

Informe Semanal

***La Fed en suspenso:
Reacción a los últimos
datos macroeconómicos de
EE.UU.***



17 de octubre de 2023

La Fed en suspenso: Reacción a los últimos datos macroeconómicos de EE.UU.

Informe Semanal

17 de octubre de 2023

EDITORIAL: LA FED EN SUSPENSO: REACCIÓN A LOS ÚLTIMOS DATOS MACROECONÓMICOS DE EE.UU. (PÁG 3)

- Los últimos datos macroeconómicos en EE.UU. han enviado señales mixtas sobre los próximos movimientos de la Fed.
- Las recientes sorpresas en la creación de empleo y el repunte en los precios de la energía abanderan las razones por las que el banco central podría decidir aumentar la tasa de los fondos federales en noviembre.
- Sin embargo, el retroceso sostenido en la inflación núcleo y la reciente desvalorización en los papeles de deuda pública son un importante contrapeso a esta postura alcista.
- Ratificamos nuestro escenario base en el que la Reserva Federal alcanzó su tasa terminal en julio al llegar al nivel entre el 5,25%-5,50%; aunque las últimas cifras del mercado laboral añadirán incertidumbre frente a un posible aumento de 25 pbs en diciembre.
- El Fondo Monetario Internacional respalda una visión de aterrizaje suave de la economía global, aunque las presiones inflacionarias ameritarán una postura monetaria de tasas altas por más tiempo (*Higher for longer*) en 2024.

MERCADO DE DEUDA (PÁG 7)

- Una semana positiva para los mercados de deuda, en medio un nuevo riesgo geopolítico y el resultado de la inflación en EE. UU. En promedio, la tasa de los bonos a 10 años de países desarrollados y emergentes cayeron 15 y 13 pbs, respectivamente.

- Los TES tanto en tasa fija y UVR vieron nuevamente una semana de valorizaciones, al reducir sus tasas de rendimiento en promedio 45 y 39 pbs, respectivamente.
- Esta semana se efectuará el pago del cupón del TES en tasa fija de 2034 por COP 1,9 billones, y el pago total del TES en dólares con vencimiento febrero de 2024 por USD 790,8 millones.

CONTEXTO EXTERNO Y MERCADO CAMBIARIO (PÁG 13)

- El peso colombiano se apreció frente al dólar y la tasa de cambio USDCOP cerró la semana por debajo de los \$4.300.
- Inflación en EEUU arrojó resultados mixtos en septiembre. Componente núcleo ajustó seis meses retrocediendo de forma consecutiva.
- Balance comercial de bienes de China mejoró en septiembre. Sin embargo, la inflación continuó reflejando la debilidad de la demanda interna.

ACTIVIDAD ECONÓMICA LOCAL (PÁG 16)

- Los indicadores sectoriales de julio revelaron un fuerte deterioro de la actividad productiva. La industria manufacturera y el comercio al por menor se contrajeron tanto en términos mensuales como anuales, y los servicios presentaron una dinámica débil tras un primer semestre de resiliencia.
- La confianza de los consumidores mejoró nuevamente en junio.

17 de octubre de 2023

La Fed en suspenso: Reacción a los últimos datos macroeconómicos de EE.UU.

Diego Alejandro Gómez

Analista de Contexto Externo y
Mercado Cambiario

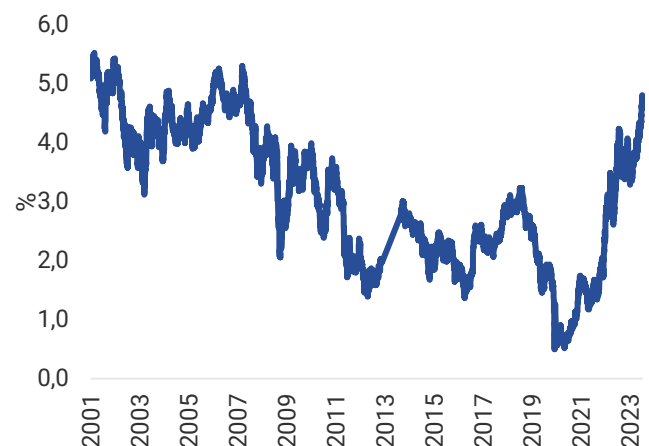
- Los últimos datos macroeconómicos en EE.UU. han enviado señales mixtas sobre los próximos movimientos de la Fed.
- Las recientes sorpresas en la creación de empleo y el repunte en los precios de la energía abanderan las razones por las que el banco central podría decidir aumentar la tasa de los fondos federales en noviembre.
- Sin embargo, el retroceso sostenido en la inflación núcleo y la reciente desvalorización en los papeles de deuda pública son un importante contrapeso a esta postura alcista.
- Ratificamos nuestro escenario base en el que la Reserva Federal alcanzó su tasa terminal en julio al llegar al nivel entre el 5,25%-5,50%; aunque las últimas cifras del mercado laboral añadirán incertidumbre frente a un posible aumento de 25 pbs en diciembre.
- El Fondo Monetario Internacional respalda una visión de aterrizaje suave de la economía global, aunque las presiones inflacionarias ameritarán una postura monetaria de tasas altas por más tiempo (*Higher for longer*) en 2024.

La Fed en suspenso

Los últimos datos macroeconómicos en EE.UU. han enviado señales mixtas sobre lo que serían los próximos movimientos de la Reserva Federal (Fed) en materia de tasas de interés. Entre las razones para esperar una Fed más alcista, el mercado laboral ha superado las expectativas del consenso de analistas y ha reafirmado la fortaleza excepcional del empleo en la actual coyuntura monetaria (Ver sección de *Contexto externo y mercado cambiario* en [Informe Semanal – Octubre 9 de 2023](#)). Así las cosas, tanto el repunte de las vacantes laborales como el sorpresivo aumento en la creación de nóminas no agrícolas han aliviado los temores de una recesión fuerte; sin embargo, también han ayudado a consolidar la expectativa de tasas altas por más tiempo (*Higher for longer*, por su expresión en inglés) que respaldaría la última visión del Comité Federal de Mercado Abierto (FOMC, por sus siglas en inglés) sobre

Gráfico 1. Precio gas natural TTF


Fuente: Refinitiv Eikon. Cálculos Corficolombiana.

Gráfico 2. Rendimiento de tesoros a 10 años


Fuente: Refinitiv Eikon. Elaboración: Corficolombiana

17 de octubre de 2023

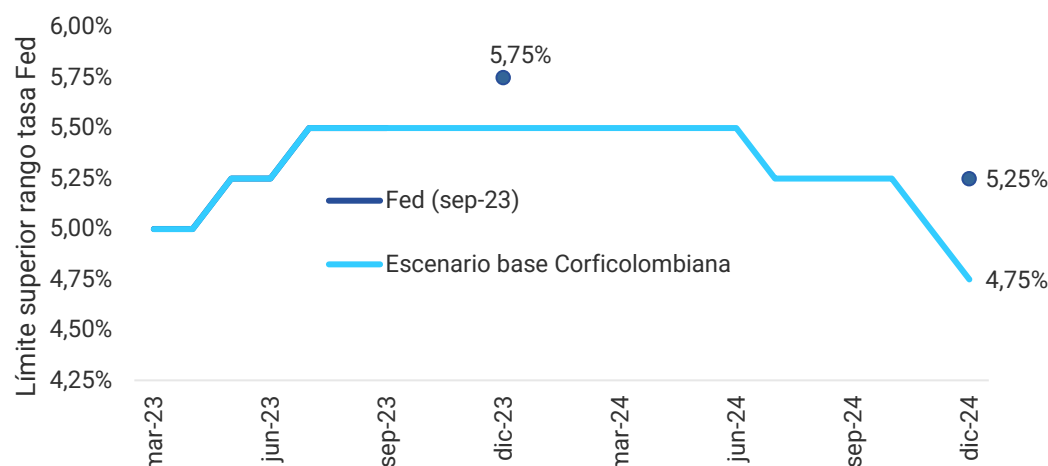
la tasa de cierre de 2023 en niveles superiores en 25 pbs a su nivel actual¹ (Ver *Decisión de tasas de interés en EEUU: Una pausa hawkish...¿o no?* en [Informe Especial – Septiembre 21 de 2023](#)).

