

INFORME SEMANAL

EMISIÓN DEL TES 2050

- El pasado 9 de septiembre Colombia lanzó el TES con vencimiento en 2050, el bono a mayor plazo en la historia del país para su curva en pesos. La demanda por la emisión llegó a 9,1 billones de pesos, casi dos veces el monto emitido de 4,8 billones de pesos, como reflejo de las condiciones atractivas de la colocación (cupón de 7,25%).
- Esta emisión marca un hito importante en la estructura de financiamiento del país y creemos que se realiza en un momento oportuno, dada la volatilidad que esperamos en los próximos meses. Al ser un bono en pesos y tasa fija, no sólo disminuye el riesgo cambiario sino también el riesgo de refinanciamiento, garantizando recursos para financiar el elevado déficit fiscal de este año.
- Calculamos que los TES 2050 tienen una oportunidad de valorización de hasta 40 pbs en los dos próximos meses, principalmente por factores técnicos que explicamos en este editorial.

MERCADO DE DEUDA (PAG. 7)

- La renta fija a nivel internacional se valorizó la semana pasada ante la publicación de datos macroeconómicos. En el ámbito local, los títulos de deuda se valorizaron ante la exitosa emisión del bono a 30 años en tasa fija. Esta semana se espera la reacción a la reunión de bancos centrales en el mundo.

MERCADO CAMBIARIO (PAG. 14)

- El tipo de cambio retrocedió la semana pasada y cerró en 3.705 pesos por dólar, soportado en una menor aversión al riesgo, a pesar de la caída en las cotizaciones del crudo.

MERCADOS EXTERNOS (PAG. 16)

- Esta semana la atención estará centrada en la reunión de la Fed, el BoE, el BoJ y el Banco Central de Brasil.
- A nivel macroeconómico se conocerán las ventas al por menor de agosto en EEUU, el Reino Unido y China; la producción industrial de agosto en EEUU y China y de julio en la Eurozona; la inflación de agosto y el desempleo de julio del Reino Unido, y la confianza preliminar de los consumidores de septiembre en EEUU.

ACTIVIDAD ECONÓMICA LOCAL (PAG. 20)

- La confianza del consumidor siguió recuperándose y se ubicó en -25,4 puntos, su mayor nivel desde abril.
- El indicador de movilidad evidencia una recuperación importante en las últimas semanas, dando indicios de mejora en la actividad productiva.

Emisión del TES 2050

Ana Vera

Especialista Renta Fija

ana.vera@corficolombiana.com

Julio César Romero

Economista Jefe

julio.romero@corficolombiana.com

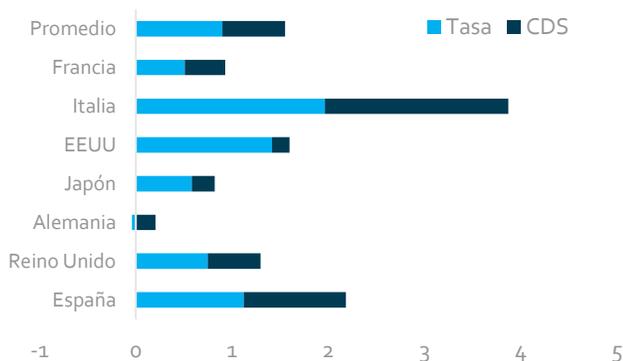
- El pasado 9 de septiembre Colombia lanzó el TES con vencimiento en 2050, el bono a mayor plazo en la historia del país para su curva en pesos. La demanda por la emisión llegó a 9,1 billones de pesos, casi dos veces el monto emitido de 4,8 billones de pesos, como reflejo de las condiciones atractivas de la colocación (cupón de 7,25%).
- Esta emisión marca un hito importante en la estructura de financiamiento del país y creemos que se realiza en un momento oportuno, dada la volatilidad que esperamos en los próximos meses. Al ser un bono en pesos y tasa fija, no sólo disminuye el riesgo cambiario sino también el riesgo de refinanciamiento, garantizando recursos para financiar el elevado déficit fiscal de este año.
- Calculamos que los TES 2050 tienen una oportunidad de valorización de hasta 40 pbs en los dos próximos meses, principalmente por factores técnicos que explicamos en este editorial.

› Alta demanda para una emisión muy esperada

Los inversionistas internacionales vienen mostrando un gran apetito por bonos de muy largo plazo. En particular, España e Italia han sido unos de los mayores emisores europeos en los tramos largos de la curva, con especial incidencia de las subastas a 30 años. Así mismo, Alemania logró hacer una emisión de 30 años -con tasas negativas- y el pasado 9 de septiembre Colombia lanzó el TES con vencimiento en 2050 -el bono más largo en la historia del país para su curva en pesos-, con una demanda por 9,1 billones de pesos, casi dos veces el monto emitido ¿Qué hay detrás de esta alta demanda?

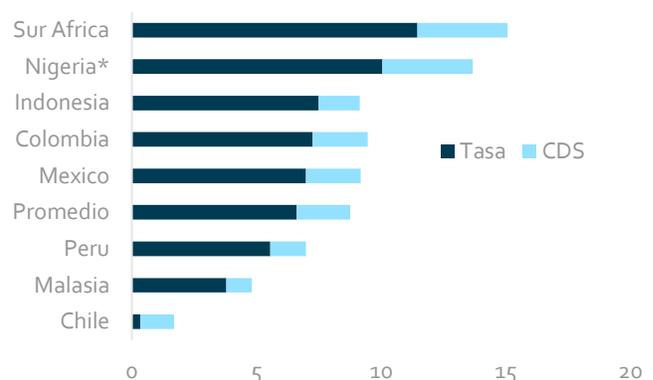
En efecto, la política monetaria expansiva implementada por los bancos centrales para reactivar la economía ha acelerado la caída de las rentabilidades de corto plazo. La expectativa de que las tasas de interés de los principales bancos centrales permanecerán bajas por varios años ([ver "Un nuevo capítulo de tasas bajas" en Informe Semanal -](#)

Gráfico 1. Tasas de referencia países desarrollados



Fuente: EIKON. Cálculos Corficolombiana

Gráfico 2. Tasas de referencia países emergentes



Fuente: DANE. Cálculos Corficolombiana *Nigeria no cotiza CDS se asume = Sur África

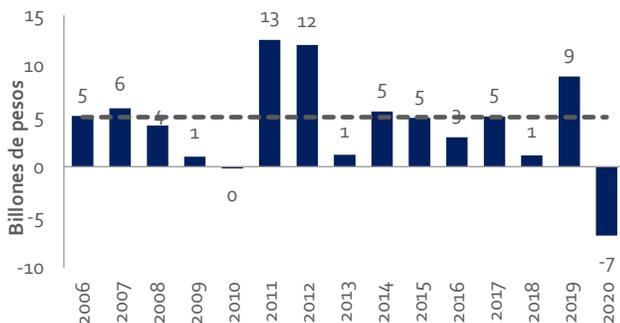
agosto 31 de 2020) ha generado condiciones favorables para que emisores públicos como privado refinancien su deuda a mayores plazos y menores tasas. **En estos momentos tanto el prestamista como el prestatario se pueden beneficiar de este tipo de activos**, ya que el prestamista logra reducir el costo de refinanciamiento en momentos de alta volatilidad y los inversionistas reciben intereses no tan bajos, aunque deben asumir un mayor riesgo.

Ahora bien, no todos los países pueden lograr colocar bonos de deuda a plazos altos y condiciones favorables. Las economías desarrolladas han tenido este tipo de emisiones desde hace varios años, con un costo de cobertura medido por los *Credit Default Swaps* (CDS) muy bajo, en promedio cercano a 60 pbs (Gráfico 1). Por su parte, solamente hay ocho países emergentes con bonos de 30 años o más y el costo de cobertura es de 230 pbs, en promedio, que refleja el mayor riesgo crediticio (Gráfico 2).

Teniendo presente este contexto, la emisión de Colombia de un bono a 30 años en moneda local y tasa fija es una herramienta financiera importante para el país. **Al ser un bono en pesos y en tasa fija, no sólo disminuye el riesgo cambiario, sino que mitiga en alguna medida el riesgo de refinanciamiento** en un escenario en el que aumenten las tasas de interés o se incremente el riesgo crediticio. A continuación, explicamos los aspectos positivos de esta emisión:

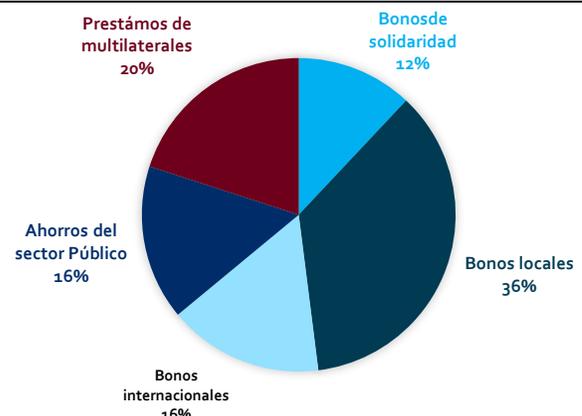
1. La emisión del TES con vencimiento en octubre 2050 permitió al Gobierno obtener 4,8 billones de pesos para financiar el déficit fiscal generado por la pandemia. A julio de este año, los ingresos tributarios eran inferiores en 7 billones de pesos con respecto al mismo periodo de 2019 (Gráfico 3), lo que se suma a las crecientes necesidades de gasto para atender la emergencia sanitaria y los auxilios económicos a personas y empresas (ver “Un ajuste fiscal frágil” en [Informe Semanal – Junio 30 2020](#)).

Gráfico 3. Cambio anual en el nivel acumulado de recaudo a Julio



Fuente: DIAN. Cálculos Corficolombiana

Gráfico 4. Fuentes de fondeo del déficit del Gobierno

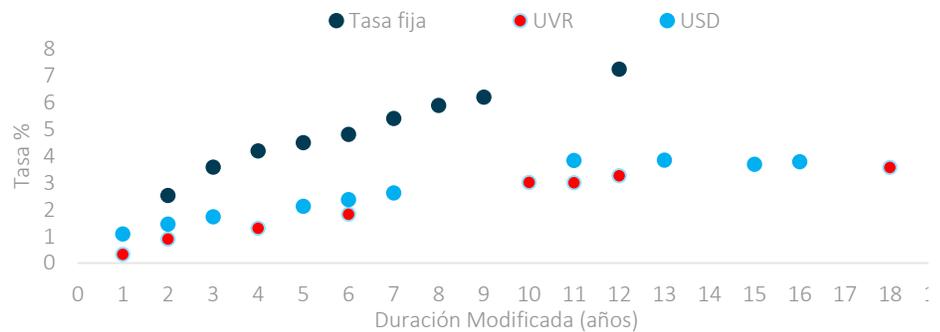


Fuente: Ministerio de Hacienda y Crédito Público

Aunque hasta el momento no ha cambiado el cronograma de subastas de títulos de deuda del Gobierno para este año, con la emisión del bono a 2050 se alcanza un 94% de los 27.5 billones de pesos proyectados para subastas en el plan financiero (ver “Plan Financiero 2020-2021: Financiamiento Pendiente” en [Informe Especial – Julio 1 2020](#)). En este sentido, creemos que el Gobierno podría redefinir en las próximas semanas su estrategia de financiamiento en moneda extranjera.

- Los administradores de portafolio podrán generar calces de duración en la curva de rendimientos, lo que ayudará a mitigar el riesgo para los portafolios con títulos en UVR y en dólares que ya cuentan con bonos a 30 años (Gráfico 5). Adicionalmente, estimamos que aún hay espacio para emitir en tramos entre 15 y 20 años y mejorar la estructura de la curva de rendimientos, especialmente en la parte larga, lo que genera incentivos para que emisores corporativos realicen emisiones de plazos más largos y, además, las entidades financieras ofrezcan créditos a más de 20 años.

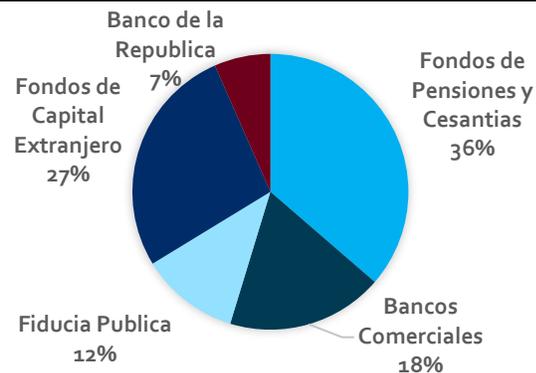
Gráfico 5. Curva de rendimiento de Bonos Colombianos



Fuente: Ministerio de Hacienda. Cálculos: Corficolombiana.

- El TES a 2050 resulta de especial interés para los inversionistas que buscan mayor duración, como las aseguradoras, los fondos de pensiones y los fondos de infraestructura. Aunque los principales inversionistas en TES en moneda local son los fondos de pensiones y los fondos de capital extranjero (Gráfico 6), creemos que con

Gráfico 6. Principales de Tenedores de TES en moneda local



Fuente: Ministerio de Hacienda. Cálculos: Corficolombiana.

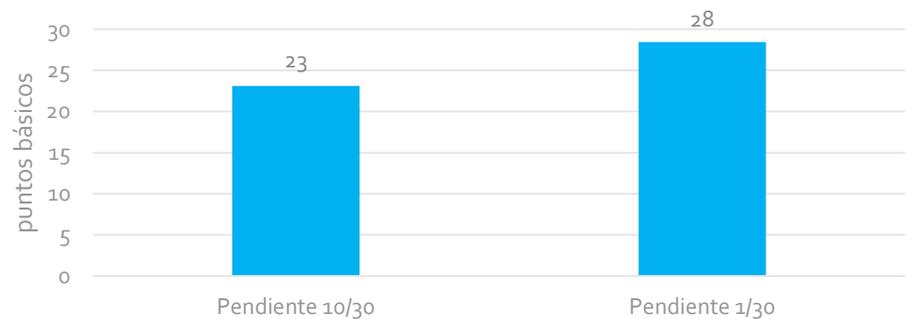
esta emisión se puede generar que la industria aseguradora incremente su participación.

› *Oportunidades de valorización*

Con base en las condiciones de la emisión, calculamos que los TES tasa fija a 30 años tienen un espacio importante de valorización de hasta 40 pbs en los dos próximos meses. Además del buen entorno fundamental mencionado previamente, encontramos que:

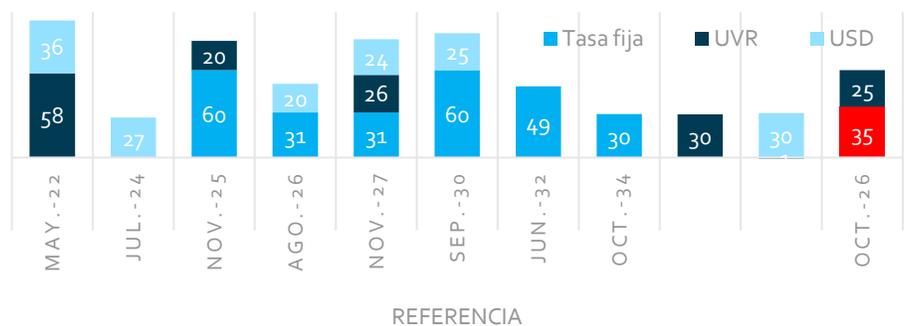
- i) Ajuste en la pendiente de la curva de rendimientos: cuando se compara el empinamiento de la curva antes y después de la emisión se evidencia un empinamiento cercano a 30 pbs (Gráfico 7), lo que sugiere que la tasa de colocación está por encima de las tasas de los otros títulos de su misma naturaleza y podría bajar en el tramo más largo para ajustarse a la estructura previa.
- ii) Ajuste por *spread* de duración: con respecto a la tasa del título TES octubre 2034 y otras referencias en UVR y Dólares (Gráfico 8), la tasa de colocación de 7,25% está 35 pbs por encima del spread ajustado por duración respecto a la referencia más cercana.

Gráfico 7. Cambio empinamiento curva de TES Cero Cupón después de emisión bono 30 años



Fuente: Ministerio de Hacienda. Cálculos: Corficolombiana.

Gráfico 8. Comparación diferencias en pbs de tasas ajustado por duración



Fuente: Ministerio de Hacienda. Cálculos: Corficolombiana.

Sin embargo, las crecientes tensiones sociales son un importante factor de riesgo que puede aumentar la volatilidad y el inicio de las elecciones presidenciales en EEUU -con el primer debate entre candidatos el próximo 29 de septiembre- puede implicar mayores incertidumbres en mercados internacionales y limitar el espacio de valorizaciones de los bonos locales.

Mercado de deuda

Ana Vera Nieto

Especialista Renta Fija

Tel. (571) 3538787 Ext.6138

ana.vera@corficolombiana.com

Renta fija presenta valorización ante nuevos indicadores económicos.

- La renta fija a nivel internacional se valorizó la semana pasada ante la publicación de datos macroeconómicos. En el ámbito local, los títulos de deuda se valorizaron ante la exitosa emisión del bono a 30 años en tasa fija. Esta semana se espera la reacción a la reunión de bancos centrales en el mundo.

› Mercado internacional

A nivel internacional, los títulos de deuda soberana presentaron valorizaciones ante la publicación de datos macroeconómicos (ver “Mercados Externos” de este informe).

En términos generales, los bonos en los países desarrollados se valorizaron 3 pbs en promedio durante la semana pasada, en línea con el comportamiento de los emergentes. Los países con mayores reducciones de tasas (ganancias) fueron Nigeria (-75 pbs), Perú (-19) y Polonia (-12 pbs).

› Mercado local

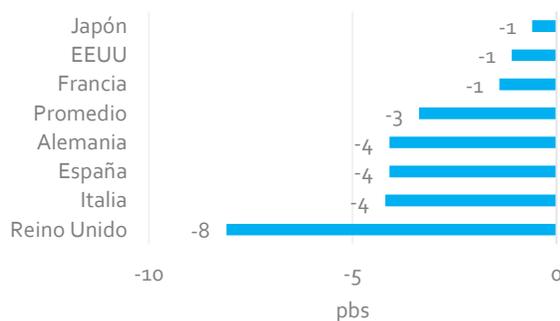
Las tasas de los títulos de deuda pública presentaron valorizaciones.

El desempeño por tipo de bono fue el siguiente:

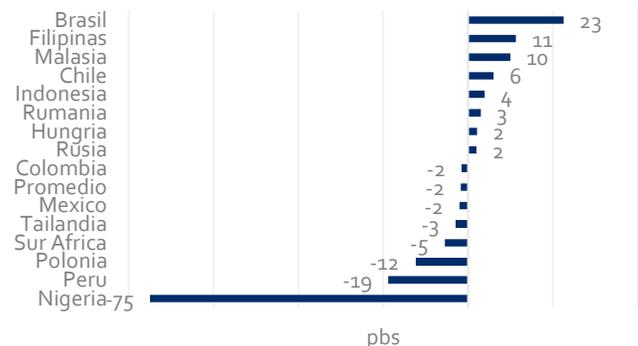
1. Los títulos tasa fija se valorizaron en promedio 2 pbs, con la mayor reducción de tasas de títulos TES 2022 (-9 pbs).
2. En promedio, las referencias en UVR se valorizaron 6 pbs, con una reducción de 11 pbs en la tasa del TES 2025.
3. Los bonos en dólares se desvalorizaron en promedio 4 pbs.

Por su parte, el Gobierno Nacional no realizó la acostumbrada subasta de TES debido a que incursionó en el mercado con la emisión del bono a 30 años en tasa fija, con un buen desempeño tal y como explicamos con detalle en el editorial de este informe.

Comportamiento semanal bonos a 5 años desarrollados



Comportamiento semanal bonos a 5 años países emergentes



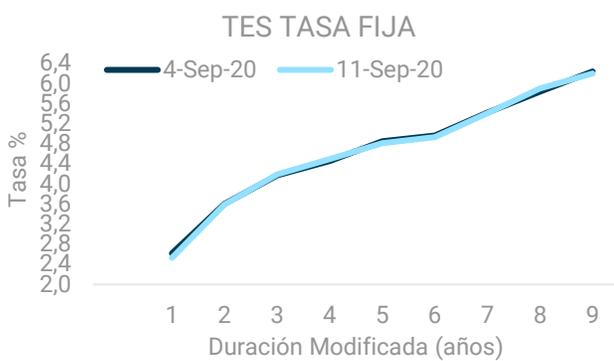
Fuente: Bancos Centrales. Cálculos: Corficolombiana

Fuente: Bancos Centrales. Cálculos: Corficolombiana

› *Expectativas*

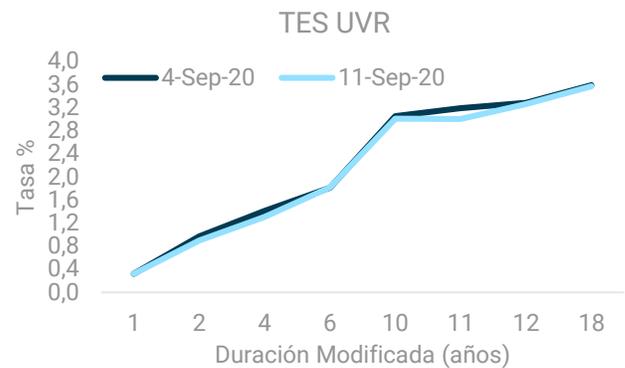
El mercado reaccionará a las reuniones de bancos centrales y al desempeño de indicadores macroeconómicos a nivel global (ver “Mercados Externos” de este informe).

Comportamiento semanal TES tasa fija



Fuente: Bancos Centrales. Cálculos: Corficolombiana

Comportamiento semanal TES tasa UVR



Fuente: Bancos Centrales. Cálculos: Corficolombiana

Cifras de deuda pública interna

Bono	Cupón	Vencimiento	Duración Modificada	Tasa		Precio	
				4-Sep-20	11-Sep-20	4-Sep-20	11-Sep-20
TES Tasa Fija							
TFIT10040522	7,00%	4-May-22	1,58	2,62	2,53	107,02	107,09
TFIT16240724	10,00%	24-Jul-24	3,41	3,61	3,59	122,78	122,74
TFIT08261125	6,25%	26-Nov-25	4,44	4,17	4,19	109,57	109,44
TFIT15260826	7,50%	26-Aug-26	5,08	4,46	4,50	115,67	115,37
TFIT08031127	5,75%	3-Nov-27	5,82	4,85	4,81	105,32	105,56
TFIT16280428	6,00%	28-Apr-28	6,26	4,97	4,93	106,42	106,63
TFIT16180930	7,75%	18-Sep-30	7,10	5,42	5,41	117,67	117,74
TFIT16300632	7,00%	30-Jun-32	8,46	5,84	5,90	109,68	109,13
TFIT16181034	7,25%	18-Oct-34	8,98	6,24	6,20	109,28	109,66
TES UVR							
TUVT10100321	3,50%	10-Mar-21	0,50	0,32	0,32	101,62	101,60
TUVT17230223	4,75%	23-Feb-23	2,33	0,97	0,90	109,18	109,29
TUVT11070525	3,50%	7-May-25	4,35	1,41	1,30	109,38	109,86
TUVT11170327	3,30%	17-Mar-27	5,92	1,82	1,82	109,07	109,02
TUVT20250333	3,00%	25-Mar-33	10,49	3,05	3,01	99,43	99,91
TUVT20040435	4,75%	4-Apr-35	11,03	3,19	3,00	117,97	120,39
TUVT25022537	4,00%	25-Feb-37	12,47	3,28	3,26	105,84	106,15
TUVT17160649	3,50%	16-Jun-49	18,10	3,59	3,57	102,87	103,21

Cifras de deuda pública externa

Bono	Cupón	Vencimiento	Duración	Libor Z- Spread (pbs)	Tasa		Precio	
					4-Sep-20	11-Sep-20	4-Sep-20	11-Sep-20
COLGLB21	4,375%	12-Jul-21	0,83	66,50	1,09	1,16	102,95	102,85
COLGLB23	2,625%	15-Mar-23	2,19	126,97	1,45	1,54	102,85	102,52
COLGLB24	4,000%	26-Feb-24	3,05	150,70	1,73	1,75	107,26	107,03
COLGLB26	4,500%	28-Jan-26	4,65	185,00	2,12	2,18	111,75	111,25
COLGLB27	3,875%	25-Apr-27	5,67	192,80	2,37	2,35	109,69	109,07
COLGLB29	4,500%	15-Mar-29	6,96	212,70	2,62	2,70	114,36	113,59
COLGLB37	7,375%	18-Sep-37	10,93	303,31	3,84	3,85	144,71	143,84
COLGLB41	6,125%	18-Jan-41	12,99	299,30	3,84	3,86	132,74	131,66
COLGLB45	5,000%	15-Jun-45	15,14	279,23	3,69	3,77	122,03	120,48
COLGLB49	5,200%	15-May-49	16,26	285,20	3,79	3,82	126,05	124,34

Fuente: <https://investigaciones.corficolombiana.com/informacion-de-mercados>

Liquidez

Saldos promedio de operaciones repos en BanRep (millones de pesos)

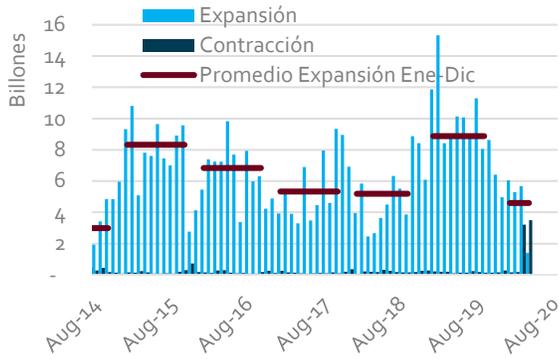
Fecha	Expansión a 1 día		Saldo Total	
	Cupo	Demanda ¹	Expansión ²	Contracción
Sep-16	6.722.789	4.759.082	5.989.087	76.616
Sep-17	8.065.714	4.609.908	4.607.530	150.822
Sep-18	6.622.222	3.881.588	9.249.803	158.783
Sep-19	11.423.810	7.806.842	3.868.661	143.428
Sep-20	ilimitado	1.900.047	1.945.430	657.211

1. Comprende OMAs y ventanilla de expansión a 1 día.

2. Comprende OMAs y ventanilla de expansión a 1 día y OMAs entre 7 y 90 días, para la semana del 9 al 20 de marzo contempla la expansión de operaciones con respaldo de deuda privada

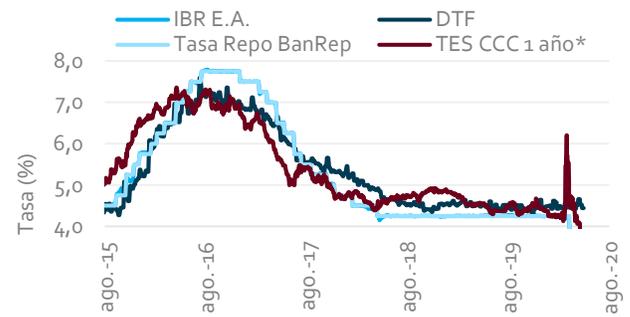
- El mercado usa en menor proporción los mecanismos de liquidez del BanRep, dado que el sistema está recibiendo recursos importantes por el vencimiento de fechas para el pago de impuesto de renta de personas naturales.
- Por otra parte, el saldo de las disponibilidades de la Dirección del Tesoro Nacional (DTN) del Banco de la República (finalizando el 4 de septiembre) se ubicó en 32.6 billones de pesos, cifra similar a la semana anterior.

Saldo promedio de operaciones repo en BanRep



Fuente: Banco de la República. Cálculos: Corficolombiana

Tasas de interés de corto plazo



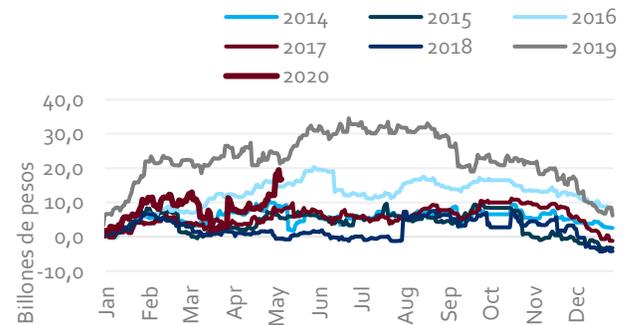
Fuente: BanRep Cálculos: Corficolombiana *Cero cupón

Tasas de captación (promedio móvil 20 días)



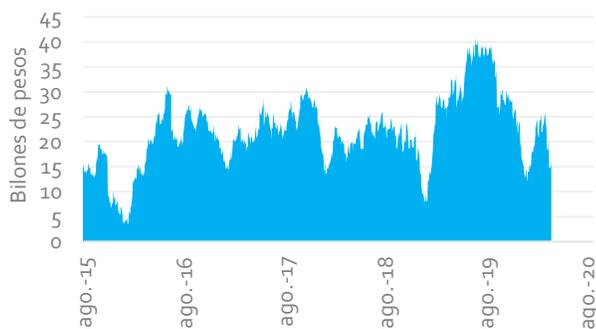
Fuente: BanRep. Cálculos: Corficolombiana

Saldo de disponibilidades de la DTN en BanRep (año corrido)



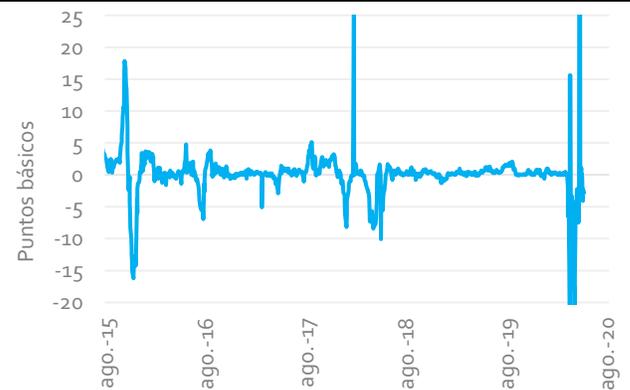
Fuente: Ministerio de Hacienda. Cálculos: Corficolombiana

Saldo de disponibilidad de DTN en BanRep



Fuente: Ministerio de Hacienda. Cálculos: Corficolombiana

Brecha IBR EA y tasa BanRep



Fuente: BanRep. Cálculos: Corficolombiana

- El crecimiento de la cartera bruta se desaceleró al 21 de agosto. En general, las diferentes líneas de crédito muestran un menor crecimiento frente al mes pasado, a pesar de las reducciones de tasas del BanRep.

Cartera de créditos del sistema financiero (Billones de pesos)

Fecha	Total*		Moneda legal		Moneda extranjera	
	Saldo	Var. Anual	Saldo	Var. Anual	Saldo	Var. Anual
3-Aug-18	439,1	5,01%	421,5	6,32%	17,6	-18,82%
2-Aug-19	472,5	7,61%	453,3	7,55%	19,2	9,01%
27-Dec-19	489,9	7,76%	472,9	8,72%	17,0	-13,32%
3-Jul-20	513,2	9,46%	492,2	9,24%	21,1	14,69%
21-Aug-20	509,3	7,32%	488,8	7,40%	20,5	5,45%

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
3-Aug-18	235,8	1,75%	128,4	8,18%	62,6	11,86%
2-Aug-19	246,2	4,40%	144,9	12,85%	68,7	9,82%
27-Dec-19	248,7	3,10%	156,3	15,53%	71,7	9,38%
3-Jul-20	271,9	10,77%	155,1	8,73%	73,3	7,54%
21-Aug-20	268,5	8,77%	154,4	5,74%	73,5	6,62%

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
3-Aug-18	235,8	1,75%	205,7	4,70%	20,4	-20,08%
2-Aug-19	246,2	4,40%	215,6	4,79%	17,3	-14,95%
27-Dec-19	248,7	3,10%	214,5	4,60%	19,0	-11,36%
3-Jul-20	271,9	10,77%	251,4	10,39%	20,5	15,69%
21-Aug-20	268,5	8,77%	248,6	8,96%	20,0	6,43%

Fuente: Banco de la República

Tasa IBR overnight implícita en los swaps (Tasas E.A.)

Fecha	IBR Overnight	1m	3m	6m	9m	12m	18m
12-Sep-19	4,25%	4,26%	4,11%	4,16%	4,18%	4,10%	4,25%
1-Jan-18	4,69%	4,48%	4,74%	4,02%	4,10%	4,08%	4,68%
11-Aug-20	2,22%	2,41%	1,69%	1,85%	1,98%	2,14%	2,39%
1-Jan-19	4,24%	4,24%	4,19%	4,29%	4,40%	4,67%	4,96%
4-Sep-20	2,00%	2,18%	1,66%	1,83%	1,98%	2,16%	2,75%
11-Sep-20	1,98%	2,12%	1,62%	1,74%	2,00%	1,87%	2,51%
Cambios (pbs)							
Semanal	-2	-5	-4	-9	2	-28	-24
Mensual	-24	-29	-8	-11	2	-27	12
Año corrido	-226	-212	-257	-255	-241	-280	-245
Anual	-227	-214	-249	-241	-218	-223	-174

Fuente: cálculos Corficolombiana

Mercado cambiario

Jose Luis Mojica

Analista de Investigaciones

+57 1 3538787 ext. 6107

jose.mojica@corficolombiana.com

- El tipo de cambio retrocedió la semana pasada y cerró en 3.705 pesos por dólar, soportado en una menor aversión al riesgo, a pesar de la caída en las cotizaciones del crudo.

El peso se revaluó respecto al dólar y aumentó 0,3% semanal, para cerrar en 3.705 pesos por dólar. Este movimiento se dio a pesar de la tendencia bajista del precio del petróleo –al viernes, la referencia Brent se ubicó en 39,8 dólares por barril (dpb) y el WTI en 37,4 dpb, lo que implicó un descenso semanal de 6,7% y 6,0% respectivamente–, y del ascenso del índice DXY –cerró en 93,3 puntos, 0,5% mayor frente al cierre de la semana pasada–. De este modo, la evolución reciente del tipo de cambio estuvo soportada en la menor búsqueda del dólar por parte de los inversionistas.

En efecto, la desaceleración en la expansión del coronavirus a lo largo de Latinoamérica ha posibilitado un mayor debilitamiento de la divisa estadounidense frente a algunas monedas de la región. Sin embargo, persiste algo de volatilidad en el dólar a nivel mundial asociada a las recientes declaraciones de Trump con respecto a su intención de romper las relaciones con China, en la búsqueda de una mayor independencia del gigante asiático. A propósito, anunció la prohibición de contratos federales con empresas que subcontraten en China y la adopción de medidas para bloquear las importaciones de algodón y productos elaborados de tomate procedentes de la región occidental, por presuntas acusaciones de trabajo forzado en Xinjiang.

Sin embargo, el crudo continuó sus caídas, ubicando las referencias Brent y WTI por debajo de los 40 dólares por barril (dpb). Las preocupaciones sobre una recuperación de la demanda más lenta de lo esperado han socavado las expectativas del mercado de crudo. La petrolera estatal saudí Aramco redujo recientemente el precio de los envíos de petróleo a EEUU y Europa en 1,4 dpb a partir de octubre. Adicionalmente, los inventarios en EEUU se incrementaron la semana pasada en cerca de 2 millones de barriles,

El dólar alcanzó los 3.705 pesos, a pesar de las caídas de los precios del petróleo.

Principales indicadores financieros de la semana

Principales indicadores	País	Cierre	Variación		
			Semanal	12 meses	Año corrido
TRM	Colombia	3700,28	-4,36%	6,26%	11,49%
Dólar Interbancario	Colombia	3705,50	-0,26%	10,05%	12,81%
USDBRL	Brasil	5,32	0,52%	30,92%	32,17%
USDCLP	Chile	769,90	-0,75%	8,46%	2,26%
USDPEN	Perú	3,58	0,69%	7,52%	7,93%
USDMXN	México	21,27	-1,83%	9,50%	12,40%
USDJPY	Japón	106,16	-0,03%	-1,80%	-2,26%
EURUSD	Eurozona	1,18	-0,03%	7,06%	5,65%
GBPUSD	Gran Bretaña	1,28	-3,66%	3,73%	-3,48%
DXY (Índice del Dólar)	EEUU	93,25	0,48%	-5,15%	3,80%

Fuente: Thomson Reuters

movimiento que estuvo relacionado con las reducciones en la producción de refinerías del Golfo de México por el paso del Huracán Laura.

Mercados Externos

Laura Daniela Parra Pérez

Analista de Mercados Externos

laura.parra@corficolombiana.com

- Esta semana la atención estará centrada en la reunión de la Fed, el BoE, el BoJ y el Banco Central de Brasil.
- A nivel macroeconómico se conocerán las ventas al por menor de agosto en EEUU, el Reino Unido y China; la producción industrial de agosto en EEUU y China y de julio en la Eurozona; la inflación de agosto y el desempleo de julio del Reino Unido, y la confianza preliminar de los consumidores de septiembre en EEUU.

› *Brexit: tensión elevada entre el Reino Unido y la Unión Europea*

La administración de Boris Johnson propuso un proyecto de ley que acentúo de manera importante la tensión con los negociadores de la Unión Europea (UE). El Proyecto de Ley de Mercado Interno del Reino Unido permitiría al país modificar unilateralmente el acuerdo de salida de la UE –*Withdrawal agreement*–. Las principales fuentes de preocupación originadas por la nueva ley son la incertidumbre renovada sobre el tratamiento de Irlanda del Norte, la falta de consenso sobre un nuevo acuerdo comercial y el posible deterioro del mercado interno común de la UE.

Bajo los términos pactados en octubre del año pasado, al cierre del periodo de transición (31 de diciembre de 2020) se daría un protocolo diferencial a Irlanda del Norte, región constitutiva del Reino Unido, con el objetivo de mantener una frontera abierta con Irlanda, país perteneciente a la Unión Europea. Bajo esta configuración Irlanda del Norte permanecería dentro del mercado común¹ de la UE. Sin embargo, el Reino Unido en su totalidad abandonaría la unión aduanera² de la UE. El funcionamiento de este marco requería que los bienes comerciados en Irlanda del Norte fueran sujetos al IVA vigente dentro de la UE. También era necesario el control del comercio entre Irlanda del Norte y el resto del Reino Unido por parte de la UE.

Además, el Reino Unido se comprometía a mantener estándares “robustos” en materia social, ambiental, laboral y de impuestos a cambio de que la UE propendiera por condiciones arancelarias favorables en el futuro.

Dada la dificultad en el avance de las conversaciones para lograr nuevos términos comerciales –diálogo que perdió relevancia debido a la crisis del coronavirus–, el acto legislativo tendría el objetivo de aumentar el poder de negociación del Reino Unido. Por su parte, Ursula von der Leyen, presidente de la Comisión Europea, calificó el suceso como preocupante, y múltiples funcionarios del bloque económico han manifestado que la ley va en contra de la jurisprudencia internacional.

La consecución de un acuerdo es prioridad para ambas partes pues, por un lado, la imposición de aranceles no necesariamente en línea con lo estipulado por la

¹ El mercado común hace referencia a la regulación sobre bienes industriales y agrícolas que pueden transar en la región

² La unión aduanera define las cuotas y aranceles que rigen al interior de la Unión Europea

Organización Mundial del Comercio³ afectaría más intensamente al Reino Unido. Adicionalmente, la dificultad en la imposición de una frontera “dura” (control aduanero) entre las dos Irlandas afectaría la integridad del mercado común europeo. Las conversaciones continuarán durante esta semana.

› *El BCE no modificó sus instrumentos de política monetaria*

En su reunión de septiembre, el Consejo de Gobierno del Banco Central Europeo (BCE) no modificó sus instrumentos de política monetaria⁴, pues considera que la acomodación monetaria actual es apropiada para apoyar la recuperación y estimular el nivel de precios. Los cambios en el comunicado fueron nulos.

Durante la rueda de prensa, la presidente de la entidad, Christine Lagarde, afirmó que la actividad repuntó de manera fuerte en las últimas semanas; sin embargo, se mantiene con un dinamismo muy inferior al previo a la pandemia. Lo anterior ha estado soportado por un mayor dinamismo del sector manufacturero relativo al de servicios. En cuanto a los precios, Lagarde señaló que continúan estando limitados por el componente energético al igual que la brecha creciente de la utilización de la capacidad instalada, acentuada recientemente en el mercado laboral. En su estimación de agosto, la inflación total se ubicó en -0,2% a/a, su nivel más bajo desde 2016. La estimación núcleo se encuentra en 0,4% a/a, mínimo histórico

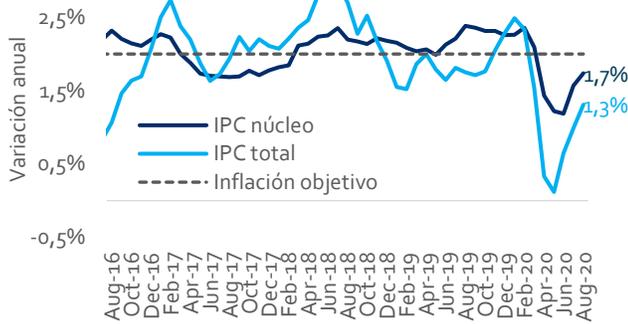
Dado que se anticipaban posibles modificaciones en los parámetros del TLTRO III o un nivel de acomodación por un horizonte temporal más prolongado (compras de activos o forward guidance), los anuncios de la entidad tuvieron un efecto de fortalecimiento del euro. Al respecto, Lagarde se limitó a mencionar que evaluarán la información disponible, incluyendo la evolución del tipo de cambio, y sus implicaciones sobre la inflación en el mediano plazo.

En materia de proyecciones, Lagarde señaló que anticipan un fuerte repunte de la actividad económica en 3T20, sin embargo, el aumento reciente del contagio es el principal riesgo a la baja, sumado con la incertidumbre sobre los efectos económicos y financieros de la pandemia. En línea con lo anterior, y con una disminución del PIB 2T20 menos acentuada de lo esperado, la estimación de contracción para este año fue revisada al alza, desde -8,7% a -8,0%. En materia de inflación, se anticipan presiones al alza en el mediano plazo, producto de la recuperación de la demanda, impulsada tanto por la política fiscal como la política monetaria, no obstante, en el corto plazo (2020-2022) la inflación continuará por debajo de su nivel objetivo.

³ El acuerdo de salida establecía que en caso de que no se lograra consenso sobre un nuevo acuerdo comercial, regirían los aranceles, cuotas y normas establecidas por la OMC.

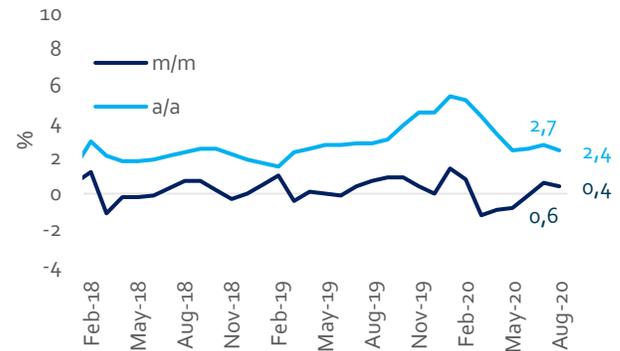
⁴ El monto del programa de compras de emergencia frente a la pandemia (PEPP) se mantuvo en 1,35 billones de euros. El PEPP continuará al menos hasta junio del próximo año y la reinversión de los vencimientos se dará al menos hasta 2022. El programa de compra de activos continuará por montos de 20 mil millones de euros mensuales por tiempo indefinido hasta poco antes de comenzar a subir las tasas de interés. Además, se mantendrán las compras por 120 mil millones hasta el cierre del año. Las tasas se mantuvieron inalteradas, y continuarán en ese nivel o en un nivel inferior hasta que la inflación se ubique en un nivel inferior pero cercano al 2,0%.

Inflación IPC en EEUU



Fuente: BLS.

Inflación IPC en China



Fuente: Oficina nacional de estadísticas de China.

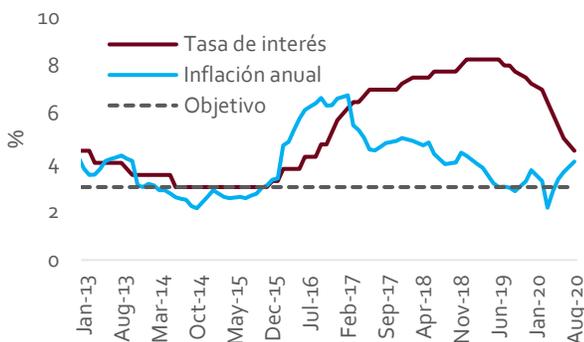
› EEUU: inflación IPC de agosto sorprendió al alza

La inflación medida por el IPC se ubicó en 0,4% m/m y 1,3% a/a (ant: 0,6% m/m y 1,0% a/a) y superó en ambos casos las expectativas del mercado. El avance mensual fue impulsado de manera transversal por todos los rubros, especialmente por los vehículos usados y el combustible. La estimación núcleo, que excluye de su cálculo el precio de los alimentos y la energía, se aceleró a 1,7% (ant: 1,6%).

› China: inflación IPC de agosto se desaceleró a 2,4%

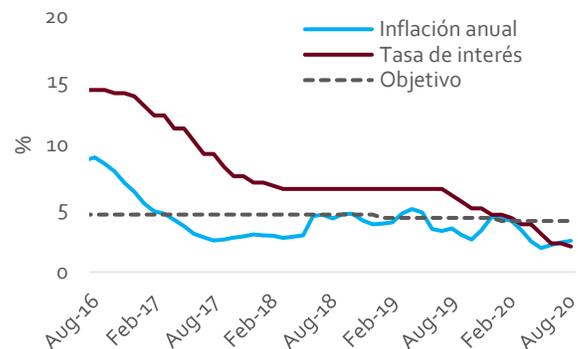
La inflación anual de agosto se ubicó en 2,4% (ant: 2,7%), en línea con lo anticipado. Lo anterior como resultado de las presiones al alza en los rubros de alimentos y servicios de salud, que presentaron variaciones anuales de 8,8% y 1,5%, y compensaron la debilidad de los precios de transporte y telecomunicaciones (-3,9%a/a), vivienda, vestuario, y artículos para el hogar.

Inflación y tasa de política monetaria en México



Fuente: Eikon.

Inflación y tasa de política monetaria en Brasil



Fuente: Eikon.

› *Latinoamérica: resultados mixtos de inflación de agosto*

México: aceleración de la inflación eliminaría espacio de reducción adicional

La inflación de agosto se ubicó en 0,4% m/m y 4,0% a/a debido al incremento en los bienes agropecuarios bienes núcleo. De acuerdo con el comunicado de la última reunión del Banxico, la evolución reciente de la inflación limitaría el espacio adicional de recortes en la tasa de referencia, que actualmente se ubica en 4,5%. A pesar de que la aceleración reciente de la inflación estaría relacionada con factores de oferta, pareciera que la debilidad de la demanda no se ha hecho evidente en la inflación núcleo (o subyacente).

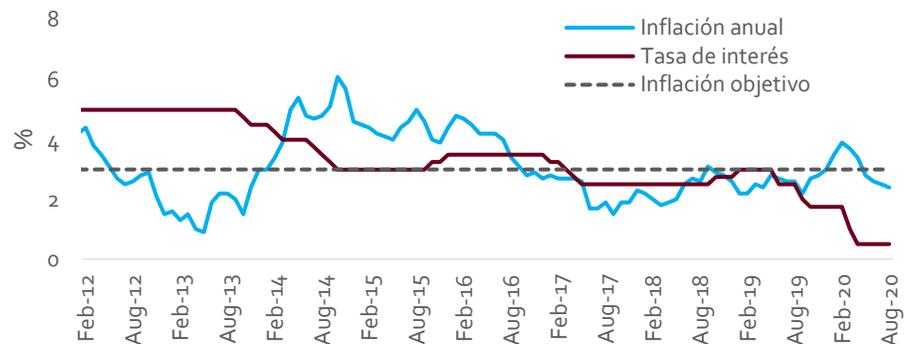
Brasil: expectativas de inflación determinarían recorte adicional

En línea con lo esperado, la inflación anual se aceleró a 2,4% en agosto (ant: 2,3%), impulsada al alza por el grupo de alimentos y bebidas (8,8% a/a), salud y cuidados personales (3,3%), comunicación (3,0) y gastos personales (2,5%). En contraste, la reducción de 2,0% en los precios del vestuario, 1,2% de transporte y 1,0 en artículos para el hogar restaron puntos al avance. Aunque se anticipa estabilidad en la tasa de referencia en la reunión de esta semana, la evolución de las expectativas de inflación y su anclaje en el objetivo de 4,0% para este año y 3,75% en 2021 determinara si en meses posteriores el Copom del Banco Central de Brasil reduce su tasa de intervención desde el nivel actual de 2,0%.

Chile: la inflación anual se desaceleró a 2,4%

En línea con lo esperado, la inflación de agosto se mantuvo en 0,1% m/m y se desaceleró a 2,4% a/a (ant: 2,5%), debido a una contribución menos positiva de alimentos, servicios de salud y restaurantes y hoteles, así como la continua, pero más atenuada contracción en los rubros de comunicaciones y vestuario.

Inflación y tasa de política monetaria en Chile



Fuente: Eikon.

Actividad económica local

Maria Paula Contreras

Especialista Economía Local

3538787 ext. 6164

maria.contreras@corficolombiana.com

Juan Camilo Pardo Niño

Analista de Investigaciones

Tel. (571) 3538787 Ext. 6120

juan.pardo@corficolombiana.com

- La confianza del consumidor siguió recuperándose y se ubicó en -25,4 puntos, su mayor nivel desde abril.
- El indicador de movilidad evidencia una recuperación importante en las últimas semanas, dando indicios de mejora en la actividad productiva.

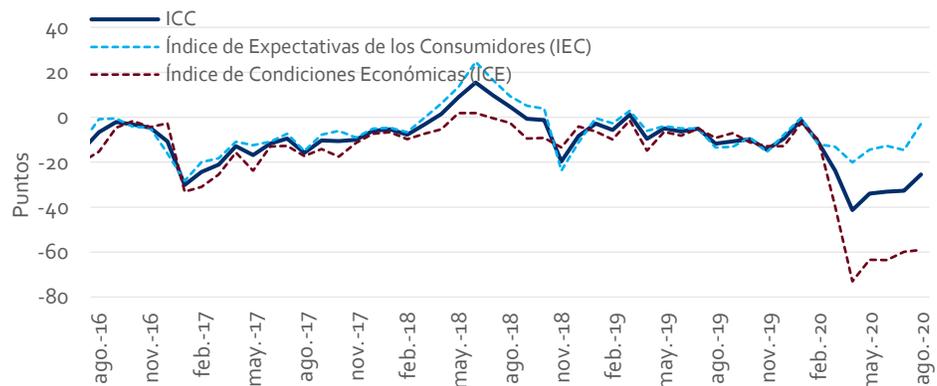
› *Confianza del consumidor*

En agosto el Índice de Confianza del Consumidor (ICC) de Fedesarrollo mantuvo una tendencia positiva y recuperó 7,3 puntos porcentuales (p.p.) frente al mes anterior, alcanzando su mayor nivel en cinco meses. El incremento mensual del índice estuvo explicado principalmente por una mejor percepción de los hogares sobre las condiciones económicas en los próximos doce meses, especialmente aquellas del país (el balance de este indicador se ubicó en terreno positivo por primera vez desde septiembre de 2018). Por su parte, aunque la percepción acerca de la situación económica actual también presentó una leve recuperación, se mantiene en niveles muy bajos, limitando el resultado y reflejando que muchos hogares continúan enfrentando una difícil situación.

› *La movilidad en tiempos de pandemia*

No se puede afirmar que reapertura sea lo mismo que recuperación; los niveles de pobreza monetaria rondan el 38% (desde 27% en 2018), el desempleo se encuentra en niveles de 20,2% a nivel nacional con grandes brechas en cuanto a género, edad y región, hay empresas que han desaparecido y los niveles de desigualdad se han acentuado. En efecto, para volver a los niveles de actividad pre-pandemia todavía queda mucho camino por recorrer. Sin embargo, el análisis de los indicadores de movilidad se vuelve fundamental en este punto, dado que es una buena aproximación de cara a la reactivación de la actividad productiva.

Índice de Confianza del Consumidor (ICC)



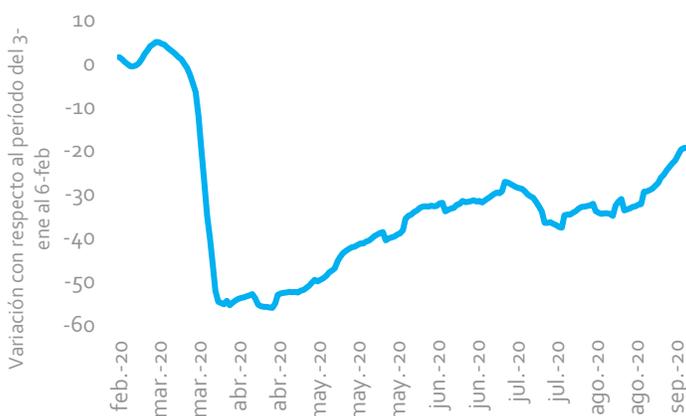
Fuente: DANE. *Trimestre móvil.

El indicador de movilidad muestra una recuperación, ubicándose en -19% con respecto a niveles pre-COVID.

En línea con esto, el indicador de movilidad muestra una recuperación en la últimas semanas, ubicándose en -19% con respecto a los niveles pre-COVID, con un promedio de -32% para el período 22-febrero al 08-septiembre y habiendo tocado fondo en el mes de abril debido a la cuarentena generalizada implementada a nivel nacional.

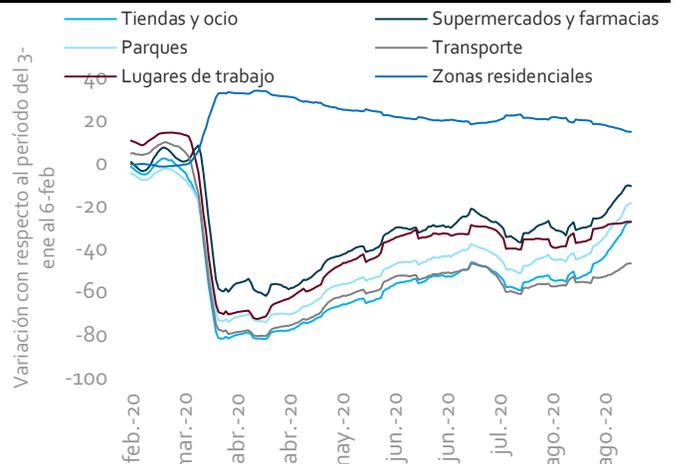
De forma desagregada y como es de esperar, la movilidad por las zonas residenciales aumentó 20% con respecto a los niveles pre-pandemia (ver Movilidad por zonas). No obstante, por todos los demás espacios el comportamiento ha sido opuesto. La movilidad en tiendas disminuyó 52% en promedio (-27% al 08-septiembre), en parques un 45% (-18% actualmente), en supermercados y farmacias un 32% (-10% actualmente), en lugares de trabajo un 36% (-27% actualmente), y en transporte un 51% en promedio (-46% al 08-septiembre).

Indicador de movilidad



Fuente: Google mobility. Elaboración: Corficolombiana

Movilidad por zonas



Fuente: Google mobility. Elaboración: Corficolombiana

Cifras al cierre de la semana

Tasas de referencia

Tasa	Último	Una semana atrás	Variación semanal (pbs)	Un mes atrás	Cierre 2019	Un año atrás
DTF E.A. (4 Sep – 11 Sep)	2,65%	2,64%	1,0	2,93%	5,21%	4,51%
DTF T.A. (4 Sep – 11 Sep)	2,61%	2,60%	1,0	2,88%	5,05%	4,39%
IBR E.A. overnight	1,98%	1,99%	-1,0	2,22%	4,69%	4,25%
IBR E.A. a un mes	2,04%	2,10%	-5,6	2,27%	4,94%	4,26%
TES - Julio 2024	3,59%	3,58%	1,0	3,71%	6,09%	5,12%
Tesoros 10 años	0,67%	0,72%	-5,2	0,64%	2,41%	1,81%
Global Brasil 2025	2,00%	2,10%	-9,6	2,21%	3,92%	0,00%
Libor 3 meses	0,25%	0,24%	0,9	0,26%	1,69%	2,16%

Fuente: BanRep, Superfinanciera

Evolución del portafolio

Indicador	Último	Variación semanal	Variación último mes	Variación año corrido	Variación 12 meses
Deuda Pública – IDP Corficolombiana	679,69	-0,03%	#N/D	18,64%	4,92%
COLCAP	1212,45	-2,76%	6,88%	-19,90%	-24,12%
COLEQTY	848,02	-2,49%	7,50%	-18,61%	-22,97%
Cambiario – TRM	3700,28	1,27%	-1,31%	24,00%	9,68%
Acciones EEUU - Dow Jones	27665,64	-3,42%	-0,08%	11,92%	1,64%

Fuente: BanRep, Superfinanciera, Thomson Reuters, BVC, Corficolombiana

Calendario económico

Estados Unidos

Fecha	Información	Período	Esperado	Anterior
15-sep-20	Producción industrial (m/m)	Ago	1,0%	3,0%
16-sep-20	Ventas al por menor sin vehículos (m/m)	Ago	0,9%	1,9%
16-sep-20	Ventas al por menor (m/m)	Ago	1,0%	1,2%
17-sep-20	Permisos de construcción de vivienda (miles)	Ago	1500	1483
17-sep-20	Inicios de vivienda (miles)	Ago	1450	1496
17-sep-20	Peticiones iniciales de subsidios de desempleo (miles)	7 Sep	-	884
18-sep-20	Condiciones actuales U. Michigan preliminar	Sep	81,8	82,9
18-sep-20	Expectativas económicas U. Michigan preliminar	Sep	66,7	68,5
18-sep-20	Confianza del consumidor U. Michigan preliminar	Sep	75,0	74,1

Fuente: Thomson Reuters

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

Eurozona

Fecha	Información	Período	Esperado	Anterior
14-sep-20	Producción industrial (m/m)	Jul	4,1%	9,1%
14-sep-20	Producción industrial (a/a)	Jul	-8,2%	-12,3%
15-sep-20	Encuesta de expectativas ZEW	Sep	-	64,0
17-sep-20	Inflación (m/m)	Ago	-0,4%	-0,4%
17-sep-20	Inflación (a/a)	Ago	-0,2%	-0,2%

Fuente: Thomson Reuters

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

Reino Unido

Fecha	Información	Período	Esperado	Anterior
15-sep-20	Tasa de desempleo	Jul	4,1%	3,9%
16-sep-20	Inflación (m/m)	Ago	-0,6%	0,4%
16-sep-20	Inflación (a/a)	Ago	0,1%	1,0%
17-sep-20	Reunión de política monetaria BOE	Sep	0,10%	0,10%
18-sep-20	Ventas al por menor sin combustibles (m/m)	Ago	0,4%	2,0%
18-sep-20	Ventas al por menor (m/m)	Ago	0,7%	3,6%
18-sep-20	Ventas al por menor (a/a)	Ago	3,0%	1,4%

Fuente: Thomson Reuters

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

Colombia

Fecha	Información	Período	Esperado	Anterior
14-sep-20	Producción industrial (a/a)	Jul	-	-9,9%
14-sep-20	Ventas al por menor (a/a)	Jul	-12,0%	-14,2%
17-sep-20	Importaciones (a/a)	Jul	-	-28,4%
17-sep-20	Balanza comercial (miles de millones)	Jul	-3500	-4435

Fuente: Thomson Reuters

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

Perú

Fecha	Información	Período	Esperado	Anterior
15-sep-20	PIB (a/a)	Jul	-	-18,06%

Fuente: Thomson Reuters

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

Brasil

Fecha	Información	Período	Esperado	Anterior
14-sep-20	índice de actividad económica	Jul	4,70%	4,89%
16-sep-20	Decisión de política monetaria Selic	Sep	2,00%	2,00%

Fuente: Thomson Reuters

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

Japón

Fecha	Información	Período	Esperado	Anterior
15-sep-20	Exportaciones (a/a)	Ago	-16,1%	-19,2%
15-sep-20	Importaciones (a/a)	Ago	-18,0%	-22,3%
16-sep-20	Reunión de política monetaria del BoJ	Sep	-0,10%	-0,10%
17-sep-20	Inflación núcleo (a/a)	Ago	0,4%	0,0%
17-sep-20	Inflación (a/a)	Ago	-	0,3%

Fuente: Thomson Reuters

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

China

Fecha	Información	Período	Esperado	Anterior
14-sep-20	Producción industrial (a/a)	Ago	5,1%	4,8%
14-sep-20	Ventas al por menor (a/a)	Ago	0,1%	-1,1%
14-sep-20	Tasa de desempleo	Ago	-	5,7%

Fuente: Thomson Reuters

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

Proyecciones económicas

	2016	2017	2018	2019	2020p	2021p
Actividad Económica						
Crecimiento real						
PIB (%)	2,0	1,4	2,5	3,3	-5,9	2,8
Consumo Privado (%)	1,7	2,1	3,0	4,5	-7,3	2,7
Consumo Público (%)	2,4	3,8	7,0	4,3	6,0	2,0
Formación Bruta de Capital Fijo (%)	-2,7	1,9	1,5	4,3	-11,6	6,0
Exportaciones (%)	-1,2	2,5	0,9	2,6	-10,2	1,5
Importaciones (%)	-7,3	1,2	5,8	8,1	-15,4	3,2
Contribuciones (puntos porcentuales)						
Consumo Privado (p.p.)	1,1	1,4	2,1	3,1	-5,0	1,9
Consumo Público (p.p.)	0,4	0,6	1,1	0,7	0,9	0,3
Formación Bruta de Capital Fijo (p.p.)	-0,7	0,4	0,3	0,9	-2,5	1,3
Exportaciones (p.p.)	-0,2	0,4	0,1	0,4	-1,6	0,2
Importaciones (p.p.)	1,8	-0,3	-1,2	-1,8	3,4	-0,7
Precios						
Inflación, fin de año (%)	5,8	4,1	3,2	3,8	1,8	3,0
Inflación, promedio anual (%)	7,5	4,3	3,2	3,5	2,6	2,6
Tasas de Interés						
Tasa de interés de política monetaria, fin de año (%)	7,50	4,75	4,25	4,25	2,00	2,00
DTF E.A., fin de año (%)	6,86	5,21	4,54	4,48	2,50	2,25
Finanzas Públicas						
Balance fiscal total Gobierno Nacional Central (GNC) (% PIB)	-4,0	-3,6	-3,1	-2,5	-8,3	-6,6
Balance fiscal primario GNC (% PIB)	-1,0	-0,7	-0,3	0,7	-5,1	-3,3
Deuda bruta GNC (% PIB)*	46,0	47,0	49,8	50,2	63,7	67,1
Sector Externo						
Tasa de cambio, fin de año (COP/USD)	3.002	2.984	3.249	3.297	3.756	3.720
Tasa de cambio, promedio anual (COP/USD)	3.053	2.951	2.958	3.282	3.778	3.773
Cuenta corriente de la balanza de pagos (% PIB)	-4,3	-3,3	-3,9	-4,3	-3,7	-3,5
Inversión extranjera directa (% PIB)	4,2	3,2	3,5	4,5	4,6	4,0

Fuente: BanRep, DANE, MinHacienda. Cálculos: Corficolombiana. *Corresponde a deuda financiera del GNC.

Equipo de investigaciones económicas

Jose Ignacio López

Director Ejecutivo de Investigaciones Económicas

(+57-1) 3538787 Ext. 6165

jose.lopez@corficolombiana.com

Macroeconomía y Mercados

Julio César Romero

Economista Jefe

(+57-1) 3538787 Ext. 6105

julio.romero@corficolombiana.com

Ana Vera Nieto

Especialista Renta Fija

(+57-1) 3538787 Ext. 6138

ana.vera@corficolombiana.com

María Paula Contreras

Especialista Economía Local

(+57-1) 3538787 Ext. 6164

maria.contreras@corficolombiana.com

Juan Camilo Pardo

Analista de Investigaciones

(+57-1) 3538787 Ext. 6120

juan.pardo@corficolombiana.com

Laura Daniela Parra

Analista de Mercados Externos

(+57-1) 3538787 Ext. 6196

laura.parra@corficolombiana.com

José Luis Mojica

Analista de Investigaciones

(+57-1) 3538787 Ext. 6107

jose.mojica@corficolombiana.com

María Paula Campos

Practicante de Investigaciones Económicas

(+57-1) 3538787 Ext. 6112

maria.campos@corficolombiana.com

Renta Variable

Andrés Duarte Pérez

Director de Renta Variable

(+57-1) 3538787 Ext. 6163

andres.duarte@corficolombiana.com

Roberto Carlos Paniagua Cardona

Analista Renta Variable

(+57-1) 3538787 Ext. 6193

roberto.paniagua@corficolombiana.com

Daniel Felipe Duarte Muñoz

Analista Renta Variable

(+57-1) 3538787 Ext. 6194

daniel.duarte@corficolombiana.com

Finanzas Corporativas

Rafael España Amador

Director de Finanzas Corporativas

(+57-1) 3538787 Ext. 6195

rafael.espana@corficolombiana.com

Sergio Andrés Consuegra

Analista de Inteligencia Empresarial

(+57-1) 3538787 Ext. 6197

sergio.consuegra@corficolombiana.com

Daniel Espinosa Castro

Analista de Finanzas Corporativas

(+57-1) 3538787 Ext. 6191

daniel.espinosa@corficolombiana.com

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 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.