

INFORME SEMANAL

UN NUEVO CAPÍTULO DE TASAS DE INTERÉS BAJAS

- Durante el Simposio de Política Económica en Jackson Hole realizado la semana pasada, el Presidente de la Reserva Federal (Fed), Jerome Powell, anunció cambios importantes al esquema que regirá las próximas decisiones de política monetaria en EEUU.
- En una intervención ampliamente esperada debido a sus efectos sobre los mercados globales, Powell señaló que la Fed adoptará un “régimen de inflación objetivo con promedio flexible” que permite mantener las tasas de interés bajas ante desviaciones temporales de la inflación por encima de 2%, para compensar los periodos con niveles inferiores a ese objetivo.
- Uno de los principales argumentos para adoptar el nuevo esquema está en que los aumentos robustos en el empleo registrados antes de la pandemia mostraron ser sostenibles sin generar presiones inflacionarias, lo que sugiere un cambio estructural en la relación histórica entre el desempleo y la inflación (Curva de Phillips).

MERCADO DE DEUDA (PAG. 7)

- La renta fija a nivel internacional se desvalorizó la semana pasada ante los nuevos anuncios de la Reserva Federal. En el ámbito local, los títulos de deuda continuaron presentando alta volatilidad. Esta semana se espera la reacción a las decisiones que tome el BanRep.

MERCADO CAMBIARIO (PAG. 14)

- El tipo de cambio retrocedió la semana pasada y cerró en 3.746 pesos por dólar, soportado en un mayor optimismo de los inversionistas por el cambio en el enfoque de política monetaria de la Fed (ver Editorial en este informe).

MERCADOS EXTERNOS (PAG. 16)

- La atención estará centrada en el reporte de empleo de agosto en EEUU. Además, se conocerá el PMI global y los datos de inflación en la Eurozona y Perú para el mes de agosto.
- Esta semana se dará la reunión de política monetaria en Chile

ACTIVIDAD ECONÓMICA LOCAL (PAG. 18)

- La confianza comercial regresó a terreno positivo en julio y, aunque la confianza industrial permaneció con balances desfavorables, registró un aumento mensual de más de 10 puntos.
- Esperamos un nuevo recorte de 25 pbs en la tasa de interés de BanRep.
- Anticipamos un ligero incremento de la inflación en agosto, desde 1,97% hasta 2,0%.

Un nuevo capítulo de tasas de interés bajas

Laura Daniela Parra Pérez

Analista de Mercados Externos
laura.parra@corficolombiana.com

Julio Romero

Economista jefe
julio.romero@corficolombiana.com

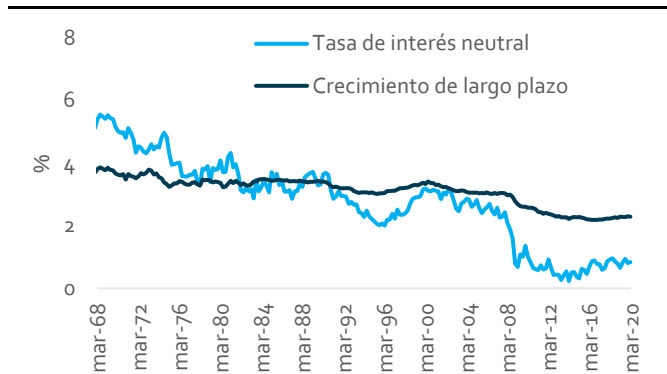
- Durante el Simposio de Política Económica en Jackson Hole realizado la semana pasada, el Presidente de la Reserva Federal (Fed), Jerome Powell, anunció cambios importantes al esquema que regirá las próximas decisiones de política monetaria en EEUU.
- En una intervención ampliamente esperada debido a sus efectos sobre los mercados globales, Powell señaló que la Fed adoptará un “régimen de inflación objetivo con promedio flexible” que permite mantener las tasas de interés bajas ante desviaciones temporales de la inflación por encima de 2%, para compensar los periodos con niveles inferiores a ese objetivo.
- Uno de los principales argumentos para adoptar el nuevo esquema está en que los aumentos robustos en el empleo registrados antes de la pandemia mostraron ser sostenibles sin generar presiones inflacionarias, lo que sugiere un cambio estructural en la relación histórica entre el desempleo y la inflación (Curva de Phillips).
- Estos anuncios son un hito para el marco que rige las decisiones de política monetaria en EEUU, pues implican que las tasas de interés seguirán cerca al límite inferior de cero por más tiempo, incluso si la economía recupera, la inflación aumenta al objetivo de 2% y la tasa de desempleo disminuye a su nivel estructural.
- La Fed empezará a implementar el nuevo esquema en su reunión del 15 y 16 de septiembre, seguramente con una guía más precisa del periodo en el que la tasa de interés seguiría cerca a cero (*forward guidance*) y un posible incremento del programa de compra de activos. La efectividad de la nueva estrategia de la Fed dependerá de la credibilidad en su compromiso con la estabilidad de precios y de la forma en que comunica sus decisiones.

› *Los desafíos cambiantes de la política monetaria*

Adaptarse a las perturbaciones económicas de las últimas décadas ha sido uno de los principales retos para las autoridades monetarias. La Gran Crisis Financiera en 2008-2009 llevó a la Fed, y a otros bancos centrales del mundo desarrollado, a **reducir sus tasas de intervención hasta el límite inferior de cero (*zero lower bound*) e implementar medidas no convencionales para compensar la decreciente efectividad de su principal instrumento de política.**

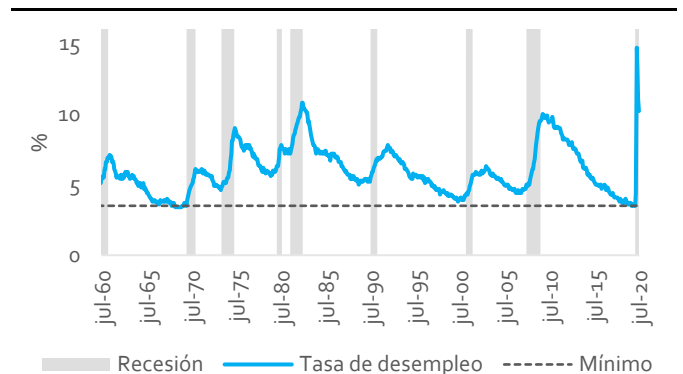
Estas medidas consistieron principalmente en inyectar grandes cantidades de liquidez mediante la compra de activos financieros (en su mayoría títulos de deuda pública y privada), con el objetivo de reducir las tasas de interés de mediano y largo plazo, garantizar financiamiento adecuado para el sector real e generar expectativas de amplia liquidez hasta que se alcanzaran los objetivos del banco central. Sin embargo, la preocupación por la permanencia de la inflación por debajo de la meta motivó la revisión de la estrategia de política monetaria de la Fed, cuyo resultado apunta a que las tasas de interés seguirán cerca de cero por más tiempo.

Gráfico 1. Tasa de interés neutral y crecimiento de largo plazo en EEUU



Fuente: Reserva Federal de Nueva York. Metodología Laubach-Williams.

