

INFORME SEMANAL

DECISIÓN DE POLÍTICA MONETARIA: ¿EN CUÁNTO AUMENTARÁ LA TASA DE INTERÉS?

- Este jueves se reúne la Junta de BanRep. Esperamos un incremento de 25 puntos básicos (pbs) en la tasa de interés de intervención a 2,0%, luego de 12 meses de estabilidad en 1,75%, aunque es probable que dos codirectores voten por un incremento de 50 pbs.
- En la reunión de hace dos meses (la última que tuvo decisión de tasas de interés), la Junta decidió por mayoría de 5 a 2 mantener la tasa estable. Los dos votos de la minoría fueron por aumentar la tasa de intervención en 25 pbs.
- Desde un punto de vista fundamental, creemos que hay suficientes argumentos para un incremento de 50 pbs en la tasa de interés. En efecto, la recuperación económica ha sido mejor de lo esperado, la inflación superó el límite superior del rango meta de BanRep y está presionando un aumento de las expectativas de inflación, y además el déficit externo se ha ampliado rápidamente y vuelve a ser una vulnerabilidad de la economía colombiana.
- Sin embargo, creemos que la mayoría de la Junta preferirá iniciar el ciclo de normalización de forma gradual para mantener el respaldo a la recuperación económica, teniendo en cuenta que el rebote en la actividad está siendo insuficiente para recuperar el empleo.

MERCADO DE DEUDA (PAG. 6)

- Inversionistas respondieron a la Fed en EEUU y la incertidumbre por la inmobiliaria China Evergrande, lo que condujo a desvalorizaciones significativas en los bonos del Tesoro. En el contexto local, el mercado de deuda se mantiene con pérdidas ante la incertidumbre del horizonte de política monetaria en el país. Esta semana mercados estarán atentos a la reunión del BanRep y a la primera colocación de bonos verdes del Gobierno Colombiano.

MERCADO CAMBIARIO (PAG. 13)

- El tipo de cambio avanzó la semana pasada y cerró en 3.834 pesos por dólar, en línea con un mayor apetito por dólar en el mundo.

MERCADOS EXTERNOS (PAG. 14)

- Esta semana se conocerá la inflación PCE de agosto en EEUU e IPC de septiembre en la Eurozona y Perú.
- Además, se dará la reunión de política monetaria del Banxico. Se anticipa un incremento de 25 pbs, de forma que la tasa se ubicaría en 4,75%.

Decisión de política monetaria: ¿en cuánto aumentará la tasa de interés?

Julio César Romero

Economista Jefe

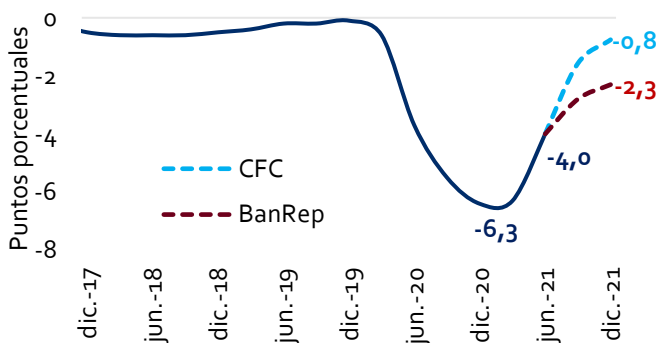
julio.romero@corficolombiana.com

- Este jueves se reúne la Junta de BanRep. Esperamos un incremento de 25 puntos básicos (pbs) en la tasa de interés de intervención a 2,0%, luego de 12 meses de estabilidad en 1,75%, aunque es probable que dos codirectores voten por un incremento de 50 pbs.
- En la reunión de hace dos meses (la última que tuvo decisión de tasas de interés), la Junta decidió por mayoría de 5 a 2 mantener la tasa estable. Los dos votos de la minoría fueron por aumentar la tasa de intervención en 25 pbs.
- Desde un punto de vista fundamental, creemos que hay suficientes argumentos para un incremento de 50 pbs en la tasa de interés. En efecto, la recuperación económica ha sido mejor de lo esperado, la inflación superó el límite superior del rango meta de BanRep y está presionando un aumento de las expectativas de inflación, y además el déficit externo se ha ampliado rápidamente y vuelve a ser una vulnerabilidad de la economía colombiana.
- Sin embargo, creemos que la mayoría de la Junta preferirá iniciar el ciclo de normalización de forma gradual para mantener el respaldo a la recuperación económica, teniendo en cuenta que el rebote en la actividad está siendo insuficiente para recuperar el empleo.

› Sorpresas de crecimiento e inflación

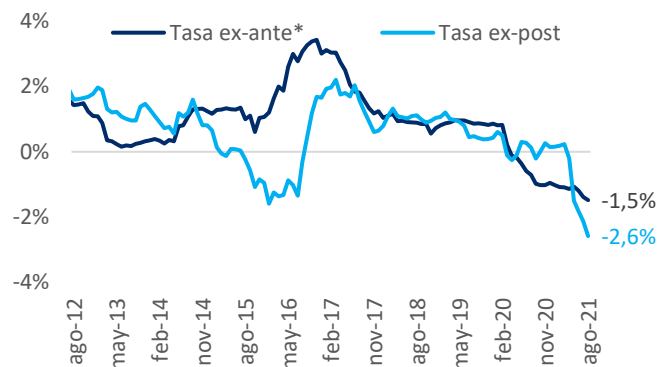
Los datos macroeconómicos conocidos desde la última reunión de BanRep con decisión de política monetaria, a finales del mes de julio, han sido superiores a lo esperado. Por un lado, el crecimiento de la economía colombiana en el segundo trimestre de 2021 (2T21) fue de 17% anual, una cifra que debe leerse a la luz de la baja base estadística de hace un año –cuando tuvieron lugar las medidas más estrictas de confinamiento por la pandemia– y del impacto adverso del Paro Nacional de mayo y junio sobre la actividad productiva. Esto último significó que el PIB se contrajera 2,4% en 2T21, de manera que

Gráfico 1. Brecha del producto



Fuente: DANE y BanRep. Cálculos Corficolombiana

Gráfico 2. Tasa de interés real



* Tasa real ex ante calculada con el consenso de la encuesta mensual de expectativas de BanRep

Fuente: DANE y BanRep. Cálculos Corficolombiana

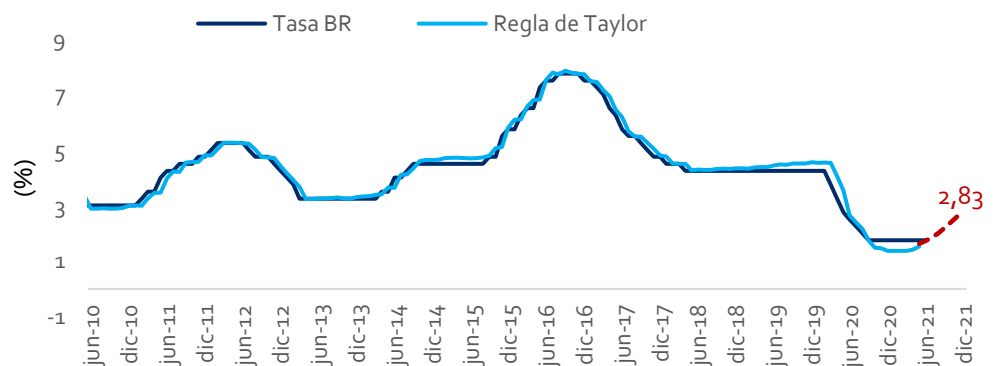
en ausencia de esta situación la economía colombiana habría crecido a un ritmo aún mayor.

