

Informe Semanal

¿Cuál es el efecto sectorial de las tasas de interés altas?



¿Cuál es el efecto sectorial de las tasas de interés altas?

Informe Semanal

20 de noviembre de 2023

EDITORIAL: ¿CUÁL ES EL EFECTO SECTORIAL DE LAS TASAS DE INTERÉS ALTAS? (PÁG 3)

- Los sectores de construcción, industria y comercio han exhibido un fuerte deterioro en su ritmo de crecimiento y uno de los factores que explican esta dinámica es el actual panorama de altas tasas de interés.
- La cartera comercial por sector revela que construcción, suministro de energía y gas, comercio e industria son los sectores con un mayor nivel de endeudamiento actualmente.
- El incremento en las tasas de interés afecta la actividad sectorial de manera heterogénea. Mientras que el canal de impacto en el sector secundario es una menor inversión, en el terciario es a través de una disminución del consumo de los hogares.
- La Junta del BanRep ha incrementado su tasa en 11,50 puntos porcentuales (p.p.) desde septiembre de 2021. En paralelo, las tasas de los créditos a constructores han aumentado 13,13 p.p. y las de créditos comerciales han avanzado 11,94 p.p.
- Calculamos además que el avance de 11,39 p.p. en la tasa de créditos de consumo y de 11,94 p.p. en la tasa de créditos comerciales (desde septiembre del 2021) disminuirá en hasta 19,4 p.p. al crecimiento de las ventas reales del comercio minorista y reducirá la producción real de la industria en hasta 10,7 p.p. a lo largo del 2024.
- Nuestros resultados sugieren que el sector constructor presenta una vulnerabilidad elevada. Las altas tasas de interés afectan la dinámica del sector por medio de un menor ritmo de iniciaciones y de ejecución de obras civiles pasados 8 y 14 meses, respectivamente.
- El aumento de 13,13 p.p. en las tasas a los constructores reducirá las iniciaciones de vivienda en hasta 6,6 p.p. y la ejecución de obras civiles en hasta 9,6 p.p. a lo largo del próximo año.

MERCADO DE DEUDA (PÁG 7)

- Tras conocido la inflación de octubre en Estados Unidos, la curva de tesoros americanos se valorizó en promedio 19 pbs en la semana, siendo el martes el día de mayor valorización.
- La curva de los TES en tasa fija se valorizó cerca de 32 pbs, donde las mayores caídas en tasa se percibieron entre martes y miércoles, cuando se conoció la inflación de EE. UU., y el crecimiento del tercer trimestre de Colombia.
- No obstante, hacia el cierre de la semana la curva de los TES en tasa fija se empinó, correspondiendo a los comentarios realizados sobre la regla fiscal y la decisión de la Corte Constitucional sobre las regalías del sector hidrocarburos.

CONTEXTO EXTERNO Y MERCADO CAMBIARIO (PÁG 13)

- El peso colombiano se depreció frente al dólar y la tasa de cambio USDCOP cerró la semana en \$4.092.
- En EEUU, inflación y ventas minoristas arrojaron resultados positivos en octubre. Se reduce probabilidad de que la Fed aumente tasa de interés en diciembre.
- En octubre, ventas minoristas y producción industrial avanzaron más de lo esperado en China.

ACTIVIDAD ECONÓMICA LOCAL (PÁG 16)

- El PIB se contrajo sorpresivamente en 3T23, al caer 0,3% anualmente.
- En términos anuales, la demanda interna presentó la mayor contracción desde que hay información omitiendo la pandemia, como resultado de un gasto en consumo final positivo y una contracción sin precedentes de la inversión total.
- En niveles, el flujo de inversión se ubica actualmente en niveles comparables con la etapa más crítica de la pandemia, no vistos desde 2010.

20 de noviembre de 2023

¿Cuál es el efecto sectorial de las tasas de interés altas?

Jose Luis Mojica

 Analista de Investigaciones
 Económicas
jose.mojica@corfi.com

Juan Camilo Pardo

 Analista de Investigaciones
 Económicas
juan.pardo@corfi.com

- Los sectores de construcción, industria y comercio han exhibido un fuerte deterioro en su ritmo de crecimiento y uno de los factores que explican esta dinámica es el actual panorama de altas tasas de interés.
- La cartera comercial por sector revela que construcción, suministro de energía y gas, comercio e industria son los sectores con un mayor nivel de endeudamiento actualmente.
- El incremento en las tasas de interés afecta la actividad sectorial de manera heterogénea. Mientras que el canal de impacto en el sector secundario es una menor inversión, en el terciario es a través de una disminución del consumo de los hogares.
- La Junta del BanRep ha incrementado su tasa en 11,50 puntos porcentuales (p.p.) desde septiembre de 2021. En paralelo, las tasas de los créditos a constructores han aumentado 13,13 p.p. y las de créditos comerciales han avanzado 11,94 p.p.
- Calculamos además que el avance de 11,39 p.p. en la tasa de créditos de consumo y de 11,94 p.p. en la tasa de créditos comerciales (desde septiembre del 2021) disminuirá en hasta 19,4 p.p. al crecimiento de las ventas reales del comercio minorista y reducirá la producción real de la industria en hasta 10,7 p.p. a lo largo del 2024.
- Nuestros resultados sugieren que el sector constructor presenta una vulnerabilidad elevada. Las altas tasas de interés afectan la dinámica del sector por medio de un menor ritmo de iniciaciones y de ejecución de obras civiles pasados 8 y 14 meses, respectivamente.
- El aumento de 13,13 p.p. en las tasas a los constructores reducirá las iniciaciones de vivienda en hasta 6,6 p.p. y la ejecución de obras civiles en hasta 9,6 p.p. a lo largo del próximo año.

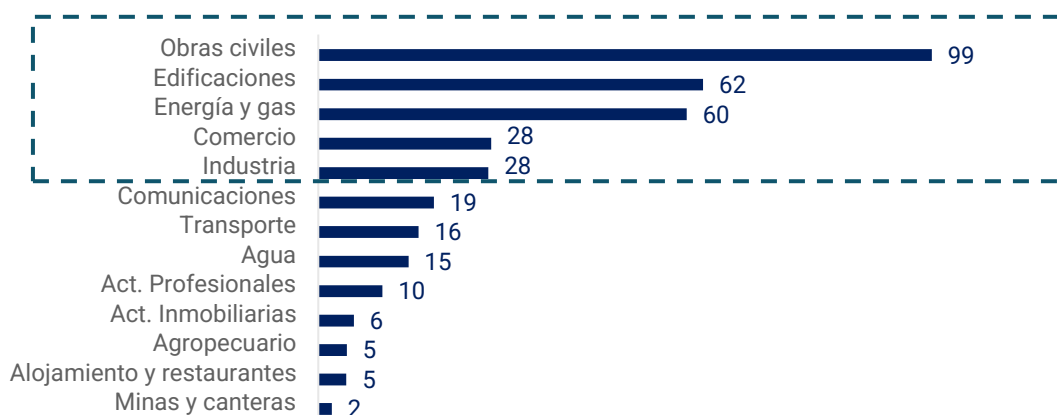
La más reciente publicación del PIB para el 3T23 reveló que los sectores de construcción, industria y comercio han exhibido un fuerte deterioro en el ritmo de crecimiento de la actividad económica, y uno de los argumentos que explican esta dinámica es el actual panorama de tasas de interés. Con el propósito de contener una inflación todavía elevada, la Junta del BanRep ha incrementado su tasa en 11,50 p.p. desde septiembre de 2021. En paralelo, las tasas de los créditos a constructores han aumentado 13,13 p.p., las de créditos comerciales han avanzado 11,94 p.p. y las de consumo 11,39 p.p. Este aumento en los costos de endeudamiento para las empresas y los consumidores ha desencadenado una disminución en la inversión y el consumo de los hogares.

Ahora bien, el impacto del incremento en las tasas de interés sobre la actividad productiva es altamente heterogéneo, ya que afecta a diferentes sectores y agentes de manera dispar. Por un lado, el incremento de tasas tiene un efecto negativo en sectores altamente dependientes de la inversión, como la construcción de obras civiles y edificaciones y la industria, ya que los costos de financiamiento aumentan. En paralelo, un incremento de tasas desencadena una desaceleración del consumo apalancado de los hogares, lo que se puede traducir en un menor ritmo de actividad de sectores como el comercio y el turismo.

