

INFORME SEMANAL

La encrucijada de América Latina

- América Latina ha sido la región más afectada social y económicamente por la pandemia. Según la Cepal, la tasa de pobreza en la región ascendió a 33,7% en 2020, lo que significó un retroceso de 12 años, al tiempo que se ampliaron las brechas sociales, especialmente en contra de las mujeres y los jóvenes.
- No sorprende que el descontento social venga en aumento, al punto que está impulsando cambios políticos importantes: Chile se enfrenta a la redacción de una nueva constitución y a elecciones presidenciales; Perú escogió como Presidente al líder de izquierda Pedro Castillo, mientras que Brasil y Colombia tendrán elecciones presidenciales y legislativas el próximo año, en medio de un ambiente de polarización.
- Es evidente que América Latina está en una encrucijada: los próximos años pueden y deben ser los de la recuperación económica y del empleo, para lo cual se requieren condiciones atractivas para la inversión. Contar con un marco político e institucional confiable será fundamental para que dichas inversiones se materialicen.
- Bajo este contexto, este miércoles 4 de agosto desde las 9 a.m. realizaremos nuestro Foro “La encrucijada de América Latina”, en donde analizaremos las perspectivas económicas, las oportunidades y los retos de la región de cara a la actual coyuntura política.

MERCADO DE DEUDA (PAG. 5)

- Inversionistas respondieron a anuncios de la Fed, que mantiene los estímulos monetarios. En el contexto local, el mercado de deuda recibió la decisión de política monetaria, en donde se mantuvo la tasa de intervención estable, pero se percibió la necesidad de cambiar de posición prontamente.

MERCADO CAMBIARIO (PAG. 12)

- El tipo de cambio retrocedió la semana pasada y cerró en 3.878 pesos por dólar, a pesar de que marcó nuevos máximos para 2021, soportado en un mensaje de tranquilidad de la Fed.

MERCADOS EXTERNOS (PAG. 14)

- Esta semana se reunirá el BoE y el Banco Central de Brasil. A nivel macroeconómico, se conocerán datos de inflación en Perú, Brasil, Chile y Japón, el indicador actividad económica de Chile, la tasa de desempleo en EEUU y los PMI de julio para varias economías.

ACTIVIDAD ECONÓMICA LOCAL (PAG. 17)

- La Junta de BanRep mantuvo la tasa de intervención en 1,75%, mostrando señales que permiten anticipar el comienzo de la normalización monetaria.
- La tasa de desempleo se ubicó en 14,4% en junio, en línea con nuestra expectativa.
- Esperamos que la inflación ascienda a niveles cercanos al 3,8% en julio.

La encrucijada de América Latina

Julio César Romero

Economista Jefe

julio.romero@corficolombiana.com

Jose Ignacio López

Director Ejecutivo

Investigaciones Económicas

jose.lopez@corficolombiana.com

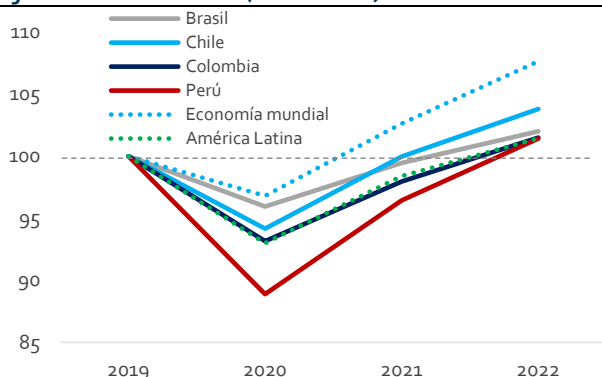
- América Latina ha sido la región más afectada social y económicamente por la pandemia. Según la Cepal, la tasa de pobreza en la región ascendió a 33,7% en 2020, lo que significó un retroceso de 12 años, al tiempo que se ampliaron las brechas sociales, especialmente en contra de las mujeres y los jóvenes.
- No sorprende que el descontento social venga en aumento, al punto que está impulsando cambios políticos importantes: Chile se enfrenta a la redacción de una nueva constitución y a elecciones presidenciales; Perú escogió como Presidente al líder de izquierda Pedro Castillo, mientras que Brasil y Colombia tendrán elecciones presidenciales y legislativas el próximo año, en medio de un ambiente de polarización.
- Es evidente que América Latina está en una encrucijada: los próximos años pueden y deben ser los de la recuperación económica y del empleo, para lo cual se requieren condiciones atractivas para la inversión. Contar con un marco político e institucional confiable será fundamental para que dichas inversiones se materialicen.
- Bajo este contexto, este miércoles 4 de agosto desde las 9 a.m. realizaremos nuestro [Foro "La encrucijada de América Latina"](#), en donde analizaremos las perspectivas económicas, las oportunidades y los retos de la región de cara a la actual coyuntura política.

› El impacto de la pandemia en Latinoamérica

La pandemia tuvo un impacto especialmente adverso en América Latina, no sólo en términos de contagios y víctimas mortales del COVID-19, sino también en pérdidas económicas y empleo, lo cual conllevó lamentablemente a un incremento de la pobreza. De acuerdo con la Cepal, la tasa de pobreza en la región ascendió a 33,7% en 2020, lo que significó un retroceso de 12 años, al tiempo que se ampliaron las brechas sociales, especialmente en contra de las mujeres y los jóvenes.

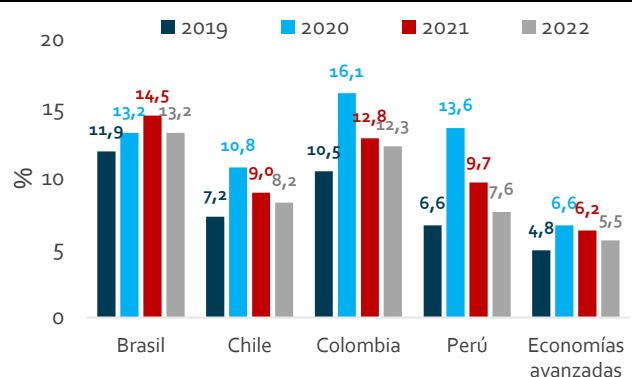
En efecto, mientras la economía mundial se contrajo 3,2% en 2020, la región lo hizo a una tasa de 7,0%, con Perú liderando la caída entre las principales economías latinoamericanas, con -11,1%. Si bien se espera un repunte importante en 2021, al punto

Gráfico 1. Índice del PIB (2019 = 100)



Fuente: FMI, World Economic Outlook

Gráfico 2. Tasa de desempleo



Fuente: FMI, World Economic Outlook

que este año volverían a registrarse los niveles de actividad productiva previos a la pandemia, lo cierto es que la pandemia amplió la brecha entre la economía mundial y la de América Latina (Gráfico 1).

