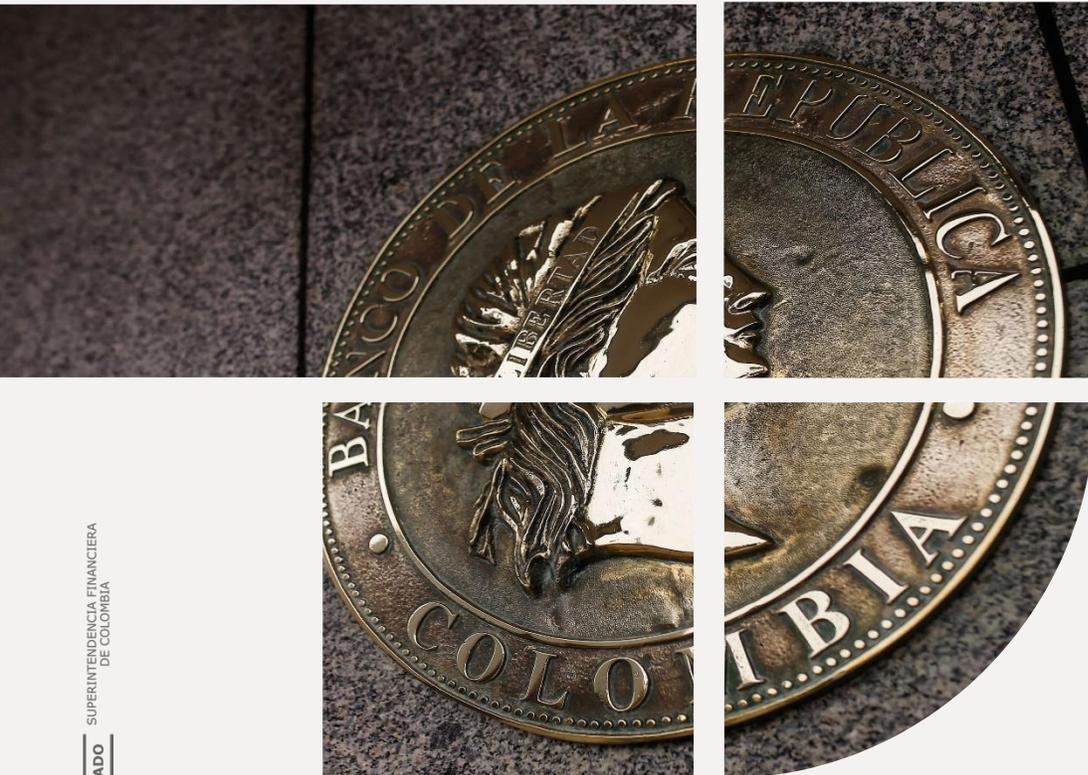


## Informe Semanal

*Expectativa de la decisión de  
política monetaria en  
Colombia: cautela en la  
bajada*



# Expectativa de la decisión de política monetaria en Colombia: cautela en la bajada

## Informe Semanal

29 de abril de 2024

### EDITORIAL: EXPECTATIVA DE LA DECISIÓN DE POLÍTICA MONETARIA EN COLOMBIA: CAUTELA EN LA BAJADA (PÁG 3)

- La Junta del Banco de la República (BanRep) se reúne mañana para tomar su tercera decisión de política monetaria este año. Esperamos que la Junta reduzca su tasa de interés en 50 puntos básicos (pbs), a 11,75%, manteniendo la cautela en el ritmo de recortes.
- Aunque la inflación se desaceleró a 7,36% en marzo y sigue respaldando el proceso de flexibilización monetaria, lo cierto es que los argumentos que ha expuesto BanRep en las reuniones previas para no bajar más rápido su tasa de interés siguen vigentes.
- Por un lado, la credibilidad en la convergencia de la inflación a la meta aún no está garantizada, como lo confirma el hecho de que las expectativas de inflación a un año siguen por encima del rango objetivo y han disminuido su velocidad de convergencia.
- Además, los efectos del Fenómeno del Niño sobre los precios de la energía y los alimentos perecederos, junto al aumento observado y previsto del ACPM, pueden moderar el ritmo de desinflación y reforzar la postura de la Junta de esperar a tener más información antes de acelerar nuevamente el ritmo de recortes.
- Aunque la desaceleración del crecimiento en 2023 fue más fuerte de lo previsto, los últimos dos datos del Índice de Seguimiento a la Economía (ISE), aunque todavía débil, superaron las expectativas del mercado. Este hecho podría aliviar las presiones para una aceleración adicional en el ritmo de reducción de la tasa de interés a corto plazo.
- Por otro lado, los acontecimientos recientes a nivel global apuntan a que las tasas de interés de la Reserva Federal (Fed) de EEUU estarán altas por más tiempo, lo cual está generando desvalorizaciones en los activos locales. Esto puede limitar la posibilidad de que BanRep acelere el ritmo de recortes de su tasa de interés en los próximos meses.

- De esta forma, anticipamos que las decisiones de la Junta de BanRep seguirán priorizando la convergencia de la inflación a la meta y el anclaje de las expectativas (señal de credibilidad en la política monetaria), por encima de la necesidad de reactivar la economía con recortes más agresivos de la tasa de interés. Esto considerando que la Junta ya reconoció que la contracción de la inversión no responde solo al nivel de las tasas de interés sino también al deterioro en la confianza asociado con la incertidumbre política.
- Las decisiones previas han sido divididas y evidencian una mayoría de cinco codirectores con argumentos de cautela en el proceso de recorte de la tasa, mientras que los otros dos codirectores han votado por bajarla más rápido. Estos dos grupos se mantendrán en abril.

### MERCADO DE DEUDA (PÁG 9)

- Los Tesoros americanos percibieron fuertes desvalorizaciones el jueves de la semana pasada, reaccionando a un dato más elevado en el indicador de precios PCE.
- El comportamiento de los TES siguió muy de cerca lo ocurrido en los Tesoros americanos la semana pasada. Puntualmente, la curva de deuda soberana en tasa fija se desvalorizó en promedio 11 y 16 pbs, en su orden, el miércoles y el jueves.

### CONTEXTO EXTERNO Y MERCADO CAMBIARIO (PÁG 15)

- Inflación PCE de EE. UU. se aceleró por encima de lo esperado en marzo, reflejando aún las rigideces en la demanda en el componente núcleo y el retorno de las presiones de los energéticos.
- El peso colombiano se apreció levemente frente al dólar y la tasa de cambio USDCOP cerró la semana en \$3.901.