Así mismo, otra de las razones alcistas descansa sobre el reciente repunte en los precios de la energía. Factores geopolíticos y decisiones unilaterales provenientes de la oferta han sustentado este movimiento. Por una parte, el conflicto entre Israel y Hamás es crítico para el abastecimiento de petróleo y gas natural en el mundo. Aunque el repunte en los precios del crudo ha sido más bien modesto, **los futuros de gas natural han aumentado cerca de 43,1% en el último mes (Gráfico 1) tras la suspensión de actividades del petrolero estadounidense Chevron Corp en su campo de gas en alta mar de Tamar**, cerca de la costa norte de Israel, en la medida en que el conflicto con el grupo subversivo Hamás se ha intensificado en los últimos días. Así mismo, los efectos en el mercado petrolero podrían exacerbarse si Israel concluye que Teherán tuvo intervención en la arremetida de Hamás. La producción iraní ha aumentado hasta los 700 mil barriles por día en 2023 y, de configurarse este escenario, el impacto sobre los precios internacionales podría ser más agudo.

Sin embargo, desde el otro frente también se encuentran argumentos que anticipan que la Fed encontró en el rango actual entre el 5,25%-5,50% su tasa terminal. Por una parte, aunque las cifras del IPC total sorprendieron levemente al alza en septiembre (Ver sección de *Contexto externo y mercado cambiario* en este informe), **los datos de inflación núcleo se mantuvieron en línea con las expectativas y registraron su sexta caída consecutiva en términos anuales (sep-23: 4,1%; ago-23: 4,3%)**. Así mismo, una de las medidas que ha tomado protagonismo en los últimos meses, la inflación súper núcleo -que excluye del componente núcleo los rubros relacionados con los servicios de vivienda-, **continuó consolidando su retroceso hasta llegar a su nivel interanual más bajo desde diciembre de 2021 (sep-23: 3,74%)**.

Por otra parte, la reciente desvalorización de los tesoros -en donde la tasa de la referencia a 10 años acumula desde principios de septiembre un aumento de 53 puntos básicos (pbs) y

Gráfico 3. Senda esperada TPM - Fed



Fuente: Fed. Cálculos Corficolombiana.

¹ Expectativa medida a través del *dot plot* de tasa de cierre publicado en la actualización de proyecciones económicas del FOMC en septiembre.

17 de octubre de 2023

superó el 4,80% a inicios de octubre, el nivel más alto en 16 años- es un factor que da para pensar que un aumento adicional de 25 pbs en la tasa de interés podría ser reemplazado por el deterioro en las condiciones de financiamiento derivado del mercado de renta fija (Gráfico 2). En dicha línea, las minutas de la reunión de septiembre dejaron ver la posición que mantienen algunos miembros del FOMC como el vicepresidente Jefferson, el gobernador Waller y los presidentes Logan, Daly y Kashkari, los cuales mencionaron que **“la reciente desvalorización en los papeles de deuda pública podría sustituir nuevos aumentos en las tasas”**.

En suma, si bien los últimos datos de la inflación general y el mercado laboral superaron las expectativas, la consolidación de la tendencia decreciente de la inflación núcleo y las desvalorizaciones en el mercado de renta fija de los meses recientes **permiten ratificar nuestra creencia de que el banco central mantendrá la tasa de interés sin cambios en noviembre. No obstante, el repunte en los precios de la energía y la fortaleza del empleo continuará alimentando la incertidumbre sobre un posible aumento en la última reunión del año**. Pese a lo anterior, consideramos que la entidad deberá continuar manejando un lenguaje restrictivo que impida que las expectativas de inflación se desanclen y las condiciones de mercado se relajen al anticipar una flexibilización monetaria prematura, lo que derivará en la consolidación del *higher for longer* (Gráfico 3).

Resiliencia en el corto plazo y retos persistentes: Actualización de perspectivas económicas del FMI

En línea con la sección anterior, la semana pasada el Fondo Monetario Internacional (FMI) publicó su actualización de perspectivas económicas globales, en donde **respaldó la visión de una actividad económica estadounidense más resiliente reflejada en una corrección al alza de las estimaciones de crecimiento del PIB para este y el próximo año**. En efecto, la entidad revisó al alza en 0,3 puntos porcentuales (p.p.) la estimación para 2023 hasta el 2,1% y mejoró en 0,5 p.p. la estimación de 2024 al pasar de 1,0% (jul-23) a 1,5% (Tabla 1). Sin embargo, para el Fondo, la resiliencia de la actividad vendrá acompañada de una inflación que le costará retornar a su objetivo de largo plazo (2%). Así las cosas, la inflación en EE.UU. cerraría 2023 en 3,0% y en 2024 retrocedería hasta el 2,5%.

Según la entidad, los riesgos para la actividad están más equilibrados que hace seis meses, debido a la resolución de las presiones financieras derivadas de la quiebra de varios bancos regionales en el mundo desarrollado. La probabilidad de que un aterrizaje forzoso suceda ha descendido, aunque **la recuperación ha sido heterogénea a través de diferentes latitudes**. Por ejemplo, a diferencia de EE.UU., las previsiones en la zona euro y China son menos optimistas en la medida que el sector manufacturero se ha debilitado sustancialmente y los problemas en el mercado inmobiliario del país asiático podrían profundizarse, con repercusiones especiales en las exportaciones de materias primas de economías emergentes.

Así las cosas, en términos generales la entidad mantuvo estable en 3,0% su previsión de crecimiento del PIB global en 2023 y redujo levemente en 0,1 p.p. su estimación para 2024.

17 de octubre de 2023

Tabla 1. Proyecciones Crecimiento Económico – FMI

	2023			2024		
	Proyección jul-23 (%)	Proyección oct-23 (%)	Variación (p.p.)	Proyección jul-23 (%)	Proyección oct-23 (%)	Variación (p.p.)
Producto mundial	3,0	3,0	0,0	3	2,9	-0,1
Economías avanzadas	1,5	1,5	0,0	1,4	1,4	0,0
Estados Unidos	1,8	2,1	0,3	1	1,5	0,5
Eurozona	0,9	0,7	-0,2	1,5	1,2	-0,3
Japón	1,4	2,0	0,6	1	1	0,0
Reino Unido	0,4	0,5	0,1	1	0,6	-0,4
EM y en desarrollo	4,0	4,0	0,0	4,1	4	-0,1
EM y en desarrollo de Asia	5,3	5,2	-0,1	5	4,8	-0,2
China	5,2	5,0	-0,2	4,5	4,2	-0,3
India	6,1	6,3	0,2	6,3	6,3	0,0
EM y en desarrollo de Europa	1,8	2,4	0,6	2,2	2,2	0,0
Rusia	1,5	2,2	0,7	1,3	1,1	-0,2
América Latina y el Caribe	1,9	2,3	0,4	2,2	2,3	0,1
Brasil	2,1	3,1	1,0	1,2	1,5	0,3
México	2,6	3,2	0,6	1,5	2,1	0,6

Fuente: FMI. Cálculos CorfiColombiana.