Lo cierto es que en el primer semestre del año, el crecimiento económico fue de 8,9% y superó las expectativas de la mayoría de analistas y de BanRep, cuya proyección de crecimiento para todo 2021 es de 7,5%. La recuperación está siendo impulsada por el consumo privado, a pesar de que el mercado laboral está teniendo un rebote menor al de la actividad económica. Lo anterior obedece, en parte, al efecto ahorro de los hogares que lograron mantener sus ingresos relativamente estables tras el choque generado por la pandemia, de manera que la reapertura de la mayoría de sectores ha permitido una reactivación importante del gasto privado, especialmente en actividades de servicios como restaurantes, transporte, turismo, entre otros.

Así, **tras 18 meses del inicio de la pandemia en el país es posible afirmar que la recuperación económica ha sido en forma de “V”**. Las cifras del ISE de julio confirman que la actividad económica está 3% por encima de los niveles pre-pandemia, confirmando la gran resiliencia del aparato productivo local, lo que nos lleva a tener un sesgo al alza sobre nuestro pronóstico de crecimiento para todo 2021, de 8,4%, uno de los más optimistas en las encuestas a analistas. En este sentido, nuestras estimaciones indican la brecha del producto –diferencia entre el nivel de producción observado y su nivel potencial estimado– cerraría este año en niveles negativos pero menores frente a lo que pronostica el informe de política monetaria de BanRep de hace dos meses (Gráfico 1). Sin lugar a dudas, este es un argumento a favor de reducir la magnitud del estímulo monetario por parte de BanRep.

Por el lado de la inflación las noticias han sido aún más sorprendentes. En agosto, el IPC registró una variación anual de 4,44%, lo que significó la inflación 12 meses más alta desde 2017, aumentando más de 2,8 puntos porcentuales frente al nivel en el que cerró 2020. Buena parte del proceso inflacionario obedece a la baja base estadística de 2020 –

Gráfico 3. Tasa BanRep observada y estimación según Regla de Taylor



Fuente: BanRep. Cálculos Corficolombiana

cuando se adoptaron medidas excepcionales para compensar el efecto adverso de la pandemia sobre los ingresos de los hogares–, pero **también se evidencian presiones más persistentes de lo previsto asociadas al choque de oferta generado por problemas en el comercio global**, la devaluación del tipo de cambio (que impacta especialmente los costos de producción), así como un efecto adicional sobre los precios de los alimentos relacionado con el efecto de los bloqueos de carreteras durante el Paro Nacional.

Lo anterior ha impulsado las expectativas de inflación para el cierre de 2021 de 2,9% al inicio del año hasta 3,5% en la encuesta de BanRep de septiembre. **Recientemente revisamos nuestro pronóstico de inflación para 2021 de 4,3% a 4,9% y creemos que la inflación va a mantenerse por fuera del rango meta de BanRep hasta abril de 2022**, en un contexto en el que la incertidumbre por el efecto de la escasez de insumos a nivel global puede hacer más persistentes las presiones inflacionarias.

Bajo este contexto, la tasa de interés real ex post –descuenta a la tasa de intervención la inflación observada– se ubicaba en -2,6% en agosto, el nivel más bajo de la historia reciente, mientras que la tasa real ex ante –descuenta la inflación esperada según el consenso en la encuesta de BanRep– estaba en -1,5%, también uno de los niveles más bajos históricos (Gráfico 2).

› *Factores que pesarán en la decisión de BanRep*

De acuerdo con los factores fundamentales de la economía que explicamos previamente, la recuperación económica observada y la inflación no son consistentes con los niveles actuales de la tasa de interés de intervención. En la reunión de julio, la Junta de BanRep estuvo de acuerdo en que era necesario reducir la magnitud del estímulo monetario, lo cual sugiere que es un hecho que la decisión será aumentar la tasa de intervención en la reunión de esta semana. La pregunta es en cuánto.

Según nuestra estimación de Regla de Taylor basada en la brecha del producto y la de inflación, **la tasa de intervención de BanRep debería cerrar 2021 entre 2,75% y 3,0%. Esta estimación supone un incremento de 50 pbs en septiembre (Gráfico 3).** Ahora bien, las declaraciones en medios de comunicación de los miembros de la Junta de BanRep evidencian que la mayoría de ellos tiene una alta sensibilidad hacia el impacto de las decisiones de política monetaria sobre la recuperación económica – particularmente la del mercado laboral– y la inversión privada.

Por un lado, el codirector Jaime Jaramillo ha advertido que el deterioro fiscal y el fuerte aumento del endeudamiento del Gobierno Nacional están desplazando la inversión del sector privado, lo cual puede tener un impacto negativo sobre la recuperación económica a corto y mediano plazo, e indicó que aumentar la tasa de interés tendría poco impacto sobre el incremento de los precios asociado a la disrupción en las cadenas globales de suministro. Entre tanto, la codirectora Bibiana Taboada afirmó recientemente que prefiere un ajuste gradual de la política monetaria porque la incertidumbre en este momento sigue siendo alta. En particular, señaló que la economía

aun se está recuperando y que la brecha negativa del producto sigue siendo muy amplia; a su vez, indicó que deben revisarse con cautela los factores que están presionando la inflación al alza, pues buena parte obedece a la baja base estadística y al efecto inflacionario de costos de los problemas en el comercio global, de manera que espera que las expectativas de inflación permanezcan ancladas. De esta forma, creemos que Jaramillo y Taboada tendrían las posturas más *dovish*, sensibles en favor de que la política monetaria siga siendo expansiva y soporte la recuperación económica a corto plazo.

Por otra parte, están los codirectores con posturas que creemos que podrían ser más *hawkish* –inclinados más hacia proteger la credibilidad en el cumplimiento del objetivo de inflación de BanRep–, en donde estarían Roberto Steiner y Alberto Carrasquilla. En particular, Steinar ha expresado públicamente su preocupación por el incremento acelerado de la inflación y los riesgos que esto supone sobre las expectativas de inflación a mediano y largo plazo. Carrasquilla lleva un mes como codirector u no ha hecho comentarios públicamente al respecto, pero creemos que su postura sería similar a la de Steiner. En este sentido, creemos que estos dos codirectores podrían optar por una normalización más rápida de la tasa de intervención y votar por un incremento de 50 pbs en la reunión de esta semana.

Por su parte, el codirector Mauricio Villamizar expresó recientemente que considera que el estímulo monetario debe ser menor y que la tasa de interés real debe tener en cuenta la inflación esperada y no la observada. Vemos más probable que Villamizar opte por un aumento gradual de la tasa de interés. Finalmente, el gerente de BanRep, Leonardo Villar, se caracteriza por tener una visión relativamente ortodoxa de la política monetaria, lo cual sería consistente con dar un mayor peso a los factores fundamentales –como la menor brecha del producto y el aumento de la inflación– y tener una menor sensibilidad al efecto de corto plazo de la política monetaria sobre la recuperación económica. No obstante, creemos que Villar se inclinaría por un aumento gradual de la tasa de intervención, en línea con la de la mayoría de miembros de la Junta en septiembre.