Gráfico 2. Tasa de desempleo y recesiones en EEUU



Fuente: BLS

La efectividad de la nueva estrategia de la Fed está por verse. Si las expectativas de inflación de largo plazo aumentan como resultado del anuncio, la curva de rendimientos de los Bonos del Tesoro estadounidense debería empinarse y generar un efecto similar sobre el mercado de deuda de países emergentes, incluyendo el colombiano. Sin embargo, no está claro que este vaya a ser el caso, pues la experiencia de la última década indica que las amplias condiciones de liquidez se tradujeron en aumentos de los precios de activos de riesgo –como acciones de países desarrollados y bonos de deuda en países emergentes– y no en inflación real.

› *Fed más dovish: el nuevo nivel de las medidas no convencionales*

El presidente de la Fed, Jerome Powell, reveló los principales resultados de la revisión que la entidad viene adelantando desde el inicio de 2019. Durante su intervención en Jackson Hole, Powell se refirió a cuatro hechos económicos clave que incorpora el nuevo marco de referencia para futuras decisiones del Comité Federal de Mercado Abierto (FOMC).

Primero, **el crecimiento económico de largo plazo se ha reducido durante los últimos años, como resultado tanto de factores demográficos previsibles (desaceleración en el incremento poblacional y envejecimiento) como de una caída en la productividad**, siendo esto último un motivo de preocupación para la Fed. Así, las estimaciones del FOMC indican que el crecimiento potencial se redujo de 2,5% en 2012 a 1,8% en la actualidad.

Segundo, la tasa de interés neutral, o de largo plazo, también ha caído en EEUU como consecuencia de los factores demográficos y de productividad mencionados previamente. En particular, la estimación del FOMC para esta variable disminuyó durante los últimos ocho años de 4,25% a 2,5% (Gráfico 1). Lo anterior implica que la tasa de referencia estará más cerca del límite inferior de cero cuando la economía esté operando en su capacidad potencial, lo cual **reduce la efectividad de este instrumento (menor espacio de recortes de tasas) frente a futuras desaceleraciones del**

crecimiento económico. De acuerdo con Powell, esto supone un riesgo a la baja tanto para la inflación como para el empleo.

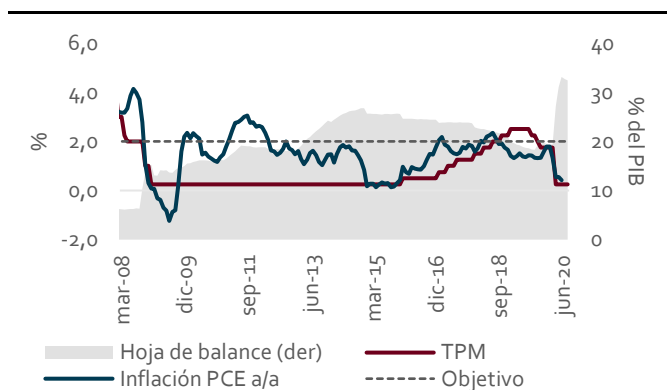
El tercer aspecto tiene que ver con el logro del **pleno empleo en la economía estadounidense y su sostenibilidad sin generar presiones de inflación**, siendo esta última el cuarto elemento clave en el marco de decisiones de la Fed (Gráfico 2). Durante el ciclo de expansión más prolongado de la economía estadounidense (2009-2020), la política monetaria tuvo logros indiscutibles en materia de reducción de la tasa de desempleo, al punto de superar lo que la Fed consideraba sostenible¹.

El fenómeno anterior sugiere un aplanamiento en la curva de Phillips², con importantes implicaciones sobre las expectativas de inflación y, a través de un menor grado de consumo e inversión presente, sobre la inflación efectiva. Este **círculo vicioso desinflacionario** constituye uno de los principales desafíos para la política monetaria en economías avanzadas y explica gran parte de la reducción reciente en las tasas de interés de referencia efectivas³ y de largo plazo.

Las modificaciones en el comunicado sobre los objetivos de largo plazo y la estrategia de política monetaria⁴ sugieren un **mayor protagonismo del mercado laboral relativo a la inflación**. No obstante, el origen del espacio de estímulo adicional proviene de ajustes en ambos objetivos:

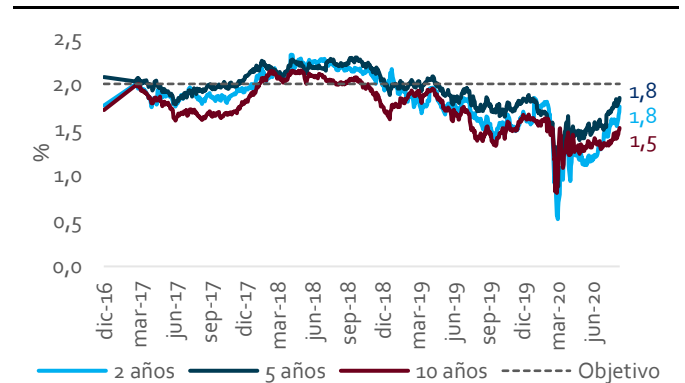
- 1 El FOMC considerará que la economía alcanzó el nivel de pleno empleo siempre y cuando se garantice la amplia e inclusiva ocupación de los participantes del mercado laboral. En esta línea, **las decisiones de política monetaria se tomarán en función de la brecha que haya entre el nivel de empleo efectivo y aquel que el FOMC considere**

Gráfico 3. Inflación, tasa de política monetaria y hoja de balance en EEUU



Fuente: Eikon.

Gráfico 4. Expectativas implícitas de inflación



Fuente: Eikon

¹ Las estimaciones de tasa de desempleo natural se redujeron desde 5,5% a 4,1%. El desempleo se ubicó en 3,5% promedio, mínimo de 50 años, durante los últimos 6 meses de la expansión.

² Concepto que evidencia la relación negativa entre la inflación y el desempleo

³ En un régimen de inflación objetivo, la tasa de interés nominal se determina parcialmente por las expectativas de inflación, pues estas son un determinante contundente de la inflación efectiva. La brecha del producto es el otro objetivo incorporado en la regla de Taylor tradicional.

⁴ Este documento contiene la interpretación que hace la Fed de su mandato constitucional y es la base que sustenta sus decisiones de política. Disponible en: <https://www.federalreserve.gov/monetarypolicy/review-of-monetary-policy-strategy-tools-and-communications-statement-on-longer-run-goals-monetary-policy-strategy.htm>

como de máximo empleo. Anteriormente, el comité evaluaba el cambio en la postura monetaria en función de las desviaciones frente al nivel de pleno empleo. Esta sutil modificación elimina la probabilidad de que el comité tome medidas contractivas cuando el desempleo se ubique por debajo de su nivel de largo plazo, ante ausencia de presiones inflacionarias.

