

# MONITOR DEL BANQUERO CENTRAL

# COMIENZA UN NUEVO CICLO

**Investigaciones Económicas**  
**Marzo 2020**

# Resumen (1/2)

- **Inicia un ciclo de recorte de tasas:** luego de un año y 11 meses de estabilidad en la tasa de interés del Banco de la República (BanRep), esperamos que en la reunión de mañana la autoridad monetaria realice el primer recorte de 50 puntos básicos (pbs) de lo que creemos será un nuevo ciclo de bajadas de al menos 100 pbs, en respuesta al choque de demanda que enfrentará la economía colombiana en los próximos meses (ver “PIB no crecería en 2020 y BanRep anuncia medidas” en Informe Semanal – Marzo 24 de 2020). **La tasa de intervención este mes quedaría en 3,75%.**
- **Inflación a la baja:** estimamos que la coyuntura económica tendrá un impacto desinflacionario en los próximos meses, si bien a corto plazo podrían presentarse sobresaltos alcistas en los precios de alimentos y algunos productos básicos. La devaluación de la tasa de cambio (15%-20%) tendría efectos alcistas moderados sobre los precios de productos transables. En cambio, los precios de los bienes y servicios no transables y regulados se ajustarían a la baja ante la tendencia negativa de la demanda interna.
- **El mercado laboral será un elemento central en la discusión de la Junta.** La interrupción de actividades por parte de varios sectores durante la cuarentena presiona el aumento del desempleo, pues los sectores más afectados por la coyuntura generan el 42% del empleo a nivel nacional.
- **Ya se han adoptado medidas:** la Junta de BanRep ha tenido tres reuniones extraordinarias este mes para anunciar medidas de aumento de la liquidez en pesos y dólares para los establecimientos financieros, lo cual favorece el funcionamiento adecuado del sistema de pagos y facilita el flujo de crédito hacia la economía (ver “Declaración de emergencia económica y medidas adoptadas” en Informe Especial – Marzo 19 de 2020).

## Resumen (2/2)

- **Expansión cuantitativa en Colombia:** el programa de compras definitivas por 12 billones de pesos de títulos de deuda privada y TES está teniendo un efecto positivo sobre el mercado de deuda pública y las **tasas de interés han disminuido de forma importante esta semana, luego del fuerte aumento que registraron durante las dos semanas previas.**
- **Mercados locales estresados:** los mercados financieros se han visto muy afectados por la emergencia sanitaria que mantiene en cuarentena gran parte de la población, afectando las operaciones de negocios en todo el mundo. Se han presentado fuertes salidas de inversiones en países emergentes y los bonos a nivel mundial (con la excepción de EEUU) alcanzan las mayores pérdidas desde la crisis del 2008. En el corto plazo, no se observan presiones de inflación, visto con medidas derivadas de los títulos de deuda y es así como el mercado de tasas de interés incorpora reducción de tasas en esta reunión de política monetaria y de manera consecutiva hasta alcanzar el mínimo histórico de 3% tan pronto como en 6 meses.
- **Contexto internacional:** múltiples bancos centrales han respondido con rapidez para aliviar las presiones sobre el sistema financiero, de forma que este pueda proveer liquidez a las empresas afectadas por la propagación del coronavirus. A nivel local, el dólar se ha fortalecido por la expansión acelerada del brote en el mundo y la caída precipitada de los precios del crudo, producto del aumento de la producción de Arabia Saudita y la menor demanda de petróleo.