29 de abril de 2024

## Expectativa de la decisión de política monetaria en Colombia: cautela en la bajada

**Editor:****César Pabón Camacho**

Director Ejecutivo

Investigaciones Económicas

[cesar.pabon@corfi.com](mailto:cesar.pabon@corfi.com)**Autores:****Diego Alejandro Gómez**

Analista de Economía Local

[diego.gomez@corfi.com](mailto:diego.gomez@corfi.com)**Julio Romero A.**

Economista Jefe

[julio.romero@corfi.com](mailto:julio.romero@corfi.com)

- La Junta del Banco de la República (BanRep) se reúne mañana para tomar su tercera decisión de política monetaria este año. Esperamos que la Junta reduzca su tasa de interés en 50 puntos básicos (pbs), a 11,75%, manteniendo la cautela en el ritmo de recortes.
- Aunque la inflación se desaceleró a 7,36% en marzo y sigue respaldando el proceso de flexibilización monetaria, lo cierto es que los argumentos que ha expuesto BanRep en las reuniones previas para no bajar más rápido su tasa de interés siguen vigentes.
- Por un lado, la credibilidad en la convergencia de la inflación a la meta aún no está garantizada, como lo confirma el hecho de que las expectativas de inflación a un año siguen por encima del rango objetivo y han disminuido su velocidad de convergencia.
- Además, los efectos del Fenómeno del Niño sobre los precios de la energía y los alimentos perecederos, junto al aumento observado y previsto del ACPM, pueden moderar el ritmo de desinflación y reforzar la postura de la Junta de esperar a tener más información antes de acelerar nuevamente el ritmo de recortes.
- Aunque la desaceleración del crecimiento en 2023 fue más fuerte de lo previsto, los últimos dos datos del Índice de Seguimiento a la Economía (ISE), aunque todavía débil, superaron las expectativas del mercado. Este hecho podría aliviar las presiones para una aceleración adicional en el ritmo de reducción de la tasa de interés a corto plazo.
- Por otro lado, los acontecimientos recientes a nivel global apuntan a que las tasas de interés de la Reserva Federal (Fed) de EEUU estarán altas por más tiempo, lo cual está generando desvalorizaciones en los activos locales. Esto puede limitar la posibilidad de que BanRep acelere el ritmo de recortes de su tasa de interés en los próximos meses.
- De esta forma, anticipamos que las decisiones de la Junta de BanRep seguirán priorizando la convergencia de la inflación a la meta y el anclaje de las expectativas (señal de credibilidad en la política monetaria), por encima de la necesidad de reactivar la economía con recortes más agresivos de la tasa de interés. Esto considerando que la Junta ya reconoció que la contracción de la inversión no responde solo al nivel de las tasas de interés sino también al deterioro en la confianza asociado con la incertidumbre política.
- Las decisiones previas han sido divididas y evidencian una mayoría de cinco codirectores con argumentos de cautela en el proceso de recorte de la tasa, mientras que los otros dos codirectores han votado por bajarla más rápido. Estos dos grupos se mantendrán en abril.

### Razones para mantener la cautela

La Junta de BanRep se reúne mañana a tomar su tercera decisión de política monetaria de este año. La inflación en Colombia ha seguido su curso de desaceleración en marzo, alcanzando un 7,36% anual, apoyando la política de flexibilización monetaria implementada desde diciembre de 2023. Sin embargo, creemos que los argumentos que ha expuesto BanRep en las reuniones previas para no bajar más rápido su tasa de interés siguen vigentes, por lo cual **esperamos que decida reducir la tasa de interés en 50 puntos básicos (pbs), a 11,75%, manteniendo la cautela en el ritmo de recortes.**

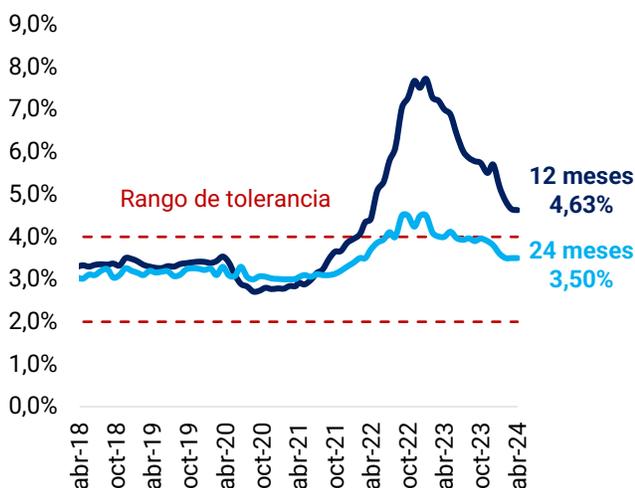
29 de abril de 2024

Los miembros de la Junta han enfatizado la importancia de mantener ancladas las expectativas de inflación. A corte de abril, estas expectativas a 12 meses aún superan el límite superior del rango de tolerancia del 2% al 4%, y han disminuido su velocidad de convergencia a dicho umbral (Gráfico 1). En efecto, la reducción de la inflación esperada a 12 meses tan solo fue de 3 pbs de marzo a abril (De 4,66% a 4,53%), considerablemente inferior a la reducción promedio mensual de los últimos 5 meses, que rondó los 22 pbs. La baja credibilidad en el cumplimiento de la meta de inflación se refleja en los ajustes del salario mínimo de los últimos años, basados más en la inflación observada que en la meta de inflación.

Leonardo Villar, Gerente General de BanRep, destacó recientemente que **los recortes de tasas hasta la fecha han generado reducciones más significativas de lo esperado en otras tasas de interés**, indicando una transmisión eficiente de la cautela en el ciclo de recortes al sistema. Aunque hizo hincapié en que la desaceleración del crecimiento en 2023 fue más fuerte de lo previsto (0,6% vs. 1,0% esperado por el equipo técnico un año y medio antes), los últimos dos datos del Índice de Seguimiento a la Economía (ISE), aunque todavía débil, superaron las expectativas del mercado (ver sección de Economía local en [Informe semanal – Abril 22 de 2024](#)) (Gráfico 2). Además, Villar aseguró que **el reto de activar la inversión no se logra solo con un relajamiento de la política monetaria; es clave estimular la confianza inversionista**.

Las minutas de la reunión de política monetaria de marzo mencionaron por primera vez que **la incertidumbre generada en los mercados por los anuncios del Gobierno en los frentes político, económico y social reduce el margen de la Junta para un relajamiento agresivo de la política monetaria**. Además, enfatizaron que se suma el deterioro previsto de la posición fiscal y los llamados del Comité Autónomo de la Regla Fiscal respecto a los riesgos de incumplimiento de esta -estimamos que el déficit del Gobierno Nacional Central ascenderá a 5,6% 2024, por encima del 5,3% permitido por la Regla (ver “Perspectivas económicas 2024: en riesgo la semilla del crecimiento” en [Informe Especial – Abril 10 de 2024](#))-. La incertidumbre y riesgo fiscal pueden generar presiones de tipo de cambio que se traduzcan en inflación, además de la posibilidad de crear dudas sobre la estabilidad institucional.

**Gráfico 1. Expectativas de inflación a 12 y 24 meses**



Fuente: BanRep. Cálculos Corficolombiana.

**Gráfico 2. Variación anual del ISE**



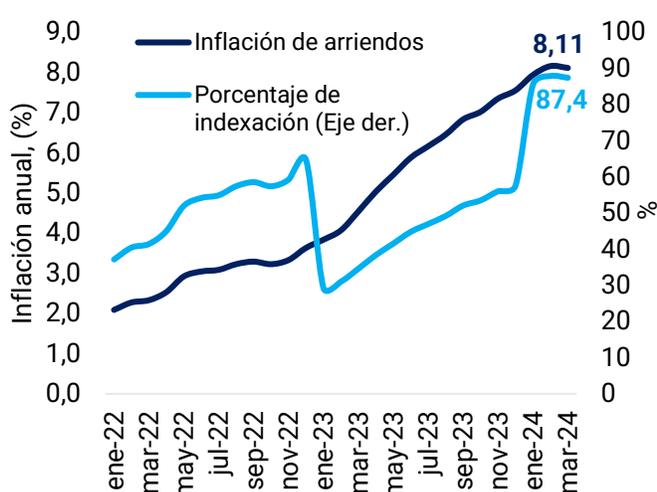
Fuente: DANE. Cálculos Corficolombiana.