2 El objetivo puntual de inflación en 2% (medida a través del deflactor del gasto personal del consumidor, PCE) fue modificado por uno flexible, en el cual se busca alcanzar una inflación PCE promedio de 2%. Esto implica que el FOMC permitirá e impulsará aumentos temporales de la inflación por encima de 2%, cuando en periodos previos haya estado por debajo de ese nivel. Lo anterior tiene el propósito de eliminar la barrera para las expectativas de inflación y acelerar su aumento. Cabe aclarar que no habrá una definición precisa del cálculo del promedio de la inflación, es decir, se trata de un **régimen de inflación objetivo con promedio flexible.**

3 El reconocimiento de que la tasa de interés de largo plazo ha disminuido implica que el espacio de estímulo a través de este instrumento estará limitado por el límite inferior efectivo, que actualmente se ubica en 0%. El comunicado indica que “el comité está preparado para usar la totalidad de instrumentos para alcanzar sus objetivos de máximo empleo y estabilidad de precios”, lo que sugiere que las medidas no convencionales continuarán haciendo parte de las herramientas frecuentemente implementadas por el banco central. La nueva era de la política monetaria flexibilizará la utilización de medidas no convencionales, como lo evidencian las medidas adoptadas en respuesta a la crisis del coronavirus.

La Fed continuará actuando en función del panorama económico y los riesgos en el corto y mediano plazo para el cumplimiento de sus objetivos. En esta línea, es previsible que el enfoque de acomodación preventiva adoptado en 2019 se conserve en las futuras decisiones de política monetaria.

› *Escepticismo: ¿cómo lograrán acelerar la inflación?*

Durante la reciente expansión de la economía estadounidense –la más prolongada en su historia, con 128 meses– y a pesar del elevado grado de acomodación monetaria por buena parte de dicho periodo, la inflación total (al igual que la núcleo) superó su objetivo durante solo 30 meses (13 meses) y alcanzó un máximo de 3,0% (2,1%) (Gráfico 3). En ese sentido, la forma de comunicar las próximas decisiones será fundamental para la credibilidad en el compromiso de la Fed con el nuevo régimen de inflación promedio objetivo, y también para la efectividad de esta nueva estrategia.

Tras el anuncio de Powell, las expectativas implícitas de inflación a 2, 5 y 10 años aumentaron en 6, 3 y 2 puntos básicos (pbs) respectivamente, aunque continuaron por debajo de 2% (Gráfico 4). Por su parte, el S&P500 se valorizó 0,17% d/d y alcanzó un nuevo máximo histórico de 3.500 puntos durante la jornada, mientras que el dólar estadounidense (medido a través del índice DXY) cerró estable y la tasa de los Tesoros a 10 años aumentó 59 pbs d/d, alcanzando un máximo de más de dos meses.

Teniendo en cuenta el tono más expansivo (*dovish*) de Powell durante su última intervención, consideramos que las modificaciones en el componente de *forward guidance* junto con el posible incremento en el programa de compra de activos son los resultados más probables de la próxima reunión de política monetaria del FOMC, que tendrá lugar el 16 y 17 de septiembre. También será relevante la nueva senda esperada de tasas de interés (*Dot plot*) y los anuncios de Powell en este ámbito durante la conferencia de prensa. **Con el nuevo marco de referencia, es previsible que el rango de tasas de interés permanezca en el nivel actual (0,00%-0,25%) más allá de 2022.**

Mercado de deuda

Ana Vera Nieto

Especialista Renta Fija

Tel. (571) 3538787 Ext.6138

ana.vera@corficolombiana.com

Renta fija presenta correcciones alcistas en tasas, ante los anuncios del Fed.

- La renta fija a nivel internacional se desvalorizó la semana pasada ante los nuevos anuncios de la Reserva Federal. En el ámbito local, los títulos de deuda continuaron presentando alta volatilidad. Esta semana se espera la reacción a las decisiones que tome el BanRep.

› Mercado internacional

A nivel internacional, los títulos de deuda soberana presentaron desvalorizaciones ante los anuncios de la Reserva Federal (ver “Mercados Externos” de este informe).

En términos generales, los bonos en los países desarrollados se desvalorizaron 10 pbs en promedio durante la semana pasada, en línea con los países emergentes. Los países con mayores incrementos de tasas (pérdidas) fueron Filipinas (+21 pbs), Colombia (+16 pbs) y Brasil (+15 pbs).

› Mercado local

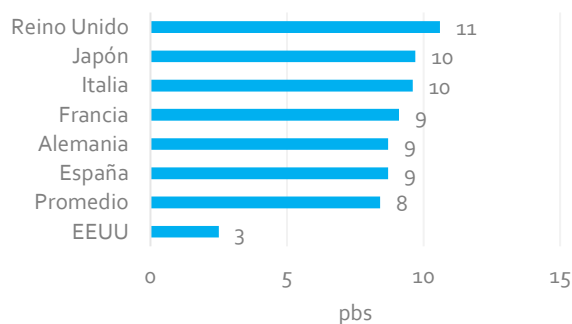
Las tasas de los títulos de deuda pública presentaron resultados mixtos.

El desempeño por tipo de bono fue el siguiente:

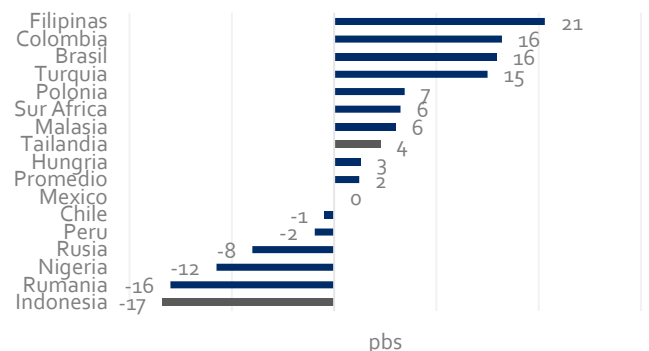
1. Los títulos tasa fija se desvalorizaron en promedio 9 pbs, con el mayor incremento de tasas de títulos TES 2028 (+15 pbs).
2. En promedio, las referencias en UVR se valorizaron 15 pbs, con una reducción de 55 pbs en la tasa del TES 2021.
3. Los bonos en dólares se valorizaron en promedio 9 pbs.

Por su parte, el Gobierno Nacional, a través de la Dirección de Crédito Público, llevó a cabo la subasta de TES tasa fija por 845 mil millones de pesos (sobre adjudicación del 30%). Esta se realizó con tasas superiores a la última subasta, ajustándose al desempeño reciente del mercado de deuda pública.

Comportamiento semanal bonos a 5 años desarrollados



Comportamiento semanal bonos a 5 años países emergentes



Fuente: Bancos Centrales. Cálculos: Corficolombiana

Fuente: Bancos Centrales. Cálculos: Corficolombiana

De igual modo, se llevó a cabo una subasta de TES de corto plazo de la referencia con vencimiento en junio de 2021.

