

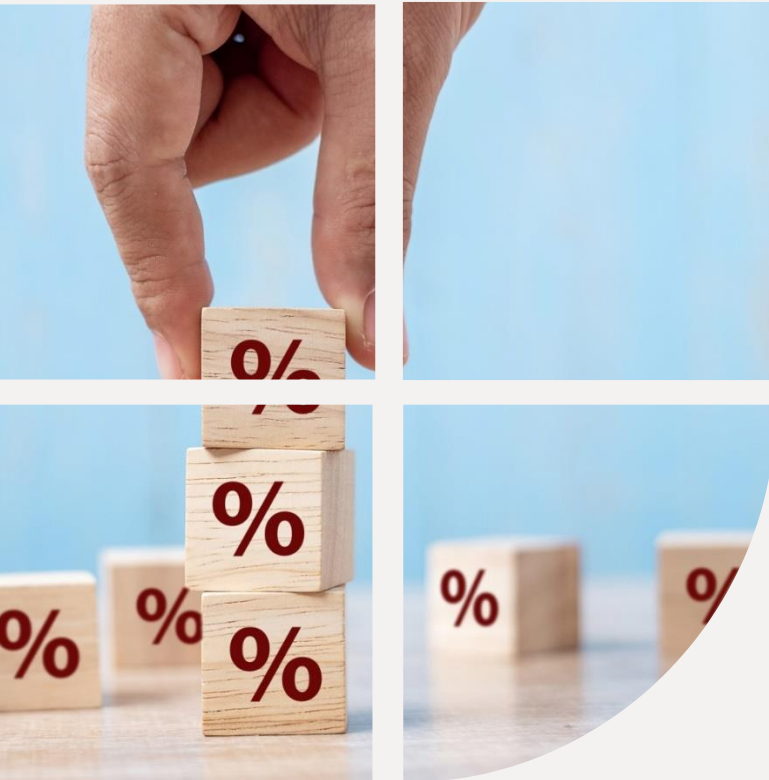


**corfi**  
colombiana

Investigaciones  
Económicas

## Informe Semanal

*La encrucijada de BanRep:  
¿bajar o no bajar?*



# La encrucijada de BanRep: ¿bajar o no bajar?

## Informe Semanal

2 de octubre de 2023

### EDITORIAL: LA ENCRUCIJADA DE BANREP: ¿BAJAR O NO BAJAR? (PÁG 3)

- La Junta Directiva del Banco de la República decidió mantener la tasa de intervención en 13,25% por mayoría 5 a 2. Dos codirectores votaron por reducir la tasa a 13,00%.
- El enfoque del Gerente de la Entidad, Leonardo Villar, reflejó la convicción de la mayoría de la Junta sobre la importancia de no iniciar prematuramente el ciclo de recortes para mitigar riesgos asociados con la inflación. De acuerdo con Villar, todavía no se dan las condiciones para iniciar con un ciclo de flexibilización de la política monetaria.
- En contraste, el Ministro de Hacienda continuó siendo enfático en que la tendencia de desinflación por quinto mes consecutivo abre la ventana a disminuir gradualmente la tasa de intervención, señalando su compromiso por llevar la política monetaria a un nivel menos restrictivo para la actividad productiva.
- Hasta el momento la desinflación más lenta de lo previsto ha imposibilitado el inicio de los recortes. Sin embargo, a medida que avanza el descenso de la inflación, la misma tasa de política monetaria se va tornando cada vez más contractiva en términos reales.
- Ratificamos nuestra expectativa que la Junta iniciará en octubre un ciclo gradual de relajamiento monetario con una reducción de 25 pbs, seguida por otra de 50 pbs en diciembre, de manera que la tasa de intervención cerraría 2023 en 12,5%.
- Estas decisiones se transmitirían plenamente sobre la economía dentro de 12 meses o más, es decir, hacia finales de 2024, dado el rezago con el que actúa la política monetaria.

### MERCADO DE DEUDA (PÁG 7)

- Septiembre no fue nada bueno para la renta fija. A nivel mensual, los bonos a 10 años de países desarrollados y emergentes se desvalorizaron en promedio 37 y 48 pbs, respectivamente.
- En Colombia, el mercado de deuda fue afectado por el contexto externo, y por la reducción en la participación que tendrá en el índice GBI-EM de JP Morgan por la adición de India.
- La curva de los TES en tasa fija, al igual que el comportamiento de la renta fija global, se desvalorizó en promedio 106 pbs en septiembre versus agosto.

### CONTEXTO EXTERNO Y MERCADO CAMBIARIO (PÁG 13)

- El peso colombiano se depreció frente al dólar y la tasa de cambio USDCOP cerró la semana en \$4.078.
- En agosto, la inflación núcleo de EEUU, medida a través del PCE, confirmó la desaceleración evidenciada en el IPC. En efecto, dicho componente avanzó un 3,9% a/a tras el 4,3% de julio.
- La inflación anual de la zona euro se desaceleró a 4,3% en septiembre. El componente núcleo también se moderó a 4,5% desde el 5,3% del mes anterior.

### ACTIVIDAD ECONÓMICA LOCAL (PÁG 16)

- En agosto el mercado laboral continuó avanzando en términos anuales.

## La encrucijada de BanRep: ¿bajar o no bajar?

### Laura Daniela Parra

Analista de Economía local  
[laura.parra@corficolombiana.com](mailto:laura.parra@corficolombiana.com)

### Julio Romero A

Director  
 Macroeconomía y Mercados  
[julio.romero@corficolombiana.com](mailto:julio.romero@corficolombiana.com)

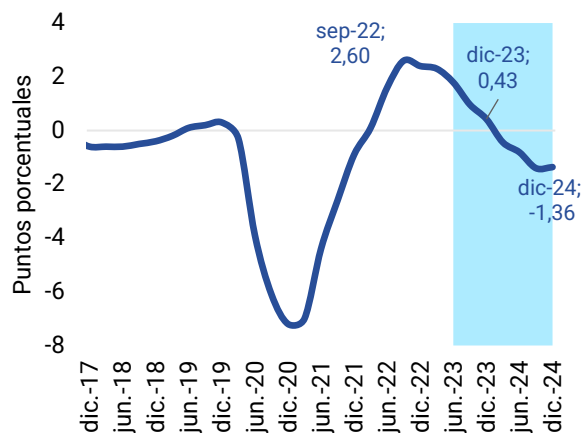
- La Junta Directiva del Banco de la República decidió mantener la tasa de intervención en 13,25% por mayoría 5 a 2. Dos codirectores votaron por reducir la tasa a 13,00%.
- El enfoque del Gerente de la Entidad, Leonardo Villar, reflejó la convicción de la mayoría de la Junta sobre la importancia de no iniciar prematuramente el ciclo de recortes para mitigar riesgos asociados con la inflación. De acuerdo con Villar, todavía no se dan las condiciones para iniciar con un ciclo de flexibilización de la política monetaria.
- En contraste, el Ministro de Hacienda continuó siendo enfático en que la tendencia de desinflación por quinto mes consecutivo abre la ventana a disminuir gradualmente la tasa de intervención, señalando su compromiso por llevar la política monetaria a un nivel menos restrictivo para la actividad productiva.
- Hasta el momento la desinflación más lenta de lo previsto ha imposibilitado el inicio de los recortes. Sin embargo, a medida que avanza el descenso de la inflación, la misma tasa de política monetaria se va tornando cada vez más contractiva en términos reales.
- Ratificamos nuestra expectativa que la Junta iniciará en octubre un ciclo gradual de relajamiento monetario con una reducción de 25 pbs, seguida por otra de 50 pbs en diciembre, de manera que la tasa de intervención cerraría 2023 en 12,5%.
- Estas decisiones se transmitirían plenamente sobre la economía dentro de 12 meses o más, es decir, hacia finales de 2024, dado el rezago con el que actúa la política monetaria.

En una decisión por mayoría, la Junta Directiva del Banco de la República decidió mantener la tasa de intervención en 13,25%, el nivel nominal más alto desde que opera el esquema de inflación objetivo en Colombia, en línea con nuestra expectativa (ver “Tasas de interés de política monetaria en Colombia: desde septiembre se siente que viene octubre” en [Informe Semanal – Septiembre 25 de 2022](#)).

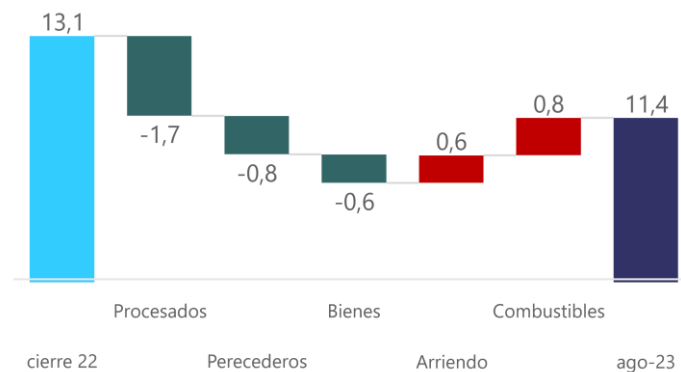
Aunque las afirmaciones del Ministro de Hacienda anticipaban que la decisión no sería unánime, sorprendió que la votación fuera más dividida, con un codirector adicional respaldando el llamado del Ministro de Hacienda a recortar la tasa en 25 puntos básicos (pbs). Esto, con el propósito disminuir el grado altamente contractivo de la política monetaria ante la desaceleración económica.

El enfoque del Gerente de la Entidad, Leonardo Villar, reflejó la convicción de la mayoría de la Junta sobre los riesgos de iniciar prematuramente el ciclo de recortes. Al respecto, el comunicado indicó que “la mayoría de la Junta considera que con la información disponible **no es prudente iniciar un proceso de reducción de las tasas de interés, cuya sostenibilidad en el tiempo enfrentaría riesgos importantes**”.

Esta mención a la sostenibilidad señala que se quiere evitar un escenario en el que la tasa baje y posteriormente sea necesario implementar nuevos incrementos para contener rebotes inflacionarios. En ese sentido, **el enfoque de cautela predominó sobre la mayoría, postergando el inicio de los recortes y fortaleciendo la credibilidad de la Junta**.

**Gráfico 1. Brecha del producto**


Fuente: DANE y BanRep. Cálculos: Corficolombiana.

**Contribución a la desinflación en lo corrido del año (ago-dic)**


Fuente: DANE. Cálculos: Corficolombiana.

El Gerente mencionó tres factores como las principales fuentes de preocupación para la inflación en los próximos meses: i) un mayor nivel de inflación cierre 2023, lo cual incrementaría las presiones de indexación el próximo año; ii) un fenómeno del Niño más intenso de lo previsto, el cual aumentaría los precios de los alimentos y las tarifas de energía eléctrica; y iii) presiones inflacionarias provenientes del tipo de cambio en un contexto de disminución del diferencial de tasas respecto a Estados Unidos y otras economías avanzadas.

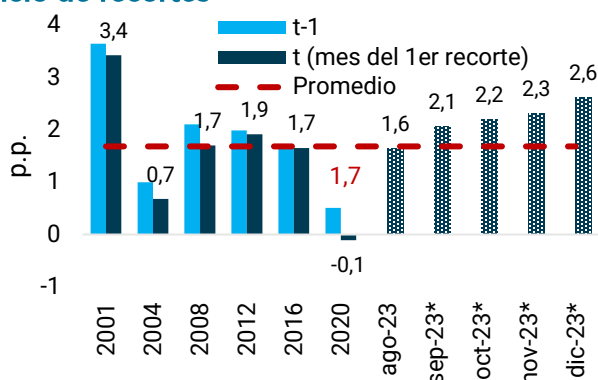
Villar además reiteró el compromiso de la Junta con garantizar no solo la convergencia de la inflación al rango meta al cierre de 2024, sino también la mayor tasa de crecimiento económico **sostenible en el mediano plazo, propiciando el ajuste ordenado de los excesos de capacidad evidentes durante el año pasado.**

En ese sentido, la posición altamente restrictiva de la política monetaria ha tenido éxito para llevar el crecimiento hacia niveles más sostenibles, lo cual se ha evidenciado en factores como un menor endeudamiento de los hogares y la corrección parcial del desbalance externo. Vale la pena mencionar que, de acuerdo con nuestras estimaciones, las presiones de demanda provenientes de una brecha del producto<sup>1</sup> positiva están disminuyendo y pasarán a terreno negativo en el 1S24 (Gráfico 1). Esto es positivo, tras un desempeño productivo sobresaliente en 2021 y 2022 que llevó a la actividad a situarse en niveles superiores a los tendenciales prepandemia. Esta fortaleza continúa impulsando, de manera rezagada, el desempeño del mercado laboral.

En contraste, **el Ministro de Hacienda, Ricardo Bonilla, continuó siendo enfático en que la tendencia de desinflación por quinto mes consecutivo abre la ventana a disminuir gradualmente la tasa de intervención, señalando su compromiso por llevar la política monetaria a un nivel menos restrictivo para la actividad productiva.** En esta línea, es previsible

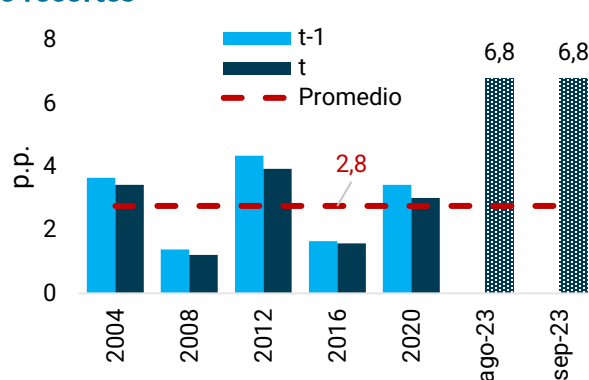
<sup>1</sup> Definida como el diferencial entre el PIB observado y el potencial

**Gráfico 3. Tasa real ex post previa al inicio del ciclo de recortes**



Fuente: DANE y BanRep. Cálculos: Corficolombiana.  
\*Proyección CFC con cierre de inflación en 9,6% y TPM en 12%.

**Gráfico 4. Tasa real ex ante previa al inicio del ciclo de recortes**



Fuente: DANE y BanRep. Cálculos: Corficolombiana.

que el Ministro, junto con el codirector adicional que respaldó el recorte, continúen defendiendo una disminución en la reunión de octubre.

Respecto al descenso gradual que ha presentado la inflación, Bonilla indicó que el aumento de los precios de los combustibles es un acto de responsabilidad fiscal que ha obstaculizado el descenso del nivel general de los precios. Al respecto, es necesario incluir en este diagnóstico la importancia de otro de los grandes impulsores de la inflación durante este año: la indexación en arriendos, rubro que representa una cuarta parte de la canasta del IPC y tiene actualmente la inflación más alta desde que hay información (1999) (Gráfico 2).

Lo cierto es que hasta el momento la desinflación más lenta de lo previsto ha imposibilitado el inicio de los recortes. Sin embargo, a medida que avanza el descenso de la inflación, la misma tasa de política monetaria se va tornando cada vez más contractiva. A partir de octubre, la TPM real ex post –que descuenta la inflación total– se ubicaría en 2,2% en octubre de acuerdo con nuestras previsiones, superando el promedio de 1,7% de los anteriores seis episodios previo inicio del ciclo de flexibilización monetaria (Gráfico 3). Por su parte, la TPM real ex ante –descontando las expectativas de inflación a 12 meses– está en 6,8%, muy por encima del promedio de 2,8% en episodios previos. Lo anterior indica que, si la inflación sigue descendiendo como se espera y BanRep no reduce su tasa de interés, en términos reales la política monetaria será más contractiva en los próximos meses (Gráfico 4).

