

# MONITOR DEL BANQUERO CENTRAL

## 50 básicos no es suficiente

# Resumen

- **Recorte será de 50 pbs, debería ser de 75 pbs:** esperamos que mañana la Junta de BanRep reduzca nuevamente la tasa de intervención en 50 pbs, a 3,25%. Dada la magnitud del choque COVID-19 + caída precios del petróleo, consideramos que debería recortarla en 75 pbs.
- **Inflación con sesgo a la baja:** esperamos que la inflación inicie una senda descendente para cerrar el año en niveles cercanos a 3,4%. Si bien algunos rubros podrían continuar generando presiones al alza en el corto plazo, la debilidad de la demanda interna podría llevar la inflación incluso a niveles inferiores al 3,0%.
- **Desempeño de la economía local es incierto.** Hace varias semanas revisamos nuestro pronóstico de crecimiento para 2020 a un rango entre 0,0% y -2,6%, movimiento que va en línea con la revisión reciente por parte del FMI y otras entidades. Algunos indicadores adelantados y la experiencia de otros países empiezan a dar luces sobre cual podría ser la magnitud del choque.
- **Tasa repo va para mínimos históricos:** en lo que resta del año vemos muy probable que BanRep lleve la tasa de intervención a niveles inferiores a 3,0%. En efecto, con bajas presiones de inflación y una brecha del producto que se ampliaría y se mantendría en terreno negativo, consideramos que las condiciones están dadas para que la tasa repo se ubique en 2,5% o incluso menos.

## Resumen (2/2)

- **Mercados financieros internacionales:** la menor aversión al riesgo se evidencia en que los flujos de fondos de inversión a emergentes muestran una leve recuperación después de la fuerte salida de recursos durante marzo.
- **Desempeño de la deuda pública:** en lo corrido de abril el mercado de bonos en países emergentes se recupera de las pérdidas alcanzadas en marzo. Dentro de este grupo, los bonos de Colombia se destacan al corregir incluso más de lo que perdieron en marzo, gracias a las intervenciones de BanRep y al mayor apetito por riesgo a nivel global. El mercado de deuda no sugiere presiones de inflación en el corto plazo y el mercado de tasas de interés incorpora reducción de tasas en esta reunión de política monetaria y de manera consecutiva hasta alcanzar tasas por debajo del mínimo histórico de 3%.
- **Contexto internacional y cambiario:**
  - Algunos indicadores macroeconómicos comienzan a materializar el impacto de las medidas de contención sobre el crecimiento.
  - Los bancos centrales continúan profundizando sus medidas de acomodación monetaria para mitigar el impacto del brote sobre el desempeño de los mercados financieros y el sector real. Se han propiciado las condiciones para acelerar la transmisión de las reducciones en el costo del endeudamiento para las empresas y los hogares.
  - A nivel local, el dólar se ha fortalecido por las consecuencias económicas del avance del coronavirus en el mundo y la caída precipitada de los precios del crudo, esta última soportada en la disminución de la demanda de petróleo por la parálisis en las actividades productivas y la acumulación de inventarios a nivel mundial.

# 1. Contexto externo

2. Actividad económica local e inflación

3. Mercados financieros

4. Contexto cambiario y cuentas externas

# CONTEXTO EXTERNO: CONTRACCIÓN ECONÓMICA GLOBAL

La revisión en el crecimiento esperado por parte del FMI permite anticipar debilidad persistente en la demanda externa. Algunos de los indicadores que han materializado el impacto del Coronavirus son:

## **EEUU: El PIB 1T20 cayó 4,8% t/t anualizado (ant: 2,1%, esp: -3,7%)**

El crecimiento fue negativo por primera vez desde 2014, a tasas no vistas desde 2008. El consumo, principal fuente de crecimiento en la expansión reciente, presentó la contracción más profunda desde 1980 (-7,6%) y fue el rubro que más restó al crecimiento. El ajuste fue especialmente fuerte en el gasto el servicios, rubro que presentó su mayor contracción en la historia. Finalmente, la contracción de las importaciones permitió que la balanza comercial aportara positivamente al crecimiento a pesar del decrecimiento de las exportaciones.

## **China: PIB se contrae por primera vez desde 1976 en 1T20**

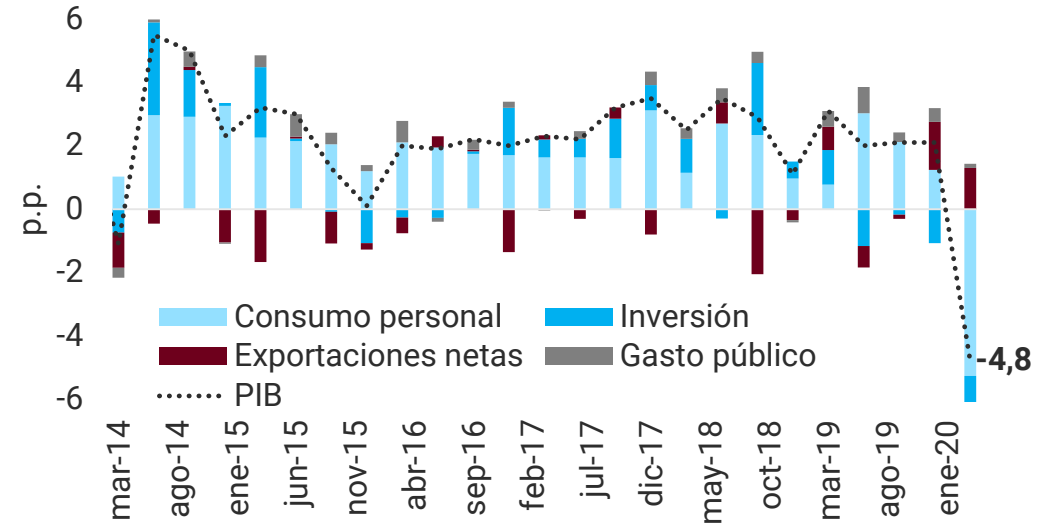
El PIB se contrajo 9,8% t/t y 6,8% a/a en 1T20 (ant: 1,5% t/ y 6,0 a/a) como consecuencia de la disrupción económica ocasionada por el coronavirus.

- El sector secundario (construcción e industria) se contrajo 9,6% a/a
- El sector terciario (servicios) se contrajo 5,2% a/a

## **PMI preliminar de abril: la debilidad continuaría durante 2T19**

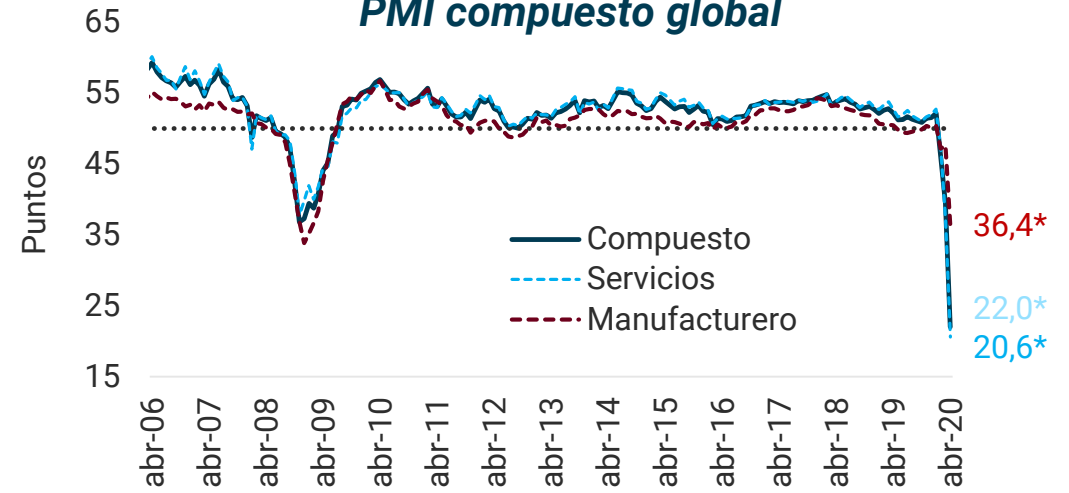
El endurecimiento de las medidas de distanciamiento social profundizó el deterioro del desempeño del sector privado en abril. Todos los PMI de servicios y compuestos preliminares cayeron a su nivel mínimo histórico.