Una mirada a la cartera comercial por sector arroja una conclusión palpable: los sectores con un mayor nivel de endeudamiento, y por ende una mayor sensibilidad a la actual coyuntura, son construcción, suministro de energía y gas, comercio e industria. Como porcentaje del PIB, la cartera de obras civiles es de 99,4%, mientras que edificaciones y suministro de energía asciende al 62,3% y 59,7% respectivamente. Por su parte, el comercio y la industria tienen un

20 de noviembre de 2023

Gráfico 1. Cartera como % del PIB por sectores (2T23)



Fuente: SuperFinanciera y DANE. Cálculos: Corficolombiana.

nivel cercano al 28%. Basados en esta exposición, calculamos cuál es el efecto de aumentos en la tasa de interés para estos cinco sectores, cuyo endeudamiento es mayor al 20% del PIB.

Efectos heterogéneos de las tasas de interés

Si bien el sector constructor es el que mayor vulnerabilidad presenta en un contexto como el actual, debido al alto nivel de endeudamiento como porcentaje del PIB, resaltamos que la fuerte transmisión del endurecimiento monetario a las tasas de colocación de consumo y comercial, y su alta sensibilidad a la coyuntura, hace que el efecto sea más adverso para los sectores de comercio y la industria.

En términos de sensibilidad, nuestros cálculos apuntan a que un incremento de la tasa de interés de consumo en 1 p.p. reduce el crecimiento anual de las ventas reales en 1,7 p.p., mientras que un aumento en la misma cuantía en la modalidad comercial resta 0,9 p.p. al crecimiento de la producción real en la industria. Por su parte, los aumentos en la tasa para el sector constructor tienen un efecto marginalmente menor: -0,8 p.p. y -0,5 p.p. en la ejecución de obras civiles y las iniciaciones de vivienda nueva, respectivamente (Tabla 1).

Tabla 1. Efectos heterogéneos a nivel sectorial de un aumento en las tasas de interés

Sector	Tasa de interés	Variable impactada	Impacto (Choque de 1 p.p.)	Rezago del impacto
Obras Civiles	Tasa de crédito comercial	IPOC	-0,8 p.p.	14 meses
Edificaciones	Tasa de crédito constructor	Iniciaciones de vivienda	-0,5 p.p.	8 meses
Energía	Tasa de crédito comercial	Demanda de energía	No estadísticamente significativo	
Comercio	Tasa de crédito de consumo	Ventas reales	-1,7 p.p.	7 meses
Industria	Tasa de crédito comercial	Producción real	-0,9 p.p.	15 meses

Cálculos: Corficolombiana.

20 de noviembre de 2023

Ahora bien, teniendo en cuenta la transmisión dispar a las tasas de colocación, nuestros cálculos sugieren que el avance de 11,39 p.p. en la tasa de créditos de consumo (desde septiembre de 2021) podría disminuir en hasta 19,4 p.p. al crecimiento de las ventas reales del comercio minorista. Asimismo, el incremento de 11,94 p.p. en la tasa de créditos comerciales reducirá la producción real de la industria en hasta 10,7 p.p. y la de obras civiles (IPOC) en hasta 9,6 p.p. Finalmente, el aumento de 13,13 p.p. en las tasas a los constructores reducirá las iniciaciones en hasta 6,6 p.p.

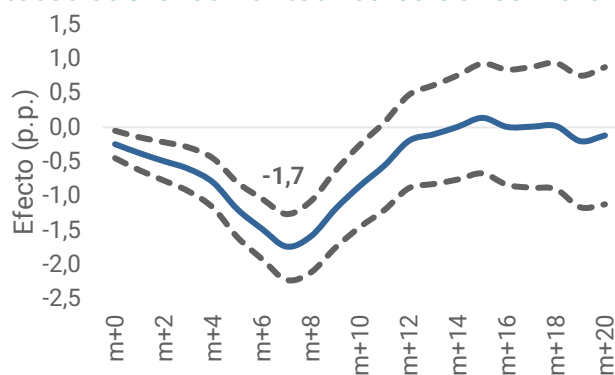
En primer lugar, en el comercio, el incremento de tasas de interés impacta negativamente el gasto en consumo por parte de los hogares. Cuando las tasas de interés suben, el costo de los préstamos aumenta, lo que hace que sea más caro para los hogares comprar bienes y servicios a crédito. Evaluando el efecto sobre las ventas reales del comercio, encontramos que el rezago del choque tiene su mayor efecto 7 meses después del choque (Gráfico 2).

En el sector industrial, las mayores tasas de interés afectan la dinámica del sector, encareciendo el fondeo de las empresas para llevar a cabo sus inversiones, lo que tiene repercusiones sobre la producción. El aumento en 1 p.p. en la tasa de interés desacelera el ritmo de avance de la producción real hasta en 0,9 p.p., pasados quince meses después del choque (Gráfico 3). Desde ese momento el efecto adverso se modera y desaparece completamente dos años después.

En las obras civiles el choque del aumento de tasas de interés tiene implicaciones sobre la inversión en capital. En efecto, los agentes responsables de la construcción tienen que destinar más recursos para pagar los intereses de los préstamos utilizados. Adicionalmente, el incremento de tasas de interés puede hacer más difícil el cierre financiero de los proyectos. Nuestras estimaciones arrojan que, el incremento de 1 p.p. en la tasa que asumen los constructores reduce el ritmo de avance de ejecución de carreteras hasta en 0,8 p.p. pasados 14 meses después del choque. A partir de allí el impacto se modera y desaparece completamente 2 años después (Gráfico 4).

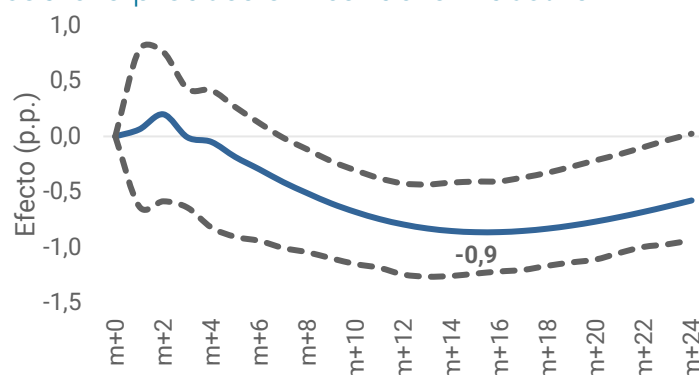
Por el lado de la construcción de edificaciones, identificamos que el canal principal por el cual se evidencian los efectos adversos de mayores tasas de interés es vía oferta. En efecto, nuestros cálculos apuntan a que un aumento en 1 p.p. en la tasa a los constructores desacelera las iniciaciones de vivienda en hasta 0,5 p.p. y la incidencia más fuerte se observa 9 meses después del choque (Gráfico 5).

Gráfico 2. Efecto de un choque de mayores tasas sobre las ventas reales del comercio



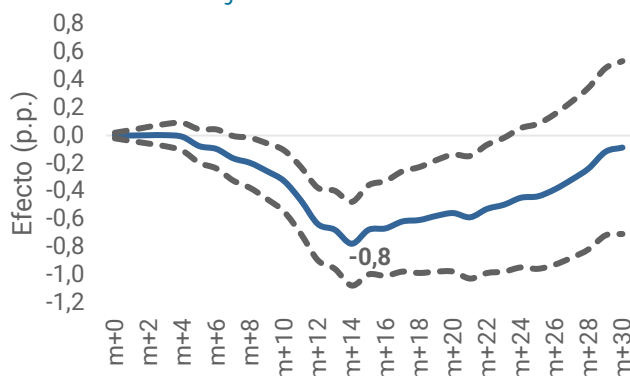
Cálculos Corficolombiana.

Gráfico 3. Efecto de un choque de mayores tasas sobre la producción real de la industria



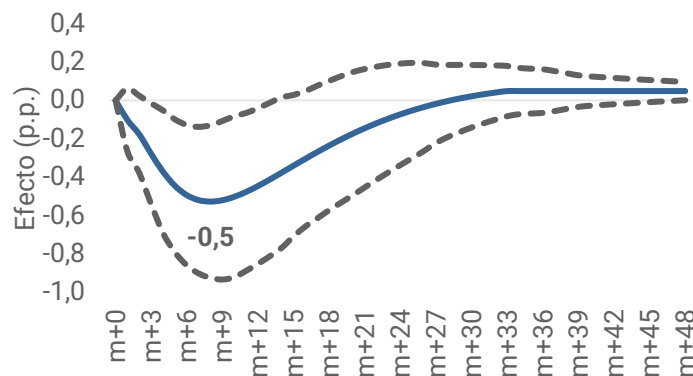
Cálculos Corficolombiana.

