

INFORME SEMANAL

TASA DE INTERÉS EN COLOMBIA CERRARÍA 2021 EN 2,75%

- En una decisión por mayoría de 4 a 3, la Junta de BanRep aumentó la tasa de interés de intervención en 25 puntos básicos (pbs), de 1,75% a 2,0%, en línea con nuestra expectativa y la del mercado.
- Además, el equipo técnico de BanRep revisó al alza sus proyecciones de crecimiento económico, inflación y déficit en cuenta corriente para 2021 y 2022, llevándolas a niveles muy similares a nuestro escenario base de pronóstico.
- Teniendo en cuenta las nuevas proyecciones del equipo técnico y el hecho de que la decisión de septiembre fue más cerrada de lo que anticipábamos, ahora esperamos que la tasa de interés de intervención cierre este año en 2,75%, lo cual implica que haya al menos un incremento de 50 pbs en las reuniones de octubre o diciembre.

MERCADO DE DEUDA (PAG. 5)

- Inversionistas respondieron a los incrementos de tasas de bancos centrales de varios países emergentes, lo que condujo a desvalorizaciones en los bonos. En el contexto local, el mercado de deuda recibió el incremento de tasas de 25 pbs por parte del BanRep y la exitosa colocación de bonos verdes del Gobierno Colombiano.

MERCADO CAMBIARIO (PAG. 12)

- El tipo de cambio retrocedió la semana pasada y cerró en 3.793 pesos por dólar, a pesar del mayor apetito por dólar en el mundo.

MERCADOS EXTERNOS (PAG. 15)

- La atención estará centrada en los resultados del mercado laboral de septiembre en EEUU. Además, se conocerá la inflación de agosto en México, Chile y Brasil; el PMI global de septiembre; y se dará la reunión de política monetaria en Perú.

ACTIVIDAD ECONÓMICA LOCAL (PAG. 18)

- En línea con nuestra expectativa, la Junta Directiva de BanRep aumentó en 25 puntos básicos (pbs) la tasa de intervención.
- La tasa de desempleo nacional fue de 12,3% en agosto, lo que significó una caída anual de 4,4 puntos porcentuales (p.p.).
- Este martes se conocerán los datos de inflación de septiembre. Esperamos un aumento de 0,38% en el IPC, con lo cual la inflación anual sería de 4,5%.

Tasa de interés en Colombia cerraría 2021 en 2,75%

Julio César Romero
Economista Jefe
julio.romero@corficolombiana.com

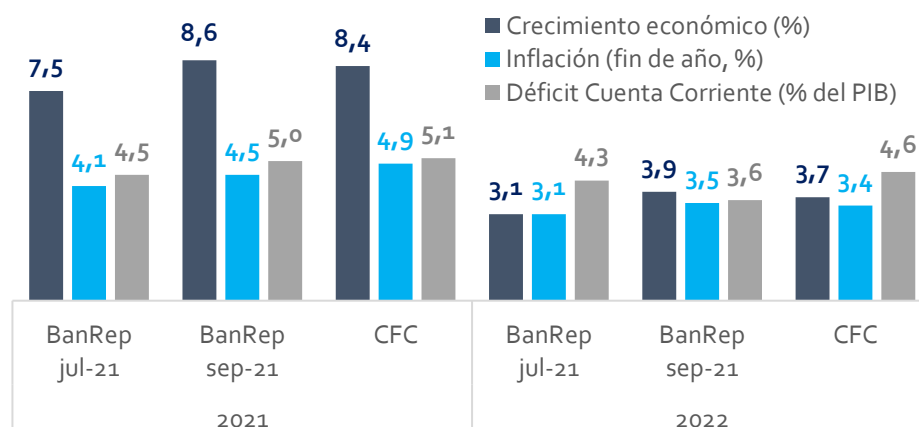
- En una decisión por mayoría de 4 a 3, la Junta de BanRep aumentó la tasa de interés de intervención en 25 puntos básicos (pbs), de 1,75% a 2,0%, en línea con nuestra expectativa y la del mercado.
- Además, el equipo técnico de BanRep revisó al alza sus proyecciones de crecimiento económico, inflación y déficit en cuenta corriente para 2021 y 2022, llevándolas a niveles muy similares a nuestro escenario base de pronóstico.
- Teniendo en cuenta las nuevas proyecciones del equipo técnico y el hecho de que la decisión de septiembre fue más cerrada de lo que anticipábamos, ahora esperamos que la tasa de interés de intervención cierre este año en 2,75%, lo cual implica que haya al menos un incremento de 50 pbs en las reuniones de octubre o diciembre.

› Una decisión apretada

En su reunión de septiembre, la Junta de BanRep decidió aumentar la tasa de interés de intervención en 25 pbs, llevándola a 2,0% luego de mantenerla estable en 1,75% durante el último año. **La decisión estuvo en línea con nuestra expectativa pero resultó más cerrada de lo que anticipábamos**, en la medida que tres miembros votaron por un incremento de 50 pbs, y no dos como habíamos advertido (ver “Decisión de política monetaria: ¿en cuánto aumentará la tasa de interés?” en [Informe Semanal – Septiembre 27 de 2021](#)).

La revisión al alza de las proyecciones económicas del equipo técnico tendría mucho que ver en el hecho de que un tercer miembro de la Junta votara por el incremento

Gráfico 1. Proyecciones económicas de BanRep y Corficolombiana



CFC: Corficolombiana
Fuente: BanRep. Cálculos Corficolombiana

de 50 pbs. Por un lado, los nuevos pronósticos reflejan que la economía se está recuperando más rápido de lo previsto, a pesar de los bloqueos y el tercer pico de la pandemia en 2T21. El comunicado de BanRep indica que el fortalecimiento de la demanda interna y el de los principales socios comerciales soportarían el mayor dinamismo económico en lo que resta del año, por lo cual “se espera un crecimiento de 8,6% para 2021 y de 3,9% en 2022” y además señala que “que los excesos de capacidad productiva se cierren a una velocidad mayor que la contemplada anteriormente” (Gráfico 1). Es importante señalar que BanRep también resalta la elevada incertidumbre sobre los pronósticos y los riesgos de que un nuevo pico de la pandemia afecte la recuperación tanto interna como externa.

Por otro lado, la inflación está acelerándose y presionando al alza las expectativas de inflación no sólo para el cierre de 2021, sino también para un horizonte de tiempo más amplio. Si bien el proceso inflacionario obedece en buena parte a choques de oferta locales y externos de carácter transitorio, así como a la reversión de los alivios de precios otorgados durante 2020 para mitigar el impacto de la pandemia, el comunicado reconoce que esto está sucediendo “en un contexto de demanda más dinámica y de reducción de los excesos de capacidad de la economía”. Así, “la persistencia de los choques externos, la indexación a una mayor inflación de algunos precios de la economía y el cierre de la brecha de producto a un ritmo más rápido que el esperado llevaron al equipo técnico a revisar al alza los pronósticos de inflación hacia un nivel que se ubicaría en 4,5% y 3,5% para finales de 2021 y 2022, respectivamente (Gráfico 1). Además, el comunicado resalta que **“las expectativas de inflación han aumentado (...) y la mayor persistencia de los choques de oferta y su efecto alcista sobre los precios podrían alejarlas de la meta”**.

Con base en lo anterior, creemos que el codirector Mauricio Villamizar habría sido el tercer voto a favor de incrementar en 50 pbs la tasa de interés, sumándose a los que preveíamos de Roberto Steiner y Alberto Carrasquilla (ver “Decisión de política monetaria: ¿en cuánto aumentará la tasa de interés?” en [Informe Semanal – Septiembre 27 de 2021](#)). En nuestra opinión, el hecho de que Villamizar hiciera parte del equipo técnico antes de ser nombrado codirector explicaría que le dé un mayor peso a las nuevas proyecciones económicas, las cuales son consistentes con una reducción más rápida de la magnitud del estímulo monetario.

› *¿Viene un incremento de 50 pbs?*

Además de las mejores perspectivas en materia de crecimiento e inflación, **los nuevos pronósticos del equipo técnico de BanRep también evidencian que el desbalance externo de la economía colombiana está aumentando en 2021 más allá de lo esperado.** En nuestra opinión, esto pone nuevamente en evidencia la vulnerabilidad del país ante choques externos y representa una amenaza para la recuperación de los próximos años. El comunicado advierte que “el mejor desempeño de la demanda frente a la respuesta de la oferta se refleja en una ampliación del déficit de la cuenta corriente que según el pronóstico más reciente del equipo técnico se ubicaría en 5,0% del PIB a fin de 2021, superior al déficit de 3,6% del PIB en 2020” (Gráfico 1). Esta situación también

es consistente con acelerar el ritmo de incrementos en la tasa de interés de política monetaria.

En la rueda de prensa, tanto el Ministro de Hacienda, Jose Manuel Restrepo, como el Gerente de BanRep, Leonardo Villar, enfatizaron en que el aumento de la tasa de interés a 2,0% mantiene el nivel de estímulo a la recuperación. En efecto, la tasa de interés real sigue siendo negativa y ampliamente expansiva: al descontar la inflación observada en agosto, de 4,4%, la tasa real ex post es de -2,4%, mientras que al descontar la expectativa de inflación según el consenso de la última encuesta de BanRep, de 3,5%, la tasa real ex ante sería de -2,5%.

Este nivel de estímulo monetario no parece consistente con una brecha del producto que, si bien sigue siendo negativa, se está cerrando rápidamente gracias al buen desempeño del consumo privado, en un contexto en el que las presiones alcistas sobre la inflación y las expectativas son pronunciadas, y el mercado laboral está dando señales de una reactivación más acelerada (ver "Actividad económica local" en este informe). En la rueda de prensa, Villar afirmó que "la duración del cierre de la brecha es incierta, pero no está previsto que se llegue a situación de plena normalidad antes de finales de 2022 y comienzos de 2023". Sin embargo, nuestras estimaciones indican que con el crecimiento económico que proyecta el equipo técnico para 2021 y 2022, la economía estaría volviendo a su nivel potencial en el primer semestre del próximo año.

Bajo este contexto, creemos que los argumentos a favor de acelerar el ritmo de normalización pueden tomar fuerza en las próximas reuniones de BanRep. Es muy probable que los tres codirectores que votaron en septiembre por aumentar la tasa en 50 pbs mantengan su voto en la próxima reunión. En este sentido, los resultados de inflación de los próximos meses, y su efecto en las expectativas, serán determinantes para que al menos uno de los cuatro codirectores que hicieron parte de la mayoría en la reunión de septiembre se sume al grupo minoritario.

Esta semana el DANE publicará la inflación de septiembre, para la cual esperamos una variación mensual del IPC de 0,38%, consistente con una aceleración de la inflación 12 meses a 4,5%. Adicionalmente, las presiones alcistas por el lado de los precios de los alimentos y los costos de producción siguen siendo importantes y probablemente lleven la inflación a cerrar 2021 en 4,9%. De esta forma, nuestro escenario base de pronóstico –muy similar al del equipo técnico de BanRep–, debería inclinar la balanza en la Junta a favor de un aumento de 50 pbs en la tasa de interés en al menos una de las dos reuniones que restan este año, con ésta cerraría 2021 en 2,75%. Adicionalmente, creemos que el proceso de normalización monetaria continuará en 2022 y la tasa repo llegaría al menos a 4,0% antes de finalizar ese año.

Mercado de deuda

Ana Vera Nieto

Especialista Renta Fija

Tel. (571) 3538787 Ext.6138

ana.vera@corficolombiana.com

Mercados atentos
A la inflación

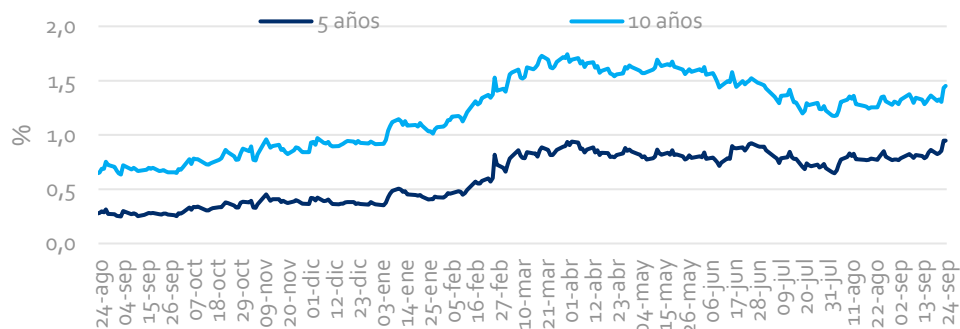
- Inversionistas respondieron a los incrementos de tasas de bancos centrales de varios países emergentes, lo que condujo a desvalorizaciones en los bonos. En el contexto local, el mercado de deuda recibió el incremento de tasas de 25 pbs por parte del BanRep y la exitosa colocación de bonos verdes del Gobierno Colombiano.

› Mercado internacional

La semana pasada las tasas de los bonos del tesoro estadounidense presentaron desvalorizaciones de más de 2 pbs en promedio, tras los indicadores macroeconómicos de inflación y empleo. En ese sentido la tasas de los *treasuries* de 10 años subieron un 0,2% s/s, cerrando la semana en 1,477%. Por su parte, el *spread* entre la tasa de 10 y 2 años (empinamiento) se ubicó en 121 pbs, frente a 118 pbs de la semana previa.

Los mercados emergentes incorporan los incrementos de tasas de los bancos centrales de México, en línea con los anuncios de semana pasada de Brasil, Noruega y Hungría.

Bonos del Tesoro de EEUU



Fuente: Eikon. Cálculos: Corficolombiana

› Mercado local

Las tasas de los títulos tasa fija a nivel local presentaron resultados mixtos, con reducciones de tasas de 5 puntos básicos (pbs) en promedio, frente a la semana previa, este comportamiento se da por la expectativa de incrementos de tasas del BanRep.

Ante este panorama, la curva tasa fija presentó valorizaciones a lo largo de toda la curva de rendimientos. El título con mejor desempeño fue el TES 2027 que bajó más de 20 pbs.

En el caso de las referencias en UVR, las desvalorizaciones fueron de 6 pbs en promedio, este comportamiento se da por la inflación de septiembre que puede contrastarse con los nuevos movimientos del BanRep.

Por otra parte, El Ministerio de Hacienda y Crédito Público subastó exitosamente 750 mil millones en TES Verdes denominados en pesos, con vencimiento en diez años (2031).

La operación, se presentó una sólida demanda recibiendo ofertas de compra por 2,3 billones, es decir 4.61 veces el monto convocado inicialmente.

La tasa de corte de la subasta de los TES Verdes fue de 7,556%, que al compararse con el TES de referencia con vencimiento 2031 fue menor pues este se ubicaba en una tasa de 7,630%, lo que representa una diferencia de 7 puntos básicos, técnicamente conocido como *Greenium*.