Resumen colocación subasta de TES

Monto miles de millones de pesos

Fecha vencimiento	Tasa de corte	Tasa anterior	Tasa Cupón	Monto Colocado	Diferencia en tasas frente a colocación anterior
TCOS. 8 de junio de 2021	2,518%	2,300%	No aplica	250	+21 pbs
Nov 2027	5,220%	5,07%	5,75%	408	+15 pbs
Octubre 2034	6,599%	6,51%	7,25%	437	+8 pbs

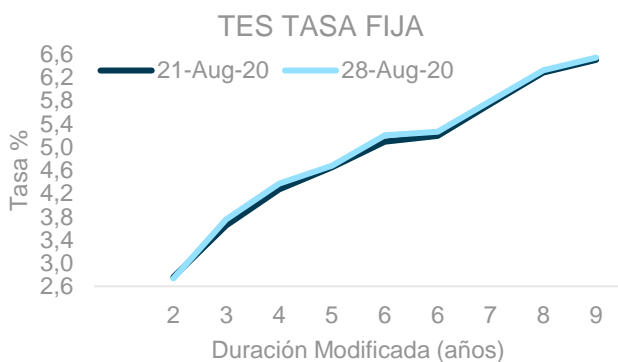
Fuente: Ministerio de Hacienda

En el ámbito de deuda privada, se llevó a cabo la emisión de bonos Codensa que alcanzó un monto adjudicado de 500 mil millones y un monto demandado de 911 mil millones. Así mismo, el Banco de Occidente realizó una nueva emisión de bonos ordinarios por 350 mil millones, aunque el monto demandado ascendió a 1,16 billones de pesos.

› **Expectativas**

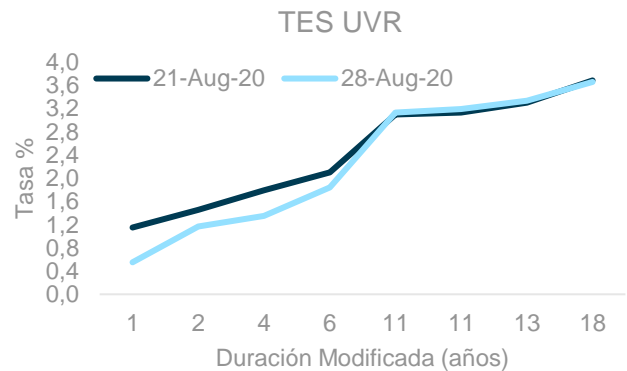
El mercado estará atento a las decisiones del BanRep en su reunión el día de hoy (ver "Actividad Económica" de este informe).

Comportamiento semanal TES tasa fija



Fuente: Bancos Centrales. Cálculos: Corficolombiana

Comportamiento semanal TES tasa UVR



Fuente: Bancos Centrales. Cálculos: Corficolombiana

Cifras de deuda pública interna

Bono	Cupón	Vencimiento	Duración Modificada	Tasa		Precio	
				21-Aug-20	28-Aug-20	21-Aug-20	28-Aug-20
TES Tasa Fija							
TFIT10040522	7,00%	4-May-22	1,62	2,76	2,74	106,93	106,89
TFIT16240724	10,00%	24-Jul-24	3,44	3,65	3,81	122,83	122,06
TFIT08261125	6,25%	26-Nov-25	4,47	4,27	4,38	109,14	108,59
TFIT15260826	7,50%	26-Aug-26	5,11	4,65	4,73	114,66	114,17
TFIT08031127	5,75%	3-Nov-27	5,84	5,09	5,19	103,87	103,27
TFIT16280428	6,00%	28-Apr-28	6,28	5,19	5,34	105,00	104,06
TFIT16180930	7,75%	18-Sep-30	7,08	5,74	5,84	115,06	114,25
TFIT16300632	7,00%	30-Jun-32	8,44	6,28	6,33	105,87	105,48
TFIT16181034	7,25%	18-Oct-34	8,93	6,50	6,58	106,80	106,02
TES UVR							
TUVT10100321	3,50%	10-Mar-21	0,53	1,15	0,60	101,28	101,53
TUVT17230223	4,75%	23-Feb-23	2,36	1,45	1,18	108,06	108,72
TUVT11070525	3,50%	7-May-25	4,38	1,79	1,49	107,65	109,04
TUVT11170327	3,30%	17-Mar-27	5,95	2,10	1,93	107,29	108,35
TUVT20250333	3,00%	25-Mar-33	10,51	3,10	3,13	98,99	98,65
TUVT20040435	4,75%	4-Apr-35	11,02	3,13	3,19	118,76	117,97
TUVT25022537	4,00%	25-Feb-37	12,48	3,30	3,36	105,64	104,81
TUVT17160649	3,50%	16-Jun-49	18,05	3,68	3,66	101,19	101,63

Cifras de deuda pública externa

Bono	Cupón	Vencimiento	Duración	Libor Z- Spread (pbs)	Tasa		Precio	
					21-Aug-20	28-Aug-20	21-Aug-20	28-Aug-20
COLGLB21	4,375%	12-Jul-21	0,85	91,50	1,23	1,16	102,88	102,75
COLGLB23	2,625%	15-Mar-23	2,21	130,49	1,52	1,55	102,49	102,42
COLGLB24	4,000%	26-Feb-24	3,07	171,20	1,89	1,92	106,74	106,35
COLGLB26	4,500%	28-Jan-26	4,67	198,10	2,22	2,24	110,86	110,42
COLGLB27	3,875%	25-Apr-27	5,69	208,00	2,43	2,45	108,31	107,87
COLGLB29	4,500%	15-Mar-29	6,97	229,70	2,76	2,81	112,43	111,84
COLGLB37	7,375%	18-Sep-37	10,90	307,41	3,78	4,01	144,19	142,11
COLGLB41	6,125%	18-Jan-41	12,93	304,00	3,78	4,02	133,49	129,61
COLGLB45	5,000%	15-Jun-45	15,08	283,69	3,63	3,80	122,68	118,31
COLGLB49	5,200%	15-May-49	16,21	288,70	3,71	3,87	126,50	122,06

Fuente: <https://investigaciones.corficolombiana.com/informacion-de-mercados>

Liquidez

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

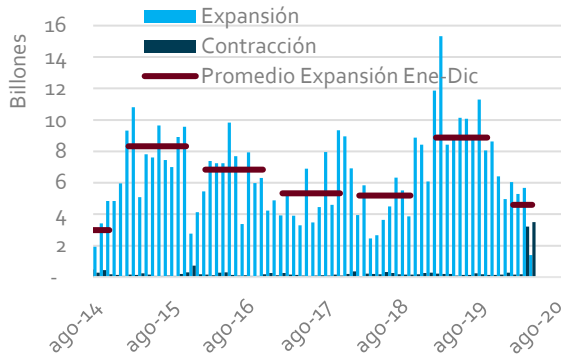
Fecha	Expansión a 1 día		Saldo Total	
	Cupo	Demanda ¹	Expansión ²	Contracción
Ago-16	6.897.272	4.565.449	7.941.817	77.981
Ago-17	9.900.000	8.010.332	7.954.975	95.311
Ago-18	7.850.000	6.482.187	9.249.803	156.314
Ago-19	12.285.750	11.250.234	5.510.961	186.851
Ago-20	ilimitado	1.409.125	1.670.730	592.225

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

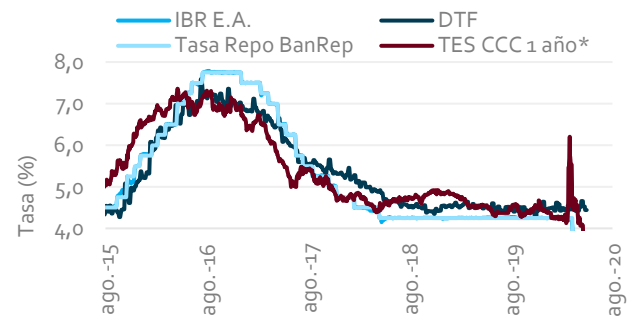
- El mercado usa en menor proporción los mecanismos de liquidez del BanRep, ya que el sistema está recibiendo recursos importantes por el vencimiento de fechas para el pago de impuesto de renta de personas naturales.
- Por otra parte, el saldo de las disponibilidades de la Dirección del Tesoro Nacional (DTN) en el Banco de la República finalizando el 21 de agosto se ubicó en 34,9 billones de pesos, cifra similar a la semana anterior.