17 de octubre de 2023

Mercado de deuda

Felipe Espitia

Especialista Renta Fija

felipe.espitia@corficolombiana.com

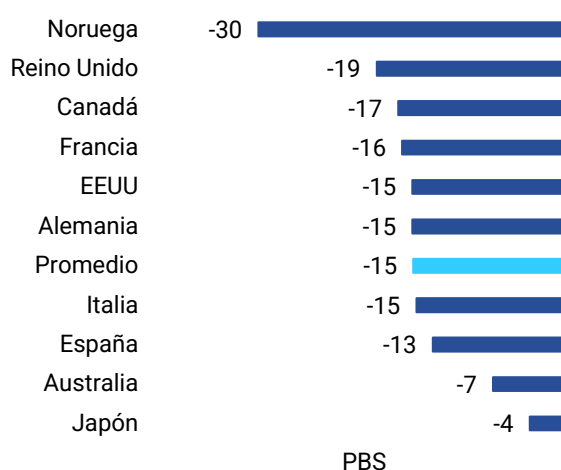
- Una semana positiva para los mercados de deuda, en medio un nuevo riesgo geopolítico y el resultado de la inflación en EE. UU. En promedio, la tasa de los bonos a 10 años de países desarrollados y emergentes cayeron 15 y 13 pbs, respectivamente.
- Los TES tanto en tasa fija y UVR vieron nuevamente una semana de valorizaciones, al reducir sus tasas de rendimiento en promedio 45 y 39 pbs, respectivamente.
- Esta semana se efectuará el pago del cupón del TES en tasa fija de 2034 por COP 1,9 billones, y el pago total del TES en dólares con vencimiento febrero de 2024 por USD 790,8 millones.

Mercado internacional

En una semana donde el contexto geopolítico trajo un elemento adicional de impacto para los mercados de capitales en el mundo, la mayor aversión al riesgo fue positiva para los mercados de deuda. Adicionalmente, el resultado de la inflación en Estados Unidos podría haber sido otro elemento de importancia, debido a que la inflación super núcleo –la favorita de la Fed– (extrae alimentos, energía y alojamiento) habría continuado cediendo terreno, pero no necesariamente significa que el banco central estadounidense haya terminado de hacer su trabajo.

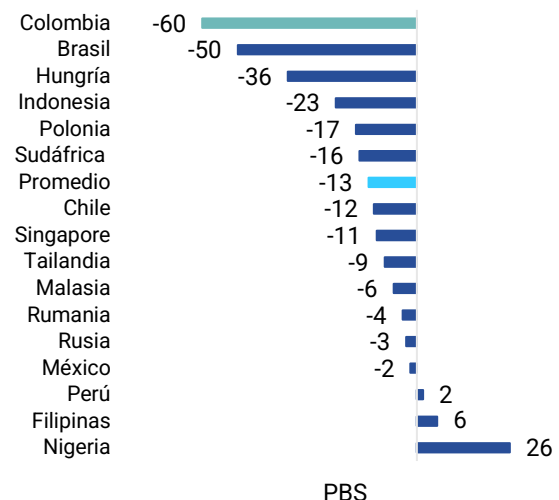
Dicho lo anterior, en promedio tanto los bonos a 10 años de países desarrollados como emergentes vieron una valorización de 15 y 13 puntos básicos (pbs) en la última semana, en su respectivo orden. Donde destacamos que tanto el bono noruego como el colombiano fueron los más valorizados en la semana, luego de que hace dos semanas atrás habían sido dos de los bonos más afectados en su cambio en tasa semanal.

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



Fuente: Refinitiv Eikon. Cálculos: Corficolombiana.

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



Fuente: Refinitiv Eikon. Cálculos: Corficolombiana.

17 de octubre de 2023

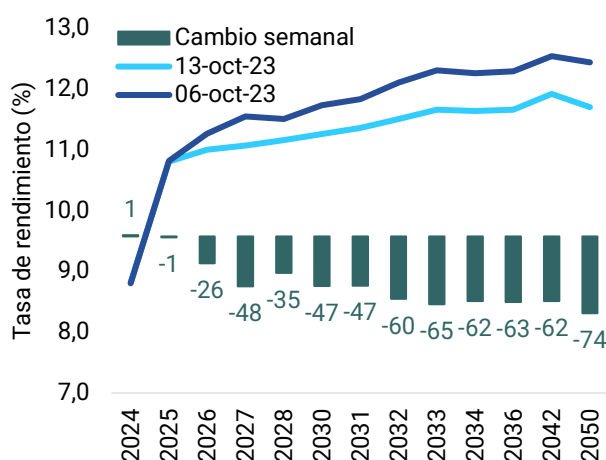
Mercado local

En medio de una semana donde se dispararon parcialmente las presiones que provenían desde los mercados de deuda externos, los TES vieron una semana de valorizaciones luego de que la tendencia recientemente venía siendo la contraria. Puntualmente, la curva de los TES en tasa fija se valorizó en promedio 45 pbs, con algo de aplanamiento durante la semana, ya que los títulos de la parte larga de la curva fueron los que más se valorizaron (Gráfico 3).

Por otra parte, la curva de los TES en UVR el movimiento fue mucho más transversal en la semana. Esta curva redujo sus tasas de rendimiento en promedio en 39 pbs, y se mantiene un atractivo relativo por los títulos de la parte corta de la curva, como protección a los resultados de la inflación en Colombia de los próximos seis meses.

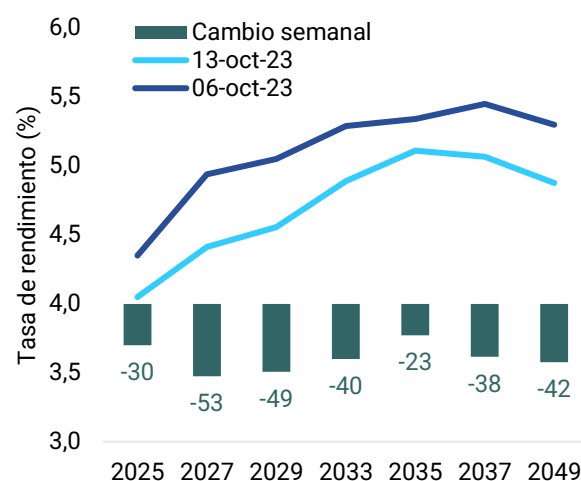
Por último, durante esta semana que será corta en Colombia, recordamos que hay dos fechas importantes. En primer lugar, el miércoles se pagará el cupón de los TES en tasa fija de 2034 el cual equivale a un monto aproximado por COP 1,9 billones. En segundo lugar, el viernes la nación pagará la totalidad del TES en dólares con vencimiento febrero de 2024 que tiene un valor nominal aproximado por USD 790,8 millones.

Gráfico 3. Cambio semanal en pbs de la curva de rendimientos de los TES en tasa fija



Fuente: Refinitiv Eikon. Cálculos: Corficolombiana.

Gráfico 4. Cambio semanal en pbs de la curva de rendimientos de los TES en UVR



Fuente: Refinitiv Eikon. Cálculos: Corficolombiana.

17 de octubre de 2023

Cifras de deuda pública interna

Bono	Cupón	Vencimiento	Duración	Tasa (%)		Precio	
				6-oct-23	13-oct-23	6-oct-23	13-oct-23
TES Tasa Fija							
TFIT16240724	10.00%	24-jul-24	0.72	8.80	8.81	100.82	100.79
TFIT08261125	6.25%	26-nov-25	1.75	10.81	10.80	91.64	91.73
TFIT15260826	7.50%	26-ago-26	2.39	11.26	11.00	91.12	91.73
TFIT08031127	5.75%	3-nov-27	3.13	11.54	11.06	81.95	83.34
TFIT16280428	6.00%	28-abr-28	3.54	11.50	11.15	81.21	82.32
TFIT16180930	7.75%	18-sep-30	4.90	11.72	11.25	81.77	83.72
TFIT16260331	7.00%	26-mar-31	5.03	11.83	11.35	76.81	78.77
TFIT16300632	7.00%	30-jun-32	5.69	12.10	11.50	73.32	75.95
TFIT11090233	13.25%	9-feb-33	4.99	12.30	11.65	104.94	108.66
TFIT16181034	7.25%	18-oct-34	6.04	12.25	11.63	70.58	73.54
TFIT16070936	6.25%	9-jul-36	7.17	12.28	11.65	62.04	64.97
TFIT21280542	9.25%	28-may-42	7.38	12.53	11.91	76.60	80.29
TFIT260950	7.25%	26-oct-50	7.76	12.43	11.69	60.06	63.90
TES UVR							
TUVT11070525	3.50%	7-may-25	1.47	4.35	4.05	98.71	99.17
TUVT11170327	3.30%	17-mar-27	3.10	4.94	4.41	94.90	96.52
TUVT10180429	2.25%	18-abr-29	3.07	5.05	4.56	86.76	88.96
TUVT20250333	3.00%	25-mar-33	7.73	5.29	4.89	83.27	85.95
TUVT20040435	4.75%	4-abr-35	8.41	5.34	5.11	95.00	96.89
TUVT25022537	3.75%	25-feb-37	9.67	5.45	5.07	84.11	87.41
TUVT17160649	3.75%	16-jun-49	15.30	5.30	4.88	78.51	83.69

Fuente: SEN, Refinitiv Eikon. Cálculos: Corficolombiana.

17 de octubre de 2023

Cifras de deuda pública externa

Bono	Cupón	Vencimiento	Duración	Libor Z-Spread (pbs)	Tasa (%)		Precio	
					6-oct-23	13-oct-23	6-oct-23	13-oct-23
COLGLB feb24	4.000%	26-feb-24	0.36	59.50	4.35	4.04	99.85	99.85
COLGLB may24	8.125%	21-may-24	0.58	26.90	6.34	5.85	101.04	101.21
COLGLB26	4.500%	28-ene-26	2.17	170.40	6.93	6.80	94.89	95.17
COLGLB27	3.875%	25-abr-27	3.25	231.50	7.28	6.99	89.84	90.20
COLGLB29	4.500%	15-mar-29	4.79	308.80	7.86	7.57	85.57	86.16
COLGLB30	3.000%	30-ene-30	5.64	325.30	8.27	7.79	74.97	75.87
COLGLB31	3.125%	15-abr-31	6.58	334.50	8.28	7.89	72.18	72.96
COLGLB32	3.250%	22-abr-32	7.11	341.80	8.38	8.00	69.72	70.52
COLGLB33	8.000%	20-abr-33	6.53	381.40	8.70	8.45	96.17	97.14
COLGLB34	7.500%	2-feb-34	7.12	395.10	8.88	8.52	91.67	92.46
COLGLB37	7.375%	18-sep-37	8.61	412.54	8.89	8.60	88.78	89.54
COLGLB41	6.125%	18-ene-41	9.74	446.40	9.13	8.80	75.04	75.80
COLGLB42	4.125%	22-feb-42	11.08	411.90	9.00	8.62	57.40	58.30
COLGLB44	5.625%	26-feb-44	10.61	450.46	9.21	8.87	68.25	69.38
COLGLB45	5.000%	15-jun-45	11.00	436.23	9.05	8.76	62.27	62.96
COLGLB49	5.200%	15-may-49	11.27	443.00	9.13	8.82	62.21	62.97
COLGLB51	4.125%	15-may-51	12.43	392.60	8.73	8.31	53.10	54.16
COLGLB61	3.875%	15-feb-61	13.62	390.80	8.44	8.01	49.38	50.88

Fuente: Refinitiv Eikon. Cálculos: Corficolombiana.

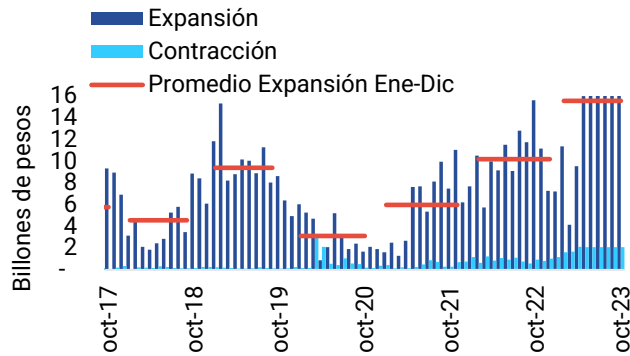
Inflación implícita extraída de la curva cero cupón de TES

Fecha	1 año	2 años	3 años	5 años	10 años
31-dic-22	8.41%	7.49%	7.11%	6.87%	6.67%
13-oct-22	9.02%	8.51%	8.12%	7.67%	7.35%
13-sep-23	4.99%	5.31%	5.58%	5.85%	6.06%
6-oct-23	6.13%	5.96%	6.09%	6.40%	6.79%
13-oct-23	6.27%	6.11%	6.18%	6.34%	6.53%
Cambios (pbs)					
Semanal	14.0	15.4	8.6	-6.8	-26.4
Mensual	127.4	80.6	59.2	48.4	46.5
Anual	-275.9	-239.7	-194.9	-132.9	-82.3
Año corrido	-214.9	-137.7	-93.8	-53.0	-13.9

Fuente: Precia. Cálculos: Corficolombiana

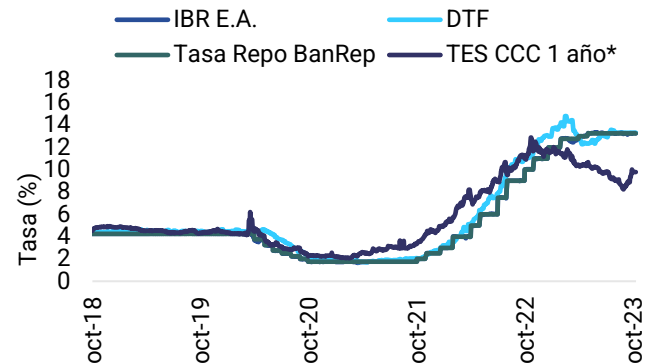
17 de octubre de 2023

Saldo promedio de operaciones repo en BanRep



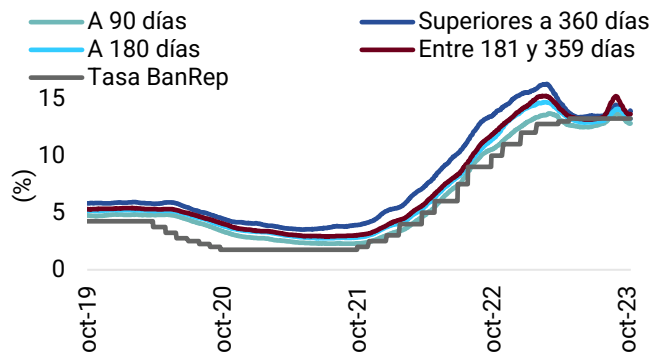
Fuente: BanRep. Cálculos: Corficolombiana

