corfi colombiana | Investigaciones Económicas

Informe Semanal

Actividad económica en Colombia: un repunte incipiente

VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

22 de enero de 2024

Actividad económica en Colombia: un repunte incipiente

Informe Semanal

22 de enero de 2024

EDITORIAL: ACTIVIDAD ECONÓMICA EN COLOMBIA: UN REPUNTE INCIPIENTE (PÁG 3)

- El Indicador de Seguimiento a la Economía (ISE) creció 2,3% anual en noviembre, retomando valores positivos que no se observaban desde junio de 2023, lo cual sugiere que la desaceleración de la economía colombiana habría tocado fondo en el tercer trimestre e iniciado un proceso lento de recuperación a finales del año pasado.
- No obstante, sectores clave por sus encadenamientos productivos y por la generación de empleo –como industria, comercio y construcción– siguieron contrayéndose y requieren con urgencia medidas de reactivación.
- La buena noticia es que el sector servicios volvió a contrarrestar el mal momento de las actividades mencionadas previamente, liderado por administración pública y con un cambio de tendencia positivo en actividades profesionales. En particular, administración pública agregó 1,7 puntos porcentuales (p.p.) al crecimiento anual del ISE; excluyendo ese sector, la actividad económica creció apenas 0,5% a/a.
- De esta forma, el incipiente repunte de la economía colombiana en noviembre fue resultado de la fortaleza del sector servicios –impulsada por el gasto del gobierno en administración pública–, pero continúan apagados los motores de crecimiento relacionados con la inversión, como construcción e industria.
- De acuerdo con el Nowcast Corficolombiana, estimamos que el ISE se expandió 2,2% a/a en diciembre. Anticipamos que el crecimiento anual del PIB se habría acelerado de -0,3% en 3T23 a 1,5% en 4T23, con lo cual ratificamos nuestro pronóstico de 1,2% para 2023.

MERCADO DE DEUDA (PÁG 7)

- La curva de rendimientos de los Tesoros americanos se desvalorizó en promedio 25 pbs la semana anterior, como respuesta a los datos del comercio al por menor en EE. UU., y comentarios de gobernadores Fed.
- Standard and Poor's redujo la perspectiva de Colombia de "estable" a "negativo", debido a la incertidumbre que existe sobre el crecimiento futuro y principalmente sobre el rubro de la inversión fija.
- La curva de TES en tasa fija se desvalorizó en promedio 13 pbs frente al cierre de una semana atrás. La noticia de S&P pareció no sorprender a nuestro mercado de deuda, ya que la desvalorización promedio diaria del viernes fue de 4 pbs.
- El Ministerio de Hacienda abrió una convocatoria para administrar el saldo de los recursos del FONPET, la cual estará abierta hasta el próximo 28 de febrero de 2024.

CONTEXTO EXTERNO Y MERCADO CAMBIARIO (PÁG 13)

- El peso colombiano se depreció levemente frente al dólar y la tasa de cambio USDCOP cerró la semana en $3.912.
- Mandatarios de la Fed moderan expectativa de recortes prematuros en la tasa de interés.
- PIB de China creció 5,2% en 2023 y superó la meta del gobierno (5,0%). Sin embargo, el mercado inmobiliario continúa representando el principal desafío a mediano plazo.

ACTIVIDAD ECONÓMICA LOCAL (PÁG 16)

- El ISE registró un avance de 2,3% a/a en noviembre por un mejor desempeño de actividades primarias y servicios y un menor ritmo de caídas en el sector secundario.
- Los indicadores sectoriales de noviembre arrojaron señales mixtas. Si bien la producción real de la Encuesta Mensual Manufacturera (EMMET) profundizó sus retrocesos anuales, las ventas reales del comercio minorista moderaron su ritmo de caídas.
- La confianza de los consumidores subió en diciembre.

VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

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

22 de enero de 2024

Actividad económica en Colombia: un repunte incipiente

Jose Luis Mojica Agudelo
Analista de Economía Local
jose.mojica@corfi.com

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

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

- El Indicador de Seguimiento a la Economía (ISE) creció 2,3% anual en noviembre, retomando valores positivos que no se observaban desde junio de 2023, lo cual sugiere que la desaceleración de la economía colombiana habría tocado fondo en el tercer trimestre e iniciado un proceso lento de recuperación a finales del año pasado.
- No obstante, sectores clave por sus encadenamientos productivos y por la generación de empleo –como industria, comercio y construcción– siguieron contrayéndose y requieren con urgencia medidas de reactivación.
- La buena noticia es que el sector servicios volvió a contrarrestar el mal momento de las actividades mencionadas previamente, liderado por administración pública y con un cambio de tendencia positivo en actividades profesionales. En particular, administración pública agregó 1,7 puntos porcentuales (p.p.) al crecimiento anual del ISE; excluyendo ese sector, la actividad económica creció apenas 0,5% a/a.
- De esta forma, el incipiente repunte de la economía colombiana en noviembre fue resultado de la fortaleza del sector servicios –impulsada por el gasto del gobierno en administración pública–, pero continúan apagados los motores de crecimiento relacionados con la inversión, como construcción e industria.
- De acuerdo con el Nowcast Corficolombiana, estimamos que el ISE se expandió 2,2% a/a en diciembre. Anticipamos que el crecimiento anual del PIB se habría acelerado de -0,3% en 3T23 a 1,5% en 4T23, con lo cual ratificamos nuestro pronóstico de 1,2% para 2023.

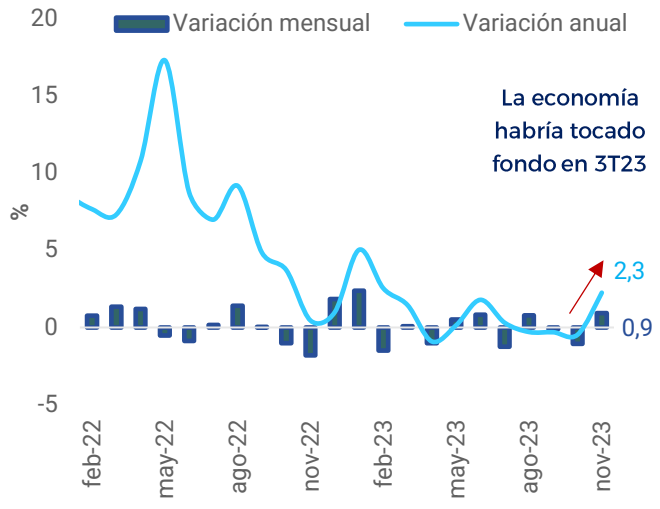
El Índice de Actividad Económica (ISE) en noviembre registró un avance de 2,3% a/a, superando las expectativas de los analistas y el dato de octubre cuando mostró un retroceso de 0,5% a/a (Gráfico 1). **De las nueve agrupaciones que calcula el DANE, siete registraron expansiones anuales, algo que no sucedía desde marzo del 2023**. Aunque estos resultados son positivos, todavía muestran un ritmo débil de actividad en los sectores relacionados con la inversión (industria y construcción). En contraste, las actividades de servicios, relacionadas con el consumo de los hogares y la administración pública, mostraron una mejora en su ritmo de avance.

Dos economías: el mal desempeño de los motores tradicionales vs un mejor ritmo en servicios

Los resultados del ISE para noviembre confirman que la economía colombiana mantuvo dos grupos de sectores con tendencias opuestas (Gráfico 2). Por un lado, los sectores con una participación muy relevante en el valor agregado y empleo como industria, construcción y comercio siguieron contrayéndose. Por otro, los servicios cambiaron de tendencia en noviembre, liderados por administración pública, y volvieron a terreno positivo, lo que se sumó a la aceleración que experimentó el sector agropecuario y minero-energético. Estas tendencias sugieren que, por el lado de la demanda, la inversión mantuvo una dinámica débil, mientras que el gasto del gobierno y, en menor medida, el consumo privado de servicios, continuaban sosteniendo el crecimiento de toda la economía.

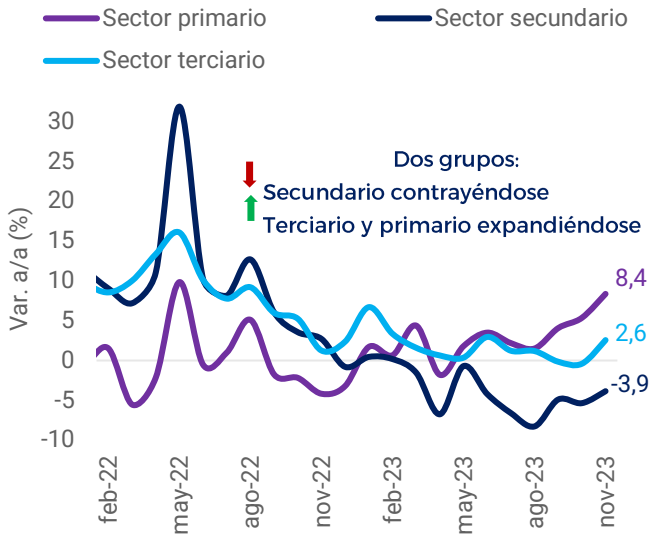
VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

Gráfico 1. Crecimiento anual y mensual del ISE



Fuente: DANE. Cálculos: Corficolombiana.

Gráfico 2. Crecimiento desagregado del ISE



Fuente: DANE. Cálculos: Corficolombiana.

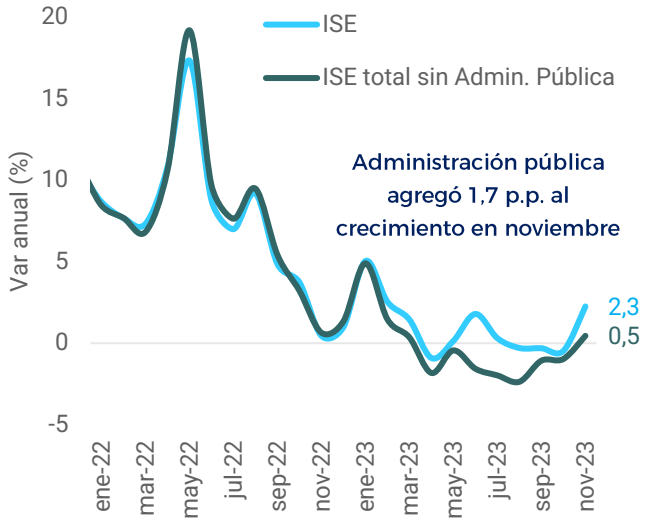
En particular, la industria manufacturera, la construcción y la rama de comercio, transporte y hotelería continuaban en recesión, al registrar nuevamente variaciones anuales negativas en noviembre. **Estos sectores representan el 37% del valor agregado y el 35% del empleo**. El ISE de actividades secundarias exhibió un retroceso de 3,9% a/a, completando nueve meses consecutivos en terreno negativo (Gráfico 2). Por su parte, el comercio registra crecimientos negativos desde marzo del 2023 y en noviembre exhibió un retroceso de 2,3% a/a.

Por el lado de la **industria manufacturera, la producción real marcó un retroceso de 6,4% a/a, concentrado en la producción de alimentos, vehículos y construcción, los cuales explicaron el 77,2% del retroceso**. Estos tres rubros aumentaron su contribución negativa de octubre a noviembre, lo que confirma la tendencia desfavorable en el sector industrial. La refinación de petróleo es la única actividad que exhibe una variación positiva en todos los meses del 2023. En **construcción**, **los indicadores adelantados de vivienda y concreto premezclado dan cuenta de una débil dinámica en la actividad del sector**. Las iniciaciones de vivienda nueva cayeron un 55,9% a/a en noviembre, por un desempeño negativo del segmento VIS. En **comercio**, **las ventas reales cayeron por noveno mes consecutivo y en noviembre el retroceso fue de 3,4% a/a.** Los retrocesos en el décimo primer mes del año estuvieron concentrados en vehículos, repuestos, combustibles y artículos de ferretería, que explicaron cerca del 85% del descenso total. No obstante, la variación mensual marcó un crecimiento de 2,3% (vs promedio de -0,6% entre julio y octubre), lo que sugiere el inicio de un cambio de tendencia. Vale la pena señalar que las caídas anuales de estos sectores fueron menores a las observadas en meses previos.

Los servicios mostraron una mejora en el crecimiento liderados por las actividades de administración pública. En efecto, el sector terciario marcó una expansión de 2,6% a/a, después de haber registrado dos descensos consecutivos en septiembre y octubre (Gráfico 2). El grueso de este repunte estuvo concentrado especialmente en administración pública, que aceleró su crecimiento de 0,2% a/a en octubre a 6,9% a/a en noviembre. **En particular, administración pública aportó 1,7 p.p. al crecimiento total del ISE en el penúltimo mes del**

VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

Gráfico 3. Crecimiento del ISE total y sin administración pública



Fuente: DANE. Cálculos: Corficolombiana.

Tabla 1. Crecimiento anual del ISE en los subsectores de servicios (sin comercio)

Subsector servicios	jun-23	jul-23	ago-23	sep-23	oct-23	nov-23	Δ mensual
Serv. Públicos							↓
Inf. y comunicaciones							↓
Financiero							↑
Act. Inmobiliarias							↑
Act. Profesionales							↑
Admin. Pública							↑

Fuente: DANE. Cálculos: Corficolombiana.

2023, por lo que el avance del ISE excluyendo estas actividades apenas fue de 0,5% a/a. Aunque esto significa una aceleración frente al -1,0% a/a de octubre, lo cierto es que sin la contribución de este sector la economía exhibiría un ritmo de crecimiento económico sustancialmente más débil (Gráfico 3).

Otros servicios exhibieron una aceleración en el ritmo de actividad económica (Tabla 1). El ISE de actividades profesionales volvió a terreno positivo después de seis meses consecutivos de caídas. En noviembre creció un 1,3% a/a, aportando 0,1 p.p. a la variación total del valor agregado en noviembre. Además, las actividades inmobiliarias registraron un avance de 1,9% a/a, el más elevado desde junio del 2023, mientras que las actividades financieras exhibieron un aumento de 4,2% a/a, el registro más alto desde abril.

El sector agropecuario y de minas y canteras se consolidó en terreno positivo. Las actividades primarias, que agrupan estos dos sectores, exhibieron un avance de 8,4% a/a, el más elevado desde junio del 2022. En particular, el repunte en la producción de café y la estabilización de la producción de crudo en niveles superiores a los 770 mil barriles día soportaron esta tendencia en el último cuarto del año.