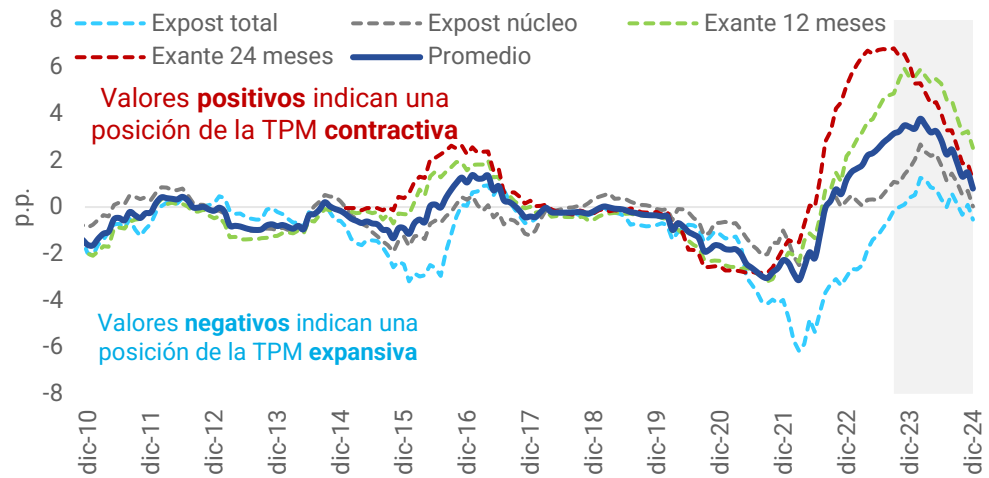
Ratificamos nuestra expectativa de que la Junta iniciará en octubre un ciclo gradual de relajamiento monetario con una reducción de 25 pbs, seguida por otra de 50 pbs en diciembre, de manera que la tasa de intervención cerraría 2023 en 12,5%. Estas decisiones se transmitirían plenamente sobre la economía dentro de 12 meses o más, es decir, hacia finales de 2024, dado el rezago con el que actúa la política monetaria.

La evolución de las expectativas de inflación será clave para que BanRep pueda iniciar el proceso de recorte de tasas en los próximos meses y continuarlo en 2024. Un aumento del

2 de octubre de 2023

salario mínimo de 2024 muy superior a la inflación de este año, y un deterioro adicional de la prima de riesgo país asociado a la incertidumbre en torno a la disciplina fiscal, pueden presionar al alza las expectativas de inflación y dificultar el proceso de normalización monetaria.

### Gráfico 3. Tasa real de política monetaria – tasa neutral



Fuente: DANE. Cálculos: Corficolombiana.

## Mercado de deuda

**Felipe Espitia**  
Especialista Renta Fija  
felipe.espitia@corficolombiana.com

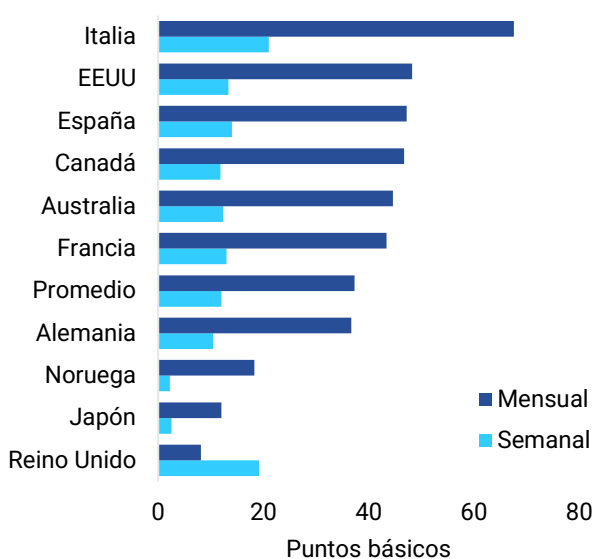
- Septiembre no fue nada bueno para la renta fija. A nivel mensual, los bonos a 10 años de países desarrollados y emergentes se desvalorizaron en promedio 37 y 48 pbs, respectivamente.
- En Colombia, el mercado de deuda fue afectado por el contexto externo, y por la reducción en la participación que tendrá en el índice GBI-EM de JP Morgan por la adición de India.
- La curva de los TES en tasa fija, al igual que el comportamiento de la renta fija global, se desvalorizó en promedio 106 pbs en septiembre versus agosto.

## Mercado internacional

Las desvalorizaciones en la renta fija a nivel global continuaron de la mano de un tesoro americano a 10 años que cerró en 4,57% (máximo en los últimos 15 años). Este comportamiento responde a un mercado que sigue presionado al alza por la posibilidad de un ajuste adicional sobre la tasa Fed, lo cual se definirá hasta el primero de noviembre. Por ende, esperamos que la volatilidad que hemos percibido recientemente se mantenga.

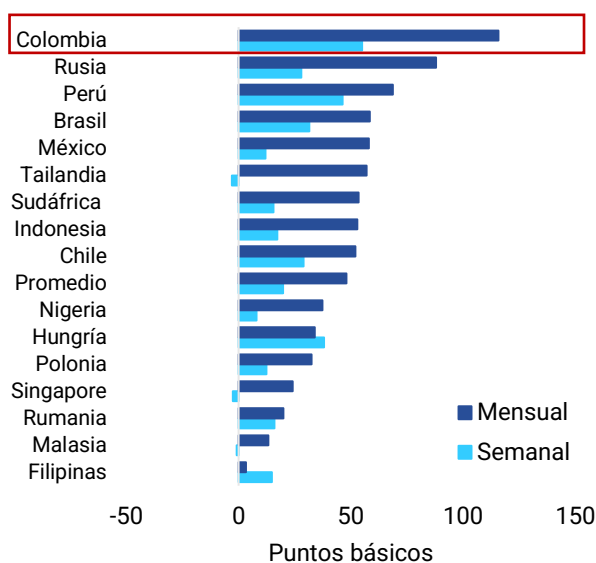
En el consolidado de la última semana, las tasas de rendimientos de los bonos a 10 años de países desarrollados y emergentes aumentaron en promedio 12 y 19 puntos básicos (pbs), respectivamente. En el resumen mensual, septiembre resulta ser el peor mes de este 2023. Para los desarrollados existió una desvalorización promedio de 37 pbs, siendo el bono italiano el más perjudicado (68 pbs) (Gráfico 1). En el caso de los países emergentes, el desarrollo del último mes fue incluso más desfavorable al haberse incrementado en promedio 48 pbs las tasas de rendimientos de los bonos a 10 años, donde el bono colombiano fue el más afectado (Gráfico 2).

**Gráfico 1. Cambio de la tasa de rendimiento del bono a 10 años de países desarrollados**



Fuente: Refinitiv Eikon

**Gráfico 2. Cambio de la tasa de rendimiento del bono a 10 años de países emergentes**



Fuente: Refinitiv Eikon

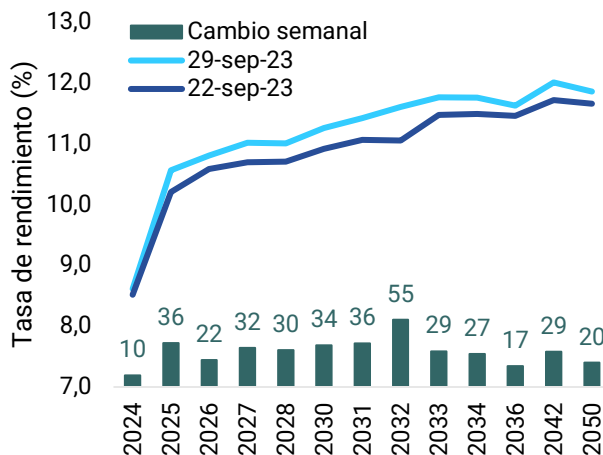


## Mercado local

En la última semana, el mercado local continuó presionado por los factores externos y adicionalmente, por la reducción en la participación que tendría Colombia en el índice de deuda emergente de JP Morgan (GBI-EM) por la inclusión de India. En dicho rebalanceo, el banco americano estima que la participación de nuestro país pasaría de 4,50% a 3,72%. No obstante, esto solo ocurrirá hasta junio de 2024.

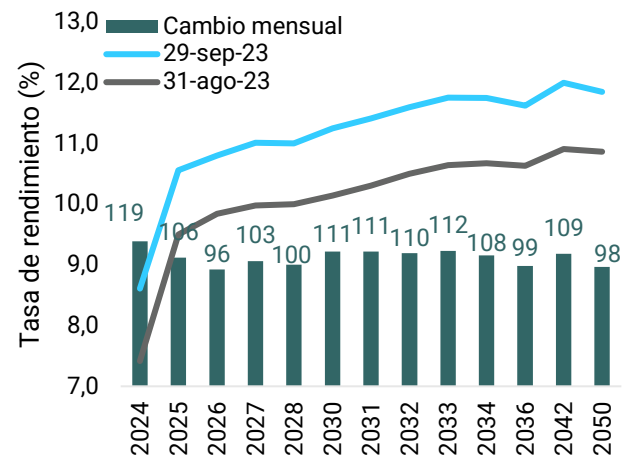
Dicho esto, en la última semana la curva de los TES en tasa fija percibió un desplazamiento total hacia arriba de 29 pbs en promedio, donde la mayor desvalorización fue percibida por el TES con vencimiento en 2032 (Gráfico 3). Como lo mencionamos anteriormente, septiembre no fue el mejor mes para la renta fija, y en Colombia no fue la excepción. Nuestra curva de rendimientos de los TES se desvalorizó en promedio 106 pbs, donde el TES de más corto plazo presentó el mayor aumento en tasa (119 pbs).

**Gráfico 3. Curva de rendimientos de los TES en tasa fija, cambio semanal en pbs**



Fuente: SEN y Refinitiv Eikon. Cálculos: Corficolombiana

**Gráfico 4. Curva de rendimientos de los TES en UVR, cambio mensual en pbs**



Fuente: SEN y Refinitiv Eikon. Cálculos: Corficolombiana



2 de octubre de 2023

## Cifras de deuda pública interna

Bono	Cupón	Vencimiento	Duración Modificada	Tasa (%)		Precio	
				22-sep-23	29-sep-23	22-sep-23	29-sep-23
<b>TES Tasa Fija</b>							
TFIT16240724	10.00%	24-jul-24	0.75	8.51	8.61	101.30	100.99
TFIT08261125	6.25%	26-nov-25	1.79	10.20	10.56	92.92	92.01
TFIT15260826	7.50%	26-ago-26	2.43	10.58	10.80	93.25	92.09
TFIT08031127	5.75%	3-nov-27	3.17	10.69	11.01	85.25	83.35
TFIT16280428	6.00%	28-abr-28	3.58	10.70	11.00	84.80	82.66
TFIT16180930	7.75%	18-sep-30	4.93	10.91	11.25	87.40	83.68
TFIT16260331	7.00%	26-mar-31	5.05	11.06	11.42	81.92	78.45
TFIT16300632	7.00%	30-jun-32	5.71	11.05	11.60	79.41	75.47
TFIT11090233	13.25%	9-feb-33	5.01	11.47	11.76	113.39	108.04
TFIT16181034	7.25%	18-oct-34	6.05	11.48	11.75	76.59	72.89
TFIT16070936	6.25%	9-jul-36	7.21	11.45	11.62	68.16	65.07
TFIT21280542	9.25%	28-may-42	7.38	11.71	12.00	85.27	79.73
TFIT260950	7.25%	26-oct-50	7.70	11.65	11.85	67.72	63.03
<b>TES UVR</b>							
TUVT11070525	3.50%	7-may-25	1.51	4.00	4.10	99.33	99.07
TUVT11170327	3.30%	17-mar-27	3.12	4.45	4.85	96.61	95.15
TUVT10180429	2.25%	18-abr-29	3.09	4.62	4.90	89.25	87.38
TUVT20250333	3.00%	25-mar-33	7.75	4.86	5.03	88.21	84.96
TUVT20040435	4.75%	4-abr-35	8.44	4.98	5.13	99.46	96.73
TUVT25022537	3.75%	25-feb-37	9.68	5.00	5.15	88.94	86.65
TUVT17160649	3.75%	16-jun-49	15.19	4.90	5.03	85.57	81.74

Fuente: SEN, Refinitiv Eikon. Cálculos: Corficolombiana.

2 de octubre de 2023

## Cifras de deuda pública externa

Bono	Cupón	Vencimiento	Duración	Libor Z-Spread (pbs)	Tasa (%)		Precio	
					22-sep-23	29-sep-23	22-sep-23	29-sep-23
COLGLB feb24	4.000%	26-feb-24	0.67	59.50	6.07	6.07	99.80	99.80
COLGLB may24	8.125%	21-may-24	0.90	26.90	6.41	6.41	101.38	101.38
COLGLB26	4.500%	28-ene-26	2.44	170.40	6.40	6.40	95.73	95.73
COLGLB27	3.875%	25-abr-27	3.57	231.50	6.63	6.63	91.13	91.13
COLGLB29	4.500%	15-mar-29	5.00	308.80	7.25	7.25	87.45	87.45
COLGLB30	3.000%	30-ene-30	5.87	325.30	7.57	7.57	77.33	77.33
COLGLB31	3.125%	15-abr-31	6.80	334.50	7.52	7.52	74.93	74.93
COLGLB32	3.250%	22-abr-32	7.49	341.80	7.59	7.59	72.82	72.82
COLGLB33	8.000%	20-abr-33	6.83	381.40	7.88	7.88	100.43	100.43
COLGLB34	7.500%	2-feb-34	7.28	395.10	8.08	8.08	96.14	96.14
COLGLB37	7.375%	18-sep-37	8.78	412.54	8.05	8.05	93.86	93.86
COLGLB41	6.125%	18-ene-41	10.00	446.40	8.23	8.23	80.19	80.19
COLGLB42	4.125%	22-feb-42	11.44	411.90	8.08	8.08	62.09	62.09
COLGLB44	5.625%	26-feb-44	10.93	450.46	8.32	8.32	73.63	73.63
COLGLB45	5.000%	15-jun-45	11.84	436.23	8.16	8.16	67.58	67.58
COLGLB49	5.200%	15-may-49	12.26	443.00	8.18	8.18	67.76	67.76
COLGLB51	4.125%	15-may-51	13.49	392.60	7.92	7.92	57.59	57.59
COLGLB61	3.875%	15-feb-61	14.47	390.80	7.63	7.63	53.75	53.75

Fuente: Refinitiv Eikon. Cálculos: Corficolombiana.

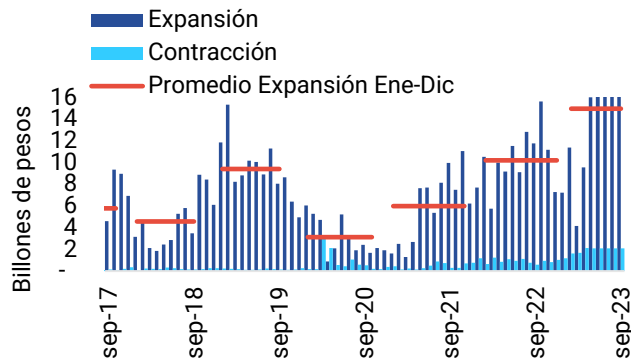
## Inflación implícita extraída de la curva cero cupón de TES

Fecha	1 año	2 años	3 años	5 años	10 años
31-dic-22	8.41%	7.49%	7.11%	6.87%	6.67%
29-sep-22	9.06%	8.48%	7.94%	7.23%	6.62%
30-ago-23	4.23%	4.54%	4.94%	5.42%	5.84%
22-sep-23	5.72%	5.64%	5.76%	5.97%	6.21%
29-sep-23	5.88%	5.69%	5.80%	6.09%	6.46%
<b>Cambios (pbs)</b>					
Semanal	15.4	4.6	3.9	11.1	25.2
Mensual	164.4	114.5	85.5	66.1	62.1
Anual	-318.0	-279.2	-214.5	-115.0	-15.9
Año corrido	-253.6	-180.1	-131.7	-78.1	-20.4

Fuente: Precia. Cálculos: Corficolombiana

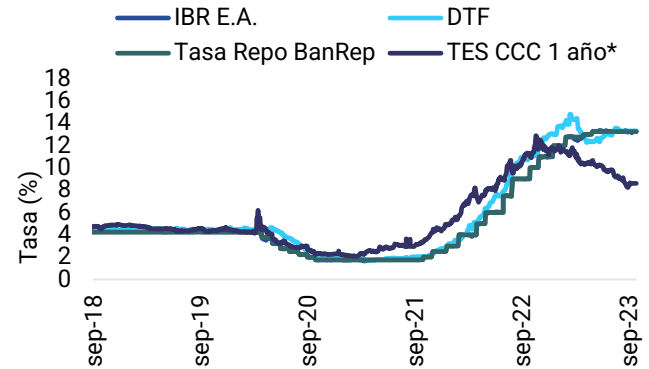
2 de octubre de 2023

### Saldo promedio de operaciones repo en BanRep



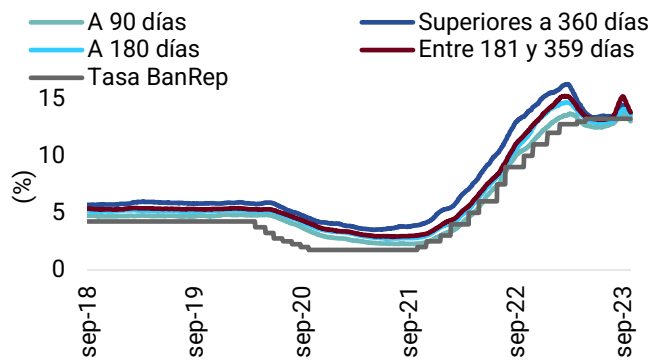
Fuente: BanRep. Cálculos: Corficolombiana

### Tasas de interés de corto plazo



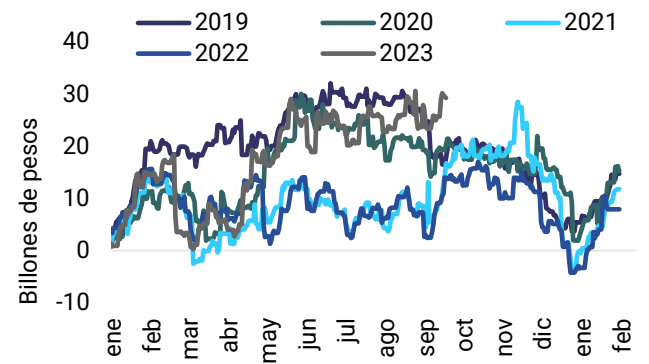
Fuente: BanRep y Precia. Cálculos: Corficolombiana

### Tasas de captación (promedio móvil 20 días)



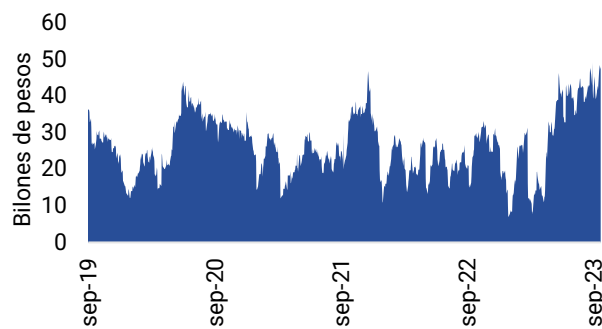
Fuente: BanRep. Cálculos: Corficolombiana

### Cambio año corrido del saldo de disponibilidades de la DTN en BanRep



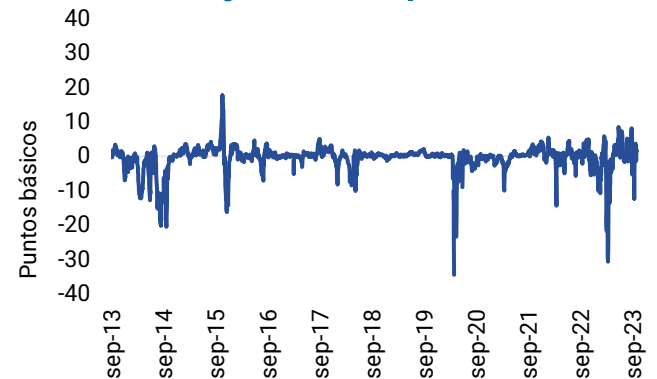
Fuente: BanRep. Cálculos: Corficolombiana

### Saldo de disponibilidad de DTN en BanRep



Fuente: BanRep. Cálculos: Corficolombiana

### Brecha IBR EA y tasa BanRep



Fuente: BanRep. Cálculos: Corficolombiana

2 de octubre de 2023

**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	537	5.79%	517.3	5.91%	19.7	2.93%
hace un año	627.7	16.89%	607.5	17.44%	20.2	2.45%
cierre 2022	653.3	16.78%	631.3	16.89%	22.0	13.60%
hace un mes	664.4	7.17%	646.9	7.72%	17.5	-9.59%
15-sep.-23	665.5	6.03%	649.6	6.93%	16.0	-20.96%

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	272.4	2.33%	168.8	9.17%	81.8	10.94%
hace un año	311.3	14.28%	207.1	22.67%	93.3	14.06%
cierre 2022	325.6	16.71%	213.4	18.35%	97.5	14.04%
hace un mes	335.4	9.04%	210.8	3.15%	100.3	8.61%
15-sep.-23	335.7	7.85%	210.7	1.72%	101.0	8.23%

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	272.4	2.33%	253.3	2.34%	19.1	2.21%
hace un año	311.3	14.28%	292.0	15.25%	19.3	1.40%
cierre 2022	325.6	16.71%	304.5	16.93%	21.1	13.51%
hace un mes	335.4	9.04%	318.6	10.24%	16.8	-9.60%
15-sep.-23	335.7	7.85%	320.5	9.78%	15.2	-21.29%

Fuente: Banco de la República

2 de octubre de 2023

## Contexto externo y mercado cambiario

**Diego Alejandro Gómez**  
Analista de Investigaciones  
[diego.gomez@corficolombiana.com](mailto:diego.gomez@corficolombiana.com)

- El peso colombiano se depreció frente al dólar y la tasa de cambio USDCOP cerró la semana en \$4.078.
- En agosto, la inflación núcleo de EEUU, medida a través del PCE, confirmó la desaceleración evidenciada en el IPC. En efecto, dicho componente avanzó un 3,9% a/a tras el 4,3% de julio.
- La inflación anual de la zona euro se desaceleró a 4,3% en septiembre. El componente núcleo también se moderó a 4,5% desde el 5,3% del mes anterior.

## Inflación en EEUU: PCE evolucionó en línea con las expectativas en agosto

En línea con el resultado evidenciado a través del Índice de Precios al Consumidor (IPC), La inflación anual de Estados Unidos, medida por el índice de precios de los gastos de consumo personal (PCE, por sus siglas en inglés), repuntó 0,1 p.p. a 3,5% en ago-23 frente al 3,4% del mes anterior. Sin embargo, la variación estuvo en línea con la expectativa del mercado, donde se anticipaba un leve repunte en el índice tras el efecto de base estadística generado en los precios de la energía. Por su parte, la inflación núcleo -que excluye los precios de la energía y los alimentos- se desaceleró a 3,9%, desde el 4,3% del mes anterior y en línea con las expectativas del mercado.

Por principales componentes, los precios de los bienes incrementaron 0,7% a/a y los precios de los servicios aumentaron 4,9%. Así mismo, los precios de los alimentos aumentaron 3,1% y los precios energéticos cayeron 3,6%. Sin embargo, la menor contribución de la energía en la desaceleración de la inflación se reflejó en el crecimiento intermensual del PCE de la energía, el cual avanzó a un ritmo del 6,1%.

Los resultados del PCE respaldan la evolución de la inflación IPC, por lo que no se deberían esperar mayores cambios en el discurso de la Fed en las siguientes jornadas, toda vez que el mercado continúa reaccionando a la última decisión de mantener estable la tasa de interés y no relajar la política monetaria venidera, lo que equivaldría a esperar un aumento adicional de 25 pbs a cierre de año (Ver *Decisión de tasas de interés en EEUU: una pausa hawkish... ¿o no?* en [Informe Especial – Septiembre 21 de 2023](#)).

**Tabla 1. Acontecimientos importantes durante la última semana**

Fecha	País/Región	Información	Período	Observado	Esperado	Anterior
26-sep-23	Estados Unidos	Confianza del consumidor	Sep	103,0	105,5	108,7
28-sep-23	Euro Zona	Sentimiento del consumidor	Sep	93,3	92,5	93,6
28-sep-23	Euro Zona	Confianza del consumidor	Sep	-17,8	-17,8	-16
28-sep-23	Japón	Tasa de desempleo	Ago	2,7%	2,6%	2,7%
28-sep-23	Japón	Ventas minoristas (a/a)	Ago	7,0%	6,6%	7,0%
29-sep-23	Estados Unidos	PIB (t/t)	T2	2,1%	2,1%	2,0%
29-sep-23	Reino Unido	PIB (a/a)	T2	0,6%	0,4%	0,5%

Fuente: Refinitiv Eikon y Econoday

2 de octubre de 2023

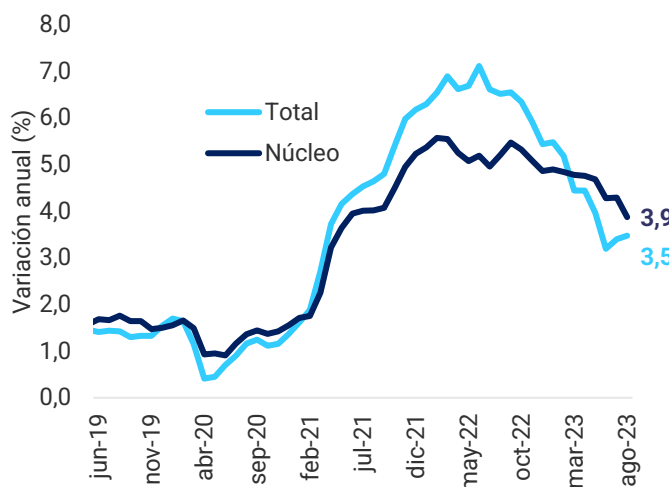
## Inflación continúa desacelerándose en la zona euro: componente núcleo cayó a 4,5% a/a en septiembre

La inflación anual de la zona euro se desaceleró a 4,3% en sep-23, según la estimación preliminar de *Eurostat*, la oficina estadística de la Unión Europea. Este resultado se sitúa por debajo del 5,2% registrado en agosto y también por debajo de las expectativas del mercado, que anticipaban un 4,5%. La inflación núcleo, que excluye los precios de la energía y los alimentos, también se moderó a 4,5%, desde el 5,3% del mes anterior.

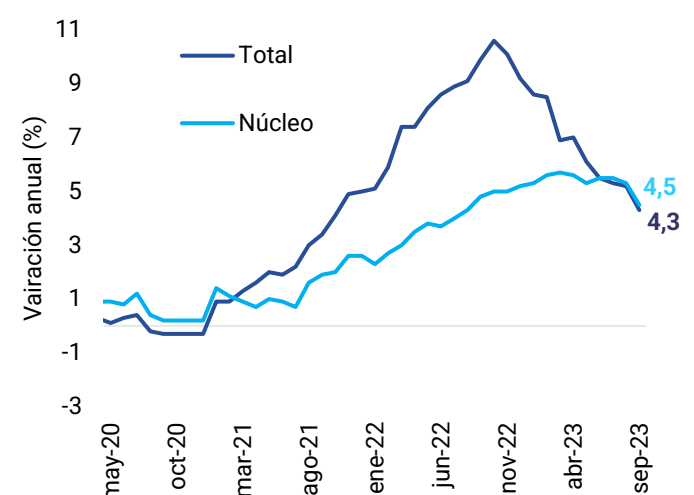
Entre los principales componentes de la inflación, el más inflacionario fue el de los alimentos, el alcohol y el tabaco, con una tasa anual del 8,8%, aunque inferior al 9,7% de agosto. Le siguieron los servicios, con un 4,7%, frente al 5,5% anterior; los bienes industriales no energéticos, con un 4,2%, frente al 4,7%; y la energía, con un -4,7%, frente al -3,3%. La desaceleración de la inflación se observó en la mayoría de los países de la zona euro, con algunas excepciones como España y Portugal, donde se aceleró ligeramente.

La caída de la inflación en septiembre podría dar algo de margen al Banco Central Europeo (BCE) para mantener una política monetaria más acomodaticia. El BCE subió sus tasas de interés en 25 pbs en su reunión de septiembre, hasta el 4,50%, el 4,75% y el 4,00% para las operaciones principales de financiación, la facilidad marginal de crédito y la facilidad de depósito, respectivamente. Sin embargo, el BCE también señaló que las tasas habían alcanzado niveles suficientemente restrictivos para contribuir a la vuelta de la inflación al objetivo del 2% a mediano plazo. Por tanto, el BCE podría adoptar una actitud más prudente en sus próximas decisiones sobre las tasas de interés y los programas de compra de activos.

## Tipo de cambio USDCOP: Activos financieros continúan acomodándose a discurso alcista de la Fed

**Gráfico 1. Inflación PCE - EEUU**


Fuente: Refinitiv Eikon. Elaboración: Corficolombiana.

**Gráfico 2. Inflación IPC - Zona euro**


Fuente: Refinitiv Eikon. Elaboración: Corficolombiana.

El tipo de cambio USDCOP avanzó durante la semana pasada y cerró el viernes en 4.078 pesos por dólar. En efecto, el peso colombiano se depreció un 2,1% respecto al cierre del viernes anterior, lo que supone un avance semanal de 83 pesos.

2 de octubre de 2023

Los activos financieros continúan incorporando en sus precios una postura más alcista de la Fed tras la actualización del *dot plot* de expectativas a cierre de 2023 y 2024. Con ello, se ha evidenciado la mayor desvalorización en los tesoros en los últimos 15 años y un repunte en la fortaleza del dólar a nivel global. En efecto, el índice DXY -que mide el apetito por dólar frente a una cesta de monedas de reserva- aumentó 0,6% durante la semana. Así mismo, otras monedas principales de la región sufrieron desvalorizaciones. En particular, el real brasilero, el peso mexicano y el sol peruano se depreciaron 2,0%, 1,2% y 1,3% frente al dólar respectivamente. En contraste, el USDCLP retrocedió 0,4%.

Por otra parte, el avance del tipo de cambio se da pese al encarecimiento en los precios del petróleo. En efecto, la referencia Brent cerró la semana en 92,2 dólares por barril (dpb) y la referencia WTI cerró en 90,79 dpb, lo que significa un avance semanal de 0,3% y 0,8% respectivamente.

Finalmente, durante la semana pasada se negociaron USD 5.239 millones en la sesión *spot*, lo que significó un promedio diario de negociación de USD 1.048 millones. El valor máximo alcanzado durante la semana fue de \$4.117 por dólar y se registró el jueves. El valor mínimo por su parte fue de \$4.005 y se alcanzó en la sesión del lunes.

### Principales indicadores financieros de la semana

Principales indicadores	País	Cierre	Variación		
			Semanal	12 meses	Año corrido
TRM	Colombia	4.053,76	2,63%	-4,55%	-15,73%
Dólar Interbancario	Colombia	4.078,50	2,09%	-9,94%	-15,91%
USDBRL	Brasil	5,0320	1,96%	-6,37%	-4,81%
USDCLP	Chile	890,70	-0,41%	-6,73%	5,06%
USDPEN	Perú	3,7811	1,28%	-3,84%	-0,58%
USDMXN	México	17,397	1,15%	-13,52%	-10,67%
USDJPY	Japón	149,35	0,66%	3,60%	13,91%
EURUSD	Europa	1,057	-0,77%	8,59%	-1,23%
GBPUSD	Gran Bretaña	1,2197	-0,34%	12,02%	0,83%
<b>DXY - Dollar Index</b>		<b>106,17</b>	<b>0,56%</b>	<b>-5,42%</b>	<b>10,35%</b>

Fuente: Refinitiv Eikon



## Actividad Económica Local

- En agosto el mercado laboral continuó avanzando en términos anuales.

**Laura Daniela Parra**  
Analista de Economía Local  
(+57) 6012863300 Ext 70020  
laura.parra@corficolombiana.com

### Mercado laboral: inercia de la fortaleza anual se mantuvo en agosto

De acuerdo con las cifras publicadas por el DANE la semana pasada, **la evolución anual del mercado laboral fue favorable en agosto, con ganancias transversales en los principales indicadores. En términos mensuales se presentaron retrocesos leves en los niveles de ocupación y participación laboral.**

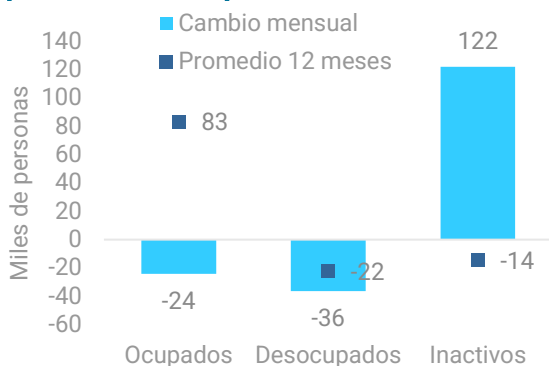
El número de ocupados ascendió a 23,2 millones de personas, aumentando en 1,0 millones empleos frente al mismo mes de 2022, lo cual representa un ritmo de creación de empleos destacable, más aún considerando la alta base estadística. El 50% de estos empleos se originó en las 13 principales ciudades y áreas metropolitanas.

Entre tanto, la serie desestacionalizada reveló que en términos mensuales se destruyeron 24 mil empleos, (ant: 88 mil empleos). Cerca del 100% de este leve retroceso se originó en las 13 principales ciudades.

A nivel sectorial, 10 de las 13 ramas de actividad presentaron avances anuales en la ocupación, lideradas por actividades profesionales, administración pública y defensa, y provisión de servicios públicos. En conjunto, estas ramas de actividad aportaron 857 mil empleos, el 67% de las nóminas creadas. En contraste, las actividades agropecuarias, artísticas y de entretenimiento, e inmobiliarias destruyeron 167 mil empleos respecto a 2022.

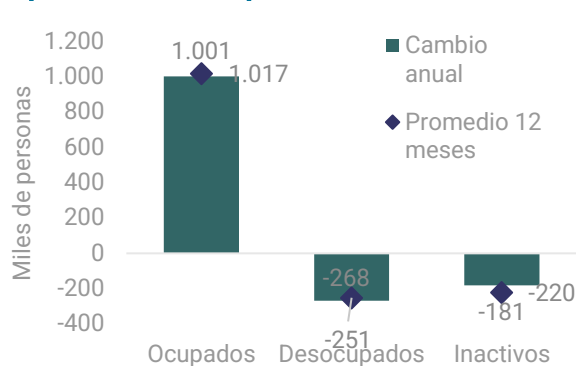
Por su parte, el número de desocupados se redujo a 2,4 millones de personas, disminuyendo en 268 mil personas frente a 2022 (ant: -269 mil). El 40% de esta reducción se originó en las 13 principales ciudades. En términos mensuales, el nivel de desempleo nacional disminuyó en 36 mil personas, en línea con el aumento de la inactividad y a pesar de la destrucción mensual de empleos.

### Evolución mensual de los niveles de ocupación, desempleo e inactividad



Fuente: DANE y Corficolombiana.

### Evolución anual de los niveles de ocupación, desempleo e inactividad



Fuente: DANE y Corficolombiana.

2 de octubre de 2023

## Creación sectorial de empleo en jul-23

Ocupados por sector	Δ anual
<b>Total nacional</b>	<b>1.288</b>
Actividades profesionales	473
Administración pública y defensa	196
Servicios públicos	187
Transporte y almacenamiento	165
Actividades financieras y de seguros	121
Construcción	98
Información y comunicaciones	80
Alojamiento y servicios de comida	71
Industria manufacturera	53
Comercio y reparación de vehículos	7
Actividades inmobiliarias	-1
Actividades artísticas y entretenimiento	-44
Agropecuario	-122

Fuente: DANE y Corficolombiana.

## Tasa de desempleo y tasa global de participación desestacionalizadas



Fuente: DANE y Corficolombiana.

Finalmente, la participación laboral aumentó en términos anuales pero retrocedió mensualmente, en 181mil personas vs 2022 y -122 frente a julio.

Con estos resultados, los indicadores del mercado laboral continuaron mejorando en términos anuales. Respecto a 2022 las tasas de participación y de ocupación aumentaron 1,0 p.p. y 1,7 p.p., con lo cual la tasa de desempleo disminuyó 1,4 p.p., a 9,3% en su serie original. En términos desestacionalizados, la tasa de desempleo disminuyó a 9,3%, el nivel más bajo desde 2016, como resultado de una caída más alta en la participación laboral que de la ocupación. En las 13 principales ciudades la tasa de desempleo ajustada por efecto estacional aumentó por segundo mes consecutivo, a 9,9%, en línea con una caída en el nivel de ocupación parcialmente compensada por el aumento de la inactividad.

2 de octubre de 2023

## Cifras al cierre de la semana

### Tasas de referencia

Tasa	Último	Una semana atrás	Variación semanal (pbs)	Un mes atrás	Cierre 2022	Un año atrás
DTF E.A. (17jul-21jul)	13,01%	13,08%	-7,0	13,63%	3,08%	10,90%
DTF T.A. (17jul-21jul)	12,05%	12,11%	-6,0	12,58%	3,15%	10,21%
IBR E.A. overnight	13,26%	13,29%	-2,6	13,20%	2,99%	9,02%
IBR E.A. a un mes	13,24%	13,22%	2,0	13,25%	3,05%	10,26%
TES - Julio 2024	8,61%	8,51%	9,6	6,90%	6,83%	11,80%
Tesoros 10 años	4,58%	4,44%	14,5	4,12%	1,51%	3,78%
Global Brasil 2025	6,13%	6,17%	-3,7	6,18%	1,69%	5,50%
LIBOR 3 meses	5,66%	5,66%	-0,4	5,68%	0,21%	3,74%

Fuente: BanRep, Superfinanciera, Refinitiv Eikon

### Evolución del portafolio

Indicador	Último	Variación semanal	Variación último mes	Variación año corrido	Variación 12 meses
Deuda Pública – IDP Corficolombiana	637,646	-1,27%	-4,88%	4,41%	17,65%
COLCAP	1.121,640	2,85%	0,93%	-20,51%	-0,77%
COLEQTY	781,930	3,87%	1,71%	-21,13%	1,57%
Cambiario – TRM	4.085,570	3,48%	-0,63%	1,54%	-8,95%
Acciones EEUU - Dow Jones	33.507,500	-1,34%	-3,86%	-7,94%	14,65%

Fuente: BanRep, Superfinanciera, Refinitiv Eikon, BVC, Corficolombiana

## Calendario económico

### Estados Unidos

Fecha	Información	Período	Esperado	Anterior
2-oct-23	PMI Manufacturero Final	Sep	48,9	47,9
6-oct-23	Nóminas no agrícolas	Sep	-	187k
6-oct-23	Nóminas privadas	Sep	-	179k
6-oct-23	Tasa de desempleo	Sep	-	3,8%

Fuente: Refinitiv Eikon

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

### Eurozona

Fecha	Información	Período	Esperado	Anterior
2-oct-23	PMI Manufacturero Final	Sep	43,4	43,5
2-oct-23	Tasa de desempleo	Ago	6,4%	6,4%
4-oct-23	PMI Servicios Final	Sep	48,4	47,9
4-oct-23	PMI Compuesto Final	Sep	47,1	46,7
4-oct-23	Precios de productor (m/m)	Ago	-	-0,5%
4-oct-23	Precios de productor (a/a)	Ago	-	-7,6%
4-oct-23	Ventas minoristas (m/m)	Ago	-	-0,2%
4-oct-23	Ventas minoristas (a/a)	Ago	-	-1,0%

Fuente: Refinitiv Eikon

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

### Reino Unido

Fecha	Información	Período	Esperado	Anterior
2-oct-23	PMI Manufacturero Final	Sep	44,2	43,0
4-oct-23	PMI Servicios Final	Sep	47,2	49,5
4-oct-23	PMI Compuesto Final	Sep	46,8	48,6

