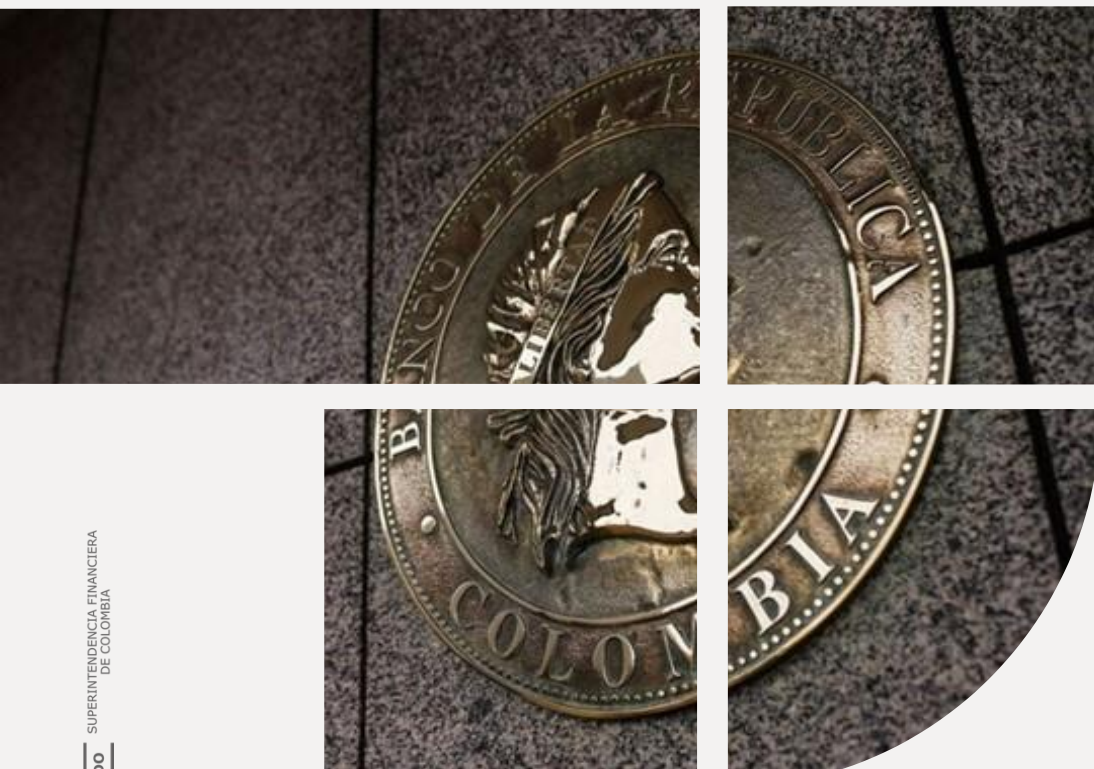


Informe Semanal

*Expectativa decisión de
BanRep: el último recorte de
50 básicos*



Expectativa decisión de BanRep: el último recorte de 50 básicos

Informe Semanal

29 de julio de 2024

EDITORIAL: EXPECTATIVA DECISIÓN DE BANREP: EL ÚLTIMO RECORTE DE 50 BÁSICOS (PÁG 3)

- La Junta de BanRep tomará este miércoles su quinta decisión de política monetaria de este año. **Esperamos un recorte de 50 puntos básicos (pbs) en la Tasa de Política Monetaria (TPM) a 10,75%, desde 11,25%.** Anticipamos que la mayoría de los codirectores mantendrá la postura de cautela y, antes de acelerar el ritmo de recortes de la tasa de interés, esperará a que la inflación retome su tendencia a la baja y las expectativas de inflación se consoliden dentro del rango objetivo.
- Desde la última reunión hace un mes, los riesgos inflacionarios se mantuvieron equilibrados. Entre mayo y junio, la inflación básica bajó de 6,13% a 6,01%, mientras que la inflación total subió ligeramente de 7,16% a 7,18%, confirmando la pausa desinflacionaria anticipada para el segundo trimestre.
- Según la encuesta de Banrep a analistas, las expectativas de inflación a un año cayeron por octavo mes consecutivo, del 4,3% en junio al 4,23% en julio. Sin embargo, siguen por encima del rango superior de la meta 4%, y su reducción se ha ralentizado, apoyando la postura cautelosa de la Junta. Vale la pena notar que la inflación a 12 meses implícita en los TES ya se ubicaba en 3,85% la semana pasada.
- En materia de actividad económica, a la sorpresa positiva de crecimiento del PIB en el primer trimestre del año se sumaron datos mejores de lo previsto del Indicador de Seguimiento a la Economía (ISE) en abril y mayo. Las sorpresas se han explicado principalmente por el buen desempeño del sector de administración pública, pero sectores claves como construcción, industria y comercio siguen en terreno contractivo.
- El ajuste fiscal anunciado por el Ministerio de Hacienda y la posibilidad de hacer recortes de gasto adicionales si fuera necesario, serán claves para las próximas decisiones de BanRep. Si bien es positivo el esfuerzo que ha demostrado el gobierno por reducir el gasto, la responsabilidad fiscal afectará el crecimiento económico, por lo cual consideramos que el Emisor ponderará más en los próximos meses el rol contracíclico de la política monetaria.

MERCADO DE DEUDA (PÁG 7)

- Los Tesoros americanos a 2 y 10 años terminaron la semana anterior en 4,39% y 4,20%, valorizándose en la semana 12 y 4 puntos básicos (pbs), respectivamente
- En el mercado de deuda pública en Colombia hubo resultados mixtos entre las curvas de los TES en tasa fija y UVR. La curva de los títulos en tasa fija continuó empinándose, mientras la curva de los deuda indexada al UVR se valorizó en todos los nodos que la componen.

CONTEXTO EXTERNO Y MERCADO CAMBIARIO (PÁG 13)

- El PIB de EE. UU. sorprendió al alza en el segundo trimestre del 2024 al crecer 2,8% trimestral anualizado, en medio de la recuperación de la demanda interna. Por su parte, la inflación PCE anual retrocedió por segundo mes consecutivo y se ubicó en 2,5%, elevando las expectativas de que la Fed comience a recortar los tipos de interés en la reunión de septiembre de 2024.
- El peso colombiano se apreció levemente frente al dólar y la tasa de cambio USDCOP cerró la semana en \$4.025.

29 de julio de 2024

Expectativa decisión de BanRep: el último recorte de 50 básicos

Editado por:
César Pabón
Director Ejecutivo
cesar.pabon@corfi.com

Autores:
Diego Alejandro Gómez
Analista de Investigaciones
diego.gomez@corfi.com

Julio Romero A.
Economista Jefe
julio.romero@corfi.com

- La Junta de BanRep tomará este miércoles su quinta decisión de política monetaria de este año. **Esperamos un recorte de 50 puntos básicos (pbs) en la Tasa de Política Monetaria (TPM) a 10,75%, desde 11,25%.** Anticipamos que la mayoría de los codirectores mantendrá la postura de cautela y, antes de acelerar el ritmo de recortes de la tasa de interés, esperará a que la inflación retome su tendencia a la baja y las expectativas de inflación se consoliden dentro del rango objetivo.
- Desde la última reunión hace un mes, los riesgos inflacionarios se mantuvieron equilibrados. Entre mayo y junio, la inflación básica bajó de 6,13% a 6,01%, mientras que la inflación total subió ligeramente de 7,16% a 7,18%, confirmando la pausa desinflacionaria anticipada para el segundo trimestre.
- Según la encuesta de Banrep a analistas, las expectativas de inflación a un año cayeron por octavo mes consecutivo, del 4,3% en junio al 4,23% en julio. Sin embargo, siguen por encima del rango superior de la meta 4%, y su reducción se ha ralentizado, apoyando la postura cautelosa de la Junta. Vale la pena notar que la inflación a 12 meses implícita en los TES ya se ubicaba en 3,85% la semana pasada.
- En materia de actividad económica, a la sorpresa positiva de crecimiento del PIB en el primer trimestre del año se sumaron datos mejores de lo previsto del Indicador de Seguimiento a la Economía (ISE) en abril y mayo. Las sorpresas se han explicado principalmente por el buen desempeño del sector de administración pública, pero sectores claves como construcción, industria y comercio siguen en terreno contractivo.
- El ajuste fiscal anunciado por el Ministerio de Hacienda y la posibilidad de hacer recortes de gasto adicionales si fuera necesario, serán claves para las próximas decisiones de BanRep. Si bien es positivo el esfuerzo que ha demostrado el gobierno por reducir el gasto, la responsabilidad fiscal afectará el crecimiento económico, por lo cual consideramos que el Emisor ponderará más en los próximos meses el rol contracíclico de la política monetaria.
- **Anticipamos que BanRep acelerará el ritmo de recortes a 75 pbs desde septiembre, por lo cual revisamos nuestra proyección de TPM para cierre de 2024 de 8,00% a 8,50%.** Esta senda es consistente con una reducción de la inflación del 7,18% registrado en junio a 5,60% a cierre de año. La tasa real es demasiado contractiva considerando que la economía ya está por debajo de su potencial. Si la inflación retoma su tendencia descendente y las expectativas vuelven a entrar al rango meta, la Junta tendrá espacio de ser más agresiva en los recortes. Además, **los riesgos inflacionarios se han moderado con la opción tarifaria que asumirá el gobierno en energía eléctrica y un desmonte del subsidio al diésel que será más gradual de lo previsto. A lo anterior se suma la consolidación de la senda bajista en la inflación de arriendos, rubro determinante en el proceso desinflacionario dado su peso en el IPC total (25%).**

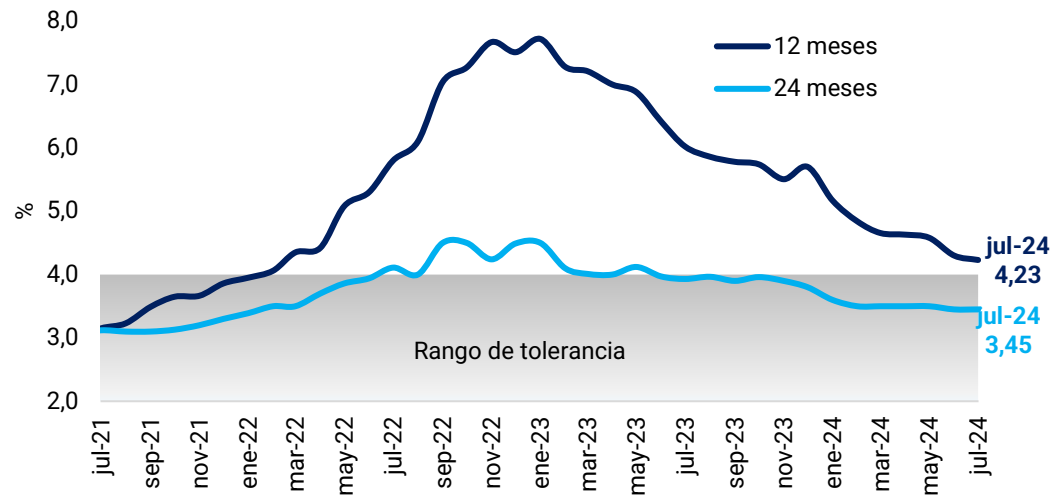
Esperar antes de acelerar: la Junta mantendrá la cautela en julio

La Junta del Banco de la República (BanRep) tomará este miércoles su quinta decisión de política monetaria del año. **Nuestra expectativa apunta a que el grupo mayoritario seguirá actuando con cautela y decidirá un recorte de 50 puntos básicos (pbs) en la tasa de interés, el cuarto consecutivo, de manera que la TPM disminuirá de 11,25% a 10,75%.** Consideramos

29 de julio de 2024

que el balance de los riesgos inflacionarios evaluado por la Junta se ha mantenido relativamente estable desde la reunión de junio. En primer lugar, aunque las minutas de esa reunión mencionaron que la inflación básica (excluyendo alimentos y regulados) continuó disminuyendo durante el segundo trimestre llegando a niveles cercanos al 6%, también destacaron que la pausa transitoria del proceso desinflacionario observado entre abril y mayo permitió que el recorte de 50 pbs en la tasa de interés nominal tuviera un efecto en la misma magnitud en la tasa de interés real. En esta línea, el Gerente Villar mencionó en la conferencia de prensa de junio que solo se aceleraría el ritmo de recortes si la inflación continuaba su tendencia a la baja, pero en junio se registró el primer aumento de esta variable desde marzo de 2023, al pasar a 7,18% desde 7,16% en mayo.

Gráfico 1. Inflación esperada



Fuente: BanRep. Cálculos Corficolombiana.

Así mismo, las expectativas de inflación a 12 meses, que habían mostrado una fuerte disminución de 28 pbs en junio, moderaron su descenso en julio (-7 pbs) y se mantuvieron por encima de 4% (Gráfico 1). En este punto existe una divergencia entre las expectativas del mercado y las estimaciones de BanRep, teniendo en cuenta que la más reciente proyección del equipo técnico indica que la inflación retornará al rango meta para mediados de 2025.

Por otra parte, el crecimiento del PIB en el primer trimestre del año (0,9% anual) superó las expectativas del equipo técnico de BanRep (0,3% anual) y el promedio de analistas (0,1%). Es probable que la recuperación se mantenga en el segundo trimestre, como lo sugieren los datos de crecimiento del Índice de Seguimiento a la Economía (ISE) en abril y mayo, con crecimientos anuales en su serie desestacionalizada del 4,0% y 2,5%, respectivamente.

De esta forma, **anticipamos que la mayoría de los codirectores mantendrá la postura de cautela y, antes de acelerar el ritmo de recortes de la tasa de interés, esperará a que la inflación retome su tendencia a la baja en el segundo semestre y las expectativas de inflación se consoliden dentro del rango objetivo.**

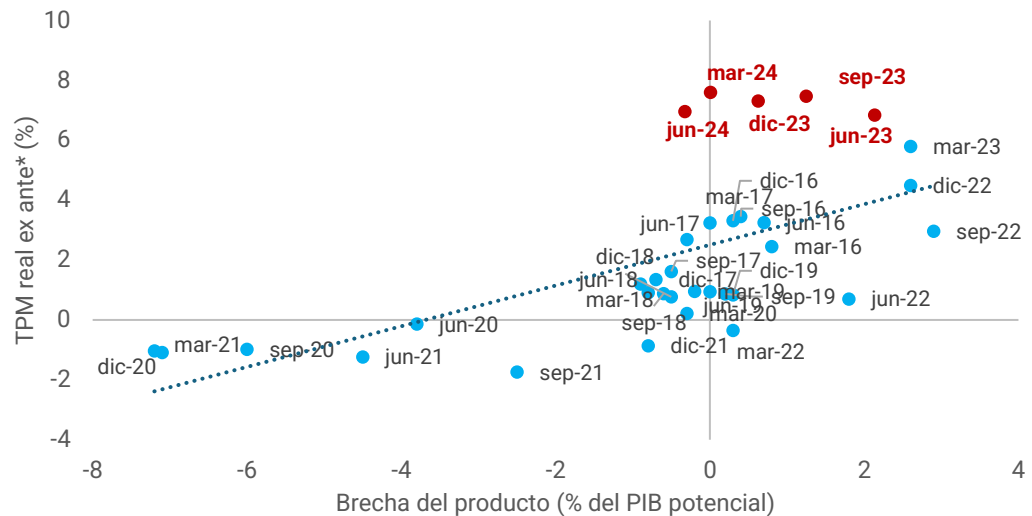
Acelerar a 75 pbs desde septiembre

La tasa de interés real es excesivamente contractiva considerando que la economía ya está por debajo de su potencial, es decir, la brecha del producto es negativa (Gráfico 2). En efecto, estimamos que actualmente la tasa de interés real *ex ante* -es decir, descontando las expectativas de inflación a 12 meses de la tasa de interés nominal- es 6,95%, frente a una

29 de julio de 2024

brecha del producto cercana a -0,3%. En el último trimestre de 2019, previo a la pandemia, este par de variables rondaban el 0,84% y 0,45%, respectivamente. Si la inflación retoma su tendencia descendente a partir de julio –como lo espera el equipo técnico de BanRep y el consenso de analistas– y las expectativas a un año terminan de anclarse dentro del rango meta, la preocupación de la Junta por la credibilidad en el cumplimiento de su objetivo tendrá un menor peso en las decisiones.

Gráfico 2. Tasa interés real ex ante vs. brecha del producto



Fuente: BanRep y DANE. Cálculos Corficolombiana. * La tasa real ex ante surge de descontar las expectativas de inflación a 12 meses de la tasa de interés nominal.

A lo anterior se suma el ajuste fiscal que está implementando el Ministerio de Hacienda y la posibilidad de hacer recortes de gasto adicionales más adelante para cumplir la regla fiscal (ver “Marco Fiscal de Mediano Plazo: al límite de la regla en 2024 y grandes sombras en 2025” en [Informe Especial – Junio 17 de 2024](#)). Si bien es positivo el esfuerzo que ha demostrado el gobierno por reducir el gasto, estas medidas de responsabilidad fiscal afectarán negativamente el crecimiento económico y motivarán que BanRep pondere más en los próximos meses el rol contracíclico de la política monetaria.

Aunque los datos más recientes de actividad económica real sorprendieron al alza, preocupa que se debe principalmente al buen desempeño del sector de administración pública. Hacia adelante, el componente de remuneración salarial –clave en la medición del valor agregado de este sector– tiene una base estadística más alta en el segundo semestre del año, por lo cual anticipamos que administración pública moderará su contribución al crecimiento del PIB nacional. Lo cierto es que el ISE excluyendo administración pública creció en su senda desestacionalizada 1,0% en mayo (vs 4,0% del ISE total) y se contrajo 0,1% en junio (vs +2,5% del ISE total) (Gráfico 3). Además, en lo corrido del año hasta mayo las importaciones de bienes de capital y las de bienes intermedios, variables que permiten anticipar el desempeño de la inversión, cayeron 6,6% y 4,6%, respectivamente. Esto sigue señalando que buena parte de la economía colombiana mantiene crecimientos muy bajos y soporta un relajamiento más rápido de la TPM.

Por otro lado, los miembros que votaron por una reducción de 75 pbs en la reunión de junio argumentaron que el componente energético del IPC enfrentará menores presiones en los próximos meses. En efecto, en mayo el gobierno decidió implementar la opción tarifaria mediante la cual asumirá la deuda causada con las empresas de energía durante la pandemia

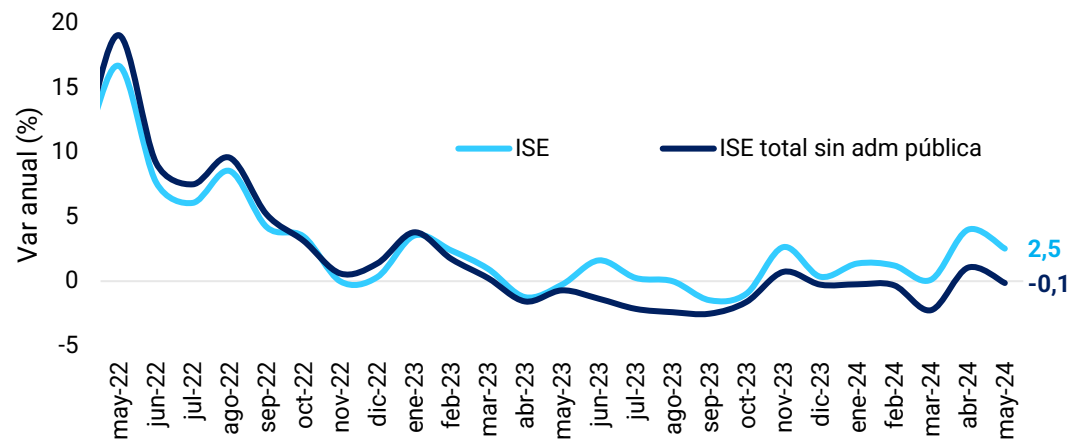
29 de julio de 2024

para los hogares de estratos 1, 2 y 3. Según estimaciones de los gremios de energía y gas, este alivio podría implicar una reducción entre el 7% y el 19% de la tarifa actual. Por su parte, aunque el Ministerio de Hacienda anunció un ajuste en los precios del diésel a finales de junio, esta medida inicialmente está dirigida a los grandes consumidores, con un efecto en la inflación total estimado en tan solo 2 pbs. Aunque nuestros cálculos sugieren que eliminar el subsidio de este combustible para toda la economía tendría un efecto sustancialmente mayor en la inflación (entre 70 y 100 pbs), el ministro Bonilla aseguró que el ajuste de los precios locales con los internacionales será gradual y se extenderá más allá de 2024. En conjunto con lo anterior, el congelamiento en los precios de los peajes seguirá aliviando las presiones inflacionarias del grupo de regulados de cara al segundo semestre del año.

Finalmente, la inflación de arriendos, rubro determinante en el proceso desinflacionario dado su peso en el IPC total (25%), consolidó desde mayo una senda bajista en línea con nuestra expectativa, al retroceder desde su máximo histórico de 8,29% en abril a 7,99% en junio. Así las cosas, esperamos que la desaceleración en la inflación de este componente se mantenga hasta cierre de año cuando alcance niveles cercanos al 7%.

Bajo este contexto, **anticipamos que la Junta de BanRep acelerará el ritmo de recortes a 75 pbs desde septiembre, por lo cual revisamos nuestra proyección de TPM para cierre de 2024 de 8,00% a 8,50%. Esta senda es consistente con una reducción de la inflación anual del 7,18% registrado en junio a 5,60% a cierre de año.**

Gráfico 3. ISE e ISE sin administración pública



Fuente: DANE. Cálculos Corfi colombiana.

29 de julio de 2024

Mercado de deuda

Felipe Espitia

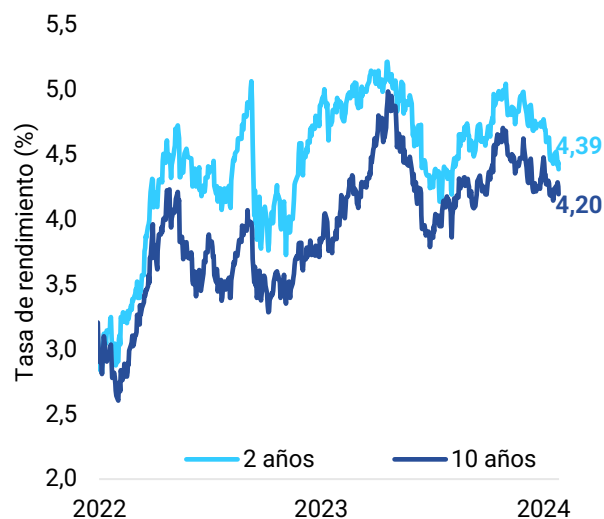
Analista Senior Renta Fija
felipe.espitia@corfi.com

- Los Tesoros americanos a 2 y 10 años terminaron la semana anterior en 4,39% y 4,20%, valorizándose en la semana 12 y 4 puntos básicos (pbs), respectivamente
- En el mercado de deuda pública en Colombia hubo resultados mixtos entre las curvas de los TES en tasa fija y UVR. La curva de los títulos en tasa fija continuó empinándose, mientras la curva de los deuda indexada al UVR se valorizó en todos los nodos que la componen.

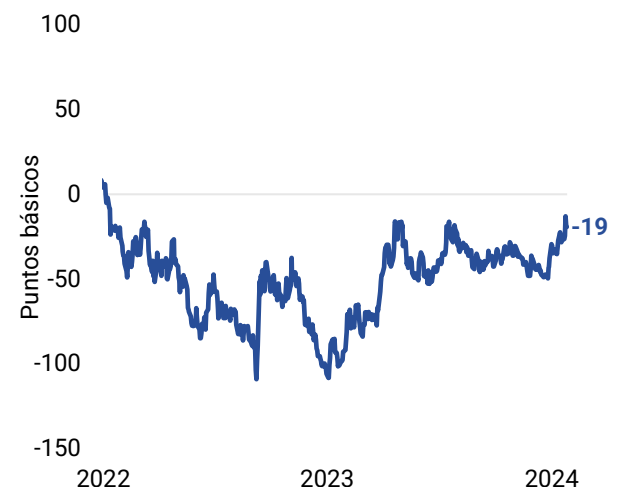
Mercado internacional

Los Tesoros americanos a 2 y 10 años terminaron la semana anterior en 4,39% y 4,20%, valorizándose en la semana 12 y 4 puntos básicos (pbs), respectivamente. Este comportamiento de la deuda pública americana respondió al resultado de la primera revisión del PIB del 2T24 y el indicador PCE –medida favorita de la Fed de inflación– de junio (ver Sección contexto externo y mercado cambiario en este informe), los cuales siguieron favoreciendo la expectativa de un primer recorte en la tasa de la Reserva Federal de los Estados Unidos (Fed) en la reunión de septiembre.

Adicionalmente, la pendiente de la curva –medida como el diferencial entre las tasas de rendimiento de los títulos con vencimiento a 2 y 10 años– continuó empinándose, a pesar de que su estructura siga invertida. La semana anterior este spread terminó en 19 pbs, pero en la semana alcanzó un máximo de -13 pbs, siendo el punto más alto de este año y en los últimos dos años. Este empinamiento de la curva responde al cambio en las expectativas sobre la cantidad de recortes que realizaría la Fed este año.

Gráfico 1. Tesoros americanos


Fuente: Refinitiv Eikon. Cálculos: Corficolombiana.

Gráfico 2. Pendiente de la curva de los Tesoros americanos (2 - 10 años)


Fuente: Refinitiv Eikon. Cálculos: Corficolombiana.

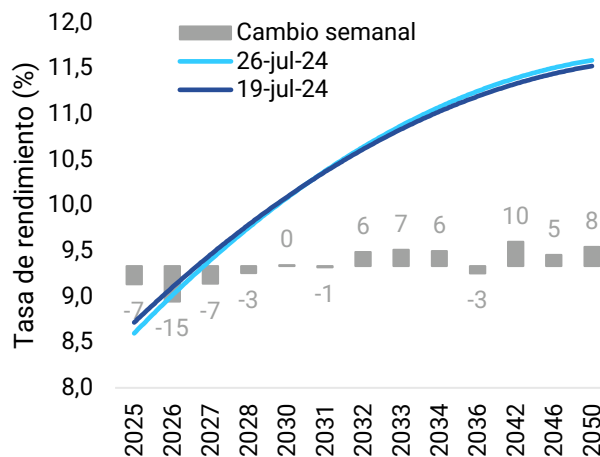
29 de julio de 2024

Mercado local

En el mercado de deuda pública en Colombia hubo resultados mixtos entre las curvas de los TES en tasa fija y UVR, a pesar de las valorizaciones percibidas en los Tesoros americanos la semana anterior.

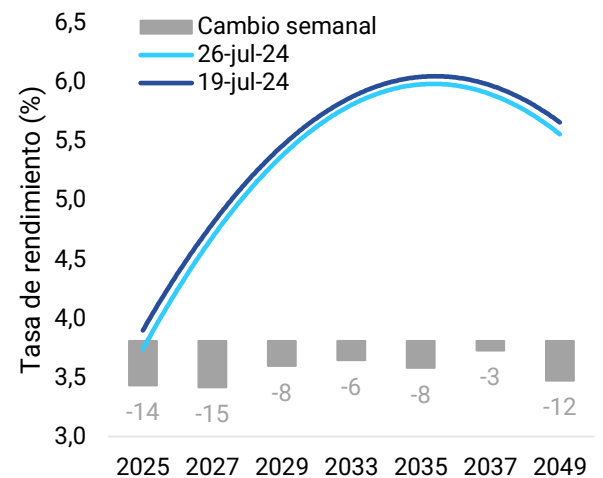
En primer lugar, la curva de los TES en tasa fija continuó empinándose. Ante la expectativa de otro recorte adicional del Banco de la República para esta semana de 50 pbs más posibles operaciones de canje que continúa realizando el Ministerio de Hacienda, las tasas de los títulos de menor duración cayeron ocho pbs, mientras que el restante de la curva aumentó cuatro pbs, en promedio. Por otra parte, la curva de los TES en UVR presentó una valorización generalizada en todos sus nodos, cayendo nueve pbs, igualmente focalizado en la parte corta de la curva (Gráfico 3y 4).

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



Fuente: SEN y Refinitiv Eikon. Cálculos: Corficolombiana.

Gráfico 4. Curva de los TES en UVR, cambio semanal



Fuente: SEN y Refinitiv Eikon. Cálculos: Corficolombiana.

29 de julio de 2024

Cifras de deuda pública interna

				Tasa		Precio	
Bono	Cupón	Vencimiento	Duración Modificada (años)	19-jul-24	26-jul-24	19-jul-24	26-jul-24
TES Tasa Fija							
TFIT08261125	6.25%	26-nov-25	1.18	8.48%	8.40%	97.20	97.33
TFIT15260826	7.50%	26-ago-26	1.72	9.10%	8.95%	97.03	97.32
TFIT08031127	5.75%	3-nov-27	2.67	9.72%	9.65%	89.20	89.43
TFIT16280428	6.00%	28-abr-28	3.10	9.88%	9.86%	88.19	88.31
TFIT16180930	7.75%	18-sep-30	4.27	10.24%	10.24%	88.98	88.99
TFIT16260331	7.00%	26-mar-31	4.80	10.43%	10.42%	84.00	84.05
TFIT16300632	7.00%	30-jun-32	5.54	10.48%	10.54%	81.82	81.57
TFIT11090233	13.25%	9-feb-33	4.97	10.65%	10.72%	113.96	113.54
TFIT16181034	7.25%	18-oct-34	6.05	10.84%	10.90%	78.36	78.07
TFIT16070936	6.25%	9-jul-36	7.21	11.10%	11.07%	68.70	68.87
TFIT21280542	9.25%	28-may-42	7.57	11.51%	11.61%	83.14	82.50
TFIT23250746	11.50%	25-jul-46	7.87	11.53%	11.58%	99.72	99.37
TFIT260950	7.25%	26-oct-50	17.64	11.51%	0.00%	65.05	64.61
TES UVR							
TUVT11070525	3.50%	7-may-25	0.76	3.55%	3.41%	99.95	100.05
TUVT11170327	3.30%	17-mar-27	2.42	5.35%	5.21%	95.02	95.39
TUVT10180429	2.25%	18-abr-29	4.26	5.56%	5.48%	86.51	86.85
TUVT20250333	3.00%	25-mar-33	7.16	5.65%	5.59%	82.18	82.57
TUVT20040435	4.75%	4-abr-35	7.93	5.88%	5.80%	91.18	91.81
TUVT25022537	3.75%	25-feb-37	9.23	5.92%	5.89%	81.07	81.32
TUVT17160649	3.75%	16-jun-49	14.28	5.80%	5.67%	73.36	74.68

Fuente: Refinitiv Eikon, SEN. Cálculos: Corficolombiana.

29 de julio de 2024

Cifras de deuda pública externa

Bono	Cupón	Vencimiento	Duración Modificada (años)	Z-Spread (pbs)	Tasa		Precio	
					19-jul-24	26-jul-24	19-jul-24	26-jul-24
COLGLB26	4.500%	28-ene-26	1.38	146.40	5.94%	5.93%	97.93	97.97
COLGLB27	3.875%	25-abr-27	2.49	189.30	5.94%	5.94%	94.85	94.88
COLGLB29	4.500%	15-mar-29	3.95	258.50	6.46%	6.40%	92.31	92.56
COLGLB30	3.000%	30-ene-30	4.72	294.90	6.77%	6.71%	83.08	83.36
COLGLB31	3.125%	15-abr-31	5.64	314.30	7.01%	6.87%	79.69	80.34
COLGLB32	3.250%	22-abr-32	6.34	322.60	7.08%	6.95%	77.69	78.41
COLGLB33	8.000%	20-abr-33	6.10	349.70	7.33%	7.23%	104.16	104.81
COLGLB34	7.500%	2-feb-34	6.45	354.00	7.43%	7.27%	100.38	101.47
COLGLB37	7.375%	18-sep-37	7.72	377.51	7.65%	7.52%	97.75	98.79
COLGLB41	6.125%	18-ene-41	9.24	400.90	7.83%	7.75%	84.42	85.07
COLGLB42	4.125%	22-feb-42	10.54	385.20	7.76%	7.60%	65.72	66.85
COLGLB44	5.625%	26-feb-44	10.21	415.58	8.02%	7.89%	76.64	77.76
COLGLB45	5.000%	15-jun-45	11.01	410.84	7.94%	7.83%	70.46	71.33
COLGLB49	5.200%	15-may-49	11.51	417.90	7.97%	7.86%	70.41	71.35
COLGLB51	4.125%	15-may-51	12.64	389.30	7.72%	7.55%	59.72	61.08
COLGLB53	8.750%	14-nov-53	10.32	453.60	8.29%	8.18%	104.95	106.20
COLGLB61	3.875%	15-feb-61	13.54	380.50	7.49%	7.35%	55.13	56.25

Fuente: Refinitiv Eikon. Cálculos: Corficolombiana.

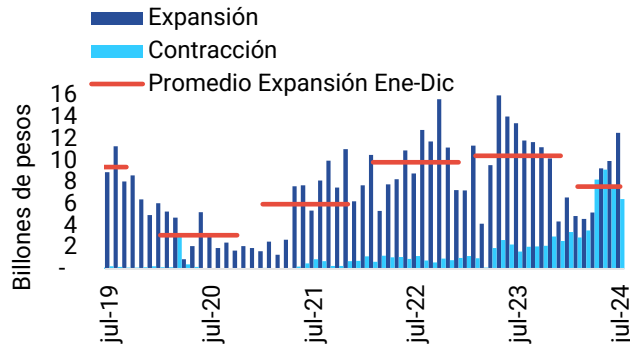
Inflación implícita extraída de la curva cero cupón de TES

Fecha	1 año	2 años	3 años	5 años	10 años
31-dic-23	6.18%	5.64%	5.45%	5.39%	5.59%
27-jul-23	5.07%	5.14%	5.31%	5.56%	5.81%
26-jun-24	4.40%	4.03%	4.13%	4.61%	5.39%
19-jul-24	3.80%	3.44%	3.61%	4.23%	5.15%
26-jul-24	3.88%	3.50%	3.70%	4.36%	5.30%
Cambios (pbs)					
Semanal	8	7	9	13	15
Mensual	-53	-53	-43	-25	-9
Anual	-119	-163	-161	-120	-50
Año corrido	-230	-214	-175	-103	-29

Fuente: Precia. Cálculos: Corficolombiana

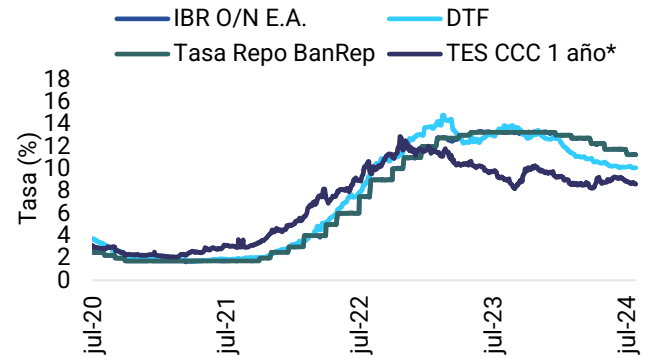
29 de julio de 2024

Saldo promedio de operaciones repo en BanRep



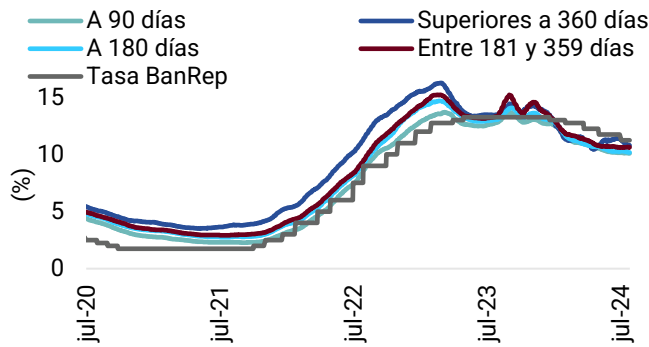
Fuente: BanRep. Cálculos: Corficolombiana

Tasas de interés de corto plazo



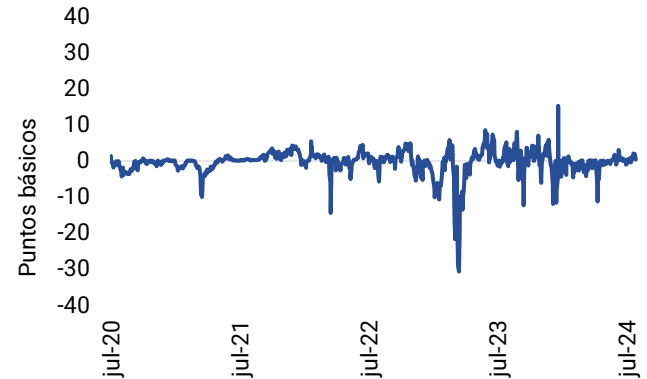
Fuente: BanRep y Precia. Cálculos: Corficolombiana

Tasas de captación (promedio móvil 20 días)



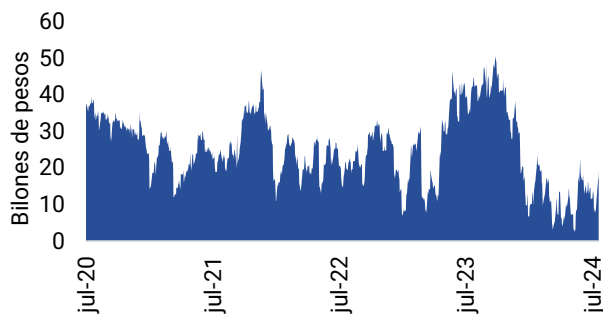
Fuente: Superintendencia Financiera y BanRep. Cálculos: Corficolombiana

Brecha IBR EA y tasa BanRep



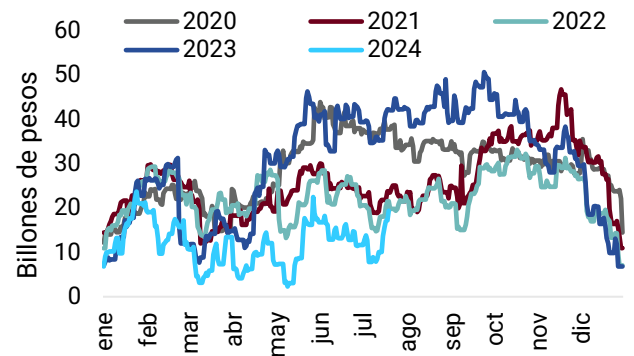
Fuente: Superintendencia Financiera y BanRep. Cálculos: Corficolombiana

Saldo de disponibilidad de DTN en BanRep



Fuente: BanRep.

Saldo de disponibilidades de la DTN en BanRep, estacional



Fuente: BanRep. Cálculos: Corficolombiana

29 de julio de 2024

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	612.4	16.37%	593.8	16.88%	18.6	2.24%
hace un año	664.5	8.51%	647.2	9.00%	17.3	-6.89%
cierre 2023	665.8	1.91%	651.4	3.18%	14.4	-34.63%
hace un mes	671.7	1.30%	655.4	1.59%	16.3	-9.36%
12-jul.-24	670.3	0.87%	654.7	1.16%	15.6	-9.84%

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	304.6	13.27%	201.1	22.71%	91.2	14.21%
hace un año	336.4	10.42%	210.7	4.77%	99.7	9.31%
cierre 2023	334.4	2.70%	208.3	-2.43%	104.5	7.13%
hace un mes	343.3	2.64%	202.0	-4.64%	107.1	7.94%
12-jul.-24	343.3	2.04%	200.4	-4.91%	107.4	7.73%

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	304.6	13.27%	286.9	14.11%	17.8	1.16%
hace un año	336.4	10.42%	319.8	11.49%	16.6	-6.70%
cierre 2023	334.4	2.70%	320.8	5.35%	13.6	-35.56%
hace un mes	343.3	2.64%	327.9	3.36%	15.4	-10.74%
12-jul.-24	343.3	2.04%	328.5	2.72%	14.7	-11.07%

Fuente: Banco de la República

Contexto externo y mercado cambiario

Gabriela Bautista

Analista de Investigaciones
gabriela.bautista@corfi.com

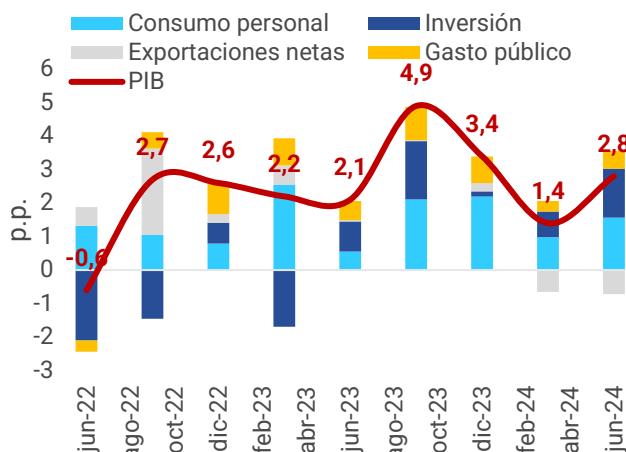
- El PIB de EE. UU. sorprendió al alza en el segundo trimestre del 2024 al crecer 2,8% trimestral anualizado, en medio de la recuperación de la demanda interna. Por su parte, la inflación PCE anual retrocedió por segundo mes consecutivo y se ubicó en 2,5%, elevando las expectativas de que la Fed comience a recortar los tipos de interés en la reunión de septiembre de 2024.
- El peso colombiano se apreció levemente frente al dólar y la tasa de cambio USDCOP cerró la semana en \$4.025.

EE. UU: desinflación y resiliencia de la actividad económica define las expectativas de los mercados

La economía de EE. UU. sorprendió al alza, al crecer a una tasa de 2,8% trimestral anualizado en el segundo trimestre de 2024, de acuerdo con el primer avance publicado por la Oficina de Análisis Económico (BEA, por sus siglas en inglés). Esta cifra supera el 2,0% anticipado por el consenso y el 1,4% del primer trimestre (Gráfico 1). Principalmente, este mayor dinamismo reflejó el repunte de la inversión privada en inventarios no agrícolas, así como la recuperación del consumo privado, especialmente por el componente de bienes durables (vehículos y partes). Este resultado revela la resiliencia de la economía estadounidense, que parece haber evitado la recesión pese al ciclo de tasas altas de la Reserva Federal (Fed).

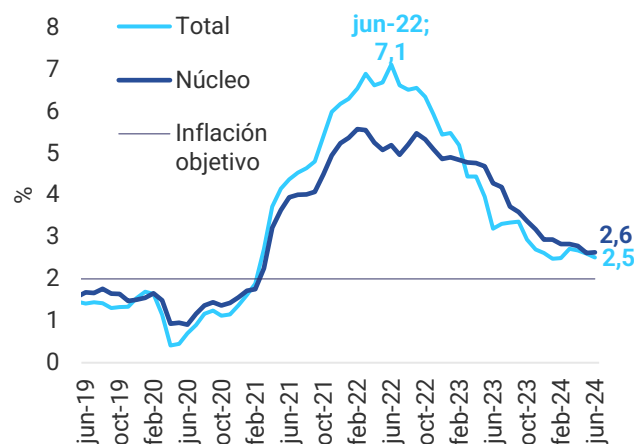
Al cierre de la semana pasada también se conoció la Inflación PCE de EE. UU., que retrocedió a 2,5% anual en junio, en línea con las expectativas del consenso e inferior al 2,6% registrado en mayo (Gráfico 2). Esto se explicó por un alivio en los precios de la energía, que cayeron 2,1% frente al mes previo, reduciendo las presiones alcistas sobre la inflación anual. La inflación núcleo, que excluye los precios de los alimentos y energéticos, sorprendió al alza al mantenerse estable en 2,6%, cuando el consenso esperaba una baja de 0,1 p.p. La persistencia elevada de la inflación núcleo sigue revelando las presiones alcistas de los servicios (3,9%), pese a que la inflación de bienes continúa en terreno negativo.

Gráfico 1. Aportes al crecimiento del PIB trimestral en EE. UU.



Fuente: Refinitiv Eikon

Gráfico 2. Inflación PCE anual



Fuente: Refinitiv Eikon

29 de julio de 2024

Tabla 1. Cifras publicadas durante la última semana

Fecha	País/Región	Información	Período	Observado	Esperado	Anterior
22-jul-24	MX	Actividad económica (a/a)	May	1,60%	1,40%	5,30%
22-jul-24	MX	Ventas minoristas (a/a)	May	0,3%	-	3,2%
23-jul-24	EZ	Confianza del consumidor	May	-13,0	-13,0	-14,0
24-jul-24	EZ	PMI compuesto (preliminar)	Jul	50,1	51,1	50,9
24-jul-24	UK	PMI compuesto (preliminar)	Jul	52,7	52,6	52,3
24-jul-24	US	PMI compuesto (preliminar)	Jul	55,0	54,2	54,8
24-jul-24	US	Ventas de viviendas nuevas (m/m)	Jul	-0.6%	-	-14,9%
24-jul-24	US	Inventarios de petróleo crudo de la AIE	Jul	-3,741M	-2,600M	-4,870M
25-jul-24	US	Peticiones subsidio por desempleo	Jul	235K	237K	245K
25-jul-24	US	PIB (t/a)	2T	2.8%	2,0%	1,4%
26-jul-24	US	Inflación PCE núcleo (a/a)	Jun	2.6%	2.5%	2.6%
26-jul-24	US	Inflación PCE (a/a)	Jun	2.5%	2,5%	2,6%

Fuente: Refinitiv Eikon

La evolución reciente de la inflación ha permitido reforzar la expectativa de que la Fed iniciará el ciclo de recortes de tasas de interés este tercer trimestre (Gráfico 3). Esperamos que el comité de la Fed mantenga inalterados los tipos de interés en la decisión de política monetaria de este miércoles 31 de julio, en la medida que se consolida la confianza en que la inflación convergerá de manera sostenida a la meta del 2% en el horizonte de interés. El mercado de futuros descuenta con una probabilidad del 100% que el banco central comenzará su ciclo de recortes en septiembre.

Tasa de cambio USDCOP: Peso colombiano alcanza máximos de 2024

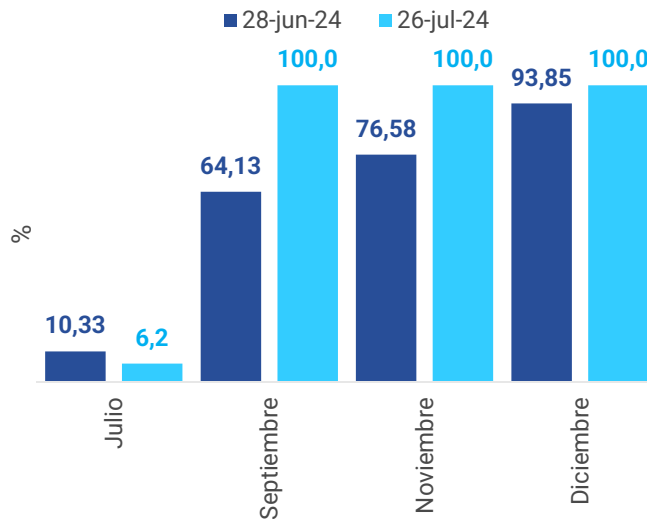
El precio del dólar en Colombia retrocedió levemente al finalizar la semana pasada, cerrando el viernes en 4.025 pesos por dólar. Esto se tradujo en una apreciación del peso colombiano del 0,3% respecto al cierre del viernes anterior, lo que significó una baja de 13 pesos. Esta situación se dio pese a que los precios del petróleo han retrocedido durante la mayor parte del mes, ante las expectativas de una menor demanda global por crudo y de menores tensiones geopolíticas. Específicamente, la referencia del barril de petróleo Brent cerró la semana en 81 dólares por barril (dpb) y la referencia WTI en 77 dpb, lo que representa una caída semanal del 2,4% y 3,7%, respectivamente.

Sin embargo, este comportamiento estuvo alineado con una leve debilidad del dólar a nivel global, según el índice DXY, que cayó 0,1% tras conocerse las cifras de inflación, que continúan revelando un panorama macroeconómico propicio para que la Fed pueda comenzar a recortar su tasa de política monetaria en los próximos meses. Sin embargo, la resiliencia de la economía estadounidense podrá limitar la debilidad del dólar (Gráfico 4).

Finalmente, durante la semana pasada se negociaron USD 6.892 millones en la sesión *spot*, lo que significó un promedio diario de negociación de USD 1.378 millones. El valor máximo alcanzado durante la semana fue de 4.065 pesos por dólar, registrado el miércoles, mientras que el valor mínimo fue de 3.991 pesos, alcanzado en la sesión del lunes.

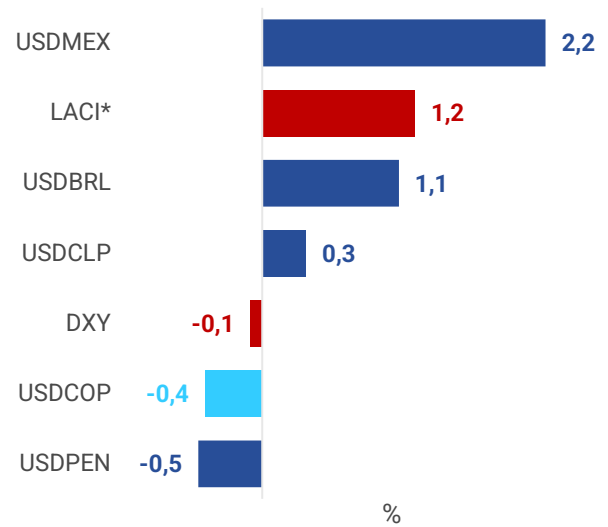
29 de julio de 2024

Gráfico 3. Probabilidad de recortes de los tipos de interés de la Fed



Fuente: Refinitiv Eikon

Gráfico 4. Depreciación semanal del tipo de cambio frente al dólar



Fuente: Refinitiv Eikon

Tabla 2. Principales indicadores financieros de la semana

Principales indicadores	País	Cierre	Variación		
			Semanal	12 meses	Año corrido
TRM	Colombia	4,035.00	2.28%	-11.60%	5.57%
Dólar Interbancario	Colombia	4,024.90	-0.32%	1.95%	3.86%
USDBRL	Brasil	5.6527	1.03%	19.35%	16.50%
USDCLP	Chile	950.80	0.31%	15.50%	7.97%
USDPEN	Perú	3.7183	-0.50%	3.74%	0.39%
USDMXN	México	18.4337	2.21%	9.50%	8.73%
USDJPY	Japón	153.78	-2.36%	9.68%	9.02%
EURUSD	Europa	1.0855	-0.20%	-2.06%	-1.64%
GBPUSD	Gran Bretaña	1.2871	-0.37%	-0.53%	1.12%
DXY - Dollar Index		104.31	-0.08%	2.50%	1.40%

Fuente: Refinitiv Eikon

29 de julio de 2024

Cifras al cierre de la semana

Tasas de referencia

Tasa	Último	Una semana atrás	Variación semanal (pbs)	Un mes atrás	Cierre 2023	Un año atrás
DTF E.A. (22 jul - 28 jul)	10,05%	10,07%	-2,0	10,13%	12,35%	13,50%
DTF T.A. (22 jul - 30 jul)	9,48%	9,48%	0,0	9,53%	3,15%	12,52%
IBR E.A. overnight	11,25%	11,27%	-1,7	11,75%	12,98%	13,29%
IBR E.A. a un mes	10,78%	10,88%	-10,0	11,34%	12,95%	13,24%
TES - Feb 2033	10,72%	10,65%	6,7	10,73%	9,92%	10,44%
Tesoros 10 años	4,19%	4,23%	-3,7	4,25%	3,87%	3,87%
Global Brasil Mar 2034	6,35%	6,42%	-7,0	6,49%	6,26%	6,18%
SOFR	5,35%	5,35%	0,0	5,33%	5,38%	5,06%

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	698.86	1.18%	2.35%	-0.26%	5.03%
COLCAP	1345.62	-1.49%	-1.62%	-2.09%	14.89%
COLEQTY	998.69	-0.81%	-1.10%	-0.54%	22.03%
Cambiario – TRM	4035.00	-0.04%	-1.69%	5.57%	2.12%
Acciones EEUU - Dow Jones	39853.87	-3.26%	1.90%	5.74%	12.20%

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

29 de julio de 2024

Calendario económico

Estados Unidos

hora	US	Fecha	Información	Período	Esperado	Anterior
9:00	US	30-jul-24	Confianza del consumidor	Jul	99,9	100,4
9:00	US	30-jul-24	Encuesta JOLT's ofertas de empleo	May	7,960M	8,140M
7:15	US	31-jul-24	Informe ADP cambio del empleo no agrícola	Jul	163K	150K
13:00	US	31-jul-24	Decisión de tipos de interés	Jul	5,50%	5,50%
7:30	US	1-ago-24	Peticiones de subsidio por desempleo	Ago	237K	235K
7:30	US	2-ago-24	Nóminas no agrícolas	Jul	185K	206K
7:30	US	2-ago-24	Tasa de participación laboral	Jul	62,6%	62,6%
7:30	US	2-ago-24	Tasa de desempleo	Jul	4,1%	4,1%

Fuente: Refinitiv Eikon

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

Euro zona

hora	EZ	Fecha	Información	Período	Esperado	Anterior
4:00	EZ	30-jul-24	Confianza del consumidor	Jul	-	-13,0
4:00	EZ	30-jul-24	PIB (a/a) preliminar	2T	0,4%	0,4%
4:00	EZ	30-jul-24	PIB (t/t) preliminar	2T	0,2%	0,3%
4:00	EZ	31-jul-24	Inflación (m/m) preliminar	Jul	0,2%	0,2%
4:00	EZ	31-jul-24	Inflación (a/a) preliminar	Jul	2,5%	2,5%
4:00	EZ	1-ago-24	Tasa de desempleo	Jun	6,4%	6,4%