Gráfico 4. Efecto de un choque de mayores tasas sobre la ejecución de obras civiles



Cálculos Corfi Colombiana.

Gráfico 5. Efecto de un choque de mayores tasas al constructor sobre las iniciaciones



Cálculos Corfi Colombiana.

En el sector de suministro de energía, el aumento en las tasas de interés repercute en una menor demanda de energía derivada de un menor ritmo en la actividad productiva. En efecto, la desaceleración en la industria, cuya demanda de energía contabiliza el 40% del mercado no regulado, implica un menor consumo de energía eléctrica. No obstante, dado que el mercado regulado representa el 67% de todo el Mercado de Energía Mayorista, la dinámica del consumo de los hogares es determinante y su inelasticidad a las tasas de interés limita fuertemente las implicaciones adversas sobre el sector.

¿Qué esperamos hacia adelante?

En resumen, el aumento en las tasas de interés de consumo, comercial y constructor seguirá moderando el ritmo de actividad económica para el comercio, la industria y la construcción en 2024. En particular, las ventas reales del comercio minorista cayeron 9,2% a/a y la producción real de la industria retrocedió 7,6% a/a, en el 3T23, y nuestros resultados sugieren que en 2024 continuará cayendo como consecuencia de las altas tasas de interés. Nuestras proyecciones apuntan a un retroceso de 2,4% y 3,3% para el comercio y la industria el próximo año, respectivamente.

En paralelo, el sector de la construcción continuará experimentando una moderación en su ritmo de crecimiento, por el efecto adverso de las tasas sobre la ejecución de obra pública y las iniciaciones de vivienda. En el 3T23, el IPOC retrocedió 15,0% a/a y las iniciaciones cayeron 17,7% a/a. En línea con los efectos persistentes de las tasas elevadas en el sector y otros factores particulares de las dinámicas de cada uno, anticipamos que edificaciones caiga 4,7% y obras civiles, a pesar de la baja base estadística del 2023, registre un avance leve de 1,5%.

Mercado de deuda

Felipe Espitia

Especialista Renta Fija
felipe.espitia@corfi.com

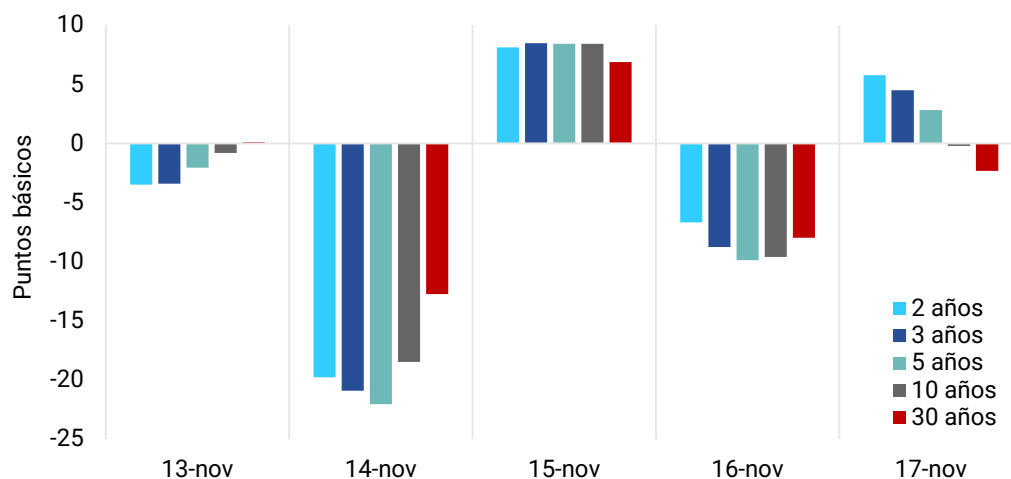
- Tras conocido la inflación de octubre en Estados Unidos, la curva de tesoros americanos se valorizó en promedio 19 pbs en la semana, siendo el martes el día de mayor valorización.
- La curva de los TES en tasa fija se valorizó cerca de 32 pbs, donde las mayores caídas en tasa se percibieron entre martes y miércoles, cuando se conoció la inflación de EE. UU., y el crecimiento del tercer trimestre de Colombia.
- No obstante, hacia el cierre de la semana la curva de los TES en tasa fija se empinó, correspondiendo a los comentarios realizados sobre la regla fiscal y la decisión de la Corte Constitucional sobre las regalías del sector hidrocarburos.

Mercado internacional

La semana anterior se conoció la inflación observada de octubre en Estados Unidos y trajo una sorpresa positiva (ver Contexto externo y mercado cambiario en este informe). Puntualmente, dicho resultado reforzó la postura de los mercados sobre el fin del ciclo de endurecimiento monetario de la Reserva Federal (Fed).

Con lo anterior, la curva de rendimiento de los tesoros americanos se valorizó en la semana en promedio 19 puntos básicos (pbs), donde la tasa del tesoro a 5 años presentó la mayor caída semanal (-23 pbs). Más detalladamente sobre el comportamiento diario de estos títulos, la mayor valorización fue precisamente el martes habiendo conocido la inflación de octubre donde las caídas en tasas de los distintos tramos que componen la curva estuvieron entre 13 y 22 pbs.

Gráfico 1. Cambio diario en puntos básicos sobre la curva de tesoros americanos por plazo



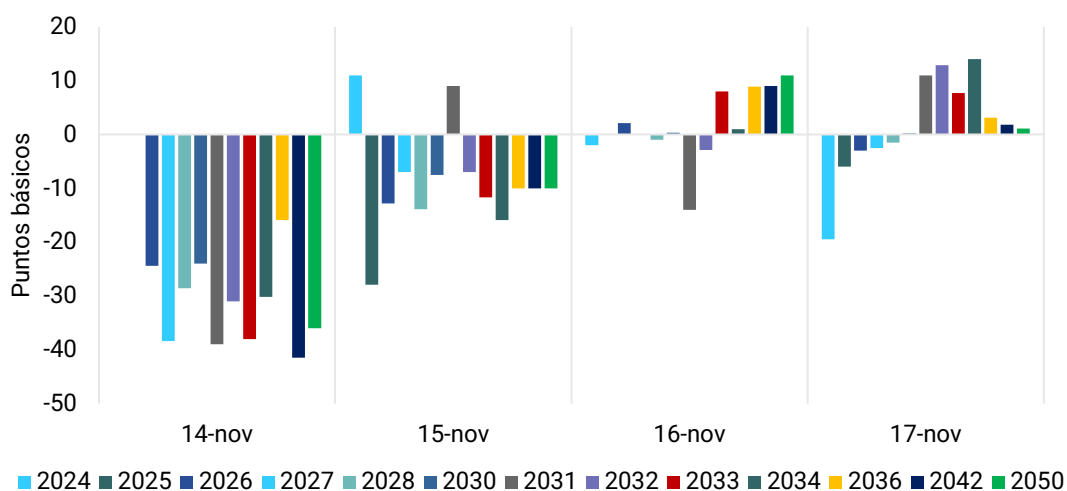
Fuente: Refinitiv Eikon. Cálculos: Corficolombiana

Mercado local

El comportamiento de los TES en tasa fija estuvo regido por el resultado de la inflación en EE. UU., y el crecimiento observado en Colombia del tercer trimestre de 2023 (ver Actividad económica local en este informe). Estos dos eventos implicaron valorizaciones generalizadas en la curva en la mayoría de los plazos, ante la expectativa del fin del aumento de la tasa Fed, y una mayor probabilidad para que el BanRep recorte su tasa en diciembre.

De tal forma que, durante la semana anterior, la valorización promedio de la curva fue de 32 pbs, viendo las mayores caídas entre martes y miércoles. Hacia el cierre de la semana se percibió un empinamiento de la curva, donde posiblemente la parte larga de la curva de los TES en tasa fija reaccionó a los comentarios realizados por el presidente Petro sobre la regla fiscal y la acción de la Corte Constitucional sobre las regalías del sector hidrocarburos.