### **Contribuciones al crecimiento en EEUU**



Fuente: BEA.

### **PMI compuesto global**

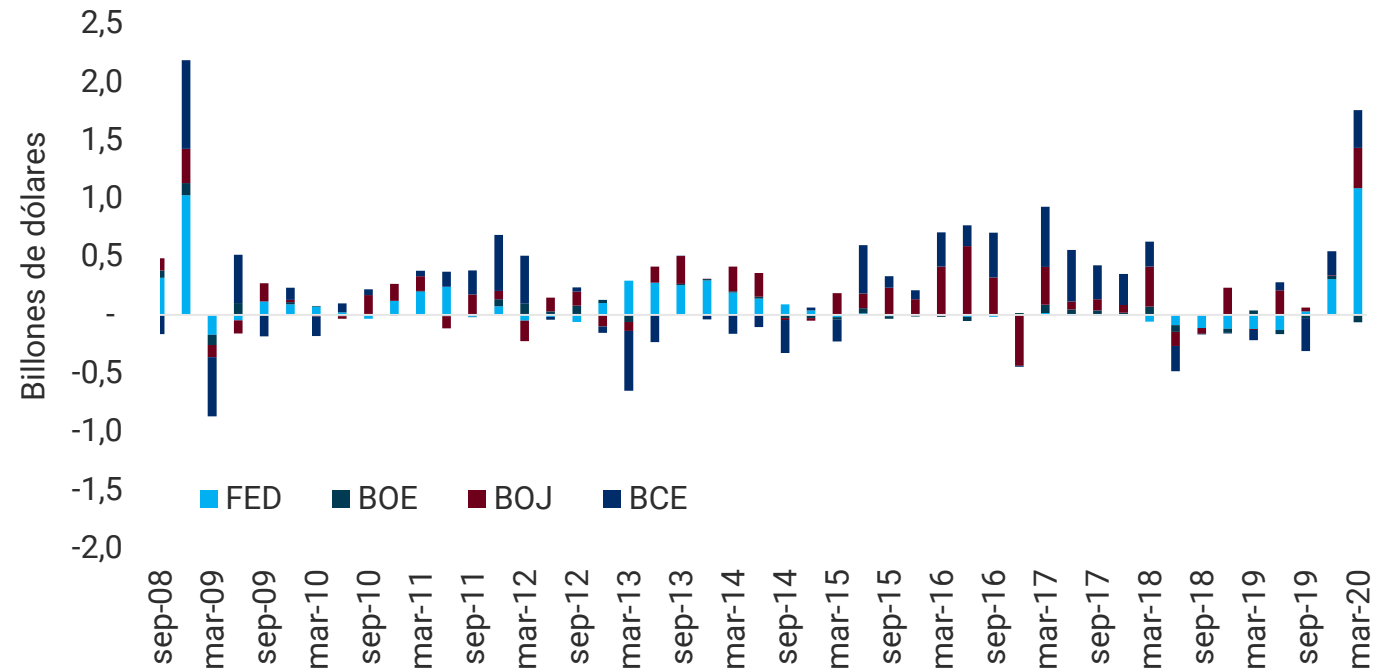


Fuente: JP Morgan . Cálculos: Corficolombiana. \*El dato a abril es el promedio ponderado por el PIB de los datos preliminares de EEUU, la Eurozona, el Reino Unido y Japón.

# CONTEXTO EXTERNO: BANCOS CENTRALES EN MOVIMIENTO

Banco Central	TPM	Δ	TPM real	
<b>Principales bancos centrales</b>				
EEUU	0,25	-150	-1,2	●
Eurozona	-0,50	0	-1,2	●
Japón	-0,10	0	-0,5	●
Reino Unido	0,10	-65	-1,4	●
<b>Otras economías desarrolladas</b>				
Nueva Zelanda	0,25	-75	-2,2	●
Australia	0,25	-50	-1,5	●
Canadá	0,25	-150	-0,6	●
Noruega	0,25	-125	-0,4	●
<b>Economías emergentes</b>				
Colombia	3,75	-50	-0,1	●
Chile	0,50	-125	-3,1	●
México	6,00	-125	2,7	●
Perú	0,25	-200	-1,5	●
Brasil	3,75	-75	0,4	●
Bolivia	6,86	0	5,5	●
India	4,40	-75	-1,4	●
Indonesia	4,50	-50	1,5	●
Rusia	5,50	-75	2,9	●
Turquía	8,75	-325	-2,8	●
Sudáfrica	4,25	-225	0,1	●
Arabia Saudita	1,00	-125	-0,5	●
Tailandia	0,75	-50	1,3	●
Filipinas	2,75	-125	0,2	●
Malasia	2,50	-50	2,7	●

Cambio trimestral en la hoja de balance de los principales bancos centrales



Fuente: Bloomberg, Fed, BoE, BoJ, BCE. Cálculos: Corficolombiana.

Bajo este escenario, desde el fin de marzo, los bancos centrales de Perú, Sudáfrica y Turquía han recortado en 100 pbs sus tasas de referencia, mientras que en México, Rusia y Filipinas se han implementado recortes de 50 pbs. También se han profundizado las medidas de liquidez, y se han hecho esfuerzos en materia de implementación de mecanismos para acelerar la transmisión de la política monetaria al sector real.

Δ en lo corrido del año. Fuente: Bloomberg. Cálculos: Corficolombiana. Espacio: ● amplio ● medio ●

1. Contexto externo

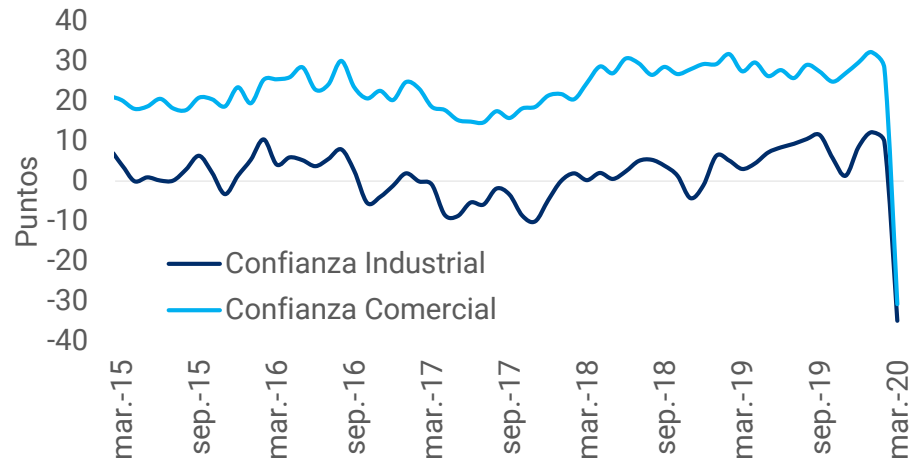
**2. Actividad económica local e inflación**

3. Mercados financieros

4. Contexto cambiario y cuentas externas

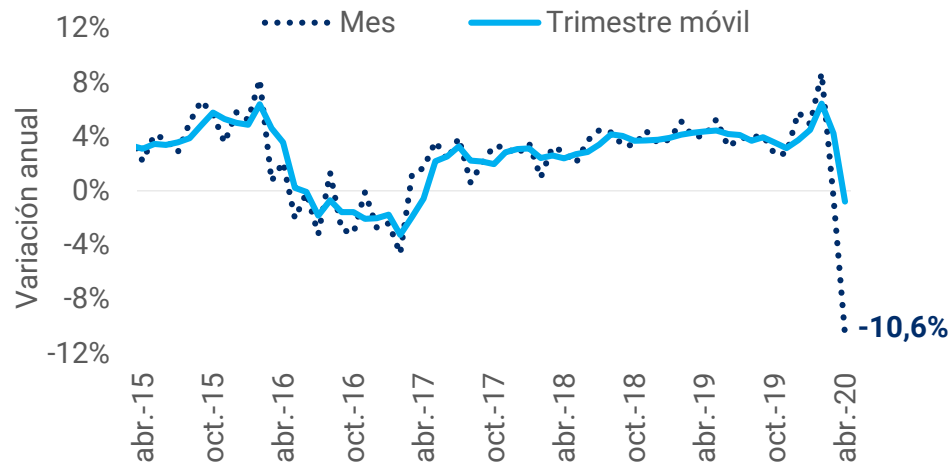
# CRECIMIENTO ECONÓMICO: SEÑALES ANTICIPADAS

## Índices de Confianza Empresarial



Fuente: Fedesarrollo.

## Demanda de energía\*



Fuente: XM. \*Datos al 27 de abril.

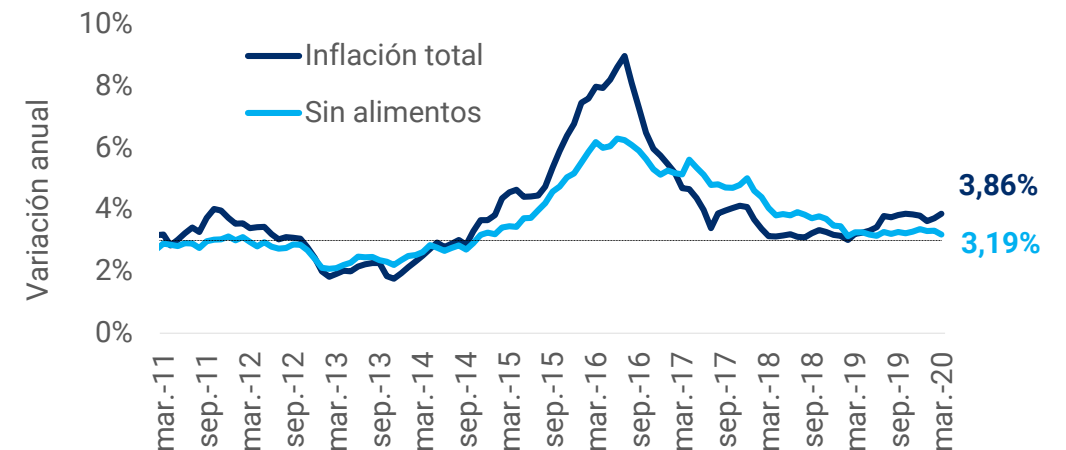
- Algunos indicadores adelantados empiezan a mostrar los efectos de las medidas de aislamiento sobre la actividad productiva:
  - Los indicadores que miden la confianza empresarial presentaron fuertes caídas en marzo, **alcanzando mínimos históricos**. El retroceso en ambos casos fue explicado por un deterioro en el componente de expectativas de ventas y producción en los próximos meses.
  - En marzo la demanda de energía en todo el país registró una caída de 0,6% anual. **En lo corrido de abril, este indicador muestra una caída de 10,6%, la más grande desde que se tienen datos (1999).**
  - Según el Índice NowCast de Bancolombia, en los primeros 20 días de abril **la contracción de la actividad económica en términos anuales estaría oscilando en un rango entre -4% y -7,3%.**



# INFLACIÓN: CHOQUE AISLADO

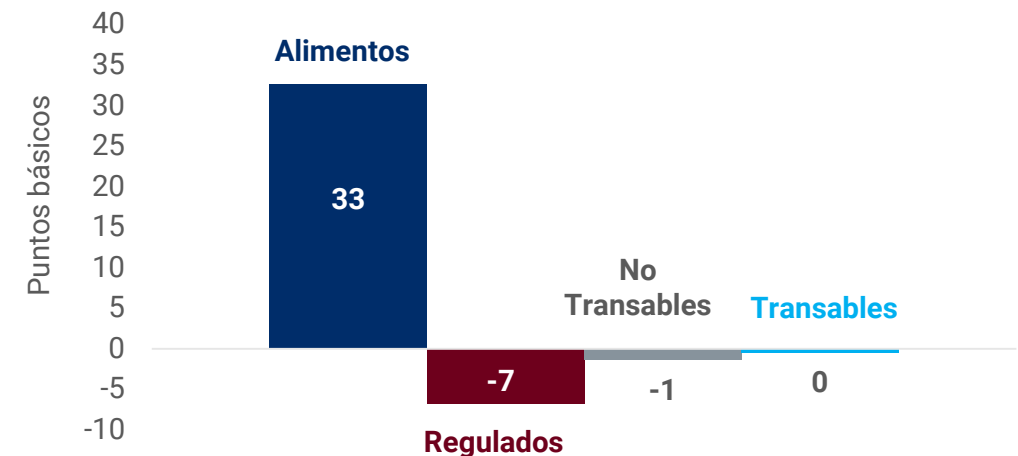
- En marzo la inflación anual sorprendió al alza y se ubicó en **3,86%**, **0,06 p.p.** por encima del cierre de 2019. Los precios de los alimentos volvieron a ser protagonistas y reflejaron excesos de demanda en medio del aislamiento social.
- Durante los próximos meses vemos **fuerzas encontradas** sobre el nivel de precios:
  - Incrementos moderados en los precios de los bienes transables por efecto de la devaluación.
  - Incrementos en los precios de los alimentos en el corto plazo ante la especulación y los problemas logísticos durante la cuarentena.
  - Estabilidad en la inflación básica ante ausencia de presiones por el lado de la demanda interna.
- Mantenemos nuestro pronóstico de cierre de año en 3,4%. No obstante, creemos que la **debilidad en la demanda**, asociada al choque del coronavirus, podría **llevar la inflación incluso a niveles inferiores al 3,0%**. En este sentido, esta variable no debería ser un motivo de preocupación para la Junta de BanRep.

## Inflación anual



Fuente: DANE. BanRep.

## Cambio en la inflación por componente (enero-marzo)



Fuente: DANE. Cálculos Corficolombiana.