Saldo promedio de operaciones repo en BanRep



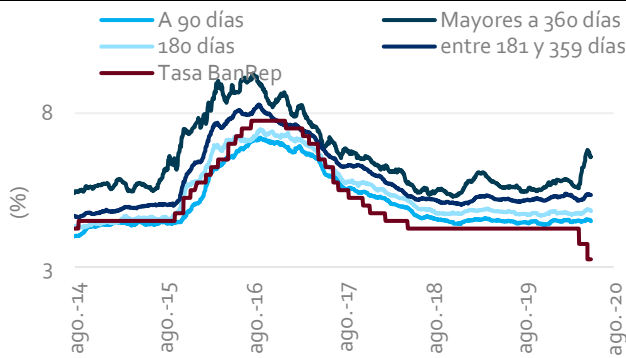
Fuente: Banco de la República. Cálculos: Corficolombiana

Tasas de interés de corto plazo



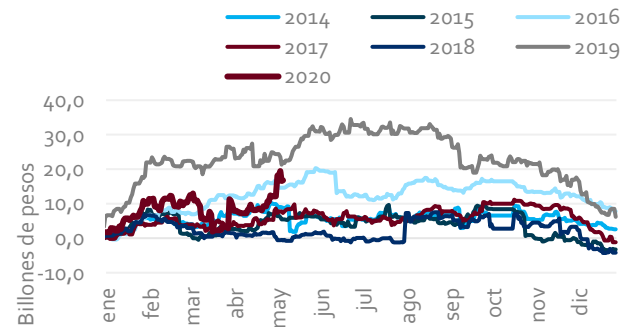
Fuente: BanRep Cálculos: Corficolombiana *Cero cupón

Tasas de captación (promedio móvil 20 días)



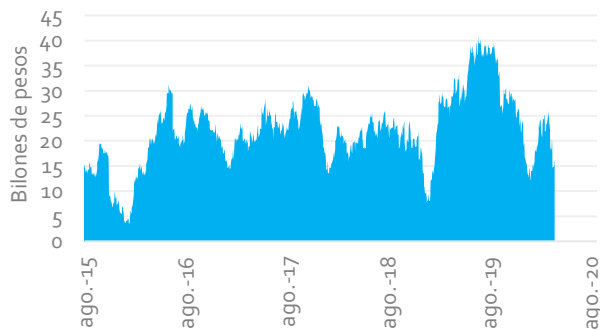
Fuente: BanRep. Cálculos: Corficolombiana

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



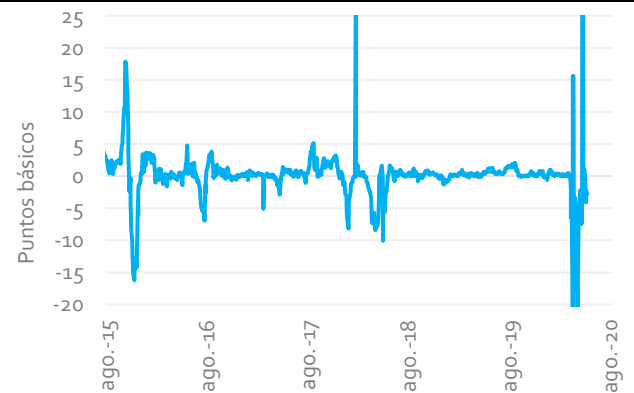
Fuente: Ministerio de Hacienda. Cálculos: Corficolombiana

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 desaceleró al 14 de agosto. En general, las diferentes líneas de crédito muestran un menor crecimiento frente al mes pasado, a pesar de las reducciones de tasas del BanRep.

Cartera de créditos del sistema financiero (Billones de pesos)

Fecha	Total*		Moneda legal		Moneda extranjera	
	Saldo	Var. Anual	Saldo	Var. Anual	Saldo	Var. Anual
3-Aug-18	439,1	5,01%	421,5	6,32%	17,6	-18,82%
2-Aug-19	472,5	7,61%	453,3	7,55%	19,2	9,01%
27-Dec-19	489,9	7,76%	472,9	8,72%	17,0	-13,32%
3-Jul-20	513,2	9,46%	492,2	9,24%	21,1	14,69%
14-Aug-20	509,3	7,51%	488,8	7,61%	20,5	5,27%

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
3-Aug-18	235,8	1,75%	128,4	8,18%	62,6	11,86%
2-Aug-19	246,2	4,40%	144,9	12,85%	68,7	9,82%
27-Dec-19	248,7	3,10%	156,3	15,53%	71,7	9,38%
3-Jul-20	271,9	10,77%	155,1	8,73%	73,3	7,54%
14-Aug-20	268,6	8,81%	154,4	6,18%	73,4	6,80%

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
3-Aug-18	235,8	1,75%	205,7	4,70%	20,4	-20,08%
2-Aug-19	246,2	4,40%	215,6	4,79%	17,3	-14,95%
27-Dec-19	248,7	3,10%	214,5	4,60%	19,0	-11,36%
3-Jul-20	271,9	10,77%	251,4	10,39%	20,5	15,69%
14-Aug-20	268,6	8,81%	248,7	9,03%	19,9	6,21%

Fuente: Banco de la República

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

Fecha	IBR Overnight	1m	3m	6m	9m	12m	18m
29-Aug-19	4,27%	4,27%	4,12%	4,20%	4,21%	4,24%	4,35%
1-Jan-18	4,69%	4,48%	4,74%	4,02%	4,10%	4,08%	4,68%
28-Jul-20	2,48%	2,52%	1,83%	1,90%	2,07%	2,14%	2,44%
1-Jan-19	4,24%	4,24%	4,19%	4,29%	4,40%	4,67%	4,96%
21-Aug-20	2,21%	2,32%	1,82%	1,88%	2,00%	2,39%	2,55%
28-Aug-20	2,22%	2,25%	3,18%	0,81%	2,09%	2,40%	2,84%
Cambios (pbs)							
Semanal	1	-6	135	-107	9	2	30
Mensual	-25	-26	135	-109	2	26	40
Año corrido	-202	-199	-101	-349	-232	-227	-212
Anual	-205	-201	-95	-340	-212	-184	-150

Fuente: cálculos Corficolombiana

Mercado cambiario

Jose Luis Mojica

Analista de Investigaciones

+57 1 3538787 ext. 6107

jose.mojica@corficolombiana.com

El dólar alcanzó los 3.746 pesos, en medio de una menor aversión al riesgo por el anuncio de la Fed.