En las próximas subastas se espera que continúe el apetito por estas subastas

› *Expectativas*

El mercado estará atento a la publicación del dato de inflación de septiembre, un dato relevante de cara al reciente movimiento de tasas de BanRep, en donde de salir muy por encima de las expectativas del mercado implica que los siguientes movimientos de tasas serán más fuertes de lo anticipado por el mercado.

Cifras de deuda pública interna

Bono	Cupón	Vencimiento	Duración Modificada	Tasa		Precio		
				24-sep-21	1-oct-21	24-sep-21	1-oct-21	
TES Tasa Fija								
TFIT10040522	7,00%	4-may-22	0,59	2,20	2,50	102,85	102,58	
TFIT16240724	10,00%	24-jul-24	2,56	5,48	5,36	111,53	111,79	
TFIT08261125	6,25%	26-nov-25	3,60	6,35	6,15	99,62	100,34	
TFIT15260826	7,50%	26-ago-26	4,27	6,70	6,52	103,25	103,96	
TFIT08031127	5,75%	3-nov-27	5,01	7,07	6,87	93,61	94,55	
TFIT16280428	6,00%	28-abr-28	5,45	7,21	7,05	93,77	94,56	
TFIT16180930	7,75%	18-sep-30	6,80	7,49	7,35	101,65	102,53	
TFIT16260331	7,00%	26-mar-31	6,94	7,74	7,61	95,08	95,92	
TFIT16300632	7,00%	30-jun-32	7,68	7,82	7,71	94,14	94,88	
TFIT16181034	7,25%	18-oct-34	8,15	7,98	7,89	94,19	94,93	
TFIT16070936	6,25%	9-jul-36	9,47	8,17	8,05	83,82	84,72	
TFIT260950	7,25%	26-oct-50	11,20	8,38	8,25	87,84	89,07	
TES UVR								
TUVT17230223	4,75%	23-feb-23	1,35	1,10	0,90	105,10	105,32	
TUVT11070525	3,50%	7-may-25	3,41	2,04	1,85	105,05	105,68	
TUVT11170327	3,30%	17-mar-27	5,01	2,58	2,42	103,62	104,44	
TUVT20250333	3,00%	25-mar-33	9,65	3,78	3,75	92,86	93,14	
TUVT20040435	4,75%	4-abr-35	10,23	3,76	3,82	110,35	109,65	
TUVT25022537	4,00%	25-feb-37	11,68	4,03	3,90	96,77	98,27	
TUVT17160649	3,50%	16-jun-49	17,25	4,16	4,02	93,31	95,54	

Fuente: SEN. Cálculos: Corficolombiana.

Cifras de deuda pública externa

Bono	Cupón	Vencimiento	Duración	Libor Z- Spread (pbs)	Tasa		Precio	
					24-sep-21	1-oct-21	24-sep-21	1-oct-21
COLGLB23	2,625%	15-mar-23	1,18	133,12	1,49	1,46	101,50	101,26
COLGLB24	4,000%	26-feb-24	2,07	150,00	1,82	1,85	104,74	104,39
COLGLB26	4,500%	28-ene-26	3,74	180,70	2,56	2,61	107,92	107,05
COLGLB27	3,875%	25-abr-27	4,78	209,60	2,46	3,08	104,67	103,52
COLGLB29	4,500%	15-mar-29	6,24	239,50	3,38	3,58	107,58	105,37
COLGLB32	3,250%	22-abr-32	8,82	252,00	3,67	3,99	96,03	93,68
COLGLB37	7,375%	18-sep-37	10,27	370,89	5,00	5,23	127,29	122,71
COLGLB41	6,125%	18-ene-41	11,85	371,20	4,93	5,29	114,40	109,65
COLGLB42	4,125%	22-feb-42	13,54	325,70	4,64	4,88	92,98	89,88
COLGLB45	5,000%	15-jun-45	13,82	349,83	4,96	5,18	101,64	97,93
COLGLB49	5,200%	15-may-49	14,56	353,50	4,96	5,21	104,48	100,09

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
oct-17	12.066.667	9.346.653	9.346.653	100.292
oct-18	11.054.545	8.881.985	8.868.811	169.587
oct-19	11.681.818	8.682.698	9.249.803	131.175
oct-20	Ilimitado	1.655.104	8.631.579	210.601
oct-21	Ilimitado	9.810.907	9.976.993	287.266

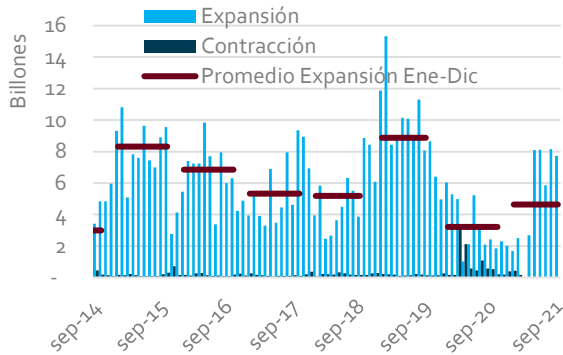
1. Comprende OMAs y ventanilla de expansión a 1 día.

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 9,8 billones. Entre tanto, el saldo promedio de los repos de contracción se ubicó en 287 mil millones de pesos.
- Esta semana continua el calendario para pago de impuesto de personas naturales, se pueden dar algunas presiones de liquidez en el sistema, lo que puede reducir el cupo de operaciones de repos de contracción.

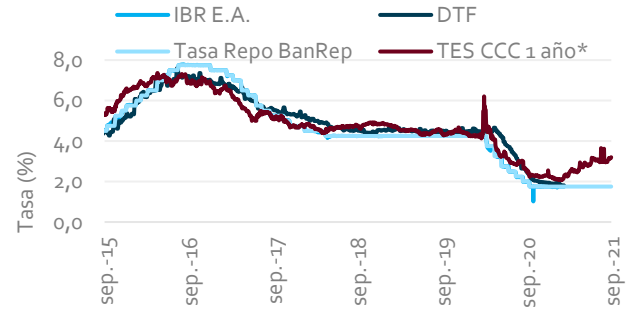
El saldo de las disponibilidades de la Dirección del Tesoro Nacional (DTN) al corte del 17 de septiembre, en el Banco de la República se incrementó. El último dato señala que el saldo fue de 25 billones frente a 21 billones de pesos de la semana previa.

Saldo promedio de operaciones repo en BanRep



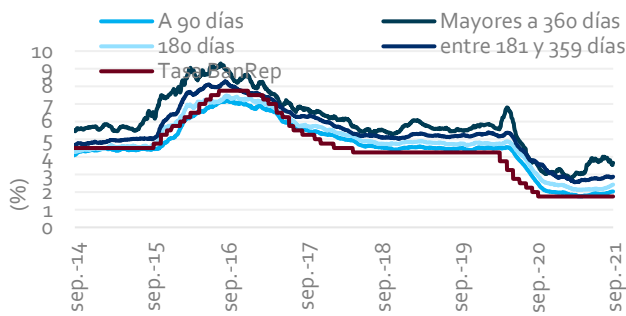
Fuente: BanRep. Cálculos: Corficolombiana

Tasas de interés de corto plazo



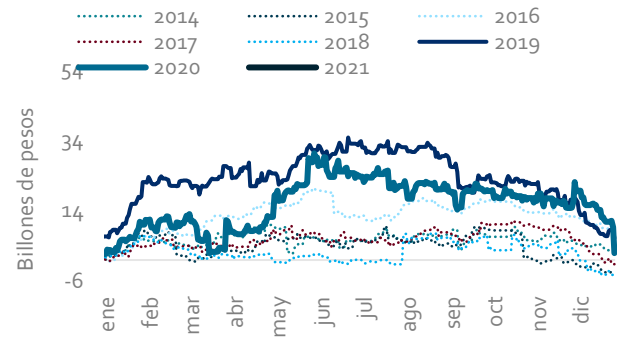
Fuente: BanRep. Cálculos: Corficolombiana