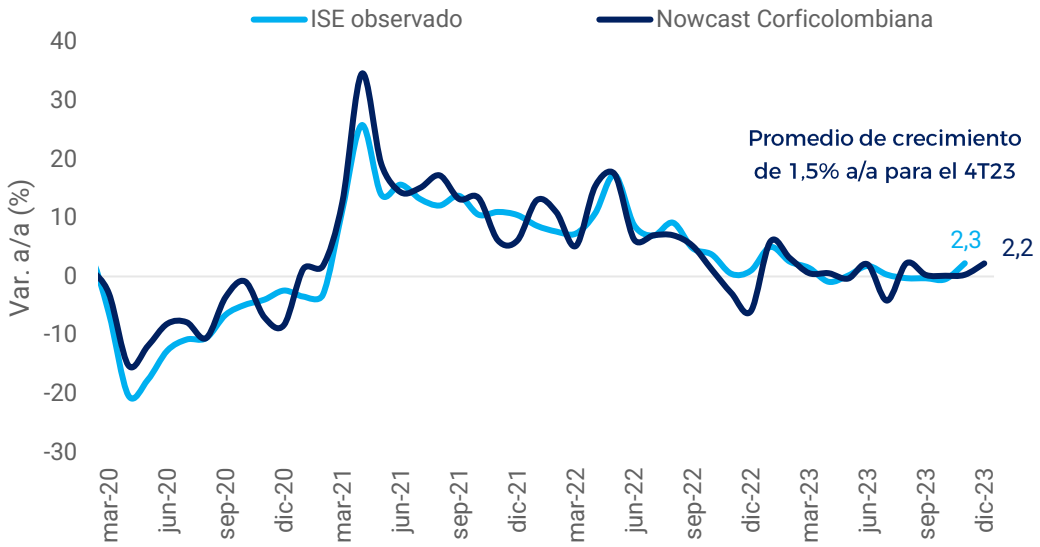
Perspectivas: la recuperación ya inició, pero será lenta

Los resultados de noviembre confirman nuestra expectativa de crecimiento para el 4T23 de 1,5% a/a, superior al -0,3% a/a de 3T23, lo que llevaría a cerrar todo el 2023 con un avance de 1,2%. Nuestro Nowcast CFC de crecimiento económico para Colombia muestra para diciembre mejoras en el crecimiento intermensual de varios indicadores relacionados con la fortaleza del consumo de los hogares. Los desembolsos de consumo y las remesas medidas a través de la balanza cambiaria crecieron 26,4% m/m y 31,5 m/m respectivamente en el

VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

último mes del 2023. **De acuerdo con el Nowcast CFC, estimamos que el ISE se expandió 2,2% a/a en diciembre (Gráfico 4)**.

Gráfico 4. ISE y Nowcast CFC de actividad económica



Fuente: DANE. Cálculos: Corficolombiana.

Los datos del ISE de noviembre y nuestra perspectiva para diciembre sugieren que la economía cerró el año con un ligero repunte, luego de la contracción registrada en el tercer trimestre. No obstante, esta aceleración del crecimiento sigue siendo modesta y confirma la necesidad de adoptar medidas de reactivación, especialmente en sectores relacionados con la inversión.

VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

22 de enero de 2024

Mercado de deuda

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

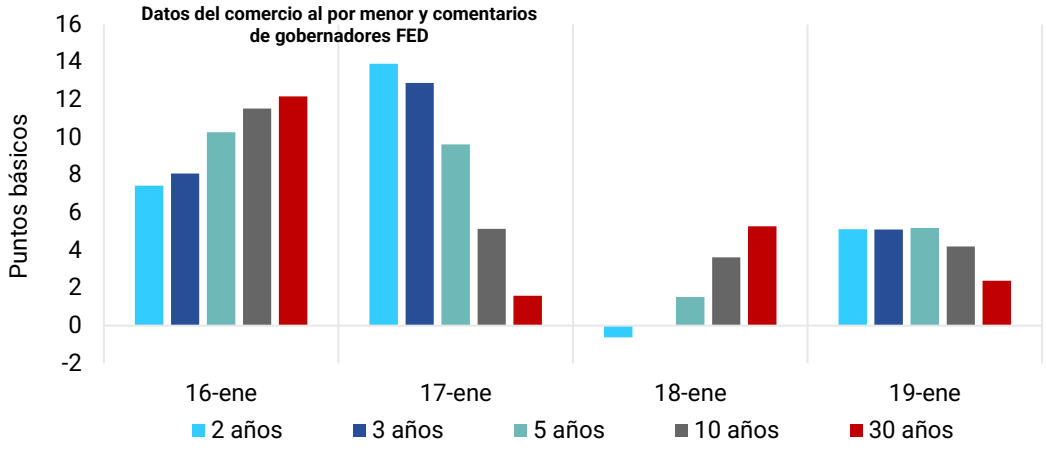
- La curva de rendimientos de los Tesoros americanos se desvalorizó en promedio 25 pbs la semana anterior, como respuesta a los datos del comercio al por menor en EE. UU., y comentarios de gobernadores Fed.
- Standard and Poor's redujo la perspectiva de Colombia de "estable" a "negativo", debido a la incertidumbre que existe sobre el crecimiento futuro y principalmente sobre el rubro de la inversión fija.
- La curva de TES en tasa fija se desvalorizó en promedio 13 pbs frente al cierre de una semana atrás. La noticia de S&P pareció no sorprender a nuestro mercado de deuda, ya que la desvalorización promedio diaria del viernes fue de 4 pbs.
- El Ministerio de Hacienda abrió una convocatoria para administrar el saldo de los recursos del FONPET, la cual estará abierta hasta el próximo 28 de febrero de 2024.

Mercado internacional

La semana anterior fue una semana corta en los Estados Unidos, debido a que arrancó con un lunes feriado en honor a Martin Luther King Jr. A pesar de ello, fue una semana donde la curva de los Tesoros americanos se desvalorizó en promedio 25 puntos básicos (pbs) frente al cierre de una semana atrás.

Entrando en el detalle de las cuatro jornadas de la semana en las que hubo negociación de deuda soberana de los Estados Unidos, acontecimientos como los datos del comercio al por menor y comentarios de gobernadores Fed (ver Sección contexto externo y mercado cambiario en este informe) explicaron el aumento sobre las tasas de rendimiento de estos bonos. Principalmente, esta información redujo la probabilidad con la que descuentan los mercados el primer recorte de la Fed para la reunión de marzo, los cuales han mostrado ser más optimistas que el mismo banco central de EE. UU. sobre el proceso de flexibilización monetaria. De tal forma que, entre el martes y el miércoles hubo un aumento de las tasas de rendimiento de los Tesoros americanos en promedio de 9 pbs diario, como reacción a los eventos mencionados.

Gráfico 1. Curva de los Tesoros americanos, cambio diario



Fuente: Refinitiv Eikon. Cálculos: Corficolombiana

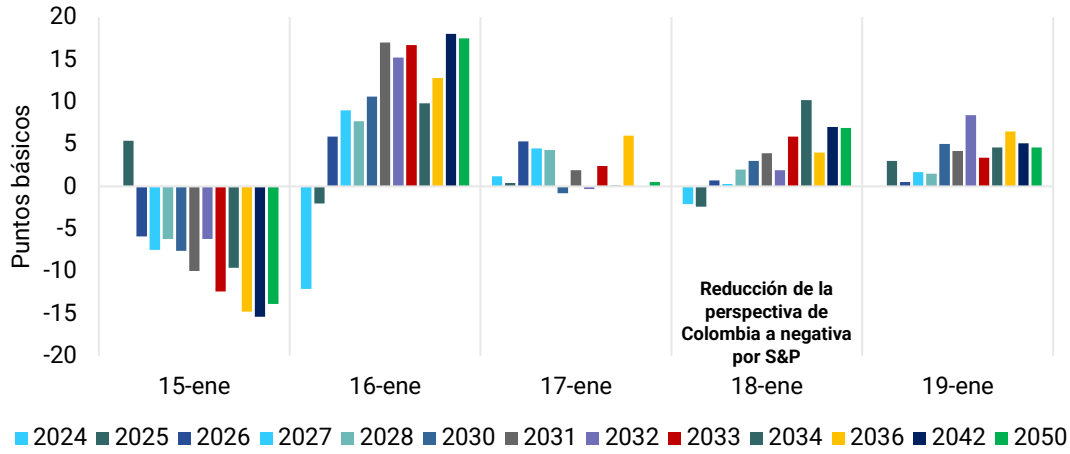
VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

Mercado local

Iniciamos mencionado que la agencia calificadora de riesgo, Standard and Poor's (S&P), redujo la perspectiva de Colombia de "estable" a "negativo". Resultado de la incertidumbre que se ha generado alrededor del panorama sobre el crecimiento económico futuro, y más específicamente sobre el rubro de inversión fija y la confianza inversionista. No obstante, para nosotros esta reducción en la perspectiva de Colombia hacia parte de nuestro escenario base de 2024 sobre el mercado de deuda pública del país (ver "Mercado de deuda: Una pendiente más empinada" en Informe Anual – noviembre 29 de 2023). Por ende, consideramos que dentro de los precios actuales ya estaba incorporada la noticia.