En nuestro informe de política monetaria de marzo manifestamos preocupación porque en febrero la indexación en rubros claves del IPC, como los arriendos, estaba siendo más fuerte de lo previsto (ver Política monetaria en tiempos de estanflación en [Informe semanal – Marzo 11 de 2024](#)). **Si bien el porcentaje de indexación en arriendos sigue siendo superior al 87%, el más alto desde diciembre de 2021, en marzo tuvo un punto de inflexión y cayó al 87,4% desde el 87,9% del mes anterior (Gráfico 3)**. Aunque la leve desaceleración en la inflación anual de arriendos es una buena señal, se necesitará evidencia adicional que ratifique una tendencia para acelerar el ritmo de recortes.

El balance de riesgos sobre la inflación tiene un sesgo al alza, con presiones en los precios de los regulados y los alimentos que podrían resultar en un menor ritmo desinflacionario en el segundo trimestre del año, con inflaciones cercanas al 7% durante el segundo trimestre (Gráfico 4). El Fenómeno de El Niño ha sido más fuerte de lo esperado inicialmente, e incluso más de lo que se preveía a inicios de 2024, cuando ya se incorporaba un recrudescimiento (ver Emergencia energética: Medidas, impacto y lecciones en [Informe semanal - Abril 22 de 2024](#)). Pese a que en los últimos días ha habido ligeras recuperaciones en el nivel de los embalses, todavía están lejos de superar la situación crítica. **Las menores lluvias y afluencias en los embalses no sólo afectan la prestación de los servicios de acueducto, sino también la capacidad de generación de energía eléctrica en el país y las tarifas por dichos servicios**. A su vez, el incremento proyectado en el precio del diésel, mencionado hace unas semanas por el presidente de Ecopetrol en un rango estimado entre \$2.000 y \$3.000, implicaría presiones adicionales sobre la trayectoria de la inflación en los meses venideros.

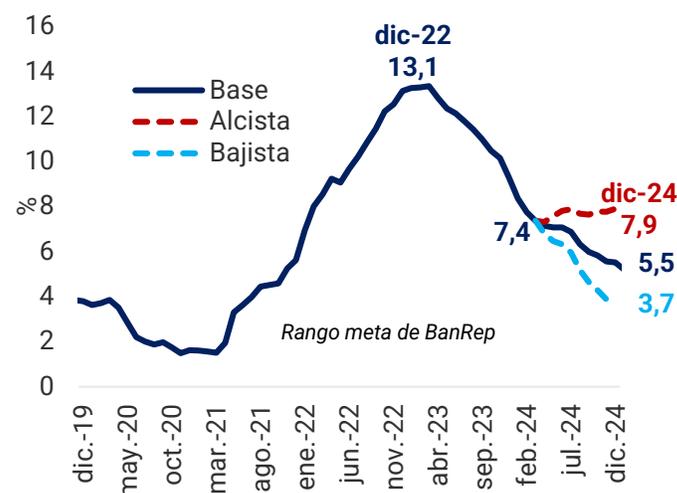
Desde una perspectiva internacional, los últimos indicadores de inflación en las economías desarrolladas han estado acompañados por sorpresas al alza, lo que ha generado un ajuste en las expectativas de recorte en las tasas de interés. Por ejemplo, **en Estados Unidos, el mercado de derivados ha postergado su previsión sobre el inicio del ciclo de flexibilización monetaria para finales del tercer trimestre**. Este cambio podría afectar el rendimiento de los

**Gráfico 3. Inflación de arriendos y porcentaje de indexación**



Fuente: DANE. Cálculos Corfic Colombiana.

**Gráfico 4. Proyección de inflación**



Fuente: DANE. Proyecciones Corfic Colombiana.

29 de abril de 2024

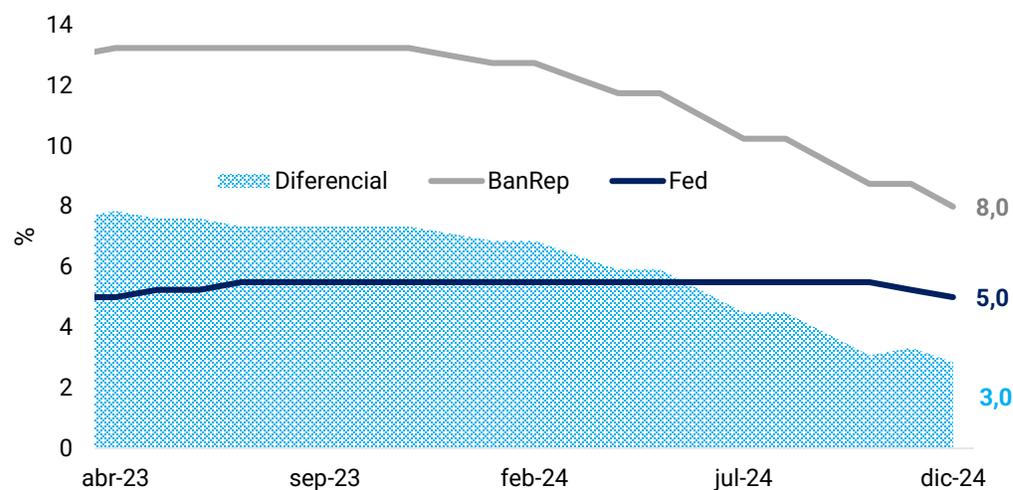
**activos financieros colombianos si el Banco de la República decide acelerar el ritmo de recortes más allá de lo anticipado por el mercado (ver Gráfico 5).**

Aunque los miembros de la Junta Directiva del Banco de la República no han identificado recientemente presiones en esta dirección, en parte gracias al sólido desempeño del tipo de cambio USDCOP, que se encuentra en niveles cercanos a sus mínimos en casi dos años (\$3.800-\$3.950), consideramos que este será uno de los temas a discutir una vez que el diferencial de tasas con las economías desarrolladas comience a reducirse de forma pronunciada.

Los precios del petróleo se han encarecido 14,28% en lo corrido del año gracias a los conflictos geopolíticos en Medio Oriente y la resiliencia económica de las economías desarrolladas (Ver Sección de Contexto externo y mercado cambiario en [Informe semanal – Abril 15 de 2024](#)). Si bien los precios de los combustibles están intermediados por el Fondo de Estabilización de Precios de los Combustibles (FPEC), desde octubre de 2022 el gobierno de Gustavo Petro ha buscado alinear los precios internos con los precios internacionales con el fin de cerrar el déficit fiscal generado por el FPEC. **Cualquier aumento extraordinario en los precios internacionales del crudo debería reflejarse sin mayor rezago en los precios internos para procurar la salud de las finanzas públicas.**

Las decisiones previas han sido divididas y evidencian una mayoría de cinco codirectores con argumentos de cautela en el proceso de recorte de la tasa, mientras que los otros dos codirectores han votado por bajarla más rápido. Creemos que estos dos grupos se mantendrán en abril. Independientemente de la decisión tomada, la efectividad de la comunicación será clave para mantener la confianza en el Banco y su gestión durante los meses venideros.

**Gráfico 5. Proyección de tasa de política monetaria Colombia y EEUU**



Fuente: Refinitiv Eikon. Cálculos Corficolombiana.