1. Contexto externo
2. Actividad económica local e inflación
- 3. Mercados financieros**
4. Contexto cambiario y cuentas externas

# AGREGADOS MONETARIOS: BANREP UTILIZA VARIAS HERRAMIENTAS DE POLÍTICA MONETARIA

La liquidez del Sistema se ha venido ajustando a las recientes intervenciones de BanRep:

- i) Abril 6: se aprobó la renovación de ventas de dólares a futuro (NDF) por parte del Banco de la República
- ii) Abril 14: se anunció que inyecta liquidez permanente a la economía mediante la reducción del encaje y refuerza su intervención en el mercado de deuda pública (ver “Respuesta coordinada a la crisis” en [Informe Especial – Abril 28 de 2020](#)).
- iii) Abril 16: se incluyeron los Títulos de Desarrollo Social (TDS) para realizar operaciones de liquidez

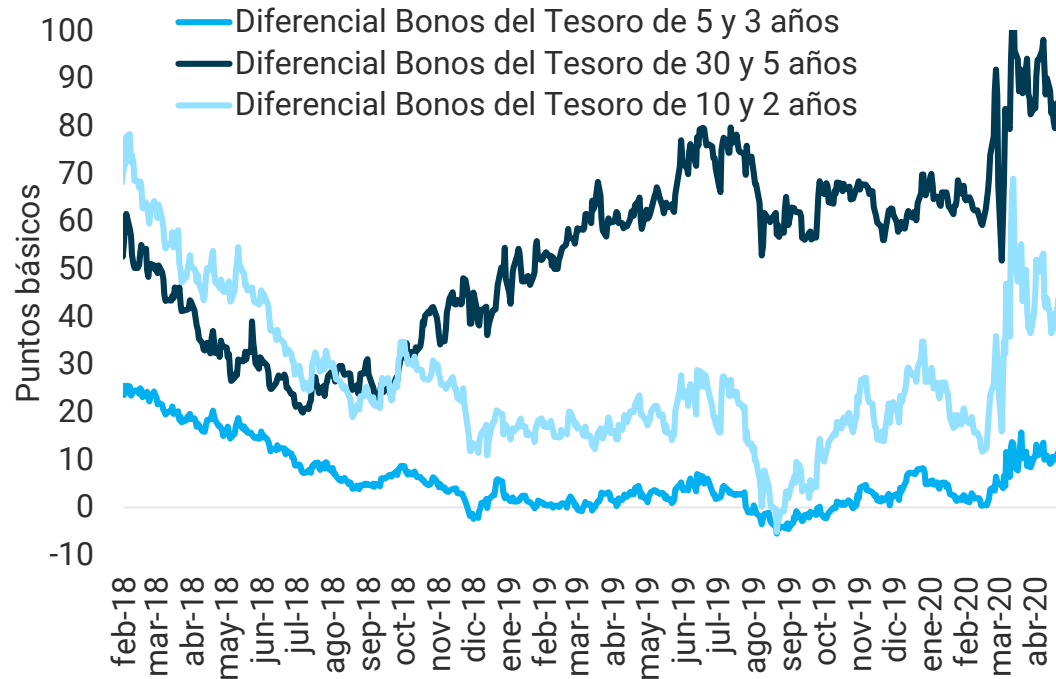
Las tasas de interés del mercado señalan que los tipos de fondeo de captaciones de corto plazo se mantienen elevados, principalmente por el ajuste gradual de los mismos desde la pasada reducción de 50 pbs. Sin embargo, aunque las tasas de colocación disponibles al 3 de abril no muestran reducción, estas tasas se vienen ajustando para apoyar la economía (ver “Que el remedio no sea peor que la enfermedad” en [Informe Semanal – Abril 27 de 2020](#)).

Fecha	Tasa colocación Nominales (%)			Tasas de fondeo (%)			
	Consumo	Comercial	Hipotecaria	BanRep	IBR	DTF	TES Corto Plazo 1 año
<b>16-Dec-16</b>	19,5	13,2	12,0	7,75	7,75	7,03	6,90
<b>20-Mar-20</b>	15,5	8,1	10,2	4,25	4,19	4,50	5,54
<b>27-Mar-20</b>	15,8	8,3	10,17	3,75	3,91	4,59	4,72
<b>3-Apr-20</b>	16,5	8,5	10,23	3,75	3,71	4,59	4,64
<b>Cambio vs reunión anterior</b>	103	47	7	-50	-48	9	-8
<b>Cambio inicio ciclo actual</b>	103	47	7	-50	-48	9	-8

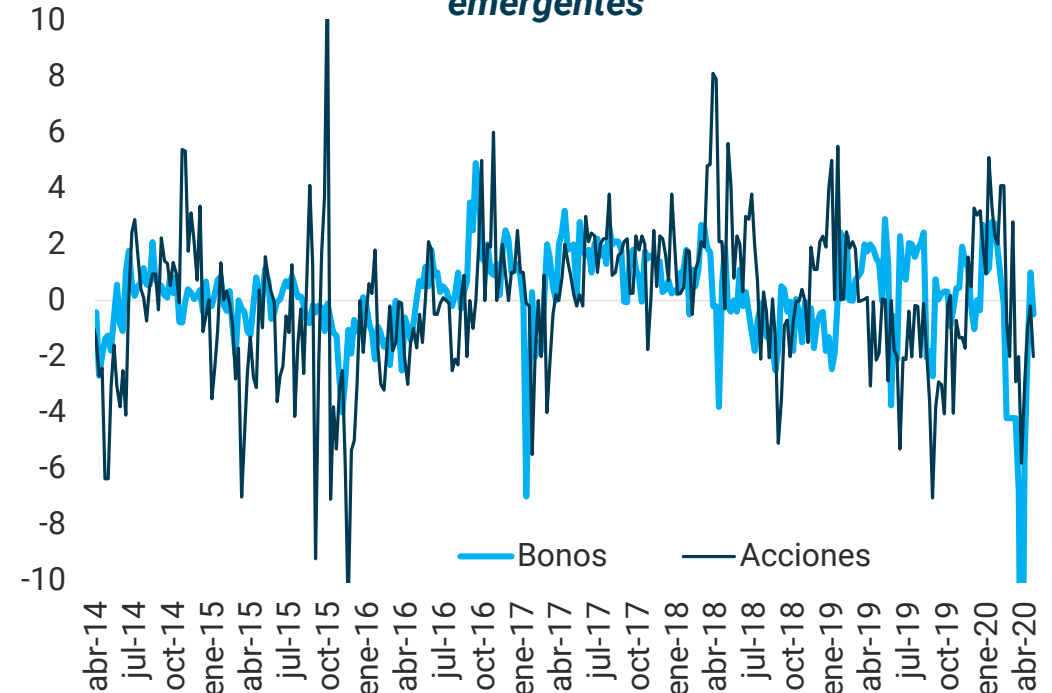
Fuente: BanRep. Cálculos Corficolombiana. Cambios en puntos básicos (pbs)

**A pesar de que los bonos del Tesoro en EEUU se mantienen en niveles mínimos, la pendiente (diferencial) de tasas de corto y largo plazo se mantiene estable, evidenciando menor aversión al riesgo.**