# 1. Inflación

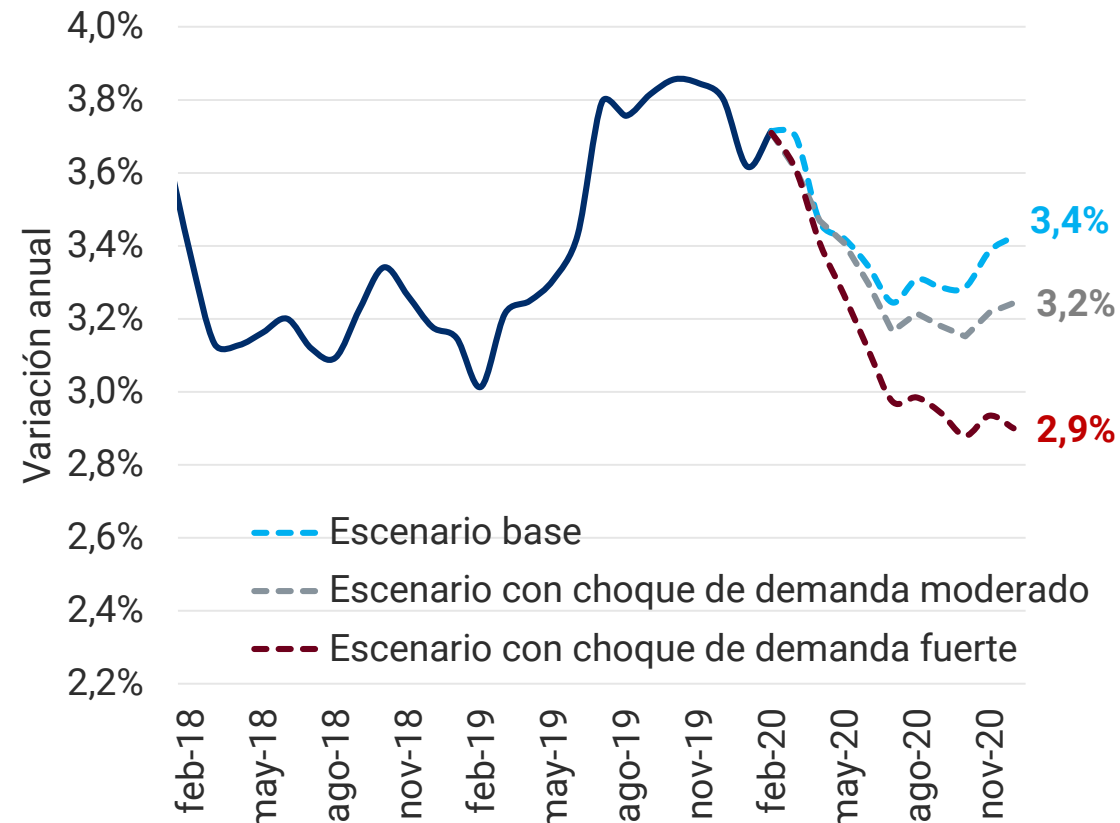
2. Mercados financieros

3. Contexto Externo y Cambiario

# INFLACIÓN: LAS PRESIONES CEDERÍAN

- La inflación inició 2020 con una tendencia favorable y, pese a que en febrero volvió a registrar un incremento, acumula una reducción de 0,08 p.p. frente al cierre de 2019.
- La coyuntura actual también impone un elevado grado de incertidumbre sobre el nivel de precios:
  - **Presiones al alza:**
    - Depreciación acelerada del peso colombiano. Efecto sobre transables y alimentos más sensibles a la tasa de cambio (19% de la canasta de alimentos).
    - Especulación de precios de alimentos durante el periodo de cuarentena.
  - **Presiones a la baja:**
    - Marcada reducción en el precio de la gasolina (1.200 pesos por galón) llevaría la inflación de regulados a la parte inferior del rango meta.
    - Expectativa de una menor demanda interna reduciría presiones sobre los no transables.
- Estimamos que en el neto predominarían las presiones a la baja, lo que aumenta el espacio para que BanRep realice movimientos de la tasa de intervención.

## Escenarios de Inflación al consumidor en 2020



Fuente: DANE. Cálculos Corficolombiana.

1. Inflación

**2. Mercados financieros**

3. Contexto Externo y Cambiario

# AGREGADOS MONETARIOS: LIQUIDEZ ES UNA GRAN PREOCUPACIÓN

- La liquidez del Sistema se ha venido ajustando a las recientes intervenciones del BanRep, en donde
  - Se flexibilizó el tipo de entidades que pueden hacer uso de recursos a través del BanRep
  - Se ampliaron los plazos y montos
  - Se diversifican los títulos entregados como colateral para las operaciones repo, incluyendo los títulos de deuda privada, con lo que se está tratando de garantizar estabilidad de recursos en el sistema financiero, en medio de una crisis por la parálisis de varios negocios (ver “Reacción en medio de la tormenta” en [Informe Especial – Marzo 12 de 2020](#)) y (“Declaración de Emergencia Económica y medidas adoptadas” en [Informe Especial – Marzo 19 de 2020](#)).

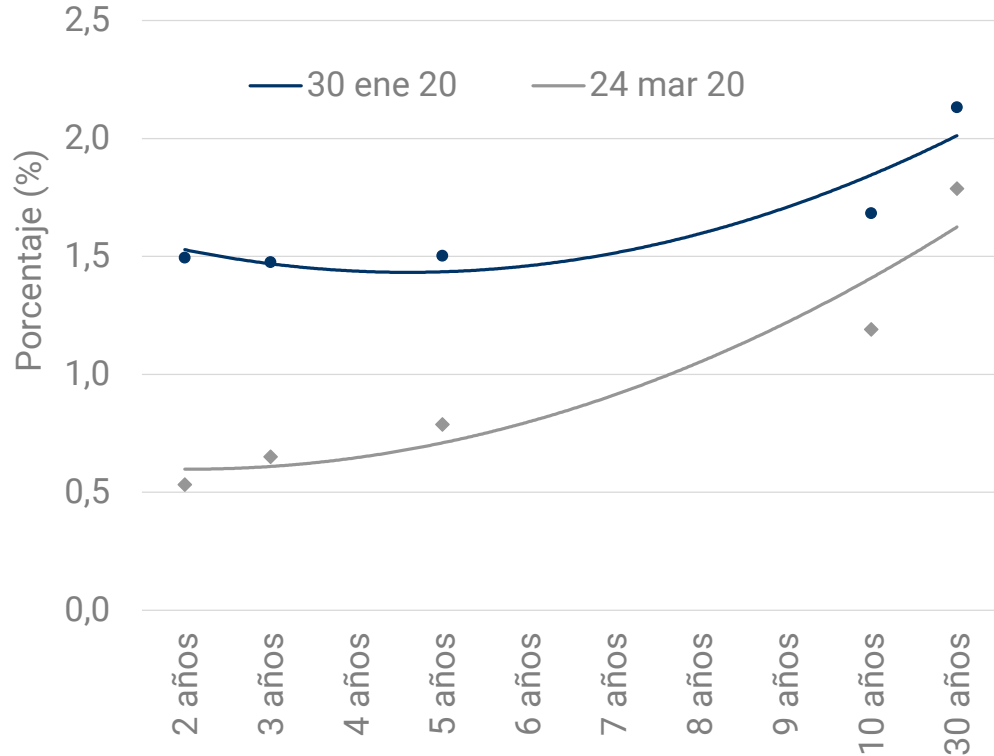
Por otra parte, las tasas de interés del mercado señalan que las tasas de fondeo vienen subiendo, principalmente por el mal desempeño de los TES. Sin embargo, las tasas de colocación se reducen frente a los niveles vistos en la anterior reunión del BanRep, lo que sugiere que entidades están tratando de apoyar la economía con reducciones en las tasas de los préstamos.