La pérdida de millones de empleos fue uno de los costos más desafortunados de los confinamientos adoptados para mitigar la propagación del virus. La alta informalidad del mercado laboral latinoamericano dejó al descubierto la gran vulnerabilidad de la población a las restricciones para salir de su casa en búsqueda de ingresos para subsistir. Así, mientras en las economías avanzadas la tasa de desempleo aumentó de 4,8% en 2019 a 6,6% en 2020, en los países de América Latina los incrementos fueron mucho más pronunciados (Gráfico 2).

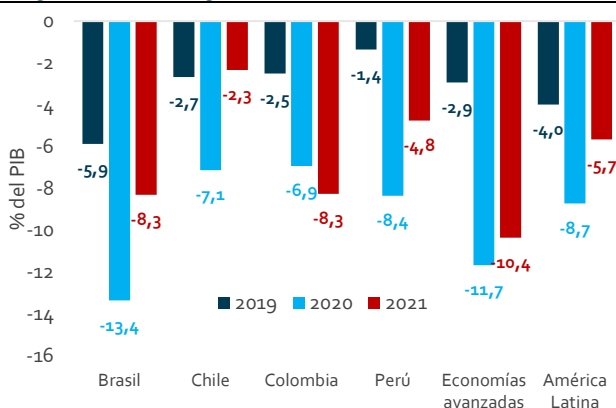
El deterioro de las cuentas fiscales es otra de las herencias que deja la pandemia, lo cual se ha traducido en un aumento significativo de las primas de riesgo y en la rebaja de la calificación de la deuda soberana y corporativa en los países latinoamericanos (Gráficos 3 y 4). Lo anterior es resultado del hecho de que los ingresos tributarios se vieron disminuidos ante la fuerte caída de la actividad económica, al tiempo que los gobiernos debieron adoptar medidas extraordinarias de gasto para apoyar el sistema de salud y dar subsidios a los hogares y las empresas más vulnerables al choque pandémico.

Las perspectivas para la región sugieren grandes retos en los próximos años, pues tendrán que atender la enorme carga de deuda que dejó la pandemia en medio del muy probable endurecimiento de las condiciones financieras globales, como resultado de la normalización de la política monetaria en las economías desarrolladas.

› *Incertidumbre política en aumento*

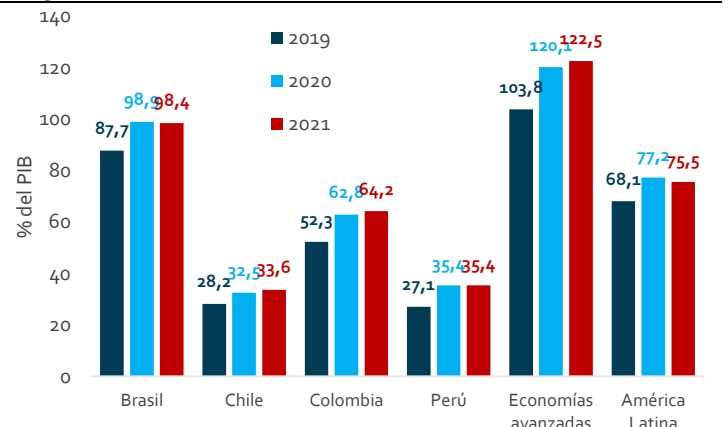
En el contexto descrito previamente, no sorprende que el descontento social venga en aumento, al punto que está impulsando cambios políticos importantes en las principales economías de la región. Por un lado, Chile se enfrenta a la redacción de una nueva constitución por parte de una asamblea recientemente elegida, cuya orientación política favorecería un mayor gasto redistributivo, y tendrá elecciones en noviembre de este año.

Gráfico 3. Balance fiscal del Gobierno General



Fuente: FMI, World Economic Outlook

Gráfico 4. Deuda bruta del Gobierno General



Fuente: FMI, World Economic Outlook

A su vez, en Perú acaba de posesionarse como presidente el líder de izquierda Pedro Castillo, quien en sus primeros pronunciamientos como mandatario está confirmando su postura anti-mercado, tales como aumentar la participación del Estado en los proyectos mineros, proponer al Congreso un cambio en la Constitución mediante referendo y el nombramiento dentro de su gabinete de ex integrantes del anteriormente movimiento guerrillero y ahora partido político, Sendero Luminoso. Por su parte, Brasil y Colombia tendrán elecciones presidenciales y legislativas el próximo año, en medio de una alta polarización entre el electorado.

Es evidente que América Latina está en una encrucijada: los próximos años pueden y deben ser los de la recuperación económica y del empleo, para lo cual se requieren condiciones atractivas para la inversión. Contar con un marco político e institucional confiable será fundamental para que dichas inversiones se materialicen. Bajo este contexto, los invitamos a conectarse este miércoles 4 de agosto desde las 9 a.m. a nuestro [Foro "La encrucijada de América Latina"](#), en donde analizaremos las perspectivas económicas, las oportunidades y los retos de la región de cara a la actual coyuntura política.

Mercado de deuda

Ana Vera Nieto

Especialista Renta Fija

Tel. (571) 3538787 Ext. 6138

ana.vera@corficolombiana.com

- Inversionistas respondieron a anuncios de la Fed, que mantiene los estímulos monetarios. En el contexto local, el mercado de deuda recibió la decisión de política monetaria, en donde se mantuvo la tasa de intervención estable, pero se percibió la necesidad de cambiar de posición prontamente.