Gráfico 2. Cambio diario en puntos básicos sobre la curva de TES en tasa fija por vencimiento



Fuente: Refinitiv Eikon y SEN. Cálculos: Corficolombiana

20 de noviembre de 2023

Cifras de deuda pública interna

Bono	Cupón	Vencimiento	Duración Modificada	Tasa (%)		Precio	
				10-nov-23	17-nov-23	10-nov-23	17-nov-23
TES Tasa Fija							
TFIT16240724	10.00%	24-jul-24	0.62	9.71	9.61	100.09	100.15
TFIT08261125	6.25%	26-nov-25	1.68	10.18	9.84	93.05	93.68
TFIT15260826	7.50%	26-ago-26	2.33	10.41	10.03	93.19	94.07
TFIT08031127	5.75%	3-nov-27	3.29	10.63	10.15	84.78	86.19
TFIT16280428	6.00%	28-abr-28	3.50	10.64	10.19	84.10	85.54
TFIT16180930	7.75%	18-sep-30	4.88	10.68	10.37	86.20	87.55
TFIT16260331	7.00%	26-mar-31	5.01	10.90	10.57	80.82	82.28
TFIT16300632	7.00%	30-jun-32	5.70	10.98	10.70	78.41	79.74
TFIT11090233	13.25%	9-feb-33	5.02	11.14	10.80	111.68	113.76
TFIT16181034	7.25%	18-oct-34	6.69	11.11	10.80	76.21	77.83
TFIT16070936	6.25%	9-jul-36	7.27	11.01	10.87	68.22	68.96
TFIT21280542	9.25%	28-may-42	7.61	11.51	11.10	82.88	85.60
TFIT260950	7.25%	26-oct-50	8.96	11.35	11.01	65.85	67.87
TES UVR							
TUVT11070525	3.50%	7-may-25	1.37	4.29	4.35	98.87	98.80
TUVT11170327	3.30%	17-mar-27	3.00	4.38	4.46	96.68	96.46
TUVT10180429	2.25%	18-abr-29	2.98	4.74	4.55	88.30	89.16
TUVT20250333	3.00%	25-mar-33	7.68	4.83	4.63	86.48	87.83
TUVT20040435	4.75%	4-abr-35	8.39	4.91	4.78	98.60	99.72
TUVT25022537	3.75%	25-feb-37	9.64	4.97	4.82	88.36	89.69
TUVT17160649	3.75%	16-jun-49	15.41	4.83	4.66	84.30	86.54

Fuente: SEN, Refinitiv Eikon. Cálculos: Corficolombiana.

20 de noviembre de 2023

Cifras de deuda pública externa

Bono	Cupón	Vencimiento	Duración	Libor Z-Spread (pbs)	Tasa (%)		Precio	
					10-nov-23	17-nov-23	10-nov-23	17-nov-23
COLGLB24	8.125%	21-may-24	0.50	26.90	5.35	5.24	101.50	101.41
COLGLB26	4.500%	28-ene-26	2.08	170.40	6.29	6.21	96.03	96.53
COLGLB27	3.875%	25-abr-27	3.23	231.50	6.52	6.51	91.74	92.01
COLGLB29	4.500%	15-mar-29	4.71	308.80	7.23	7.14	87.74	88.79
COLGLB30	3.000%	30-ene-30	5.56	325.30	7.42	7.32	78.46	78.85
COLGLB31	3.125%	15-abr-31	6.50	334.50	7.53	7.49	75.24	75.53
COLGLB32	3.250%	22-abr-32	7.20	341.80	7.66	7.60	73.12	73.03
COLGLB33	8.000%	20-abr-33	6.75	381.40	8.16	8.03	99.29	101.03
COLGLB34	7.500%	2-feb-34	7.10	395.10	8.01	7.90	97.00	97.07
COLGLB37	7.375%	18-sep-37	8.63	412.54	8.17	8.11	92.71	94.42
COLGLB41	6.125%	18-ene-41	9.85	446.40	8.37	8.27	79.96	80.29
COLGLB42	4.125%	22-feb-42	11.24	411.90	8.11	8.04	62.58	62.29
COLGLB44	5.625%	26-feb-44	10.80	450.46	8.36	8.31	73.63	73.50
COLGLB45	5.000%	15-jun-45	11.26	436.23	8.28	8.16	66.59	67.54
COLGLB49	5.200%	15-may-49	12.07	443.00	8.34	8.18	66.84	67.61
COLGLB51	4.125%	15-may-51	13.16	392.60	7.94	7.90	58.29	57.41
COLGLB61	3.875%	15-feb-61	14.01	390.80	7.67	7.64	53.75	53.25

Fuente: Refinitiv Eikon. Cálculos: Corficolombiana.

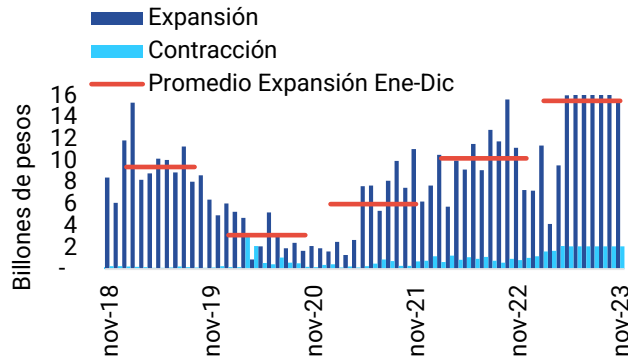
Inflación implícita extraída de la curva cero cupón de TES

Fecha	1 año	2 años	3 años	5 años	10 años
31-dic-22	8.41%	7.49%	7.11%	6.87%	6.67%
17-nov-22	7.60%	6.95%	6.91%	7.02%	7.02%
18-oct-23	6.39%	6.24%	6.28%	6.39%	6.53%
10-nov-23	5.78%	5.51%	5.52%	5.69%	6.05%
17-nov-23	5.44%	5.27%	5.32%	5.51%	5.93%
Cambios (pbs)					
Semanal	-33.8	-23.1	-20.1	-18.3	-12.0
Mensual	-94.9	-96.3	-95.6	-88.7	-59.6
Anual	-215.9	-167.7	-158.6	-151.6	-108.6
Año corrido	-297.0	-221.5	-179.4	-136.0	-73.3

Fuente: Precia. Cálculos: Corficolombiana

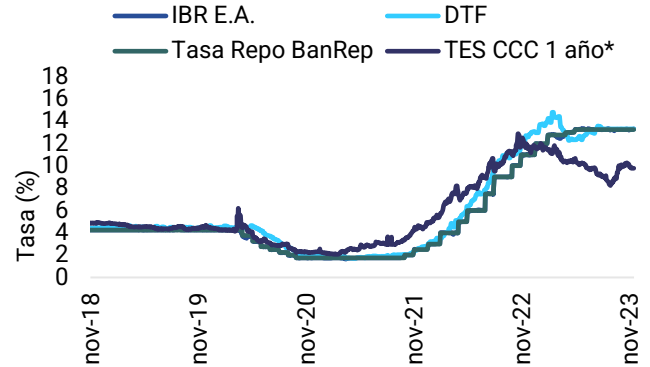
20 de noviembre de 2023

Saldo promedio de operaciones repo en BanRep



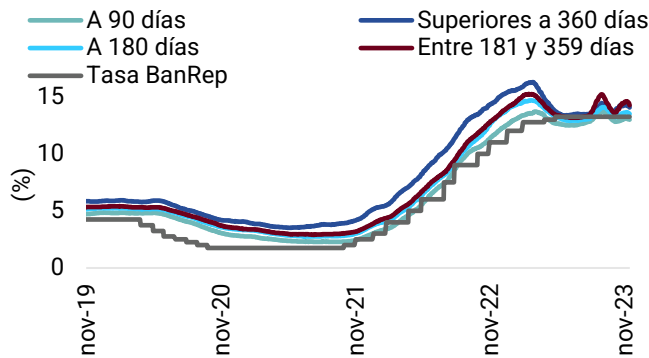
Fuente: BanRep. Cálculos: Corficolombiana

Tasas de interés de corto plazo



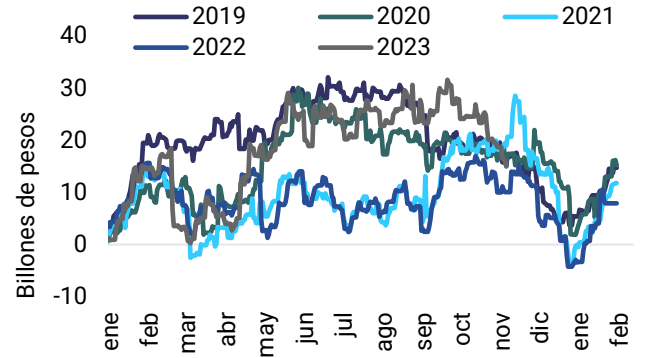
Fuente: BanRep y Precia. Cálculos: Corficolombiana