Tasas de captación (promedio móvil 20 días)



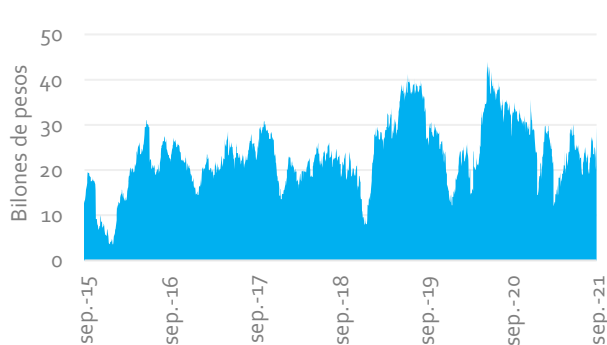
Fuente: BanRep. Cálculos: Corficolombiana

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



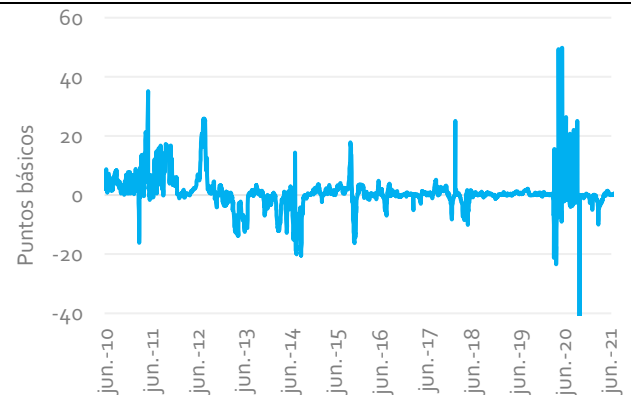
Fuente: Ministerio de Hacienda. Cálculos: Corficolombiana

Saldo de disponibilidad de DTN en BanRep



Fuente: Ministerio de Hacienda. Cálculos: Corficolombiana

Brecha IBR EA y tasa BanRep



Fuente: BanRep. Cálculos: Corficolombiana

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

Cartera de créditos del sistema financiero (Billones de pesos)

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

Fuente: Banco de la República

* Ajustada por titularizaciones de cartera hipotecaria

Cartera de créditos del sistema financiero (Billones de pesos)

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

Fuente: Banco de la República

* Ajustada por titularizaciones de cartera hipotecaria

Créditos comerciales del sistema financiero (Billones de pesos)

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

Fuente: Banco de la República

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

Fecha	IBR Overnight	1m	3m	6m	9m	12m	18m
28-sep-20	1,75%	1,99%	1,61%	1,62%	1,70%	2,08%	2,25%
1-ene-20	4,26%	4,25%	4,15%	4,31%	4,35%	4,49%	4,76%
28-ago-21	1,76%	1,75%	2,26%	2,96%	3,20%	4,02%	5,09%
1-ene-21	1,74%	1,75%	1,63%	1,63%	1,71%	1,95%	2,40%
21-sep-21	1,77%	1,76%	2,73%	3,69%	3,85%	4,84%	5,57%
28-sep-21	1,78%	1,77%	3,05%	3,91%	4,27%	5,28%	5,92%
Cambios (pbs)							
Semanal	1	1	31	22	42	44	35
Mensual	2	1	79	95	107	126	83
Año corrido	4	2	142	228	256	333	352
Anual	3	-23	144	229	257	320	367

Fuente: Precia, cálculos Corficolombiana

Mercado cambiario

Jose Luis Mojica

Analista de Investigaciones

+57 1 3538787 ext. 6107

jose.mojica@corficolombiana.com

El peso colombiano se revaluó a pesar de una mayor fortaleza del dólar en el mundo

- El tipo de cambio retrocedió la semana pasada y cerró en 3.793 pesos por dólar, a pesar del mayor apetito por dólar en el mundo.

El peso se revaluó un 1,1% respecto al dólar durante la semana y cerró en 3.793 pesos por dólar. Este movimiento se dio en línea con el avance del precio del petróleo –al viernes, la referencia Brent se ubicó en 78,6 dólares por barril (dpb) y el WTI en 75,2 dpb, lo que implicó un ascenso semanal de 0,6% y de 1,6% respectivamente–, y a pesar del avance en el índice DXY –cerró en 94 puntos, 0,6% mayor frente al cierre de la semana pasada–. De este modo, el retroceso en el tipo de cambio respondió a unas menores presiones sobre el peso por la decisión de política monetaria del BanRep.

En efecto, en el mundo los inversionistas mostraron un mayor apetito por dólar durante la semana, motivados por los riesgos asociados a la situación de Evergrande en China y la incertidumbre sobre el techo de la deuda en EEUU, lo que llevó al DXY a un nuevo máximo para 2021 en 94,3. En línea con esto, las monedas de la región perdieron terreno frente al dólar, siendo los casos más marcados los del peso chileno y el peso mexicano. En contraste, el peso colombiano rompió a la baja la barrera de los 3.800 pesos por dólar, impulsado por la decisión del BanRep de aumentar su tasa de política monetaria en 25 puntos básicos (pbs) hasta el 2% (ver “Actividad Económica Local” en este informe). La dividida votación por parte de los codirectores sugiere que podríamos ver incrementos por encima de lo anticipado en lo que resta del año, lo que continuaría favoreciendo el retroceso del tipo de cambio.

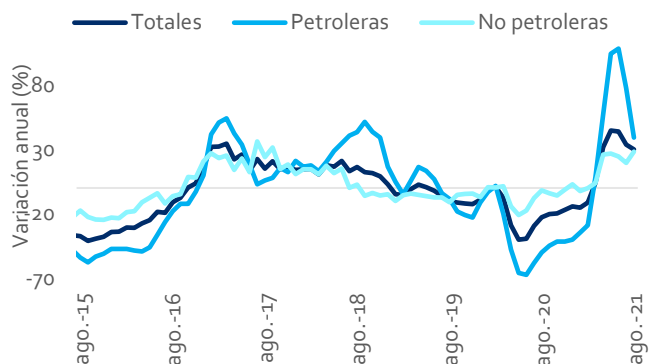
En términos de crudo, las cotizaciones internacionales continuaron avanzando y la referencia Brent alcanzó los 79 dólares por barril, un nuevo máximo para el 2021. Si bien la incertidumbre en el mundo por la falta de un acuerdo para suspender el techo de la deuda en EEUU y los riesgos de una desaceleración en China por la crisis energética que enfrenta, las perspectivas para la demanda sugieren que los precios seguirán avanzando en los próximos meses. Durante la próxima semana se llevará a cabo la reunión

Principales indicadores financieros de la semana

Principales indicadores	País	Cierre	Variación		
			Semanal	12 meses	Año corrido
TRM	Colombia	3.812,77	-0,81%	2,64%	11,08%
Dólar Interbancario	Colombia	3.793,00	-1,08%	-1,37%	10,84%
BRLUSD	Brasil	5,36	1,41%	-4,42%	3,27%
CLPUSD	Chile	803,26	1,99%	2,32%	13,05%
PENUSD	Perú	4,13	0,42%	14,61%	14,10%
MXNUSD	México	20,45	1,78%	-7,51%	2,80%
JPYUSD	Japón	111,07	1,16%	5,31%	7,57%
USDEUR	Eurozona	1,16	-0,79%	-1,06%	-5,07%
USDGBP	Gran Bretaña	1,35	-0,59%	4,87%	-0,94%
DXY (Índice del Dólar)	EEUU	94,04	0,61%	0,35%	4,56%

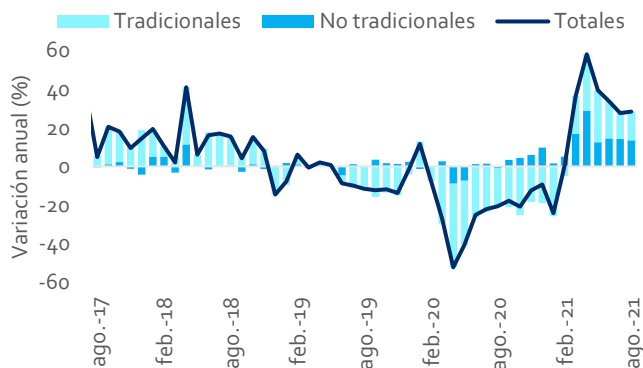
Fuente: Eikon

Exportaciones colombianas (trimestre móvil)



Fuente: DANE. Cálculos: Corficolombiana.