**Felipe Espitia**  
 Analista Senior Renta Fija  
[felipe.espitia@corfi.com](mailto:felipe.espitia@corfi.com)

## Mercado de deuda

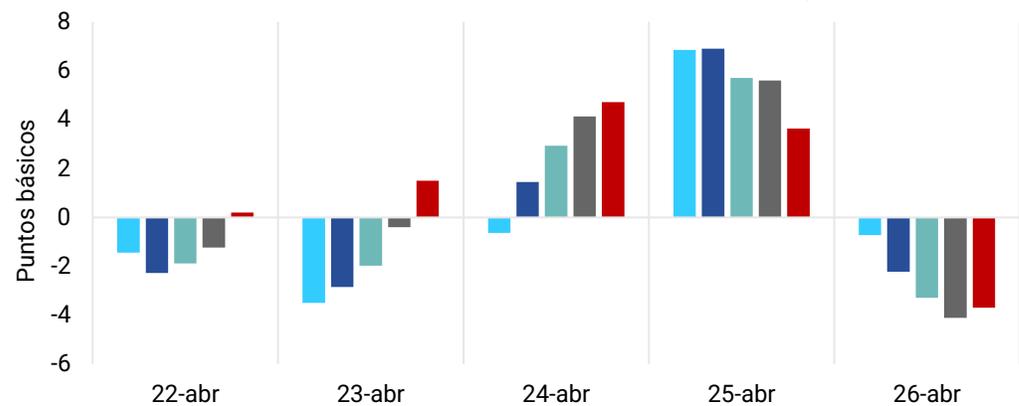
- Los Tesoros americanos percibieron fuertes desvalorizaciones el jueves de la semana pasada, reaccionando a un dato más elevado en el indicador de precios PCE.
- El comportamiento de los TES siguió muy de cerca lo ocurrido en los Tesoros americanos la semana pasada. Puntualmente, la curva de deuda soberana en tasa fija se desvalorizó en promedio 11 y 16 pbs, en su orden, el miércoles y el jueves.

## Mercado internacional

La semana pasada, los mercados estuvieron atentos a la publicación del indicador de precios al consumidor PCE –medida favorita de la Fed– y al PIB del primer trimestre del año de Estados Unidos (ver Sección contexto externo y mercado cambiario en este informe). En particular, el PCE sorprendió al alza las expectativas del mercado y continuó diluyendo la cantidad de recortes esperados en la tasa Fed para este año.

En medio de esta coyuntura, el jueves se percibieron las mayores desvalorizaciones diarias en los diferentes títulos que componen la curva de los Tesoros americanos. Especialmente, los nodos de la parte corta de la curva, los Tesoros a 2 y 3 años percibieron un aumento de 7 puntos básicos (pbs) cada uno en respuesta a la sorpresa alcista en el indicador de precios mencionado anteriormente.

**Gráfico 1. Curva de rendimientos de los Tesoros americanos, cambio diario**



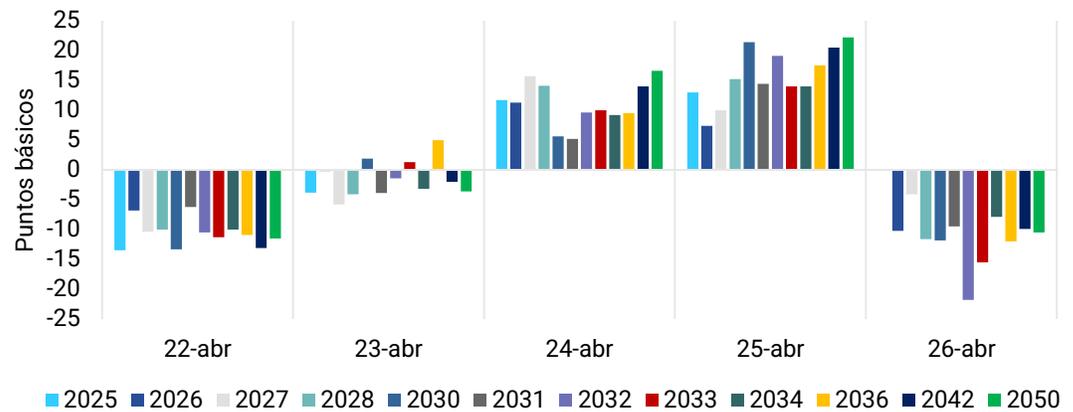
Fuente: Refinitiv Eikon. Cálculos: Corficolombiana

## Mercado local

En ausencia de noticias macroeconómicas de impacto en el ámbito local, en Colombia, la dinámica de los TES en tasa fija fue muy similar a lo ocurrido con los Tesoros americanos. Puntualmente, las jornadas de desvalorización fuertes fueron entre miércoles y jueves al aumentar las tasas de rendimiento en promedio 11 y 16 pbs, respectivamente (Gráfico 2).

Para esta semana que inicia y que será corta en el país, los mercados de deuda publica estarán atentos a la decisión de política monetaria del BanRep, en la cual esperamos vuelva a existir un recorte de 50 bps en la tasa de política monetaria y el mensaje de cautela se mantenga (ver Editorial en este informe).

**Gráfico 2. Curva de rendimientos de los TES en tasa fija, cambio diario**



## Cifras de deuda pública interna

Bono	Cupón	Vencimiento	Duración Modificada (años)	Tasa		Precio	
				19-abr-24	26-abr-24	19-abr-24	26-abr-24
<b>TES Tasa Fija</b>							
TFIT16240724	10.00%	24-jul-24	0.22	10.41%	10.20%	99.70	99.77
TFIT08261125	6.25%	26-nov-25	1.40	8.96%	9.03%	96.06	96.00
TFIT15260826	7.50%	26-ago-26	1.93	9.89%	9.90%	95.12	95.13
TFIT08031127	5.75%	3-nov-27	2.89	10.11%	10.16%	87.49	87.39
TFIT16280428	6.00%	28-abr-28	3.10	10.10%	10.14%	86.97	86.92
TFIT16180930	7.75%	18-sep-30	4.49	10.30%	10.34%	88.34	88.21
TFIT16260331	7.00%	26-mar-31	5.02	10.45%	10.45%	83.54	83.56
TFIT16300632	7.00%	30-jun-32	5.32	10.60%	10.55%	80.86	81.12
TFIT11090233	13.25%	9-feb-33	5.20	10.72%	10.71%	113.87	113.94
TFIT16181034	7.25%	18-oct-34	6.29	10.79%	10.81%	78.29	78.20
TFIT16070936	6.25%	9-jul-36	6.85	10.89%	10.98%	69.39	68.95
TFIT21280542	9.25%	28-may-42	7.14	11.19%	11.29%	85.15	84.53
TFIT260950	7.25%	26-oct-50	8.45	11.07%	11.20%	67.56	66.77
<b>TES UVR</b>							
TUVT11070525	3.50%	7-may-25	0.96	3.85%	3.75%	99.64	99.75
TUVT11170327	3.30%	17-mar-27	2.66	4.97%	5.07%	95.57	95.34
TUVT10180429	2.25%	18-abr-29	4.51	5.20%	5.24%	87.30	87.20
TUVT20250333	3.00%	25-mar-33	7.43	5.37%	5.28%	83.52	84.10
TUVT20040435	4.75%	4-abr-35	8.24	5.50%	5.41%	93.94	94.65
TUVT25022537	3.75%	25-feb-37	9.53	5.60%	5.63%	83.37	83.13
TUVT17160649	3.75%	16-jun-49	14.11	5.33%	5.37%	78.43	77.97

Fuente: Refintiv Eikon, SEN. Cálculos: Corficolombiana.