Tasas de captación (promedio móvil 20 días)



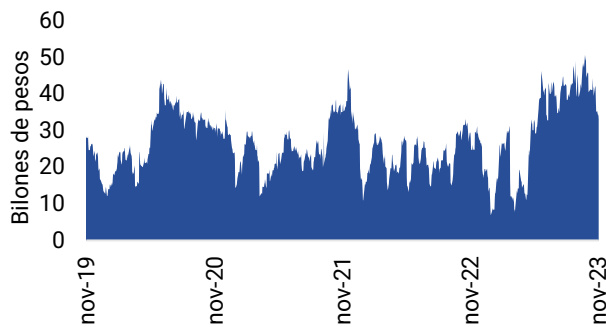
Fuente: BanRep. Cálculos: Corficolombiana

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



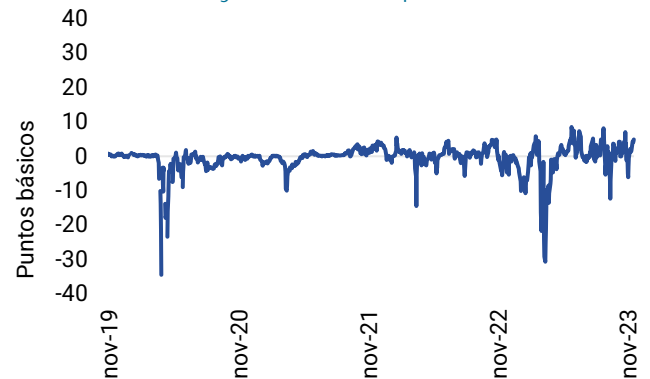
Fuente: BanRep. Cálculos: Corficolombiana

Saldo de disponibilidad de DTN en BanRep



Fuente: BanRep. Cálculos: Corficolombiana

Brecha IBR EA y tasa BanRep



Fuente: BanRep. Cálculos: Corficolombiana

20 de noviembre de 2023

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	546.8	7.75%	527.7	7.81%	19.2	5.96%
hace un año	640.1	17.05%	616.3	16.80%	23.8	23.93%
cierre 2022	653.3	16.78%	631.3	16.89%	22.0	13.60%
hace un mes	667.4	5.54%	649.3	6.28%	18.1	-15.71%
3-nov.-23	666.4	4.10%	650.4	5.53%	16.0	-32.87%

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	275.3	4.69%	173.8	10.72%	83.5	12.23%
hace un año	317.8	15.47%	210.8	21.31%	95.1	13.83%
cierre 2022	325.6	16.71%	213.4	18.35%	97.5	14.04%
hace un mes	337.7	7.75%	209.7	0.45%	101.7	8.12%
3-nov.-23	335.8	5.66%	209.5	-0.62%	102.6	7.90%

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	275.3	4.69%	256.8	4.67%	18.5	4.98%
hace un año	317.8	15.47%	295.0	14.90%	22.8	23.33%
cierre 2022	325.6	16.71%	304.5	16.93%	21.1	13.51%
hace un mes	337.7	7.75%	320.5	9.42%	17.2	-16.09%
3-nov.-23	335.8	5.66%	320.7	8.68%	15.2	-33.48%

Fuente: Banco de la República

Contexto externo y mercado cambiario

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

- El peso colombiano se depreció frente al dólar y la tasa de cambio USDCOP cerró la semana en \$4.092.
- En EEUU, inflación y ventas minoristas arrojaron resultados positivos en octubre. Se reduce probabilidad de que la Fed aumente tasa de interés en diciembre.
- En octubre, ventas minoristas y producción industrial avanzaron más de lo esperado en China.

Preparando la pista para un aterrizaje suave: inflación y ventas minoristas sorprenden positivamente en EEUU

Los datos de inflación de Estados Unidos correspondientes a octubre de 2023 sorprendieron positivamente al mercado, al mostrar una desaceleración respecto al mes anterior y al consenso de analistas. La inflación total anual se situó en el 3,2%, por debajo del 3,7% de septiembre y del 3,3% esperado. La inflación núcleo, que excluye los precios de alimentos y energía, también se moderó al 4,0% anual, desde el 4,1% de septiembre y previsto. En términos mensuales, la inflación total fue nula, frente al 0,4% de septiembre y el 0,1% estimado.

La mayor contribución en la caída de la inflación provino del grupo energético, con una base estadística alta en línea con los 94 dólares por barril que bordeó el Brent durante octubre de 2022. La inflación de los servicios de vivienda continuó desacelerándose por séptimo mes consecutivo.

La reacción del mercado cambiario y de renta fija fue optimista. El índice dólar (DXY), que mide el valor del dólar frente a una canasta de seis divisas desarrolladas, tuvo su mayor caída diaria en lo corrido del año (-1,5%) tras la publicación de las cifras, quebrando el soporte de las 104 unidades. El rendimiento de los bonos del Tesoro a 10 años, por su parte, retrocedió 20 puntos básicos (pbs) hasta el 4,4%.

Tabla 1. Acontecimientos importantes durante la última semana

Fecha	País/Región	Información	Período	Observado	Esperado	Anterior
14-nov-23	Estados Unidos	IPC (a/a)	Oct	3,20%	3,30%	3,70%
14-nov-23	Japón	PIB (t/t)	T3	-0,50%	-0,10%	1,20%
14-nov-23	China	Producción industrial (a/a)	Oct	4,60%	4,40%	4,50%
14-nov-23	China	Ventas Minoristas (a/a)	Oct	7,60%	7,00%	5,50%
14-nov-23	China	Tasa de desempleo	Oct	5,00%	5,00%	5,00%
15-nov-23	Estados Unidos	IPP (a/a)	Oct	1,30%	1,90%	2,20%
15-nov-23	Estados Unidos	Ventas Minoristas (a/a)	Oct	2,48%	-	4,05%
15-nov-23	Eurozona	Producción industrial (a/a)	Sep	-6,90%	-6,30%	-5,10%

Fuente: Refinitiv Eikon y Econoday

20 de noviembre de 2023

Por otra parte, las ventas minoristas superaron las expectativas del mercado en oct-23, al mostrar una leve caída mensual y un sólido crecimiento anual. En efecto, se contrajeron un -0,1% mensual, frente al -0,3% esperado y al 0,9% de septiembre. En términos anuales, las ventas minoristas aumentaron un 2,5%, tras el 4,0% de septiembre. Los sectores que más contribuyeron al aumento de las ventas fueron los servicios de alimentación y bebidas, los minoristas no presenciales y las estaciones de gasolina.

Los datos mejoran la perspectiva económica de Estados Unidos, al ahuyentar los temores de una recesión provocada por un endurecimiento monetario excesivo. Además, aumentan la expectativa de que no haya más incrementos en la tasa de interés. Así las cosas, el mercado espera que la Reserva Federal (Fed) mantenga su tasa de interés estable por lo menos durante el primer semestre de 2024.

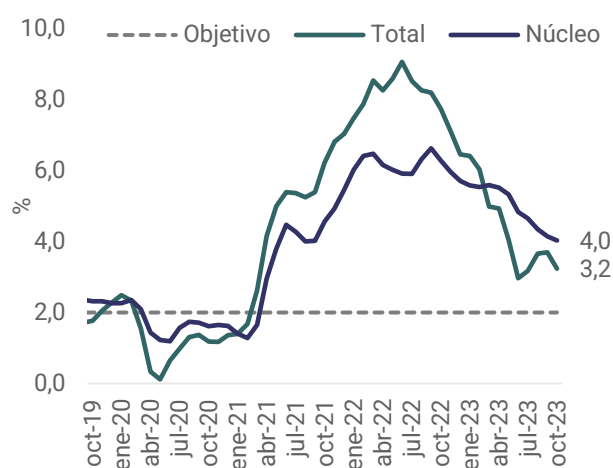
Ventas minoristas y producción industrial china mejoran en octubre y refuerzan expectativa de un crecimiento del PIB cerca del 5% en 2023

Las ventas minoristas y la producción industrial de China correspondientes a octubre de 2023 superaron las expectativas del mercado, al mostrar una aceleración respecto al mes anterior y al consenso de analistas. Las ventas minoristas, que reflejan el nivel de consumo, crecieron un 7,6% anual, por encima del 5,5% de septiembre y del 7,0% esperado. La producción industrial, que mide la actividad de las fábricas, aumentó un 4,6% anual, frente al 4,5% de septiembre y al 4,4% previsto.