Mercado de deuda

Ana Vera Nieto

Especialista Renta Fija

Tel. (571) 3538787 Ext. 6138

ana.vera@corficolombiana.com

- Inversionistas respondieron a la Fed en EEUU y la incertidumbre por la inmobiliaria China Evergrande, lo que condujo a desvalorizaciones significativas en los bonos del Tesoro. En el contexto local, el mercado de deuda se mantiene con pérdidas ante la incertidumbre del horizonte de política monetaria en el país. Esta semana mercados estarán atentos a la reunión del BanRep y a la primera colocación de bonos verdes del Gobierno Colombiano.

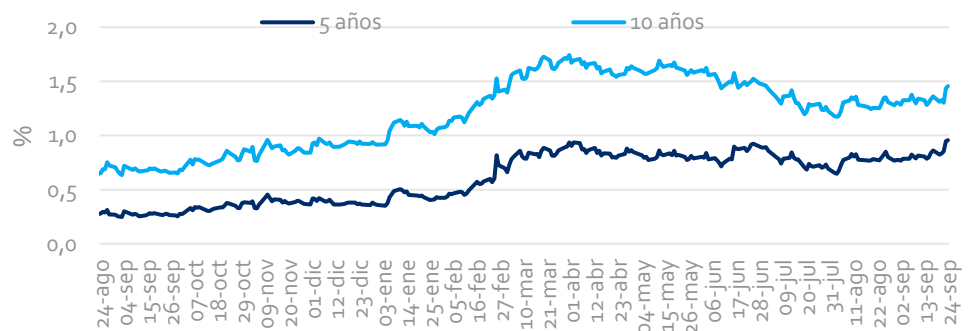
› Mercado internacional

La semana pasada las tasas de los bonos del tesoro estadounidense presentaron desvalorizaciones de más de 15 pbs en promedio, tras los anuncios de la Reserva Federal que señalan que muy pronto se empezará a retirar el estímulo monetario que se ha dado con la compra de bonos (inicio del *Tapering*). En ese sentido la tasas de los *treasuries* de 10 años subieron un 6,9% s/s, cerrando la semana en 1,456%. Por su parte, el *spread* entre la tasa de 10 y 2 años (emпинamiento) se ubicó en 118 pbs, frente a 114 pbs de la semana previa.

*Mercados atentos
al BanRep*

Los mercados emergentes y desarrollados continúan atentos a los avances de la inmobiliaria China Evergrande, ya que una cesación de pagos de las obligaciones en dólares incrementa el riesgo corporativo. Adicionalmente, se incorporan los incrementos de tasas de los bancos centrales de Brasil, Noruega y Hungría.

Bonos del Tesoro de EEUU



Fuente: Eikon. Cálculos: Corficolombiana

› Mercado local

Las tasas de los títulos tasa fija a nivel local presentaron resultados mixtos, con incrementos de tasas de 11 puntos básicos (pbs) en promedio, frente a la semana previa, este comportamiento se da por la expectativa de incrementos de tasas del BanRep.

Ante este panorama, la curva tasa fija presentó desvalorizaciones a lo largo de toda la curva de rendimientos. El título con peor desempeño fue el TES 2030 que subió más de 29 pbs.

En el caso de las referencias en UVR, las valorizaciones fueron de 5 pbs en promedio, este comportamiento se da por la inflación de agosto, que señala que las presiones de precios son fuertes.

Por otra parte, el Gobierno Nacional, a través de la Dirección de Crédito Público, llevó a cabo la subasta de TES: En la subasta de largo plazo de tasa fija, respecto a la operación anterior se observó una mejor demanda, con una sobre adjudicación del 50% pero con tasas al alza. Los tipos de interés de corte de la subasta fueron 7,562% para los TES 2031, 8,090% para los TES 2036 y 8,337% para los TES 2050.

› *Expectativas*

El mercado estará atento a la reunión del BanRep, en donde esperamos un primer incremento de tasas de al menos 25 pbs, ante el repunte de la inflación y los movimientos al alza de otros bancos centrales de la región.

Adicionalmente, por primera vez en la historia del país el próximo 29 de septiembre mediante el mecanismo de subasta se llevará a cabo la emisión de bonos verdes, en donde el gobierno nacional busca recursos para financiar proyectos de categoría verde. (ver presentación de referencia [aquí](#)).

Cifras de deuda pública interna

Bono	Cupón	Vencimiento	Duración Modificada	Tasa		Precio	
				17-sep-21	24-sep-21	17-sep-21	24-sep-21
TES Tasa Fija							
TFIT10040522	7,00%	4-may-22	0,61	2,01	2,20	103,06	102,85
TFIT16240724	10,00%	24-jul-24	2,58	5,27	5,48	112,19	111,53
TFIT08261125	6,25%	26-nov-25	3,62	6,14	6,35	100,37	99,62
TFIT15260826	7,50%	26-ago-26	4,28	6,49	6,70	104,16	103,25
TFIT08031127	5,75%	3-nov-27	5,02	6,89	7,07	94,43	93,61
TFIT16280428	6,00%	28-abr-28	5,47	7,04	7,21	94,60	93,77
TFIT16180930	7,75%	18-sep-30	6,81	7,20	7,49	103,57	101,65
TFIT16260331	7,00%	26-mar-31	6,95	7,53	7,74	96,42	95,08
TFIT16300632	7,00%	30-jun-32	7,69	7,58	7,82	95,79	94,14
TFIT16181034	7,25%	18-oct-34	8,15	7,81	7,98	95,46	94,19
TFIT16070936	6,25%	9-jul-36	9,46	8,02	8,17	84,94	83,82
TFIT260950	7,25%	26-oct-50	11,12	8,25	8,38	89,11	87,84
TES UVR							
TUVT17230223	4,75%	23-feb-23	1,37	0,85	1,10	105,54	105,10
TUVT11070525	3,50%	7-may-25	3,42	1,86	2,04	105,72	105,05
TUVT11170327	3,30%	17-mar-27	5,03	2,41	2,58	104,53	103,62
TUVT20250333	3,00%	25-mar-33	9,67	3,66	3,78	93,87	92,86
TUVT20040435	4,75%	4-abr-35	10,30	3,76	3,76	110,35	110,35
TUVT25022537	4,00%	25-feb-37	11,67	3,98	4,03	97,42	96,77
TUVT17160649	3,50%	16-jun-49	17,14	4,05	4,16	95,03	93,31

Fuente: SEN. Cálculos: Corficolombiana.

Cifras de deuda pública externa

Bono	Cupón	Vencimiento	Duración	Libor Z- Spread (pbs)	Tasa		Precio	
					17-sep-21	24-sep-21	17-sep-21	24-sep-21
COLGLB23	2,625%	15-mar-23	1,20	115,50	1,29	1,49	101,62	101,50
COLGLB24	4,000%	26-feb-24	2,09	135,70	1,73	1,82	105,00	104,74
COLGLB26	4,500%	28-ene-26	3,76	158,60	2,38	2,56	108,36	107,92
COLGLB27	3,875%	25-abr-27	4,81	187,30	2,82	2,46	105,38	104,67
COLGLB29	4,500%	15-mar-29	6,27	208,30	3,23	3,38	108,57	107,58
COLGLB32	3,250%	22-abr-32	8,87	227,80	3,60	3,67	97,49	96,03
COLGLB37	7,375%	18-sep-37	10,36	339,82	4,83	5,00	128,67	127,29
COLGLB41	6,125%	18-ene-41	12,03	340,80	4,89	4,93	116,08	114,40
COLGLB42	4,125%	22-feb-42	13,68	306,90	4,48	4,64	95,84	92,98
COLGLB45	5,000%	15-jun-45	13,83	329,45	4,77	4,96	103,79	101,64
COLGLB49	5,200%	15-may-49	14,80	330,90	4,82	4,96	106,61	104,48

Fuente: Eikon. Cálculos: Corficolombiana.