- El tipo de cambio retrocedió la semana pasada y cerró en 3.746 pesos por dólar, soportado en un mayor optimismo de los inversionistas por el cambio en el enfoque de política monetaria de la Fed (ver Editorial en este informe).

El peso se revaluó respecto al dólar y aumentó 2,1% semanal, para cerrar en 3.746 pesos por dólar. Este movimiento se dio a en línea con la tendencia alcista del precio del petróleo –al viernes, la referencia Brent se ubicó en 45,9 dólares por barril (dpb) y el WTI en 43 dpb, lo que implicó un ascenso semanal de 3,4% y 1,5% respectivamente–, y con el descenso del índice DXY –cerró en 92,3 puntos, 2,9% menor frente al cierre de la semana pasada–. De este modo, la evolución reciente del tipo de cambio estuvo soportada en la menor aversión al riesgo por el sesgo expansivo de la Fed.

En efecto, el cambio de enfoque de política monetaria de la Fed hacia un objetivo de inflación promedio del 2%, soportó una menor búsqueda del dólar a nivel mundial por el sesgo fuertemente expansivo de la nueva postura. Como consecuencia, la divisa estadounidense exhibió retrocesos de forma generalizada a nivel global, que para las monedas latinoamericanas marcaron una corrección en la tendencia devaluacionista registrada desde finales de julio.

A pesar de esto, el incremento de los casos de contagio en Europa continúa siendo una fuente de volatilidad por las implicaciones que tiene sobre la velocidad de reactivación de la actividad económica. Adicional a esto, en los próximos meses la campaña electoral por la presidencia de EEUU supone una mayor incertidumbre, asociada a la posibilidad de una derrota de Trump.

En cuanto a las cotizaciones de crudo, en la última semana la referencia Brent y WTI exhibieron incrementos, en el último caso, en línea con las consecuencias de la llegada del huracán Laura a EEUU. Los productores de crudo estadounidenses frenaron el

Principales indicadores financieros de la semana

Principales indicadores	País	Cierre	Variación		
			Semanal	12 meses	Año corrido
TRM	Colombia	3.820,17	0,67%	10,85%	15,71%
Dólar Interbancario	Colombia	3.746,50	-2,08%	8,97%	14,06%
USDBRL	Brasil	5,39	-3,03%	29,21%	33,89%
USDCLP	Chile	779,48	-1,01%	8,06%	3,53%
USDPEN	Perú	3,53	-1,23%	3,98%	6,68%
USDMXN	México	21,76	-1,44%	8,03%	14,97%
USDJPY	Japón	105,36	-0,43%	-1,09%	-3,00%
EURUSD	Eurozona	1,19	0,37%	7,67%	6,17%
GBPUSD	Gran Bretaña	1,34	1,04%	9,61%	0,72%
DXY (Índice del Dólar)	EEUU	92,29	-2,91%	0,40%	5,01%

Fuente: Thomson Reuters

bombeo del Golfo de México, lo que llevó al cierre de plataformas e instalaciones de procesamiento de crudo.

Mercados Externos

Laura Daniela Parra Pérez

Analista de Mercados Externos

(+57) 1 353 8787 Ext. 6196

laura.parra@corficolombiana.com

- La atención estará centrada en el reporte de empleo de agosto en EEUU. Además, se conocerá el PMI global y los datos de inflación en la Eurozona y Perú para el mes de agosto.

- Esta semana se dará la reunión de política monetaria en Chile

› *Ingreso personal aumenta por primera vez en tres meses*

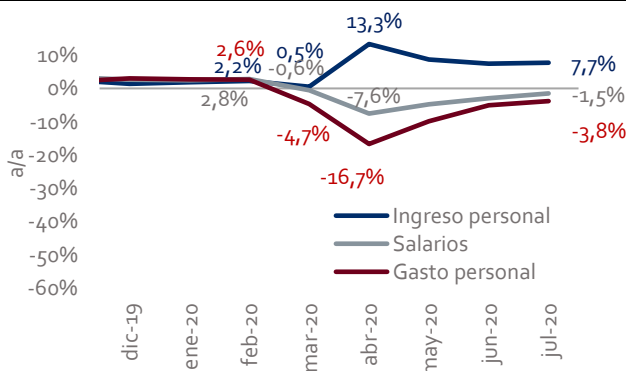
El ingreso personal aumentó 0,4% m/m en julio (ant: -1,0% revisado al alza desde -1,1, esp: -0,2%), impulsado al alza por las mayores ganancias provenientes del capital y a pesar de la reducción en el ingreso proveniente del seguro contra el desempleo. La variación en la compensación de los empleados se mantuvo en terreno positivo, sin embargo, se desaceleró a 1,3% m/m.

Por su parte, el consumo personal aumentó 1,9% m/m (ant: 6,2% revisado al alza desde 5,6%, esp: 1,5%). En términos reales la variación se desaceleró a 1,6% (ant: 5,7% revisado al alza desde 5,2%). De esta manera, la tasa de ahorro se redujo por tercer mes consecutivo hasta 17,8%. Cabe mencionar que el gasto en bienes ya superó el nivel previo a la pandemia. En el caso de bienes durables, el gasto ya excede en 12% el nivel de febrero. En contraste, el gasto en servicios alcanzó el 90% del nivel previo al choque.

A nivel de precios, la inflación medida por el consumo personal (PCE) aumentó 0,3% m/m tanto en su estimación total como núcleo, de forma que en términos anuales se aceleró a 1,0% y 1,3%, respectivamente (ant: 0,9% y 1,1%).

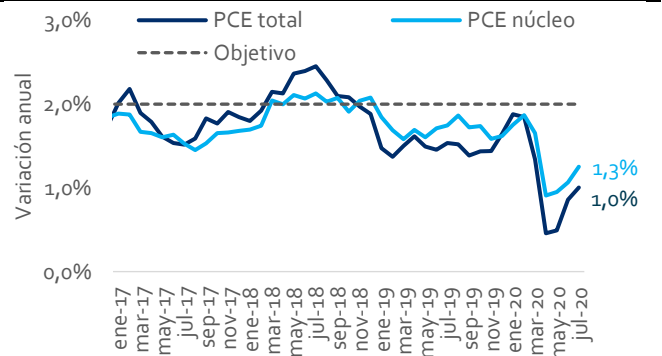
Por su parte, la confianza de los consumidores medida por *The Conference Board* se redujo por segundo mes consecutivo hasta los 84,8 punto debido a un fuerte deterioro en el componente de situación actual y a la reducción en el componente de expectativas. La preocupación de los hogares por el comportamiento del mercado laboral y sus perspectivas de ingresos son un riesgo importante para el gasto personal de los próximos meses.

Ingreso y gasto personal en EEUU



Fuente: BEA.

Inflación PCE en EEUU



Fuente: BEA.