Estas cifras respaldan la visión de un crecimiento económico de China en torno al 5%, en línea con las expectativas, en donde las medidas gubernamentales continúan surtiendo efecto en la recuperación de la demanda y la actividad productiva.

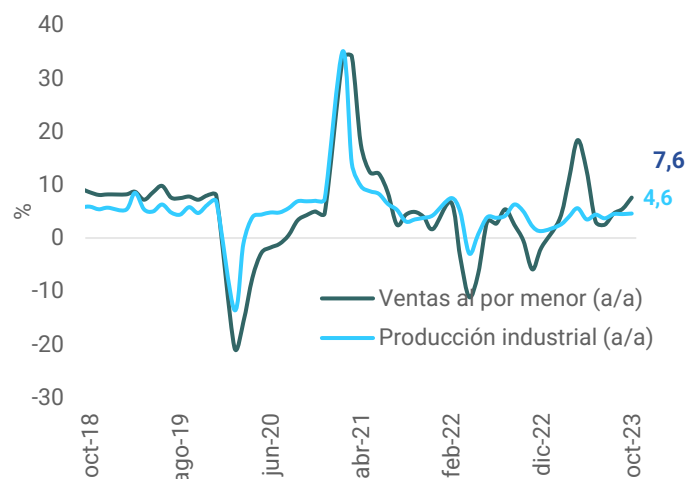
Tasa de cambio USDCOP: Depreciación del peso colombiano contrasta con movimiento regional tras factores idiosincráticos

Gráfico 1. Inflación anual IPC - EEUU



Fuente: Refinitiv Eikon. Elaboración: Corfic Colombiana.

Gráfico 2. Ventas minoristas y producción industrial - China



Fuente: Refinitiv Eikon. Elaboración: Corfic Colombiana.

20 de noviembre de 2023

El tipo de cambio USDCOP avanzó durante la semana pasada y cerró el viernes en 4.092 pesos por dólar. En efecto, el peso colombiano se depreció un 1,3% respecto al cierre del viernes anterior, lo que supone un avance semanal de 54 pesos.

El comportamiento de la moneda contrastó con el movimiento de los pares regionales, en donde se presentó una apreciación generalizada tras los mejores datos económicos en EEUU y China. La debilidad del peso se da en línea con i) los datos más pesimistas de lo esperado en el crecimiento del PIB del 3T23, ii) algunos mensajes dados desde el gobierno en donde se propone no cumplir la regla fiscal y iii) la sugerencia del superintendente financiero de intervenir el mercado cambiario para contener la volatilidad de la moneda. Los acontecimientos permearon la confianza de los inversionistas y ello se vio reflejado en la desvalorización de los activos financieros.

Por otra parte, el avance del tipo de cambio se da en línea con la caída en los precios del petróleo. En efecto, la referencia Brent cerró la semana en 80,6 dólares por barril (dpb) y la referencia WTI cerró en 75,8 dpb, lo que significa un retroceso semanal de 1,0% 1,7%, respectivamente.

Finalmente, durante la semana pasada se negociaron USD 3.934 millones en la sesión *spot*, lo que significó un promedio diario de negociación de USD 984 millones. El valor máximo alcanzado durante la semana fue de \$4.139 por dólar y se registró el viernes. El valor mínimo por su parte fue de \$3.937 y se alcanzó en la sesión del miércoles.

Principales indicadores financieros de la semana

Principales indicadores	País	Cierre	Variación		
			Semanal	12 meses	Año corrido
TRM	Colombia	4.116,59	1,97%	-10,73%	-14,42%
Dólar Interbancario	Colombia	4.092,00	1,35%	-17,95%	-15,63%
USDBRL	Brasil	4,9059	0,09%	-9,15%	-7,19%
USDCLP	Chile	884,92	-2,92%	-2,88%	4,38%
USDPEN	Perú	3,7480	-0,60%	-2,12%	-1,45%
USDMXN	México	17,206	-2,40%	-11,02%	-11,65%
USDJPY	Japón	149,62	-1,26%	7,22%	14,12%
EURUSD	Europa	1,0907	2,11%	4,96%	1,92%
GBPUSD	Gran Bretaña	1,2461	1,94%	4,64%	3,01%
DXY - Dollar Index		103,92	-1,84%	-2,60%	8,01%

Fuente: Refinitiv Eikon

Actividad Económica Local

Laura Daniela Parra
Analista de Economía Local
(+57-601)2863300 Ext 70020
laura.parra@corficolombiana.com

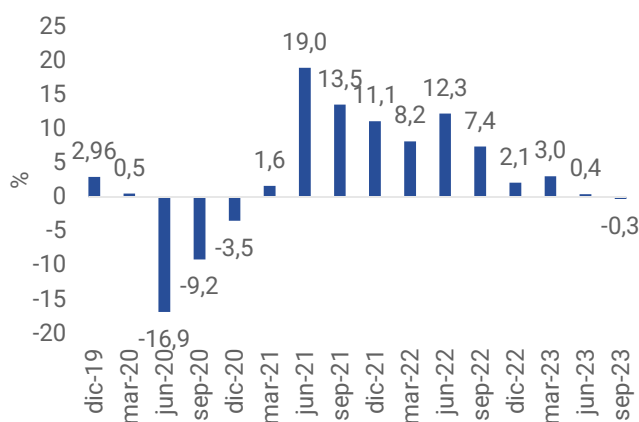
- El PIB se contrajo sorpresivamente en 3T23, al caer 0,3% anualmente.
- En términos anuales, la demanda interna presentó la mayor contracción desde que hay información omitiendo la pandemia, como resultado de un gasto en consumo final positivo, pero moderado, y una contracción sin precedentes de la inversión total.
- En niveles, el flujo de inversión se ubica actualmente en niveles comparables con la etapa más crítica de la pandemia, no vistos desde 2010. Esto compromete no solo el crecimiento actual sino el potencial de mediano plazo.
- El aporte positivo de las cuentas externas se dio en un marco de colapso de la formación bruta de capital y exportaciones favorecidas por buenos términos de intercambio.

Crecimiento anual 3T23 en terreno negativo

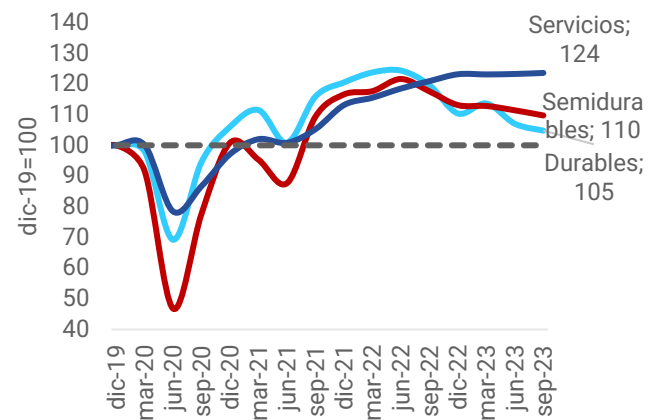
El PIB de Colombia se contrajo sorpresivamente en el tercer trimestre de 2023 (3T23), como resultado del colapso de la inversión fija y una fuerte desacumulación de inventarios. Parte de la sorpresa negativa fue motivada por la revisión a la baja de las cifras del ISE de julio y agosto, desde un promedio anual de 0,6% a una contracción anual de 0,1%.

En términos anuales, la demanda interna cayó 6,8%, el mayor ritmo de contracción desde que hay información¹ omitiendo la pandemia, como resultado de un gasto en consumo final positivo, pero moderado, y una contracción sin precedentes de la inversión total. La composición del crecimiento confirma que la restricción monetaria continúa siendo efectiva para moderar la demanda privada, especialmente la inversión. Esta última variable también está reflejando la incertidumbre regulatoria para sectores intensivos en capital, junto con el aumento de las tasas a largo plazo, en las cuales incide la política monetaria, las expectativas de inflación y la prima de riesgo país, entre otros elementos.