Liquidez

Saldos promedio de operaciones repos en BanRep (millones de pesos)

Fecha	Expansión a 1 día		Saldo Total	
	Cupo	Demanda ¹	Fecha	Cupo
sep-17	8.065.714	4.609.908	4.607.530	150.822
sep-18	6.622.222	3.881.588	3.868.661	158.783
sep-19	11.423.810	7.806.842	9.249.803	143.428
sep-20	5.000.000	2.379.913	8.062.604	523.868
sep-21	Ilimitado	8.533.370	8.632.915	296.761

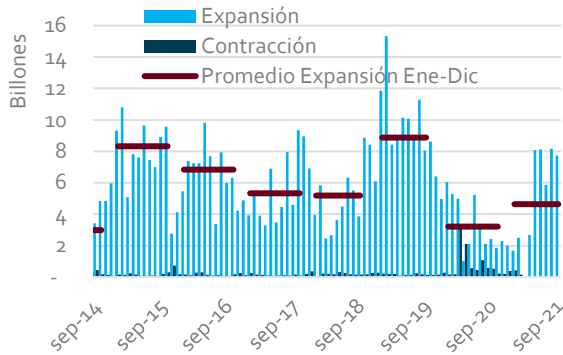
1. Comprende OMAs y ventanilla de expansión a 1 día.

2. Comprende OMAs y ventanilla de expansión a 1 día y OMAs entre 7 y 90 días, para la semana del 9 al 20 de marzo contempla la expansión de operaciones con respaldo de deuda privada

- Las necesidades de liquidez del sistema bajaron la semana pasada. La demanda promedio por repos de expansión a 1 día se ubicó en 8,5 billones. Entre tanto, el saldo promedio de los repos de contracción se ubicó en 296 mil millones de pesos.
- Esta semana continua el calendario para pago de impuesto de personas naturales, se pueden dar algunas presiones de liquidez en el sistema, lo que puede reducir el cupo de operaciones de repos de contracción.

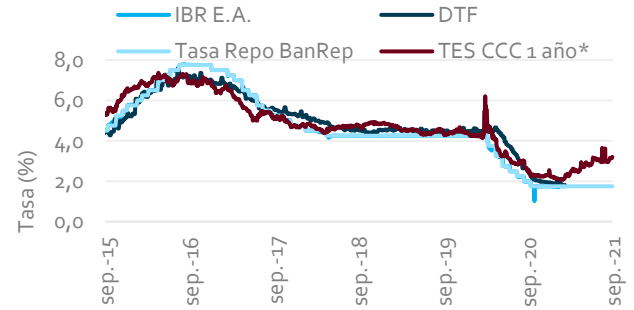
El saldo de las disponibilidades de la Dirección del Tesoro Nacional (DTN) al corte del 17 de septiembre, en el Banco de la República se redujo. El último dato señala que el saldo fue de 21 billones frente a 25 billones de pesos de la semana previa.

Saldo promedio de operaciones repo en BanRep



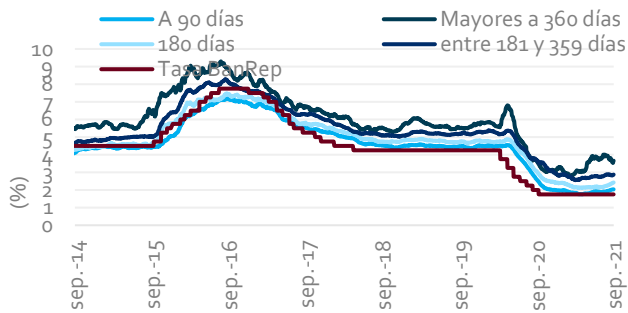
Fuente: BanRep. Cálculos: Corficolombiana

Tasas de interés de corto plazo



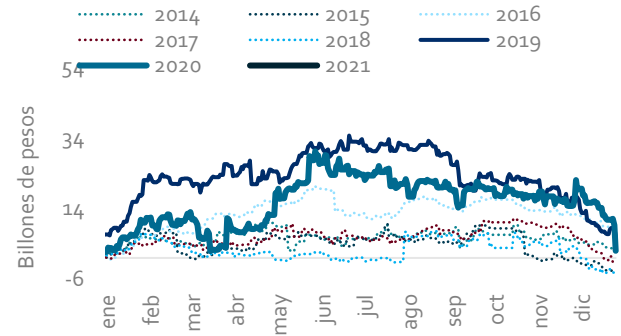
Fuente: BanRep. Cálculos: Corficolombiana

Tasas de captación (promedio móvil 20 días)



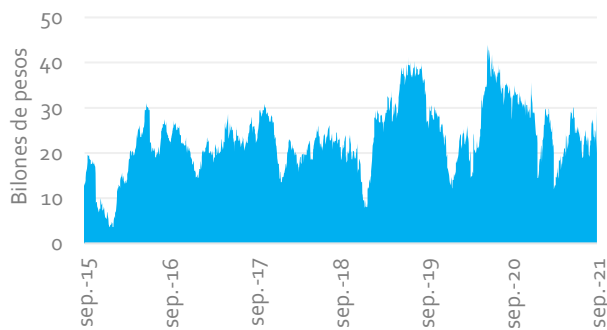
Fuente: BanRep. Cálculos: Corficolombiana

Saldo de disponibilidades de la DTN en BanRep (año corrido)



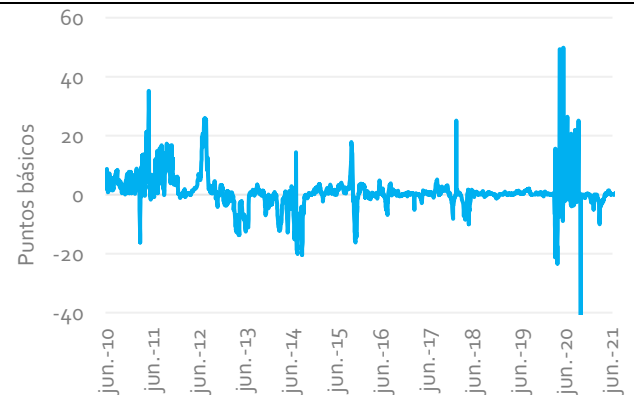
Fuente: Ministerio de Hacienda. Cálculos: Corficolombiana

Saldo de disponibilidad de DTN en BanRep



Fuente: Ministerio de Hacienda. Cálculos: Corficolombiana

Brecha IBR EA y tasa BanRep



Fuente: BanRep. Cálculos: Corficolombiana

- El crecimiento de la cartera bruta se recupera, con corte al 10 de septiembre. En general, las diferentes líneas de crédito muestran un mejor crecimiento leve frente al mes pasado.