Tasas de interés de corto plazo



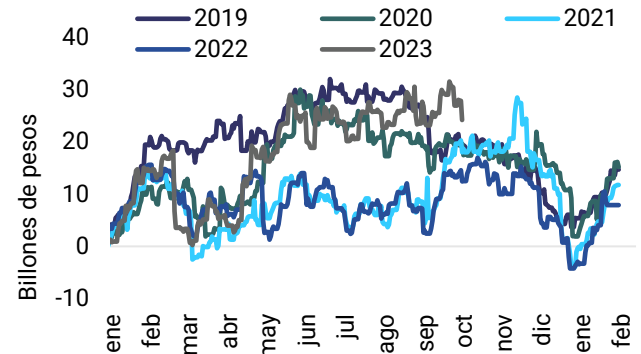
Fuente: BanRep y Precia. Cálculos: Corficolombiana

Tasas de captación (promedio móvil 20 días)



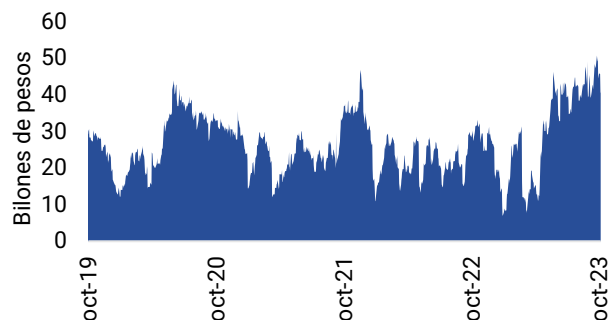
Fuente: BanRep. Cálculos: Corficolombiana

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



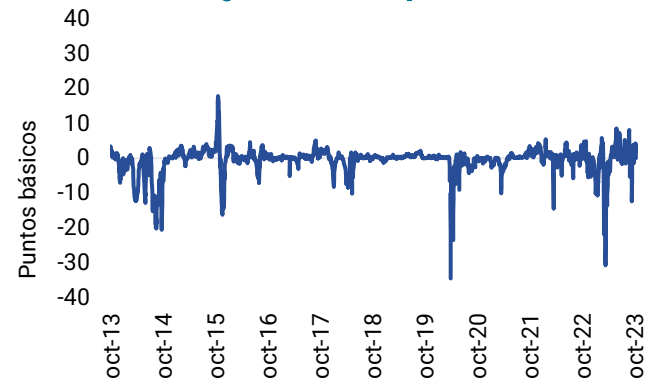
Fuente: BanRep. Cálculos: Corficolombiana

Saldo de disponibilidad de DTN en BanRep



Fuente: BanRep. Cálculos: Corficolombiana

Brecha IBR EA y tasa BanRep



Fuente: BanRep. Cálculos: Corficolombiana

17 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	540	6.36%	520.8	6.62%	19.5	-0.35%
hace un año	631.8	16.93%	610.6	17.23%	21.2	8.91%
cierre 2022	653.3	16.78%	631.3	16.89%	22.0	13.60%
hace un mes	665.1	6.63%	648.3	7.38%	16.8	-15.98%
29-sep.-23	667.3	5.62%	650.8	6.59%	16.5	-22.32%

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	273.1	2.85%	170.6	9.71%	82.5	11.56%
hace un año	312.7	14.52%	208.9	22.45%	94.0	13.86%
cierre 2022	325.6	16.71%	213.4	18.35%	97.5	14.04%
hace un mes	335.5	8.59%	210.7	2.33%	100.8	8.40%
29-sep.-23	336.8	7.70%	210.6	0.79%	101.6	8.15%

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	273.1	2.85%	254.2	3.15%	18.8	-1.12%
hace un año	312.7	14.52%	292.4	15.01%	20.3	7.84%
cierre 2022	325.6	16.71%	304.5	16.93%	21.1	13.51%
hace un mes	335.5	8.59%	319.5	10.23%	16.1	-16.16%
29-sep.-23	336.8	7.70%	321.1	9.81%	15.7	-22.68%

Fuente: Banco de la República

17 de octubre de 2023

Contexto externo y mercado cambiario

Diego Alejandro Gómez
Analista de Investigaciones
diego.gomez@corficolombiana.com

- El peso colombiano se apreció frente al dólar y la tasa de cambio USDCOP cerró la semana por debajo de los \$4.300.
- Inflación en EEUU arrojó resultados mixtos en septiembre. Componente núcleo ajustó seis meses retrocediendo de forma consecutiva.
- Balance comercial de bienes de China mejoró en septiembre. Sin embargo, la inflación continuó reflejando la debilidad de la demanda interna.

Inflación en EEUU: Inflación núcleo continuó retrocediendo en septiembre en línea con las expectativas

La inflación anual de EEUU se mantuvo estable en el 3,7% en septiembre de 2023, desafiando las expectativas del mercado de una ligera disminución al 3,6%, según los datos publicados por la Oficina de Estadísticas Laborales. La inflación núcleo, que excluye los precios volátiles de los alimentos y la energía, retrocedió hasta el 4,1% y completó su sexto mes consecutivo retrocediendo. Así mismo, la inflación súper núcleo –una de las medidas favoritas de la Fed y que excluye de la inflación núcleo los componentes relacionados con los servicios de vivienda– retrocedió hasta el 3,7%, su nivel más bajo desde dic-21.

El principal factor que contribuyó a la estabilidad de la inflación fue el menor descenso de los precios de la energía, que cayeron un 0,5% en septiembre, tras una caída del 3,6% en agosto. Los precios del combustible se recuperaron un 2,2%, mientras que los precios del gas natural bajaron un 19,9%. Por el contrario, los precios de los alimentos aumentaron un 0,2% por tercer mes consecutivo, impulsados por el incremento de los precios de la carne, las bebidas no alcohólicas y otros alimentos en el hogar.

La inflación núcleo se vio afectada por el aumento de los precios de la vivienda, que representan más de la mitad del índice. Los precios del alquiler y la renta equivalente de los propietarios subieron un 0,5% y un 0,6%, respectivamente, mientras que los precios del alojamiento fuera del hogar aumentaron un 3,7%, poniendo fin a una serie de tres retrocesos mensuales consecutivos.

Tabla 1. Acontecimientos importantes durante la última semana

Fecha	País/Región	Información	Período	Observado	Esperado	Anterior
11-oct-23	Estados Unidos	IPP (a/a)	Sep	2,2%	1,6%	2,0%
11-oct-23	Japón	IPP (a/a)	Sep	2,0%	2,3%	3,3%
12-oct-23	Estados Unidos	IPC (a/a)	Sep	3,7%	3,6%	3,7%
12-oct-23	Reino Unido	PIB Estimado (a/a)	Ago	0,5%	0,5%	0,3%
12-oct-23	Reino Unido	Producción Industrial (a/a)	Ago	1,3%	1,7%	1,0%
13-oct-23	Euro Zona	Producción Industrial (a/a)	Ago	-5,1%	-3,5%	-2,2%

Fuente: Refinitiv Eikon y Econoday

El informe de inflación de septiembre sorprendió ligeramente al alza al consenso de analistas, que esperaba una desaceleración tanto de la inflación general como de la núcleo. Sin

17 de octubre de 2023

embargo, la tendencia sostenida de la inflación súper núcleo da para pensar que la Fed aún cuenta con espacio suficiente para mantener el rango de los fondos federales estable entre 5,25%-5,50% en su reunión de noviembre.

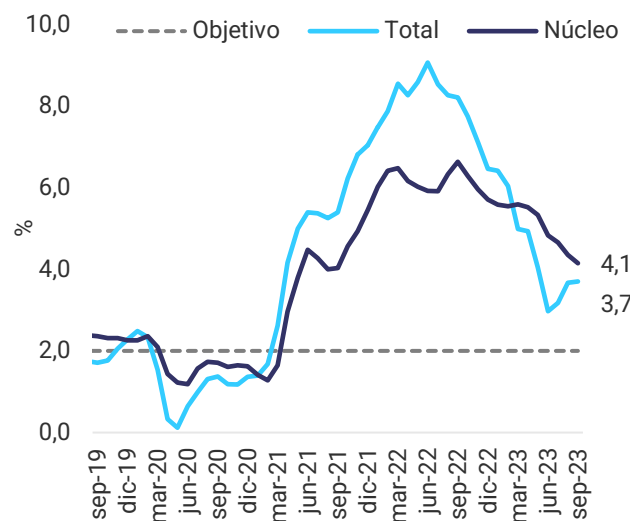
Comercio exterior chino da muestras de mejoría, pese a que inflación continúa en niveles cercanos al 0%

Los datos de IPC y balanza comercial de bienes de China mostraron una imagen mixta de la situación económica del país en sep-23. Por un lado, la inflación anual se mantuvo en el 0,2%, por debajo de las expectativas del mercado de un 0,3%, lo que indica una persistente presión deflacionaria debido a la débil demanda interna. Los precios de los alimentos cayeron un 3,2%, arrastrados por el desplome de los precios del cerdo (-22%), mientras que los precios no alimentarios subieron un 0,7%, impulsados por el aumento de los precios de la vivienda, la ropa y la educación. La inflación núcleo, que excluye los precios volátiles de los alimentos y la energía, se mantuvo sin cambios en el 0,8%.

Por otro lado, la balanza comercial de bienes mejoró hasta los 77,7 mil millones de dólares en septiembre, frente a los 68,3 mil millones de agosto, superando las previsiones del mercado de 70,0 mil millones. Tanto las exportaciones como las importaciones disminuyeron un 6,2% anual, lo que refleja la debilidad persistente de la demanda tanto nacional como internacional. Sin embargo, las exportaciones superaron ligeramente las expectativas de una caída del 7,6%, mientras que las importaciones se ajustaron a las previsiones de una disminución del 6,0%.

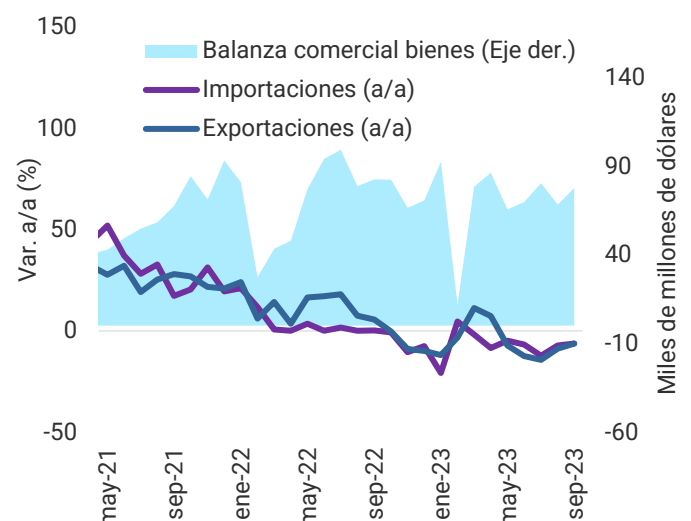
Los datos sugieren que la recuperación económica de China sigue siendo frágil y desigual tras el levantamiento de los confinamientos por la pandemia. Por un lado, la baja inflación refleja la falta de dinamismo del consumo interno y la presión sobre los márgenes de beneficio de las empresas. Por otro lado, el aumento del superávit comercial muestra la competitividad de las exportaciones chinas y la capacidad de adaptación a las cambiantes condiciones del mercado mundial. Sin embargo, el comercio exterior sigue enfrentándose a las presiones derivadas por el endurecimiento monetario en Occidente, las tensiones geopolíticas y las

Gráfico 1. Inflación IPC - EE.UU.



Fuente: Refinitiv Eikon. Elaboración: Corficolombiana.

Gráfico 2. Comercio exterior - China



Fuente: Refinitiv Eikon. Elaboración: Corficolombiana.

políticas comerciales de otros países. Por lo tanto, se espera que el gobierno chino mantenga

17 de octubre de 2023

una postura política flexible y proactiva para apoyar el crecimiento económico y evitar una desaceleración pronunciada durante este y el próximo año.

Tasa de cambio USDCOP: Peso corrigió parte de las pérdidas originadas tras la reunión de la Fed, aunque terminó semana al alza

El tipo de cambio USDCOP retrocedió durante la semana pasada y cerró el viernes en 4.229 pesos por dólar. En efecto, el peso colombiano se apreció un 2,1% respecto al cierre del viernes anterior, lo que supone un retroceso semanal de 90 pesos.

El peso colombiano corrigió parte de la fuerte depreciación que sufrió la semana anterior ante el mayor apetito por activos refugio evidenciado en los inversionistas desde la reunión de política monetaria de la Fed llevada a cabo en septiembre. Así las cosas, el tipo de cambio alcanzó a tocar un mínimo de \$4.160 durante la jornada del miércoles, aunque cerró la semana al alza tras la sorpresa que trajo consigo los últimos resultados de inflación en EEUU, donde el componente general del IPC se ubicó levemente por encima de las expectativas.

Por otra parte, el retroceso del tipo de cambio se da en línea con el repunte en los precios del petróleo a raíz de los últimos acontecimientos en torno al conflicto entre Israel y Hamás. En efecto, la referencia brent cerró la semana en 90,1 dólares por barril (dpb) y la referencia WTI cerró en 87,6 dpb, lo que significa un avance semanal de 6,6% y 5,9% respectivamente.

Principales indicadores financieros de la semana

Principales indicadores	País	Cierre	Variación		
			Semanal	12 meses	Año corrido
TRM	Colombia	4.249,00	-3,16%	-3,00%	-11,67%
Dólar Interbancario	Colombia	4.229,90	-2,09%	-7,52%	-12,79%
USDBRL	Brasil	5,0801	-1,27%	-4,02%	-3,90%
USDCLP	Chile	939,50	1,78%	-0,38%	10,82%
USDPEN	Perú	3,8444	0,63%	-3,10%	1,09%
USDMXN	México	18,062	-0,56%	-9,59%	-7,25%
USDJPY	Japón	149,55	0,15%	1,80%	14,06%
EURUSD	Europa	1,0509	-0,73%	8,30%	-1,80%
GBPUSD	Gran Bretaña	1,2141	-0,79%	9,35%	0,36%
DXY - Dollar Index		106,65	0,57%	-5,09%	10,85%

Fuente: Refinitiv Eikon

17 de octubre de 2023

Actividad Económica Local

Laura Daniela Parra
Analista de Economía Local
(+57-601)2863300 Ext 70020
laura.parra@corficolombiana.com

- Los indicadores sectoriales de julio revelaron un fuerte deterioro de la actividad productiva. La industria manufacturera y el comercio al por menor se contrajeron tanto en términos mensuales como anuales, y los servicios presentaron una dinámica débil tras un primer semestre de resiliencia.
- La confianza de los consumidores mejoró nuevamente en junio.

Resultados sectoriales de agosto

Los indicadores sectoriales de agosto presentaron **un deterioro significativo y transversal. La industria manufacturera y el comercio al por menor se contrajeron mensual y anualmente por tercer mes consecutivo, y los servicios presentaron una dinámica débil.**

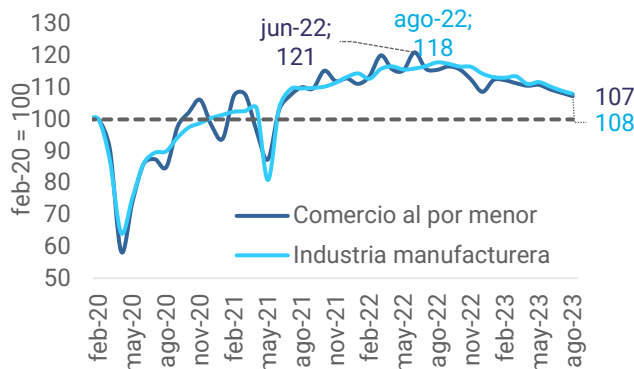
Por un lado, las ventas al por menor cayeron 1,0% mensual y 9,9% anual (ant: -1,0% y -8,2%, respectivamente), impulsadas a la baja por la caída en las ventas de vehículos, que explicaron el 58% de la variación, seguidos por los combustibles y los equipos de informática. . Al excluir los vehículos y los combustibles, las ventas cayeron 0,9% mensual y 5,5% anual.

Entre tanto, la producción manufacturera cayó 0,9% mensual y 8,6% anual (ant: -1,2% y -7,2%, respectivamente), impulsada a la baja por las reducciones en la producción de alimentos, químicos, y textiles, aunque el deterioro fue transversal.

Este resultado de la producción manufacturera explicó en su totalidad la contracción de la actividad industrial agregada. En efecto, la producción industrial -que agrupa la actividad manufacturera, el suministro de servicios públicos y la explotación de minas y canteras- se contrajo 4,6% a/a (ant: -3,6% a/a). Los avances en minas y canteras y provisión de energía y suministro de electricidad y gas sumaron 1,1 p.p. la variación.

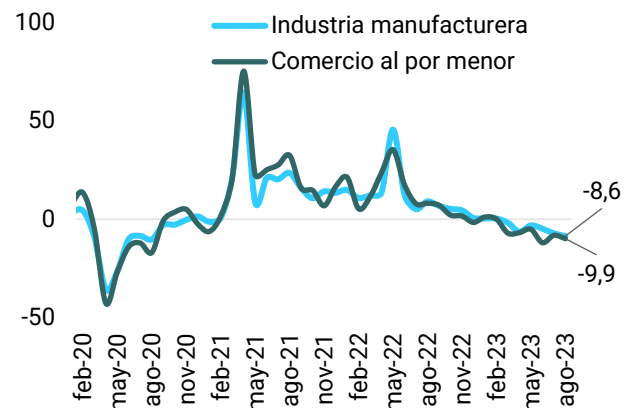
Por último, la encuesta mensual de servicios señaló tendencias adversas para el grueso de las actividades. En términos reales solo 8 de las 19 actividades crecieron respecto a 2022, con

Comercio y manufactura en niveles



Fuente: DANE. Cálculos: Corficolombiana.

Variación anual (%)



Fuente: DANE. Cálculos: Corficolombiana.

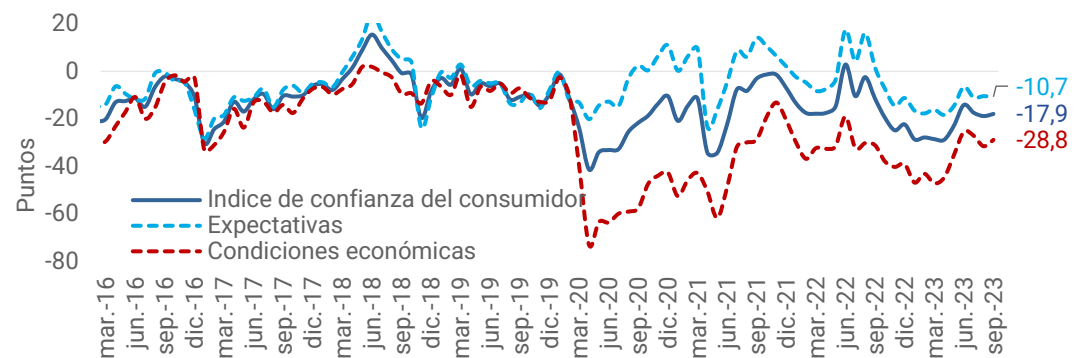
17 de octubre de 2023

una contracción anual promedio cercana al 2,0%. Dado el buen dinamismo de servicios de salud y educación, es probable que nuevamente se presente un aporte positivo de las actividades de administración pública.

En septiembre mejoró levemente la confianza de los consumidores

Tras dos meses de deterioro, el Índice de Confianza del Consumidor (ICC) de Fedesarrollo aumentó levemente en septiembre, al incrementar 0,9 p.p., a -17,9 puntos, alcanzando el nivel más alto en los últimos tres meses. Este resultado fue impulsado por una mejora de 2,7 p.p. en el componente de situación actual expectativas, que compensó una caída leve de 0,3 p.p. en las expectativas. La mejora fue transversal en las cinco ciudades encuestadas, y en los niveles socioeconómicos bajo y alto. Aunque empeoró la disposición a comprar vivienda y vehículo, mejoró la disposición a comprar bienes durables, variable que alcanzó el balance menos negativo en varios trimestres.

Índice de Confianza del Consumidor



Fuente: Fedesarrollo. Elaboración: Corficolombiana

Con este resultado, la confianza cerró el tercer trimestre con un promedio casi 4 p.p. por encima del 2T23, impulsado por una mejora transversal pero concentrada en la situación actual.

17 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)	12,80%	12,71%	9,0	13,48%	3,08%	11,05%
DTF T.A. (17jul-21jul)	11,87%	11,79%	7,7	12,45%	3,15%	10,34%
IBR E.A. overnight	13,26%	13,29%	-3,7	13,13%	2,99%	10,04%
IBR E.A. a un mes	13,25%	13,25%	-0,2	13,24%	3,05%	10,39%
TES - Julio 2024	8,81%	8,80%	1,3	8,39%	6,83%	12,08%
Tesoros 10 años	4,63%	4,79%	-16,7	4,28%	1,51%	3,95%
Global Brasil 2025	6,08%	6,48%	-39,5	6,05%	1,69%	5,58%
LIBOR 3 meses	5,41%	5,67%	-26,1	5,67%	0,21%	4,24%

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	645,054	4,05%	-2,41%	5,62%	23,07%
COLCAP	1.116,290	1,30%	3,01%	-20,88%	-5,13%
COLEQTY	773,360	0,76%	3,40%	-21,99%	-3,64%
Cambiario – TRM	4.230,610	-2,95%	5,83%	5,14%	-8,25%
Acciones EEUU - Dow Jones	33.670,290	0,79%	-2,82%	-7,49%	12,09%

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

17 de octubre de 2023

Calendario económico

Estados Unidos

Fecha	Información	Período	Esperado	Anterior
11-oct-23	IPP de demanda final (a/a)	Sep	-	1,6%
11-oct-23	IPP de demanda final (m/m)	Sep	0,4	0,7%
12-oct-23	IPC Núcleo (m/m)	Sep	-	0,3%
12-oct-23	IPC Núcleo (a/a)	Sep	-	4,3%
12-oct-23	IPC (m/m)	Sep	-	0,6%
12-oct-23	IPC (a/a)	Sep	-	3,7%
13-oct-23	Sentimiento de la economía U Michigan	Oct	-	68,1
13-oct-23	Condiciones de la economía U Michigan	Oct	-	71,4
13-oct-23	Expectativas de la economía U Michigan	Oct	-	66,0
13-oct-23	Inflación 1 año de la economía U Michigan	Oct	-	3,2%
13-oct-23	Inflación 5 año de la economía U Michigan	Oct	-	2,8%

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
13-oct-23	Producción Industrial (m/m)	Ago	-0,3%	-1,1%
13-oct-23	Producción Industrial (a/a)	Ago	-	-2,2%