Dentro del comportamiento semanal, la curva de TES en tasa fija replicó de forma similar los movimientos diarios percibidos por la curva de los Tesoros americanos la semana anterior, con lo cual alcanzó un aumento promedio semanal de las tasas de rendimiento del orden de 13 pbs. Por otra parte, la noticia de S&P en definitiva pareció no sorprender a nuestro mercado de deuda pública, el cual vio una desvalorización promedio diaria de la curva de 4 pbs en el último día de la semana.

Gráfico 2. Curva de los TES en tasa fija, cambio diario



Fuente: SEN y Refinitiv Eikon. Cálculos: Corficolombiana

Por último, un comentario que podría afectar la liquidez del sistema en Colombia de ser adjudicada la licitación. El Ministerio de Hacienda la semana anterior abrió la convocatoria de licitación para administrar los recursos remanentes del FONPET. Dicha licitación pretende entregar COP 47,5 billones para ser administrados y estará abierta hasta el próximo 28 de febrero de 2024.

VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

22 de enero de 2024

Cifras de deuda pública interna

Bono	Cupón	Vencimiento	Duración Modificada (años)	Tasa		Precio	
				12-ene-24	19-ene-24	12-ene-24	19-ene-24
TES Tasa Fija							
TFIT16240724	**10.00%**	24-jul-24	0.46	10.40%	10.27%	99.55	99.62
TFIT08261125	**6.25%**	26-nov-25	1.65	8.85%	8.89%	95.67	95.63
TFIT15260826	**7.50%**	26-ago-26	2.19	9.05%	9.12%	96.45	96.33
TFIT08031127	**5.75%**	3-nov-27	3.16	9.04%	9.12%	89.74	89.55
TFIT16280428	**6.00%**	28-abr-28	3.39	9.04%	9.14%	89.51	89.25
TFIT16180930	**7.75%**	18-sep-30	4.81	9.24%	9.34%	92.74	92.29
TFIT16260331	**7.00%**	26-mar-31	4.96	9.33%	9.50%	88.12	87.35
TFIT16300632	**7.00%**	30-jun-32	5.67	9.48%	9.67%	85.92	84.97
TFIT11090233	**13.25%**	9-feb-33	5.01	9.65%	9.81%	121.09	120.01
TFIT16181034	**7.25%**	18-oct-34	6.70	9.68%	9.83%	84.12	83.26
TFIT16070936	**6.25%**	9-jul-36	7.33	9.81%	9.96%	74.92	74.11
TFIT21280542	**9.25%**	28-may-42	7.79	10.10%	10.25%	92.89	91.76
TFIT260950	**7.25%**	26-oct-50	9.36	9.99%	10.15%	74.66	73.54
TES UVR							
TUVT11070525	**3.50%**	7-may-25	1.23	2.94%	2.80%	100.70	100.88
TUVT11170327	**3.30%**	17-mar-27	2.86	3.50%	3.70%	99.40	98.82
TUVT10180429	**2.25%**	18-abr-29	4.72	3.66%	3.86%	93.33	92.48
TUVT20250333	**3.00%**	25-mar-33	7.57	4.07%	4.21%	91.92	90.96
TUVT20040435	**4.75%**	4-abr-35	8.31	4.15%	4.39%	105.28	103.13
TUVT25022537	**3.75%**	25-feb-37	9.69	4.31%	4.44%	94.48	93.25
TUVT17160649	**3.75%**	16-jun-49	15.32	4.15%	4.33%	93.85	91.16

Fuente: Refintiv Eikon, SEN. Cálculos: Corficolombiana.

VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

22 de enero de 2024

Cifras de deuda pública externa

Bono	Cupón	Vencimiento	Duración Modificada (años)	Z-Spread (pbs)	Tasa		Precio	
					12-ene-24	19-ene-24	12-ene-24	19-ene-24
COLGLB24	**8.125%**	21-may-24	0.32	10.26	5.76%	5.41%	100.69	100.77
COLGLB26	**4.500%**	28-ene-26	1.79	165.80	5.69%	5.82%	97.77	97.56
COLGLB27	**3.875%**	25-abr-27	2.87	205.40	5.71%	5.92%	94.64	94.10
COLGLB29	**4.500%**	15-mar-29	4.24	271.40	6.15%	6.44%	92.88	91.73
COLGLB30	**3.000%**	30-ene-30	5.03	303.20	6.39%	6.72%	83.47	82.05
COLGLB31	**3.125%**	15-abr-31	5.90	320.60	6.56%	6.88%	80.64	79.13
COLGLB32	**3.250%**	22-abr-32	6.55	334.80	6.68%	7.02%	78.71	76.95
COLGLB33	**8.000%**	20-abr-33	6.13	355.90	6.89%	7.25%	107.35	104.89
COLGLB34	**7.500%**	2-feb-34	6.45	366.00	7.02%	7.35%	103.34	101.03
COLGLB37	**7.375%**	18-sep-37	8.20	380.25	7.20%	7.52%	101.43	98.74
COLGLB41	**6.125%**	18-ene-41	9.75	396.20	7.33%	7.69%	88.51	85.44
COLGLB42	**4.125%**	22-feb-42	10.40	385.30	7.24%	7.58%	69.13	66.54
COLGLB44	**5.625%**	26-feb-44	10.03	408.55	7.49%	7.80%	80.89	78.29
COLGLB45	**5.000%**	15-jun-45	10.82	405.13	7.38%	7.75%	74.74	71.65
COLGLB49	**5.200%**	15-may-49	11.28	409.90	7.37%	7.75%	75.42	71.99
COLGLB51	**4.125%**	15-may-51	12.40	382.00	7.16%	7.46%	63.96	61.57
COLGLB53	**8.750%**	14-nov-53	10.93	439.30	7.74%	8.02%	111.58	108.15
COLGLB61	**3.875%**	15-feb-61	13.24	374.20	6.92%	7.27%	59.64	56.78

Fuente: Refinitiv Eikon. Cálculos: Corficolombiana.

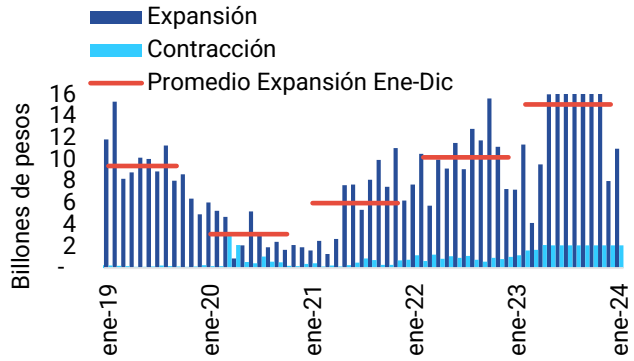
Inflación implícita extraída de la curva cero cupón de TES

Fecha	1 año	2 años	3 años	5 años	10 años
31-dic-23	6.18%	5.64%	5.45%	5.39%	5.59%
19-ene-23	8.91%	8.06%	7.65%	7.27%	6.97%
20-dic-23	5.85%	5.43%	5.32%	5.33%	5.62%
12-ene-24	5.85%	5.34%	5.15%	5.09%	5.32%
19-ene-24	5.78%	5.25%	5.05%	4.98%	5.19%
Cambios (pbs)					
Semanal	-6.2	-8.7	-10.2	-11.6	-12.2
Mensual	-7.1	-18.2	-26.6	-35.2	-42.2
Anual	-312.4	-281.0	-259.6	-229.3	-178.0
Año corrido	-39.2	-39.1	-40.2	-41.1	-39.8