| Fecha                             | Tasa colocación Nominales (%) |           |             | Tasas de fondeo (%) |      |      |                       |
|-----------------------------------|-------------------------------|-----------|-------------|---------------------|------|------|-----------------------|
|                                   | Consumo                       | Comercial | Hipotecaria | BanRep              | IBR  | DTF  | TES Corto Plazo 1 año |
| 16-Dec-16                         | 19,5                          | 13,2      | 12          | 7,75                | 7,75 | 7,03 | 6,9                   |
| 29-Nov-19                         | 14,8                          | 8,5       | 10,14       | 4,25                | 4,25 | 4,49 | 4,58                  |
| 10-Jan-20                         | 17                            | 8,8       | 9,99        | 4,25                | 4,26 | 4,49 | 4,24                  |
| 24-Mar-20                         | 15,8                          | 8,7       | 9,3         | 4,25                | 4,25 | 4,5  | 5,05                  |
| <b>Cambio vs reunión anterior</b> | -120                          | -10       | -69         | 0                   | 0    | 1    | 81                    |
| <b>Cambio inicio ciclo actual</b> | -370                          | -450      | -270        | -350                | -350 | -253 | -185                  |

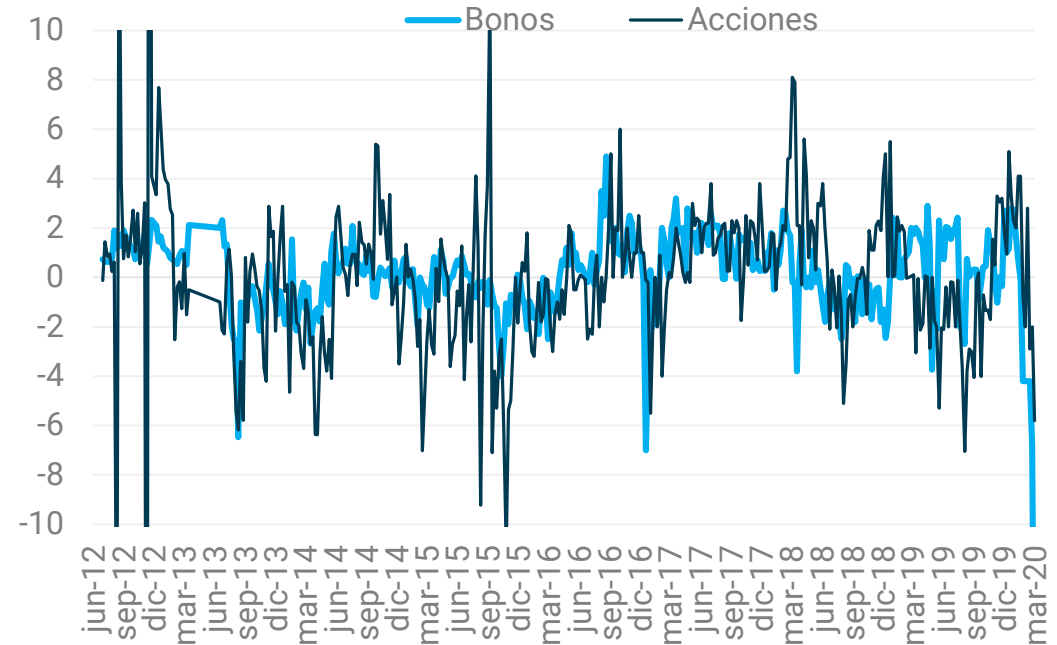
Fuente: BanRep. Cálculos Corficolombiana. Cambios en puntos básicos (pbs)

Los bonos del Tesoro en EEUU alcanzaron las mayores valorizaciones en toda su historia, ubicándose en tasas mínimas, por un escenario de alta aversión al riesgo y salida de flujos de inversión de países emergentes.

Curva de rendimientos bonos del Tesoro de EEUU



Flujos de fondos de inversión globales a bonos de economías emergentes



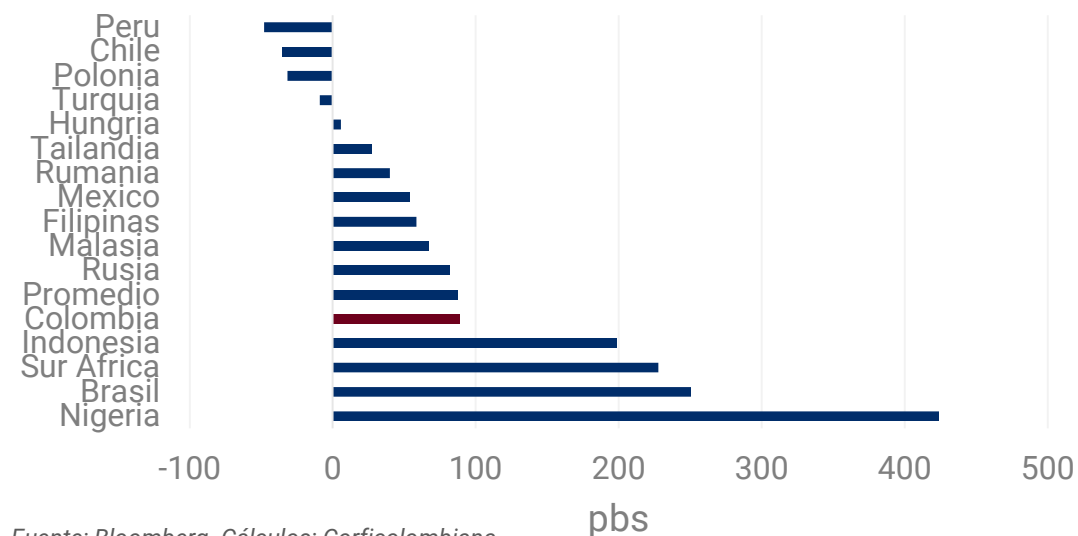
El comportamiento de los flujos de fondos de inversión a emergentes evidencia una fuerte salida de recursos tanto para el mercado de bonos como de acciones.