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	477,8	8,44%	458,6	8,73%	19,2	2,03%
hace un año	507,5	6,23%	488,1	6,43%	19,4	1,38%
cierre 2020	509,7	4,04%	494,3	4,53%	15,4	-9,68%
hace un mes	529,9	4,06%	510,5	4,43%	19,5	-4,87%
10-sep.-21	534,6	5,34%	515,0	5,51%	19,6	1,11%

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	247,9	5,51%	147,6	13,47%	69,5	10,00%
hace un año	266,4	7,46%	154,5	4,67%	73,7	6,03%
cierre 2020	261,1	4,99%	159,7	2,19%	75,5	5,30%
hace un mes	269,8	0,47%	165,7	7,34%	80,7	9,93%
10-sep.-21	271,1	1,75%	168,1	8,82%	81,6	10,74%

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	247,9	5,51%	229,4	5,84%	18,5	1,61%
hace un año	266,4	7,46%	247,5	7,88%	18,9	2,28%
cierre 2020	261,1	4,99%	246,2	5,97%	14,9	-8,90%
hace un mes	269,8	0,47%	251,0	0,95%	18,8	-5,63%
10-sep.-21	271,1	1,75%	252,1	1,85%	19,0	0,37%

Fuente: Banco de la República

Tasa IBR overnight implícita en los swaps (Tasas E.A.)

Fecha	IBR Overnight	1m	3m	6m	9m	12m	18m
23-sep-20	2,00%	2,04%	1,60%	1,73%	1,81%	2,01%	2,36%
1-ene-20	4,26%	4,25%	4,15%	4,31%	4,35%	4,49%	4,76%
23-ago-21	1,75%	1,75%	2,24%	3,02%	3,22%	4,33%	5,16%
1-ene-21	1,74%	1,75%	1,63%	1,63%	1,71%	1,95%	2,40%
16-sep-21	1,77%	1,76%	2,61%	3,59%	3,84%	4,73%	5,53%
23-sep-21	1,78%	1,76%	2,93%	3,74%	4,03%	4,98%	5,75%
Cambios (pbs)							
Semanal	1	0	31	15	18	25	22
Mensual	2	1	69	71	80	65	58
Año corrido	4	1	130	210	232	303	335
Anual	-22	-27	133	200	222	298	339

Fuente: Precia, cálculos Corficolombiana

Mercado cambiario

Jose Luis Mojica

Analista de Investigaciones

+57 1 3538787 ext. 6107

jose.mojica@corficolombiana.com

El dólar avanzó en línea con el anuncio de un tapering acelerado por parte de la Fed

- El tipo de cambio avanzó la semana pasada y cerró en 3.834 pesos por dólar, en línea con un mayor apetito por dólar en el mundo.

El peso se devaluó un 0,1% respecto al dólar durante la semana y cerró en 3.834 pesos por dólar. Este movimiento se dio a pesar del avance del precio del petróleo –al viernes, la referencia Brent se ubicó en 78 dólares por barril (dpb) y el WTI en 74 dpb, lo que implicó un ascenso semanal de 3,6% y de 2,8% respectivamente–, y en línea con el avance en el índice DXY –cerró en 93,3 puntos, 0,8% mayor frente al cierre de la semana pasada–. De este modo, el avance en el tipo de cambio respondió a un fortalecimiento global del dólar en medio del anuncio de la Fed y la incertidumbre en China.

En particular, si bien el anuncio de la Fed la semana pasada, al término de la reunión del Comité Federal de Mercado Abierto, de iniciar la reducción de la compra de activos el próximo noviembre estuvo en línea con lo anticipado por los analistas, la velocidad de la reducción del estímulo sí sorprendió (ver “Mercados Externos” en este informe). Powell afirmó que el tapering podría culminar hacia mediados del 2022, por lo que la rápida reducción del estímulo impulsó a la baja los Tesoros a 10 años y generó presiones alcistas sobre el dólar en el mundo. Adicionalmente, los riesgos asociados a la caída del conglomerado inmobiliario chino Evergrande provocaron un mayor apetito por activos refugio en las últimas jornadas. En las monedas emergentes, la lira turca fue la más devaluada al término de la semana por la sorpresiva reducción en su tasa de política monetaria. Para el caso del peso colombiano, las presiones alcistas siguen limitadas por las monetizaciones de la Dirección del Tesoro Nacional en el spot.

En términos de crudo, las cotizaciones internacionales marcaron niveles máximos en los últimos tres años y, en particular, la referencia Brent cerró la semana en 78 dólares por barril. El avance sigue soportado en las disrupciones en el suministro del Golfo de México por el paso del huracán Ida y el huracán Nicholas, lo que generó daños en las plataformas petroleras costa afuera y ha limitado la reanudación en la producción de la región.

Principales indicadores financieros de la semana

Principales indicadores	País	Cierre	Variación		
			Semanal	12 meses	Año corrido
TRM	Colombia	3.835,67	0,13%	3,42%	11,75%
Dólar Interbancario	Colombia	3.834,57	0,13%	0,20%	12,06%
BRLUSD	Brasil	5,34	2,19%	-4,61%	2,77%
CLPUSD	Chile	792,83	1,90%	1,22%	11,59%
PENUSD	Perú	4,11	-0,04%	15,18%	13,58%
MXNUSD	México	20,05	0,92%	-10,42%	0,82%
JPYUSD	Japón	110,76	1,27%	5,10%	7,27%
USDEUR	Eurozona	1,17	-0,81%	0,52%	-4,04%
USDGBP	Gran Bretaña	1,37	-1,18%	7,48%	0,00%
DXY (Índice del Dólar)	EEUU	93,33	0,84%	-1,09%	3,77%

Fuente: Eikon

Mercados externos

Laura Daniela Parra Pérez
 Analista de Mercados Externos
laura.parra@corficolombiana.com

- Esta semana se conocerá la inflación PCE de agosto en EEUU e IPC de septiembre en la Eurozona y Perú.
- Además, se dará la reunión de política monetaria del Banxico. Se anticipa un incremento de 25 pbs, de forma que la tasa se ubicaría en 4,75%.

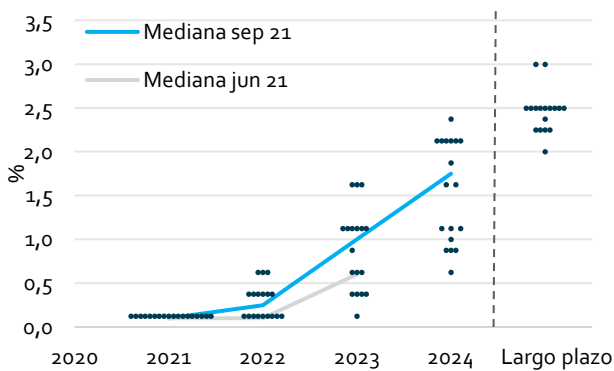
La Reserva Federal anunciaría tapering en noviembre

El Comité Federal de Mercado Abierto de la Reserva Federal mantuvo sus instrumentos de política en los niveles previos¹, sin embargo, señaló que si la economía continúa evolucionando en línea con lo esperado, pronto se hará necesaria una moderación en el ritmo de compra de activos (*tapering*).

El comunicado reconoció que la actividad se ha desacelerado recientemente a causa del aumento de los contagios y que la inflación es elevada. Al respecto, Powell señaló que en el escenario base la inflación se mantendrá elevada durante algunos meses. En general, las proyecciones de los analistas señalan que a partir del 2T22 la mayor base estadística de 2021 debería facilitar la convergencia de la inflación al objetivo.