› Mercado internacional

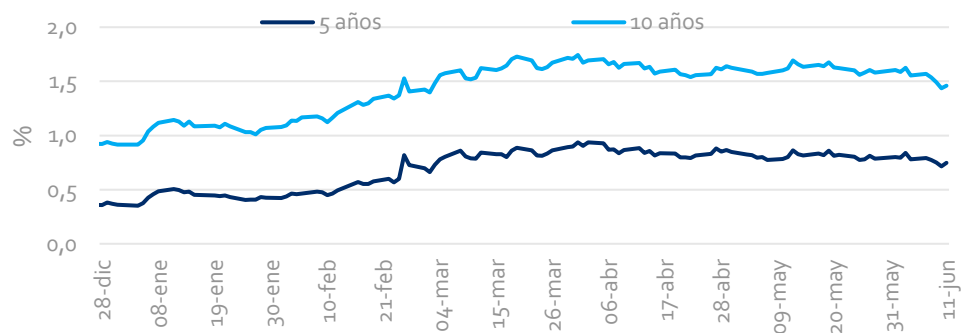
La semana pasada las tasas de los bonos del tesoro estadounidense continuaron valorizándose ante los mensajes de la Fed que continúan apoyando la economía americana por la falta de recuperación del empleo y la incertidumbre de la variante delta del COVID-19. En ese sentido la tasas de los *treasuries* de 10 años bajaron un 0,4% s/s, cerrando la semana en 1,22%. Por su parte, el *spread* entre la tasa de 10 y 2 años (empinamiento) se mantuvo estable en 120 pbs, similar a la semana previa.

Mercados reciben a la Fed

Los mercados emergentes, continúan incrementando sus tasas de referencia, en esta semana el turno fue para Rusia, quien subió 1 punto porcentual su referente de política monetaria hasta 6,5%, ante los incrementos más de lo esperado de la inflación.

› Mercado local

Bonos del Tesoro de EEUU



Fuente: Eikon. Cálculos: Corficolombiana

Las tasas de los títulos tasa fija a nivel local se desvalorizaron, con incrementos de tasas de 2 puntos básicos (pbs) en promedio, frente a la semana previa, este comportamiento se da ante las expectativas de inflación y por la espera de la decisión del BanRep, quien al igual que otros emergentes enfrenta riesgos que forzarán a incremento de tasas más pronto de lo anticipado previamente (ver “Normalización a la vista” en [Monitor del Banquero Central – Julio 31 2021](#))

Ante este panorama, la curva de rendimientos en tasa fija presentó un incremento de 2 pbs, con desvalorizaciones a lo largo de toda la curva de rendimientos. El título con peor desempeño fue el TES 2034.

En el caso de las referencias en UVR, las desvalorizaciones fueron de 6 pbs en promedio, este comportamiento se da ante la expectativa de inflación y la toma anticipada de ganancias por la estacionalidad de retorno de los bonos indexados.

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, respecto a la operación anterior se observó una mejor demanda, con una sobre adjudicación del 50% y refleja el hecho que el país ya no es grado de inversión, ya que resultó con mayores tasas en promedio.

Así mismo se dio a conocer el marco de referencia para la emisión de bonos verdes (ver [aquí](#)), por lo que en el transcurso del mes se lanzaría dicha emisión, que inversionistas están a la espera.

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	2,959 %	3,001 %	No aplica	325	-4 pbs
2031	7,369%	7,223%	7.00%	667	+14 pb
2036	7,791%	n/a%	6,25%	111	n/a
2050	8,108%	n/a	7,25%	271	n/a

Fuente: Ministerio de Hacienda

› Expectativas

El mercado estará atento a la publicación de dato de inflación de julio, esperamos que la inflación se ubique en 0,13% m/m lo que llevaría a una variación anual de 3,77%.

Cifras de deuda pública interna

Bono	Cupón	Vencimiento	Duración Modificada	Tasa		Precio	
				23-jul-21	30-jul-21	23-jul-21	30-jul-21
TES Tasa Fija							
TFIT10040522	7,00%	4-may-22	0,75	2,69	2,34	103,24	103,43
TFIT16240724	10,00%	24-jul-24	2,73	4,82	4,89	114,13	113,83
TFIT08261125	6,25%	26-nov-25	3,78	5,65	5,67	102,22	102,15
TFIT15260826	7,50%	26-ago-26	4,15	6,04	6,06	106,22	106,11
TFIT08031127	5,75%	3-nov-27	5,20	6,38	6,45	96,79	96,45
TFIT16280428	6,00%	28-abr-28	5,63	6,53	6,60	97,15	96,78
TFIT16180930	7,75%	18-sep-30	6,53	6,90	6,91	105,58	105,52
TFIT16260331	7,00%	26-mar-31	6,67	7,22	7,21	95,56	95,64
TFIT16300632	7,00%	30-jun-32	7,91	7,24	7,28	98,19	97,92
TFIT16181034	7,25%	18-oct-34	8,41	7,42	7,48	98,55	98,07
TFIT16070936	6,25%	9-jul-36	9,73	7,63	7,68	87,93	87,52
TFIT260950	7,25%	26-oct-50	11,53	7,88	7,88	92,84	90,90
TES UVR							
TUVT17230223	4,75%	23-feb-23	1,52	1,35	1,24	105,27	105,39
TUVT11070525	3,50%	7-may-25	3,58	1,97	2,19	105,56	104,67
TUVT11170327	3,30%	17-mar-27	5,18	2,50	2,68	104,16	103,17
TUVT20250333	3,00%	25-mar-33	9,85	3,55	3,57	94,80	94,63
TUVT20040435	4,75%	4-abr-35	10,41	3,75	3,79	110,56	110,09
TUVT25022537	4,00%	25-feb-37	11,83	3,96	4,00	97,62	97,13
TUVT17160649	3,50%	16-jun-49	17,33	4,10	4,12	94,24	93,93
TUVT17230223	4,75%	23-feb-23	1,52	1,35	1,24	105,27	105,39

Fuente: SEN. Cálculos: Corficolombiana.

Cifras de deuda pública externa

Bono	Cupón	Vencimiento	Duración	Libor Z- Spread (pbs)	Tasa		Precio	
					23-jul-21	30-jul-21	23-jul-21	30-jul-21
COLGLB23	2,625%	15-mar-23	1,34	134,39	1,44	1,51	102,01	101,50
COLGLB24	4,000%	26-feb-24	2,20	158,70	1,76	1,89	105,78	104,76
COLGLB26	4,500%	28-ene-26	3,92	179,30	2,35	2,43	109,3	108,17
COLGLB27	3,875%	25-abr-27	4,96	206,40	2,75	2,87	106,05	105,27
COLGLB29	4,500%	15-mar-29	6,30	227,80	3,20	3,27	109,15	107,97
COLGLB32	3,250%	22-abr-32	9,03	237,00	3,60	3,60	97,91	96,46
COLGLB37	7,375%	18-sep-37	10,28	346,64	4,70	4,81	131,35	128,59
COLGLB41	6,125%	18-ene-41	12,24	338,50	4,76	4,80	118,01	116,57
COLGLB42	4,125%	22-feb-42	13,69	305,80	4,44	4,53	98,09	94,64
COLGLB45	5,000%	15-jun-45	14,14	326,70	4,65	4,75	106,49	103,57
COLGLB49	5,200%	15-may-49	15,19	319,90	4,67	4,70	109,43	107,70