Crecimiento anual del PIB en cada trimestre



Consumo por durabilidad en niveles



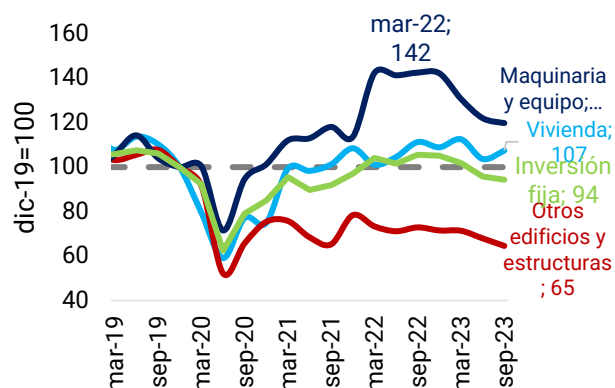
Fuente: BanRep y Corficolombiana.

Fuente: BanRep y Corficolombiana.

¹ Crecimientos anuales disponibles desde 2006, trimestrales desde 2005.

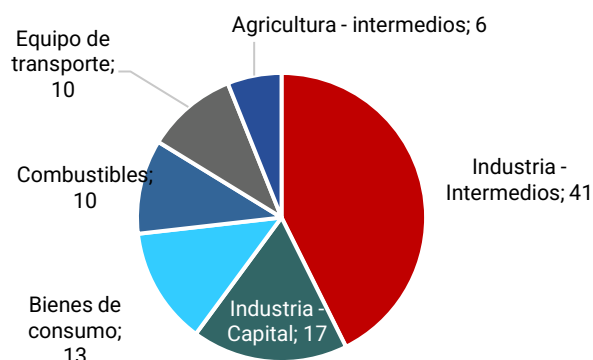
20 de noviembre de 2023

Inversión por componentes en niveles



Fuente: BanRep y Corficolombiana.

Contribución a la caída de las importaciones en 2023 (ene-ago)

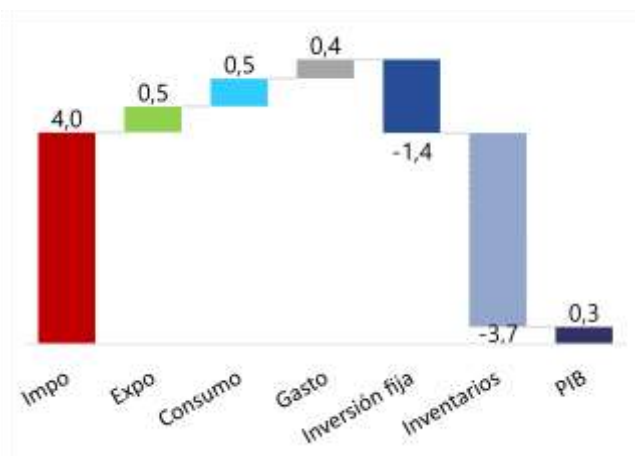


Fuente: BanRep y Corficolombiana.

El gasto de consumo final continuó mostrando señales de moderación: el consumo de los hogares se expandió 0,4% anual, el menor ritmo de crecimiento desde que hay información omitiendo la pandemia, en línea con una fuerte contracción del consumo de bienes durables y semidurables, compensado por un dinamismo aun positivo del gasto en servicios. Por su parte, aunque el gasto del gobierno disminuyó 5,4% trimestralmente, creció 1,9% anualmente, en línea con el buen desempeño de este segmento en la primera parte del año.

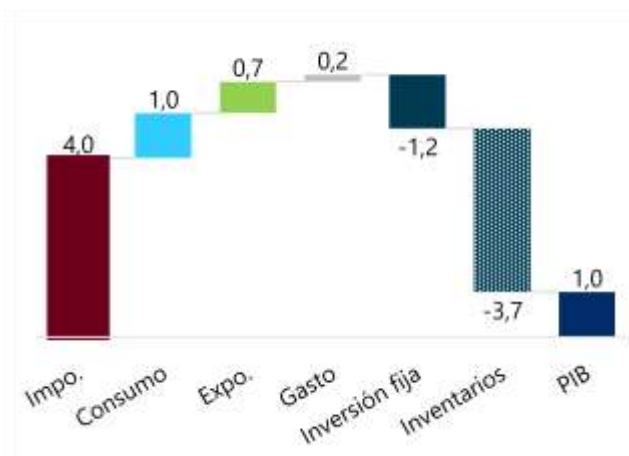
Entre tanto, **la inversión cayó 4,4% trimestralmente y 33,5% anual, acumulando una caída de 36% en los últimos tres trimestres**, impulsada a la baja por una fuerte desacumulación de inventarios y el cuarto retroceso consecutivo del componente fijo. En particular, **la inversión en otras estructuras y edificios –asociados a construcción no residencial– y de maquinaria y equipo completaron un año disminuyendo secuencialmente**. En niveles, el flujo de inversión se ubica actualmente en niveles comparables con la etapa más crítica de la pandemia (2T23), no vistos desde 2010.

Contribución al crecimiento anual 3T23



Fuente: BanRep y Corficolombiana.

Contribución al crecimiento año corrido



Fuente: BanRep y Corficolombiana.

20 de noviembre de 2023

Parte de este colapso se reflejó en la caída anual de 21,5% de las importaciones, que completaron un año disminuyendo secuencialmente. De hecho, las cifras de importaciones reflejan que dos tercios de la caída en lo corrido del año² fueron explicados por menores compras de insumos y bienes de capital para la industria. A esto se sumó un ajuste importante de los bienes de consumo, de combustibles y de equipo de transporte. En conjunto, esto indica que el aporte positivo de las importaciones refleja un panorama muy adverso para la inversión.

Desde la perspectiva de la oferta, el crecimiento fue impulsado por las actividades primarias y por un aporte extraordinario de administración pública y defensa, educación y salud, que impulsó al sector terciario. En contraste, las actividades secundarias presentaron una debilidad destacable, reflejando una menor demanda de bienes por parte de los hogares, y un panorama preocupante para la construcción.

Así las cosas, el PIB creció 1,0% en lo corrido de 2023, impulsado por un notable aporte de las cuentas externas, seguido del consumo y, en menor medida, del gasto público. En contraste, la inversión y los inventarios restaron casi 5 puntos porcentuales al crecimiento.

Crecimiento económico perspectiva de demanda

	3T23		Contribución		Variación vs 4T19
	Variación trimestral	Variación anual	Trimestral	Anual	
PIB	0,2	-0,3			10,9
Demanda interna	-2,2	-6,8		-2,3	7,6
Gasto de consumo final	1,1	0,7		1,0	19,4
Consumo de los hogares	0,4	0,4		0,3	19,1
Gasto público	-5,4	1,9		-0,8	8,3
Inversión	-4,4	-33,5		-0,6	-27,8
Fija	-1,5	-11,0		-0,3	-5,7
Construcción	-1,3	-8,9			-21,2
Diferente a construcción	-1,5	-14,0			17,3
Balanza Comercial					
Exportaciones	2,4	4,2		0,5	14,3
Importaciones	-3,7	-21,5		0,8	2,4

Fuente: DANE. Cálculos: Corficolombiana.

² Cifras disponibles hasta agosto

20 de noviembre de 2023

Crecimiento económico perspectiva de oferta

Sector	Variación trimestral 3T23	Variación anual 3T23	Contribución al VA	Variación frente a 4T19
Agropecuario	1,2	1,8	0,1	2,0
Minas y canteras	2,0	3,5	0,1	-10,9
Industrias manufactureras	-1,6	-6,2	-0,3	9,0
SS públicos	0,8	2,5	0,0	7,5
Construcción	-2,7	-8,0	-0,2	-23,6
Comercio, transporte, alojamiento y restaurantes	-0,1	-3,5	-0,3	12,5
Información y comunicaciones	-0,7	-1,2	0,0	25,0
Actividades financieras	-0,9	1,6	0,0	19,3
Actividades inmobiliarias	0,4	1,8	0,1	7,4
Actividades profesionales	-0,3	-0,8	0,0	11,4
Administración pública y defensa, salud, educació	0,9	5,3	0,3	16,6
Actividades artísticas, de entretenimiento y recre:	-0,9	4,9	0,1	76,7
Valor agregado bruto	0,1	-0,1		9,9
Impuestos	0,1	-1,8		19,3
Producto interno bruto	0,2	-0,3		10,6

Fuente: DANE. Cálculos: Corficolombiana.