Contribución exportaciones totales



Fuente: DANE. Cálculos: Corficolombiana.

ministerial de la OPEP+ en donde podrían ponerse sobre la mesa incrementos adicionales en el suministro.

Exportaciones continúan su recuperación en agosto

El DANE reveló que las exportaciones totales en agosto fueron de US\$ 3.318 millones FOB, lo que supone un crecimiento anual (a/a) de 28,4% (ant. 27,6%). En general, el crecimiento sigue asociado al incremento en las ventas externas de los bienes no tradicionales, que sumaron 13,5 p.p. a la variación. Comparado con el 2019, los bienes no tradicionales exhiben un crecimiento de 27,4%. En contraste, el crudo se encuentra un 33,4% por debajo de los niveles pre-pandemia y apenas contribuyó a la variación de julio con 2 p.p. En términos de volumen, las ventas externas de petróleo registraron una caída de 34,3%, hasta los 11,2 millones de barriles, lo que confirma que el incremento en el precio fue más que proporcional y compensó el descenso en este frente. En particular, el precio de la canasta colombiana se ubicó en 64,8 dpb -aproximadamente 4 dpb por debajo de la referencia Brent- registrando un aumento de 61% a/a.

Las exportaciones crecieron 28,4% en agosto, impulsadas por los no tradicionales

Mercados externos

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

- La atención estará centrada en los resultados del mercado laboral de septiembre en EEUU. Además, se conocerá la inflación de agosto en México, Chile y Brasil; el PMI global de septiembre; y se dará la reunión de política monetaria en Perú.

Inflación PCE de agosto

En agosto, la inflación PCE núcleo –que excluye de su cálculo los precios de los alimentos (2,4% a/a) y la energía (23,6% a/a)–, aumentó 3,6% a/a, manteniéndose en el nivel más alto desde 1991 (ant: 3,6%, revisado al alza desde 3,5%, en línea con lo esperado) impulsada por el avance de los bienes durables (7,0%). Por su parte, la estimación total aumentó a 4,3% a/a (ant: 4,0%), nivel no visto desde 1991.

Aunque la inflación anual se mantiene elevada, la inflación mensual se mantuvo en 0,4% y 0,3% en la estimación núcleo, completando cuatro meses de moderación consecutiva. reflejando menores presiones provenientes del segmento de bienes durables.

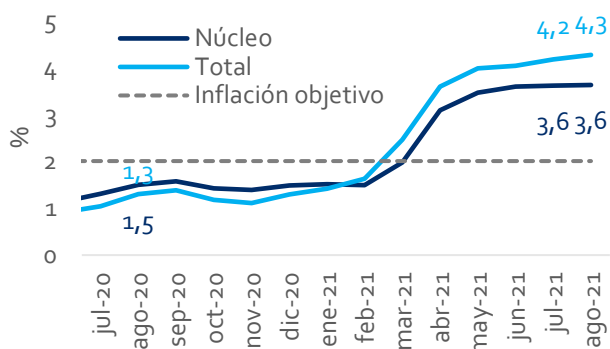
Por su parte, el crecimiento del ingreso personal se moderó a 0,2% m/m (ant: 1,1% m/m, esp: 0,3%) en el marco de un menor crecimiento de la compensación laboral y de las transferencias gubernamentales.

Entre tanto, el gasto en consumo personal aumentó 0,8% m/m (ant: -0,1% revisado a la baja desde 0,3%, esp: 0,6%) impulsado por el gasto en servicios que nuevamente compensó la reducción del consumo de bienes. En términos reales la variación ascendió a 0,4%, si bien las cifras de julio también fueron ajustadas 0,4 p.p. a la baja (ant: -0,5%). Con este resultado la tasa de ahorro se redujo a 9,4% (ant: 10,1%), ubicándose 1,1 p.p. por encima de su nivel pre-pandemia

Eurozona: la inflación alcanzó el 3,4% a/a en septiembre

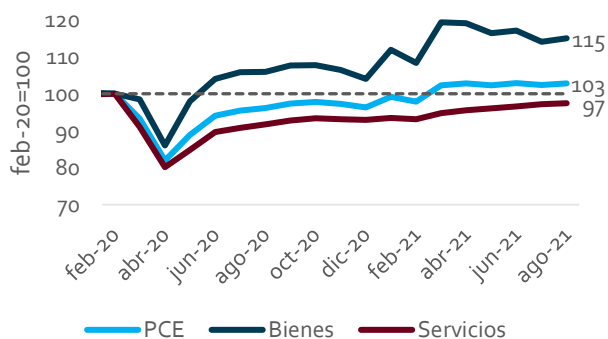
La inflación total aumentó más de lo esperado y se ubicó en 3,4% (ant: 3,0%, esp: 3,3%), el nivel más alto desde 2008, impulsada por la variación de 17,4% de los precios de la

Inflación PCE anual en EEUU



Fuente: Eikon.

EEUU: Gasto personal real en niveles



Fuente: Eikon.

energía. Al excluir este rubro, –junto con alimentos, bebidas y tabaco–, la inflación núcleo incrementó a 1,9% (ant: 1,6%), nivel no visto desde 2009, impulsada por los precios de los bienes industriales (2,1% a/a).

En términos mensuales, la inflación interrumpió la tendencia de moderación que había presentado durante los últimos meses, y aumentó a 0,5% en la estimación total y núcleo (ant: 0,3% en ambos casos, promedio de 0,1% en 2019).

Inflación de Perú alcanza máximo desde 2009

La inflación mensual disminuyó a 0,4% (ant: 1,0%), llevando la inflación anual a 5,4% (ant: 5,0%), el nivel más alto desde 2009. El avance mensual fue impulsado por los precios de los alimentos, muebles, entretenimiento y aprendizaje, y transporte y comunicaciones, que en conjunto explicaron el 90% de la variación mensual. Al excluir alimentos y energía, la inflación aumentó 0,2% m/m y 2,6% (ant: 0,4% m/m, 2,4% a/a).

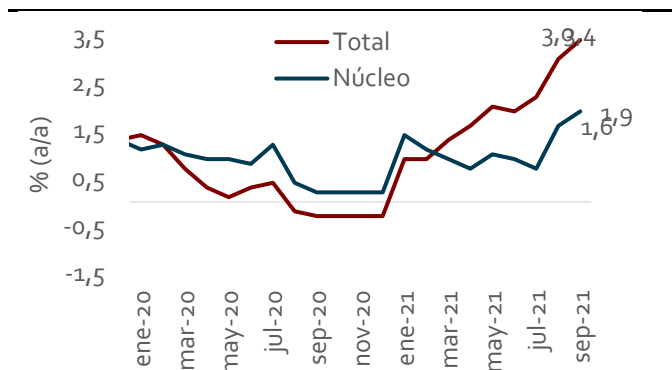
Este resultado respalda la continuación del proceso de normalización de la política monetaria. En los últimos dos meses se acumula un incremento de 75 pbs, de forma que la tasa de referencia se ubica actualmente en 1,0%.