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
jul-17	6.868.421	4.457.829	4.457.829	111.727
jul-18	9.040.000	6.325.119	6.325.119	186.762
jul-19	11.140.227	8.778.433	9.249.803	233.058
jul-20	4.500.000	3.096.229	8.904.796	1.073.025
jul-21	11.800.000	4.497.579	5.853.122	874.575

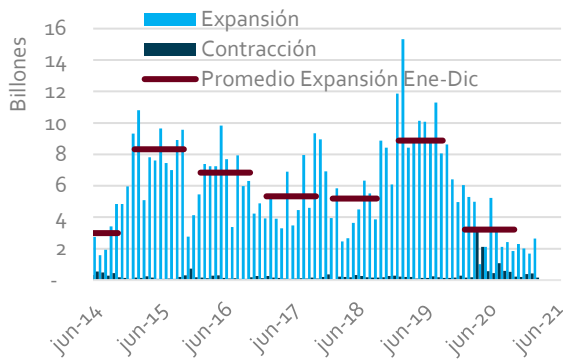
1. Comprende OMAs y ventanilla de expansión a 1 día.

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 subieron la semana pasada. La demanda promedio por repos de expansión a 1 día se ubicó en 4,4 billones. Entre tanto, el saldo promedio de los repos de contracción se ubicó en 874 mil millones de pesos.

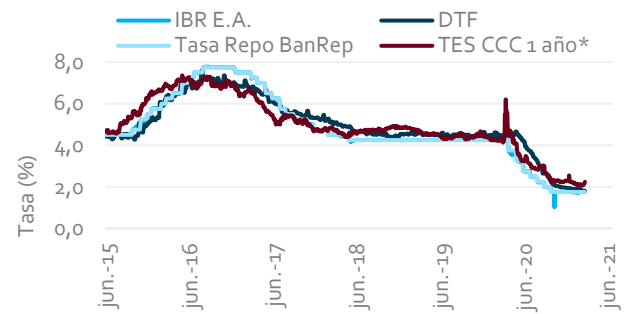
El saldo de las disponibilidades de la Dirección del Tesoro Nacional (DTN) al corte del 23 de julio, en el Banco de la República se incrementó. El último dato señala que el saldo fue de 25 billones frente a 22 billones de pesos de la semana previa.

Saldo promedio de operaciones repo en BanRep



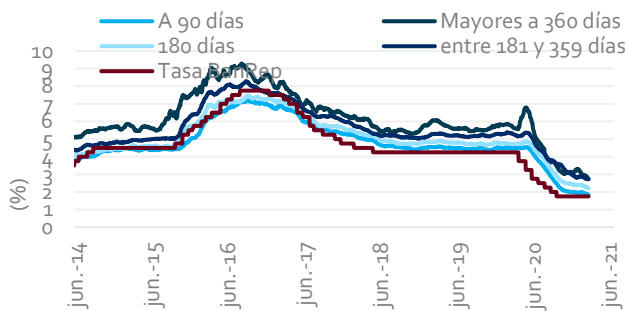
Fuente: BanRep. Cálculos: Corficolombiana

Tasas de interés de corto plazo



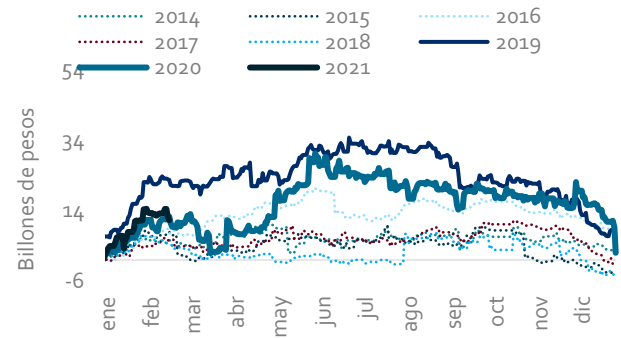
Fuente: BanRep. Cálculos: Corficolombiana

Tasas de captación (promedio móvil 20 días)



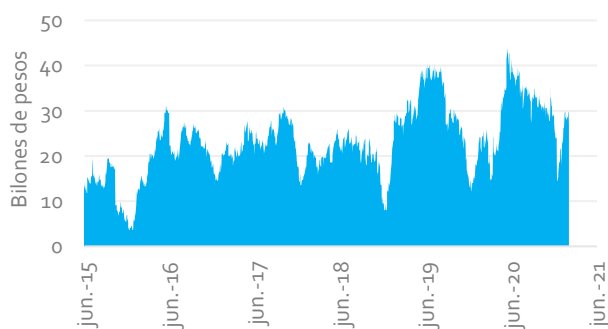
Fuente: BanRep. Cálculos: Corficolombiana

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



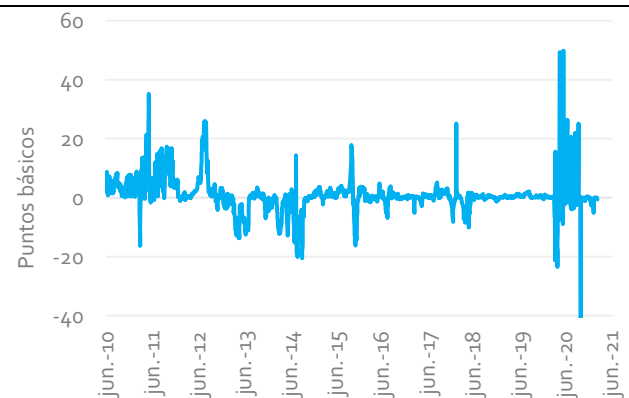
Fuente: Ministerio de Hacienda. Cálculos: Corficolombiana

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 16 de julio. 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	470,2	7,14%	452,2	7,34%	18,0	2,19%
hace un año	511,5	8,79%	490,8	8,53%	20,8	15,37%
cierre 2020	509,7	4,04%	494,3	4,53%	15,4	-9,68%
hace un mes	522,0	1,42%	504,5	2,38%	17,5	-20,01%
16-jul.-21	526,2	2,87%	508,0	3,52%	18,2	-12,34%

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	245,7	3,67%	143,5	12,51%	68,3	10,17%
hace un año	270,5	10,07%	154,9	7,92%	73,3	7,23%
cierre 2020	261,1	4,99%	159,7	2,19%	75,5	5,30%
hace un mes	266,8	-2,28%	162,7	4,59%	79,0	8,05%
16-jul.-21	269,0	-0,56%	163,9	5,84%	79,8	8,97%