## En lo corrido del mes de marzo el mercado de bonos tiene las mayores pérdidas desde la crisis del 2008, los países más afectados son los emergentes

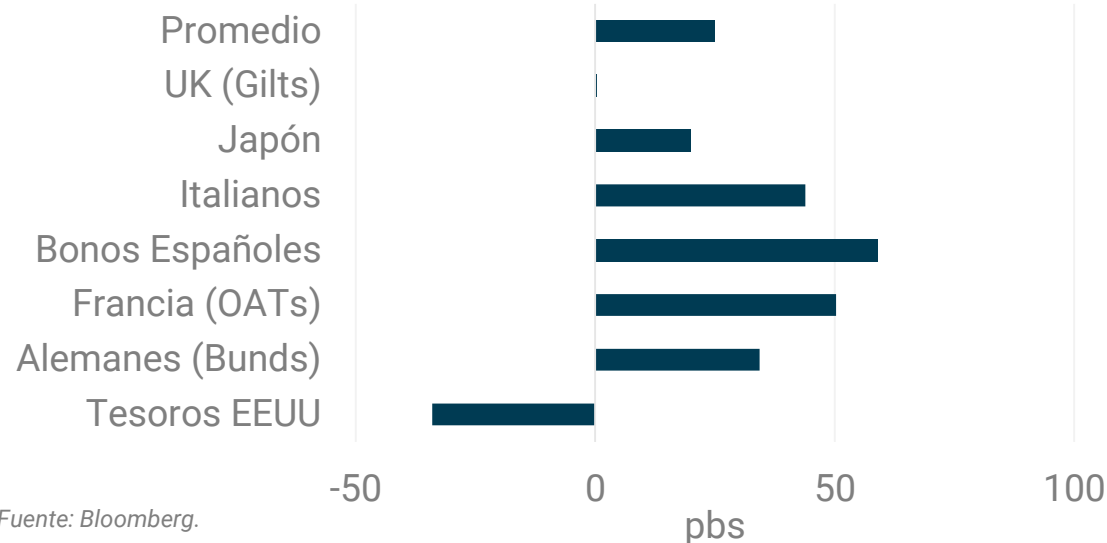
- Los países con mayores desvalorizaciones en los títulos de referencia a 5 años son: Nigeria (424 pbs), Brasil (251 pbs), Sudáfrica (228) e Indonesia (198).
- Bonos de países desarrollados, a excepción de EEUU, se desvalorizan en lo que va del mes de marzo, principalmente por el deterioro en las economías italiana, francesa y española, dado el fuerte impacto del coronavirus sobre estos países.

**Variación en lo que va del mes de marzo de 2020 de la tasa de los bonos soberanos a 5 años de países emergentes**



Fuente: Bloomberg. Cálculos: Corficolombiana

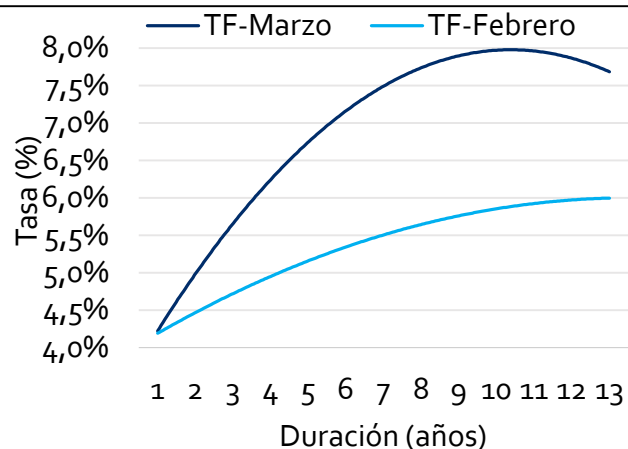
**Variación en lo que va del mes de marzo de 2020 de la tasa de los bonos soberanos a 10 años de países desarrollados**



Fuente: Bloomberg.

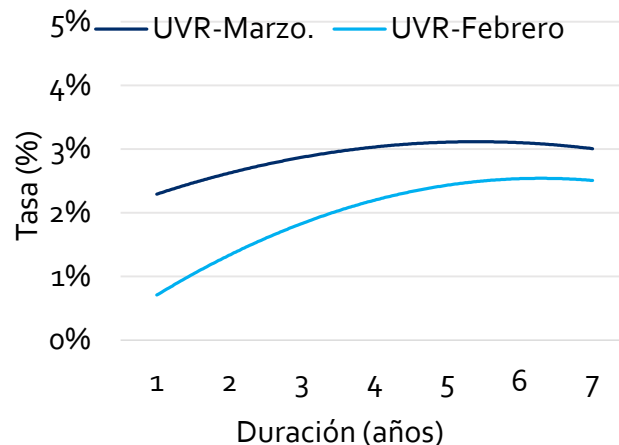
# Movimientos muy fuertes, con las desvalorizaciones más grandes desde la crisis del 2008