**Pendiente de bonos del Tesoro por tramos**



**Flujos de fondos de inversión globales a bonos de economías emergentes**

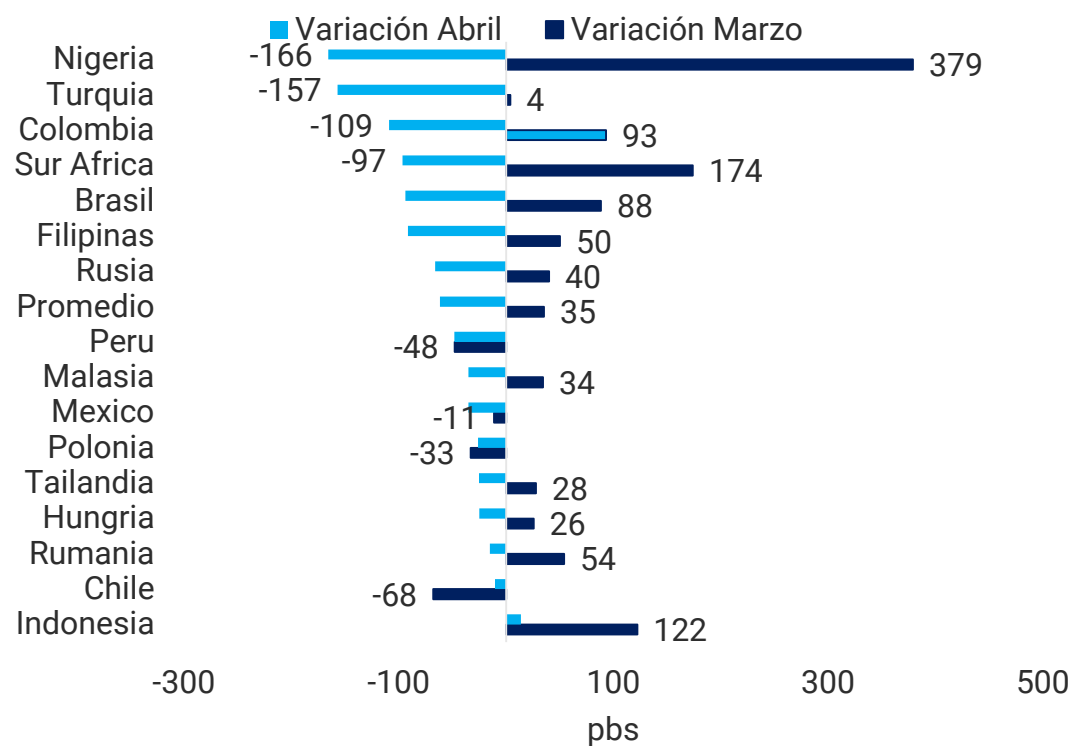


El comportamiento de los flujos de fondos de inversión a emergentes evidencia leve recuperación tras la fuerte salida de recursos durante marzo

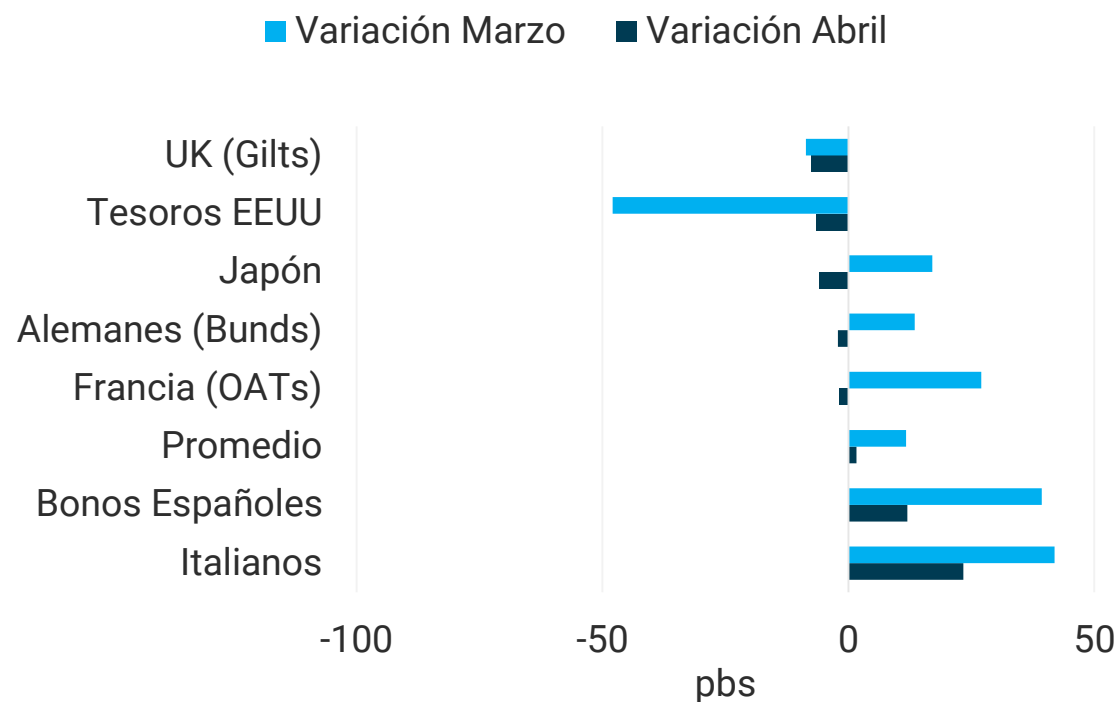
# En lo corrido del mes de abril el mercado de bonos en países emergentes se recupera de las pérdidas alcanzadas en marzo.

- Los países con mayores valorizaciones en los títulos de referencia a 5 años son: Nigeria (-166 pbs), Turquía (-157 pbs), Colombia (-109) y Sudáfrica (-98). **Colombia se destaca porque recupera más de lo que perdió en marzo.**
- Bonos de países desarrollados, a excepción de EEUU y Reino Unido, se desvalorizan dado el fuerte impacto del coronavirus sobre estos países.