Fuente: Precia. Cálculos: Corficolombiana

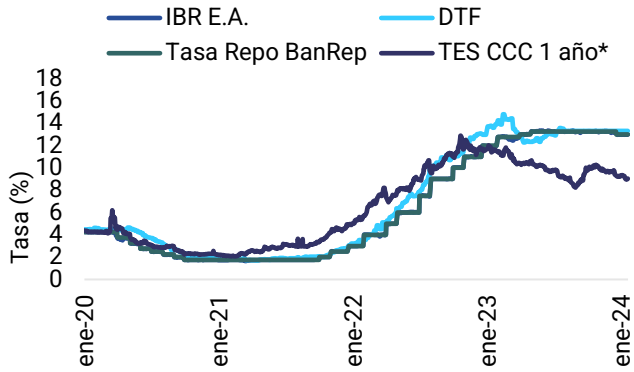
VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

Saldo promedio de operaciones repo en BanRep



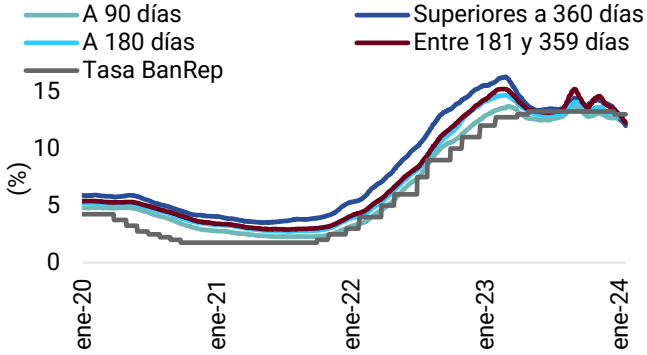
Fuente: BanRep. Cálculos: Corficolombiana

Tasas de interés de corto plazo



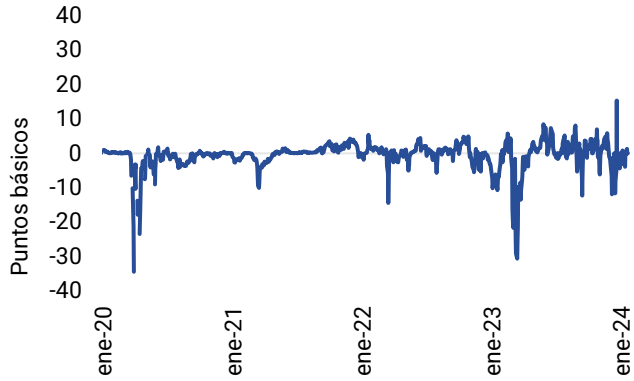
Fuente: BanRep y Precia. Cálculos: Corficolombiana

Tasas de captación (promedio móvil 20 días)



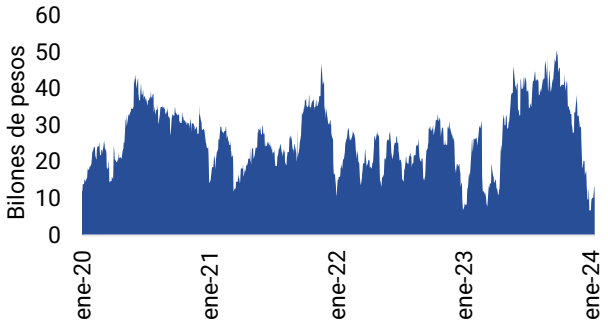
Fuente: Superintendencia Financiera y BanRep. Cálculos: Corficolombiana

Brecha IBR EA y tasa BanRep



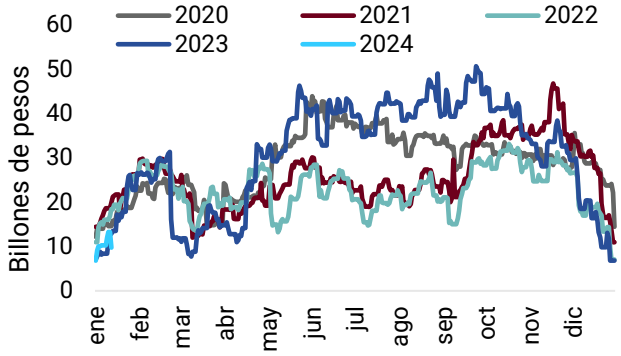
Fuente: Superintendencia Financiera y BanRep. Cálculos: Corficolombiana

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

VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

Cartera de créditos del sistema financiero (Billones de pesos)

	Total*		Moneda legal		Moneda extranjera	
Fecha	Saldo	Var. Anual	Saldo	Var. Anual	Saldo	Var. Anual
hace dos años	558.3	10.66%	538.5	9.99%	19.7	32.81%
hace un año	650.4	16.50%	628.2	16.64%	22.2	12.74%
cierre 2023	665.8	1.91%	651.4	3.18%	14.4	-34.63%
hace un mes	666.7	2.93%	650.9	4.04%	15.8	-28.53%
5-ene.-24	**662.6**	**1.88%**	**647.9**	**3.14%**	**14.7**	**-33.69%**

Fuente: Banco de la República

** Ajustada por titularizaciones de cartera hipotecaria*

Cartera de créditos del sistema financiero (Billones de pesos)

	Comercial		Consumo		Hipotecaria	
Fecha	Saldo	Var. Anual	Saldo	Var. Anual	Saldo	Var. Anual
hace dos años	278.3	8.44%	180.0	13.24%	85.5	13.08%
hace un año	324.3	16.51%	212.5	18.05%	97.1	13.51%
cierre 2023	334.4	2.70%	208.3	-2.43%	104.5	7.13%
hace un mes	335.3	4.08%	209.2	-1.69%	103.6	7.68%
5-ene.-24	**332.6**	**2.57%**	**207.1**	**-2.52%**	**104.5**	**7.62%**

Fuente: Banco de la República

** Ajustada por titularizaciones de cartera hipotecaria*

Créditos comerciales del sistema financiero (Billones de pesos)

	Total		Moneda legal		Moneda extranjera	
Fecha	Saldo	Var. Anual	Saldo	Var. Anual	Saldo	Var. Anual
hace dos años	278.3	8.44%	259.3	7.06%	19.0	31.69%
hace un año	324.3	16.51%	302.9	16.79%	21.4	12.62%
cierre 2023	334.4	2.70%	320.8	5.35%	13.6	-35.56%
hace un mes	335.3	4.08%	320.3	6.44%	15.0	-29.35%
5-ene.-24	**332.6**	**2.57%**	**318.6**	**5.19%**	**14.0**	**-34.63%**

Fuente: Banco de la República

VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

22 de enero de 2024

Contexto externo y mercado cambiario

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

- El peso colombiano se depreció levemente frente al dólar y la tasa de cambio USDCOP cerró la semana en $3.912.
- Mandatarios de la Fed moderan expectativa de recortes prematuros en la tasa de interés.
- PIB de China creció 5,2% en 2023 y superó la meta del gobierno (5,0%). Sin embargo, el mercado inmobiliario continúa representando el principal desafío a mediano plazo.

Muy pronto para bajar: Mandatarios de la Fed apaciguan expectativa de inicio prematuro de recortes en la tasa de interés

Las apuestas sobre un recorte en la tasa de interés de la Fed en marzo se moderaron durante la semana pasada luego de que gobernadores de la Reserva Federal (Fed) mencionaran que es demasiado pronto para determinar el punto de partida del ciclo bajista y las sorpresas al alza en las ventas minoristas de diciembre demostraran que el consumo interno se mantiene resiliente.