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
9-oct-23	Ventas minoristas (a/a)	Sep	-	4,3%
12-oct-23	PIB Estimado (m/m)	Ago	0,2%	-0,5%
12-oct-23	PIB Estimado (a/a)	Ago	-	0,0%
12-oct-23	Producción Industrial (m/m)	Ago	-	-0,7%
12-oct-23	Producción Industrial (a/a)	Ago	-	0,4%
12-oct-23	Producción manufacturera (m/m)	Ago	-	-0,8%
12-oct-23	Producción manufacturera (a/a)	Ago	-	3,0%

Fuente: Refinitiv Eikon

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

17 de octubre de 2023

Colombia

Fecha	Información	Período	Esperado	Anterior
13-oct-23	Producción Industrial (a/a)	Ago	-	-7,2%
13-oct-23	Ventas minoristas (a/a)	Ago	-	-8,2%

Fuente: Refinitiv Eikon

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

Argentina

Fecha	Información	Período	Esperado	Anterior
11-oct-23	Desición de tipo de interés	18 Oct	-	118,00%
12-oct-23	IPC (m/m)	Sep	-	12,3%
12-oct-23	IPC (a/a)	Sep	-	125,2%

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
11-oct-23	IPCA (m/m)	Sep	-	0,23%
11-oct-23	IPCA (a/a)	Sep	-	4,61%

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
9-oct-23	IPC (m/m)	Sep	-	0,6%
9-oct-23	IPC (a/a)	Sep	-	4,6%
9-oct-23	IPP (m/m)	Sep	-	0,5%
9-oct-23	IPP (a/a)	Sep	-	0,1%
12-oct-23	Producción Industrial (a/a)	Ago	-	4,8%
12-oct-23	Producción Industrial (m/m)	Ago	-	0,5%

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
9-oct-23	Festivo-Día de Cristóbal Colón	Oct	-	
10-oct-23	Balanza comercial	Sep	-	586M

Fuente: Refinitiv Eikon

17 de octubre de 2023

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

Perú

Fecha	Información	Período	Esperado	Anterior
12-oct-23	Balanza comercial	Ago	-	1.073,00M

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
9-oct-23	Producción Industrial (m/m)	Ago	-0,3%	-0,8%
11-oct-23	IPC (m/m)	Sep	0,3	0,3%
11-oct-23	IPC (a/a)	Sep	4,5	6,1%
11-oct-23	IPCH (m/m)	Sep	0,2	0,4%
11-oct-23	IPCH (a/a)	Sep	4,3%	6,4%

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
13-oct-23	IPC (a/a)	Sep	4,9%	4,9%
13-oct-23	IPC (m/m)	Sep	-0,5%	1,0%

Fuente: Refinitiv Eikon

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

Japón

Fecha	Información	Período	Esperado	Anterior
9-oct-23	Festivo- Día Nacional de los Deportes	Oct	-	
9-oct-23	Cuenta corriente	Ago	-	2.766.900M
11-oct-23	IPP (m/m)	Sep	0,1	0,3%
11-oct-23	IPP (a/a)	Sep	2,3	3,2%

Fuente: Refinitiv Eikon

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

17 de octubre de 2023

China

Fecha	Información	Período	Esperado	Anterior
12-oct-23	IPP (a/a)	Sep	-2,4%	-3,0%
12-oct-23	IPC (a/a)	Sep	0,2%	0,1%
12-oct-23	IPC (m/m)	Sep	0,3%	0,3%
12-oct-23	Exportaciones (a/a)	Sep	-	-8,8%
12-oct-23	Importaciones (a/a)	Sep	-	-7,3%
12-oct-23	Balanza comercial	Sep	-	68,36B

Fuente: Refinitiv Eikon

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

17 de octubre de 2023

Proyecciones económicas

	2019	2020	2021	2022	2023p	2024p
Actividad Económica						
Crecimiento real						
PIB (%)	3,2	-7,3	11,0	7,3	1,2	1,3
Consumo Privado (%)	4,1	-4,9	14,5	9,5	1,2	0,9
Consumo Público (%)	5,3	-0,8	9,8	0,3	2,4	0,5
Formación Bruta de Capital Fijo (%)	2,2	-24,0	17,3	11,4	-2,4	-0,9
Exportaciones (%)	3,1	-22,7	15,9	14,8	1,8	1,4
Importaciones (%)	7,3	-19,9	26,7	22,3	-6,2	-1,7
Precios						
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	11,8	7,1
Tasas de Interés						
Tasa de interés de política monetaria, fin de año (%)	4,25	1,75	3,00	12,00	12,50	7,50
DTF E.A., fin de año (%)	4,52	1,93	3,08	13,70	13,40	8,02
TES TF 2 años	4,70	2,77	6,36	12,12	10,10	8,40
TES TF 10 años	6,41	5,75	8,38	13,25	11,00	10,30
Finanzas Públicas						
Balance fiscal total Gobierno Nacional Central (GNC) (% PIB)	-2,5	-7,8	-7,1	-4,7	-4,3	-4,5
Balance fiscal primario GNC (% PIB)	0,7	-4,9	-3,7	-1,0	0,7	0,0
Deuda bruta GNC (% PIB)*	50,2	64,7	63,8	61,3	59,5	59,7
Sector Externo						
Tasa de cambio, fin de año (COP/USD)	3.277	3.433	4.070	4.850	4.289	4.379
Tasa de cambio, promedio anual (COP/USD)	3.282	3.693	3.752	4.253	4.369	4.358
Cuenta corriente de la balanza de pagos (% PIB)	-4,6	-3,4	-5,7	-6,2	-3,7	-3,4
Inversión extranjera directa (% PIB)	4,3	2,7	2,9	4,9	4,7	3,6

17 de octubre de 2023

Equipo de investigaciones económicas

Jose Ignacio López

Director Ejecutivo de Investigaciones Económicas

(+57-601) 3538787 Ext. 70009

jose.lopez@corficolombiana.com

Macroeconomía y Mercados

Julio César Romero

Economista Jefe

(+57-601) 3538787 Ext. 70231

julio.romero@corficolombiana.com

Laura Daniela Parra

Analista de Economía Local

(+57-601) 3538787 Ext. 70020

laura.parra@corficolombiana.com

Diego Alejandro Gómez

Analista de Investigaciones

(+57-601) 3538787 Ext. 69628

diego.gomez@corficolombiana.com

Maria Paula Gonzalez

Analista de Investigaciones

(+57-601) 3538787 Ext. 69987

paula.gonzalez@corficolombiana.com

Laura Gabriela Bautista

Analista de Investigaciones

(+57-601) 3538787 Ext. 70496

gabriela.bautista@corficolombiana.com

Maria Ximena Carrillo

Practicante de Investigaciones

(+57-601) 3538787 Ext. 70906

maria.carrillo@corficolombiana.com

Felipe Espitia

Especialista de Investigaciones

(+57-601) 3538787 Ext. 70495

felipe.espitia@corficolombiana.com

Renta Variable

Andrés Duarte Pérez

Director de Renta Variable

(+57-601) 3538787 Ext. 70007

andres.duarte@corficolombiana.com

Finanzas Corporativas

Jaime Andres Cardenas

Analista de Inteligencia Empresarial

(+57-601) 3538787 Ext. 69798

Jaime.cardenas@corficolombiana.com

Karen Ospina

Practicante de Investigaciones

(+57-601) 3538787 Ext. 70906

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

Jose Luis Mojica

Analista de Sectores y Sostenibilidad

(+57-601) 3538787 Ext. 69964

jose.mojica@corficolombiana.com

Juan Camilo Pardo

Analista de Sectores y Sostenibilidad

(+57-601) 3538787 Ext. 69973

juan.pardo@corficolombiana.com

17 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.