**Variación de la tasa de los bonos soberanos a 5 años de países emergentes**

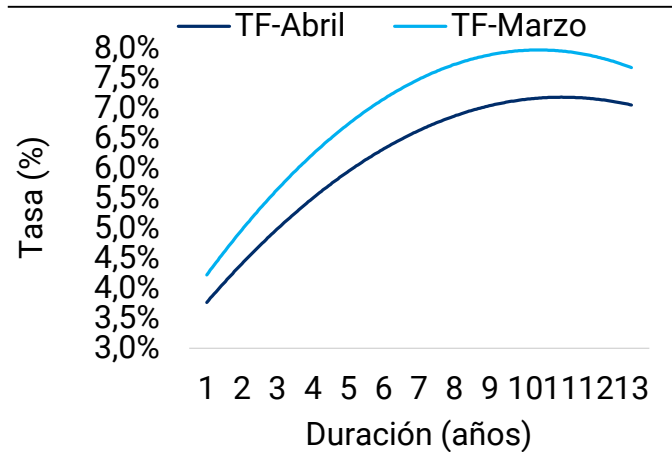


**Variación de la tasa de los bonos soberanos a 5 años de países desarrollados**

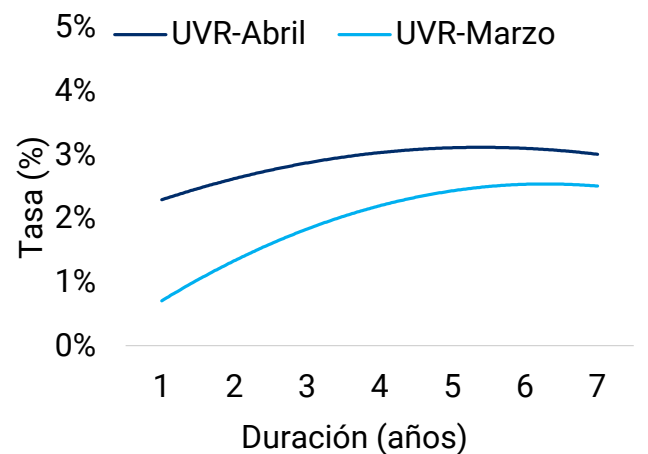


# Calma después de las desvalorizaciones más grandes desde la crisis del 2008

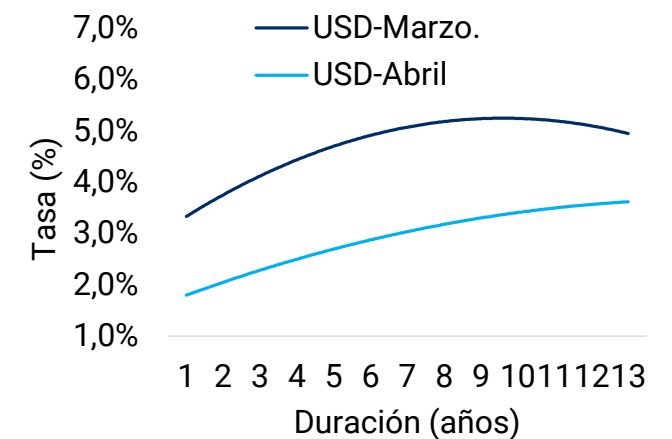
## Curva de rendimientos TES Tasa Fija



## Curva de rendimientos TES UVR



## Curva de rendimientos TES USD



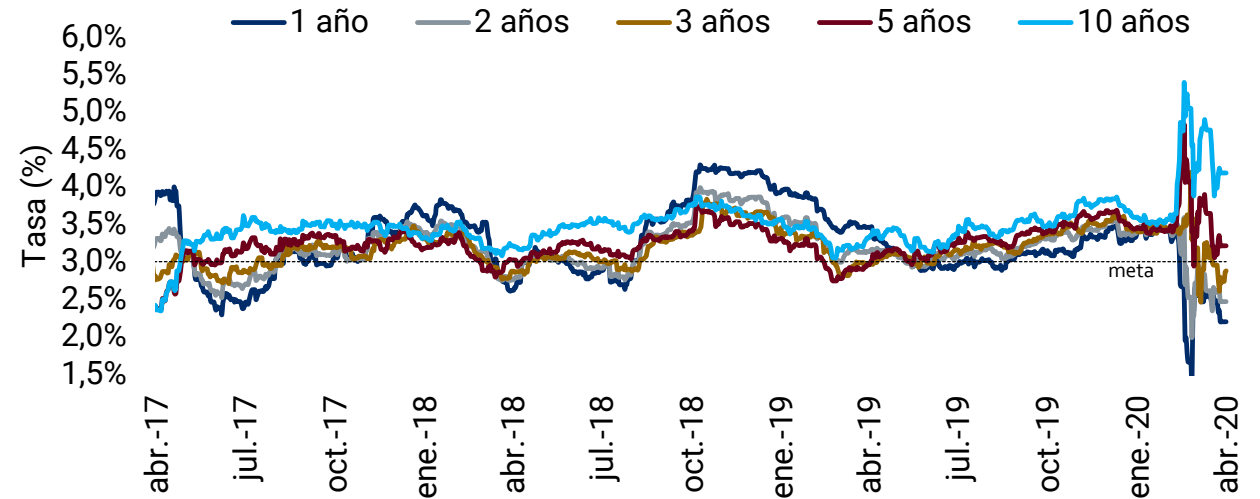
Fuente: BarRep. Cálculos Corficolombiana

- Los títulos a tasa fija durante abril recuperaron parte de las pérdidas de marzo, con valorizaciones de 72 pbs en promedio, sin embargo por la fuerte caída de los precios del petróleo se limitan las correcciones (ver “Con el crudo al cuello” en [Informe especial – Abril 22 de 2020](#))
- Los últimos datos disponibles al cierre del 29 de abril muestran un mejor desempeño, gracias a las intervenciones del BanRep, donde se soporta una liquidez de manera permanente mediante la compra de títulos de deuda privada y deuda pública y se reduce el encaje para apoyar las necesidades de financiamiento del gobierno (ver “Respuesta coordinada a la crisis” en [Informe Especial – Abril 28 de 2020](#)).
- Los bonos en dólares y UVR, han tenido una recuperación más leve, con ganancias de 10 y 13 pbs respectivamente.

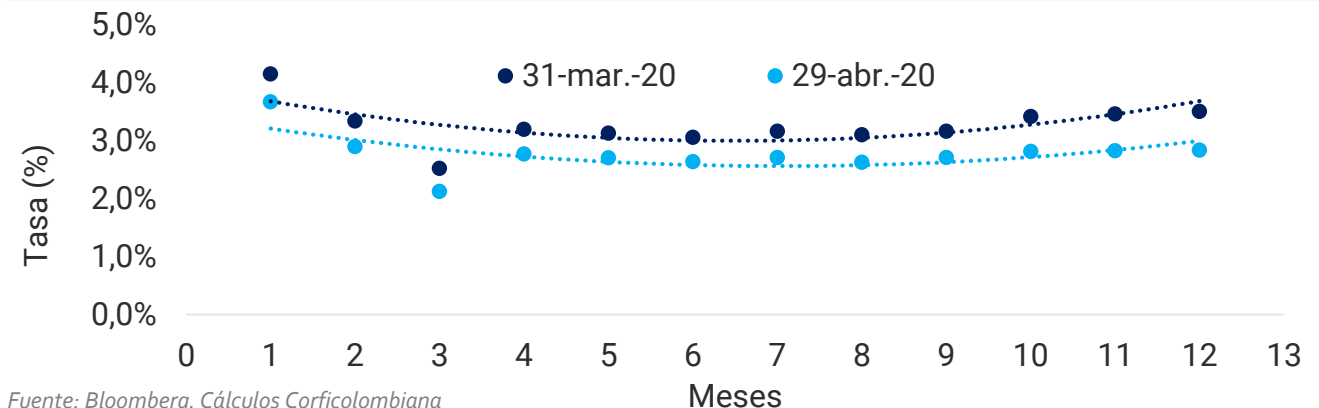
# Los mercados financieros se han visto muy afectados, la inflación implícita en los títulos de deuda muestra presiones a la baja en el corto plazo y se esperan reducciones en tasas de interés.

- En el corto plazo, la inflación implícita se ubica en 2,2% y en plazos de más de 10 años se ubican por encima del 4,2%.
- El mercado de tasas de interés incorpora reducción de tasas en esta reunión de política monetaria y de manera consecutiva hasta alcanzar tasas por debajo del mínimo histórico de 3%.

*Inflaciones implícitas*



*Curva de tasas implícitas de los Swaps IBR*



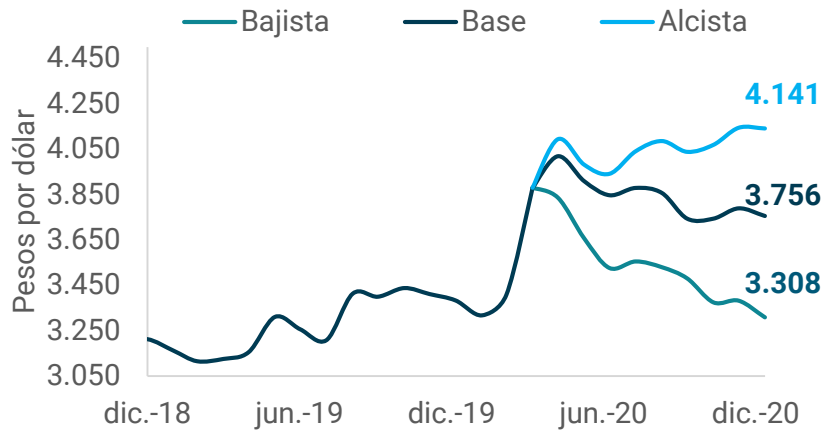
Fuente: Bloomberg. Cálculos Corficolombiana