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	245,7	3,67%	228,3	3,82%	17,4	1,73%
hace un año	270,5	10,07%	250,2	9,59%	20,2	16,45%
cierre 2020	261,1	4,99%	246,2	5,97%	14,9	-8,90%
hace un mes	266,8	-2,28%	249,9	-0,73%	17,0	-20,62%
16-jul.-21	269,0	-0,56%	251,4	0,46%	17,6	-13,18%

Fuente: Banco de la República

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

Fecha	IBR Overnight	1m	3m	6m	9m	12m	18m
1-ene-20	4,26%	4,25%	4,15%	4,31%	4,35%	4,49%	4,76%
29-jun-21	1,75%	1,75%	2,34%	2,48%	3,16%	4,34%	4,81%
1-ene-21	1,74%	1,75%	1,63%	1,63%	1,71%	1,95%	2,40%
23-jul-21	1,76%	1,75%	1,92%	2,53%	2,94%	4,12%	4,89%
30-jul-21	1,75%	1,75%	1,98%	2,65%	2,86%	3,99%	4,79%
Cambios (pbs)							
Semanal	0	0	6	13	-8	-14	-10
Mensual	0	0	-36	17	-30	-35	-2
Año corrido	1	0	36	102	115	204	239
Anual	-71	-74	12	81	87	187	237

Fuente: Precia, cálculos Corficolombiana

Mercado cambiario

Jose Luis Mojica

Analista de Investigaciones

+57 1 3538787 ext. 6107

jose.mojica@corficolombiana.com

El dólar marcó nuevos máximos para 2021 por encima de 3.900 pesos

- El tipo de cambio retrocedió la semana pasada y cerró en 3.878 pesos por dólar, a pesar de que marcó nuevos máximos para 2021, soportado en un mensaje de tranquilidad de la Fed.

El peso se revaluó un 0,3% respecto al dólar durante la semana y cerró en 3.878 pesos por dólar. Este movimiento se dio en línea con el avance del precio del petróleo –al viernes, la referencia Brent se ubicó en 76,3 dólares por barril (dpb) y el WTI en 73,9 dpb, lo que implicó un ascenso semanal de 3,0% y de 2,6% respectivamente–, y con el retroceso en el índice DXY –cerró en 92,2 puntos, 0,6% menor frente al cierre de la semana pasada–. De este modo, la evolución reciente del tipo de cambio estuvo enmarcada en un mensaje de tranquilidad de la Fed, que desalentó las posiciones largas en activos refugio de los inversionistas.

En efecto, después de que en las primeras jornadas de la semana el tipo de cambio alcanzara nuevos máximos para 2021 por encima de los 3.900 pesos por dólar, en medio de un fortalecimiento global de la divisa norteamericana, las declaraciones de la Fed el miércoles dieron un parte de tranquilidad y reiteraron que el Banco Central continuará manteniendo el estímulo monetario hasta no ver avances sustanciales en términos de actividad económica y empleo (ver Mercados Externos en este informe). No obstante, previo a las declaraciones de Jerome Powell el miércoles, la mayor aversión al riesgo exacerbó la búsqueda de dólar por parte de los inversionistas en el mundo al inicio de la semana. Si bien la mayoría de las monedas emergentes retrocedieron, aquellas que ya iniciaron su proceso de normalización de la política monetaria fueron más resilientes (real brasileño, peso mexicano y rublo ruso). En contraste, el aumento en las primas de riesgo ha presionado aún más al peso colombiano y la lira turca (ver “El tipo de cambio volando alto” en [Informe Especial – Julio 2021](#)).

En términos de crudo, las cotizaciones repuntaron recientemente y la referencia Brent volvió a niveles de 76 dólares por barril (dpb). El movimiento estuvo jalonado por una

Principales indicadores financieros de la semana

Principales indicadores	País	Cierre	Variación		
			Semanal	12 meses	Año corrido
TRM	Colombia	3.836,95	-0,16%	3,96%	11,78%
Dólar Interbancario	Colombia	3.878,00	-0,28%	4,19%	13,33%
BRLUSD	Brasil	5,21	0,48%	0,85%	0,37%
CLPUSD	Chile	756,65	0,52%	-0,10%	6,50%
PENUSD	Perú	4,06	3,03%	16,17%	12,29%
MXNUSD	México	19,87	-1,34%	-9,56%	-0,07%
JPYUSD	Japón	109,72	-0,53%	4,57%	6,26%
USDEUR	Eurozona	1,19	0,65%	0,67%	-2,82%
USDGBP	Gran Bretaña	1,39	1,39%	6,98%	1,66%
DXY (Índice del Dólar)	EEUU	92,17	-0,63%	-0,91%	2,49%

Fuente: Eikon

reducción en los inventarios de crudo en 4,1 millones de barriles, mostrando una acelerada recuperación de la demanda de la principal economía del mundo, a pesar del avance del contagio por coronavirus a causa de la variante delta.

Mercados externos

Jose Luis Mojica

Analista de Investigaciones

+57 1 3538787 ext. 6107

jose.mojica@corficolombiana.com

- Esta semana se reunirá el BoE y el Banco Central de Brasil. A nivel macroeconómico, se conocerán datos de inflación en Perú, Brasil, Chile y Japón, el indicador actividad económica de Chile, la tasa de desempleo en EEUU y los PMI de julio para varias economías.

Reunión de la Fed sin sorpresas

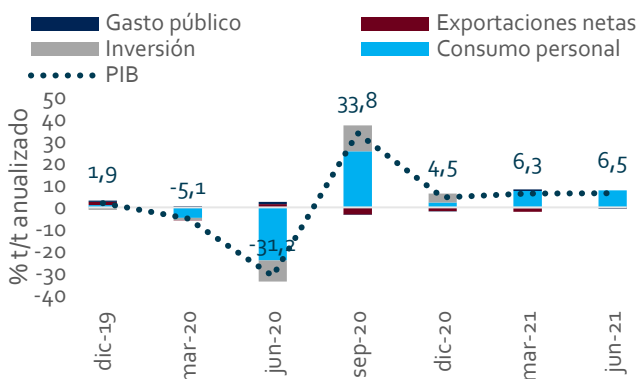
El pasado miércoles, al término de la reunión de dos días del Comité Federal de Mercado Abierto, la Fed mantuvo sin cambios los tipos de interés en el rango de 0-0,25% y las compras de activos en 120 mil millones de dólares mensuales en una decisión unánime. A pesar del repunte de la inflación por encima del objetivo del 2% en los últimos meses, Jerome Powell reiteró que el avance está soportado en factores transitorios y mencionó que todavía queda bastante camino por recorrer para que la economía alcance una recuperación completa en términos de actividad económica y pleno empleo.