Cifras publicadas durante la última semana en EEUU

Fecha	Información	Período	Observado	Esperado	Anterior
25-ago-20	Permisos de construcción de vivienda R (miles)	Jul	1483	-	1,495
25-ago-20	Confianza del consumidor (puntos)	Ago	84,8	93,0	91,7
25-ago-20	Ventas de vivienda nueva (miles)	Jul	0,901	0,785	0,791
26-ago-20	Órdenes de bienes durables (m/m)	Jul	11,2%	4,3%	7,7%
26-ago-20	Órdenes de bienes durables sin transporte (m/m)	Jul	2,4%	2,0%	4,0%
27-ago-20	PIB segunda revisión (t/t anualizado)	2T	31,7%	-32,5%	-32,9%
27-ago-20	Peticiones iniciales de subsidios de desempleo (miles)	17 Ago	1006	1000	1104
27-ago-20	Ventas pendientes de vivienda (m/m)	Jul	5,9%	3,0%	15,8%
28-ago-20	Balanza comercial de bienes (miles de millones de dólares)	Jul	-79,32	-	-70,99
28-ago-20	Gasto en consumo personal (m/m nominal)	Jul	1,6%	-	5,7%
28-ago-20	Ingreso personal (m/m nominal)	Jul	0,4%	-0,2%	-1,0%
28-ago-20	Condiciones actuales U. Michigan (puntos)	Ago	82,9	-	82,5
28-ago-20	Expectativas económicas U. Michigan (puntos)	Ago	68,5	-	66,5
28-ago-20	Confianza del consumidor U. Michigan (puntos)	Ago	74,1	72,8	72,8
28-ago-20	Inventarios mayoristas Adv (m/m)	Jul	-0,1%	-	-1,3%

Actividad económica local

Maria Paula Contreras

Especialista Economía Local

3538787 ext. 6164

maria.contreras@corficolombiana.com

- La confianza comercial regresó a terreno positivo en julio y, aunque la confianza industrial permaneció con balances desfavorables, registró un aumento mensual de más de 10 puntos.
- Esperamos un nuevo recorte de 25 pbs en la tasa de interés de BanRep.
- Anticipamos un ligero incremento de la inflación en agosto, desde 1,97% hasta 2,0%.

› *Confianza empresarial recupera terreno*

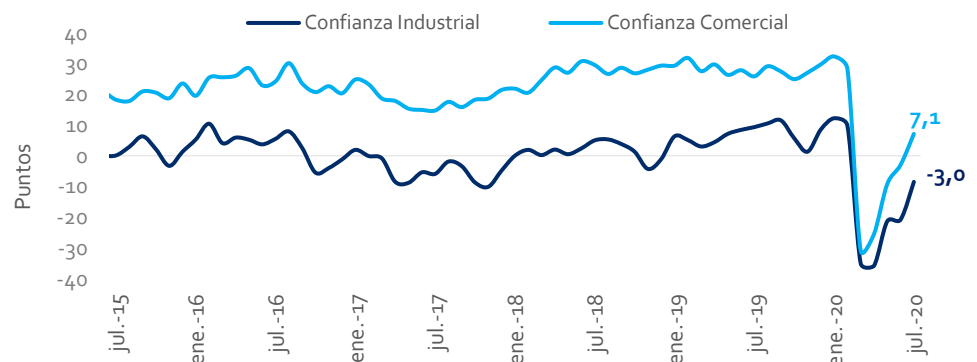
En julio, los índices de confianza empresarial de Fedesarrollo mantuvieron una senda ascendente y registraron incrementos mensuales de dos dígitos, reflejando un mayor optimismo por parte de los empresarios frente al proceso de reapertura. En efecto, el **Índice de Confianza Comercial (ICCO)** aumentó 10,1 puntos frente a junio y volvió a terreno positivo luego de cuatro meses consecutivos de balances desfavorables. La mejora del índice estuvo explicada principalmente por un descenso de 15,7 puntos en el nivel de inventarios, indicador que se ubicó en terreno negativo por primera vez desde que se tiene registro (2011). A esto se sumó una mejora en el componente de expectativas para el próximo semestre, el cual también regresó a números positivos.

Por su parte, el **Índice de Confianza Industrial (ICI)** presentó una recuperación mensual de 12,3 puntos, aunque se mantuvo en terreno negativo por quinto mes consecutivo. El incremento estuvo impulsado por una mejora tanto en el volumen actual de pedidos como en las expectativas de producción para el próximo trimestre, componente que volvió a registrar un balance positivo de dos dígitos.

› *Expectativa para la semana: decisión BanRep e inflación*

Esperamos que en su reunión de hoy la Junta de BanRep decida realizar un nuevo recorte de 25 pbs en la tasa de intervención, llevándola a 2,0%. El fuerte ajuste que ha presentado la inflación y sus expectativas, junto con el débil desempeño de la economía local ante el

Índices de Confianza Empresarial



Fuente: Fedesarrollo.

choque generado por la pandemia, continúan brindando espacio para una postura expansiva. Con este movimiento creemos que el ciclo de recortes habría llegado a su fin, aunque no descartamos movimientos adicionales debido a la magnitud del choque y la incertidumbre que persiste alrededor de sus efectos sobre la actividad productiva en el mediano y largo plazo.

Por su parte, el próximo sábado el DANE publicará el dato de inflación correspondiente al mes de agosto, el cual esperamos presente un leve ajuste al alza por primera vez en cinco meses. Puntualmente, esperamos que el IPC registre una variación mensual de 0,11%, lo que llevaría la inflación anual de 1,97% a 2,00%. Este comportamiento estaría explicado principalmente por un rebote en la inflación del grupo de no transables, el cual se vería afectado por la finalización de la exención del IVA sobre algunos paquetes de telefonía móvil.

Cifras al cierre de la semana

Tasas de referencia

Tasa	Último	Una semana atrás	Variación semanal (pbs)	Un mes atrás	Cierre 2019	Un año atrás
DTF E.A. (21 Ago – 28 Ago)	2,64%	2,93%	-29,0	3,14%	5,21%	4,45%
DTF T.A. (21 Ago – 28 Ago)	2,60%	2,88%	-28,0	3,08%	5,05%	4,33%
IBR E.A. overnight	2,22%	2,21%	0,8	2,48%	4,69%	4,26%
IBR E.A. a un mes	2,14%	2,21%	-7,1	2,35%	4,94%	4,26%
TES - Julio 2024	3,81%	3,64%	16,9	3,41%	6,09%	5,22%
Tesoros 10 años	0,74%	0,64%	10,0	0,58%	2,41%	1,46%
Global Brasil 2025	2,36%	2,40%	-3,7	2,54%	3,92%	0,00%
Libor 3 meses	0,25%	0,27%	-2,0	0,26%	1,69%	2,13%

Fuente: BanRep, Superfinanciera

Evolución del portafolio

Indicador	Último	Variación semanal	Variación último mes	Variación año corrido	Variación 12 meses
Deuda Pública – IDP Corficolombiana	679,69	-0,03%	-0,40%	18,64%	5,54%
COLCAP	1226,21	4,44%	4,72%	-18,99%	-21,47%
COLEQTY	853,57	4,49%	5,01%	-18,08%	-20,94%
Cambiario – TRM	3820,17	0,74%	2,73%	28,02%	10,48%
Acciones EEUU - Dow Jones	28653,87	3,15%	8,62%	15,92%	8,52%