### Curva de rendimientos TES Tasa Fija

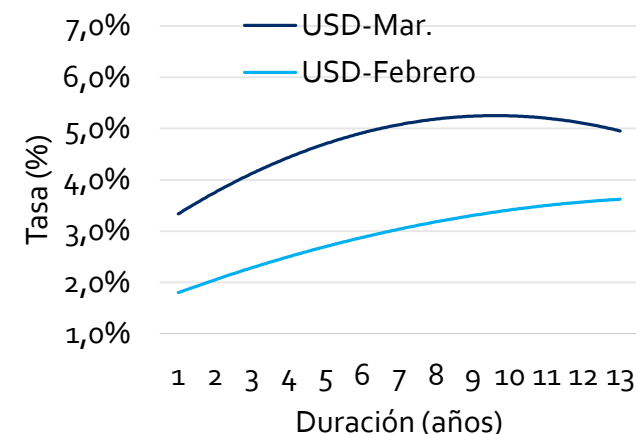


Fuente: Bloomberg. Cálculos Corficolombiana

### Curva de rendimientos TES UVR



### Curva de rendimientos TES USD

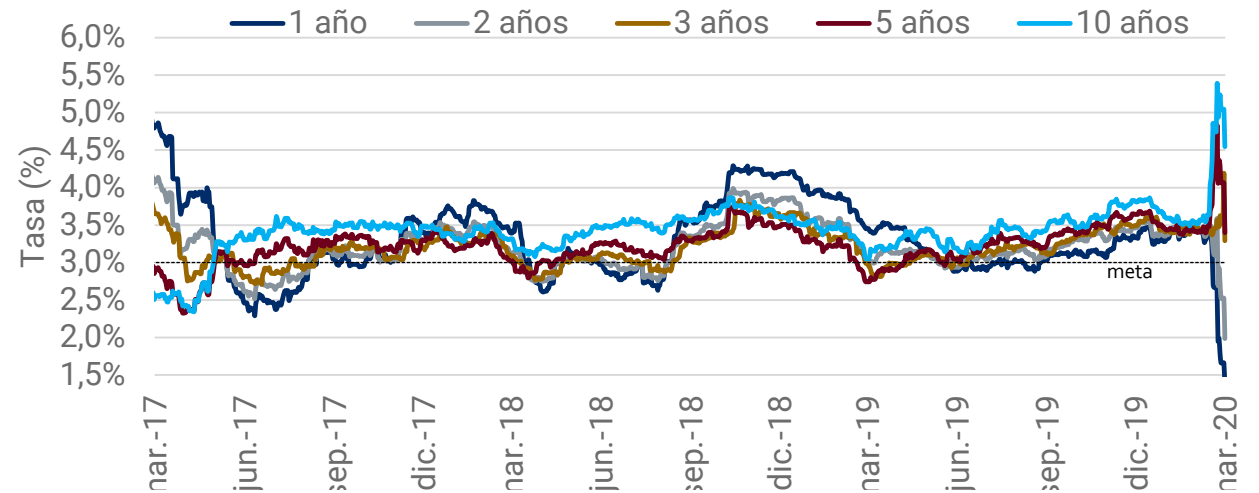


- Los títulos a tasa fija durante marzo, alcanzaron pérdidas de 210 pbs en promedio, justo cuando los precios del petróleo empezaron a caer en medio del contagio del virus.
- Los últimos datos disponibles al cierre del 24 marzo muestran un mejor desempeño, gracias a la intervención del BanRep del 23 de marzo, donde anunció que brindará liquidez de manera permanente mediante la compra de títulos de deuda privada y deuda pública (ver Colombia no crecería en 2020 y BanRep anuncia medidas “ en [Informe Semanal – Marzo 24 de 2020](#)) y medidas de parte de Crédito Público para apoyar al mercado de deuda (ver “Declaración de Emergencia Económica y medidas adoptadas” en Informe Especial – [Marzo 19 de 2020](#)).
- Bonos en dólares y UVR, también han sido afectados, con pérdidas de hasta 180 pbs y 195 pbs respectivamente.

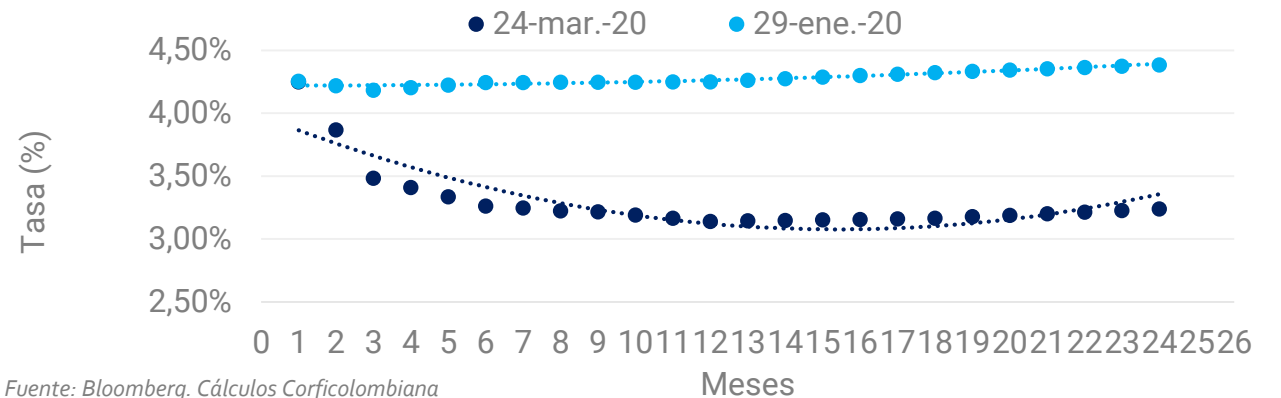
# Los mercados financieros se han visto muy afectados, la inflación implícita en los títulos de deuda muestra presiones a la baja en el corto plazo y se esperan reducciones en tasas de interés.