No obstante, en la conferencia de prensa hizo hincapié en que la recuperación continúa supeditada al curso que tome el virus y, aunque el avance del contagio representa riesgos a la baja, el progreso en la vacunación continuará mermando los efectos de la salud pública sobre la economía.

En la rueda de prensa, Powell indicó que la reducción del programa de compras (tapering) iniciará cuando las condiciones económicas muestren un “progreso sustancial adicional”, sin comprometerse a un plazo para que esto ocurra pues dependerá de los datos que se conozcan en los próximos meses.

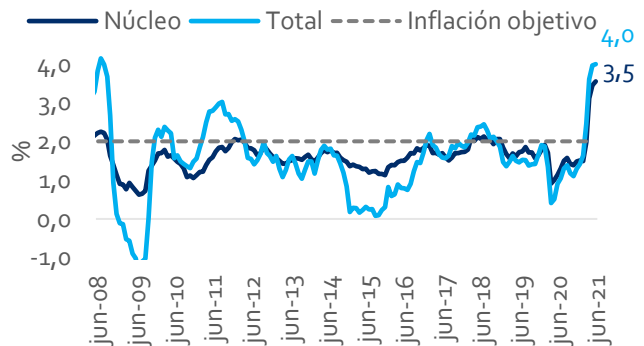
EEUU: el PIB de 2T21 sorprendió a la baja

Contribuciones al crecimiento en EEUU



Fuente: Eikon.

Inflación PCE en EEUU



Fuente: Eikon.

La mayor economía del mundo registró un crecimiento de 6,5% t/t anualizado en el 2T21, por debajo de lo previsto, pero mostrando todavía un ritmo sólido de recuperación de la actividad económica (esp: 8,5% t/t, ant: 6,3% t/t revisado a la baja desde el 6,4% t/t). El repunte estuvo jalonado por un mayor consumo de los hogares, que aportó 7,8 puntos porcentuales (p.p.) al crecimiento, dinámica que estuvo limitada por la fuerte caída en inventarios, ante las limitaciones en las cadenas de suministro, y las menores exportaciones netas, cuentas que restaron 1,6 p.p. a la variación. Con este resultado, el PIB se ubica un 0,8% por encima de su nivel pre-pandemia.

En particular, el consumo de los hogares aumentó un 11,8% t/t anualizado, la segunda tasa más elevada desde 1953. Por contribuciones, el gasto avanzó de la mano de un mayor consumo en servicios, que aportó 5,1 p.p. al crecimiento, y en bienes no durables, que contribuyó con 1,8 p.p. a la variación.

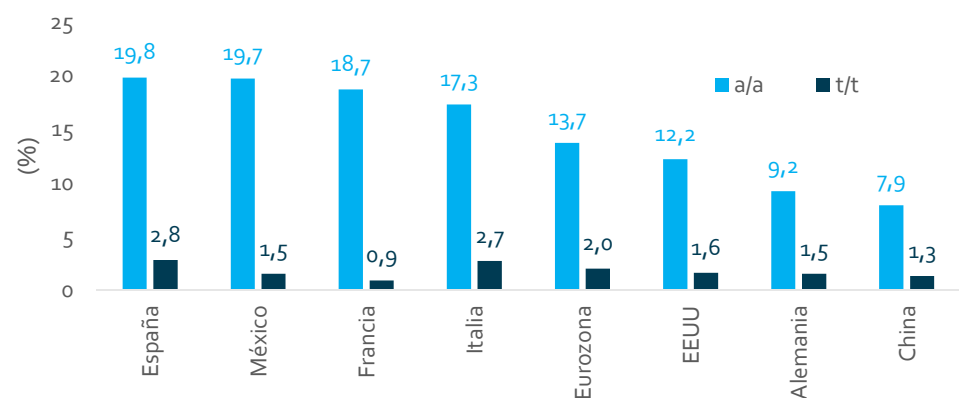
En mayo, la inflación PCE núcleo, que excluye de su cálculo los precios de los alimentos (0,9% a/a) y la energía (24,2% a/a), aumentó 3,5% a/a y alcanzó el nivel más alto para el mes de junio desde 1991 (ant: 3,4% esp: 3,6%). El avance estuvo impulsado por el repunte tanto de los bienes durables como de servicios. Por su parte, la estimación total avanzó 4,0% a/a (ant: 4,0%).

Aunque la inflación mensual continúa elevada (0,5% m/m en la estimación total y 0,4% m/m en la estimación núcleo), se siguió moderando en junio, en línea con el comportamiento registrado desde mayo, reflejando menores presiones provenientes de los segmentos de bienes durables.

Eurozona: El PIB repunta en 2T21 y la inflación se acelera en julio

El PIB de la Zona Euro creció un 2,0% t/t en el 2T21 en su serie desestacionalizada, repuntando desde la contracción registrada en el 1T21 de 0,3% t/t. En términos anuales, el PIB desestacionalizado aumentó 13,7%, favorecido en parte por un efecto base por la fuerte caída de 2020 (ant: 1,3% a/a).

Resultados de crecimiento 2T21



Fuente: Eikon.

En particular, España se expandió un 2,8% t/t, el PIB de Italia aumentó un 2,7% t/t, la economía de Alemania se expandió un 1,5% t/t y la producción en Francia aumentó un 0,9% t/t. La aceleración en el segundo cuarto del año se vio jalonada por un relajamiento de las restricciones y medidas de distanciamiento en toda la Zona Euro y la mayor velocidad en las campañas de vacunación, lo que apoyó el repunte en el gasto de los hogares y una recuperación en el sector de servicios.

Por su parte, la inflación de julio aumentó a 2,2% a/a (ant: 1,9%), marcando el registro más elevado desde octubre de 2018 y ubicándose por encima del objetivo del 2% del Banco Central Europeo. El repunte estuvo soportado en incrementos más pronunciados de los precios de la energía, el alcohol y el tabaco y los servicios. En contraste, el incremento en los precios de los bienes industriales se moderó. En términos mensuales, los precios cayeron un 0,1% en julio (ant: 0,3%), mientras que la estimación núcleo, que excluye el precio de la energía y los alimentos, se mantuvo estable en 0,9%.