29 de abril de 2024

## Cifras de deuda pública externa

Bono	Cupón	Vencimiento	Duración Modificada (años)	Z-Spread (pbs)	Tasa		Precio	
					19-abr-24	26-abr-24	19-abr-24	26-abr-24
COLGLB24	8.125%	21-may-24	0.06	273.34	6.05%	7.84%	100.12	99.98
COLGLB26	4.500%	28-ene-26	1.61	158.80	6.38%	6.56%	96.91	96.67
COLGLB27	3.875%	25-abr-27	2.70	204.50	6.68%	6.71%	92.61	92.53
COLGLB29	4.500%	15-mar-29	4.15	260.70	7.07%	7.04%	89.66	89.78
COLGLB30	3.000%	30-ene-30	4.92	288.50	7.25%	7.25%	80.50	80.52
COLGLB31	3.125%	15-abr-31	5.84	303.80	7.43%	7.35%	77.16	77.56
COLGLB32	3.250%	22-abr-32	6.53	311.80	7.45%	7.41%	75.36	75.59
COLGLB33	8.000%	20-abr-33	6.27	337.50	7.73%	7.67%	101.71	102.09
COLGLB34	7.500%	2-feb-34	6.61	346.70	7.75%	7.74%	98.26	98.33
COLGLB37	7.375%	18-sep-37	7.83	373.92	7.97%	7.94%	95.12	95.42
COLGLB41	6.125%	18-ene-41	9.35	383.70	8.17%	8.06%	81.68	82.50
COLGLB42	4.125%	22-feb-42	10.62	374.60	7.98%	7.96%	63.96	64.13
COLGLB44	5.625%	26-feb-44	10.30	397.52	8.16%	8.16%	75.43	75.42
COLGLB45	5.000%	15-jun-45	10.40	384.79	8.07%	8.02%	69.35	69.72
COLGLB49	5.200%	15-may-49	10.77	399.10	8.10%	8.08%	69.31	69.44
COLGLB51	4.125%	15-may-51	11.76	379.50	7.91%	7.86%	58.23	58.61
COLGLB53	8.750%	14-nov-53	10.35	434.50	8.45%	8.43%	103.17	103.42
COLGLB61	3.875%	15-feb-61	13.40	368.20	7.63%	7.62%	54.02	54.14

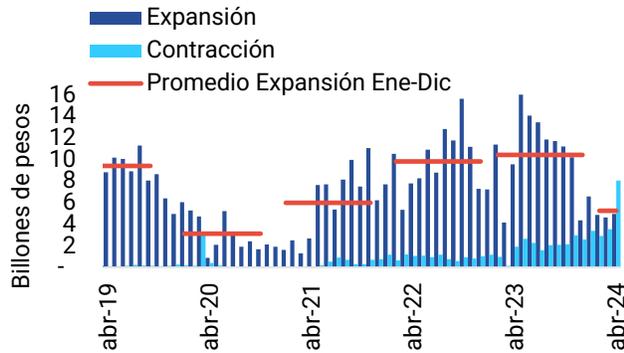
Fuente: Refinitiv Eikon. Cálculos: Corficolombiana.

## Inflación implícita extraída de la curva cero cupón de TES

Fecha	1 año	2 años	3 años	5 años	10 años
31-dic-23	6.18%	5.64%	5.45%	5.39%	5.59%
27-abr-23	7.40%	6.64%	6.44%	6.48%	6.77%
27-mar-24	4.69%	4.35%	4.42%	4.78%	5.33%
19-abr-24	4.55%	4.45%	4.62%	4.90%	5.17%
26-abr-24	4.44%	4.48%	4.69%	4.95%	5.17%
Cambios (pbs)					
Semanal	-10	3	6	5	1
Mensual	-24	13	27	17	-16
Anual	-295	-216	-176	-153	-160
Año corrido	-173	-116	-76	-44	-42

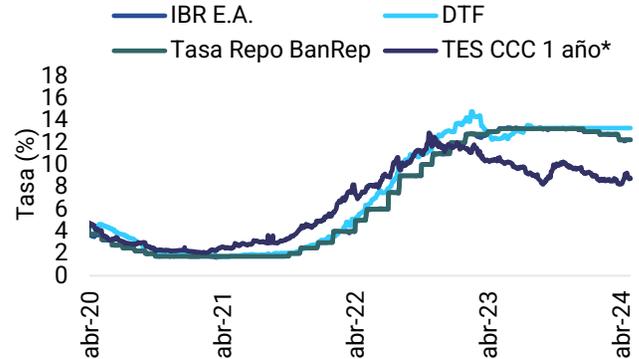
Fuente: Precia. Cálculos: Corficolombiana

### Saldo promedio de operaciones repo en BanRep



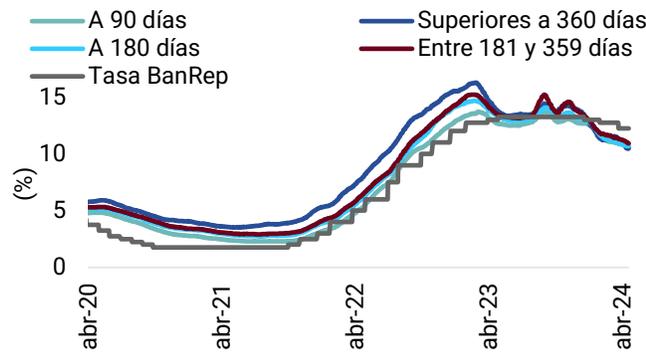
Fuente: BanRep. Cálculos: Corficolombiana

### Tasas de interés de corto plazo



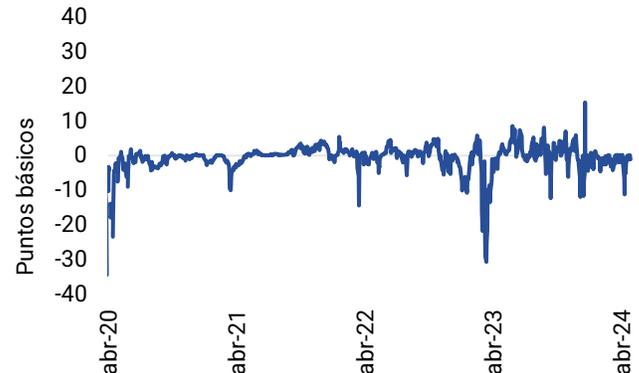
Fuente: BanRep y Precia. Cálculos: Corficolombiana

### Tasas de captación (promedio móvil 20 días)



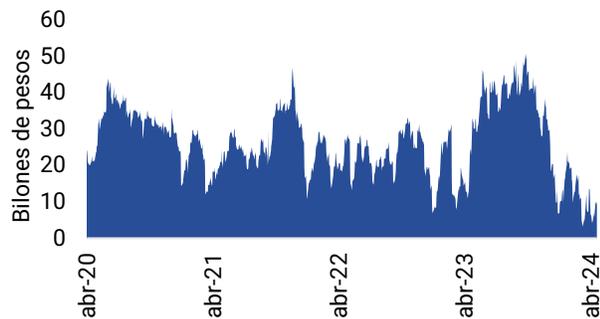
Fuente: Superintendencia Financiera y BanRep. Cálculos: Corficolombiana

### Brecha IBR EA y tasa BanRep



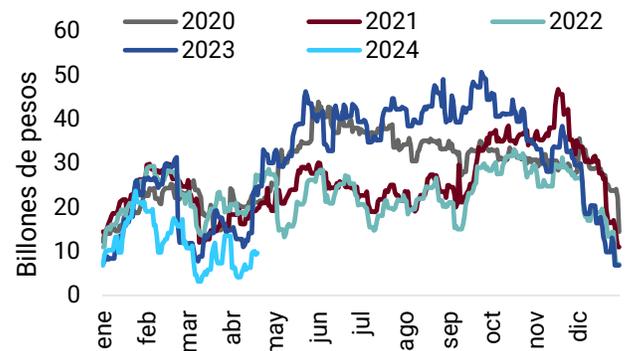
Fuente: Superintendencia Financiera y BanRep. Cálculos: Corficolombiana

### Saldo de disponibilidad de DTN en BanRep



Fuente: BanRep.