En efecto, Christopher Waller, miembro de la Junta de Gobernadores de la Fed, apaciguó las expectativas sobre recortes prematuros en las tasas al mencionar que el nivel bajará "metódica y cuidadosamente" dependiendo de los datos entrantes de inflación y mercado laboral. Teniendo en cuenta la última sorpresa alcista en el IPC, el mercado comienza a reconsiderar su expectativa de recortes para el final del 1T24. Raphael Bostic, presidente de la Fed de Atlanta acompañó el tono de Waller mencionando que los recortes comenzarían en el tercer trimestre. Esta sensación se reforzó con las cifras de ventas minoristas y producción industrial de dic-23, las cuales superaron las expectativas del consenso de analistas y refuerzan la idea de que el apretón monetario aún no es suficiente para hacer retornar la inflación de manera contundente al 2% anual. En efecto, las ventas minoristas avanzaron 0,6% m/m (esp: 0,4%; ant: 0,6%) y la producción industrial 0,1% (esp: 0,0%; ant: 0,0%).

Tabla 1. Acontecimientos importantes durante la última semana

Fecha	País/Región	Información	Período	Observado	Esperado	Anterior
15-ene-24	**Euro Zona**	Balanza comercial	Nov	20,3B	11,2B	11,4B
16-ene-24	**Reino Unido**	Tasa de desempleo	Nov	4,2%	4,3%	4,2%
16-ene-24	**China**	PIB (a/a)	4T23	5,2%	5,3%	4,9%
17-ene-24	**Reino Unido**	IPC (a/a)	Dic	4,0%	3,8%	3,9%
17-ene-24	**Euro Zona**	IPC (a/a)	Dic	2,9%	2,9%	2,4%
17-ene-24	**Estados Unidos**	Ventas minoristas (a/a)	Dic	5,59%	-	3,97%
18-ene-24	**Japón**	Producción industrial (m/m)	Nov	-0,9%	-0,9%	1,3%
19-ene-24	**Reino Unido**	Ventas minoristas (a/a)	Dic	-2,4%	1,1%	0,2%

Fuente: Refinitiv Eikon y Econoday

VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

Así las cosas, frente al cierre de 2023, el mercado de futuros reflejó una caída de cerca de 30 puntos porcentuales (p.p.) en la probabilidad de que la Fed inicie el ciclo de recortes en marzo. En Efecto, el 29 de diciembre el mercado ponderaba esta posibilidad con una probabilidad del 88,4% y, con corte al 18 de enero, se redujo a 55,4%.

PIB de China creció 5,2% en 2023, aunque mercado inmobiliario continúa representando la preocupación más importante

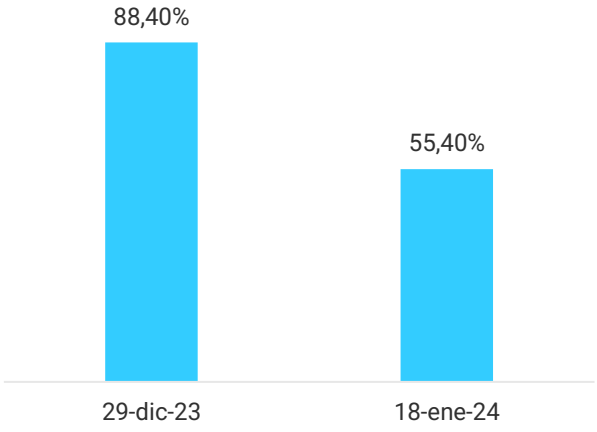
El PIB de China creció un 5,2% anual en el cuarto trimestre de 2023, ligeramente por debajo de las expectativas del mercado de un 5,3%, pero recuperándose del 4,9% registrado en el trimestre anterior. Este resultado llevó el crecimiento anual de 2023 al 5,2%, superando por poco el objetivo del gobierno de un 5,0%. Si bien el crecimiento se aceleró respecto al trimestre anterior, también se vio favorecido por la baja base de comparación del año pasado, cuando el país aún se enfrentaba a los confinamientos por COVID-19.

Los principales motores del crecimiento fueron la industria, la manufactura y los servicios. Además, el consumo se recuperó parcialmente tras las restricciones a la movilidad. La inversión en activos fijos también se fortaleció al avanzar un 3,0% frente al año anterior. Por su parte, la inversión en manufactura e infraestructura creció 6,5% y 5,9%, respectivamente. El comercio exterior se desaceleró 0,2% en medio de un año retador para los principales socios comerciales de China tras el ciclo de endurecimiento monetario.

Sin embargo, el crecimiento sigue afectado por la persistente debilidad del sector inmobiliario, que representa alrededor del 30% del PIB de China si se tienen en cuenta los encadenamientos hacia atrás y hacia delante. En diciembre, los precios de las viviendas nuevas cayeron a su ritmo más alto en 8 años y los inicios de nuevas construcciones retrocedieron 20,4%. Los activos financieros locales siguen reflejando el pesimismo sobre la actual coyuntura económica: el índice bursátil de referencia chino, el FTSE China A50, acumula pérdidas por 15,7% desde inicios de 2023; frente a ganancias por 24,4% del S&P 500 estadounidense.

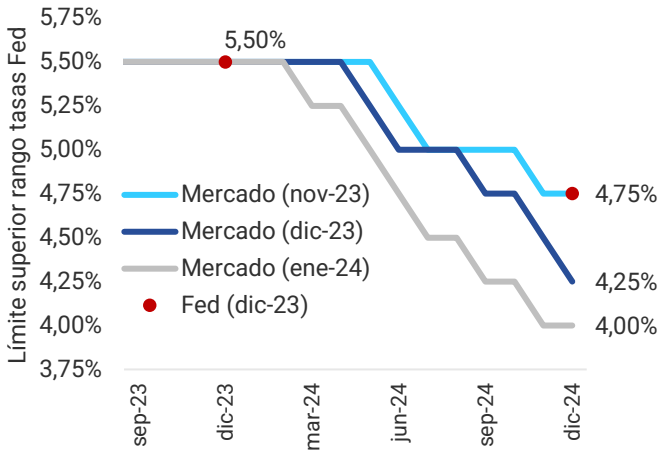
Tasa de cambio USDCOP: El peso colombiano se mantiene estable por debajo de los $4.000 frente al dólar

Gráfico 1. Probabilidad recorte mar-24 - Fed.



Fuente: *CME*. Elaboración: Corficolombiana.

Gráfico 2. Senda esperada TPM 2024 - Fed



Fuente: *CME y Fed*. Elaboración: Corficolombiana

VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

22 de enero de 2024

El tipo de cambio USDCOP se mantuvo estable durante la semana pasada y cerró el viernes en 3.912 pesos por dólar. Con ello, el peso colombiano se depreció levemente un 0,6% respecto al cierre del viernes anterior, lo que supone un avance semanal de apenas 2 pesos.

El comportamiento de la moneda estuvo en línea con el modesto fortalecimiento del dólar a nivel global que, medido a través del índice DXY, aumentó 0,9% durante la semana. Lo anterior fue el resultado de una semana en la que los mandatarios de la Fed apaciguaron la expectativa de un recorte prematuro en las tasas de interés que solo se daría al menos hasta el segundo trimestre del año, lo que mantiene en vilo a los mercados sobre el efecto rezagado de la política monetaria en la actividad económica global. Por otra parte, la estabilidad del tipo de cambio se da en línea con la estabilidad en los precios del petróleo. En efecto, la referencia brent cerró la semana en 78,7 dólares por barril (dpb) y la referencia WTI cerró en 73,3 dpb, lo que representa un avance semanal de 0,5% y 0,8%, respectivamente.

Finalmente, durante la semana pasada se negociaron USD 4.964 millones en la sesión *spot*, lo que significó un promedio diario de negociación de USD 1.241 millones. El valor máximo alcanzado durante la semana fue de $3.987 por dólar y se registró el miércoles. El valor mínimo por su parte fue de $3.901 y se alcanzó en la sesión del viernes.

