

Informe Renta Fija Septiembre 2024

*Una recesión en EE. UU.
podría acelerar el
empinamiento de los TES*



30 de septiembre de 2024

Una recesión en EE. UU. podría acelerar el empinamiento de los TES

Autor:

Felipe Espitia

Analista Senior Renta Fija

felipe.espitia@corfi.com

Editor:

Julio Romero A.

Economista Jefe

julio.romero@corfi.com

- En los últimos dos meses, el contexto en los mercados de deuda ha sido cambiante, reflejándose tanto en las expectativas sobre la magnitud de los recortes en la tasa de la Fed como en la posibilidad de una recesión a corto o mediano plazo.
- Inicialmente, antes de la reunión de julio, los mercados descontaban 50 puntos básicos (pbs) de recorte en la tasa de la Fed para el cierre de este año. Sin embargo, previo a la última decisión de este mes, la expectativa de recortes se ubicaba en 100 pbs. Para 2025, los mercados descuentan un recorte entre 100 y 125 pbs.
- Durante el tercer trimestre del año, las valorizaciones en los mercados de deuda se aceleraron ante el cambio en las expectativas sobre la postura de la política monetaria en EE. UU. Entre finales de junio y la tercera semana de septiembre, los rendimientos de los bonos del Tesoro a 2 y 10 años cayeron en 114 y 60 pbs, mientras que las tasas de los bonos a 10 años en moneda local disminuyeron, en promedio, 40 y 52 pbs para el grupo de países desarrollados y emergentes, respectivamente.
- Analizamos el comportamiento de los bonos del Tesoro estadounidense en los últimos tres episodios en los que la Fed empezó a bajar su tasa de interés: previo a las crisis de 2001 y 2008. Encontramos que, seis meses después del primer recorte de la Fed, los bonos a 2 y 10 años se valorizaron, en promedio, 163 y 74 pbs, respectivamente, es decir, la curva de rendimientos se empinó y desplazó hacia abajo (*bull steepening*).
- La correlación semestral entre los Tesoros y los TES a 2 y 10 años en 2007 fue alta y positiva, previo al recorte de la Fed. No obstante, esta relación fue debilitándose hasta volverse inversa, debido a la actuación de los Tesoros como activo refugio y los TES como activos de mayor riesgo.
- Un posible escenario de recesión en EE. UU. incrementaría la pendiente de los TES. Depende de la magnitud y el momento, podríamos volver a revistar niveles máximos alcanzados en la Gran Crisis Financiera de 2008 (431pbs) o lo percibido durante el estallido social, la pérdida del grado de inversión en Colombia y la alta incertidumbre política (413 pbs).

Un contexto cambiante en los últimos dos meses

En los últimos dos meses, las expectativas del mercado sobre el número de recortes que podría realizar la Reserva Federal de EE. UU. (Fed) en lo que resta del año han experimentado un cambio significativo. Este ajuste fue impulsado por el deterioro del mercado laboral, lo que reavivó el debate sobre si la economía de EE. UU. podría entrar en recesión y la magnitud de la misma (ya sea un “*soft landing*” o un “*hard landing*”) (ver “Expectativa decisión Fed: ¿respuesta a una recesión inminente o ajuste controlado?” en [Informe Especial – Septiembre 17 de 2024](#)).

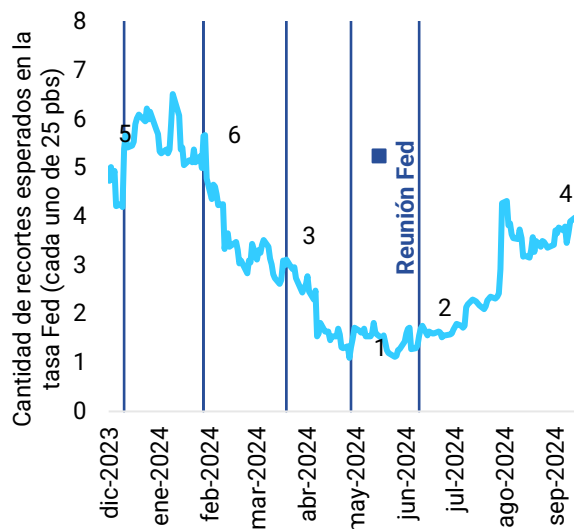
Este cambio puntual ocurrió entre el cierre de julio, tras la penúltima decisión de la Fed del año, en la cual el Comité de Mercado Abierto mantuvo su postura de depender de nueva información macroeconómica, y la primera semana de agosto, cuando se reveló un marcado enfriamiento del mercado laboral, lo que generó un alta volatilidad en los mercados (ver “Vuelve la aversión al riesgo en los mercados financieros” en [Informe Especial – Agosto 5 de](#)

30 de septiembre de 2024

2024). A finales de agosto, Jerome Powell, presidente de la Fed, intervino en el simposio económico de Jackson Hole, donde indicó que ya existían condiciones para iniciar un proceso de ajuste en la tasa de interés de política monetaria, pronunciamiento que fue ratificado con la decisión inesperada para los analistas de recortar en 50 puntos básicos (pbs) la tasa de política monetaria de la Fed.

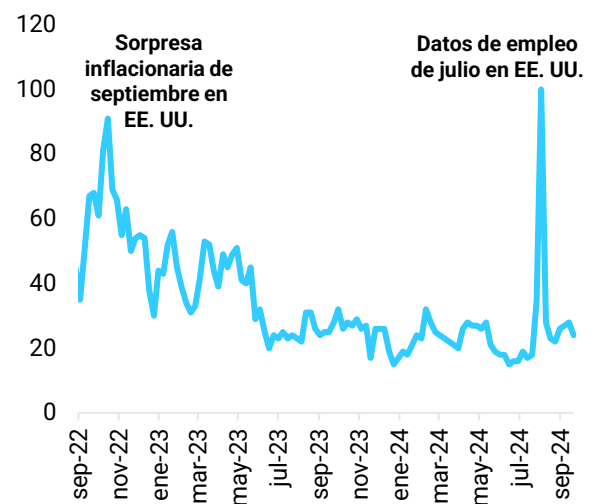
Sin embargo, este cambio en las expectativas si fue descontado por los mercados y el público en general volvió a retomar la narrativa de una posible recesión en EE. UU. Una primera medida se extrae de los precios de los futuros de los bonos del Tesoro estadounidense que reflejaron un cambio significativo antes de la reunión de la Fed de la semana pasada, pasando de anticipar un recorte de 50 pbs (dos recortes) a 100 pbs para este año (cuatro recortes) (Gráfico 1). Para 2025, los mercados descuentan un recorte entre 100 y 125 pbs al finalizar el año. Por otra parte, la preocupación por la posibilidad de una recesión en EE. UU. volvió a ser una de las principales búsquedas en Google durante la primera semana de agosto (Gráfico 2), momento en que los mercados reactivaron el debate sobre un escenario de recesión a corto o mediano plazo.

Gráfico 1. Cantidad de recortes de 25 pbs en la tasa Fed en 2024



Fuente: Refinitiv Eikon.

Gráfico 2. Búsquedas de la palabra recesión en Estados Unidos, 2022-2024



Fuente: Google Trends

Este contexto aceleró la valorización de los bonos del Tesoro de EE. UU., un proceso que ya había iniciado en julio (ver “Canjes de deuda y empinamiento de la curva de TES” en [Informe Renta Fija – Agosto 9 de 2024](#)). En particular, los rendimientos de los Tesoros a 2 y 10 años cerraron en 3,93% y 3,91% en agosto, registrando una valorización mensual de 41 y 20 puntos pbs, respectivamente. En suma, hasta la tercera semana de septiembre, los Tesoros a 2 y 10 años se han valorizado 114 y 60 pbs, respectivamente, en comparación con el cierre de junio.

30 de septiembre de 2024

Adicionalmente, en promedio, las tasas de los bonos a 10 años en tasa fija y en moneda local, de países desarrollados y emergentes han caído 40 y 52 pbs, respectivamente, entre el cierre de junio y la tercera semana de este mes.

Un escenario de recesión aceleraría el empinamiento de los TES

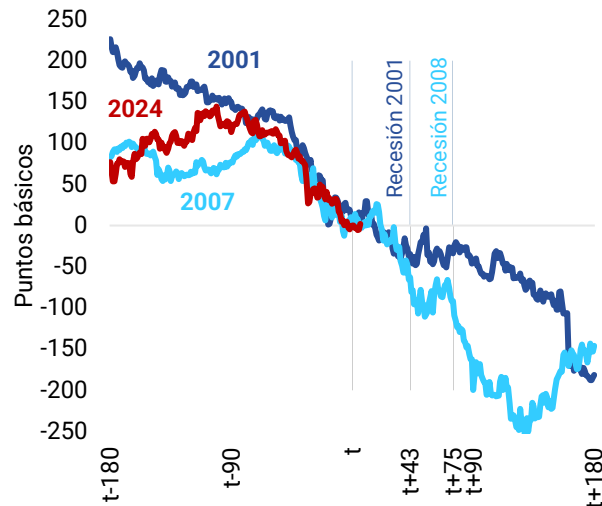
Ante un panorama en el que la incertidumbre podría incrementarse debido a la posible llegada de una recesión en EE. UU. y habiendo conocido el primer recorte en la tasa de la Fed de este ciclo, analizaremos cómo un escenario de recesión y el reciente empinamiento de la curva de rendimientos de los Tesoros americanos podría afectar el empinamiento de la curva de los TES en tasa fija.

Este análisis toma en cuenta el primer recorte de la tasa de la Fed previo al inicio de las recesiones de 2001 y 2007, las cuales fueron caracterizadas por el desplome de la burbuja en empresas tecnológicas en EE. UU. y la Gran Crisis Financiera, en las que la tasa fue reducida en 100 y 50, respectivamente. Se excluyó el más reciente episodio de recesión de 2020, debido a que este respondió al choque ocasionado por el Covid y no materia de un ciclo económico. Adicionalmente, es necesario aclarar que la fecha de la declaratoria de una recesión por parte del *National Bureau of Economic Research* (NBER), no implica que coincida con el hito que marcó la crisis en 2001 o 2008.

Evaluamos el comportamiento de los Tesoros estadounidenses 180 días antes y después del primer recorte para estos tres eventos, como la correlación semestral entre los rendimientos de los Tesoros y los bonos de deuda pública de Colombia. En primer lugar, observamos que el Tesoro a 2 años alcanzó una valorización de 181 y 146, mientras que la tasa del Tesoro a 10 años cayó 43 y 55, respectivamente, tras el primer recorte en los periodos de 2001 y 2007, respectivamente. Esto sugiere que, ante la eventual llegada de una recesión en Estados Unidos en los próximos meses, esperaríamos el empinamiento de los Tesoros se acelere y a su vez, que las tasas de todos los nodos se desplacen hacia abajo. A este movimiento de la curva se le denomina empinamiento alcista o *bull steepening*, porque se genera una valorización (disminución de los rendimientos) en todos los tramos de la curva, pero más fuerte en la parte corta que en la larga, ante la expectativa de recortes agresivos de la tasa de la Fed (tasa de corto plazo) para reactivar la economía, mientras que la parte larga incorpora la expectativa de un repunte futuro de la inflación y el crecimiento económico, en respuesta a la disminución actual de las tasas de interés.

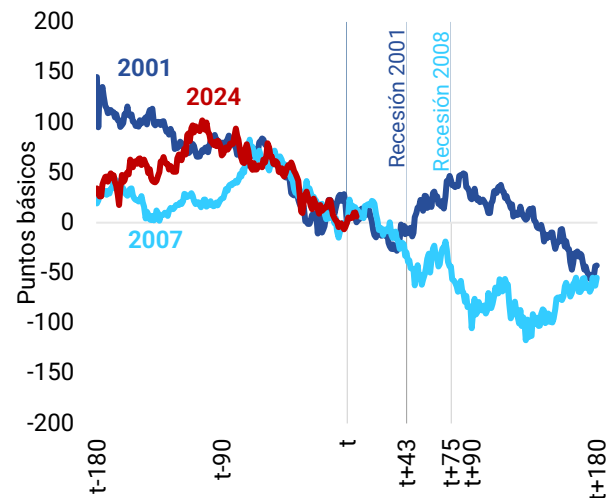
30 de septiembre de 2024

Gráfico 3. Cambio en la tasa del Tesoro a 2 años



Fuente: Refinitiv Eikon. Cálculos: Corficolombiana. t = primer recorte de la tasa Fed del ciclo

Gráfico 4. Cambio en la tasa del Tesoro a 10 años



Fuente: Refinitiv Eikon. Cálculos: Corficolombiana. t = primer recorte de la tasa Fed del ciclo

Un segundo análisis correspondió en revisar la correlación semestral entre los Tesoros y los TES a 2 y 10 años, durante el periodo de la crisis de 2007-2008 y el actual. Adicionalmente, existe una coincidencia entre estos dos ciclos, la Fed recortó por primera vez sorpresivamente su tasa en 50 pbs un 18 de septiembre.

Previo al primer recorte de la tasa Fed en 2007, la correlación entre la deuda colombiana y americana, en sus nodos a 2 y 10 años, era positiva y muy cercana a uno (Gráfico 6 y 7). No obstante, esta relación fue debilitándose hasta llegar a ser negativa cuando la Fed decidió recorta su tasa, explicándose por un contexto global donde la aversión al riesgo iba incrementándose por los temores de recesión en Estados Unidos. De esta forma, los Tesoros actuaron como mecanismo de refugio, mientras los TES se desempeñaron como activos de mayor riesgo. Finalmente, pasados 180 días del primer recorte de la Fed, la correlación se volvió inversa y muy cercana a -1.

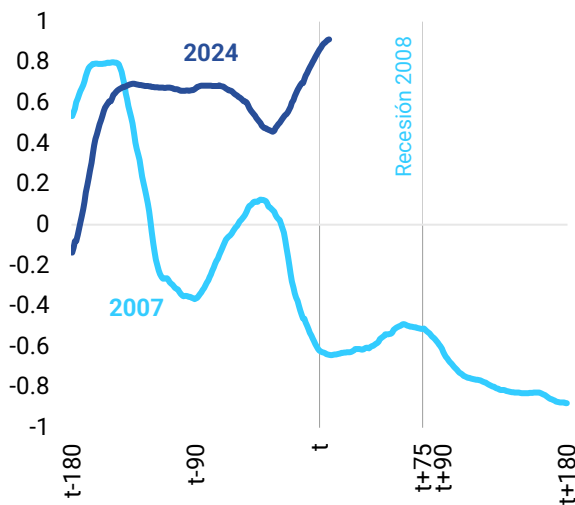
En el ciclo actual y previo al recorte de la Fed de hace dos semanas, la correlación entre el mercado de deuda en EE. UU. y el nuestro ha sido algo distinto a lo que ocurrió en 2007. En primer lugar, la correlación entre los bonos a 2 años fue negativa y baja, y ahora es muy cercana uno. Posiblemente, esto ocurre porque tanto la Fed como el BanRep ahora se encuentran en un proceso de flexibilización monetaria. En cuanto a los títulos a 10 años, empieza a existir una mayor similitud frente a lo ocurrido en 2007. Previo al recorte de la Fed, la correlación era alta y positiva, pero ahora que ha ocurrido la primera reducción de las tasas en EE. UU. y se descuenta un posible escenario de recesión en la economía americana para el próximo año, la correlación semestral se ha empezado a debilitar, pero sin dejar de ser positiva.

30 de septiembre de 2024

Si bien aún no es claro cuándo y cómo llegaría la recesión, o si tiene una magnitud similar a lo ocurrido hace 16 años, un evento como este lo que ocasionaría sería un empinamiento adicional sobre la curva de rendimientos de los TES, que se encuentra en 268 pbs. Particularmente, consideramos que la pendiente de la curva de los TES podría alcanzar alguno de sus dos máximos de la historia, los cuales son: i) 431 pbs que se dio a causa de la Gran Crisis Financiera de 2008 o ii) 413 pbs, explicados por un choque local, causado por el estallido social de 2021, la pérdida del grado de inversión y la alta incertidumbre política.

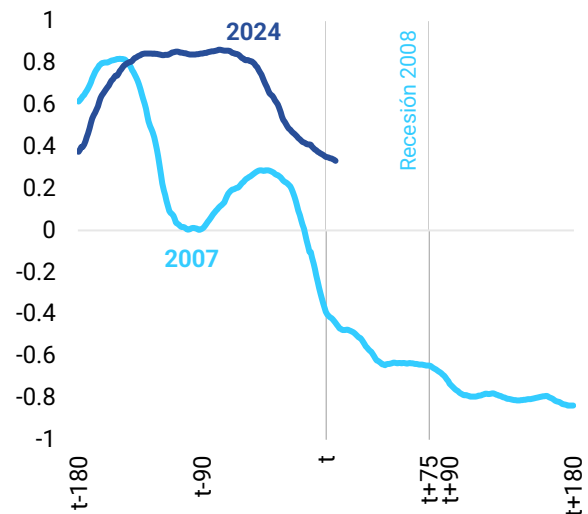
Por último y no menos importante, resaltamos que el contexto externo también tendría que incorporar la alta incertidumbre fiscal en Estados Unidos, lo cual es un elemento adicional que posiblemente los mercados aún no tienen incorporado del todo, a pesar de los pronunciamientos de varias agencias calificadoras de riesgo.

Gráfico 5. Correlación semestral entre el Tesoro y los TES a 2 años



Fuente: Refinitiv Eikon. Cálculos: Corficolombiana. t = primer recorte de la tasa Fed

Gráfico 6. Correlación semestral entre el Tesoro y los TES a 10 años



Fuente: Refinitiv Eikon. Cálculos: Corficolombiana. t = primer recorte de la tasa Fed

30 de septiembre de 2024

La Fed ha impulsado las valorizaciones en los mercados de deuda

- Agosto estuvo caracterizado por una alta volatilidad en los mercados, debido al resultado del mercado laboral de julio en EE. UU., y la decisión del Banco central de Japón de aumentar su tasa de política monetaria hasta el 0,25%. No obstante, las valorizaciones en los mercados de deuda se hicieron presentes.
- En las primeras tres semanas de septiembre, los Tesoros americanos han impulsado las valorizaciones en los mercados de deuda, luego del primer recorte en la tasa de la Fed de este ciclo de flexibilización monetaria.
- En Colombia, la aceleración en el proceso desinflacionario y el contexto favorable de los mercados de deuda, los TES se valorizaron en agosto y en lo corrido de septiembre. Adicionalmente, las operaciones de canje de deuda han aportado al empinamiento de la curva de TES en tasa fija.
- Del balance de tenedores de TES de julio, el Banco de la República y las Administradoras de Fondos de Pensiones (AFPs) fueron los mayores compradores de TES en agosto. Adicionalmente, los fondos de capital volvieron a tener una demanda activa por cerca de \$2 billones.
- Por otra parte, los bancos comerciales fueron los mayores vendedores de títulos de deuda colombiana en agosto, luego de haber estado demandado TES por 12 meses consecutivos.

Agosto inició con volatilidad, pero terminó con valorizaciones

El inicio de agosto estuvo caracterizado por una alta volatilidad en los mercados, debido al resultado del mercado laboral de julio en EE. UU., y la decisión del Banco central de Japón de aumentar su tasa de política monetaria hasta el 0,25% (ver “Vuelve la aversión al riesgo en los mercados financieros” [Informe Especial – Agosto 5 de 2024](#)). No obstante, esta volatilidad fue disipándose a lo largo del mes, debido a que el resultado de la inflación en Estados Unidos de julio y la decisión de Jerome Powell de anunciar que ha llegado el momento de ajustar la tasa de política monetaria en EE. UU. en el simposio económico de Jackson Hole. Consecuentemente, para los agentes del mercado esto fue suficiente para volver a descontar hasta casi tres recortes en la tasa Fed este año.

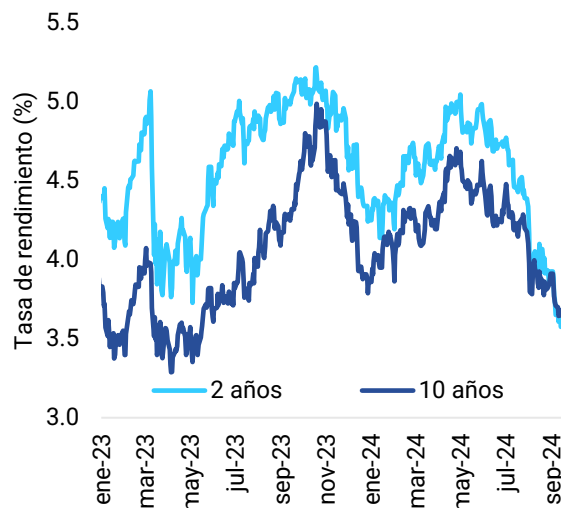
Ante esta coyuntura los mercados de deuda pública en agosto continuaron percibiendo valorizaciones, consolidado los buenos resultados vistos en julio (ver “Canjes de deuda y empinamiento de la curva de TES” en [Informe Renta Fija – Agosto 9 de 2024](#)). De esta forma, los Tesoros americanos a 2 y 10 años cerraron el octavo mes del año en 3,93% y 3,91%, representando una valorización de 41 y 19 puntos básicos (pbs), respectivamente. Estas valorizaciones en el mercado de deuda estadounidense permitieron, en promedio, que las tasas de los títulos de deuda a 10 años en moneda local y tasa fija en países desarrollados y emergentes cayeran 16 y 6 pbs, en su orden respectivo.

En las dos primeras semanas de septiembre, el optimismo en los mercados de deuda ha continuado, en línea con el deterioro del mercado laboral americano (ver “Sección contexto

30 de septiembre de 2024

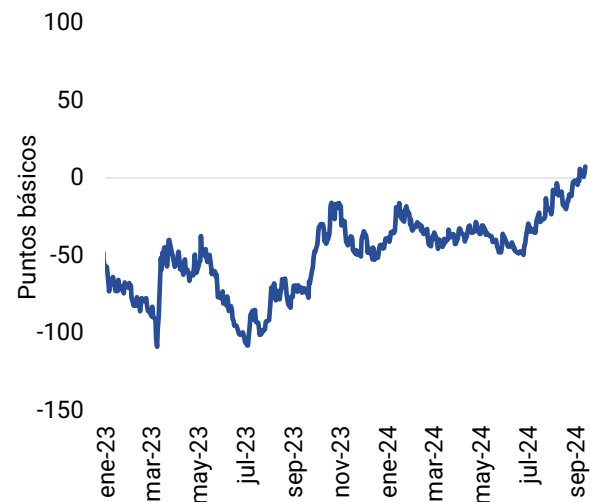
externo y mercado cambiario” en [Informe Semanal – Septiembre 9 de 2024](#)) y el resultado de la inflación de agosto en EE. UU (ver “Sección contexto externo y mercado cambiario” en [Informe Semanal - Septiembre 16 de 2024](#)).

Gráfico 7. Tesoros americanos por plazo



Fuente: Refinitiv Eikon.

Gráfico 8. Pendiente de la curva de rendimientos de los Tesoros americanos (2 – 10 años)



Fuente: Refinitiv Eikon. Cálculos: Corficolombiana.

Tabla 1. Cambio mensual en puntos básicos de la tasa del bono a 10 años en moneda local y tasa fija, países desarrollados

País	Enero	Febrero	Marzo	Abril	Mayo	Junio	Julio	Agosto	Septiembre	YTD
Francia	10	27	-13	23	12	14	-28	0	-17	28
Reino Unido	26	39	-25	36	3	-15	-21	4	-25	23
Japón	12	-4	3	19	16	-3	1	-17	-5	23
Alemania	13	30	-17	23	12	-16	-18	-1	-14	12
Promedio	14	24	-14	26	3	-6	-23	-6	-17	0
España	10	26	-19	15	9	2	-29	1	-18	-5
Noruega	27	35	-17	9	-6	-11	-17	-17	-9	-6
Australia	9	14	-20	51	-9	-8	-21	-15	-15	-14
Italia	3	17	-22	15	15	9	-41	4	-18	-19
EEUU	11	31	-8	42	-10	-17	-24	-19	-26	-21
Canadá	21	21	-6	29	-13	-12	-35	0	-26	-21

Fuente: Refinitiv Eikon. Cálculos: Corficolombiana.

30 de septiembre de 2024

Tabla 2. Cambio mensual en puntos básicos de la tasa del bono a 10 años en moneda local y tasa fija, países emergentes

País	Enero	Febrero	Marzo	Abril	Mayo	Junio	Julio	Agosto	Septiembre	YTD
Brasil	23	26	13	66	21	49	-35	21	-21	163
Rumania	8	20	2	38	-7	5	-11	-12	8	51
Hungría	23	30	36	29	-10	-13	-42	-10	-7	36
México	16	3	6	73	-22	6	1	-20	-38	25
Filipinas	13	9	3	57	-9	-14	-42	-12	2	8
Promedio	4	19	13	34	-4	-4	-25	-16	-15	8
Indonesia	10	1	9	55	-31	12	-17	-26	-6	7
Polonia	-4	15	9	27	0	-1	-32	11	-21	4
Malasia	6	9	-2	13	-9	-4	-15	8	-4	2
Chile	8	23	18	25	-6	17	-18	-48	-26	-7
Tailandia	-4	-8	-5	27	2	-13	-10	-2	-2	-14
Perú	-7	28	42	-4	-13	-3	-20	-36	-13	-26
Singapore	19	22	-2	35	-10	-16	-33	-17	-26	-26
Colombia	-49	47	12	39	34	-7	-23	-56	-26	-30
Sudáfrica	-2	44	43	4	4	-72	-58	-21	-29	-86

Fuente: Refinitiv Eikon. Cálculos: Corficolombiana.

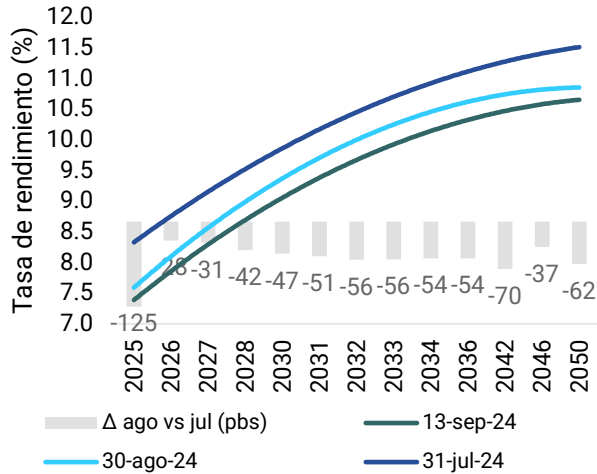
La inflación y los canjes impulsan la valorización en los TES

En Colombia, además de un contexto externo positivo para los mercados de deuda, haber retomado el proceso desinflacionario local (ver “Se moderan los riesgos inflacionarios” en [Monitor de Inflación – Septiembre 11 de 2024](#)) fue crucial para el comportamiento de los TES en agosto y en las primeras semanas de septiembre. Adicionalmente, el Ministerio de Hacienda estuvo recomprando TES en tasa fija y UVR de 2025, en línea con nuestra estimación y las necesidades de mejorar su caja en el corto plazo (ver “Canjes de deuda y empinamiento de la curva de TES” en [Informe Renta Fija – Agosto 9 de 2024](#)).

En agosto, la curva de los TES en tasa fija, en promedio, se valorizó 55 pbs. En más detalle, el título de más corto plazo (2025) redujo su tasa de rendimiento en 125 pbs, debido a que el Ministerio de Hacienda recompró \$1,4 billones y acumuló \$8,3 billones en los primeros ocho meses del año. A excepción de este título, el TES de 2042 fue el más beneficiado en el mes pasado y sugirió un ligero aplanamiento de la curva. De igual manera, la curva de los TES en UVR percibieron una valorización en promedio de 62 pbs, donde la tasa del bono de 2025 presentó una caída de 151 pbs, en línea con la operación de manejo de deuda del Ministerio que adquirió \$2,9 billones y acumula \$6,4 billones en lo corrido del año.

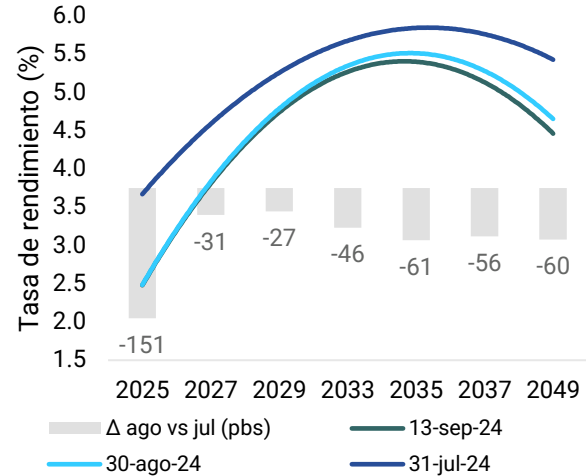
30 de septiembre de 2024

Gráfico 9. Curva de rendimientos de los TES en tasa fija



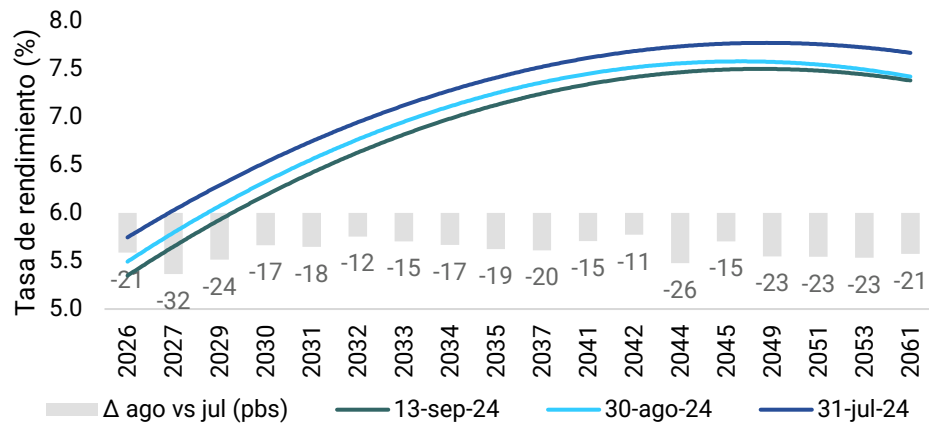
Fuente: SEN y Refinitiv Eikon. Cálculos: Corficolombiana

Gráfico 10. Curva de rendimientos de los TES en UVR



Fuente: SEN y Refinitiv Eikon. Cálculos: Corficolombiana

Gráfico 11. Curva de rendimientos de los TES globales (TES en dólares)



Fuente: Refinitiv Eikon. Cálculos: Corficolombiana

30 de septiembre de 2024

BanRep sigue comprando TES y los bancos han vuelto a vender

En agosto, el mayor comprador de títulos de deuda soberana de Colombia fue el Banco de la República (BanRep), adquiriendo \$3,2 billones. El BanRep acumula tres meses consecutivos demandando TES, pero mantiene una posición neta de venta en el año por \$17 billones y un total del 5,3% del stock total de deuda soberana.

Por otra parte, y como ha sido recurrente, las Administradoras de Fondos de Pensiones (AFPs) acumularon esta vez \$2,8 billones de títulos para sus portafolios y consolidan 20 meses consecutivos comprando TES. De esta forma en el año se mantienen como el mayor comprador, sumando \$30 billones, el monto más alto en un año en la historia. Los fondos de capital extranjero completan el ranking de los tres agentes que más compraron TES el mes anterior, al haber sumado \$2,1 billones, luego de haber estado vendiendo títulos por dos meses consecutivos.

En contraste, los bancos comerciales fueron los tenedores de títulos de deuda que más vendieron TES en agosto. Para el octavo mes del año, los bancos liquidaron \$1 billón y cortaron 12 meses consecutivos de haber estado comprando TES. A pesar de este movimiento, estos agentes se mantienen como el segundo mayor comprador en el año, acumulando \$17,1 billones y ostentan un 14,5% de participación del total de deuda emitida en moneda local.

30 de septiembre de 2024

Tabla 3. Balance de tenedores de TES, cifras en miles de millones de pesos – agosto 2024

Tenedor	Compras Mensuales	Compras YTD	Participación del stock total
Banco de la República	3,282	-17,031	5.3%
Fondos de pensiones y cesantías	2,865	30,052	31.6%
Fondos de capital extranjero	2,113	3,032	19.8%
Compañías de seguros y capitalización	1,301	12,475	11.4%
Carteras colectivas y fdos admn	1,008	3,320	1.9%
Fiducia pública	498	3,809	8.6%
Compañías de financiamiento comercial	180	526	0.1%
Comisionistas de bolsa	149	448	0.1%
Corporaciones financieras	148	1,687	0.8%
Proveedores de infraestructura	135	686	0.3%
Fondos de prima media	78	230	0.6%
Personas jurídicas	49	209	0.3%
Entidades sin ánimo de lucro	11	-181	0.1%
Personas naturales	5	50	0.0%
Otros fondos	3	26	0.0%
Cooperativas Grado Super. Caracter Finan	0	0	0.0%
Entidades públicas	-7	125	0.3%
Admn. de carteras colectivas y de fdos pensiones y cesantías	-75	-33	0.1%
Instituciones oficiales especiales	-720	2,459	3.7%
Ministerio de Hacienda y CP	-786	2,035	0.5%
Bancos comerciales	-1,049	17,196	14.5%

Fuente: Ministerio de Hacienda. Cálculos: Corficolombiana. YTD: año corrido

30 de septiembre 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 Análisis Financiero

(+57-601) 3538787 Ext. 70007

andres.duarte@corfi.com

Jaime Cárdenas

Analista análisis financiero

(+57-601) 3538787 Ext. 69798

jaime.cardenas@corfi.com

Daniel Monroy

Analista análisis financiero

(+57-601) 3538787 Ext. 69798

daniel.monroy@corfi.com

Análisis Sectorial y Sostenibilidad

Dino Córdoba

Analista de Sectores y Sostenibilidad

(+57-601) 3538787 Ext. 69973

dino.cordoba@corfi.com

Andrés Gallego

Analista de Sectores y Sostenibilidad

(+57-601) 3538787 Ext. 69973

andres.gallego@corfi.com

Nicolás Cruz

Analista de Sectores y Sostenibilidad

(+57-601) 3538787 Ext. 69973

nicolas.cruz@corfi.com

30 de septiembre 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.