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



Fuente: BanRep. Cálculos: Corficolombiana

29 de abril de 2024

**Cartera de créditos del sistema financiero (Billones de pesos)**

Fecha	Total*		Moneda legal		Moneda extranjera	
	Saldo	Var. Anual	Saldo	Var. Anual	Saldo	Var. Anual
hace dos años	582.0	13.55%	566.2	14.03%	15.8	-1.20%
hace un año	655.8	12.68%	635.8	12.29%	20.0	26.50%
cierre 2023	665.8	1.91%	651.4	3.18%	14.4	-34.63%
hace un mes	667.5	1.73%	653.0	3.06%	14.4	-35.75%
12-abr.-24	665.7	1.50%	651.0	2.40%	14.7	-26.84%

Fuente: Banco de la República

\* Ajustada por titularizaciones de cartera hipotecaria

**Cartera de créditos del sistema financiero (Billones de pesos)**

Fecha	Comercial		Consumo		Hipotecaria	
	Saldo	Var. Anual	Saldo	Var. Anual	Saldo	Var. Anual
hace dos años	287.7	10.42%	191.2	18.71%	88.1	13.80%
hace un año	328.3	14.10%	212.3	11.00%	98.1	11.31%
cierre 2023	334.4	2.70%	208.3	-2.43%	104.5	7.13%
hace un mes	338.1	2.80%	204.8	-3.56%	105.3	7.62%
12-abr.-24	337.2	2.72%	203.4	-4.17%	105.9	7.91%

Fuente: Banco de la República

\* Ajustada por titularizaciones de cartera hipotecaria

**Créditos comerciales del sistema financiero (Billones de pesos)**

Fecha	Total		Moneda legal		Moneda extranjera	
	Saldo	Var. Anual	Saldo	Var. Anual	Saldo	Var. Anual
hace dos años	287.7	10.42%	272.5	11.24%	15.2	-2.50%
hace un año	328.3	14.10%	309.0	13.38%	19.3	27.13%
cierre 2023	334.4	2.70%	320.8	5.35%	13.6	-35.56%
hace un mes	338.1	2.80%	324.5	5.61%	13.7	-36.96%
12-abr.-24	337.2	2.72%	323.3	4.63%	13.9	-28.02%

Fuente: Banco de la República

## Contexto externo y mercado cambiario

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

- Inflación PCE de EE. UU. se aceleró por encima de lo esperado en marzo, reflejando aún las rigideces en la demanda en el componente núcleo y el retorno de las presiones de los energéticos.
- El peso colombiano se apreció levemente frente al dólar y la tasa de cambio USDCOP cerró la semana en \$3.901.

## EE. UU: aumento de la inflación PCE motiva ajuste de las expectativas de recortes de tasas de la Reserva Federal

La semana pasada se reveló un panorama complejo para la Reserva Federal tras conocerse el primer avance del PIB del primer trimestre de 2024, el índice de gestores de compras PMI y la inflación PCE de marzo. Esto pues, **parece requerirse la persistencia de las tasas de interés elevadas por más tiempo pese a la desaceleración de la actividad productiva.**

Por un lado, el PIB creció 1,6% anual en 1T24, inferior al 2,4% esperado por el consenso y al 3,4% del trimestre previo (Gráfico 1). Esta desaceleración reveló un menor dinamismo de la demanda interna, con una moderación del gasto público, y un consumo impulsado por los servicios, pero que mostró cierto deterioro en las compras de bienes durables. Asimismo, de acuerdo con el indicador preliminar del PMI, la actividad del sector privado moderó su ritmo de expansión, en medio de una menor expansión del sector de servicios, y una contracción de la producción manufacturera.

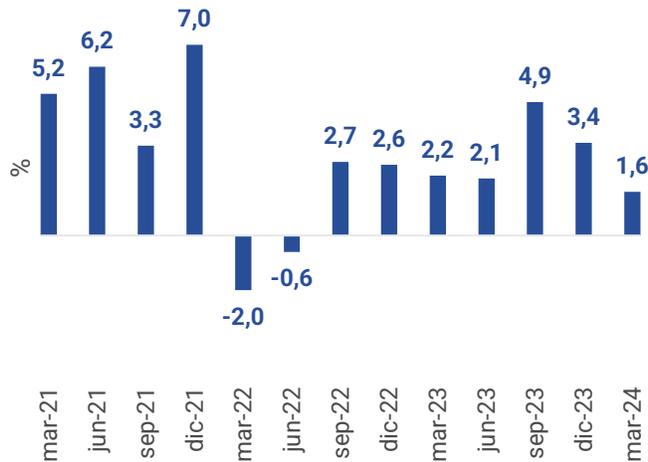
Sin embargo, el enfriamiento de la actividad productiva se opacó con la sorpresa alcista de la inflación PCE, la medida preferida por la Fed para sus decisiones. En marzo, la inflación fue 0,3% mensual y 2,7% anual, superando las expectativas del consenso y lo observado en febrero (2,6% y 2,5%, respectivamente). En detalle, el componente núcleo se mantuvo en 2,8% anual, y se enfrenta a una inflación de servicios que no cede, impulsada principalmente por los aumentos de los precios de vivienda y alquiler. Entre tanto, se volvieron a observar presiones alcistas provenientes de la gasolina y otros energéticos (Gráfico 2).

**Tabla 1. Acontecimientos importantes durante la última semana**

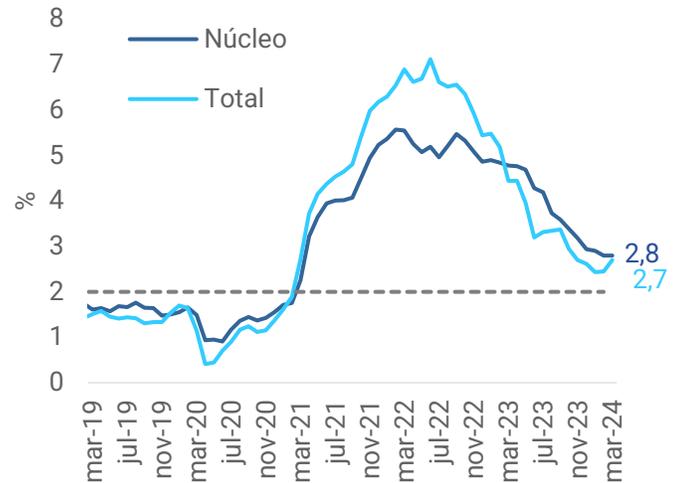
Fecha	País/Región	Información	Período	Observado	Esperado	Anterior
22-abr-24	EZ	Confianza del consumidor preliminar	Abr	-14,7	-14,0	-14,9
25-abr-24	US	PIB (t/t) preliminar	1T24	1,6%	2,5%	3,4%
25-abr-24	JP	IPC (a/a)	Abr	1,4%	2,7%	2,9%
25-abr-24	JP	Decisión de tipos de interés	Abr	0,10%	0,10%	0,10%
26-abr-24	US	Índices de precios PCE (a/a)	Mar	2,7%	2,6%	2,5%

Fuente: Refinitiv Eikon y Econoday

29 de abril de 2024

**Gráfico 1. Crecimiento anual del PIB trimestral de EE. UU.**


Fuente: U.S. Bureau of Economic Analysis

**Gráfico 2. Inflación PCE anual**


Fuente: Refinitiv Eikon

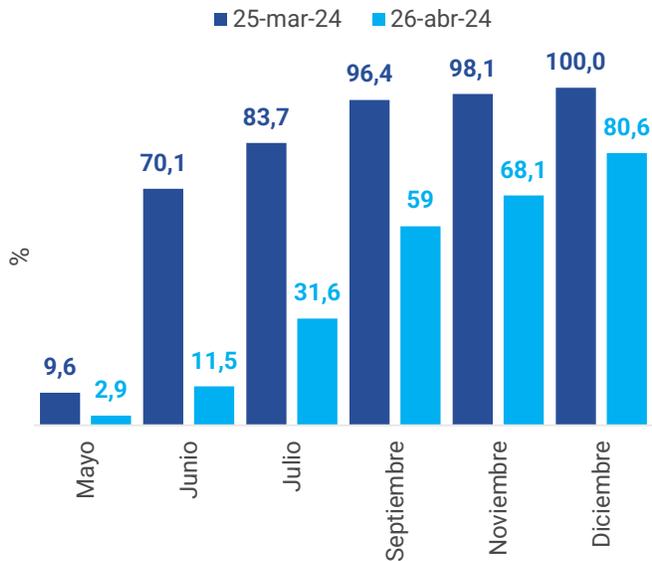
Esto motivó un ajuste de las expectativas. En efecto, al no consolidarse un panorama desinflacionario adecuado para que la Fed comience a recortar tasas, la discusión postergó el posible inicio entre las reuniones de septiembre y diciembre de 2024. De acuerdo con el *FedWatch Tool* de CME Group, **el mercado espera que la Fed mantenga inalterados los tipos de interés en la reunión de esta semana (1° de mayo)**, y que el ciclo de recortes comience en septiembre de 2024 con una probabilidad del 59%, y con un sesgo a que se postergue para la reunión de diciembre (Gráfico 2).

**Tabla 2. Principales indicadores financieros de la semana**

Principales indicadores	País	Cierre	Variación		
			Semanal	12 meses	Año corrido
TRM	Colombia	3.964,59	1,93%	-18,53%	3,73%
Dólar Interbancario	Colombia	3.901,00	-0,13%	-16,22%	0,66%
USDBRL	Brasil	5,1151	-1,68%	1,42%	5,42%
USDCLP	Chile	948,83	-0,59%	17,92%	7,75%
USDPEN	Perú	3,7312	1,74%	0,43%	0,73%
USDMXN	México	17,139	0,33%	-5,50%	1,09%
USDJPY	Japón	158,33	2,39%	18,46%	12,24%
EURUSD	Europa	1,0692	0,36%	-3,15%	-3,12%
GBPUSD	Gran Bretaña	1,2489	0,95%	0,18%	-1,89%
DXY - Dollar Index		105,94	-0,20%	4,37%	2,98%

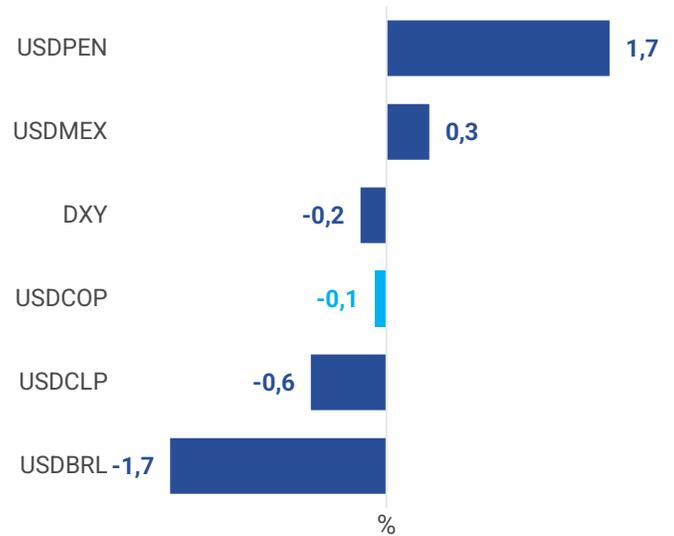
Fuente: Refinitiv Eikon

**Gráfico 3. Probabilidad de recortes de la tasa de interés de la Fed**



Fuente: FedWatch Tool de CME Group

**Gráfico 4. Variación semanal del tipo de cambio**



Fuente: Refinitiv Eikon

### Tasa de cambio USDCOP: Peso colombiano se apreció levemente al cierre de la semana frente al dólar

El tipo de cambio USDCOP retrocedió levemente al finalizar la semana pasada y cerró el viernes en 3.901 pesos por dólar. Con ello, el peso colombiano se apreció 0,1% respecto al cierre del viernes anterior, lo que supone un retroceso de 5 pesos.

Este comportamiento estuvo alineado con el aumento de los precios del petróleo. En efecto, la referencia Brent cerró la semana en 89,4 dólares por barril (dpb) y la referencia WTI cerró en 83,9 dpb, lo que representa un alza semanal de 2,4% y 0,9%, respectivamente. A su vez, esto dio en medio de la caída de 0,2% del índice DXY, que reveló una moderada debilidad del dólar tras conocerse las cifras de crecimiento y de PMI de EE. UU. más bajas a lo esperado.

Finalmente, durante la semana pasada se negociaron USD 6.322 millones en la sesión *spot*, lo que significó un promedio diario de negociación de USD 1.264 millones. El valor máximo alcanzado durante la semana fue de \$3.976 por dólar y se registró el jueves, mientras que el mínimo fue de \$3.892 y se alcanzó en la sesión del viernes.

29 de abril 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. (29 abr - 5 mayo)	10,60%	10,49%	11,0	10,94%	12,35%	12,34%
DTF T.A. (29 abr - 5 mayo)	9,95%	9,85%	9,7	10,25%	3,15%	11,53%
IBR E.A. overnight	12,24%	12,25%	-1,1	12,25%	12,98%	13,03%
IBR E.A. a un mes	11,84%	11,98%	-14,7	12,24%	12,95%	13,02%
TES - Feb 2033	10,71%	11,01%	-30,6	10,14%	9,92%	11,43%
Tesoros 10 años	4,66%	4,62%	4,0	4,24%	3,87%	3,44%
Global Brasil Mar 2034	6,76%	6,75%	1,0	6,22%	6,26%	6,18%
SOFR	5,31%	5,31%	0,0	5,32%	5,38%	4,80%

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	663,20	0,89%	-2,33%	-5,35%	7,48%
COLCAP	1371,67	1,13%	3,70%	-0,19%	14,53%
COLEQTY	991,09	1,50%	4,93%	-1,29%	19,29%
Cambiario – TRM	3964,59	0,67%	1,62%	3,73%	-11,63%
Acciones EEUU - Dow Jones	38239,66	1,29%	-2,65%	1,46%	14,83%

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

## Calendario económico

### Estados Unidos

hora	US	Fecha	Información	Período	Esperado	Anterior
07:30	US	30-abr-24	Índices de costos laborales (t/t)	1T24	1,0%	0,9%
07:30	US	30-abr-24	Índice de precios de la vivienda (a/a)	Feb	-	6,3%
07:30	US	30-abr-24	Índice de precios de la vivienda (m/m)	Feb	-	-0,1%
08:45	US	1-may-24	PMI manufacturero	Abr	49,9	51,9
13:00	US	1-may-24	Decisión de tipos de interés	May	5,50%	5,50%
07:30	US	2-may-24	Exportaciones	-	-	263,00B
07:30	US	2-may-24	Importaciones	-	-	331,90B
07:30	US	2-may-24	Productividad no agrícola (t/t) preliminar	1T24	-	3,2%
07:30	US	2-may-24	Balanza comercial	Mar	-68,00B	-68,90B
07:30	US	3-may-24	Ingresos medios por hora (a/a)	Abr	-	4,10%
07:30	US	3-may-24	Ingresos medios por hora (m/m)	Abr	0,30%	0,30%
07:30	US	3-may-24	Nóminas no agrícolas	Abr	210K	303K
07:30	US	3-may-24	Tasa de participación laboral	Abr	-	62,7%
07:30	US	3-may-24	Tasa de desempleo	Abr	3,8%	3,8%
08:45	US	3-may-24	PMI compuesto	Abr	50,9	52,1
08:45	US	3-may-24	PMI servicios	Abr	50,9	51,7