Fuente: Refinitiv Eikon

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

2 de octubre de 2023

## Colombia

Fecha	Información	Período	Esperado	Anterior
3-oct-23	Exportaciones (a/a)	Ago	-	-30,8%
6-oct-23	Inflación (m/m)	Sep	-	0,70%
6-oct-23	Inflación (a/a)	Sep	-	11,43%

Fuente: Refinitiv Eikon

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

## Brasil

Fecha	Información	Período	Esperado	Anterior
2-oct-23	Balanza comercial	Sep	-	9,767B
3-oct-23	Producción industrial (m/m)	Ago	-	-0,6%
3-oct-23	Producción industrial (a/a)	Ago	-	-1,1%
4-oct-23	PMI Compuesto Final	Sep	-	50,6

Fuente: Refinitiv Eikon

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

## México

Fecha	Información	Período	Esperado	Anterior
2-oct-23	PMI Manufacturero Final	Sep	-	51,2
5-oct-23	Confianza del consumidor	Sep	-	46,70

Fuente: Refinitiv Eikon

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

## Chile

Fecha	Información	Período	Esperado	Anterior
2-oct-23	Actividad económica	Ago	-	1,8%
6-oct-23	Inflación (m/m)	Sep	-	0,10%

Fuente: Refinitiv Eikon

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

2 de octubre de 2023

## Perú

Fecha	Información	Período	Esperado	Anterior
2-oct-23	Inflación (m/m)	Sep	-	0,38%
5-oct-23	Desición tasa de interés	Oct	-	7,50%

Fuente: Refinitiv Eikon

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

## Alemania

Fecha	Información	Período	Esperado	Anterior
2-oct-23	PMI Manufacturero Final	Sep	39,8	39,1
4-oct-23	PMI Servicios Final	Sep	49,8	47,3
4-oct-23	PMI Compuesto Final	Sep	46,2	44,6
5-oct-23	Exportaciones	Ago	-	-0,9%
5-oct-23	Importaciones	Ago	-	1,4%
5-oct-23	Balanza comercial	Ago	-	15,9B

Fuente: Refinitiv Eikon

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

## Francia

Fecha	Información	Período	Esperado	Anterior
2-oct-23	PMI Manufacturero Final	Sep	-	43,6
4-oct-23	PMI Servicios Final	Sep	-	43,9
4-oct-23	PMI Compuesto Final	Sep	-	43,5
6-oct-23	Cuenta corriente	Ago	-	-2,0B
6-oct-23	Balanza comercial	Ago	-	-8,089B
6-oct-23	Importaciones	Ago	-	60,731B
6-oct-23	Exportaciones	Ago	-	52,641B

Fuente: Refinitiv Eikon

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

2 de octubre de 2023

## Proyecciones económicas

	2019	2020	2021	2022	2023p	2024p
<b>Actividad Económica</b>						
<b>Crecimiento real</b>						
PIB (%)	3,2	-7,3	11	7,3	1,6	2,1
Consumo Privado (%)	4,1	-4,9	14,5	9,5	1,4	2,9
Consumo Público (%)	5,3	-0,8	9,8	0,3	1	2,9
Formación Bruta de Capital Fijo (%)	2,2	-24	17,3	11,4	-0,9	-1,2
Exportaciones (%)	3,1	-22,7	15,9	14,8	0,2	0,1
Importaciones (%)	7,3	-19,9	26,7	22,3	-2,0	1,3
<b>Contribuciones (puntos porcentuales)</b>						
Consumo Privado (p.p.)	4,1	-4,9	14,5	9,5	1,4	2,6
Consumo Público (p.p.)	5,3	-0,8	9,8	0,3	1,0	1,3
Formación Bruta de Capital Fijo (p.p.)	2,2	-24,0	17,3	11,4	-0,9	-1,4
Exportaciones (p.p.)	3,1	-22,7	15,9	14,8	0,2	-0,2
Importaciones (p.p.)	7,3	-19,9	26,7	22,3	-2,0	2,1
<b>Precios</b>						
Inflación, fin de año (%)	3,8	1,6	5,6	13,1	9,6	5,6
Inflación, promedio anual (%)	3,5	2,5	3,5	10,2	11,7	7,4
<b>Tasas de Interés</b>						
Tasa de interés de política monetaria, fin de año (%)	4,25	1,75	3,00	12,00	11,50	6,00
DTF E.A., fin de año (%)	4,52	1,93	3,08	13,7	11,65	6,15
TES TF 2 años	4,7	2,77	6,36	12,12	8,9	6,93
TES TF 10 años	6,41	5,75	8,38	13,25	10,61	9,43
<b>Finanzas Públicas</b>						
Balance fiscal total Gobierno Nacional Central (GNC) (% PIB)	-2,5	-7,8	-7,1	-4,7	-3,5	-
Balance fiscal primario GNC (% PIB)	0,7	-4,9	-3,7	-1,0	0,6	-
Deuda bruta GNC (% PIB)*	50,2	64,7	63,8	61,3	58,7	-
<b>Sector Externo</b>						
Tasa de cambio, fin de año (COP/USD)	3.277	3.433	4.070	4.850	4.171	4.149
Tasa de cambio, promedio anual (COP/USD)	3.282	3.693	3.752	4.253	4.367	4.175
Cuenta corriente de la balanza de pagos (% PIB)	-4,6	-3,4	-5,7	-6,2	-3,7	-3,2
Inversión extranjera directa (% PIB)	4,3	2,7	2,9	4,9	3,9	3,1



## Equipo de investigaciones económicas

### Jose Ignacio López

Director Ejecutivo de Investigaciones Económicas

(+57-601) 3538787 Ext. 70009

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

### Macroeconomía y Mercados

---

#### Julio César Romero

Economista Jefe

(+57-601) 3538787 Ext. 70231

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

#### Laura Daniela Parra

Analista de Economía Local

(+57-601) 3538787 Ext. 70020

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

#### Diego Alejandro Gómez

Analista de Investigaciones

(+57-601) 3538787 Ext. 69628

[diego.gomez@corficolombiana.com](mailto:diego.gomez@corficolombiana.com)

#### Maria Paula Gonzalez

Analista de Investigaciones

(+57-601) 3538787 Ext. 69987

[paula.gonzalez@corficolombiana.com](mailto:paula.gonzalez@corficolombiana.com)

#### Laura Gabriela Bautista

Analista de Investigaciones

(+57-601) 3538787 Ext. 70496

[gabriela.bautista@corficolombiana.com](mailto:gabriela.bautista@corficolombiana.com)

#### Maria Ximena Carrillo

Practicante de Investigaciones

(+57-601) 3538787 Ext. 70906

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

#### Felipe Espitia

Especialista de Investigaciones

(+57-601) 3538787 Ext. 70495

[felipe.espitia@corficolombiana.com](mailto:felipe.espitia@corficolombiana.com)

### Renta Variable

---

#### Andrés Duarte Pérez

Director de Renta Variable

(+57-601) 3538787 Ext. 70007

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

### Finanzas Corporativas

---

#### Jaime Andres Cardenas

Analista de Inteligencia Empresarial

(+57-601) 3538787 Ext. 69798

[Jaime.cardenas@corficolombiana.com](mailto:Jaime.cardenas@corficolombiana.com)

#### Karen Ospina

Practicante de Investigaciones

(+57-601) 3538787 Ext. 70906

[Karen.ospina@corficolombiana.com](mailto:Karen.ospina@corficolombiana.com)

### Análisis Sectorial y Sostenibilidad

---

#### Maria Camila Orbezo

Directora de Sectores y Sostenibilidad

(+57-601) 3538787 Ext. 70497

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

#### Jose Luis Mojica

Analista de Sectores y Sostenibilidad

(+57-601) 3538787 Ext. 69964

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

#### Juan Camilo Pardo

Analista de Sectores y Sostenibilidad

(+57-601) 3538787 Ext. 69973

[juan.pardo@corficolombiana.com](mailto:juan.pardo@corficolombiana.com)

2 de octubre de 2023

**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 PROFESIONAL PARA REALIZAR INVERSIONES EN LOS TÉRMINOS DEL ARTÍCULO 2.40.1.1.2 DEL DECRETO 2555 DE 2010 O LAS NORMAS QUE LO MODIFIQUEN, SUSTITUYAN O COMPLEMENTEN, 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.