- En el corto plazo, la inflación implícita se ubica por debajo del 2% y en plazos de más de 5 años se ubican por encima del 4,5%.
- El mercado de tasas de interés incorpora reducción de tasas en esta reunión de política monetaria y de manera consecutiva hasta alcanzar el mínimo histórico de 3% tan pronto como en 6 meses.

*Inflaciones implícitas*



*Curva de tasas implícitas de los Swaps IBR*



Fuente: Bloomberg. Cálculos Corficolombiana

1. Inflación

2. Mercados financieros

**3. Contexto Externo y Cambiario**

# CONTEXTO EXTERNO: BANCOS CENTRALES EN MOVIMIENTO

Los Bancos Centrales han respondido rápidamente a los riesgos que supone la propagación del Coronavirus. Las decisiones de política monetaria (convencionales y no convencionales) han estado enfocadas en aliviar las presiones para el sector financiero, de forma que este pueda proveer liquidez a las empresas afectadas por la debilidad de las ventas y el mayor costo de endeudamiento como consecuencia de la mayor percepción de riesgo.

También se han instaurado medidas para estimular, de manera específica, el crédito a las pequeñas empresas de la Eurozona (TLTRO III), el Reino Unido (TFSME), Chile (FCIC), y se espera que la Fed anuncie un programa similar en los próximos días. Entre otras medidas implementadas destacamos:

- Incremento en el monto de las operaciones repo
- Compra de activos del sector financiero y del sector real
- Apertura de ventanas de descuento y líneas de financiamiento con requerimientos flexibles de colateral para múltiples establecimientos financieros
- Líneas SWAP entre bancos centrales para proveer dólares
- Eliminación de requerimientos de reserva

En materia fiscal se han anunciado medidas con el objetivo de mantener en operación la actividad real y preservar el ingreso de las familias vulnerables. Para más detalles consultar “Mercados Externos” en [Informe Semanal – Marzo 24 de 2020](#).

## Reducción reciente en las tasas de política monetaria

| Banco Central                        | Tasa de política monetaria | Δ corrido del año (pbs) |
|--------------------------------------|----------------------------|-------------------------|
| <b>Principales bancos centrales</b>  |                            |                         |
| EEUU (límite superior)               | 0,25                       | -150                    |
| Unión Europea (depósitos)            | -0,50                      | 0                       |
| Japón                                | -0,10                      | 0                       |
| Reino Unido                          | 0,10                       | -65                     |
| <b>Otras economías desarrolladas</b> |                            |                         |
| Nueva Zelanda                        | 0,25                       | -75                     |
| Australia                            | 0,25                       | -50                     |
| Canadá                               | 0,75                       | -100                    |
| Noruega                              | 0,25                       | -125                    |
| <b>Economías emergentes</b>          |                            |                         |
| Brasil                               | 3,75                       | -75                     |
| México                               | 6,50                       | -75                     |
| Perú                                 | 1,25                       | -150                    |
| Chile                                | 1,00                       | -75                     |
| China (requerimiento reservas)       | 12,50                      | -50                     |
| Turquía                              | 9,75                       | -225                    |
| Filipinas                            | 3,25                       | -75                     |
| Sudáfrica                            | 5,25                       | -125                    |
| Argentina                            | 38,00                      | -1700                   |
| Arabia Saudita                       | 1,00                       | -125                    |
| Indonesia                            | 4,50                       | -50                     |
| República Dominicana                 | 3,50                       | -100                    |
| Honduras                             | 4,50                       | -100                    |

Fuente: Bloomberg . Cálculos: Corficolombiana.

# CONTEXTO EXTERNO: BANCOS CENTRALES EN MOVIMIENTO

## Últimos resultados del PMI

| Región      | Sector        | Esp. | Feb-20 | Mar-20<br>(preliminar) | Δ mensual |
|-------------|---------------|------|--------|------------------------|-----------|
| EEUU        | Manufacturero | 43,5 | 50,7   | 49,2                   | -1,5      |
| EEUU        | Servicios     | 42,0 | 49,4   | 39,1                   | -10,3     |
| EEUU        | Compuesto     | n.d. | 49,6   | 40,5                   | -9,1      |
| Eurozona    | Manufacturero | 39,0 | 49,2   | 44,8                   | -4,4      |
| Eurozona    | Servicios     | 39,5 | 52,6   | 28,4                   | -24,2     |
| Eurozona    | Compuesto     | 38,8 | 51,6   | 31,4                   | -20,2     |
| Reino Unido | Manufacturero | 45,0 | 51,7   | 48,0                   | -3,7      |
| Reino Unido | Servicios     | 45,0 | 53,2   | 35,7                   | -17,5     |
| Reino Unido | Compuesto     | 45,0 | 53,0   | 37,1                   | -15,9     |
| Japón       | Manufacturero | n.d. | 47,8   | 44,8                   | -3,0      |
| Japón       | Servicios     | n.d. | 46,8   | 32,7                   | -14,1     |
| Japón       | Compuesto     | n.d. | 47,0   | 35,8                   | -11,2     |
| China*      | Manufacturero | 46,0 | 40,3   | n.d.                   | -10,8     |
| China*      | Servicios     | 48,0 | 26,5   | n.d.                   | -25,3     |
| China*      | Compuesto     | n.d. | 27,5   | n.d.                   | -24,4     |

Fuente: Bloomberg . Cálculos: Corficolombiana.