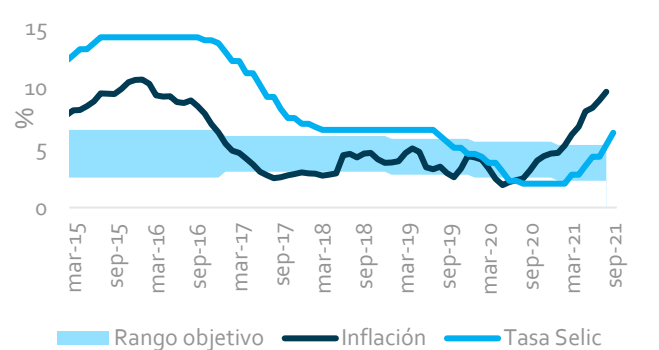
Durante la rueda de prensa, Powell señaló que algunos de los factores que propiciarían el aumento de la fuerza laboral en septiembre podrían no tener el efecto esperado por la variante delta, sin embargo, afirmó que solo hace falta reportes del mercado laboral “decentes” para anunciar el *tapering*. Así las cosas, se espera que las compras de activos comiencen a reducirse en noviembre y concluyan a mediados del próximo año, lo cual sería consistente con un ritmo mensual de *tapering* de 15 mil millones de dólares.

Dot plot del FOMC



Fuente: Reserva Federal.

TPM e inflación en Brasil



Fuente: Eikon.

¹ El rango de tasas de referencia se mantuvo en 0,00%-0,25%. Este nivel se mantendrá hasta que i) se logre el pleno empleo, ii) la inflación haya alcanzado el objetivo de 2,0% y iii) esté encaminada a superar moderadamente el nivel objetivo. Las compras de activos se mantienen a un ritmo mensual de 120 mil millones de dólares, 80 mil millones en tesoros y 40 mil en títulos respaldados por hipotecas.

Tasa de política nominal y real en Brasil

Indicador	Mediana de los rangos de pronósticos				
	2021	2022	2023	2024	Largo plazo
Crecimiento del PIB (%)	5,9	3,8	2,5	2,0	1,8
Proyección en junio 2021	7,0	3,3	2,4		1,8
Cambio	-1,1	0,5	0,1		0,0
Tasa de desempleo (%)	4,8	3,8	3,5	3,5	4,0
Proyección en junio 2021	4,5	3,8	3,5		4,0
Cambio	0,3	0,0	0,0		0,0
Inflación PCE (%)	4,2	2,2	2,2	2,1	2,0
Proyección en junio 2021	3,4	2,1	2,2		2,0
Cambio	0,8	0,1	0,0		0,0
Inflación PCE núcleo (%)	3,7	2,3	2,2	2,1	
Proyección en junio 2021	3,0	2,1	2,1		
Cambio	0,7	0,2	0,1		

Fuente: JP Morgan.

Ajuste de las proyecciones: una visión más hawkish

El *dot plot* del rango de la tasa de referencia señala un incremento de 25 pbs durante el próximo año, y 3 incrementos adicionales tanto en 2023 como en 2024 (ant: estabilidad en 2022, e incremento de 50 pbs durante 2023).

A nivel de crecimiento, la cifra de este año fue revisada a la baja en 1,1 p.p. a 5,9%, en línea con la moderación reciente de la actividad económica causada por la propagación de la variante delta. Sin embargo, la estimación del próximo año fue ajustada al alza en 0,5 p.p., a 3,8%.

Finalmente, la tasa de desempleo fue ajustada al alza en 0,3 p.p. para el cierre de este año, hasta 4,8%. En materia de precios se prevé un cierre de la inflación total en 4,2% y núcleo en 3,7%, es decir, 0,8 p.p. y 0,7 p.p. por encima de lo previsto en junio. La presión al alza debería moderarse el próximo año, de forma que la inflación cerraría 2023 en 2,2% (2,3%).

BoE: señales mixtas

El Comité de Política Monetaria del Banco de Inglaterra (BoE) mantuvo sus instrumentos de política en los niveles previos², sin embargo, un miembro adicional disintió con respecto a mantener el stock de compras de títulos de deuda pública en 875 mil millones de libras, a favor de reducirlo a 840 mil millones y suspender las adquisiciones.

Vale la pena mencionar que el Comité señaló que la primera acción para normalizar la política monetaria será incrementar la tasa de referencia, incluso antes de concluir el programa de compras de activos.

El comunicado señaló que la actividad se ha desacelerado más de lo esperado. Además, es incierto el efecto de la finalización del esquema de retención de empleos sobre el mercado laboral a partir de octubre-5,8% de la fuerza laboral o 1,5 millones de personas se acogían a este beneficio en septiembre-. Estos factores favorecen una acomodación

² La tasa de referencia se mantiene en 0,1%. El stock de compras de activos se mantiene en 895 mil millones de libras esterlinas.

monetaria más prolongada. Sin embargo, a nivel inflacionario, el repunte de los precios futuros del gas es uno de los riesgos al alza a partir del 2T22, que se suma a los cuellos de botella, los elevados precios de los combustibles y la baja base estadística que impulsan la inflación actualmente y llevarían la inflación a un nivel superior al 4% al cierre del año (proyección de agosto).

El balance de estos dos elementos determinará las decisiones futuras de política monetaria. Un factor clave será la evolución de los salarios, variable que incorpora señales tanto del mercado laboral como de la inflación. Tras la reunión, los analistas descuentan incrementos en la tasa de referencia durante el 1S22 (ant: 2S22) y el mercado prevé incremento de 15 pbs en febrero.

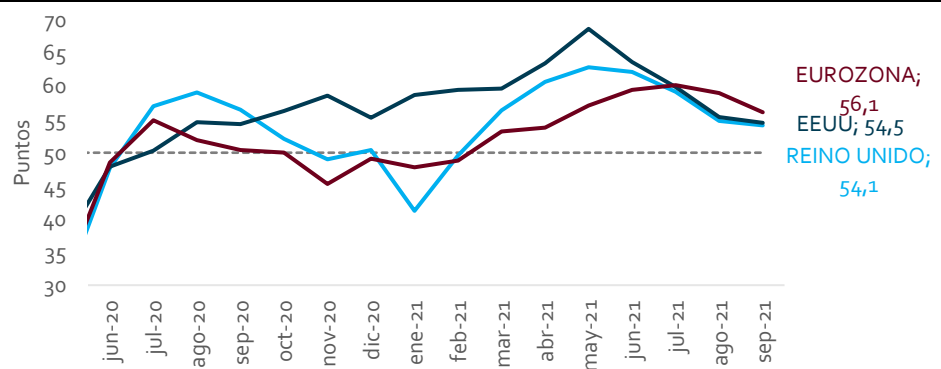
Banco Central de Brasil aumentó su tasa en 100 pbs, a 6,25%

En línea con lo esperado, y en una decisión por unanimidad, el Comité de Política Monetaria (COPOM) acordó subir la tasa de referencia en 100 pbs a 6,25% con el objetivo de mantener las expectativas de inflación de los próximos años ancladas en el objetivo. Este nivel de tasa de referencia es el más alto desde julio de 2019. Las expectativas de inflación, actualmente en 8,5% para este año (ant: 6,8%), continuarán siendo determinantes para la política monetaria. En ese sentido, el COPOM anticipa un incremento de la misma magnitud en la tasa de referencia durante las próximas reuniones. Al cierre de este año, la tasa se ubicaría en 8,25% (ant: 7,0%), aumentaría a 8,50% en 2023 y disminuiría a 6,75% en 2023.