México: el PIB se acelera en 2T21

El PIB de México registró un incremento de 1,5% t/t en el 2T21 en su serie ajustada por estacionalidad, acelerando su crecimiento desde el 0,4% t/t del trimestre anterior. Así pues, en términos anuales el repunte fue de un 19,7% por el efecto base de 2020. Por componentes, el PIB de actividades terciarias creció un 2,1% t/t, el de las actividades primarias un 0,6% y el de las actividades secundarias un 0,4% t/t.

Cifras publicadas durante la última semana en EEUU

Fecha	Información	Período	Observado	Esperado	Anterior
26-jul-21	Ventas de vivienda nuevas	Jun	676 mil	800 mil	769 mil
28-jul-21	Decisión de política monetaria de la Reserva Federal	28 Jul	0% - 0,25%	0% - 0,25%	0% - 0,25%
28-jul-21	Tipo de interés del exceso de reservas de la Reserva Federal	28 Jul	0,2%	-	0,2%
28-jul-21	Inventarios de crudos EIA	Jul	-4,089M	0,557 M	-1,349 M
29-jul-21	PIB núcleo	2T21	6,5%	8,5%	6,3%
29-jul-21	Solicitudes iniciales de desempleo	19 jul	400 mil	380 mil	419 mil
29-jul-21	Cambio en ventas de viviendas pendientes (m/m)	Jun	-1,9%	0,3%	8,0%
30-jul-21	Índice de confianza del consumidor de Michigan	Jul	81,2	80,8	80,8

Fuente: Thomson Reuters Eikon, Investing y Econoday

Actividad económica local

Maria Paula Contreras

Especialista Economía Local

3538787 ext. 6164

maria.contreras@corficolombiana.com

- La Junta de BanRep mantuvo la tasa de intervención en 1,75%, mostrando señales que permiten anticipar el comienzo de la normalización monetaria.
- La tasa de desempleo se ubicó en 14,4% en junio, en línea con nuestra expectativa.
- Esperamos que la inflación ascienda a niveles cercanos al 3,8% en julio.

› Normalización monetaria a la vista

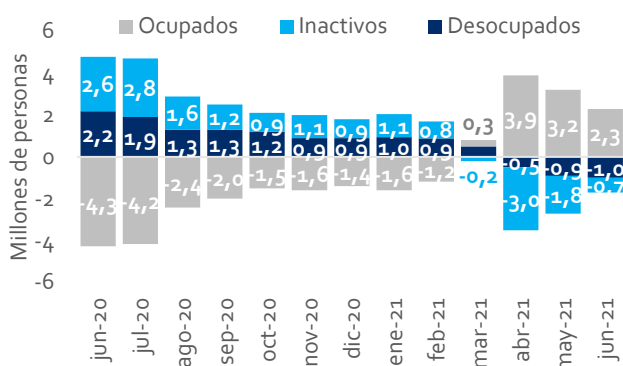
En una decisión dividida, la Junta Directiva de BanRep mantuvo la tasa de interés de intervención en 1,75% (5 miembros votaron por mantenerla, mientras que 2 sugirieron que era momento de aumentarla 25 pbs). Los argumentos considerados en la decisión están relacionados con: i) el retorno de la tendencia de recuperación de la economía, luego de las afectaciones de mayo (el equipo técnico revisó nuevamente al alza su pronóstico de crecimiento para 2021, a 7,5% desde 6,5%); ii) la senda alcista de la inflación que se ha reflejado en mayores expectativas para el cierre de año; y iii) el fortalecimiento de la economía global y la posibilidad de un endurecimiento de las condiciones financieras internacionales.

Por su parte, el comunicado señaló que los miembros de la Junta consideraban que el espacio para mantener el estímulo monetario en sus niveles actuales era cada vez menor, lo que iría en línea con nuestra expectativa de que en septiembre empezaría la normalización de la política monetaria.

› Se modera la recuperación del empleo

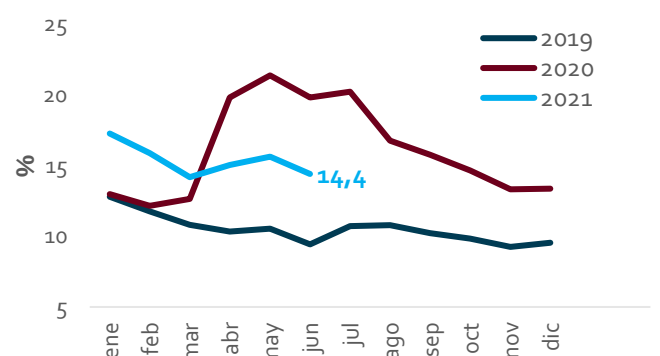
Los indicadores del mercado laboral continuaron presentando una recuperación en junio, aunque a un ritmo más moderado. De acuerdo con las cifras publicadas por el DANE, el número de ocupados registró un incremento anual de 2,3 millones en junio, lo que representa una recuperación de cerca de la mitad de los empleos perdidos un año atrás. En esta línea, Colombia necesita recuperar todavía cerca de 2,0 millones de

Cambio anual en ocupados, desocupados e inactivos



Fuente: DANE

Tasa de desempleo nacional



Fuente: DANE.

empleo para regresar a los niveles pre-pandemia. Por su parte, los desocupados volvieron a reducirse a un ritmo similar al del mes pasado, mientras que los inactivos presentaron un cambio de tendencia importante, pues solo 700 mil personas volvieron a incorporarse a la fuerza laboral vs. los 1,8 millones que lo hicieron en mayo.

De esta forma, la tasa de desempleo volvió a presentar una corrección al pasar de 15,6% en may-21 a 14,4% en jun-21, en línea con nuestra expectativa. Cerca de dos terceras partes de la recuperación en el nivel de empleo se concentró en las 13 principales ciudades, donde la tasa de desempleo se ubicó en 17,1%, cerca de 8,0 p.p. por debajo de los niveles observados en el mismo mes de 2020. A nivel sectorial, las ramas de comercio, transporte y alojamiento lideraron la generación de empleo, con una creación de más de 300 mil puestos de trabajo en cada caso.

› *Expectativa para la semana*

Esta semana se conocerá el dato de inflación de julio. Esperamos que el IPC registre una variación mensual de 0,13%, lo que impulsaría un nuevo incremento en la inflación anual hacia niveles cercanos al 3,8%. En términos anuales la aceleración en el nivel de precios estaría liderada por el comportamiento de la inflación de alimentos. Aunque algunos productos continuarían mostrando una corrección a la baja, esta sería menor a la evidenciada en junio y la variación mensual de alimentos sería cercana a 0%. Lo anterior generaría un incremento en la inflación anual del grupo debido a la baja base estadística de comparación (-0,8% en jul-20). Esperamos que los demás rubros mantengan un comportamiento relativamente estable y no generen presiones significativas sobre el nivel general de precios.

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. (26 jul – 1 Ago)	1,89%	1,91%	0,0	1,89%	1,94%	3,71%
DTF T.A. (26 jul – 1 Ago)	1,87%	1,89%	0,0	1,87%	1,92%	3,63%
IBR E.A. overnight	1,75%	1,75%	-0,4	1,75%	1,74%	2,48%
IBR E.A. a un mes	1,75%	1,75%	0,4	1,76%	1,75%	2,28%
TES - Julio 2024	4,89%	4,82%	7,1	4,96%	3,45%	3,34%
Tesoros 10 años	1,22%	1,28%	-5,6	1,61%	0,93%	0,58%
Global Brasil 2025	1,81%	1,82%	-1,4	1,80%	1,69%	2,45%
LIBOR 3 meses	0,13%	0,13%	0,3	0,15%	0,24%	0,25%

Fuente: BanRep, Superfinanciera

Evolución del portafolio

Indicador	Último	Variación semanal	Variación último mes	Variación año corrido	Variación 12 meses
Deuda Pública – IDP Corficolombiana	644,52	0,90%	0,60%	-5,37%	-5,66%
COLCAP	1236,73	-1,40%	-0,97%	-13,39%	9,22%
COLEQTY	868,26	0,12%	4,64%	-10,30%	16,41%
Cambiario – TRM	3836,95	-0,97%	2,14%	10,19%	3,23%
Acciones EEUU - Dow Jones	35084,53	3,57%	1,69%	15,37%	32,19%

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

Calendario económico

Estados Unidos

Fecha	Información	Período	Esperado	Anterior
2-ago-21	PMI manufacturero de Markit	Jul		63,1
3-ago-21	Órdenes de fábrica (m/m)	Jul		1,7%
4-ago-21	PMI de servicios de Markit	Jul		59,8
4-ago-21	PMI compuesto de Aarkit	Jul		59,7
5-ago-21	Solicitudes iniciales de desempleo	26 jul		400 mil
5-ago-21	Importaciones	Jun	-	273,89 B
5-ago-21	Exportaciones	Jun	-	204,99 B
5-ago-21	Balanza comercial	Jun	-73,90 MM	-71,20 MM
6-ago-21	Nóminas no agrícolas	Jul	926 mil	410 mil
6-ago-21	Tasa de desempleo	Jul	5,7%	5,9%

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
2-ago-21	Exportaciones (a/a)	Jul	-	39,40%
5-ago-21	Inflación (m/m)	Jul	-0,8	-0,5%
5-ago-21	Inflación (a/a)	Jul	-	3,63%

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
2-ago-21	PMI manufacturero de Markit	Jul	62,6	63,4
4-ago-21	PMI de servicios de Markit	Jul	60,4	60,4
4-ago-21	PMI compuesto de Markit	Jul	60,6	60,6
4-ago-21	Ventas al por menor (m/m)	Jun	1,9%	4,6%
4-ago-21	Ventas al por menor (a/a)	Jun	8,25%	9,0%

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
2-ago-21	Ventas al por menor (m/m)	Jun	2,0%	4,2%
2-ago-21	Ventas al por menor (a/a)	Jun		-2,4%
2-ago-21	PMI manufacturero de Markit	Jul	64,4	60,4
4-ago-21	PMI de servicios de Markit	Jul	62,2	62,2
4-ago-21	PMI compuesto de Markit	Jul		62,5
6-ago-21	Producción industrial (m/m)	Jun	0,9%	-0,3%

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
2-ago-21	PMI manufacturero de Markit	Jul		58,1
4-ago-21	PMI de servicios de Markit	Jul		57,0
4-ago-21	PMI compuesto de Markit	Jul		56,8
5-ago-21	Producción industrial (m/m)	Jun		-0,3%

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
2-ago-21	PMI manufacturero de Markit	Jul	60,4	60,4
4-ago-21	PMI de servicios de Markit	Jul	-	57,8
5-ago-21	PMI compuesto de Markit	Jul	-	66,3
5-ago-21	Tasa de referencia BoE	Ago	0,1%	0,1%
5-ago-21	Objetivo de compra de bonos corporativos BoE	Ago	20 MM	20 MM

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
5-ago-21	Producción Industrial	Jun		30,2

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
2-ago-21	PMI Manufacturero de Markit	Jul	-	56,4
2-ago-21	Balanza comercial	Jul	-	10,400 MM
3-ago-21	Inflación	Jul	-	0,8%
3-ago-21	Producción industrial (m/m)	Jun	1,7%	1,4%
3-ago-21	Producción industrial (a/a)	Jun	-	24,0%
4-ago-21	PMI de servicios de Markit	Jul	-	53,9
4-ago-21	PMI compuesto de Markit	Jul	-	54,6
4-ago-21	Decisión de política monetaria	4 Ago	4,3%	4,3%

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
2-ago-21	Índice de actividad económica	Jun	15,7%	18,1%
6-ago-21	Inflación (m/m)	Jul		0,1%

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
2-ago-21	PMI manufacturero de Markit	Jul	-	48,8
6-ago-21	Inflación (m/m)	Jun	0,5%	0,3%
6-ago-21	Inflación núcleo (m/m)	Jun	0,47%	0,53%
6-ago-21	Inflación (a/a)	Jun	5,86%	5,88%

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
2-ago-21	Inflación (m/m)	Jul		0,52%

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
3-ago-21	PMI de servicios	Jul	46,4	48,0

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
3-ago-21	PMI de servicios	Jul	-	50,3
6-ago-21	Exportaciones (a/a)	Jul		32,2%
6-ago-21	Importaciones (a/a)	Jul		36,7%
6-ago-21	Balanza comercial (USD)	Jul		51,53 MM

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	7,2	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	3,8	3,1
Inflación, promedio anual (%)	4,3	3,2	3,5	2,5	3,0	3,3
Tasas de Interés						
Tasa de interés de política monetaria, fin de año (%)	4,75	4,25	4,25	1,75	2,25	3,50
DTF E.A., fin de año (%)	5,21	4,54	4,48	1,96	1,60	2,75
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	3.627	3.570
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

Maria 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

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.