

INFORME SEMANAL

REFORMA TRIBUTARIA: ANÁLISIS E IMPACTO ESPERADO

- El pasado 5 de octubre, las comisiones económicas del Congreso aprobaron en primer debate el proyecto de ley “por medio de la cual se adopta una reforma tributaria para la igualdad y la justicia social”. La reforma busca recaudar \$21,5 billones o 1,4% del PIB en 2023; a partir de 2024, el recaudo sería de 1,3% del PIB.
- El texto aprobado incluye varios ajustes al proyecto de ley original del Gobierno. Aunque los cambios incluidos van en la dirección correcta, sigue siendo preocupante el efecto que tendría la reforma sobre la inversión, el ahorro y el crecimiento económico.
- La reforma aumentaría el recaudo en 2023, pero no es claro que sea una estrategia sostenible. Cerca del 15% del recaudo del próximo año provendrá de impuestos transitorios, mientras que los efectos adversos de la reforma sobre el crecimiento económico y sobre el sector minero-energético se traducirán en una menor dinámica de recaudo a mediano plazo.
- Estimamos que la tasa efectiva de tributación de una firma con un margen cercano al promedio nacional (7% a 8%), aumentaría en 13,4 puntos porcentuales (p.p.). Por su parte, el Government Take para proyectos de exploración de hidrocarburos aumentaría en 22 p.p., por encima de 80%.

MERCADO DE DEUDA (PAG.4)

- Tesoros americanos a diez años alcanzaron el nivel del 4,0%, que no se percibía desde abril de 2010. La inflación más los discursos de distintos gobernadores siguen presionando a este título.
- Los TES en tasa fija desde la referencia con vencimiento en 2026 han alcanzado un rendimiento del 14%, en medio de una alta incertidumbre local. Es así como la curva se desvalorizó en promedio 60 pbs.

CONTEXTO EXTERNO Y MERCADO CAMBIARIO (PAG.11)

- En un contexto de alta incertidumbre global y local, el tipo de cambio USDCOP superó el nivel de los \$4.700 por primera vez en su historia.
- El Fondo Monetario Internacional (FMI) revisó a la baja sus proyecciones de crecimiento económico de 2023 para la mayoría de los países en el mundo.
- En septiembre, Inflación IPC de EEUU sorprendió negativamente al mercado. Su componente núcleo registró una variación anual de 6,6% a/a, la más alta en 40 años.

ACTIVIDAD ECONÓMICA LOCAL (PAG.15)

- Los indicadores sectoriales de agosto revelaron tendencias encontradas al interior de la actividad productiva, que en balance consideramos como neutrales-positivos. Frente a julio, el comercio al por menor se redujo, mientras que la actividad manufacturera y los servicios presentaron un resultado positivo.

Reforma tributaria: análisis e impacto esperado

Jose Ignacio López

Director Ejecutivo

Investigaciones Económicas

jose.lopez@corficolombiana.com

Julio César Romero

Economista Jefe

julio.romero@corficolombiana.com

- Este editorial resume el [informe especial](#) publicado simultáneamente, con nuestro análisis de la reforma tributaria aprobada en primer debate por las comisiones económicas del Congreso y su efecto en las tarifas efectivas de tributación en general, las del sector minero-energético en particular, la tasa de inversión y la inflación en Colombia.
 - La reforma busca recaudar \$21,5 billones o 1,4% del PIB en 2023, a partir de mayores impuestos al sector minero-energético, las empresas y las personas naturales, y en menor medida de gravámenes a las bebidas azucaradas y los alimentos ultraprocesados. A partir de 2024, el recaudo sería cercano a 1,3% del PIB.
 - El texto aprobado en primer debate incorporó varios ajustes al proyecto presentado el 8 de agosto: i) mantiene algunas rentas exentas del impuesto de renta a personas naturales; ii) deja la tarifa máxima del impuesto a los dividendos en 19%, frente al 39% en la propuesta inicial, y la de ganancias ocasionales en 15%, frente a 30% en el proyecto de ley original; iii) establece un tope a las exenciones de renta corporativa, yendo en pro de la equidad horizontal; y iv) amplía el régimen SIMPLE para que más empresas pequeñas puedan acogerse a él. El enfoque redistributivo de la reforma sólo se podrá precisar hasta conocer el Presupuesto General de la Nación (PGN) de 2023.
 - Ahora bien, desde la radicación del proyecto de ley el primer día del Gobierno de Gustavo Petro, hace más de dos meses, el sector empresarial ha señalado varios reparos a la reforma propuesta. El texto aprobado avanzó en la dirección correcta, pero persisten las dudas sobre su efecto adverso sobre la inversión, el empleo y por ende el crecimiento económico.
- i) **Impactaría negativamente la inversión y el ahorro:** aunque aumentaría el recaudo a corto plazo, en un horizonte temporal más amplio la reforma terminaría desalentando la inversión y el ahorro (incluyendo el orientado a compra de vivienda). Hay pocos incentivos a la formalización empresarial, mientras que podría tener repercusiones adversas sobre el crecimiento económico y la generación de empleo en el país. En este sentido, hay aspectos generales de la propuesta que consideramos deben revisarse:
1. *No amplía la base de contribuyentes*, recargando aún más el peso tributario sobre quienes tienen actualmente la mayor carga de impuestos, es decir, el sector empresarial formal y las personas naturales de altos ingresos.
 2. *Aumenta los impuestos corporativos basados en los ingresos de las empresas, independiente de sus márgenes de utilidad*, lo cual eleva la tasa efectiva de tributación de Colombia muy por encima del promedio mundial.
 3. *Impone una carga fiscal excesiva sobre el sector extractivo* –del cual pretende obtener más de la mitad del recaudo total–, al punto de desincentivar la