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

Calendario económico

Estados Unidos

Fecha	Información	Período	Esperado	Anterior
1-sep-20	ISM manufacturero (puntos)	Ago	54,5	54,2
1-sep-20	PMI manufacturero de Markit (puntos)	Ago	-	53,6
2-sep-20	Reporte de empleo de ADP (miles)	Ago	900	167
2-sep-20	Órdenes de fábrica sin transporte (m/m)	Jul	-	4,4%
2-sep-20	Órdenes de fábrica (m/m)	Jul	6,0%	6,2%
3-sep-20	Peticiones iniciales de subsidios de desempleo (miles)	24 Ago	980	1006
3-sep-20	PMI compuesto de Markit (puntos)	Ago	54,7	54,7
3-sep-20	PMI de servicios de Markit (puntos)	Ago	-	54,8
4-sep-20	Salario promedio por hora (a/a)	Ago	-	4,8%
4-sep-20	Nóminas no agrícolas (miles)	Ago	1400	1763
4-sep-20	Tasa de desempleo	Ago	9,8%	10,2%

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
1-sep-20	IPC armonizado (a/a)	Ago	0,2%	0,4%
1-sep-20	PMI manufacturero de Markit (puntos)	Ago	51,7	51,7
1-sep-20	Tasa de desempleo	Jul	7,9%	7,8%
2-sep-20	IPP (a/a)	Jul	-3,9%	-3,7%
2-sep-20	IPP (m/m)	Jul	0,5%	0,7%
3-sep-20	PMI compuesto de Markit (puntos)	Ago	51,6	51,6
3-sep-20	PMI de servicios de Markit (puntos)	Ago	50,1	50,1
3-sep-20	Ventas al por menor (a/a)	Jul	-0,5%	1,3%

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
1-sep-20	PMI manufacturero de Markit (puntos)	Ago	55,3	55,3
3-sep-20	PMI compuesto de Markit (puntos)	Ago	60,3	60,3
3-sep-20	PMI servicios de Markit (puntos)	Ago	60,1	60,1

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
31-ago-20	Reunión de política monetaria BanRep	Sep	2,00%	2,25%
31-ago-20	Tasa nacional de desempleo	Jul	-	19,8%
31-ago-20	Tasa de desempleo urbano	Jul	-	24,9%
31-ago-20	Exportaciones FOB	Jul	-	-26,4%

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
1-sep-20	Tasa de interés	Sep	-	0,50%
1-sep-20	Índice de actividad económica	Jul	-	-12,4%

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
31-ago-20	Inflación IGP-M	Ago	2,55%	2,23%
1-sep-20	PMI manufacturero de Markit (puntos)	Ago	-	58,2
1-sep-20	PIB (t/t)	2T	-9,4%	-1,5%
1-sep-20	PIB (a/a)	2T	-10,7%	-0,3%
3-sep-20	PMI de servicios de Markit (puntos)	Ago	-	42,5
3-sep-20	PMI compuesto de Markit (puntos)	Ago	47,3	47,3
3-sep-20	Producción industrial (a/a)	Jul	-10,2%	-9,0%

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
1-sep-20	PMI manufacturero de Markit (puntos)	Ago	-	40,4

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-sep-20	Inflación (m/m)	Ago	-	0,46%

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
31-ago-20	PMI manufacturero (puntos)	Ago	-	46,6
31-ago-20	Tasa de desempleo	Jul	3,0%	2,8%
2-sep-20	PMI servicios (puntos)	Ago	-	45,4

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
31-ago-20	PMI manufacturas (Puntos)	Ago	52,7	52,8
2-sep-20	PMI servicios (Puntos)	Ago	-	54,1

Fuente: Thomson Reuters

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

Proyecciones económicas

	2016	2017	2018	2019	2020p	2021p
Actividad Económica						
Crecimiento real						
PIB (%)	2,0	1,4	2,5	3,3	-5,9	2,8
Consumo Privado (%)	1,7	2,1	3,0	4,5	-7,3	2,7
Consumo Público (%)	2,4	3,8	7,0	4,3	6,0	2,0
Formación Bruta de Capital Fijo (%)	-2,7	1,9	1,5	4,3	-11,6	6,0
Exportaciones (%)	-1,2	2,5	0,9	2,6	-10,2	1,5
Importaciones (%)	-7,3	1,2	5,8	8,1	-15,4	3,2
Contribuciones (puntos porcentuales)						
Consumo Privado (p.p.)	1,1	1,4	2,1	3,1	-5,0	1,9
Consumo Público (p.p.)	0,4	0,6	1,1	0,7	0,9	0,3
Formación Bruta de Capital Fijo (p.p.)	-0,7	0,4	0,3	0,9	-2,5	1,3
Exportaciones (p.p.)	-0,2	0,4	0,1	0,4	-1,6	0,2
Importaciones (p.p.)	1,8	-0,3	-1,2	-1,8	3,4	-0,7
Precios						
Inflación, fin de año (%)	5,8	4,1	3,2	3,8	2,2	3,0
Inflación, promedio anual (%)	7,5	4,3	3,2	3,5	2,8	2,9
Tasas de Interés						
Tasa de interés de política monetaria, fin de año (%)	7,50	4,75	4,25	4,25	2,00	2,00
DTF E.A., fin de año (%)	6,86	5,21	4,54	4,48	2,50	2,25
Finanzas Públicas						
Balance fiscal total Gobierno Nacional Central (GNC) (% PIB)	-4,0	-3,6	-3,1	-2,5	-8,3	-6,6
Balance fiscal primario GNC (% PIB)	-1,0	-0,7	-0,3	0,7	-5,1	-3,3
Deuda bruta GNC (% PIB)*	46,0	47,0	49,8	50,2	63,7	67,1
Sector Externo						
Tasa de cambio, fin de año (COP/USD)	3.002	2.984	3.249	3.297	3.756	3.720
Tasa de cambio, promedio anual (COP/USD)	3.053	2.951	2.958	3.282	3.778	3.773
Cuenta corriente de la balanza de pagos (% PIB)	-4,3	-3,3	-3,9	-4,3	-3,7	-3,5
Inversión extranjera directa (% PIB)	4,2	3,2	3,5	4,5	4,6	4,0

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

María Paula Contreras

Especialista Economía Local

(+57-1) 3538787 Ext. 6164

maria.contreras@corficolombiana.com

Juan Camilo Pardo

Analista de Investigaciones

(+57-1) 3538787 Ext. 6120

juan.pardo@corficolombiana.com

Laura Daniela Parra

Analista de Mercados Externos

(+57-1) 3538787 Ext. 6196

laura.parra@corficolombiana.com

José Luis Mojica

Analista de Investigaciones

(+57-1) 3538787 Ext. 6107

jose.mojica@corficolombiana.com

María Paula Campos

Practicante de Investigaciones Económicas

(+57-1) 3538787 Ext. 6112

maria.campos@corficolombiana.com

Renta Variable

Andrés Duarte Pérez

Director de Renta Variable

(+57-1) 3538787 Ext. 6163

andres.duarte@corficolombiana.com

Roberto Carlos Paniagua Cardona

Analista Renta Variable

(+57-1) 3538787 Ext. 6193

roberto.paniagua@corficolombiana.com

Daniel Felipe Duarte Muñoz

Analista Renta Variable

(+57-1) 3538787 Ext. 6194

daniel.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.