Tercer incremento de 25 pbs consecutivo en la tasa de Banxico, hasta 4,75%

En una decisión anticipada, y por mayoría 4 a 1, la Junta de Gobierno del Banco de México (Banxico) incrementó su tasa de referencia en 25 pbs hasta 4,75%, el nivel más alto en 14 meses, citando riesgos al alza en la inflación. En particular, aunque se anticipa que las presiones recientes sean transitorias, la diversidad, magnitud, y horizonte de impacto aun suponen riesgos para la estabilidad de precios y han afectado las expectativas de inflación.

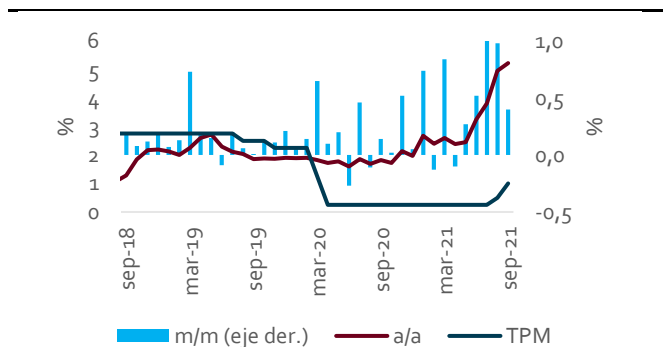
De acuerdo con las proyecciones de inflación –cuya senda fue ajustada al alza–, se prevé que la inflación converja a su objetivo en el 1T23. En la primera quincena de septiembre,

Inflación en la Eurozona



Fuente: Eikon.

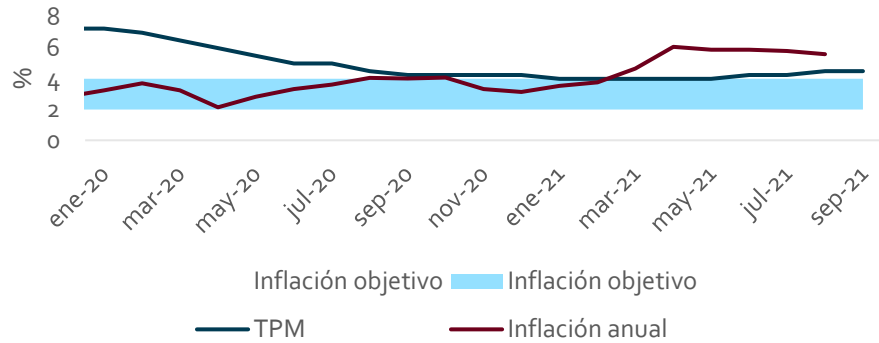
Inflación y tasa de política monetaria en Perú



Fuente: Eikon.

la inflación núcleo se ubicó en 4,9% a/a y se prevé que alcance un valor máximo de 5,4% en 1T22 (ant: 5,1%).

Tasa de interés de política monetaria e inflación en México



Fuente: Eikon.

Cifras publicadas durante la última semana en EEUU

Fecha	Información	Período	Observado	Esperado	Anterior
27-sep-21	Ordenes de bienes durables	Ago	1,8%	0,7%	0,5%
28-sep-21	Balanza comercial de bienes	Ago	-87,60 MM	-	-86,82 MM
28-sep-21	Índice de confianza del consumidor	Sep	109,3	114,5	115,2
29-sep-21	Inventarios de crudo EIA	20 Sep	4,578 M	-1,652 M	-3,481 M
30-sep-21	PIB (t/t)	2T21	6,7	6,6%	6,6%
30-sep-21	Solicitudes iniciales de desempleo	20 Sep	362 mil	335 mil	351 mil
1-oct-21	Cambio en el consum (m/m)	Ago	0,8%	0,6%	-0,1%
1-oct-21	Inflación núcleo PCE (m/m)	Ago	0,3%	0,2%	0,3%
1-oct-21	Inflación núcleo PCE (a/a)	Ago	4,3%	-	4,2%
1-oct-21	PMI manufacturero de Markit	Sep	60,7	60,5	61,1
1-oct-21	Índice de confianza del consumidor U. Michigan	Sep	72,8	71,0	70,3

Fuente: Thomson Reuters Eikon, Investing y Econoday

Actividad económica local

Juan Camilo Pardo

Analista de investigaciones
económicas

juan.pardo@corficolombiana.com

- En línea con nuestra expectativa, la Junta Directiva de BanRep aumentó en 25 puntos básicos (pbs) la tasa de intervención.
- La tasa de desempleo nacional fue de 12,3% en agosto, lo que significó una caída anual de 4,4 puntos porcentuales (p.p.).
- Este martes se conocerán los datos de inflación de septiembre. Esperamos un aumento de 0,38% en el IPC, con lo cual la inflación anual sería de 4,5%.

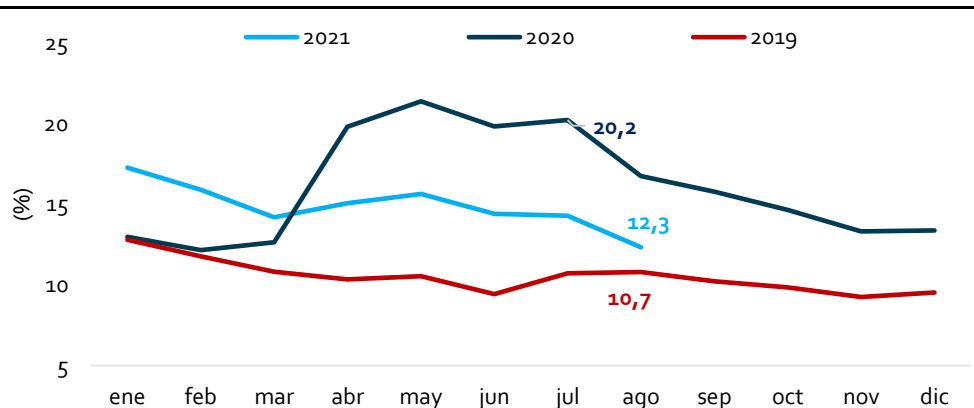
› *Inició el ciclo de normalización de la política monetaria*

En línea con nuestra expectativa, la Junta Directiva del Banco de la República decidió aumentar la tasa de intervención en 25 puntos básicos (pbs) hasta 2%, dando inicio al ciclo de normalización gradual de la política monetaria. La votación fue apretada; cuatro miembros apostaron por subirla en 25 pbs mientras los otros tres votaron por un incremento de 50 pbs.

Los argumentos detrás de la decisión se corroboraron con las nuevas proyecciones del equipo técnico del BanRep. En primer lugar, elevó su proyección de crecimiento económico para este año de 7,5% a 8,6% y ahora prevé una expansión de 3,9% el próximo año (ant: 3,1%). Según lo comentado, esto está soportado por el dinamismo de los socios comerciales y el buen desempeño que registra la demanda interna. Segundo, el emisor mencionó que la creciente presión sobre los precios, principalmente por choques de oferta, motivó a revisar al alza su senda de inflación. De este modo, estima que cierre 2021 en 4,5% (ant: 4,1%) y 2022 en 3,5% (ant: 3,1%). Por último, elevó su proyección de déficit en cuenta corriente a 5% para 2021 (ant: 4,5%) en línea con el mejor desempeño que ha tenido la demanda por bienes y servicios relativo a su oferta.