inversión en nuevos proyectos y poner en riesgo la viabilidad económica de algunos que ya están en curso.

- ii) **Presión de gasto, cumplimiento de la regla fiscal y recaudo esperado:** el Gobierno ajustó el monto de recaudo que espera de la reforma a \$21,5 billones en 2023, desde los \$50 billones anunciados durante la campaña y los \$25 billones del proyecto de ley originalmente propuesto. Para financiar el aumento del gasto social y contribuir a reducir el déficit del Gobierno Nacional Central (GNC) en 2 puntos del PIB el próximo año, como lo establece la Regla Fiscal, anticipamos que la nueva administración tendrá que buscar fuentes adicionales de financiación para su programa de gasto social –cuyo monto se establecerá en el PGN 2023–, incluyendo la venta de su participación en empresas estatales.
- iii) **Preocupaciones fiscales de mediano y largo plazo:** incrementar el gasto social implicaría un aumento permanente de las obligaciones del Gobierno, mientras que buena parte de su financiación dependería de aportes del sector petrolero que difícilmente se mantendrían hacia adelante. La excesiva carga tributaria y la decisión de no firmar nuevos contratos de exploración marchitarían la producción y las futuras contribuciones fiscales de la actividad petrolera, anticipando además la pérdida de autosuficiencia del país en materia de hidrocarburos.
 - Estimamos que la tasa efectiva de tributación de una firma con un margen cercano al promedio nacional (7% a 8%), aumentaría en 13,4 puntos porcentuales (p.p.), a 61,3% de su renta líquida. Por su parte, los proyectos petroleros en producción sufrirían un incremento de 19,2 p.p., en su tasa efectiva de tributación, mientras que el *Government Take* para los proyectos en exploración de hidrocarburos aumentaría en 22 p.p., por encima de 80%.
 - Según nuestros cálculos, la reforma provocaría una caída de la tasa de inversión del país de 2 p.p del 23% al 21%. Las condiciones financieras actuales llevarían a una reducción adicional de 0,8 p.p.
 - Los impuestos a bebidas azucaradas y a alimentos ultraprocesados aumentarían hasta 40 puntos básicos la inflación al consumidor en 2023.

Mercado de deuda

Felipe Espitia

Especialista de Investigaciones

Económicas

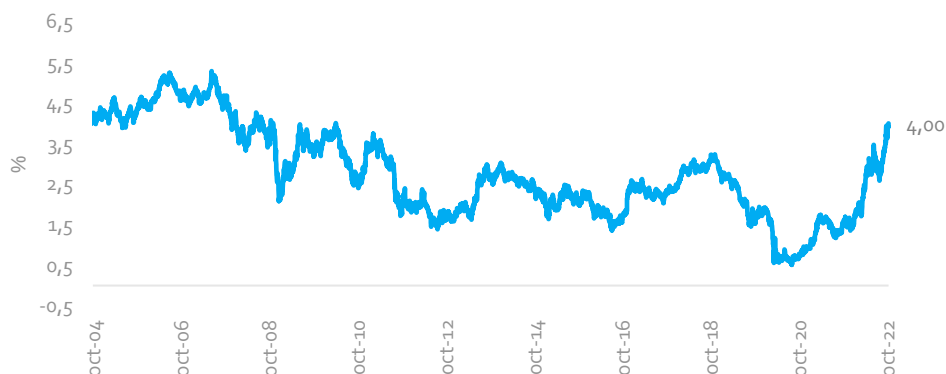
felipe.espitia@corficolombiana.com

- Tesoros americanos a diez años alcanzaron el nivel del 4,0%, que no se percibía desde abril de 2010. La inflación más los discursos de distintos gobernadores siguen presionando a este título.
- Los TES en tasa fija desde la referencia con vencimiento en 2026 han alcanzado un rendimiento del 14%, en medio de una alta incertidumbre local. Es así como la curva se desvalorizó en promedio 60 pbs.
- Las inflaciones implícitas extraídas de los TES cero cupón a uno, dos y diez años se encuentran en 9,02%, 8,51% y 7,35%, respectivamente. Demostrando que el mercado no considera que la inflación pueda corregir rápidamente.

› Mercado internacional: tesoro arriba del 4%

Al cierre de la semana anterior, el tesoro americano a diez años ha alcanzado un máximo del 4% que no se percibía desde el 2010. La presión que se ha dado en este bono del tesoro americano ha respondido a una inflación que todavía no da muchas señales claras de llegar a su fin de este ciclo alcistas más declaraciones de diferentes gobernadores de la Fed que han ratificado su lucha contra la inflación y frenarla a toda costa.

Gráfica 1. Tesoro americano a 10 años



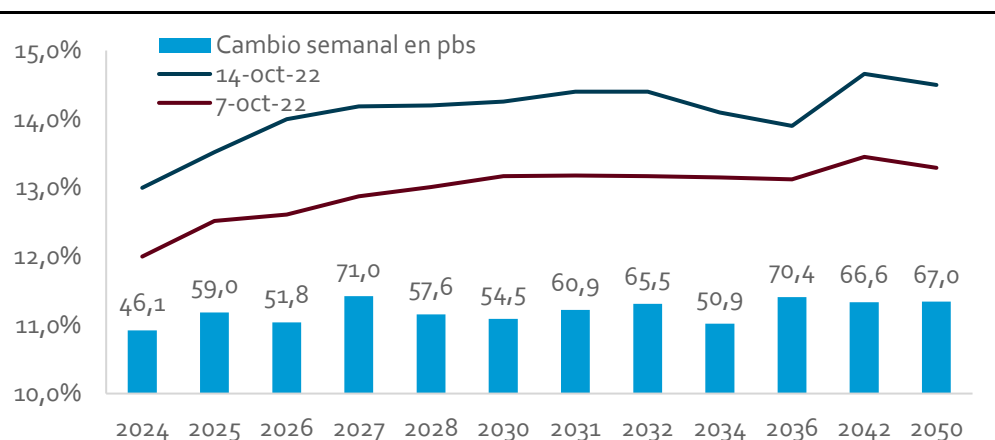
Fuente: Refinitiv Eikon.

Con lo cual en la semana el tesoro americano a diez años se desvalorizó 11 puntos básicos (pbs), en el mes acumula 17 pbs y en el año corrido 249 pbs. Para el escenario de renta fija global, en el momento que este título encuentre un techo podremos advertir que empezaría a existir un cambio de tendencia en la renta fija global, pero que su vez depende netamente del enfriamiento de la inflación en Estados Unidos.

› **Mercado local: 14% a la vista**

En la última semana, el 14% fue visto en la curva de los TES en tasa fija al alcanzar este nivel de rendimientos desde los títulos a vencer en 2026 en adelante. La alta volatilidad a causa de un panorama donde a nivel local sigue existiendo un alto nivel de incertidumbre por la forma que se han presentando diferentes declaraciones del gobierno nacional más un sector externo donde los mercados consideran que Colombia podría tener dos notas de calificación crediticia menos (ver “Sección Mercado de Deuda” en [Informe Semanal – octubre 10 de 2022](#)), la curva la semana anterior se desvalorizó en promedio 60 pbs, donde el TES de 2027 fue el más afectado aumentando 71 pbs.

Gráfica 2. Curva de rendimientos de los TES en tasa fija, cambio semanal



Fuente: SEN. Cálculos: Corficolombiana.

› **Inflaciones implícitas: ¿Qué ocurre en Colombia?**

En medio de un contexto donde la inflación ha sido uno de los hechos más importantes de 2022, y que consideramos será uno de los factores más importantes para ver un cambio de tendencia en la renta fija a nivel global y local en 2023 (ver “Cambio de rumbo en tiempos incertidumbre” en [Actualización proyecciones económicas – septiembre 19 de 2022](#)), identificamos que las inflaciones implícitas extraídas de la curva cero cepón de los TES en tasa fija y en UVR, no parecen creer en la expectativa de los analistas y del Banco de la República en que la inflación convergerá a su meta en 2024.

Actualmente nos encontramos en un momento donde la renta fija local se ha encontrado en niveles de estrés importantes por diferentes condiciones tanto externas como internas, que a su vez podría explicar por en esta ocasión inclusive la inflación implícita a diez años se encuentra por encima del rango objetivo del Banco de la República, hecho que no ocurría desde 2008. Es así como, las inflaciones implícitas a uno, dos y diez años se ubican en 9,02%, 8,51% y 7,35%, respectivamente (tabla 1).

Tabla 1. Inflación implícita extraída de la curva cero cupón de TES

Fecha	1 año	2 años	3 años	5 años	10 años
31-dic-21	4,31%	4,89%	5,04%	4,93%	4,56%
13-oct-21	2,89%	3,54%	3,94%	4,29%	4,26%
13-sep-22	9,64%	8,57%	7,78%	6,96%	6,32%
6-oct-22	9,06%	8,43%	7,91%	7,27%	6,80%
13-oct-22	9,02%	8,51%	8,12%	7,67%	7,35%
Cambios (pbs)					
Semanal	-4,1	8,0	21,6	39,7	54,7
Mensual	-61,5	-6,0	34,9	70,2	103,0
Anual	613,0	496,9	418,7	338,1	308,8
Año corrido	471,2	361,7	308,1	273,1	278,6

Fuente: Precia. Cálculos: Corficolombiana

› Expectativa

En una semana relativamente baja de información económica esperamos que los mercados puedan definir un poco más la tendencia reciente, para determinar si existe una mayor fuerza para consolidar los tesoros americanos por encima del 4% y los TES puedan llegar a mantenerse sobre el 14%. Sin mucha información macroeconómica, dicha tendencia quedará en manos de los operadores de mercado y su sentimiento de lo que este por pasar para el cierre de este año.

Cifras de deuda pública interna

Bono	Cupón	Vencimiento	Duración Modificada	Tasa			Precio	
				7-oct-22	14-oct-22	Variación	7-oct-22	14-oct-22
TES Tasa Fija								
TFIT16240724	10,00%	24-jul-24	1,68	12,00	13,00	↑	96,85	95,40
TFIT08261125	6,25%	26-nov-25	2,73	12,51	13,52	↑	84,48	82,40
TFIT15260826	7,50%	26-ago-26	3,42	12,61	14,00	↑	84,98	81,49
TFIT08031127	5,75%	3-nov-27	4,10	12,88	14,19	↑	74,57	70,92
TFIT16280428	6,00%	28-abr-28	4,56	13,01	14,20	↑	73,34	69,84
TFIT16180930	7,75%	18-sep-30	5,80	13,17	14,26	↑	74,22	70,20
TFIT16260331	7,00%	26-mar-31	5,84	13,18	14,40	↑	69,44	64,99
TFIT16300632	7,00%	30-jun-32	6,48	13,17	14,40	↑	67,13	62,43
TFIT16181034	7,25%	18-oct-34	6,57	13,15	14,10	↑	65,27	61,39
TFIT16070936	6,25%	9-jul-36	7,78	13,12	13,90	↑	57,18	54,09
TFIT21280542	9,25%	28-may-42	7,40	13,45	14,66	↑	71,26	65,47
TFIT260950	7,25%	26-oct-50	7,19	13,29	14,50	↑	55,91	51,11
TES UVR								
TUVT17230223	4,75%	23-feb-23	0,36	0,88	1,14	↑	101,48	101,29
TUVT11070525	3,50%	7-may-25	2,46	3,82	4,40	↑	99,21	97,85
TUVT11170327	3,30%	17-mar-27	4,10	4,89	5,09	↑	93,79	93,04
TUVT10180429	103,30%	18-abr-29	6,00	5,46	5,95	↑	82,75	80,49
TUVT20250333	3,00%	25-mar-33	8,73	5,80	5,89	↑	78,46	77,90
TUVT20040435	4,75%	4-abr-35	9,21	6,15	6,25	↑	88,04	87,23
TUVT25022537	4,00%	25-feb-37	10,52	6,09	6,38	↑	77,95	75,70
TUVT17160649	3,50%	16-jun-49	14,87	6,06	6,28	↑	69,79	67,63

Fuente: SEN, Refinitiv Eikon. Cálculos: Corficolombiana.

Cifras de deuda pública externa

Bono	Cupón	Vencimiento	Duración	Libor Z-Spread (pbs)	Tasa		Precio	
					7-oct-22	14-oct-22	30-sep-22	14-oct-22
COLGLB23	2,625%	15-mar-23	0,41	162,48	5,96	6,41	98,51	98,63
COLGLB24	4,000%	26-feb-24	1,33	153,10	6,02	6,66	97,18	96,92
COLGLB26	4,500%	28-ene-26	3,04	341,60	7,32	7,85	91,65	90,64
COLGLB27	3,875%	25-abr-27	4,06	419,90	7,82	8,40	85,24	83,48
COLGLB29	4,500%	15-mar-29	5,50	466,20	8,04	8,61	82,37	79,83
COLGLB32	3,250%	22-abr-32	7,70	476,40	8,08	8,63	67,50	65,83
COLGLB37	7,375%	18-sep-37	8,70	553,58	8,85	9,40	85,09	85,79
COLGLB41	6,125%	18-ene-41	9,69	582,30	9,04	9,56	73,07	70,94
COLGLB42	4,125%	22-feb-42	11,04	542,50	8,62	9,18	57,04	55,22
COLGLB45	5,000%	15-jun-45	10,73	572,96	9,14	9,40	60,26	59,55
COLGLB49	5,200%	15-may-49	10,88	578,70	9,09	9,37	61,84	59,84

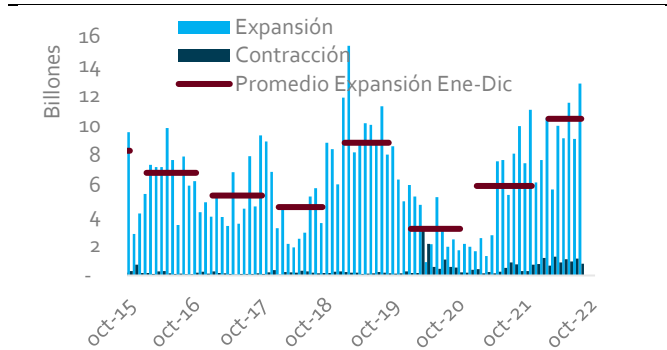
Fuente: Refinitiv Eikon. Cálculos: Corficolombiana.

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

Fecha	IBR Overnight	1m	3m	6m	9m	12m	18m
31-dic-20	1,74%	1,75%	1,63%	1,63%	1,71%	1,95%	2,40%
31-dic-21	2,99%	2,74%	4,27%	5,32%	5,54%	7,08%	6,98%
14-oct-21	2,02%	1,90%	3,15%	4,16%	4,50%	5,67%	6,20%
13-sep-22	8,98%	9,01%	11,67%	12,66%	12,04%	12,61%	10,81%
7-oct-22	10,03%	9,31%	11,86%	12,35%	11,82%	11,94%	11,55%
14-oct-22	10,04%	9,57%	11,90%	12,73%	12,19%	12,76%	-33,99%
Cambios (pbs)							
Semanal	1	26	5	37	37	82	-4554
Mensual	106	57	23	7	15	16	-4480
Año corrido	705	684	763	741	665	569	-4097
Anual	802	768	875	857	769	709	-4019

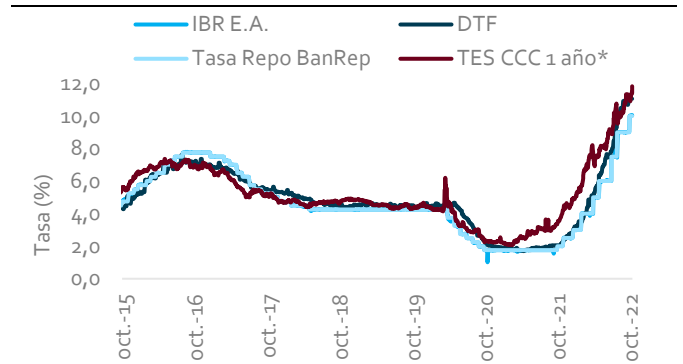
Fuente: Precia, cálculos Corficolombiana

Saldo promedio de operaciones repo en BanRep



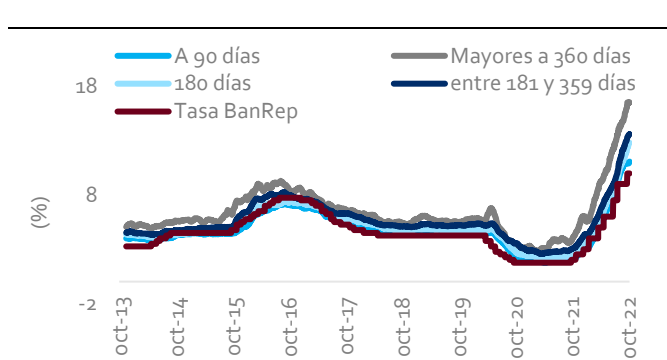
Fuente: BanRep. Cálculos: Corficolombiana

Tasas de interés de corto plazo



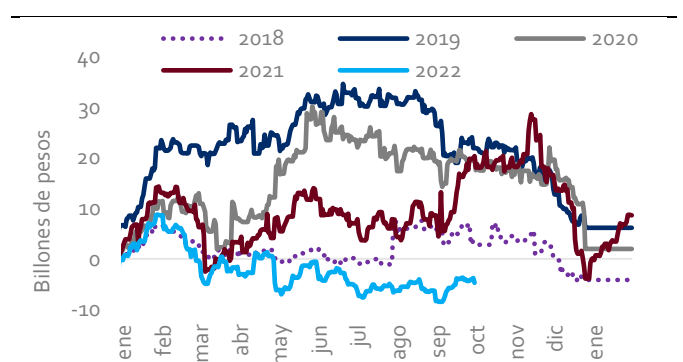
Fuente: BanRep. Cálculos: Corficolombiana

Tasas de captación (promedio móvil 20 días)



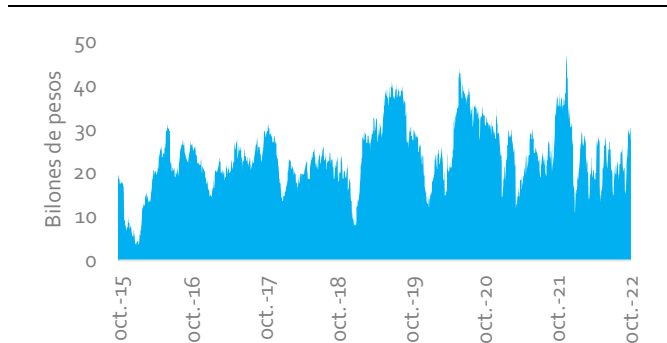
Fuente: BanRep. Cálculos: Corficolombiana

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



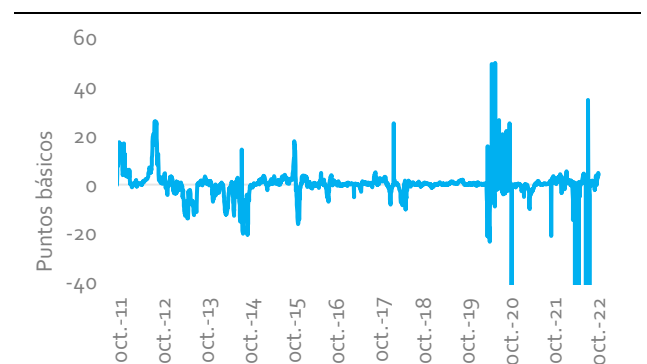
Fuente: BanRep. Cálculos: Corficolombiana

Saldo de disponibilidad de DTN en BanRep



Fuente: BanRep. Cálculos: Corficolombiana

Brecha IBR EA y tasa BanRep



Fuente: BanRep. Cálculos: Corficolombiana

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	508,0	5,65%	488,5	5,80%	19,6	2,12%
hace un año	540,3	6,36%	520,8	6,62%	19,5	-0,35%
cierre 2020	509,7	4,04%	494,3	4,53%	15,4	-9,68%
hace un mes	623,8	16,81%	603,7	17,33%	20,0	3,13%
30-sep.-22	631,8	16,93%	610,6	17,23%	21,2	8,91%

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	265,5	6,76%	155,5	4,18%	74,0	5,73%
hace un año	273,1	2,85%	170,6	9,71%	82,5	11,56%
cierre 2020	261,1	4,99%	159,7	2,19%	75,5	5,30%
hace un mes	309,0	13,96%	205,9	22,95%	93,0	14,08%
30-sep.-22	312,7	14,52%	208,9	22,45%	94,0	13,86%

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	265,5	6,76%	246,5	7,06%	19,0	3,08%
hace un año	273,1	2,85%	254,2	3,15%	18,8	-1,12%
cierre 2020	261,1	4,99%	246,2	5,97%	14,9	-8,90%
hace un mes	309,0	13,96%	289,8	14,87%	19,2	1,80%
30-sep.-22	312,7	14,52%	292,4	15,01%	20,3	7,84%

Fuente: Banco de la República

Contexto externo y mercado cambiario

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

- En un contexto de alta incertidumbre global y local, el tipo de cambio USDCOP superó el nivel de los \$4.700 por primera vez en su historia.
- El Fondo Monetario Internacional (FMI) revisó a la baja sus proyecciones de crecimiento económico de 2023 para la mayoría de los países en el mundo.
- En septiembre, Inflación IPC de EEUU sorprendió negativamente al mercado. Su componente núcleo registró una variación anual de 6,6% a/a, la más alta en 40 años.
- A raíz del encarecimiento de la energía, el déficit comercial de bienes de la Zona Euro continuó deteriorándose en agosto a niveles cercanos a los EUR 50 mil millones.

Crecimiento económico mundial en cuidados intensivos: FMI actualiza su proyección a la baja en la mayoría de países para 2023

El FMI dio a conocer la actualización de su Informe de Perspectivas de la Economía Mundial (WEO, por sus siglas en inglés) en donde estima que el crecimiento económico global para 2022 y 2023 será del 3,2% y 2,7% respectivamente. Esto significa una reducción en su previsión en 0,2 puntos porcentuales (p.p.) para el 2023. La proyección de 2022 se mantuvo inalterada (Ver Tabla 2).

En el informe, la entidad destaca que el encarecimiento del costo de vida, el endurecimiento de las condiciones de financiamiento en la mayoría de las regiones, la guerra en Ucrania y la persistencia de la pandemia de COVID-19 en China, han incidido notablemente en el ritmo de la actividad económica mundial. Así mismo, la entidad prevé que la inflación global se duplicará de 2021 a 2022, al aumentar de 4,7% a 8,8% respectivamente.

Por otra parte, el FMI afirma que la desaceleración económica en 2023 será generalizada: alrededor del 30% de la economía mundial se contraerá durante este y el próximo año.

Tabla 1. Acontecimientos importantes durante la última semana

Fecha	País/Región	Información	Período	Observado	Esperado	Anterior
11-oct-22	Reino Unido	Tasa de desempleo	Ago	3,5%	3,6%	3,6%
12-oct-22	Reino Unido	PIB (a/a)	Ago (p)	2,0%	2,4%	3,1%
12-oct-22	Reino Unido	Producción Industrial (a/a)	Ago	-5,2%	0,6%	-3,2%
12-oct-22	EuroZona	Producción Industrial (a/a)	Ago	2,5%	1,2%	-2,5%
12-oct-22	Estados Unidos	IPP (a/a)	Sep	8,5%	8,4%	8,7%
13-oct-22	Estados Unidos	IPC (a/a)	Sep	8,2%	8,1%	8,3%
13-oct-22	Estados Unidos	Nuevas peticiones de subsidio por desempleo	3 Oct, w/e	228 mil	225 mil	219 mil
13-oct-22	China	IPC (a/a)	Sep	2,8%	2,8%	2,5%
14-oct-22	Estados Unidos	Ventas minoristas (m/m)	Sep	0,0%	0,2%	0,4%

Fuente: Thomson Reuters Eikon, Investing y Econoday

Además, el Fondo anticipa que las tres principales economías del mundo -EEUU, China y la Zona Euro- se mantendrán estancadas, por lo que el 2023 será un año de bajo crecimiento económico en diferentes latitudes.

FMI corrigió a la baja su perspectiva de crecimiento económico mundial para 2023.

Entre los riesgos que recaen sobre la economía mundial se encuentran: i) un ajuste de la política monetaria errado en los países desarrollados, ii) un deterioro en los mercados financieros a raíz de la subida de tasas de interés -lo que fortalecería el dólar y aumentaría la inflación en países emergentes y en desarrollo-, iii) una inflación persistente en línea con un mercado laboral estrecho y iv) nuevas escaladas en la guerra de Ucrania.

En particular para Latinoamérica, el Fondo corrigió al alza su proyección de crecimiento económico de 2022 en 0,5 p.p. (3,5%) y a la baja en 0,3 p.p. para 2023 (1,7%), anticipando la continuidad de la aversión al riesgo global y el alto apetito por dólar en un contexto de recesión, lo que irá en detrimento del crecimiento de las economías emergentes.