Principales indicadores financieros de la semana

Principales indicadores	País	Cierre	Variación		
			Semanal	12 meses	Año corrido
TRM	**Colombia**	3.939,89	0,69%	-18,64%	3,08%
Dólar Interbancario	**Colombia**	3.912,77	0,06%	-16,30%	0,77%
USDBRL	**Brasil**	4,9271	1,51%	-5,00%	1,55%
USDCLP	**Chile**	910,10	0,07%	10,56%	3,35%
USDPEN	**Perú**	3,7410	1,38%	-2,23%	1,00%
USDMXN	**México**	17,0935	1,38%	-9,44%	0,82%
USDJPY	**Japón**	148,24	2,31%	15,02%	5,09%
EURUSD	**Europa**	1,0891	-0,53%	0,92%	-1,31%
GBPUSD	**Gran Bretaña**	1,2688	-0,49%	2,77%	-0,32%
DXY - Dollar Index		103,32	0,89%	1,23%	0,43%

Fuente: Refinitiv Eikon

VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

22 de enero de 2024

Actividad Económica Local

Jose Luis Mojica Agudelo
Analista de Economía Local
jose.mojica@corfi.com

- El ISE registró un avance de 2,3% a/a en noviembre por un mejor desempeño de actividades primarias y servicios y un menor ritmo de caídas en el sector secundario.
- Los indicadores sectoriales de noviembre arrojaron señales mixtas. Si bien la producción real de la Encuesta Mensual Manufacturera (EMMET) profundizó sus retrocesos anuales, las ventas reales del comercio minorista moderaron su ritmo de caídas.
- La confianza de los consumidores subió en diciembre.

La actividad económica se expandió en noviembre

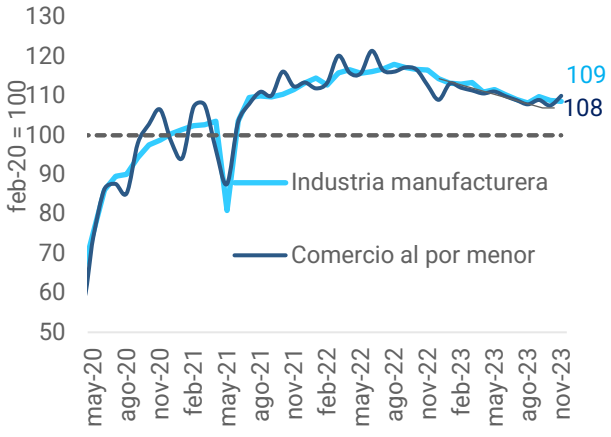
La actividad económica se aceleró en noviembre y creció a una tasa del 2,3% a/a (ant. -0,5% a/a). Como lo mencionamos en el editorial de este informe, este resultado estuvo en función de una aceleración en el avance de las actividades primarias, que registraron un crecimiento de 8,4% a/a (ant. 5,4% a/a), y de las actividades de servicios, que exhibieron un repunte de 2,6% a/a (ant. -0,4% a/a). Además, la gran rama de actividades secundarias, que comprende construcción e industria, moderó el ritmo de caídas y registró un -3,9% a/a (ant. -5,4% a/a).

Resultados Sectoriales de noviembre

Por el lado de la industria, la producción manufacturera cayó 0,2% m/m en octubre, acumulando una baja interanual de 6,4%, la novena consecutiva (ant: -6,0%). Este resultado estuvo impulsado a la baja por la menor fabricación de vehículos y partes, la confección de prendas de vestir y la fabricación de productos minerales no metálicos, que en conjunto explicaron el 35% de la variación.

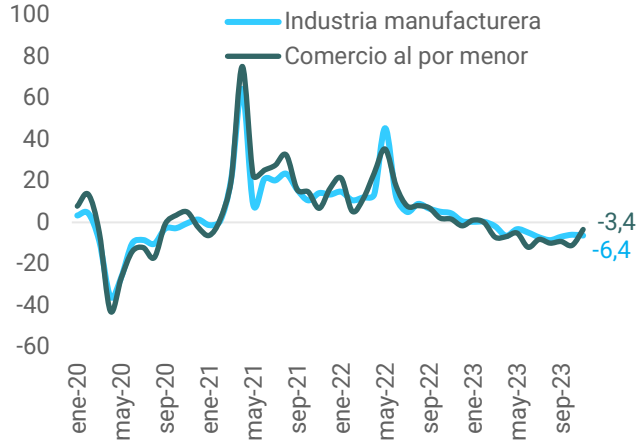
Por su parte, el comercio minorista cayó 3,4% a/a, lo que es consistente con una expansión mensual de 2,3% (ant: -11,1% y -1,3%, respectivamente).

Producción manufacturera y ventas reales del comercio - Niveles



Fuente: DANE. Cálculos: Corficolombiana.

Variación anual producción industrial y ventas reales del comercio (%)



Fuente: DANE. Cálculos: Corficolombiana

VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

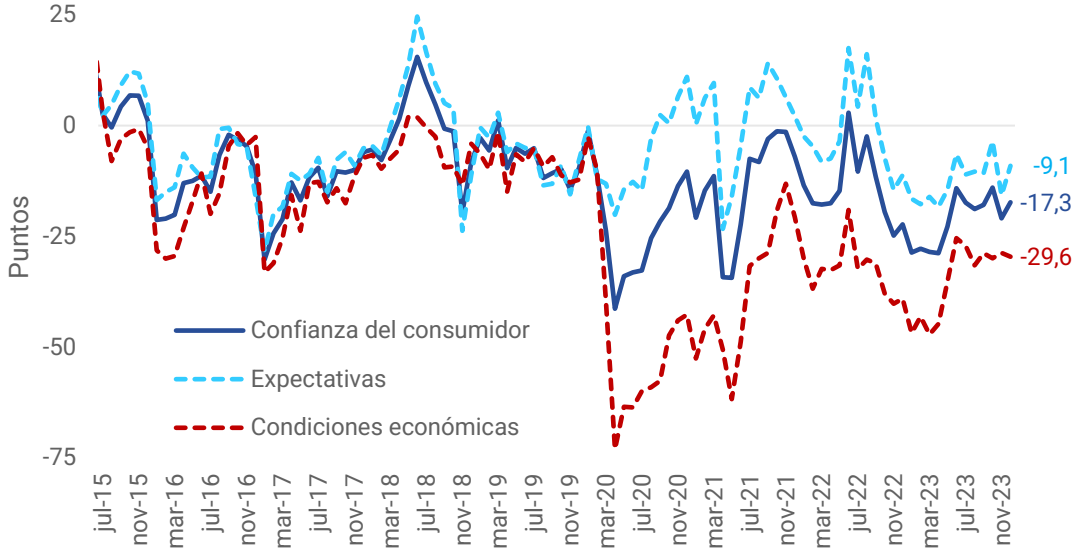
El resultado reflejó un deterioro transversal en las ventas, explicado mayormente por las menores ventas de otros vehículos y motocicletas (32% de la caída), repuestos para vehículos y artículos de ferretería. Las ventas núcleo –que excluyen los vehículos y los combustibles– subieron 2,2% m/m y -3,2% a/a.

Por último, la encuesta mensual de servicios señaló una mejora en el desempeño de algunas actividades. En términos reales, 11 de las 19 actividades crecieron respecto a noviembre del 2022 (ant. 7). En promedio, estos servicios cayeron 1,3% a/a, lo que modera el ritmo de caídas frente al 3,3% a/a de octubre. En particular, restaurantes y bares, actividades profesionales, actividades administrativas y educación superior exhibieron una aceleración.

La confianza de los consumidores aumentó en diciembre

El Índice de Confianza del Consumidor (ICC) de Fedesarrollo subió en diciembre 3,6 p.p. y se ubicó en -17,3 puntos, alcanzando el nivel más bajo desde junio del año pasado. Este resultado respondió al aumento de 6,6 p.p. del componente de expectativas. Parte de este avance lo compensó la caída en el componente de condiciones económicas (-0,9 p.p.). Los resultados de la encuesta continúan reflejando la preocupación de los hogares por la situación económica del corto plazo, en un contexto de estancamiento del crecimiento de la actividad económica.

Índice de Confianza del Consumidor



Fuente: Fedesarrollo. Elaboración: Corficolombiana

VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

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)	11,86%	12,01%	-15,0	12,68%	3,08%	13,60%
DTF T.A. (22 jul-29 jul)	11,05%	11,18%	-13,0	11,76%	3,15%	12,55%
IBR E.A. overnight	13,00%	13,00%	0,2	13,15%	2,99%	11,93%
IBR E.A. a un mes	12,74%	12,83%	-8,5	13,10%	3,05%	12,43%
TES - Julio 2024	10,27%	10,40%	-13,0	9,95%	6,83%	11,82%
Tesoros 10 años	4,18%	4,44%	-25,5	3,93%	1,51%	3,40%
Global Brasil 2025	5,65%	5,62%	2,4	5,52%	1,69%	4,76%
LIBOR 3 meses	5,58%	5,58%	0,4	5,64%	0,21%	4,82%

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	711,35	-0,59%	3,20%	16,48%	27,99%
COLCAP	1268,89	-1,71%	8,52%	-10,07%	-5,16%
COLEQTY	895,29	-1,43%	9,70%	-9,70%	0,04%
Cambiario – TRM	3939,89	0,26%	0,19%	-2,08%	-16,22%
Acciones EEUU - Dow Jones	37864,24	0,72%	0,82%	4,03%	14,59%

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

VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

Calendario económico

Estados Unidos

US	Fecha	Información	Período	Esperado	Anterior
US	24-ene-24	PMI sector manufacturero preliminar	Ene	-	47,9
US	24-ene-24	PMI compuesto preliminar	Ene	-	50,9
US	24-ene-24	PMI sector servicios preliminar	Ene	-	51,4
US	25-ene-24	PIB t/t	4T23	1,8%	4,9%
US	25-ene-24	Balanza comercial de bienes	Dic	-	-89,33B

Fuente: Refinitiv Eikon

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

Eurozona

EZ	Fecha	Información	Período	Esperado	Anterior
EZ	23-ene-24	Confianza del consumidor preliminar	Ene	-14,0	-15,0
EZ	24-ene-24	PMI sector manufacturero preliminar	Ene	44,8	44,4
EZ	24-ene-24	PMI sector servicios preliminar	Ene	49,0	48,8
EZ	25-ene-24	Decisión de tipos de interés	Ene	4,50%	4,50%
EZ	26-ene-24	Masa monetaria	Dic	-	-0,9%

Fuente: Refinitiv Eikon

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

Reino Unido

UK	Fecha	Información	Período	Esperado	Anterior
UK	24-ene-24	PMI compuesto preliminar	Dic	-	52,1
UK	24-ene-24	PMI sector manufacturero preliminar	Ene	46,8	46,2
UK	24-ene-24	PMI sector servicios preliminar	Ene	53,6	53,4
UK	25-ene-24	Índice de confianza del consumidor	Ene	-	-22

Fuente: Refinitiv Eikon

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

Colombia

CO	Fecha	Información	Período	Esperado	Anterior
CO	22-ene-24	Balanza comercial	Nov	-	-960,2M
CO	24-ene-24	Índice de confianza comercial	Dic	-	12,3%

Fuente: Refinitiv Eikon

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

VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

Brasil

BR	Fecha	Información	Período	Esperado	Anterior
BR	25-ene-24	Índice de confianza del consumidor	Ene	-	-32
BR	25-ene-24	Cuenta corriente	Ene	-	-1,60B
BR	26-ene-24	IPCA -15 m/m	Ene	0,40%	0,40%

Fuente: Refinitiv Eikon

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

México

MX	Fecha	Información	Período	Esperado	Anterior
MX	24-ene-24	IPC m/m	Ene	-	0,52%
MX	24-ene-24	Actividad económica m/m	Nov	-	-0,10%
MX	24-ene-24	Actividad económica a/a	Nov	-	4,20%
MX	25-ene-24	Tasa de desempleo	Dic	-	2,80%
MX	26-ene-24	Balanza comercial	Dic	-	0,030B

Fuente: Refinitiv Eikon

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

Japón

JP	Fecha	Información	Período	Esperado	Anterior
JP	22-ene-24	Decisión de tipos de interés	Ene	-0,10%	-0,10%
JP	22-ene-24	Exportaciones a/a	Dic	9,1%	-0,2%
JP	22-ene-24	Importaciones a/a	Dic	-5,3%	-11,9%
JP	23-ene-24	Balanza comercial	Dic	-122,1B	-776,9B
JP	23-ene-24	PMI sector servicios preliminar	Ene	-	51,5
JP	23-ene-24	PMI sector manufacturero preliminar	Ene	-	47,9

Fuente: Refinitiv Eikon

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

VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

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

VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

22 de enero de 2024

Equipo de investigaciones económicas

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

Macroeconomía y Mercados

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

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 Orbegozo
Directora de Sectores y Sostenibilidad
(+57-601) 3538787 Ext. 70497
maria.orbegozo@corfi.com

Juan Camilo Pardo
Analista de Sectores y Sostenibilidad
(+57-601) 3538787 Ext. 69973
juan.pardo@corfi.com

VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

Informe realizado por: Macroeconomía y Mercados

22 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 RECOPILADA, Y SE ENCUENTRA(N) LIBRE DE INFLUENCIAS EXTERNAS. EL(LOS) ANALISTA(S) TAMBIÉN CERTIFICA(N) QUE NINGUNA PARTE DE SU COMPENSACIÓN ES, HA SIDO O SERÁ DIRECTA O INDIRECTAMENTE RELACIONADA CON UNA RECOMENDACIÓN U OPINIÓN ESPECÍFICA PRESENTADA EN ESTE INFORME.

Información de interés

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

CORFICOLOMBIANA Y CASA DE BOLSA O ALGUNA DE SUS FILIALES HA TENIDO, TIENE O POSIBLEMENTE TENDRÁ INVERSIONES EN ACTIVOS EMITIDOS POR ALGUNO DE LOS EMISORES MENCIONADOS EN ESTE INFORME, SU MATRIZ O SUS FILIALES, DE IGUAL FORMA, ES POSIBLE QUE SUS FUNCIONARIOS HAYAN PARTICIPADO, PARTICIPEN O PARTICIPARÁN EN LA JUNTA DIRECTIVA DE TALES EMISORES.

Las acciones de Corficolombiana se encuentran inscritas en el RNVE y cotizan en la Bolsa de Valores de Colombia, por lo tanto, algunos de los emisores a los que se hace referencia en este informe han, son o podrían ser accionistas de Corficolombiana. Corficolombiana hace parte del programa de creadores de mercado del Ministerio de Hacienda y Crédito Público, razón por la cual mantiene inversiones en títulos de deuda pública, de igual forma, Casa de Bolsa mantiene este tipo de inversiones dentro de su portafolio.

ALGUNO DE LOS EMISORES MENCIONADOS EN ESTE INFORME, SU MATRIZ O ALGUNA DE SUS FILIALES HAN SIDO, SON O POSIBLEMENTE SERÁN CLIENTES DE CORFICOLOMBIANA, CASA DE BOLSA, O ALGUNA DE SUS FILIALES.

Corficolombiana y Casa de Bolsa son empresas controladas directa o indirectamente por Grupo Aval Acciones y Valores S.A.

VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA