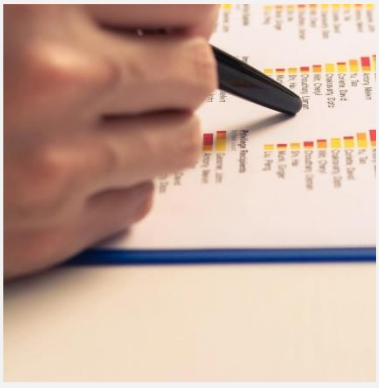
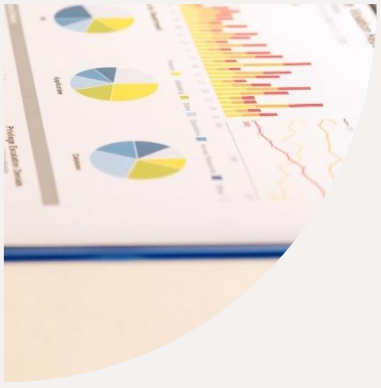
corfi colombiana | Investigaciones Económicas

Informe Semanal

Efectos fiscales de la caída del recaudo tributario





VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

Efectos fiscales de la caída del recaudo tributario

Informe Semanal

7 de octubre de 2024

EDITORIAL: EFECTOS FISCALES DE LA CAÍDA DEL RECAUDO TRIBUTARIO (PÁG 3)

- En los primeros ocho meses de 2024, el recaudo tributario en Colombia disminuyó 9,7% respecto al mismo periodo de 2023. Las primeras cifras de ingresos de impuesto de renta de personas naturales sorprendieron negativamente, impulsando la caída anual de 31,5% del recaudo en agosto.
- Los ingresos tributarios difícilmente van a revertir la tendencia negativa en lo que resta de 2024. Nuestras estimaciones apuntan a que el recaudo de impuestos cerrará este año entre un 5,2% y un 9,7% por debajo de su nivel de 2023.
- El Marco Fiscal de Mediano Plazo (MFMP) presentado en junio estableció una meta de ingresos tributarios de $258,6 billones para 2024 que implicaba una caída de 1,7% respecto a 2023. El MFMP ya estaba reconociendo que los ingresos tributarios serían menores de lo previsto inicialmente y, para cumplir la Regla Fiscal, era necesario recortar el gasto del gobierno en $31 billones (ver "Marco Fiscal de Mediano Plazo: al límite de ala regla en 2024 y grandes sombras en 2025" en Informe Semanal – Junio 17 de 2024).
- Sin embargo, luego de la publicación del MFMP el recaudo siguió por debajo de las expectativas y anticipamos que será necesario un ajuste adicional cercano a $12,0 billones –0,7% del PIB– para cumplir el déficit permitido por la Regla Fiscal en 2024. Nuestras estimaciones se basan en distintos supuestos sobre el desempeño del recaudo en los últimos cuatro meses del año.
- El panorama para 2025 es aún más retador. Los ingresos que espera el gobierno para financiar el Presupuesto General de la Nación (PGN) incluyen fuentes inciertas y supuestos demasiado optimistas sobre el recaudo del próximo año, especialmente porque tienen como punto de partida unas metas de ingresos de 2024 que no van a cumplirse.
- Las fuentes inciertas de financiación del PGN 2025 incluyen los $11,8 billones esperados de la Ley de Financiamiento, así como $28,9 billones por gestión de la DIAN que duplican lo previsto en el MFMP. Si el gobierno presenta por decreto el PGN 2025 por un monto de $523 billones, anticipamos que tendrá que recortarlo el próximo año al menos en $37,5 billones (2,0% del PIB) para cumplir la Regla Fiscal.

MERCADO DE DEUDA (PÁG 6)

- La semana anterior, la curva de los Tesoros americanos se desplazó hacia arriba en todos sus nodos y más que proporcional en la parte corta de la curva, es decir, experimentó un *bear flattening*. Este movimiento se dio en respuesta a los resultados del mercado laboral en EE. UU. y la intervención de Powell de inicio de semana.
- La curva de los TES en tasa fija tuvo un desempeño similar a la curva de los Tesoros americanos. En promedio, la curva se desvalorizó 17 pbs en la semana, con aumentos similares a lo largo de la curva.

CONTEXTO EXTERNO Y MERCADO CAMBIARIO (PÁG 12)

- Los principales indicadores del mercado laboral sorprendieron positivamente en septiembre.
- El peso colombiano se apreció 0,2% durante la semana pasada y la tasa de cambio USDCOP cerró la semana en $4.169.

ACTVIDAD ECONÓMICA LOCAL (PÁG 16)

- El mercado laboral se deterioró en agosto al registrar una tasa de desempleo de 9,7%, superior al 9,3% registrado un año atrás en su serie original.
- La Junta del Banco de la República mantuvo la cautela en el ciclo de flexibilización monetaria al reducir la tasa de intervención en 50 puntos básicos por quinta reunión consecutiva, a 10,25%.

VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

Informe realizado por: Área que hace el informe de Investigaciones Económicas

07 de octubre de 2024

Efectos fiscales de la caída del recaudo tributario

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

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

Felipe Espitia
Analista Senior Renta Fija
felipe.espitia@corfi.com

- En los primeros ocho meses de 2024, el recaudo tributario en Colombia disminuyó 9,7% respecto al mismo periodo de 2023. Las primeras cifras de ingresos de impuesto de renta de personas naturales sorprendieron negativamente, impulsando la caída anual de 31,5% del recaudo en agosto.
- Los ingresos tributarios difícilmente van a revertir la tendencia negativa en lo que resta de 2024. Nuestras estimaciones apuntan a que el recaudo de impuestos cerrará este año entre un 5,2% y un 9,7% por debajo de su nivel de 2023.
- El Marco Fiscal de Mediano Plazo (MFMP) presentado en junio estableció una meta de ingresos tributarios de $258,6 billones para 2024 que implicaba una caída de 1,7% respecto a 2023. El MFMP ya estaba reconociendo que los ingresos tributarios serían menores de lo previsto inicialmente y, para cumplir la Regla Fiscal, era necesario recortar el gasto del gobierno en $31 billones (ver "Marco Fiscal de Mediano Plazo: al límite de ala regla en 2024 y grandes sombras en 2025" en Informe Semanal – Junio 17 de 2024).
- Sin embargo, luego de la publicación del MFMP el recaudo siguió por debajo de las expectativas y anticipamos que será necesario un ajuste adicional cercano a $12,0 billones –0,7% del PIB– para cumplir el déficit permitido por la Regla Fiscal en 2024. Nuestras estimaciones se basan en distintos supuestos sobre el desempeño del recaudo en los últimos cuatro meses del año.
- El panorama para 2025 es aún más retador. Los ingresos que espera el gobierno para financiar el Presupuesto General de la Nación (PGN) incluyen fuentes inciertas y supuestos demasiado optimistas sobre el recaudo del próximo año, especialmente porque tienen como punto de partida unas metas de ingresos de 2024 que no van a cumplirse.
- Las fuentes inciertas de financiación del PGN 2025 incluyen los $11,8 billones esperados de la Ley de Financiamiento, así como $28,9 billones por gestión de la DIAN que duplican lo previsto en el MFMP. Si el gobierno presenta por decreto el PGN 2025 por un monto de $523 billones, anticipamos que tendrá que recortarlo el próximo año al menos en $37,5 billones (2,0% del PIB) para cumplir la Regla Fiscal.

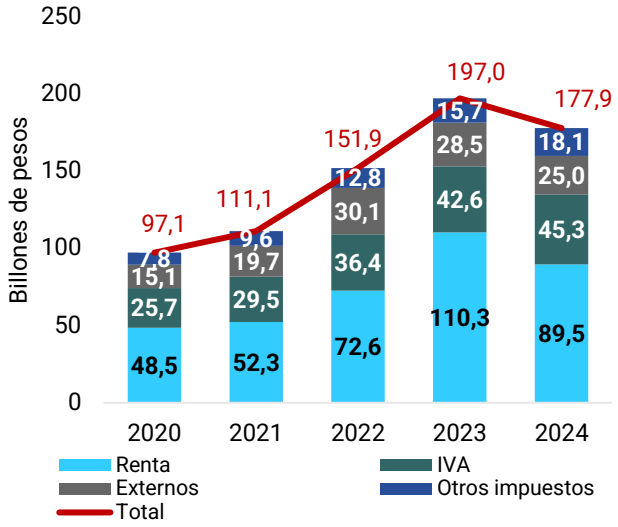
En agosto el recaudo total continuó cayendo

Según la información de la DIAN, el recaudo total en agosto fue de $15,9 billones, registrando una caída del 31,5% anual, lo cual representa el segundo mayor retroceso del año y un deterioro peor al registrando durante la pandemia. En los primeros ocho meses del año, el recaudo total suma $177,9 billones, cayendo un 9,7% frente al mismo periodo del año anterior, resultando ser una caída superior en 2 puntos porcentuales (p.p.) a la percibida durante la pandemia entre enero y agosto.

Por tipo de impuestos, se obtuvo un monto por $9,5 billones a través del impuesto a la renta, $1,5 billones por IVA, $3,5 billones por impuestos externos y $1,4 billones del resto de impuestos. Para el acumulado hasta agosto, la distribución por tipo de impuestos fue $89,5 billones por el impuesto a la renta, $45,3 billones por IVA, $25 billones por impuestos externos y el restante sumó $18,1 billones. De esta forma, la mayor caída se dio en el recaudo del impuesto a la renta. En contraste, los impuestos externos y el resto de los impuestos, respectivamente, han mitigado parcialmente un mayor deterioro del recaudo.

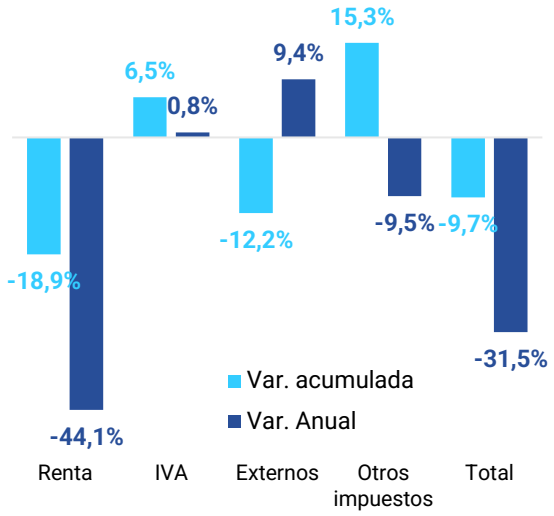
VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

Gráfico 1. Recaudo acumulado total y por tipo de impuestos hasta agosto



Fuente: DIAN. Cálculos: Corficolombiana.

Gráfico 2. Recaudo total y por tipo de impuesto -agosto



Fuente: DIAN. Cálculos: Corficolombiana.

El bajo desempeño del recaudo en 2024 implica que el gobierno tendrá que hacer un ajuste adicional de su gasto para cumplir la Regla Fiscal. Vale la pena recordar que el Marco Fiscal de Mediano Plazo (MFMP) presentado en junio estableció una meta de ingresos tributarios de $258,6 billones para 2024 que implicaba una caída de 1,7% respecto a 2023. Esa meta ya reconocía que los ingresos tributarios serían menores de lo previsto inicialmente y, por lo tanto, el gobierno ajustó su gasto en $31 billones 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 Semanal – Junio 17 de 2024).

En nuestro escenario base, estimamos que el recaudo dejará de caer en términos anuales entre septiembre y diciembre, proyectando un total de $246,4 billones[1] al cierre de 2024, lo que supone una diferencia de $12 billones por debajo de la meta del MFMP. Para compensar este faltante y cumplir con la regla fiscal, sería necesario un ajuste de esa magnitud. En un segundo escenario, más optimista, asumimos que el recaudo crece 5,6% anual en los últimos cuatro meses del año, es decir, similar a la inflación que esperamos para cierre de año, lo que implica un crecimiento real cercano a cero. En este caso, el recaudo de 2024 sería de $251 billones y el faltante frente a la meta del MFMP sería de $7,6 billones. El tercer escenario asume que el recaudo mantiene el ritmo de caída de 9,7% anual en el último cuatrimestre, de manera que terminaría el 2024 en $238,5 billones y el faltante ascendería a $20,2 billones. De esta forma, estimamos que será necesario un ajuste adicional del gasto del gobierno en 2024 de entre 0,4% y 1,2% del PIB. Este ajuste puede no ser explícito, sino a través de una menor ejecución del PGN de este año.

Para 2025 persiste la incertidumbre sobre los ingresos tributarios

El panorama para 2025 es aún más retador. Los ingresos que espera el gobierno para financiar el Presupuesto General de la Nación (PGN) incluyen fuentes inciertas y supuestos demasiado

[1] Estimamos el recaudo neto, es decir, el recaudo bruto descontando los Títulos de Devolución de Impuestos (TIDIS). Con corte a agosto, el monto de TIDIS iba en $8,9 y, de mantener esa tendencia en los próximos meses, terminaría 2024 en $13,4 billones.

VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

optimistas sobre el recaudo del próximo año, especialmente porque tienen como punto de partida unas metas de ingresos de 2024 que no van a cumplirse.

Con la presentación del Presupuesto General de la Nación (PGN) para 2025, propusimos que había un espacio de austeridad entre $10,9 y $11,6 billones, desde una perspectiva del gasto en funcionamiento por tipo de entidad (ver "¿Ley de financiamiento o plan de austeridad en el gasto" en Informe Semanal – Septiembre 9 de 2024). Ahora, desde una perspectiva del ingreso y en medio del mal desempeño que ha presentado el recaudo en lo corrido de 2024, identificamos que persisten factores de incertidumbre sobre este rubro para el próximo año.

El CARF indicó que la programación de ingresos para 2025 del PGN aumenta en $31,1 billones respecto a lo proyectado en el MFMP a mediados de junio, restándole credibilidad a la programación fiscal (ver Pronunciamiento No 12). Particularmente, esta mayor fuente de ingresos estaría sujeta a la aprobación del Proyecto de Ley de Financiamiento, pretendiendo recaudar $11,8 billones, una mayor gestión de la DIAN que sumaría otros $14,6 billones al recaudo sobre los $14 billones ya mencionados en el MFMP y $4,5 billones adicionales por mayores recursos de capital.

Tabla 1. Ingresos totales del GNC proyectados en 2025, cifras en billones COP

	MFMP	PGN	*Diferencia PGN vs MFMP*	Corfi	*Diferencia Corfi vs PGN*
Ingresos tributarios	**289,9**	**316,5**	**26,6**	**279,0**	**-37,5**
Adicional por gestión DIAN	14,3	28,9	14,6	9,2	-19,7
Ley de Financiamiento (LF)	11,8	11,8	0,0	5,3	-6,5
Otro recaudo tributario	263,8	275,8	12,0	264,4	-11,4

Fuente: CARF, estimaciones Corficolombiana. GNC: Gobierno Nacional Central. PGN: Proyecto de Presupuesto General de la Nación 2025. MFMP: Marco Fiscal de Mediano Plazo 2024.

En relación con el proyecto de Ley de Financiamiento, alcanzar la aprobación total del monto proyectado parece optimista, dado el contexto reciente de las discusiones sobre el PGN, que no fue aprobado por las comisiones del Congreso y deberá ser decretado por el presidente. Por lo tanto, anticipamos que el Congreso como máximo aprobará la aceleración del periodo de transición de la Regla Fiscal, lo que otorgaría al gobierno un margen adicional de gasto de $5,3 billones. Asimismo, consideramos que las expectativas de un mayor recaudo por gestión de la DIAN son bastante optimistas. En nuestros escenarios para 2025, estimamos que la mayor eficiencia en la administración tributaria aportará a lo sumo $9,2 billones, equivalentes al 0,5% del PIB, una cifra más realista con lo observado recientemente.

A lo anterior se sumaría el efecto base del menor recaudo observado en 2024, que en nuestro escenario base implica un faltante de $12 billones respecto a la meta del MFMP. Asumiendo que la elasticidad del recaudo al crecimiento del PIB nominal vuelve en 2025 a sus niveles de largo plazo[2], los ingresos tributarios distintos a la Ley de Financiamiento y a la gestión de la DIAN serían de $264 billones (Tabla 1). Así, si el gobierno decide decretar el PGN 2025 por un monto de $523 billones, prevemos que será necesario un ajuste de por lo menos $37,5 billones (2,0% del PIB) el próximo año para cumplir con la Regla Fiscal.

VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

[2] En el largo plazo, la elasticidad del recaudo al PIB en Colombia es levemente superior a la unidad. Según estimaciones del CARF, en "el recaudo neto de cuotas no-petrolero, dicha elasticidad se ubica en 1,073, y para no-cuotas es de 1,179". Ver *"Elasticidades de recaudo tributario al PIB para Colombia" (CARF, abril de 2022)*. Proyectamos que el PIB nominal crecerá 6,5% en 2025.

07 de octubre de 2024

Mercado de deuda

Felipe Espitia
Analista Senior Renta Fija
felipe.espitia@corfi.com

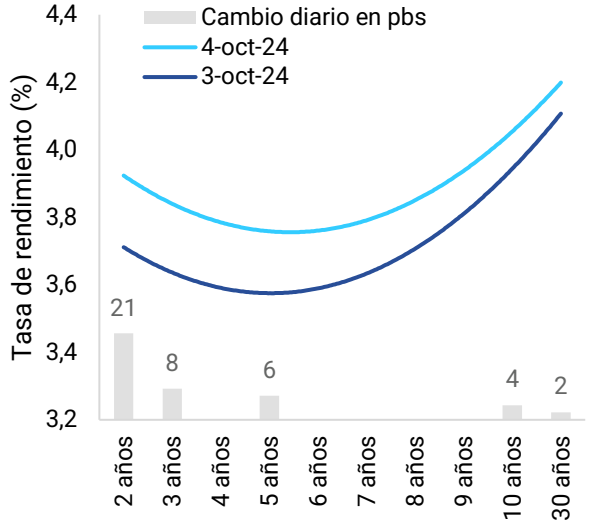
- La semana anterior, la curva de los Tesoros americanos se desplazó hacia arriba en todos sus nodos y más que proporcional en la parte corta de la curva, es decir, experimentó un *bear flattening*. Este movimiento se dio en respuesta a los resultados del mercado laboral en EE. UU. y la intervención de Powell de inicio de semana.
- La curva de los TES en tasa fija tuvo un desempeño similar a la curva de los Tesoros americanos. En promedio, la curva se desvalorizó 17 pbs en la semana, con aumentos similares a lo largo de la curva.

Mercado internacional

La semana anterior, la curva de los Tesoros americanos se desvalorizó, debido a los resultados del mercado laboral de septiembre en Estados Unidos (ver "Sección de contexto externo y mercado cambiario" en este informe). Ante estos resultados más la intervención que realizó Jerome Powell al inicio de la semana, los mercados han pasado a descontar tan solo dos recortes adicionales de 25 puntos básicos (pbs) sobre la tasa de interés que fija la Fed este año, donde previamente descontaban un recorte de a lo sumo 75 pbs para las dos reuniones que faltan en 2024.

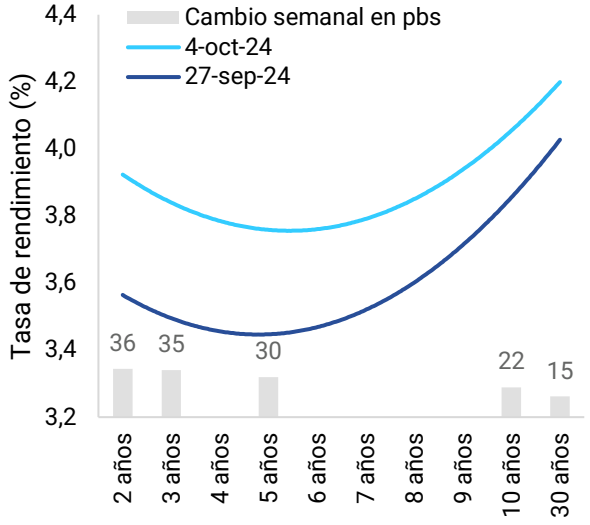
Ante un escenario en el cual reducir agresivamente la tasa de política monetaria se ha reducido, las tasas de rendimientos de los Tesoros americanos en sus distintos plazos aumentaron, pero en una mayor proporción en los plazos más cortos, es decir, la semana pasada vimos un *bear flattening* en la curva de Tesoros. Como reacción a los datos del viernes anterior, el Tesoro a 2 años de desvalorizó 21 pbs frente a la jornada previa, y en promedio, toda la curva se desplazó hacia arriba en ocho pbs (Gráfico 1). En la semana, en promedio, la curva se desvalorizó 28 pbs (Gráfico 2).

Gráfico 1. Curva de los Tesoros americanos, cambio diario en puntos básicos (pbs)



Fuente: Refinitiv Eikon. Cálculos: Corficolombiana.

Gráfico 2. Curva de los Tesoros americanos, cambio semanal en puntos básicos (pbs)



Fuente: Refinitiv Eikon. Cálculos: Corficolombiana.

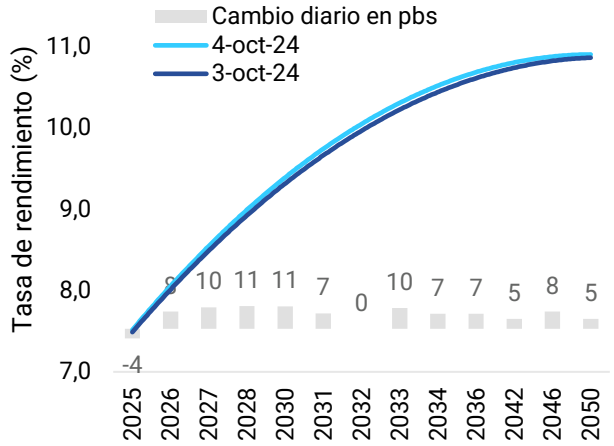
VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

Mercado local

En Colombia, el comportamiento de la curva de los TES en tasa fija estuvo alineado con lo sucedido con los Tesoros, ante la ausencia de información macroeconómica local que afectase la curva.

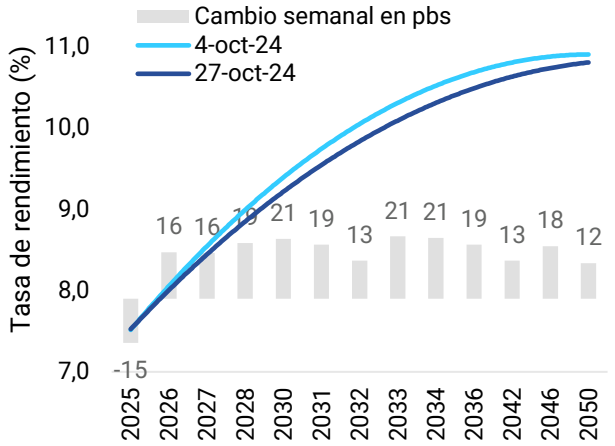
Al cierre del viernes, la reacción a los datos de empleo en EE. UU. se percibió un aumento promedio de la curva de siete pbs, con excepción del TES en tasa fija de 2025 que percibió una valorización de cuatro pbs (Gráfico 3). En el comportamiento semanal, de igual forma el único título que presentó una valorización fue el bono de más corto plazo, cayendo 15 pbs. No obstante, en promedio, la curva se desvalorizó 17 pbs, viéndose afectada casi de la misma manera en todos los nodos que componen la curva (Gráfico 4).

Gráfico 3. Curva de los TES en tasa fija, cambio diario en puntos básicos (pbs)



Fuente: SEN y Refinitiv Eikon. Cálculos: Corficolombiana.

Gráfico 4. Curva de los TES en tasa fija, cambio semanal en puntos básicos (pbs)



Fuente: SEN y Refinitiv Eikon. Cálculos: Corficolombiana.

VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

07 de octubre de 2024

Cifras de deuda pública interna

Bono	Cupón	Vencimiento	Duración Modificada (años)	Tasa		Precio	
				27-sep-24	4-oct-24	27-sep-24	4-oct-24
TES Tasa Fija							
TFIT08261125	**6.25%**	26-nov-25	1.01	7.05%	6.90%	99.11	99.28
TFIT15260826	**7.50%**	26-ago-26	1.68	8.20%	8.36%	98.78	98.52
TFIT08031127	**5.75%**	3-nov-27	2.52	8.79%	8.95%	92.02	91.68
TFIT16280428	**6.00%**	28-abr-28	2.94	9.05%	9.24%	90.96	90.47
TFIT16180930	**7.75%**	18-sep-30	4.50	9.34%	9.55%	92.95	92.11
TFIT16260331	**7.00%**	26-mar-31	4.68	9.54%	9.72%	88.05	87.28
TFIT16300632	**7.00%**	30-jun-32	5.43	9.74%	9.87%	85.49	84.90
TFIT11090233	**13.25%**	9-feb-33	4.87	9.91%	10.13%	118.25	116.91
TFIT16181034	**7.25%**	18-oct-34	5.98	10.07%	10.28%	82.64	81.55
TFIT16070936	**6.25%**	9-jul-36	7.15	10.32%	10.50%	72.94	71.98
TFIT21280542	**9.25%**	28-may-42	7.66	10.77%	10.90%	88.10	87.19
TFIT23250746	**11.50%**	25-jul-46	7.91	10.90%	11.08%	104.84	103.31
TFIT260950	**7.25%**	26-oct-50	8.20	10.84%	10.96%	69.13	68.38
TES UVR							
TUVT11070525	**3.50%**	7-may-25	0.58	1.59%	1.85%	101.14	100.95
TUVT11170327	**3.30%**	17-mar-27	2.24	4.81%	4.88%	96.54	96.41
TUVT10180429	**2.25%**	18-abr-29	4.10	4.90%	5.01%	89.40	89.03
TUVT20250333	**3.00%**	25-mar-33	7.04	4.90%	5.05%	87.07	86.16
TUVT20040435	**4.75%**	4-abr-35	7.89	4.98%	5.00%	98.12	97.97
TUVT25022537	**3.75%**	25-feb-37	9.25	5.04%	5.05%	88.25	88.26
TUVT17160649	**3.75%**	16-jun-49	14.70	4.82%	4.98%	84.72	82.76

Fuente: Refintiv Eikon, SEN. Cálculos: Corficolombiana.

VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

07 de octubre de 2024

Cifras de deuda pública externa

Bono	Cupón	Vencimiento	Duración Modificada (años)	Z-Spread (pbs)	Tasa		Precio	
					27-sep-24	4-oct-24	27-sep-24	4-oct-24
COLGLB26	**4.500%**	28-ene-26	1.21	174.70	5.37%	5.46%	98.89	98.80
COLGLB27	**3.875%**	25-abr-27	2.32	196.50	5.38%	5.35%	96.45	96.53
COLGLB29	**4.500%**	15-mar-29	3.79	265.10	5.85%	5.93%	94.82	94.53
COLGLB30	**3.000%**	30-ene-30	4.57	300.30	6.16%	6.26%	86.00	85.61
COLGLB31	**3.125%**	15-abr-31	5.49	319.30	6.41%	6.46%	82.85	82.69
COLGLB32	**3.250%**	22-abr-32	6.19	331.80	6.53%	6.59%	80.86	80.61
COLGLB33	**8.000%**	20-abr-33	5.97	357.20	6.79%	6.85%	107.62	107.17
COLGLB34	**7.500%**	2-feb-34	6.32	365.50	6.91%	6.95%	103.90	103.66
COLGLB37	**7.375%**	18-sep-37	8.18	376.06	7.19%	7.22%	101.56	101.30
COLGLB41	**6.125%**	18-ene-41	9.20	405.40	7.40%	7.43%	88.12	87.90
COLGLB42	**4.125%**	22-feb-42	10.49	394.50	7.31%	7.33%	69.14	69.00
COLGLB44	**5.625%**	26-feb-44	10.22	416.70	7.53%	7.54%	80.86	80.74
COLGLB45	**5.000%**	15-jun-45	11.03	413.27	7.52%	7.51%	73.93	74.05
COLGLB49	**5.200%**	15-may-49	11.56	415.20	7.55%	7.56%	74.01	73.97
COLGLB51	**4.125%**	15-may-51	12.71	395.20	7.26%	7.28%	63.44	63.31
COLGLB53	**8.750%**	14-nov-53	10.39	458.50	7.89%	7.89%	109.73	109.73
COLGLB61	**3.875%**	15-feb-61	13.70	387.80	7.10%	7.10%	58.26	58.26

Fuente: Refinitiv Eikon. Cálculos: Corficolombiana.

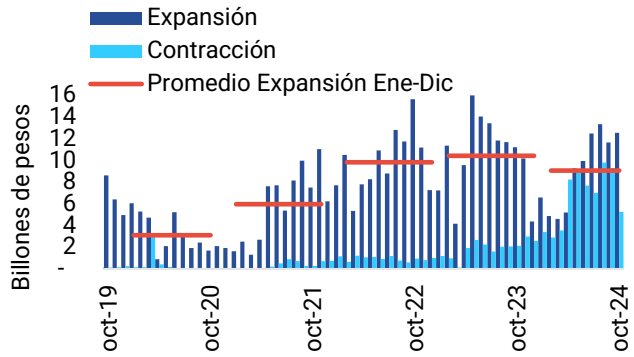
Inflación implícita extraída de la curva cero cupón de TES

Fecha	1 año	2 años	3 años	5 años	10 años
31-dic-23	6.18%	5.64%	5.45%	5.39%	5.59%
5-oct-23	6.16%	5.93%	6.00%	6.26%	6.61%
4-sep-24	3.76%	3.49%	3.86%	4.65%	5.52%
27-sep-24	3.48%	3.28%	3.60%	4.33%	5.30%
4-oct-24	3.16%	3.25%	3.73%	4.53%	5.35%
Cambios (pbs)					
Semanal	-32	-3	13	20	6
Mensual	-60	-24	-13	-12	-16
Anual	-299	-268	-227	-174	-126
Año corrido	-301	-239	-172	-86	-24

Fuente: Precia. Cálculos: Corficolombiana

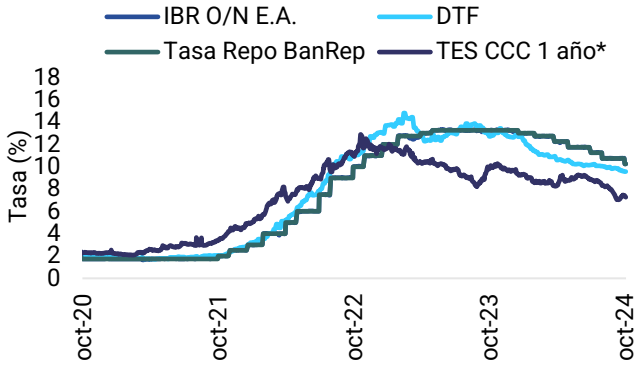
VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

Saldo promedio de operaciones repo en BanRep



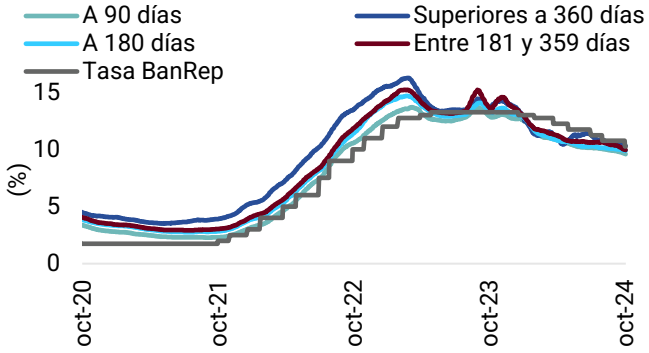
Fuente: BanRep. Cálculos: Corficolombiana

Tasas de interés de corto plazo



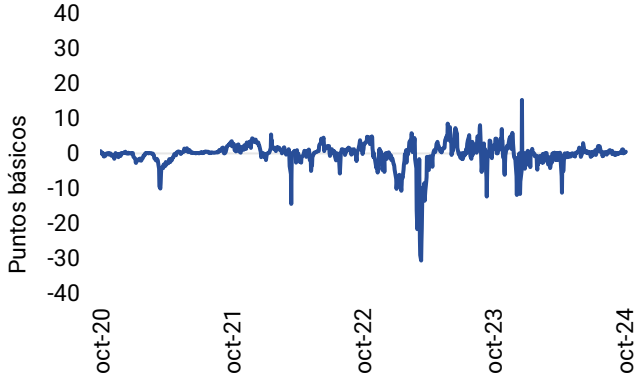
Fuente: BanRep y Precia. Cálculos: Corficolombiana

Tasas de captación (promedio móvil 20 días)



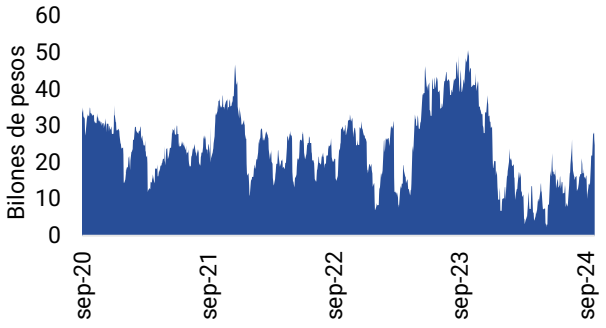
Fuente: Superintendencia Financiera y BanRep. Cálculos: Corficolombiana

Brecha IBR O/N EA y tasa BanRep



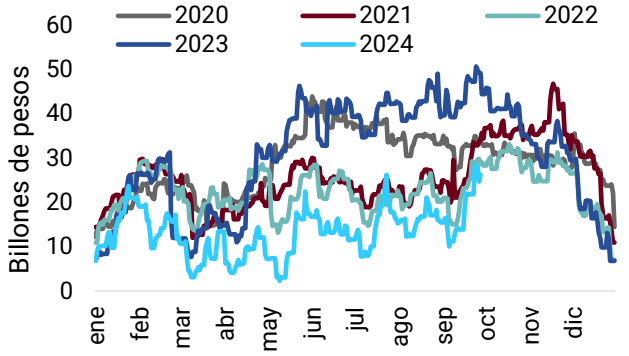
Fuente: Superintendencia Financiera y BanRep. Cálculos: Corficolombiana

Saldo de disponibilidad de DTN en BanRep



Fuente: BanRep.

Saldo de disponibilidades de la DTN en BanRep, estacional



Fuente: BanRep. Cálculos: Corficolombiana

VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

07 de octubre de 2024

Cartera de créditos del sistema financiero (Billones de pesos)

	Total*		Moneda legal		Moneda extranjera	
Fecha	Saldo	Var. Anual	Saldo	Var. Anual	Saldo	Var. Anual
hace dos años	629.3	16.93%	608.9	17.46%	20.3	2.86%
hace un año	666.1	5.86%	650.2	6.77%	15.9	-21.51%
cierre 2023	665.8	1.91%	651.4	3.18%	14.4	-34.63%
hace un mes	672.8	1.35%	656.7	1.59%	16.1	-7.57%
20-sep.-24	**674.2**	**1.22%**	**657.6**	**1.15%**	**16.6**	**4.11%**

Fuente: Banco de la República

** Ajustada por titularizaciones de cartera hipotecaria*

Cartera de créditos del sistema financiero (Billones de pesos)

	Comercial		Consumo		Hipotecaria	
Fecha	Saldo	Var. Anual	Saldo	Var. Anual	Saldo	Var. Anual
hace dos años	311.5	14.34%	208.1	22.68%	93.5	14.04%
hace un año	335.7	7.74%	211.0	1.40%	101.2	8.20%
cierre 2023	334.4	2.70%	208.3	-2.43%	104.5	7.13%
hace un mes	344.8	2.92%	200.2	-4.81%	108.3	7.81%
20-sep.-24	**345.9**	**3.04%**	**199.7**	**-5.36%**	**109.1**	**7.76%**

Fuente: Banco de la República

** Ajustada por titularizaciones de cartera hipotecaria*

Créditos comerciales del sistema financiero (Billones de pesos)

	Total		Moneda legal		Moneda extranjera	
Fecha	Saldo	Var. Anual	Saldo	Var. Anual	Saldo	Var. Anual
hace dos años	311.5	14.34%	292.1	15.28%	19.4	1.87%
hace un año	335.7	7.74%	320.5	9.71%	15.2	-21.83%
cierre 2023	334.4	2.70%	320.8	5.35%	13.6	-35.56%
hace un mes	344.8	2.92%	329.6	3.52%	15.2	-8.63%
20-sep.-24	**345.9**	**3.04%**	**330.2**	**3.04%**	**15.7**	**3.09%**

Fuente: Banco de la República

VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

7 de octubre de 2024

Contexto externo y mercado cambiario

Gabriela Bautista
Analista de Investigaciones
gabriela.bautista@corfi.com

- Los principales indicadores del mercado laboral sorprendieron positivamente en septiembre.
- El peso colombiano se apreció 0,2% durante la semana pasada y la tasa de cambio USDCOP cerró la semana en $4.169.

EE. UU.: mercado laboral se recuperó en septiembre

La semana pasada se conocieron las cifras del mercado laboral estadounidense, que sorprendieron positivamente en septiembre. En detalle, el ritmo de creación de nóminas no agrícolas se aceleró a su mayor nivel en seis meses, al añadir 254 mil nuevas plazas, superior a las 147 mil esperadas por el consenso (Gráfico 1). Los servicios de educación y salud fueron los principales contribuyentes a la creación de empleo al añadir el 32% de las plazas, seguidos de los servicios de ocio y hospitalidad y el Gobierno (43% en conjunto). En contraste, las nóminas manufactureras cayeron en siete mil plazas.

Con esto, la tasa de desempleo sorprendió a la baja al retroceder a 4,1%, cuando el consenso esperaba que se mantuviese en 4,2%. Este mes, el número de personas desocupadas cayó frente al mes previo, aunque en términos anuales continuó aumentando, en medio del ingreso de trabajadores al mercado laboral. Ahora bien, de acuerdo con el reporte JOLTs de ofertas de empleo, en agosto se registraron 1,2 vacantes disponibles por persona desempleada, mientras que continuaron cayendo el número de despidos. Sin embargo, las contrataciones también se han mantenido a la baja, en medio de una menor demanda de empleo (Gráfico 2).

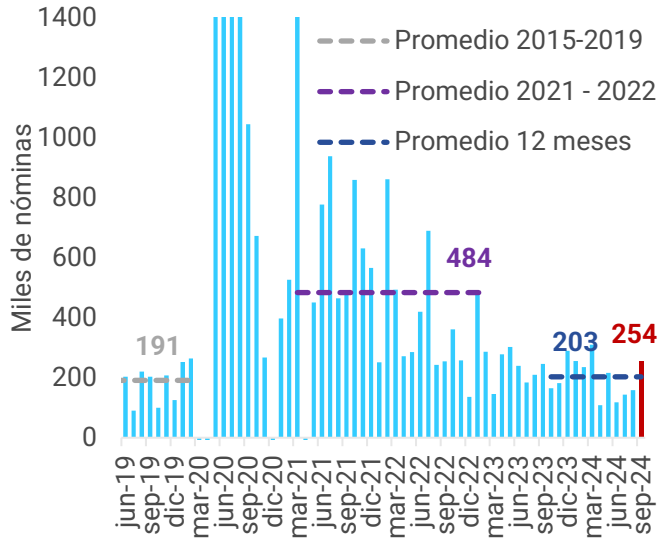
Tabla 1. Cifras publicadas durante la última semana

Fecha	País/Región	Información	Período	Observado	Esperado	Anterior
29-sep-24	**CH**	PMI manufacturero	Sep	49,8	49,4	49,1
30-sep-24	**UK**	PIB (a/a)	2T	0,7%	0,9%	0,3%
30-sep-24	**CO**	Tasa de desempleo	Ago	9,7%	-	9,9%
30-sep-24	**CO**	Decisión de tipos de interés	Sep	10,25%	10,00%	10,75%
30-sep-24	**JP**	Tasa de desempleo	Ago	2,5%	2,6%	2,7%
1-oct-24	**EZ**	Inflación (a/a) (p)	Sep	1,8%	1,8%	2,2%
1-oct-24	**US**	Encuesta JOLTS de ofertas de empleo	Ago	8,040M	7,640M	7,711M
2-oct-24	**EZ**	Tasa de desempleo	Ago	6,4%	6,4%	6,4%
2-oct-24	**US**	Cambio de empleo no agrícola ADP	Sep	143K	124K	103K
3-oct-24	**US**	Solicitudes de subsidio por desempleo	Oct	225K	222K	219K
4-oct-24	**US**	Nóminas no agrícolas	Sep	254K	147K	159K
4-oct-24	**US**	Tasa de participación laboral	Sep	62,7%	62,7%	62,7%
4-oct-24	**US**	Tasa de desempleo	Sep	4,1%	4,2%	4,2%

Fuente: Refinitiv Eikon

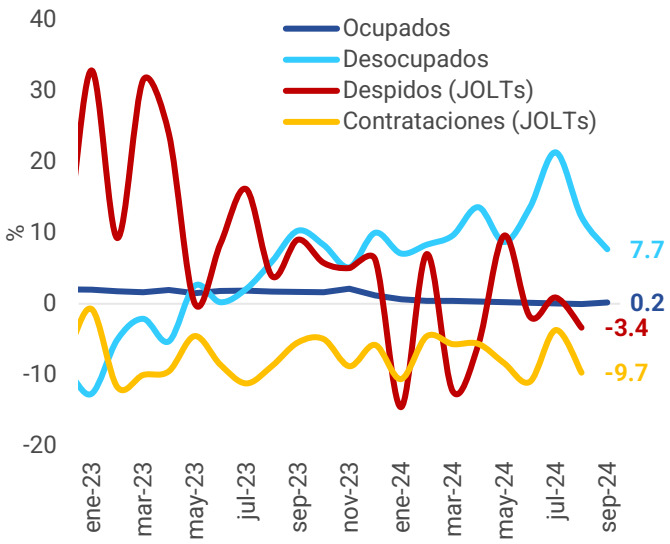
VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

Gráfico 1. Creación mensual de nóminas no agrícolas en EE. UU.



Fuente: Refinitiv Eikon

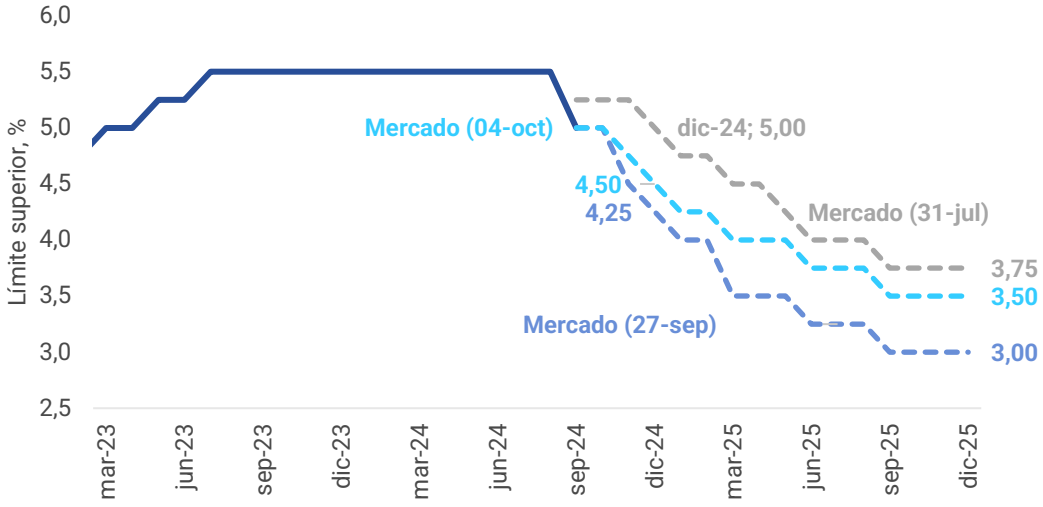
Gráfico 2. Variación anual de indicadores del mercado laboral en EE. UU.



Fuente: Refinitiv Eikon

Esta información motivó un ajuste en las expectativas de los mercados sobre la trayectoria de la política monetaria que adoptará la Reserva Federal (Fed) en los próximos meses. En efecto, con un tono marcadamente *dovish*, los miembros del Comité de la Fed asignaron en su reunión de septiembre un mayor peso al deterioro del mercado laboral. Bajo esta línea, los mercados estarían descontando una Fed dependiente a la información que se conozca entre reuniones, por lo que podría ver una Fed que efectúe recortes de tasas más graduales en la medida que el mercado laboral no revele un deterioro más profundo y la inflación núcleo siga resiliente. En este sentido, las expectativas derivadas de los mercados de futuros anticipan dos recortes de 25 pbs en las reuniones de noviembre y diciembre de este año, lo que llevaría la tasa de interés de los fondos federales al rango 4,25-4,50%.

Gráfico 3. Senda esperada de la tasa de interés de los fondos federales



Fuente: FedWatch Tool de CME Group

VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

7 de octubre de 2024

Tasa de cambio USDCOP: peso colombiano se depreció durante la semana

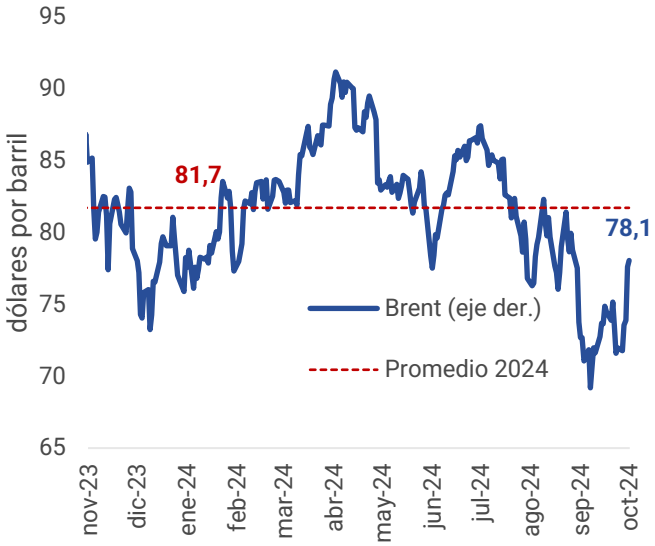
El tipo de cambio USDCOP bajó levemente la semana pasada, cerrando el viernes en 4.169 pesos por dólar. Esto se tradujo en una apreciación del peso colombiano del 0,2% respecto al cierre del viernes anterior, lo que significó una caída de 7 pesos.

A nivel local, la semana estuvo enmarcada en el recorte de tasas de interés de BanRep por 50 pbs, continuando con el ciclo de normalización de la política monetaria, aunque reveló la cautela de los miembros de la Junta en un contexto donde la inflación permanece elevada. Por su parte, en el frente externo hubo un impulso proveniente del aumento de los precios internacionales del petróleo, ante la escalada del conflicto en Oriente Medio, que siembra las dudas sobre potenciales repercusiones en la oferta de crudo. Así pues, la referencia del barril de petróleo Brent cerró la semana en 78 dólares por barril (dpb) y la referencia WTI en 74 dpb, lo que representan incrementos semanales del 8,4% y 9,1%, respectivamente (Gráfico 4).

En la región se observaron comportamientos mixtos, liderados por la depreciación del peso chileno, del sol peruano y del real brasilero. Esto estuvo alineado con la fortaleza global del dólar registrada la semana pasada, medida por el índice dólar DXY, que subió 2,2% ante la expectativa de una Fed menos agresiva en sus recortes de tasas de interés tras conocerse los indicadores del mercado laboral de septiembre. Sin embargo, el peso mexicano se apreció 2,2% en la semana de posesión de la nueva presidente, Claudia Sheinbaum.

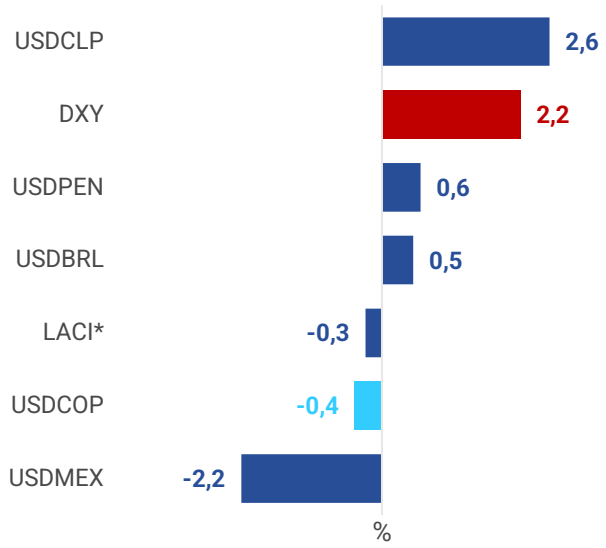
Finalmente, durante la semana pasada se negociaron USD 7.030 millones en la sesión *spot*, lo que significó un promedio diario de negociación de USD 1.406 millones. El valor máximo alcanzado durante la semana fue de 4.242 pesos por dólar, registrado el martes, mientras que el valor mínimo fue de 4.155 pesos, alcanzado en la sesión del lunes.

Gráfico 4. Depreciación semanal de las principales monedas de LatAm vs dólar



Fuente: Refinitiv Eikon

Gráfico 5. Depreciación semanal de las principales monedas de LatAm vs dólar



Fuente: Refinitiv Eikon

VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

Tabla 2. Principales indicadores financieros de la semana

Principales indicadores	País	Cierre	Variación		
			Semanal	12 meses	Año corrido
TRM	**Colombia**	4,197.73	0.23%	3.58%	9.83%
Dólar Interbancario	**Colombia**	4,169.40	-0.18%	-4.07%	7.59%
USDBRL	**Brasil**	5.4553	0.41%	5.80%	12.43%
USDCLP	**Chile**	924.04	2.71%	1.00%	4.94%
USDPEN	**Perú**	3.7198	0.60%	-1.81%	0.43%
USDMXN	**México**	19.2593	-2.25%	7.30%	13.60%
USDJPY	**Japón**	148.81	4.66%	-0.21%	5.49%
EURUSD	**Europa**	1.0976	-1.68%	4.50%	-0.54%
GBPUSD	**Gran Bretaña**	1.3128	-1.83%	8.25%	3.13%
DXY - Dollar Index		102.51	2.12%	-3.59%	-0.35%

Fuente: Refinitiv Eikon

VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

7 de octubre de 2024

Actividad Económica Local

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

- El mercado laboral se deterioró en agosto al registrar una tasa de desempleo de 9,7%, superior al 9,3% registrado un año atrás en su serie original.
- La Junta del Banco de la República mantuvo la cautela en el ciclo de flexibilización monetaria al reducir la tasa de intervención en 50 puntos básicos por quinta reunión consecutiva, a 10,25%.

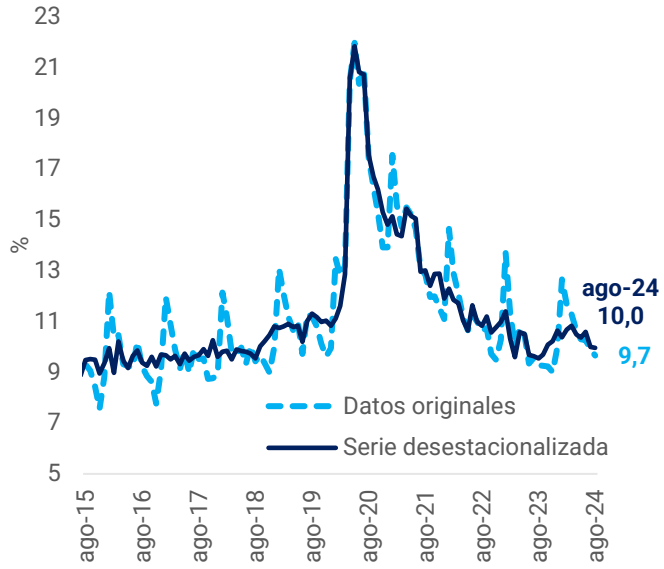
Mercado laboral continuó deteriorándose en agosto

En su serie original, la tasa de desempleo en ago-24 fue 9,7%, superior al 9,3% registrado un año atrás. En la serie desestacionalizada, la tasa de desempleo se mantuvo estable intermensualmente en 10,0%. El resultado en la serie original fue consistente con un aumento anual de 136 mil personas en el grupo de desocupados, mientras que hubo un incremento de 257 mil en los ocupados. La tasa global de participación fue 64,5%, ligeramente superior al 64,4% de un año atrás.

A nivel sectorial, solo 5 de las 13 ramas de actividad presentaron avances anuales en la ocupación, lideradas por el entretenimiento (+195 mil), comercio (+159 mil), alojamiento (+116 mil) y agro (+77 mil). En contraste, la construcción y la administración pública fueron los sectores que más destruyeron empleo, al registrar una pérdida en conjunto de 157 mil puestos de trabajo. Así mismo, las actividades inmobiliarias (-71 mil) y las actividades financieras y de seguros (-59 mil) fueron el tercer y cuarto rubro que más aportaron a la destrucción de empleo.

BanRep recortó en 50 pbs la tasa de política monetaria, por debajo de las expectativas

Gráfico 1. Tasa de desempleo – Total nacional



Fuente: DANE. Cálculos Corficolombiana.

Gráfico 2. Creación sectorial del empleo – Total nacional serie original

Fuente: DANE. Cálculos Corficolombiana.

VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

7 de octubre de 2024

La Junta del Banco de la República (BanRep) decidió por mayoría recortar en 50 puntos básicos (pbs) la tasa de interés de política monetaria a 10,25%, inferior a nuestra expectativa de un recorte de 75 pbs. La decisión se tomó por mayoría de 4 a 3, donde el grupo minoritario optó por un recorte de 75 pbs.

En conferencia de prensa posterior a la reunión, el Gerente General de BanRep, Leonardo Villar, afirmó que un recorte de 50 pbs sigue siendo un recorte importante en la tasa de interés y que, buena parte de la decisión estuvo fundamentada en el hecho de que la inflación en Colombia sigue siendo de las más altas entre los países medianos y grandes de la región. Además, resaltó que las últimas cifras de crecimiento del PIB fueron muy superiores a las registradas en 3T23, cuando se presentó una contracción anual en la actividad, y consolidan una tendencia de recuperación que se prolongaría en 3T24.

Además, afirmó que la decisión de recortar la tasa de interés en 50 pbs estuvo en línea con la caída en la inflación núcleo de los últimos dos meses, que tuvo una magnitud similar. Finalmente, mencionó que, pese al recorte en la tasa Fed, las primas de riesgo en Latam y en Colombia han aumentado, en medio de la retadora situación fiscal. Lo anterior también se ha reflejado en la tasa de cambio USDCOP, que actualmente es significativamente más alta de lo que era a inicios de año.

VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

7 de octubre 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. (19 ago – 25 ago)	9,54%	9,57%	-3,0	9,88%	12,35%	12,71%
DTF T.A. (19 ago - 25 ago)	9,04%	9,04%	0,0	9,31%	3,15%	12,05%
IBR E.A. overnight	10,26%	10,75%	-49,5	10,75%	12,98%	13,27%
IBR E.A. a un mes	10,11%	10,20%	-8,4	10,68%	12,95%	13,22%
TES - Feb 2033	10,13%	9,91%	21,3	10,04%	9,92%	12,20%
Tesoros 10 años	3,97%	3,78%	19,4	3,83%	3,87%	4,73%
Global Brasil Mar 2034	5,84%	5,83%	0,8	5,96%	6,26%	6,18%
SOFR	4,85%	4,84%	1,0	5,34%	5,38%	5,32%

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	739,57	-0,78%	1,16%	5,55%	17,01%
COLCAP	1303,86	-1,28%	-3,26%	-5,12%	18,27%
COLEQTY	978,33	-0,89%	-2,50%	-2,57%	27,61%
Cambiario – TRM	4197,73	0,23%	0,90%	9,83%	0,26%
Acciones EEUU - Dow Jones	42196,52	0,67%	3,08%	11,96%	27,37%

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

VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

7 de octubre de 2024

Calendario económico

Estados Unidos

hora	US	Fecha	Información	Período	Esperado	Anterior
7:30	US	8-oct-24	Balanza comercial	Ago	-70,4B	-78,8B
7:30	US	10-oct-24	Inflación núcleo (m/m)	Sep	0,2%	0,3%
7:30	US	10-oct-24	Inflación núcleo (a/a)	Sep	3,2%	3,2%
7:30	US	10-oct-24	Inflación (m/m)	Sep	0,1%	0,2%
7:30	US	10-oct-24	Inflación (a/a)	Sep	2,3%	2,5%
7:30	US	10-oct-24	Peticiones de subsidio por desempleo	Oct	230K	225K

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	7-oct-24	Ventas minoristas (m/m)	Ago	0,2%	0,1%
4:00	EZ	7-oct-24	Ventas minoristas (a/a)	Ago	1,0%	-0,1%

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
1:00	UK	11-oct-24	Actividad industrial (a/a)	Ago	-0,5%	-1,2%
1:00	UK	11-oct-24	Actividad industrial (m/m)	Ago	0,2%	-0,8%
1:00	UK	11-oct-24	Balanza comercial	Ago	-	-20,00B

Fuente: Refinitiv Eikon

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

Perú

hora	PE	Fecha	Información	Período	Esperado	Anterior
18:00	PE	10-oct-24	Decisión tipos de interés	Oct	-	5,25%
18:30	PE	10-oct-24	Balanza comercial	Ago	-	2.297M

Fuente: Refinitiv Eikon

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

Brasil

hora	BR	Fecha	Información	Período	Esperado	Anterior
7:00	BR	9-oct-24	Inflación (m/m)	Sep	-	-0,02%
7:00	BR	9-oct-24	Inflación (a/a)	Sep	-	4,24%
7:00	BR	10-oct-24	Ventas minoristas (m/m)	Ago	-	0,6%
7:00	BR	10-oct-24	Ventas minoristas (a/a)	Ago	-	4,40%

Fuente: Refinitiv Eikon

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

VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

7 de octubre de 2024

Colombia

hora	CO	Fecha	Información	Período	Esperado	Anterior
10:00	CO	7-oct-24	Exportaciones (a/a)	Ago	-	10,8%
18:00	CO	7-oct-24	Inflación (m/m)	Sep	0,18%	0,00%
18:00	CO	7-oct-24	Inflación (a/a)	Sep	5,75%	6,12%
10:00	CO	8-oct-24	Subasta TCOs de Corto plazo	250.000 millones de pesos		
10:00	CO	9-oct-24	Subasta TES TF 2036, 2046 y 2050	700.000 millones de pesos		

Fuente: Refinitiv Eikon

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

Mexico

hora	MX	Fecha	Información	Período	Esperado	Anterior
7:00	MX	9-oct-24	Inflación núcleo (m/m)	Sep	-	0,22%
7:00	MX	9-oct-24	Inflación núcleo (a/a)	Sep	-	4,00%
7:00	MX	9-oct-24	Inflación (m/m)	Sep	-	0,01%
7:00	MX	9-oct-24	Inflación (a/a)	Sep	-	4,99%
7:00	MX	11-oct-24	Actividad industrial (a/a)	Ago	-	2,1%
7:00	MX	11-oct-24	Actividad industrial (m/m)	Ago	-	0,2%

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
6:30	CL	7-oct-24	Importaciones (a/a)	Sep	-	6,879M
6:30	CL	7-oct-24	Balanza comercial	Sep	-	1,132M
6:00	CL	8-oct-24	Inflación núcleo (m/m)	Sep	-	0,20%
6:00	CL	8-oct-24	Inflación (m/m)	Sep	-	0,30%

Fuente: Refinitiv Eikon

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

VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

7 de octubre de 2024

Proyecciones económicas

	2021	2022	2023	2024p	2025p
Actividad Económica					
Crecimiento real					
PIB (%)	11,0	7,3	0,6	1,8	2,6
Consumo Privado (%)	14,5	9,5	1,3	0,4	1,3
Consumo Público (%)	9,8	0,3	20,7	3,6	3,2
Formación Bruta de Capital Fijo (%)	17,3	11,4	-8,9	-1,3	12,9
Exportaciones (%)	15,9	14,8	3,5	3,5	3,1
Importaciones (%)	26,7	22,3	-13,4	-1,4	5,6
Mercado laboral					
Tasa de desempleo nacional, promedio anual (%)	13,8	11,2	10,2	10,4	10,3
Precios					
Inflación, fin de año (%)	5,6	13,1	9,3	5,6	3,8
Inflación, promedio anual (%)	3,5	10,2	11,8	6,7	4,7
Tasas de Interés					
Tasa de interés de política monetaria, fin de año (%)	3,00	12	13	8,5	6,0
DTF E.A., fin de año (%)	3,08	13,7	13,32	7,81	6,17
TES TF 2 años (Tasa, %)	6,36	12,12	9,6	8,3	6,2
TES TF 10 años (Tasa, %)	8,38	13,25	10,6	10,8	9,2
Finanzas Públicas					
Balance fiscal total Gobierno Nacional Central (GNC) (% PIB)	-7,1	-4,7	-4,2	-5,6	-5,1
Balance fiscal primario GNC (% PIB)	-3,7	-1,0	0,2	-	-
Deuda bruta GNC (% PIB)*	63,8	61,3	60,5	-	-
Sector Externo					
Tasa de cambio, fin de año (COP/USD)	4.070	4.850	3.875	4.137	4.032
Tasa de cambio, promedio anual (COP/USD)	3.752	4.253	4.320	4.037	4.113
Cuenta corriente de la balanza de pagos (% PIB)	-5,7	-6,2	-2,7	-2,6	-2,5
Inversión extranjera directa (% PIB)	2,9	4,9	4,7	-	-

VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

7 de octubre 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

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

VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

7 de octubre 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 RECOPILADA, 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.

VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA