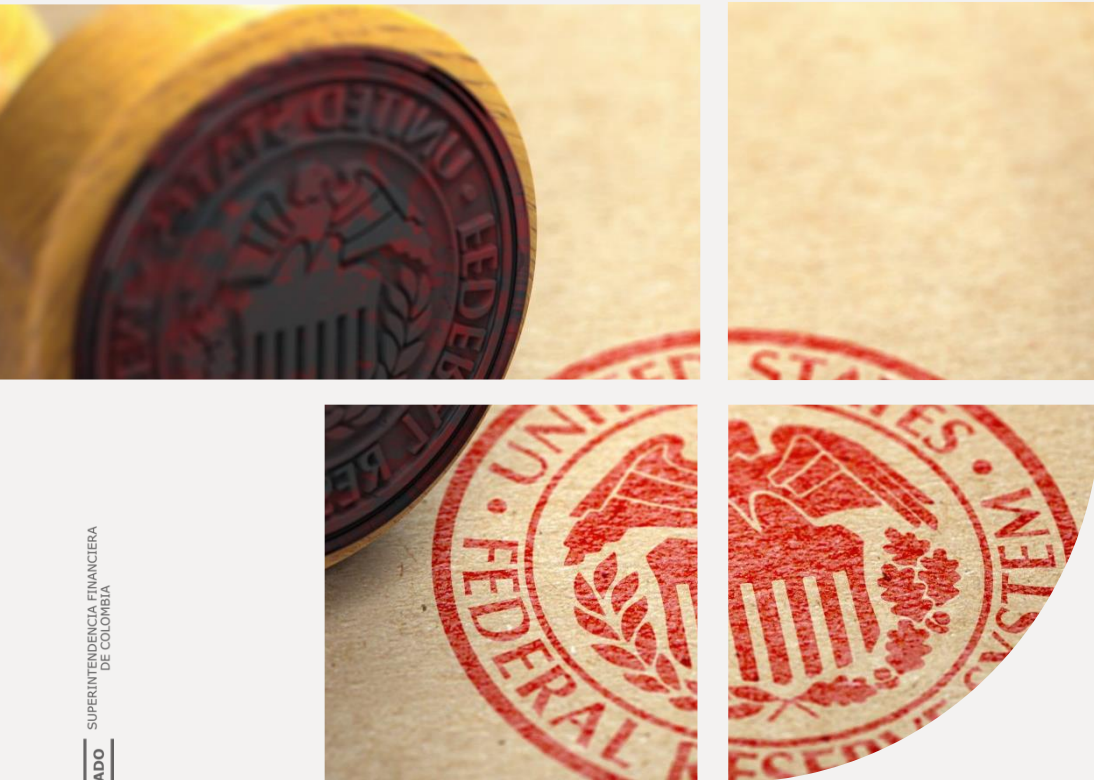


## Informe Especial

# Decisión de tasas de interés en EEUU: una pausa hawkish... ¿o no?



21 de septiembre de 2023

# Informe Especial

## Decisión de tasas de interés en EEUU: una pausa hawkish... ¿o no?

- En línea con las expectativas del mercado, el Comité Federal de Mercado Abierto de la Fed (FOMC) decidió mantener estable la tasa de interés de referencia (*Fed Funds Rate*) en el rango entre 5,25% a 5,50%.
- Sin embargo, la mediana de pronósticos de los integrantes del FOMC sobre la tasa de cierre (*dot plot*) para 2023 se mantuvo estable entre 5,50% y 5,75%, lo que implicaría un aumento adicional de 25 pbs para cierre de año. Por su parte, la mediana de pronósticos para el cierre de 2024 aumentó al rango entre 5,00% y 5,25%, esto es 50 pbs más alta de lo previsto hace tres meses.
- Aunque el comunicado y las nuevas proyecciones económicas indican una postura más restrictiva (*hawkish*) de la Fed, especialmente para 2024, el lenguaje de Jerome Powell en la conferencia de prensa nos hace dudar de que sea del todo así. Dejar la puerta abierta a un aumento adicional de 25 pbs tiene efectos deseables en las expectativas del mercado, al evitar un relajamiento de las condiciones financieras y sus efectos inflacionarios, mientras que hacer efectivo ese incremento tendría un impacto marginal en la actividad real (inflación y mercado laboral).
- Creemos que la Fed puede mantener la tasa de interés sin cambios y seguir manejando las expectativas del mercado, advirtiendo que pueden necesitarse más aumentos en el futuro. Es decir, la posibilidad de estos aumentos va a mantenerse, sin materializarse, siempre que en los próximos meses la inflación siga convergiendo gradualmente al objetivo de política y el mercado laboral continúe ajustándose, reduciendo los riesgos inflacionarios.
- La resiliencia de la actividad económica ha sido notable durante el 3T23. Sin embargo, ello no ha ido en detrimento del ajuste del mercado laboral ni de la desaceleración de la inflación núcleo, lo que ha dado espacio suficiente al FOMC para mantener inalterado su discurso sobre la política monetaria en lo que resta de 2023.
- La actualización de las proyecciones económicas refleja la dinámica reciente de la actividad económica: se corrigió al alza la previsión de crecimiento del PIB y a la baja la tasa de desempleo e inflación núcleo para cierre de 2023.
- La reciente coyuntura de altos precios de la energía deriva en un sesgo alcista en las expectativas de inflación de los consumidores que la Fed deberá monitorear con cuidado para advertir eventuales cambios en la política monetaria futura.
- Pese a que el *dot plot* de expectativas anticipa un aumento adicional en la tasa de interés, consideramos probable que el ciclo de subidas haya finalizado en julio. Sin embargo, el banco central mantendrá vigente su postura de tasas altas por más tiempo (*higher for longer*) en la medida que la inflación sigue bastante por encima de los niveles objetivos de largo plazo (2%). Estimamos que el primer recorte en la tasa de los fondos se podría postergar más allá del primer semestre del próximo año.

## Informe Especial - Decisión de tasas de interés en EEUU: una pausa *hawkish*... ¿o no?

### Diego Alejandro Gómez

Analista de Contexto Externo y  
 Mercado Cambiario

### Julio César Romero

Director de Macroeconomía y  
 Mercados

- En línea con las expectativas del mercado, el Comité Federal de Mercado Abierto de la Fed (FOMC) decidió mantener estable la tasa de interés de referencia (*Fed Funds Rate*) en el rango entre 5,25% a 5,50%.
- Sin embargo, la mediana de pronósticos de los integrantes del FOMC sobre la tasa de cierre (*dot plot*) para 2023 se mantuvo estable entre 5,50% y 5,75%, lo que implicaría un aumento adicional de 25 pbs para cierre de año. Por su parte, la mediana de pronósticos para el cierre de 2024 aumentó al rango entre 5,00% y 5,25%, esto es 50 pbs más alta de lo previsto hace tres meses.
- Aunque el comunicado y las nuevas proyecciones económicas indican una postura más restrictiva (*hawkish*) de la Fed, especialmente para 2024, el lenguaje de Jerome Powell en la conferencia de prensa nos hace dudar de que sea del todo así. Dejar la puerta abierta a un aumento adicional de 25 pbs tiene efectos deseables en las expectativas del mercado, al evitar un relajamiento de las condiciones financieras y sus efectos inflacionarios, mientras que hacer efectivo ese incremento tendría un impacto marginal en la actividad real (inflación y mercado laboral).
- Creemos que la Fed puede mantener la tasa de interés sin cambios y seguir manejando las expectativas del mercado, advirtiendo que pueden necesitarse más aumentos en el futuro. Es decir, la posibilidad de estos aumentos va a mantenerse, sin materializarse, siempre que en los próximos meses la inflación siga convergiendo gradualmente al objetivo de política y el mercado laboral continúe ajustándose, reduciendo los riesgos inflacionarios.
- La resiliencia de la actividad económica ha sido notable durante el 3T23. Sin embargo, ello no ha ido en detrimento del ajuste del mercado laboral ni de la desaceleración de la inflación núcleo, lo que ha dado espacio suficiente al FOMC para mantener inalterado su discurso sobre la política monetaria en lo que resta de 2023.
- La actualización de las proyecciones económicas refleja la dinámica reciente de la actividad económica: se corrigió al alza la previsión de crecimiento del PIB y a la baja la tasa de desempleo e inflación núcleo para cierre de 2023.
- La reciente coyuntura de altos precios de la energía deriva en un sesgo alcista en las expectativas de inflación de los consumidores que la Fed deberá monitorear con cuidado para advertir eventuales cambios en la política monetaria futura.
- Pese a que el *dot plot* de expectativas anticipa un aumento adicional en la tasa de interés, consideramos probable que el ciclo de subidas haya finalizado en julio. Sin embargo, el banco central mantendrá vigente su postura de tasas altas por más tiempo (*higher for longer*) en la medida que la inflación sigue bastante por encima de los niveles objetivos de largo plazo (2%). Estimamos que el primer recorte en la tasa de los fondos se podría postergar más allá del primer semestre del próximo año.
- Anticipamos que el sobresaliente desempeño de la economía estadounidense relativo a otras economías desarrolladas -y ahora respaldado por una política monetaria menos estricta- podría continuar manteniendo la fortaleza del dólar a nivel global. Sumado a lo anterior, el ciclo de recortes en las tasas de interés en las economías latinoamericanas podría mitigar los efectos de apreciación respaldados por el amplio margen de *carry trade* de 1S23.

## Lo que hace la Fed vs lo que dice

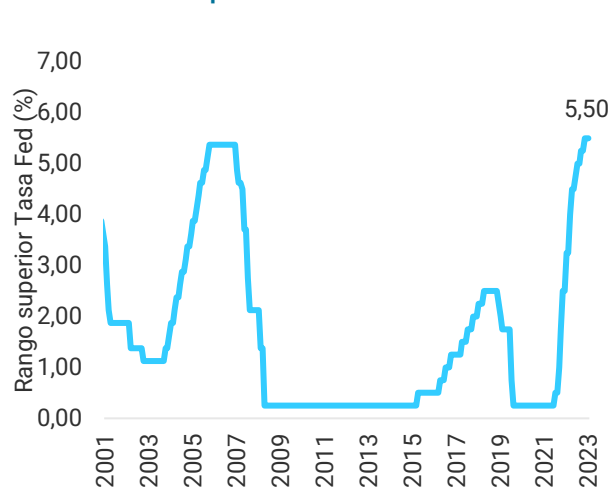
En línea con las expectativas del mercado, **la Reserva Federal (Fed) decidió mantener estable el rango objetivo de los fondos federales (Federal Funds Rate) entre 5,25% y 5,50%** (Gráfico 1). De esta manera, se configura la segunda pausa en el ciclo de endurecimiento monetario que comenzó en marzo 2022. Así mismo, la mediana de proyecciones de los miembros del Comité Federal de Mercado Abierto (FOMC por sus siglas en inglés) **de la tasa de cierre (dot plot) para 2023 se mantuvo estable entre 5,50% y 5,75% -lo que implicaría un aumento adicional de 25 pbs en noviembre o diciembre-. Por su parte, la mediana de proyecciones de tasa de cierre para 2024 aumentó al rango entre 5,00% y 5,25%, lo que implicaría recortes por solo 50 pbs para el próximo año (Gráfico 2 y 3).**

La previsión de una política monetaria que no se endurece más allá de lo establecido en junio da cuenta de una excepcionalidad en la resiliencia económica del país, incluso en medio de uno de los ajustes monetarios más agresivos de los últimos años. Según estimaciones de Goldman Sachs, JP Morgan y Bank of America, se prevé que el PIB crezca en términos anuales entre 2,0% y 3,5% en 3T23 y entre 1,5% y 2,1% en 4T23 -superior a las estimaciones de inicios de año-. Además, el buen desempeño económico ha estado acompañado de una desaceleración sostenida en la inflación núcleo (Gráfico 4) y un reequilibrio progresivo en las dinámicas de oferta y demanda del mercado laboral. Desde mediados de 2S22 las vacantes disponibles se han reducido (Gráfico 5) y la creación de nóminas no agrícolas se ha ajustado a la baja cerca del promedio quinquenal previo a la pandemia.

En cuanto a la actualización de las proyecciones económicas, los miembros del comité mejoraron sustancialmente la previsión del crecimiento del PIB para 2023 y 2024 (Tabla 1). En particular, la estimación de crecimiento para 2023 pasó de 1,0% a 2,1%. Así mismo, para 2024 ahora se espera un crecimiento de 1,5% (ant: 1,0%).

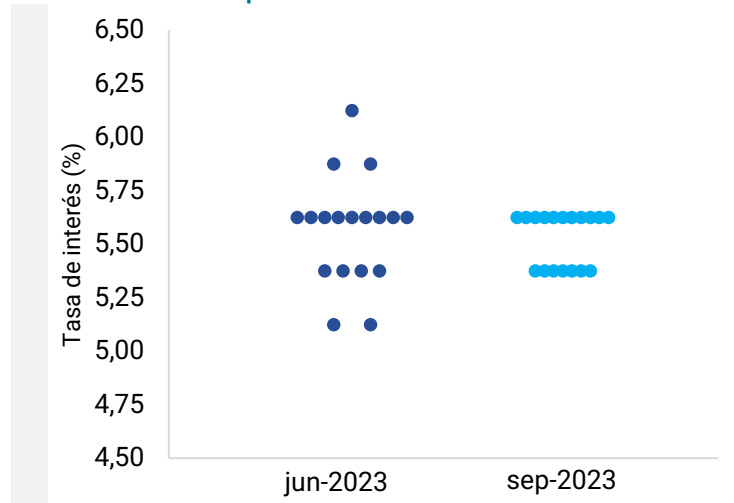
Sobre la tasa de desempleo, hubo revisiones moderadas a la baja que dan cuenta de la capacidad que ha tenido el mercado laboral para reequilibrarse sin un mayor deterioro en el empleo. En particular, la expectativa de tasa de desempleo de cierre este año se redujo 0,3

Gráfico 1. Tasa política monetaria - Fed



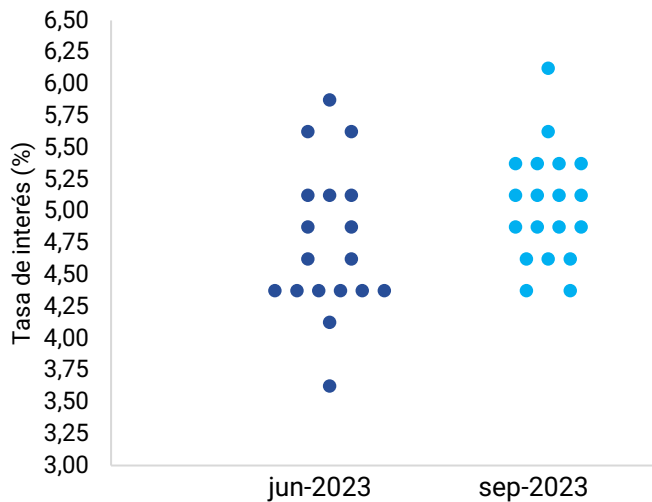
Fuente: Refinitiv Eikon. Cálculos Corficolombiana.

Gráfico 2. Dot plot Fed – Cierre 2023

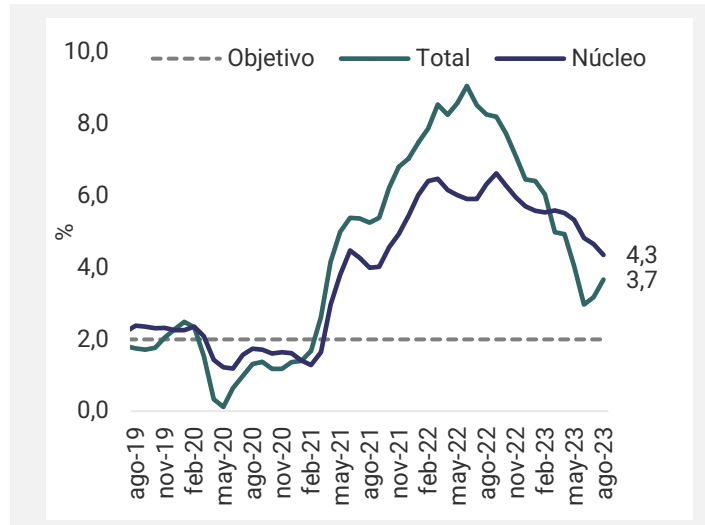


Fuente: Fed. Elaboración: Corficolombiana

21 de septiembre de 2023

**Gráfico 3. Dot plot Fed – Cierre 2024**


Fuente: Fed. Elaboración Corfic Colombiana.

**Gráfico 4. Inflación anual – EEUU**


Fuente: Refinitiv Eikon. Elaboración: Corfic Colombiana

p.p. a 3,8% y 0,4 p.p. a 4,1% en 2024. En cuanto a la inflación PCE, el equipo técnico revisó al alza el componente total en 0,1 p.p. hasta 3,3% para cierre de 2023 y dejó estable en 2,5% la proyección para 2024. El componente núcleo -que excluye los rubros volátiles como la energía y los alimentos- tuvo revisiones a la baja: ahora se espera que este componente cierre 2023 en 3,7% (ant: 3,9%) y 2024 se mantuvo estable en 2,6%.

El presidente de la Fed, Jerome Powell, resaltó en conferencia de prensa que **el hecho de que hayan decidido mantener la tasa de política estable en esta reunión no significa que hayan alcanzado una postura monetaria terminal**. Sin embargo, reconoció que 7 de los 19 miembros del FOMC considera que ya se alcanzó un nivel suficientemente restrictivo, por lo que, en este sentido, **el dot plot de expectativas no refleja realmente un consenso en el cual se pueda**

**Tabla 1. Proyecciones económicas del FOMC en septiembre 2023**

Indicador	2023	2024	2025	Largo plazo
<b>Crecimiento del PIB (%)</b>	2,1	1,5	1,8	1,8
Proyección en junio 2023	1,0	1,1	1,8	1,8
Cambio	1,1	0,4	0,0	0,0
<b>Tasa de desempleo (%)</b>	3,8	4,1	4,1	4,0
Proyección en junio 2023	4,1	4,5	4,5	4,0
Cambio	-0,3	-0,4	-0,4	0,0
<b>Inflación PCE (%)</b>	3,3	2,5	2,2	2,0
Proyección en junio 2023	3,2	2,5	2,1	2,0
Cambio	0,1	0,0	0,1	0,0
<b>Inflación PCE núcleo (%)</b>	3,7	2,6	2,3	
Proyección en junio 2023	3,9	2,6	2,2	
Cambio	-0,2	0,0	0,1	

Fuente: Reserva Federal (Fed). Cálculos Corfic Colombiana.

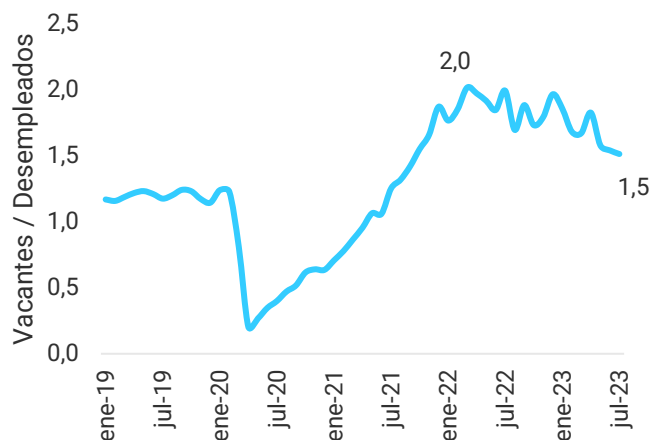
21 de septiembre de 2023

**garantizar la materialización de un aumento adicional a cierre de año:** “Queremos tener evidencia convincente de que hemos alcanzado el nivel apropiado y hemos visto avances que acogemos con agrado. Sin embargo, necesitamos ver más progreso (como el de los últimos tres meses) antes de estar dispuestos a llegar a esa conclusión”.

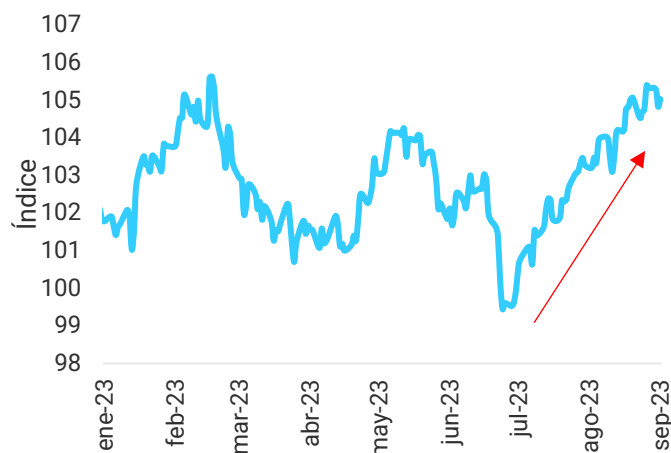
En este sentido, resaltó la evolución reciente del mercado laboral y su capacidad de reequilibrarse sin un aumento sustancial en el desempleo. Para ello, destacó la importancia de la destrucción de vacantes y la ralentización de la creación de nóminas no agrícolas para lograr este propósito.

Sobre los riesgos a monitorear, el mandatario resaltó i) el efecto que podría tener el reciente repunte en los precios de la energía sobre la inflación, ii) un posible cierre del gobierno y iii) la reanudación de los pagos de préstamos estudiantiles. Sin embargo, las consecuencias dependerán de qué tanto duren estos choques sobre la economía. Por el momento, el encarecimiento de la energía es transitorio y responde a sorpresas positivas en la actividad económica de China y recortes unilaterales en la producción de jugadores importantes en el comercio global como Arabia Saudita; sin embargo, de prolongarse el efecto sobre los precios esto podría generar desanclajes en las expectativas de inflación que deberán abordarse con precaución hacia delante.

**Pese a que el dot plot de expectativas sugiere un aumento adicional en la tasa de interés en 2023, es muy probable que el ciclo de subidas de tasas en EEUU haya finalizado en julio.** La decisión de mantener la tasa terminal esperada en el rango entre 5,50%-5,75% pretende evitar que los agentes de la economía anticipen el fin del ajuste monetario y ello actúe en detrimento de la desaceleración de la inflación núcleo evidenciada desde mar-23. Sin embargo, creemos que el banco central mantendrá vigente su postura de tasas altas por más tiempo (*higher for longer*) que se prolongará hasta 2024 en la medida que la inflación se mantenga bastante por encima de los niveles objetivos de largo plazo (2%). Así las cosas, **estimamos que el primer recorte en la tasa de los fondos se podría postergar más allá del primer semestre del próximo año.**

**Gráfico 5. Razón Ofertas/Desempleados EEUU**


Fuente: Refinitiv Eikon. Cálculos Corficolombiana.

**Gráfico 6. Índice DXY**


Fuente: Refinitiv Eikon. Elaboración: Corficolombiana

21 de septiembre de 2023

### Frases destacadas de la conferencia de prensa de Jerome Powell:

- *“Hoy estamos tomando una postura de mantener la tasa y esperar más datos”.*
- *“La cuestión es encontrar ese nivel (de tasa de interés) en el que creemos que podemos permanecer. Aún no hemos llegado a un punto de confianza al respecto”.*
- *“No estamos diciendo que ya hayamos alcanzado la postura monetaria terminal, y tampoco que no la hayamos alcanzado”.*
- *“Los niveles de estrés crediticio entre los consumidores están normalizándose luego de la pandemia, pero no están en niveles preocupantemente altos. Simplemente están volviendo a lo que era típico en la era prepandémica”.*
- *Sobre el reciente aumento en el rendimiento de los tesoros: “No se trata principalmente de expectativas de inflación. Se trata principalmente de otras cosas: ya sea prima por plazo o rendimientos reales”.*
- *“Es posible que la tasa de interés neutral sea más alta que la tasa de interés de largo plazo que estamos proyectando. Lo que anotamos en la actualización de proyecciones es la tasa a largo plazo. Es ciertamente posible que el tipo neutral en este momento sea más alto que eso”.*

### Perspectiva en los activos emergentes: Luna de miel en suspenso ante menor margen de *carry trade*

La decisión de mantener inalterada la tasa de interés y mejorar la previsión de crecimiento económico en EEUU es favorable para las economías emergentes en la medida que disipan los temores de recesión. Por otra parte, las economías latinoamericanas -que comenzaron de manera prematura los ciclos de aumentos de tasas de interés a finales de 2021- **se han visto favorecidas por el amplio diferencial entre las tasas locales y la estadounidense, permitiendo que los inversionistas obtengan un margen atractivo de *carry trade***. Sin embargo, la premisa de mantener las tasas altas por más tiempo en un contexto en el que las economías emergentes han comenzado el ciclo de recortes de tasas en respuesta al deterioro sustancial de la actividad económica reducirá el margen de ganancia de estas operaciones. Así las cosas, esperamos que las presiones de apreciación registradas recientemente en las monedas de la región se alivien parcialmente entrado el último trimestre de 2023. Efecto que se extenderá hasta finales de 1S24 cuando la Fed materialice los primeros recortes en los fondos federales.

Sumado a esto, la excepcionalidad que ha demostrado la economía estadounidense frente a otras economías desarrolladas ha impulsado la fortaleza del dólar a nivel global en las últimas semanas (Gráfico 6). En la medida en que la corrección del mercado laboral de EEUU y la desaceleración de la inflación núcleo se dé en un escenario de crecimiento económico bajo pero positivo, dicha excepcionalidad marcará un mayor apetito por activos como el dólar y los tesoros en contraposición a otro tipo de activos de economías más deterioradas por el ajuste monetario.

21 de septiembre de 2023

## Equipo de investigaciones económicas

### Jose Ignacio López

*Director Ejecutivo de Investigaciones Económicas*

(+57-601) 3538787 Ext. 70009

[jose.lopez@corficolombiana.com](mailto:jose.lopez@corficolombiana.com)

### Macroeconomía y Mercados

---

#### Julio César Romero

*Economista Jefe*

(+57-601) 3538787 Ext. 70231

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

#### Laura Daniela Parra

*Analista de Economía Local*

(+57-601) 3538787 Ext. 70020

[laura.parra@corficolombiana.com](mailto:laura.parra@corficolombiana.com)

#### Diego Alejandro Gómez

*Analista de Investigaciones*

(+57-601) 3538787 Ext. 69628

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

#### Maria Paula Gonzalez

*Analista de Investigaciones*

(+57-601) 3538787 Ext. 69987

[paula.gonzalez@corficolombiana.com](mailto:paula.gonzalez@corficolombiana.com)

#### Laura Gabriela Bautista

*Analista de Investigaciones*

(+57-601) 3538787 Ext. 70496

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

#### Maria Ximena Carrillo

*Practicante de Investigaciones*

(+57-601) 3538787 Ext. 70906

[maria.carrillo@corficolombiana.com](mailto:maria.carrillo@corficolombiana.com)

### Felipe Espitia

*Especialista de Investigaciones*

(+57-601) 3538787 Ext. 70495

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

### Renta Variable

---

#### Andrés Duarte Pérez

*Director de Renta Variable*

(+57-601) 3538787 Ext. 70007

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

### Finanzas Corporativas

---

#### Jaime Andres Cardenas

*Analista de Inteligencia Empresarial*

(+57-601) 3538787 Ext. 69798

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

#### Karen Ospina

*Practicante de Investigaciones*

(+57-601) 3538787 Ext. 70906

[karen.ospina@corficolombiana.com](mailto:karen.ospina@corficolombiana.com)

### Análisis Sectorial y Sostenibilidad

---

#### Maria Camila Orbezo

*Directora de Sectores y Sostenibilidad*

(+57-601) 3538787 Ext. 70497

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

#### Jose Luis Mojica

*Analista de Sectores y Sostenibilidad*

(+57-601) 3538787 Ext. 69964

[jose.mojica@corficolombiana.com](mailto:jose.mojica@corficolombiana.com)

#### Juan Camilo Pardo

*Analista de Sectores y Sostenibilidad*

(+57-601) 3538787 Ext. 69973

[juan.pardo@corficolombiana.com](mailto:juan.pardo@corficolombiana.com)



21 de septiembre de 2023

**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.