Fuente: Refinitiv Eikon

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

### Eurozona

hora	EZ	Fecha	Información	Período	Esperado	Anterior
04:00	EZ	29-abr-24	Expectativas de inflación al consumo	Abr	-	12,3
04:00	EZ	29-abr-24	Confianza del consumidor	Abr	-14,7	-14,9
04:00	EZ	29-abr-24	Confianza industrial	Abr	-8,5	-8,8
04:00	EZ	30-abr-24	IPC núcleo (m/m) preliminar	Abr	-	1,1%
04:00	EZ	30-abr-24	IPC núcleo (a/a) preliminar	Abr	2,8%	2,9%
04:00	EZ	30-abr-24	IPC (m/m) preliminar	Abr	-	0,8%
04:00	EZ	30-abr-24	IPC (a/a) preliminar	Abr	2,4%	2,4%
04:00	EZ	30-abr-24	PIB (a/a) preliminar	1T24	0,2%	0,1%
04:00	EZ	30-abr-24	PIB (t/t) preliminar	1T24	0,2%	0,0%
03:00	EZ	2-may-24	PMI manufacturero	Abr	45,6	46,1
04:00	EZ	3-may-24	Tasa de desempleo	Mar	6,50%	6,50%

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
03:30	UK	1-may-24	PMI manufacturero	Abr	48,7	50,3
03:30	UK	3-may-24	PMI compuesto	Abr	54	52,8
03:30	UK	3-may-24	PMI servicios	Abr	54,9	53,1

Fuente: Refinitiv Eikon

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

29 de abril de 2024

## Brasil

hora	BR	Fecha	Información	Período	Esperado	Anterior
07:00	BR	30-abr-24	Tasa de desempleo	Mar	-	7,8%
13:00	BR	1-may-24	Balanza comercial	Abr	-	7,48B
06:30	BR	2-may-24	Cuenta corriente (USD)	Mar	-	-4,37B
06:30	BR	2-may-24	Inversión extranjera directa (USD)	Mar	-	5,01B
08:00	BR	2-may-24	PMI manufacturero	Abr	-	53,6
07:00	BR	3-may-24	Producción industrial (m/m)	Mar	-	-0,3%
07:00	BR	3-may-24	Producción industrial (a/a)	Mar	-	5,0%

Fuente: Refinitiv Eikon

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

## México

hora	MX	Fecha	Información	Período	Esperado	Anterior
14:15	MX	29-abr-24	Balanza fiscal	-	-	-263,06B
07:00	MX	30-abr-24	PIB (t/t)	1T24	-	0,1%
07:00	MX	30-abr-24	PIB (a/a)	1T24	-	2,5%
10:00	MX	2-may-24	PMI manufacturero	Abr	-	52,2

Fuente: Refinitiv Eikon

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

## Japón

hora	JP	Fecha	Información	Período	Esperado	Anterior
18:30	JP	29-abr-24	Tasa de desempleo	Mar	2,5%	2,6%
18:30	JP	29-abr-24	Producción industrial (m/m) preliminar	Mar	3,4%	-0,6%
20:30	JP	29-abr-24	Ventas minoristas (a/a)	Mar	2,2%	4,6%
19:30	JP	30-abr-24	PMI manufacturero	Abr	49,9	48,2
00:00	JP	2-may-24	Confianza de los hogares	Abr	-	39,5

Fuente: Refinitiv Eikon

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

## China

hora	CH	Fecha	Información	Período	Esperado	Anterior
20:30	CH	29-abr-24	PMI compuesto	Abr	-	52,7
20:30	CH	29-abr-24	PMI manufacturero	Abr	-	50,8
20:30	CH	29-abr-24	PMI servicios	Abr	-	53,0

Fuente: Refinitiv Eikon

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

29 de abril de 2024

## Chile

hora	CL	Fecha	Información	Período	Esperado	Anterior
08:00	CL	30-abr-24	Producción de cobre (a/a)	Mar	-	9,9%
08:00	CL	30-abr-24	Producción manufacturera (a/a)	Mar	-	8,8%
08:00	CL	30-abr-24	Ventas minoristas (a/a)	Mar	-	3,9%
08:00	CL	30-abr-24	Tasa de desempleo	Mar	-	8,5%
07:30	CL	2-may-24	Actividad económica (a/a)	Mar	-	4,50%

Fuente: Refinitiv Eikon

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

## Colombia

hora	CO	Fecha	Información	Período	Esperado	Anterior
10:20	CO	29-abr-24	Tasa de desempleo	Mar	-	11,7%
13:00	CO	30-abr-24	Decisión de tipos de interés	May	-	12,25%

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
04:30	PE	2-may-24	IPC (m/m)	Mar	-	1,01%

Fuente: Refinitiv Eikon

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

29 de abril de 2024

## Proyecciones económicas

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

## Equipo de investigaciones económicas

### César Pabón Camacho

Director Ejecutivo de Investigaciones Económicas

(+57-601) 3538787 Ext. 70009

[cesar.pabon@corfi.com](mailto:cesar.pabon@corfi.com)

### Macroeconomía y Mercados

---

#### Julio César Romero

Economista Jefe

(+57-601) 3538787 Ext. 70231

[julio.romero@corfi.com](mailto:julio.romero@corfi.com)

#### Gabriela Bautista

Analista Contexto Externo

(+57-601) 3538787 Ext. 70496

[gabriela.bautista@corfi.com](mailto:gabriela.bautista@corfi.com)

#### Diego Alejandro Gómez

Analista Economía Local

(+57-601) 3538787 Ext. 69628

[diego.gomez@corfi.com](mailto:diego.gomez@corfi.com)

#### Felipe Espitia

Analista Senior Renta Fija

(+57-601) 3538787 Ext. 70495

[felipe.espitia@corfi.com](mailto:felipe.espitia@corfi.com)

#### Alejandra Gacha

Analista economías Sudamérica

(+57-601) 3538787 Ext. 69964

[alejandra.gacha@corfi.com](mailto:alejandra.gacha@corfi.com)

#### Mateo Pardo

Analista economías Centroamérica

(+57-601) 3538787 Ext. 69628

[mateo.pardo@corfi.com](mailto:mateo.pardo@corfi.com)

#### Valentina Hernández

Estudiante en práctica

(+57-601) 3538787 Ext. 70495

[daniela.hernandez@corfi.com](mailto:daniela.hernandez@corfi.com)

### Análisis Financiero

---

#### Andrés Duarte

Director Renta Variable

(+57-601) 3538787 Ext. 70007

[andres.duarte@corfi.com](mailto:andres.duarte@corfi.com)

#### Jaime Cárdenas

Analista de finanzas corporativas

(+57-601) 3538787 Ext. 69798

[jaime.cardenas@corfi.com](mailto:jaime.cardenas@corfi.com)

### Análisis Sectorial y Sostenibilidad

---

#### Maria Camila Orbezo

Directora de Sectores y Sostenibilidad

(+57-601) 3538787 Ext. 70497

[maria.orbezo@corfi.com](mailto:maria.orbezo@corfi.com)

#### Andrés Gallego

Analista de Sectores y Sostenibilidad

(+57-601) 3538787 Ext. 69973

[andres.gallego@corfi.com](mailto:andres.gallego@corfi.com)

29 de abril 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.