Fuente: Refinitiv Eikon

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

Reino Unido

hora	UK	Fecha	Información	Período	Esperado	Anterior
6:00	UK	1-ago-24	Decisión de tipos de interés	Ago	5,25%	5,25%

Fuente: Refinitiv Eikon

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

29 de julio de 2024

Brasil

hora	BR	Fecha	Información	Período	Esperado	Anterior
7:00	BR	30-jul-24	IPP (m/m)	Jun	-	0,45%
7:00	BR	31-jul-24	Tasa de desempleo	Jun	7,3%	7,1%
16:00	BR	31-jul-24	Decisión de tipos de interés	Jul	10,50%	10,50%
8:00	BR	1-ago-24	PMI manufacturero	Jul	-	52,5
7:00	BR	2-ago-24	Actividad industrial (a/a)	Jun	-1,7%	-1,0%
7:00	BR	2-ago-24	Actividad industrial (m/m)	Jun	-	-0,9%

Fuente: Refinitiv Eikon

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

Japón

hora	JP	Fecha	Información	Período	Esperado	Anterior
18:30	JP	29-jul-24	Tasa de desempleo	Jun	2,6%	2,6%
18:50	JP	30-jul-24	Actividad industrial (m/m) preliminar	Jun	-	3,6%
18:50	JP	30-jul-24	Actividad industrial (a/a) preliminar	Jun	-	0,3%
18:50	JP	30-jul-24	Ventas minoristas (a/a)	Jun	2,0%	3,0%
22:00	JP	30-jul-24	Decisión de tipos de interés	Jul	0,10%	0,10%
0:00	JP	31-jul-24	Confianza del consumidor	Jul	-	36,4

Fuente: Refinitiv Eikon

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

Colombia

hora	CO	Fecha	Información	Período	Esperado	Anterior
8:30	CO	30-jul-24	Subasta TCOs de corto plazo	250.000 millones de pesos		
10:30	CO	31-jul-24	Tasa de desempleo	Jun	-	10,3%
13:00	CO	31-jul-24	Decisión de tipos de interés	Jul	10,75%	11,25%

Fuente: Refinitiv Eikon

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

29 de julio de 2024

México

hora	MX	Fecha	Información	Período	Esperado	Anterior
7:00	MX	30-jul-24	PIB (t/t) preliminar	2T	0,2%	0,3%
10:00	MX	1-ago-24	PMI manufacturero	Jul	-	51,1
7:00	MX	2-ago-24	Tasa de desempleo	Jun	-	2,6%

Fuente: Refinitiv Eikon

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

Chile

hora	CL	Fecha	Información	Período	Esperado	Anterior
17:00	CL	30-jul-24	Decisión de tipos de interés	jul	5,75%	5,75%
8:00	CL	31-jul-24	Ventas minoristas (a/a)	Jul	-	1,5%
8:00	CL	31-jul-24	Tasa de desempleo	Jun	8,5%	8,3%
7:30	CL	1-ago-24	Actividad económica (a/a)	Jun	-	1,1%

Fuente: Refinitiv Eikon

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

China

hora	CH	Fecha	Información	Período	Esperado	Anterior
20:30	CH	30-jul-24	PMI compuesto	Jul	-	50,5
20:30	CH	1-ago-24	PMI manufacturero	Jul	49,5	49,5
20:30	CH	2-ago-24	PMI no manufacturero	Jul	51,5	50,5

Fuente: Refinitiv Eikon

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

29 de julio de 2024

Proyecciones económicas

	2020	2021	2022	2023	2024p
Actividad Económica					
Crecimiento real					
PIB (%)	-7,3	11,0	7,3	0,6	1,3
Consumo Privado (%)	-4,9	14,5	9,5	1,3	0,8
Consumo Público (%)	-0,8	9,8	0,3	20,7	1,1
Formación Bruta de Capital Fijo (%)	-24,0	17,3	11,4	-8,9	-1,4
Exportaciones (%)	-22,7	15,9	14,8	3,5	3,2
Importaciones (%)	-19,9	26,7	22,3	-13,4	0,6
Mercado laboral					
Tasa de desempleo nacional, promedio anual (%)	16,7	13,8	11,2	10,2	11,0
Precios					
Inflación, fin de año (%)	1,6	5,6	13,1	9,3	5,5
Inflación, promedio anual (%)	2,5	3,5	10,2	11,8	6,7
Tasas de Interés					
Tasa de interés de política monetaria, fin de año (%)	1,75	3,00	12,00	13,00	8,00
DTF E.A., fin de año (%)	1,93	3,08	13,70	13,32	8,29
TES TF 2 años (Tasa, %)	2,77	6,36	12,12	9,60	7,9
TES TF 10 años (Tasa, %)	5,75	8,38	13,25	10,60	10,3
Finanzas Públicas					
Balance fiscal total Gobierno Nacional Central (GNC) (% PIB)	-7,8	-7,1	-4,7	-4,2	-5,6
Balance fiscal primario GNC (% PIB)	-4,9	-3,7	-1,0	0,2	-0,5
Deuda bruta GNC (% PIB)*	64,7	63,8	61,3	60,5	61,5
Sector Externo					
Tasa de cambio, fin de año (COP/USD)	3.433	4.070	4.850	3.875	4.140
Tasa de cambio, promedio anual (COP/USD)	3.693	3.752	4.253	4.320	4.190
Cuenta corriente de la balanza de pagos (% PIB)	-3,4	-5,7	-6,2	-2,7	-2,7
Inversión extranjera directa (% PIB)	2,7	2,9	4,9	4,7	3,6

29 de julio de 2024

Equipo de investigaciones económicas

César Pabón Camacho

Director Ejecutivo de Investigaciones Económicas

(+57-601) 3538787 Ext. 70009

cesar.pabon@corfi.com

Macroeconomía y Mercados

Julio César Romero

Economista Jefe

(+57-601) 3538787 Ext. 70231

julio.romero@corfi.com

Gabriela Bautista

Analista Contexto Externo

(+57-601) 3538787 Ext. 70496

gabriela.bautista@corfi.com

Diego Alejandro Gómez

Analista Economía Local

(+57-601) 3538787 Ext. 69628

diego.gomez@corfi.com

Felipe Espitia

Analista Senior Renta Fija

(+57-601) 3538787 Ext. 70495

felipe.espitia@corfi.com

Alejandra Gacha

Analista economías Sudamérica

(+57-601) 3538787 Ext. 69964

alejandra.gacha@corfi.com

Mateo Pardo

Analista economías Centroamérica

(+57-601) 3538787 Ext. 69628

mateo.pardo@corfi.com

Manuel Bernal

Estudiante en práctica

(+57-601) 3538787 Ext. 70495

manuel.bernal@corfi.com

Análisis Financiero

Andrés Duarte

Director Renta Variable

(+57-601) 3538787 Ext. 70007

andres.duarte@corfi.com

Jaime Cárdenas

Analista de finanzas corporativas

(+57-601) 3538787 Ext. 69798

jaime.cardenas@corfi.com

Daniel Monroy

Analista de finanzas corporativas

(+57-601) 3538787 Ext. 69798

danielf.monroy@corfi.com

Análisis Sectorial y Sostenibilidad

Maria Camila Orbegozo

*Directora de Sectores y**Sostenibilidad*

(+57-601) 3538787 Ext. 70497

maria.orbegozo@corfi.com

Andrés Gallego

Analista de Sectores y Sostenibilidad

(+57-601) 3538787 Ext. 69973

andres.gallego@corfi.com

Nicolas Cruz Walteros

Analista de Sectores y Sostenibilidad

(+57-601) 3538787 Ext. 69973

nicolas.cruz@corfi.com

Dino Francisco Córdoba

Analista de Sectores y Sostenibilidad

(+57-601) 3538787 Ext. 70495

dino.cordoba@corfi.com

29 de julio de 2024

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.