PMI preliminar de septiembre: expansión moderada en países avanzados

En EEUU, el PMI compuesto se redujo a 54,5 puntos (ant: 55,4 puntos), el nivel más bajo en un año, debido a la reducción de la demanda de servicios. El empleo aumentó levemente, ante la dificultad de contratar trabajadores adicionales. Los costos, la inflación y las expectativas se mantuvieron al alza. El sector manufacturero se mantuvo más fuerte que el de servicios.

PMI compuesto economías avanzadas



Fuente: Eikon.

El PMI de la Eurozona cayó a 56,1 puntos (ant:58,0 puntos), el nivel más bajo en cinco meses, en línea con una menor demanda, elevados costos de insumos y preocupación por el COVID-19. Los costos continuaron siendo trasladados al precio final y la dinámica de contratación continuó retrocediendo frente al máximo de julio. El sector de servicios se mantuvo más fuerte que el manufacturero. En el Reino Unido, la contratación se mantuvo fuerte a pesar de la menor demanda. El crecimiento de los salarios fue citado como una de las fuentes de crecimiento de los costos.

Cifras publicadas durante la última semana en EEUU

Fecha	Información	Período	Observado	Esperado	Anterior
21-sep-21	Cuenta corriente	2T21	-190,3 MM	-191 MM	-189,4 MM
21-sep-21	Permisos de construcción	Ago	1,73 M	1,60 M	1,63 M
21-sep-21	Inicios de construcción de vivienda	Ago	1,62 M	1,55 M	1,55 M
22-sep-21	Ventas de vivienda usada	Ago	5,88 M	5,89 M	6,00 M
22-sep-21	Inventarios de crudo EIA	13 Sep, w/e	-3,48 M	-2,4 M	-6,42 M
22-sep-21	Decisión de política monetaria	22 Sep	0-0.25	0-0.25	0-0.25
23-sep-21	Solicitudes iniciales de desempleo	13 Sep, w/e	351 mil	320 mil	335 mil
23-sep-21	PMI manufacturero de Markit	Sep (p)	60,5	61,5	61,1
23-sep-21	PMI de servicios de Markit	Sep (p)	54,4	55,0	55,1
23-sep-21	PMI compuesto de Markit	Sep (p)	54,5	58,3	55,4
24-sep-21	Ventas de vivienda nueva	Ago	740 mil	714 mil	729 mil

Fuente: Thomson Reuters Eikon, Investing y Econoday

Cifras al cierre de la semana

Tasas de referencia

Tasa	Último	Una semana atrás	Variación semanal (pbs)	Un mes atrás	Cierre 2020	Un año atrás
DTF E.A. (17 sep - 24 sep)	2,05%	2,03%	2,0	2,03%	1,94%	2,39%
DTF T.A. (17 sep - 24 sep)	2,02%	2,00%	2,0	2,00%	1,92%	2,35%
IBR E.A. overnight	1,78%	1,77%	0,8	1,76%	1,74%	2,00%
IBR E.A. a un mes	2,04%	1,91%	13,1	1,78%	1,75%	1,91%
TES - Julio 2024	5,48%	5,27%	21,1	4,90%	3,45%	3,55%
Tesoros 10 años	1,46%	1,36%	9,4	1,30%	0,93%	0,67%
Global Brasil 2025	1,69%	1,63%	6,1	1,64%	1,69%	2,33%
LIBOR 3 meses	0,12%	0,12%	0,8	0,12%	0,24%	0,23%

Fuente: BanRep, Superfinanciera

Evolución del portafolio

Indicador	Último	Variación semanal	Variación último mes	Variación año corrido	Variación 12 meses
Deuda Pública – IDP Corficolombiana	623,45	-1,70%	-2,53%	-8,47%	-8,77%
COLCAP	1309,38	-0,94%	-1,42%	-8,94%	11,02%
COLEQTY	914,37	-0,95%	-1,34%	-8,70%	10,86%
Cambiario – TRM	3835,67	0,46%	-0,83%	10,15%	-0,72%
Acciones EEUU - Dow Jones	34798,00	0,62%	-1,61%	14,43%	29,77%

Fuente: BanRep, Superfinanciera, Thomson Reuters, BVC, Corficolombiana

Calendario económico

Estados Unidos

Fecha	Información	Período	Esperado	Anterior
27-sep-21	Ordenes de bienes durables	Ago	0,6%	-0,1%
28-sep-21	Índice de confianza del consumidor	Sep	114,1	113,8
29-sep-21	Inventarios de crudo EIA	20 Sep, w/e		-3,481 M
30-sep-21	PIB (t/t)	2T21	6,6%	6,6%
30-sep-21	Inflación núcleo PCE (a/a)	2T21		6,1%
30-sep-21	Solicitudes iniciales de desempleo	20 Sep, w/e		351 mil
1-oct-21	Cambio en el consumo (m/m)	Ago	0,6%	0,3%
1-oct-21	Inflación núcleo PCE (m/m)	Ago	0,3%	0,3%
1-oct-21	PMI manufacturero de Markit	Sep		60,5
1-oct-21	Índice de confianza del consumidor U. Michigan	Sep	71,1	71,1

Fuente: Thomson Reuters

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

Colombia

Fecha	Información	Período	Esperado	Anterior
30-sep-21	Tasa de desempleo	Ago		14,3%
30-sep-21	Decisión de política monetaria	Ago		1,75%
1-oct-21	Exportaciones (a/a)	Ago		27,40%

Fuente: Thomson Reuters

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

Eurozona

Fecha	Información	Período	Esperado	Anterior
29-sep-21	Índice de confianza del consumidor	Sep	-4,0%	-4,0%
30-sep-21	Tasa de desempleo	Ago	7,5%	7,6%
1-oct-21	PMI manufacturero de Markit	Sep	58,7	58,7
1-oct-21	Inflación (a/a)	Sep (p)	3,3%	3,0%
1-oct-21	Inflación núcleo (a/a)	Sep (p)	1,8%	1,6%

Fuente: Thomson Reuters

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

Alemania

Fecha	Información	Período	Esperado	Anterior
30-sep-21	Tasa de desempleo	Sep	5,5%	5,5%
30-sep-21	Inflación (a/a)	Sep (p)	3,8%	3,4%
1-oct-21	Ventas al por menor (m/m)	Ago	1,3%	-5,1%
1-oct-21	Ventas al por menor (a/a)	Ago		-0,3%
1-oct-21	PMI manufacturero de Markit	Sep	58,5	58,5

Fuente: Thomson Reuters

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

Francia

Fecha	Información	Período	Esperado	Anterior
28-sep-21	Índice de confianza del consumidor	Sep	100,0	99,0
30-sep-21	Inflación (a/a)	Sep (p)		1,9%
30-sep-21	Índice de precios del productor (m/m)	Ago		1,3%
1-oct-21	PMI manufacturero de Markit	Sep	55,2	55,2