1. Contexto externo
2. Actividad económica local e inflación
3. Mercados financieros
4. Contexto cambiario y cuentas externas



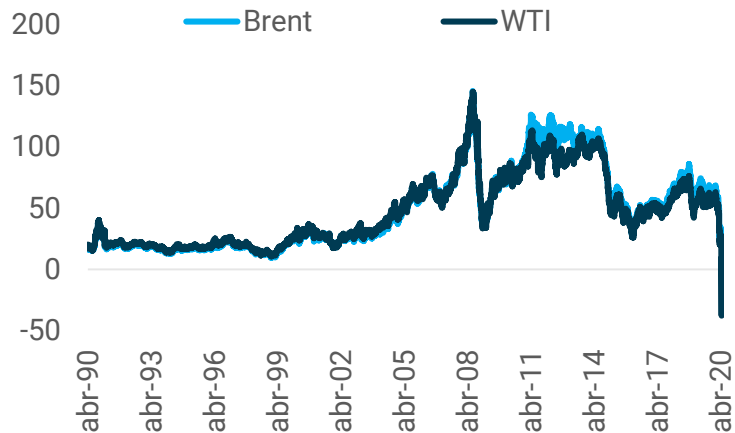
# CONTEXTO CAMBIARIO: CON EL CRUDO AL CUELLO EN MEDIO DE LA TORMENTA

## Proyección tipo de cambio (escenarios)



Fuente: BanRep. Cálculos Corficolombiana.

## Evolución de los precios internacionales de crudo

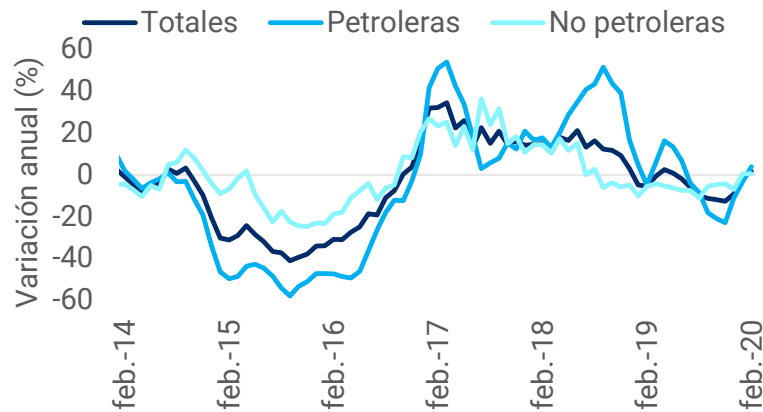


Fuente: Bloomberg. Cálculos Corficolombiana.

- **En lo corrido de 2020 el tipo de cambio se ha devaluado 23,5% frente al cierre de 2019**, corrigiendo la apreciación observada hacia el final del año pasado. Lo anterior está explicado fundamentalmente por la volatilidad externa que favorece las posiciones largas en dólar.
- Esta presión externa ha venido por cuenta del impacto económico del avance del coronavirus en el mundo y las sucesivas medidas para contrarrestar su expansión, además del precipitado retroceso de las cotizaciones del crudo.
- Por un lado, la fortaleza del dólar ha estado soportada en el nerviosismo de los inversionistas por la materialización de las consecuencias económicas a causa de la parálisis en las actividades productivas para contener el coronavirus. El FMI estima un retroceso de 3,0% en el mundo, pero las proyecciones para la región alertan sobre una caída que puede llegar al 5,2%.
- Adicionalmente, los precios del crudo han sufrido significativos retrocesos, a pesar del acuerdo que alcanzó la OPEP+ para un recorte de aproximadamente el 10% del suministro mundial, por el aumento acelerado de los inventarios de petróleo. La lenta recuperación de la demanda los próximos meses, sumada al récord histórico en los almacenamientos de este commodity, soportarían cotizaciones por debajo de los 40 dpb para la referencia Brent el resto del año.

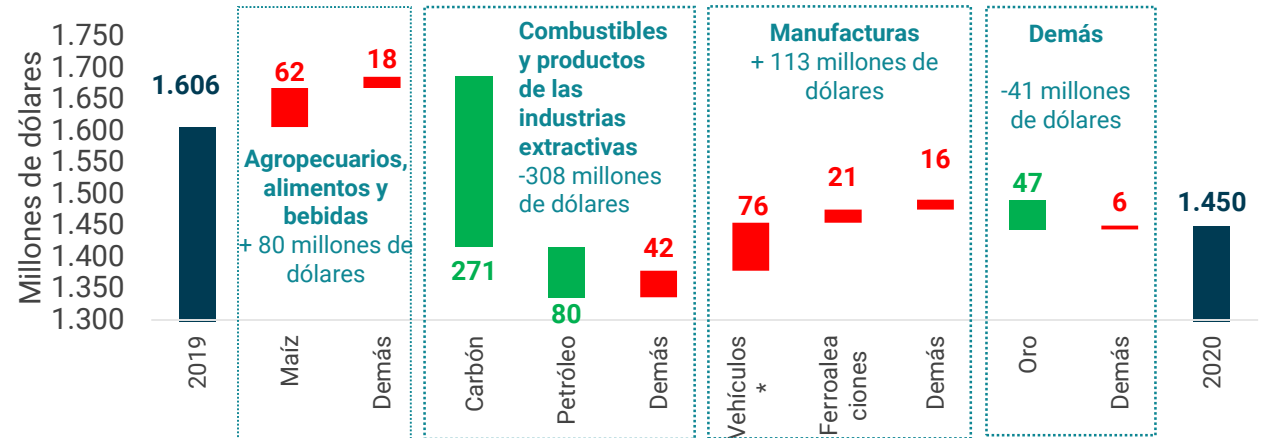
# CUENTAS EXTERNAS: JAQUECA “COMERCIAL”

## Exportaciones colombianas (trimestre móvil)



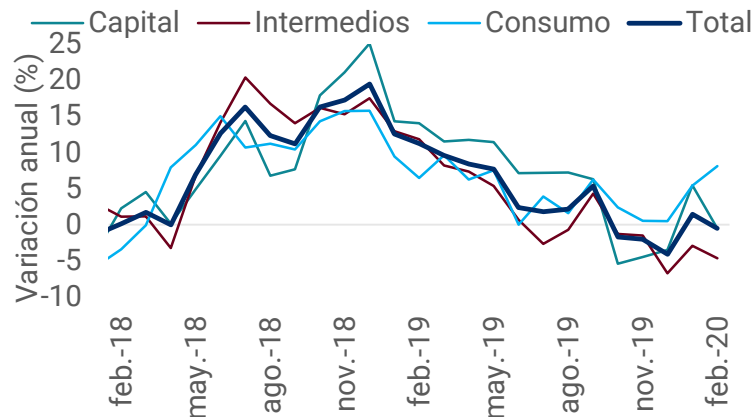
Fuente: DANE. Cálculos Corficolombiana.

## Déficit comercial año corrido a febrero de 2020



Fuente: DANE. Elaboración: Corficolombiana

## Importaciones por tipo de bien (trimestre móvil)



Fuente: DANE. Cálculos Corficolombiana.