**Hasta el momento se han confirmado 464.683 casos de coronavirus en 197 países, 20.942 víctimas mortales y 113.802 personas recuperadas.**

## La propagación del Coronavirus ha implicado:

- Disrupción en la actividad económica global
- Fuerte deterioro del desempeño de los mercados financieros
- Riesgos en ascenso para el crecimiento de la economía

La magnitud y persistencia de los efectos económicos aún son inciertas, pues el virus es un riesgo en evolución. El efecto inicial fue la disrupción en las cadenas globales de suministro (choque de oferta), sin embargo, los esfuerzos recientes para contener el avance del virus (cuarentenas, distanciamiento social) están perjudicando la demanda mundial.

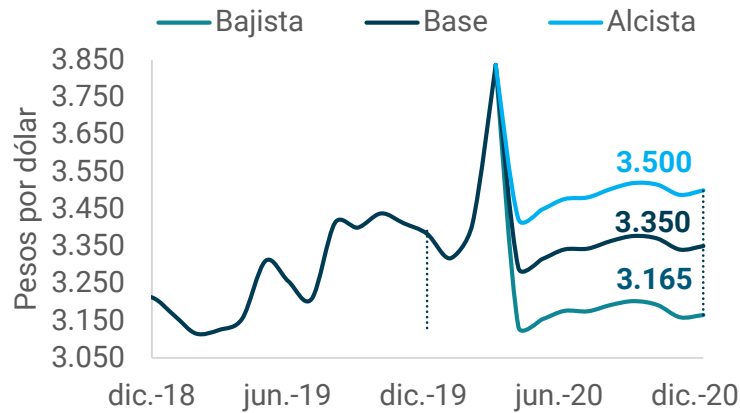
## La fuerte caída a terreno contractivo de los PMI en marzo es una de las primeras señales de deterioro macroeconómico

El retroceso fue especialmente evidente en indicador del sector de servicios:

- Decrecimiento importante en el componente de nuevas órdenes
- Debilidad persistente de las presiones inflacionarias (por los descuentos para compensar el efecto adverso sobre las ventas)
- La incertidumbre asociada a la duración de las cuarentenas y los efectos económicos del brote deterioró las perspectivas.
- Se presentó la destrucción de empleos más acelerada en EEUU desde 2009.

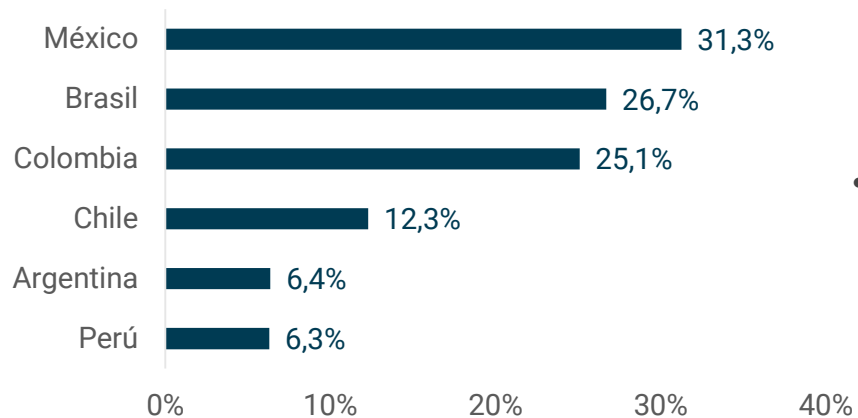
# CONTEXTO CAMBIARIO: PASANDO LA TORMENTA

## Proyección tipo de cambio (escenarios)



Fuente: BanRep. Cálculos Corficolombiana.

## Devaluación de monedas latinoamericanas en 2020

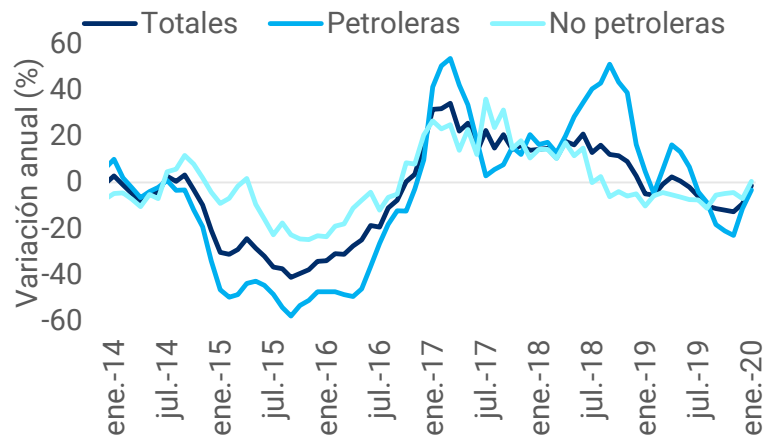


Fuente: Bloomberg. Cálculos Corficolombiana.