› *Mercado laboral: aumenta el empleo urbano*

Tasa de desempleo total nacional



Fuente: DANE

Los datos del mercado laboral de agosto confirmaron una recuperación importante del empleo, luego del choque generado por la pandemia y el efecto adverso por cuenta de los bloqueos viales en mayo. La tasa de desempleo nacional fue de 12,3% en agosto, lo que significó una caída anual de 4,4 puntos porcentuales (p.p.), pero aún está 1,5 p.p. por encima del nivel de hace dos años. En el caso de las 13 principales áreas urbanas, la tasa de desempleo registró una corrección de 5,4 p.p., al disminuir a 14,2% en agosto de 2021, frente a 19,6% en el mismo mes de 2020, aunque aún está 2,8 p.p. por encima del nivel pre-pandemia.

Por su parte, el número de ocupados en el país aumentó cerca de 2,0 millones frente al nivel de hace 12 meses, pero aún es 0,4 millones inferior al de hace dos años. Tres cuartas partes del aumento anual en el número de ocupados están en los sectores de comercio, restaurantes y hoteles, actividades profesionales y transporte, indicando que el levantamiento de restricciones de movilidad en el país está siendo fundamental para reactivar el empleo. En las 13 principales áreas urbanas el aumento anual de los ocupados en julio fue de 1,1 millones, y el rezago frente a los niveles pre-pandemia es cercano a 360 mil empleos.

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. (24 sep - 1 oct)	2,06%	2,05%	1,0	2,02%	1,94%	2,32%
DTF T.A. (24 sep - 1 oct)	2,03%	2,02%	1,0	1,99%	1,92%	2,29%
IBR E.A. overnight	2,02%	1,78%	24,2	1,76%	1,74%	1,76%
IBR E.A. a un mes	2,06%	2,04%	1,4	1,78%	1,75%	1,75%
TES - Julio 2024	5,35%	5,48%	-12,9	4,87%	3,45%	3,49%
Tesoros 10 años	1,46%	1,45%	1,2	1,31%	0,93%	0,68%
Global Brasil 2025	1,79%	1,69%	9,9	1,56%	1,69%	2,20%
LIBOR 3 meses	0,13%	0,12%	1,2	0,12%	0,24%	0,17%

Fuente: BanRep, Superfinanciera

Evolución del portafolio

Indicador	Último	Variación semanal	Variación último mes	Variación año corrido	Variación 12 meses
Deuda Pública – IDP Corficolombiana	626,47	0,09%	-1,85%	-8,02%	-8,30%
COLCAP	1370,25	4,65%	3,81%	-4,70%	16,92%
COLEQTY	951,78	4,09%	3,50%	-4,96%	15,98%
Cambiario – TRM	3812,77	-0,60%	0,15%	9,50%	-1,36%
Acciones EEUU - Dow Jones	34326,46	-1,36%	-2,92%	12,88%	23,40%

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

Calendario económico

Estados Unidos

Fecha	Información	Período	Esperado	Anterior
4-oct-21	Reunión de la OPEP			
4-oct-21	Órdenes de fábrica (m/m)	Ago	0,9%	0,4%
5-oct-21	Comercio internacional (USD)	Ago	-69,6 MM	-70,1 MM
5-oct-21	Exportaciones	Ago		212.60 MM
5-oct-21	Importaciones	Ago		282.90 MM
5-oct-21	Balanza comercial	Ago	-70,50 MM	70,10 MM
5-oct-21	PMI compuesto de Markit	Sep		54,5
5-oct-21	PMI de servicios de Markit	Sep		54,4
5-oct-21	PMI manufacturero	Sep	59,8	61,7
6-oct-21	Inventarios de crudo EIA	27 Sep		4,578 M
7-oct-21	Solicitudes iniciales de desempleo	27 Sep		362 mil
8-oct-21	Nóminas no agrícolas	Sep	500 mil	235 mil
8-oct-21	Tasa de desempleo	Sep	5,1%	5,2%
8-oct-21	Salario promedio (a/a)	Sep		4,3%

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
5-oct-21	Inflación (m/m)	Sep		0,5%
5-oct-21	Inflación (a/a)	Sep		4,44%

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
5-oct-21	PMI de servicios de Markit	Sep	56,30	56,30
5-oct-21	PMI compuesto de Markit	Sep	56,10	56,10
5-oct-21	Precios a los productores (a/a)	Ago	13,5%	12,1%
6-oct-21	Ventas al por menor (m/m)	Ago	0,5%	-2,3%
6-oct-21	Ventas al por menor (a/a)	Ago	0,4%	3,1%

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
5-oct-21	PMI de servicios de Markit	Sep		56,0
5-oct-21	PMI compuesto de Markit	Sep		55,3
7-oct-21	Producción industrial (m/m)	Ago	-0,5%	1,0%
8-oct-21	Exportaciones (m/m)	Ago	0,5%	0,5%
8-oct-21	Importaciones (m/m)	Ago	2,0%	-3,8%
8-oct-21	Balanza comercial (EUR)	Ago	16,0 MM	17,9 MM

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
5-oct-21	PMI de servicios de Markit	Sep	56,0	56,0
5-oct-21	PMI compuesto de Markit	Sep	55,1	55,1
7-oct-21	Balanza comercial (EUR)	Ago		-7,00 MM
7-oct-21	Importaciones (EUR)	Ago		47,66 MM
7-oct-21	Exportaciones (EUR)	Ago		40,66 MM

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
5-oct-21	PMI de servicios de Markit	Sep		54,6
5-oct-21	PMI compuesto	Sep		54,1
5-oct-21	Total de reservas	Sep		201,7 MM
7-oct-21	Precios de vivienda (m/m)	Sep		0,7%

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
7-oct-21	Producción industrial	Ago		13,0%

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
5-oct-21	Producción industrial (a/a)	Ago	1,8%	1,2%
5-oct-21	PMI de servicios de Markit	Sep		55,1
5-oct-21	PMI compuesto de Markit	Sep		54,6
6-oct-21	Ventas al por menor (a/a)	Ago		5,7%
8-oct-21	Inflación IPCA (m/m)	Sep	0,71%	0,87%
8-oct-21	Inflación IPCA (a/a)	Sep		9,7%

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
4-oct-21	Índice de confianza de los consumidores	Sep		42,7
7-oct-21	Inflación (m/m)	Sep	0,2%	0,2%
7-oct-21	Inflación núcleo (m/m)	Sep		0,43%
7-oct-21	Inflación (a/a)	Sep	5,6%	5,6%

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
7-oct-21	Balanza comercial	Sep		0,01 MM
7-oct-21	Exportaciones de cobre	Sep		4,38 MM
8-oct-21	Inflación (m/m)	Sep		0,4%

Fuente: Thomson Reuters

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

Perú

Fecha	Información	Período	Esperado	Anterior
7-oct-21	Decisión de política monetaria	Oct		1,0%
8-oct-21	Balanza comercial	Ago		916 M

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
4-oct-21	PMI de servicios	Sep		42,9
7-oct-21	Cuenta corriente (JPY)	Ago	1,54 B	1,91 B

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
7-oct-21	PMI de servicios	Sep		46,7

Fuente: Thomson Reuters

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

Proyecciones económicas

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

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

Equipo de investigaciones económicas

Jose Ignacio López

Director Ejecutivo de Investigaciones Económicas

(+57-1) 3538787 Ext. 6165

jose.lopez@corficolombiana.com

Macroeconomía y Mercados

Julio César Romero

Economista Jefe

(+57-1) 3538787 Ext. 6105

julio.romero@corficolombiana.com

Ana Vera Nieto

Especialista Renta Fija

(+57-1) 3538787 Ext. 6138

ana.vera@corficolombiana.com

Laura Daniela Parra

Analista de Mercados Externos

(+57-1) 3538787 Ext. 6196

laura.parra@corficolombiana.com

Juan Camilo Pardo

Analista de Investigaciones

(+57-1) 3538787 Ext. 6120

juan.pardo@corficolombiana.com

José Luis Mojica

Analista de Investigaciones

(+57-1) 3538787 Ext. 6107

jose.mojica@corficolombiana.com

Gabriela Bautista Escobar

Practicante de Investigaciones Económicas

(+57-1) 3538787 Ext. 6112

laura.bautista@corficolombiana.com

Renta Variable

Andrés Duarte Pérez

Director de Renta Variable

(+57-1) 3538787 Ext. 6163

andres.duarte@corficolombiana.com

Finanzas Corporativas

Rafael España Amador

Director de Finanzas Corporativas

(+57-1) 3538787 Ext. 6195

rafael.espana@corficolombiana.com

Sergio Andrés Consuegra

Analista de Inteligencia Empresarial

(+57-1) 3538787 Ext. 6197

sergio.consuegra@corficolombiana.com

Daniel Espinosa Castro

Analista de Finanzas Corporativas

(+57-1) 3538787 Ext. 6191

daniel.espinosa@corficolombiana.com

ADVERTENCIA

El presente informe fue elaborado por el área de Investigaciones Económicas de Corficolombiana S.A. ("Corficolombiana") y el área de Análisis y Estrategia de Casa de Bolsa S.A. Comisionista de Bolsa ("Casa de Bolsa").

Este informe y todo el material que incluye no fue preparado para una presentación o publicación a terceros, ni para cumplir requerimiento legal alguno, incluyendo las disposiciones del mercado de valores.

La información contenida en este informe está dirigida únicamente al destinatario de la misma y es para su uso exclusivo. Si el lector de este mensaje no es el destinatario del mismo, se le notifica que cualquier copia o distribución que se haga de éste se encuentra totalmente prohibida. Si usted ha recibido esta comunicación por error, por favor notifique inmediatamente al remitente.

La información contenida en el presente documento es informativa e ilustrativa. Corficolombiana y Casa de Bolsa no son proveedores oficiales de precios y no extienden ninguna garantía explícita o implícita con respecto a la exactitud, calidad, confiabilidad, veracidad, integridad de la información presentada, de modo que Corficolombiana y Casa de Bolsa no asumen responsabilidad alguna por los eventuales errores contenidos en ella. Las estimaciones y cálculos son meramente indicativos y están basados en asunciones, o en condiciones del mercado, que pueden variar sin aviso previo.

LA INFORMACIÓN CONTENIDA EN EL PRESENTE DOCUMENTO FUE PREPARADA SIN CONSIDERAR LOS OBJETIVOS DE LOS INVERSIONISTAS, SU SITUACIÓN FINANCIERA O NECESIDADES INDIVIDUALES, POR CONSIGUIENTE, NINGUNA PARTE DE LA INFORMACIÓN CONTENIDA EN EL PRESENTE DOCUMENTO PUEDE SER CONSIDERADA COMO UNA ASESORÍA, RECOMENDACIÓN U OPINIÓN ACERCA DE INVERSIONES, LA COMPRA O VENTA DE INSTRUMENTOS FINANCIEROS O LA CONFIRMACIÓN PARA CUALQUIER TRANSACCIÓN. LA REFERENCIA A UN DETERMINADO VALOR NO CONSTITUYE CERTIFICACIÓN SOBRE SU BONDAD O SOLVENCIA DEL EMISOR, NI GARANTÍA DE SU RENTABILIDAD. POR LO ANTERIOR, LA DECISIÓN DE INVERTIR EN LOS ACTIVOS O ESTRATEGIAS AQUÍ SEÑALADOS CONSTITUIRÁ UNA DECISIÓN INDEPENDIENTE DE LOS POTENCIALES INVERSIONISTAS, BASADA EN SUS PROPIOS ANÁLISIS, INVESTIGACIONES, EXÁMENES, INSPECCIONES, ESTUDIOS Y EVALUACIONES.

El presente informe no representa una oferta ni solicitud de compra o venta de ningún valor y/o instrumento financiero y tampoco es un compromiso por parte de Corficolombiana y/o Casa de Bolsa de entrar en cualquier tipo de transacción.

Corficolombiana y Casa de Bolsa no asumen responsabilidad alguna frente a terceros por los perjuicios originados en la difusión o el uso de la información contenida en el presente documento.

CERTIFICACIÓN DEL ANALISTA

EL(LOS) ANALISTA(S) QUE PARTICIPÓ(ARON) EN LA ELABORACIÓN DE ESTE INFORME CERTIFICA(N) QUE LAS OPINIONES EXPRESADAS REFLEJAN SU OPINIÓN PERSONAL Y SE HACEN CON BASE EN UN ANÁLISIS TÉCNICO Y FUNDAMENTAL DE LA INFORMACIÓN RECOPIADA, Y SE ENCUENTRA(N) LIBRE DE INFLUENCIAS EXTERNAS. EL(LOS) ANALISTA(S) TAMBIÉN CERTIFICA(N) QUE NINGUNA PARTE DE SU COMPENSACIÓN ES, HA SIDO O SERÁ DIRECTA O INDIRECTAMENTE RELACIONADA CON UNA RECOMENDACIÓN U OPINIÓN ESPECÍFICA PRESENTADA EN ESTE INFORME.

INFORMACIÓN DE INTERÉS

Algún o algunos miembros del equipo que participó en la realización de este informe posee(n) inversiones en alguno de los emisores sobre los que está efectuando el análisis presentado en este informe, en consecuencia, el posible conflicto de interés que podría presentarse se administrará conforme las disposiciones contenidas en el Código de Ética aplicable.

CORFICOLOMBIANA Y CASA DE BOLSA O ALGUNA DE SUS FILIALES HA TENIDO, TIENE O POSIBLEMENTE TENDRÁ INVERSIONES EN ACTIVOS EMITIDOS POR ALGUNO DE LOS EMISORES MENCIONADOS EN ESTE INFORME, SU MATRIZ O SUS FILIALES, DE IGUAL FORMA, ES POSIBLE QUE SUS FUNCIONARIOS HAYAN PARTICIPADO, PARTICIPEN O PARTICIPARÁN EN LA JUNTA DIRECTIVA DE TALES EMISORES.

Las acciones de Corficolombiana se encuentran inscritas en el RNVE y cotizan en la Bolsa de Valores de Colombia, por lo tanto, algunos de los emisores a los que se hace referencia en este informe han, son o podrían ser accionistas de Corficolombiana.

Corficolombiana hace parte del programa de creadores de mercado del Ministerio de Hacienda y Crédito Público, razón por la cual mantiene inversiones en títulos de deuda pública, de igual forma, Casa de Bolsa mantiene este tipo de inversiones dentro de su portafolio.

ALGUNO DE LOS EMISORES MENCIONADOS EN ESTE INFORME, SU MATRIZ O ALGUNA DE SUS FILIALES HAN SIDO, SON O POSIBLEMENTE SERÁN CLIENTES DE CORFICOLOMBIANA, CASA DE BOLSA, O ALGUNA DE SUS FILIALES.

Corficolombiana y Casa de Bolsa son empresas controladas directa o indirectamente por Grupo Aval Acciones y Valores S.A.