- Las importaciones se desaceleraron en febrero y crecieron 0,4% a/a, mientras que las exportaciones cayeron nuevamente, alcanzando un decrecimiento de 5,2%.
- Asimismo, el déficit comercial se redujo 157 millones de dólares en el año corrido hasta febrero de 2020, frente al mismo periodo del 2019 (-9,8%). La reducción del desbalance se explica especialmente por la moderación en la dinámica de las importaciones.
- En particular, el agotamiento en el ritmo de crecimiento de las importaciones se debe a las menores compras externas de equipo de transporte y bienes de capital para la industria y la construcción. Las exportaciones por su parte continúan con una débil dinámica especialmente por el retroceso en las ventas de carbón y petróleo.
- En la actual coyuntura, uno de los aspectos a monitorear será la demanda privada por importaciones y el descenso de las exportaciones petroleras, pues su contracción supondría una ampliación del déficit en Cuenta Corriente (4,3% en 2019). En particular, la caída en las cotizaciones del crudo supone un efecto más grande sobre las exportaciones que el que podría significar las menores compras al exterior por la desaceleración de la demanda interna y la devaluación.

# Equipo de investigaciones económicas

## José Ignacio López

Director Ejecutivo de Investigaciones Económicas.

(+57-1) 3538787 Ext. 6165

[jose.lopez@corficolombiana.com](mailto:jose.lopez@corficolombiana.com)

## Estrategia Macroeconómica

---

### Julio César Romero

Economista Jefe

(+57-1) 3538787 Ext. 6105

[julio.romero@corficolombiana.com](mailto:julio.romero@corficolombiana.com)

### Ana Vera Nieto

Especialista Renta Fija

(+57-1) 3538787 Ext. 6163

[ana.vera@corficolombiana.com](mailto:ana.vera@corficolombiana.com)

### Maria Paula Contreras

Especialista Economía Local

(+57-1) 3538787 Ext. 6164

[maria.contreras@corficolombiana.com](mailto:maria.contreras@corficolombiana.com)

### Nicolás Gálvez Acero

Practicante Investigaciones Económicas

(+57-1) 3538787 Ext. 6112

[nicolas.galvez@corficolombiana.com](mailto:nicolas.galvez@corficolombiana.com)

### Juan Camilo Pardo Niño

Analista de Investigaciones

(+57-1) 3538787 Ext. 6120

[cristhian.cruz@corficolombiana.com](mailto:cristhian.cruz@corficolombiana.com)

### Laura Daniela Parra

Analista de Mercados Externos

(+57-1) 3538787 Ext. 6196

[laura.parra@corficolombiana.com](mailto:laura.parra@corficolombiana.com)

### José Luis Mojica

Analista de Investigaciones

(+57-1) 3538787 Ext. 6107

[jose.mojica@corficolombiana.com](mailto:jose.mojica@corficolombiana.com)

## Renta Variable

---

### Andrés Duarte Pérez

Director de Renta Variable

(+57-1) 3538787 Ext. 6163

[andres.duarte@corficolombiana.com](mailto:andres.duarte@corficolombiana.com)

### Roberto Carlos Paniagua Cardona

Analista Renta Variable

(+57-1) 3538787 Ext. 6193

[roberto.paniagua@corficolombiana.com](mailto:roberto.paniagua@corficolombiana.com)

### Daniel Felipe Duarte Muñoz

Analista Renta Variable

(+57-1) 3538787 Ext. 6194

[daniel.duarte@corficolombiana.com](mailto:daniel.duarte@corficolombiana.com)

## Finanzas Corporativas

---

### Rafael España Amador

Director de Finanzas Corporativas

(+57-1) 3538787 Ext. 6195

[rafael.espana@corficolombiana.com](mailto:rafael.espana@corficolombiana.com)

### Sergio Consuegra

Analista de Inteligencia Empresarial

(+57-1) 3538787 Ext. 6197

[sergio.consuegra@corficolombiana.com](mailto:sergio.consuegra@corficolombiana.com)

### Daniel Espinosa Castro

Analista de Finanzas Corporativas

(+57-1) 3538787 Ext. 6191

[daniel.espinosa@corficolombiana.com](mailto:daniel.espinosa@corficolombiana.com)

# Contactos

## Alejandro Pieschacon

Director de Estrategia de Producto

(+57-1) 6062100 Ext. 22724

[alejandro.pieschacon@casadebolsa.com.co](mailto:alejandro.pieschacon@casadebolsa.com.co)

## Análisis y Estrategia

---

### Juan David Ballén

Director Análisis y Estrategia

(+57-1) 6062100 Ext. 22622

[juan.ballen@casadebolsa.com.co](mailto:juan.ballen@casadebolsa.com.co)

### Santiago Clavijo

Analista de Renta Fija

(+57-1) 3538787 Ext. 22814

[santiago.clavijo@casadebolsa.com.co](mailto:santiago.clavijo@casadebolsa.com.co)

### Omar Suárez

Gerente Estrategia de Renta Variable

(+57-1) 6062100 Ext. 22619

[omar.suarez@casadebolsa.com.co](mailto:omar.suarez@casadebolsa.com.co)

### Juan Felipe D'luyz

Analista de Renta Variable

(+57-1) 6062100 Ext. 22703

[juan.dluyz@casadebolsa.com.co](mailto:juan.dluyz@casadebolsa.com.co)

### Deisi Zharik Cañon

Practicante Investigaciones Económicas

(+57-1) 6062100 Ext. 22814

[deisi.cañon@casadebolsa.com.co](mailto:deisi.cañon@casadebolsa.com.co)

## Mesa Institucional Acciones

---

### Alejandro Forero

Head de acciones Institucional

(+57-1) 6062100 Ext. 22843

[alejandro.forero@casadebolsa.com.co](mailto:alejandro.forero@casadebolsa.com.co)

### Juan Pablo Serrano

Trader de acciones Institucional

(+57-1) 6062100 Ext. 22630

[juan.serrano@casadebolsa.com](mailto:juan.serrano@casadebolsa.com)

# Advertencia

## **-Advertencia-**

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 telefónicamente o a través de este medio.

La información contenida en el presente documento es informativa e ilustrativa. Corficolombiana S.A. no extiende ninguna garantía explícita o implícita con respecto a la exactitud, confiabilidad, veracidad, integridad de la información obtenida de fuentes públicas. 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.

Corficolombiana S.A. no asume 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 analista(s) que participó (arón) en la elaboración de este informe certifica(n) respecto a cada título o emisor a los que se haga referencia en este informe, que las opiniones expresadas se hacen con base en un análisis técnico y fundamental de la información recopilada, que se encuentra(n) libre de influencias externas para realizar la recomendación, y en consecuencia las mismas reflejan su opinión personal. El 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 relevante**

Algún o algunos miembros del equipo de Investigaciones Económicas poseen inversiones en alguno de los emisores sobre los que está efectuando una recomendación de inversión, en consecuencia el posible conflicto de interés que podría presentarse se administrará conforme las disposiciones contenidas en el Código de Ética aplicable. Corficolombiana S.A. o alguna de sus filiales tiene inversiones en activos emitidos por algunos de los emisores sobre los que está efectuando una recomendación de inversión, su matriz o sus filiales.

Las acciones de Corficolombiana S.A. 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 la Corporación.

Corficolombiana S.A. 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.

Algunos de los emisores sobre los que está efectuando una recomendación de inversión, su matriz o alguna de sus filiales han sido, son o posiblemente serán clientes de Corficolombiana S.A. o alguna de sus filiales.

Algunos de los emisores sobre los que está efectuando una recomendación de inversión, su matriz o alguna de sus filiales han sido, son o posiblemente serán clientes de Grupo Aval o alguna de sus filiales.