- En lo corrido de 2020 el tipo de cambio se ha devaluado 25,1% 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, el avance del tipo de cambio ha respondido al nerviosismo de los mercados por los efectos de la propagación del coronavirus sobre el comercio exterior de bienes, el turismo y la demanda agregada. El rápido crecimiento en el número de contagios alrededor del mundo ha obligado a las autoridades a tomar medidas de aislamiento preventivo en la gran mayoría de países, lo que soportaría una desaceleración económica en los próximos trimestres.
- Adicionalmente, los precios del crudo han tenido macados retrocesos a raíz de la decisión de Arabia Saudita de incrementar su producción de crudo, luego de que Rusia se mostrara reticente a acordar una profundización en el recorte de producción de la OPEP+. El mayor suministro de petróleo, sumado a la menor demanda por la desaceleración mundial a causa del COVID-19, ha sostenido las cotizaciones por debajo de los 30 dpb en las últimas semanas.

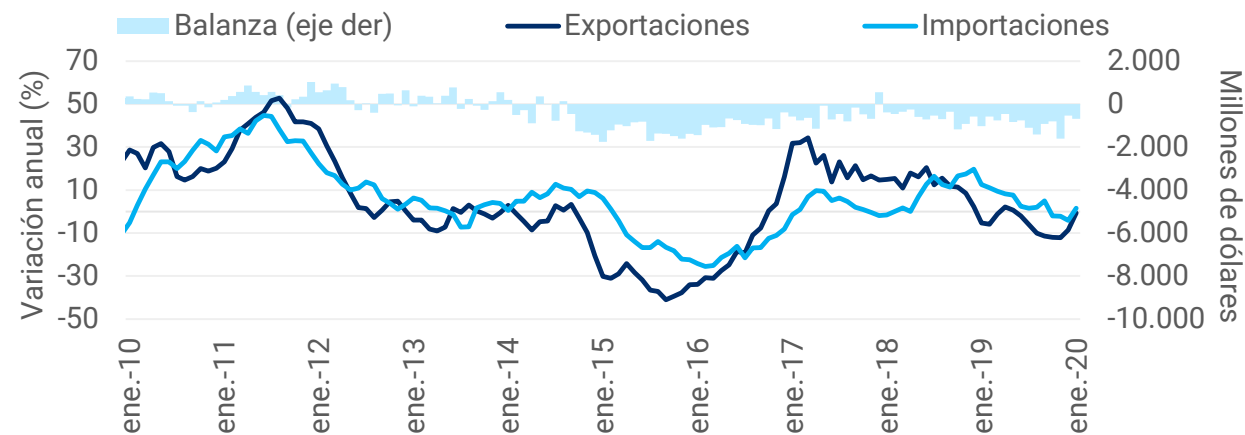
# CUENTAS EXTERNAS: JAQUECA “COMERCIAL”

## Exportaciones colombianas (trimestre móvil)



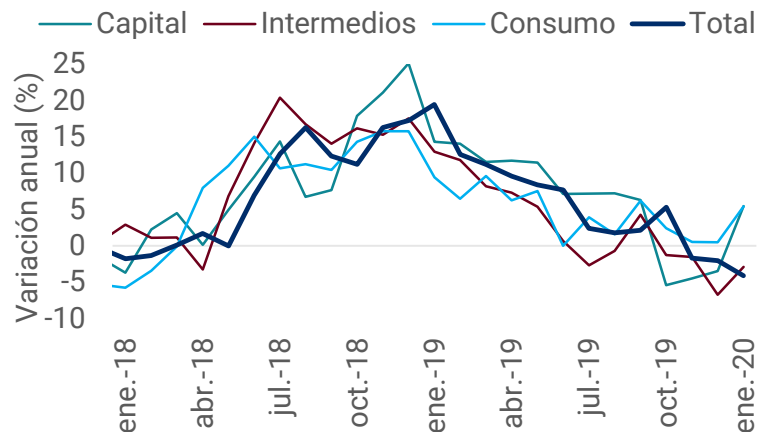
Fuente: DANE. Cálculos Corficolombiana.

## Déficit comercial (trimestre móvil)



Fuente: DANE. Elaboración: Corficolombiana

## Importaciones por tipo de bien (trimestre móvil)



Fuente: DANE. Cálculos Corficolombiana.

- Las importaciones se desaceleraron en enero y crecieron 0,6% a/a, mientras que las exportaciones se aceleraron, alcanzando un incremento de 11,7%.
- Asimismo, el déficit comercial se redujo 333 millones de dólares en enero 2020, frente al mismo periodo del 2019 (-33%). La reducción del desbalance se explica tanto por la moderación en la dinámica de las importaciones como por el importante avance de las exportaciones.
- En particular, el agotamiento en el ritmo de crecimiento de las importaciones se debe a las menores compras externas de combustibles y lubricantes y equipo de transporte. En contraste, el repunte en las ventas externas del carbón al inicio del año, jalonaron de manera significativa las exportaciones.
- En la actual coyuntura, uno de los aspectos a monitorear será la demanda privada por importaciones, pues su contracción **supondría una moderada corrección del déficit en Cuenta Corriente (4,3% en 2019)**. En un escenario adverso, el encarecimiento de las compras externas por la devaluación, la reducción de la IED y la dificultad para retomar el comercio internacional después del coronavirus contribuiría a cerrar el déficit comercial y externo.



# 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

[alejandropieschacon@casadebolsa.com.co](mailto:alejandropieschacon@casadebolsa.com.co)

## Análisis y Estrategia

---

### Juan David Ballén

Director Análisis y Estrategia

(+57-1) 6062100 Ext. 22622

[juanballen@casadebolsa.com.co](mailto:juanballen@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

[omarsuarez@casadebolsa.com.co](mailto:omarsuarez@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

[alejandrorforero@casadebolsa.com.co](mailto:alejandrorforero@casadebolsa.com.co)

### Juan Pablo Serrano

Trader de acciones Institucional

(+57-1) 6062100 Ext. 22630

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

# 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.