Fuente: Thomson Reuters

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

Reino Unido

Fecha	Información	Período	Esperado	Anterior
30-sep-21	Cambios en los precios de vivienda (m/m)	Sep	0,6%	2,1%
30-sep-21	Cambios en los precios de vivienda (a/a)	Sep		11,0%
30-sep-21	PIB (t/t)	2T21	4,8%	4,8%
30-sep-21	PIB (a/a)	2T21	22,2%	22,2%
1-oct-21	PMI manufacturero de Markit	Sep	56,3	56,3

Fuente: Thomson Reuters

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

Argentina

Fecha	Información	Período	Esperado	Anterior
27-sep-21	Ventas al por menor (a/a)	Jul		448,7%
28-sep-21	Seguimiento de la actividad económica	Jul		10,8%

Fuente: Thomson Reuters

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

Brasil

Fecha	Información	Período	Esperado	Anterior
29-sep-21	Inflación (m/m)	Sep	0,9%	0,66%
30-sep-21	Tasa de desempleo	Jul		14,1%
1-oct-21	PMI manufacturero de Markit	Sep		53,6
1-oct-21	Balanza comercial	Sep	7.2 MM	7,7 MM

Fuente: Thomson Reuters

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

México

Fecha	Información	Período	Esperado	Anterior
27-sep-21	Seguimiento de la actividad económica (a/a)	Jul	13,90%	13,3%
27-sep-21	Seguimiento de la actividad económica (m/m)	Jul	-0,3%	-0,9%
27-sep-21	Balanza comercial (USD)	Ago		-4,063 MM
28-sep-21	Tasa de desempleo	Ago	4,1%	4,4%
30-sep-21	Decisión de política monetaria	Sep	4,8%	4,5%
1-oct-21	PMI manufacturero de Markit	Sep		47,1

Fuente: Thomson Reuters

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

Chile

Fecha	Información	Período	Esperado	Anterior
30-sep-21	Tasa de desempleo	Ago		8,9%
30-sep-21	Producción manufacturera (a/a)	Ago	12,0%	11,0%
1-oct-21	Seguimiento de la actividad económica	Ago		18,1%

Fuente: Thomson Reuters

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

Perú

Fecha	Información	Período	Esperado	Anterior
1-oct-21	Inflación (m/m)	Sep		0,98%

Fuente: Thomson Reuters

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

Japón

Fecha	Información	Período	Esperado	Anterior
29-sep-21	Ventas al por menor (a/a)	Ago	-1,0%	2,4%
30-sep-21	Órdenes de construcción (a/a)	Ago		-3,4%
30-sep-21	Inicios de construcción de vivienda (a/a)	Ago		9,9%
30-sep-21	Tasa de desempleo	Ago	2,9%	2,8%
1-oct-21	Índice de confianza del consumidor	Sep		36,7

Fuente: Thomson Reuters

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

China

Fecha	Información	Período	Esperado	Anterior
29-sep-21	PMI compuesto	Sep		48,9
29-sep-21	PMI manufacturero	Sep	50,2	50,1

Fuente: Thomson Reuters

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

Proyecciones económicas

	2017	2018	2019	2020	2021p	2022p
Actividad Económica						
Crecimiento real						
PIB (%)	1,4	2,5	3,3	-6,8	8,4	3,8
Consumo Privado (%)	2,1	3,0	4,5	-5,6	6,9	3,3
Consumo Público (%)	3,8	7,0	4,3	3,7	7,5	3,1
Formación Bruta de Capital Fijo (%)	1,9	1,5	4,3	-20,6	12,7	4,8
Exportaciones (%)	2,5	0,9	2,6	-18,3	10,5	4,0
Importaciones (%)	1,2	5,8	8,1	-17,3	14,2	2,8
Contribuciones (puntos porcentuales)						
Consumo Privado (p.p.)	1,4	2,1	2,7	-4,1	4,8	2,3
Consumo Público (p.p.)	0,6	1,1	0,8	0,6	1,3	0,6
Formación Bruta de Capital Fijo (p.p.)	0,4	0,3	0,7	-4,6	2,4	1,0
Exportaciones (p.p.)	0,4	0,1	-1,2	1,5	1,4	0,6
Importaciones (p.p.)	-0,3	-1,2	3,3	-6,8	2,9	0,6
Precios						
Inflación, fin de año (%)	4,1	3,2	3,8	1,6	4,9	3,4
Inflación, promedio anual (%)	4,3	3,2	3,5	2,5	3,4	3,7
Tasas de Interés						
Tasa de interés de política monetaria, fin de año (%)	4,75	4,25	4,25	1,75	2,50	3,75
DTF E.A., fin de año (%)	5,21	4,54	4,48	1,96	2,70	4,00
Finanzas Públicas						
Balance fiscal total Gobierno Nacional Central (GNC) (% PIB)	-3,6	-3,1	-2,5	-7,8	-8,6	-7,2
Balance fiscal primario GNC (% PIB)	-0,7	-0,3	0,7	-4,9	-5,3	-3,7
Deuda bruta GNC (% PIB)*	47,0	49,8	50,2	64,7	67,4	69,6
Sector Externo						
Tasa de cambio, fin de año (COP/USD)	2.984	3.249	3.297	3.433	3.630	3.596
Tasa de cambio, promedio anual (COP/USD)	2.951	2.958	3.282	3.731	3.687	3.596
Cuenta corriente de la balanza de pagos (% PIB)	-3,3	-3,9	-4,3	-3,3	-4,6	-4,6
Inversión extranjera directa (% PIB)	3,2	3,5	4,5	3,4	4,0	4,2

Fuente: BanRep, DANE, MinHacienda. Cálculos: Corficolombiana. *Corresponde a deuda financiera del GNC.

Equipo de investigaciones económicas

Jose Ignacio López

Director Ejecutivo de Investigaciones Económicas

(+57-1) 3538787 Ext. 6165

jose.lopez@corficolombiana.com

Macroeconomía y Mercados

Julio César Romero

Economista Jefe

(+57-1) 3538787 Ext. 6105

julio.romero@corficolombiana.com

Ana Vera Nieto

Especialista Renta Fija

(+57-1) 3538787 Ext. 6138

ana.vera@corficolombiana.com

Laura Daniela Parra

Analista de Mercados Externos

(+57-1) 3538787 Ext. 6196

laura.parra@corficolombiana.com

Juan Camilo Pardo

Analista de Investigaciones

(+57-1) 3538787 Ext. 6120

juan.pardo@corficolombiana.com

José Luis Mojica

Analista de Investigaciones

(+57-1) 3538787 Ext. 6107

jose.mojica@corficolombiana.com

Gabriela Bautista Escobar

Practicante de Investigaciones Económicas

(+57-1) 3538787 Ext. 6112

laura.bautista@corficolombiana.com

Renta Variable

Andrés Duarte Pérez

Director de Renta Variable

(+57-1) 3538787 Ext. 6163

andres.duarte@corficolombiana.com

Finanzas Corporativas

Rafael España Amador

Director de Finanzas Corporativas

(+57-1) 3538787 Ext. 6195

rafael.espana@corficolombiana.com

Sergio Andrés Consuegra

Analista de Inteligencia Empresarial

(+57-1) 3538787 Ext. 6197

sergio.consuegra@corficolombiana.com

Daniel Espinosa Castro

Analista de Finanzas Corporativas

(+57-1) 3538787 Ext. 6191

daniel.espinosa@corficolombiana.com

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 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.