20 de noviembre de 2023

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. (17jul-21jul)	12,86%	13,03%	-17,0	13,02%	3,08%	12,71%
DTF T.A. (17jul-21jul)	11,92%	12,06%	-14,6	12,05%	3,15%	11,79%
IBR E.A. overnight	13,30%	13,27%	3,3	13,26%	2,99%	11,01%
IBR E.A. a un mes	13,25%	13,25%	-0,1	13,25%	3,05%	11,00%
TES - Julio 2024	9,61%	9,71%	-10,5	8,81%	6,83%	12,00%
Tesoros 10 años	4,44%	4,64%	-20,7	4,84%	1,51%	3,77%
Global Brasil 2025	5,77%	5,98%	-20,4	6,48%	1,69%	5,41%
LIBOR 3 meses	5,63%	5,36%	26,6	5,41%	0,21%	4,70%

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	668,807	2,02%	4,18%	9,51%	27,96%
COLCAP	1.125,220	2,02%	0,54%	-20,25%	-12,02%
COLEQTY	779,680	1,52%	0,50%	-21,36%	-10,00%
Cambiario – TRM	4.077,440	0,51%	-4,04%	1,34%	-17,17%
Acciones EEUU - Dow Jones	34.947,280	1,94%	2,79%	-3,99%	4,18%

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

Calendario económico

Estados Unidos

Fecha	Información	Período	Esperado	Anterior
22-nov-23	Sentimiento de la economía U de Michigan	Nov	60,4%	63,8%
22-nov-23	Condiciones de la economía U de Michigan	Nov	65,7%	70,6%
22-nov-23	Expectativas de la economía U de Michigan	Nov	56,9	59,3%
24-nov-23	PMI Flash Manufacturero	Nov	-	50,0
24-nov-23	PMI Flash Servicios	Nov	-	50,6
24-nov-23	PMI Flash Compuesto	Nov	-	50,7

Fuente: Refinitiv Eikon

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

Eurozona

Fecha	Información	Período	Esperado	Anterior
22-nov-23	Confianza del consumidor	Nov	-	-17,9%
23-nov-23	PMI Flash Manufacturero	Nov	-	43,1
23-nov-23	PMI Flash Servicios	Nov	-	47,8
23-nov-23	PMI Flash Compuesto	Nov	-	46,5

Fuente: Refinitiv Eikon

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

Reino Unido

Fecha	Información	Período	Esperado	Anterior
23-nov-23	PMI Flash Compuesto	Nov	-	48,7
23-nov-23	PMI Flash Manufacturero	Nov	-	44,8
23-nov-23	PMI Flash Servicios	Nov	-	49,5
23-nov-23	Confianza del consumidor	Nov	-	-30

Fuente: Refinitiv Eikon

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

Argentina

Fecha	Información	Período	Esperado	Anterior
22-nov-23	Actividad económica (a/a)	Sep	-	0,3%
23-nov-23	Ventas minoristas (a/a)	Sep	-	138,3%

Fuente: Refinitiv Eikon

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

20 de noviembre de 2023

México

Fecha	Información	Período	Esperado	Anterior
22-nov-23	Ventas minoristas (a/a)	Sep	-	3,20%
22-nov-23	Ventas minoristas (m/m)	Sep	-	-0,4%
24-nov-23	PIB (a/a)	T3	-	3,3%
24-nov-23	PIB (m/m)	T3	-	0,9%
24-nov-23	Actividad económica (a/a)	Sep	-	3,7%
24-nov-23	Actividad económica (m/m)	Sep	-	0,4%
24-nov-23	Cuenta corriente	T3	-	6.247M

Fuente: Refinitiv Eikon

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

Chile

Fecha	Información	Período	Esperado	Anterior
24-nov-23	PIB (m/m)	T3	-	-0,3
24-nov-23	PIB (a/a)	T3	-	-1,1

Fuente: Refinitiv Eikon

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

Alemania

Fecha	Información	Período	Esperado	Anterior
20-nov-23	IPP (m/m)	Oct	-0,1	-0,2
2-nov-23	IPP (a/a)	Oct	-	-14,7
23-nov-23	PMI Flash Manufacturero	Nov	-	40,8
23-nov-23	PMI Flash Servicios	Nov	-	48,2
23-nov-23	PMI Flash Compuesto	Nov	-	45,9

Fuente: Refinitiv Eikon

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

Francia

Fecha	Información	Período	Esperado	Anterior
23-nov-23	PMI Flash Manufacturero	Nov	-	42,8
23-nov-23	PMI Flash Servicios	Nov	-	45,2
23-nov-23	PMI Flash Compuesto	Nov	-	44,6

Fuente: Refinitiv Eikon

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

20 de noviembre de 2023

Japón

Fecha	Información	Período	Esperado	Anterior
23-nov-23	IPC núcleo (a/a)	Oct	3,0%	2,8%
23-nov-23	IPC (a/a)	Oct	-	3,0%

Fuente: Refinitiv Eikon

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

20 de noviembre de 2023

Proyecciones económicas

	2019	2020	2021	2022	2023p	2024p
Actividad Económica						
Crecimiento real						
PIB (%)	3,2	-7,3	11,0	7,3	1,2	1,3
Consumo Privado (%)	4,1	-4,9	14,5	9,5	1,2	0,9
Consumo Público (%)	5,3	-0,8	9,8	0,3	2,4	0,5
Formación Bruta de Capital Fijo (%)	2,2	-24,0	17,3	11,4	-2,4	-0,9
Exportaciones (%)	3,1	-22,7	15,9	14,8	1,8	1,4
Importaciones (%)	7,3	-19,9	26,7	22,3	-6,2	-1,7
Precios						
Inflación, fin de año (%)	3,8	1,6	5,6	13,1	9,6	5,6
Inflación, promedio anual (%)	3,5	2,5	3,5	10,2	11,8	7,1
Tasas de Interés						
Tasa de interés de política monetaria, fin de año (%)	4,25	1,75	3,00	12,00	12,50	7,50
DTF E.A., fin de año (%)	4,52	1,93	3,08	13,70	13,40	8,02
TES TF 2 años	4,70	2,77	6,36	12,12	10,10	8,40
TES TF 10 años	6,41	5,75	8,38	13,25	11,00	10,30
Finanzas Públicas						
Balance fiscal total Gobierno Nacional Central (GNC) (% PIB)	-2,5	-7,8	-7,1	-4,7	-4,3	-4,5
Balance fiscal primario GNC (% PIB)	0,7	-4,9	-3,7	-1,0	0,7	0,0
Deuda bruta GNC (% PIB)*	50,2	64,7	63,8	61,3	59,5	59,7
Sector Externo						
Tasa de cambio, fin de año (COP/USD)	3.277	3.433	4.070	4.850	4.289	4.379
Tasa de cambio, promedio anual (COP/USD)	3.282	3.693	3.752	4.253	4.369	4.358
Cuenta corriente de la balanza de pagos (% PIB)	-4,6	-3,4	-5,7	-6,2	-3,7	-3,4
Inversión extranjera directa (% PIB)	4,3	2,7	2,9	4,9	4,7	3,6

20 de noviembre de 2023

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

Laura Daniela Parra

Analista de Economía Local

(+57-601) 3538787 Ext. 70020

laura.parra@corfi.com

Diego Alejandro Gómez

Analista de Investigaciones

(+57-601) 3538787 Ext. 69628

diego.gomez@corfia.com

Maria Paula Gonzalez

Analista de Investigaciones

(+57-601) 3538787 Ext. 69987

paula.gonzalez@corfi.com

Laura Gabriela Bautista

Analista de Investigaciones

(+57-601) 3538787 Ext. 70496

gabriela.bautista@corfi.com

Maria Ximena Carrillo

Practicante de Investigaciones

(+57-601) 3538787 Ext. 70906

maria.carrillo@corfi.com

Felipe Espitia

Especialista de Investigaciones

(+57-601) 3538787 Ext. 70495

felipe.espitia@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

Karen Ospina

Practicante de Investigaciones

(+57-601) 3538787 Ext. 70906

Karen.ospina@corfi.com

Análisis Sectorial y Sostenibilidad

Maria Camila Orbezo

Directora de Sectores y Sostenibilidad

(+57-601) 3538787 Ext. 70497

maria.orbezo@corfi.com

Jose Luis Mojica

Analista de Sectores y Sostenibilidad

(+57-601) 3538787 Ext. 69964

jose.mojica@corfi.com

Juan Camilo Pardo

Analista de Sectores y Sostenibilidad

(+57-601) 3538787 Ext. 69973

juan.pardo@corfi.com

20 de noviembre de 2023

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.