Inflación sigue sin dar tregua en EEUU: su componente núcleo registró la variación anual más alta en 4 décadas

En septiembre, la inflación IPC de EEUU continuó sorprendiendo negativamente al alza al registrar un avance de 8,2% a/a (esp: 8,1% a/a, ant: 8,3% a/a) y del 6,6% a/a (esp: 6,5% a/a, ant: 6,3% a/a) en su componente núcleo. En términos mensuales, la inflación total

Tabla 2. Proyecciones Crecimiento Económico - FMI

	2022			2023		
	Proyección jul-22 (%)	Proyección oct-22 (%)	Variación (p.p.)	Proyección jul-22 (%)	Proyección oct-22 (%)	Variación (p.p.)
Producto mundial	3,2	3,2	0,0	2,9	2,7	-0,2
Economías avanzadas	2,5	2,4	-0,1	1,4	1,1	-0,3
Estados Unidos	2,3	1,6	-0,7	1,0	1,0	0,0
Eurozona	2,6	3,1	0,5	1,2	0,5	-0,7
Japón	1,7	1,7	0,0	1,7	1,6	-0,1
Reino Unido	3,2	3,6	0,4	0,5	0,3	-0,2
EM y en desarrollo	3,6	3,7	0,1	3,9	3,7	-0,2
EM y en desarrollo de Asia	4,6	4,4	-0,2	5,0	4,9	-0,1
China	3,3	3,2	-0,1	4,6	4,4	-0,2
India	7,4	6,8	-0,6	6,1	6,1	0,0
EM y en desarrollo de Europa	-1,4	0,0	1,4	0,9	0,6	-0,3
Rusia	-6,0	-3,4	2,6	-3,5	-2,3	1,2
América Latina y el Caribe	3,0	3,5	0,5	2,0	1,7	-0,3
Brasil	1,7	2,8	1,1	1,1	1,0	-0,1
México	2,4	2,1	-0,3	1,2	1,2	0,0

Fuente: FMI. Cálculos Corficolombiana.

avanzó 0,4% m/m y la núcleo 0,6% m/m, ambos datos por encima de los esperado por el consenso de analistas (0,2% m/m y 0,5% m/m respectivamente).

En EEUU, Inflación IPC continúa sorprendiendo al alza. La variación anual del componente núcleo fue la más alta en 40 años.

En particular, el aumento en la inflación estuvo impulsado por el encarecimiento en los índices de alimentos (0,8% m/m) y de servicios excluyendo energía (0,8% m/m); lo cual estuvo parcialmente compensando por una disminución del 2,1% m/m en el índice de energía, impulsado por una caída en los índices de gasolina y fueloil del 4,9% m/m y 2,7% m/m respectivamente.

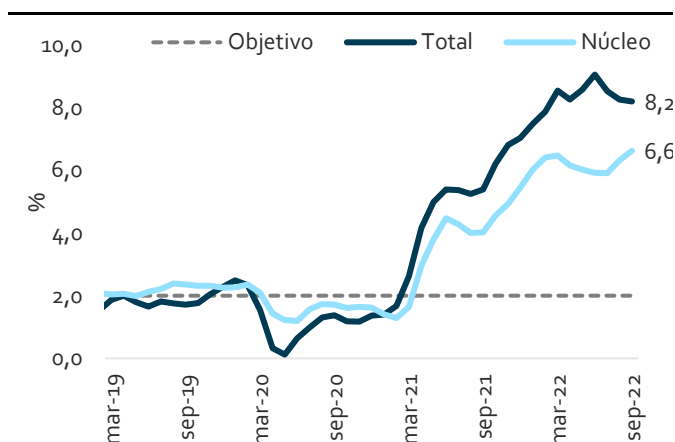
Las cifras avivaron la aversión al riesgo en los mercados, anticipando unas presiones inflacionarias que continuarán deteriorando la actividad económica tras el ajuste monetario de la Fed. En efecto, el rendimiento de los tesoros americanos a 10 años superó el techo del 4% y el índice DXY -que mide la fortaleza relativa del dólar frente a una canasta de monedas desarrolladas- se disparó a niveles cercanos a las 114 unidades. De esta manera, los mercados de futuros reflejan la expectativa de un aumento de 150 pbs en la tasa de los fondos federales en lo que resta del año.

Desbalance comercial de la Zona Euro continúa deteriorándose: en agosto alcanzó el nivel de los EUR 50 mil millones

En agosto, el déficit comercial de bienes de la zona euro alcanzó los EUR 50,9 mil millones, en contraste con los EUR 2,8 mil millones de un año atrás. Esta situación refleja el pronunciado deterioro de las cuentas externas de la región tras el encarecimiento de las importaciones de energía a raíz del conflicto en Ucrania. En efecto, en el año corrido el desbalance comercial de bienes aumentó un 278% al pasar de EUR 152 mil millones entre enero y agosto de 2021 a EUR 423 mil millones entre enero y agosto de 2022.

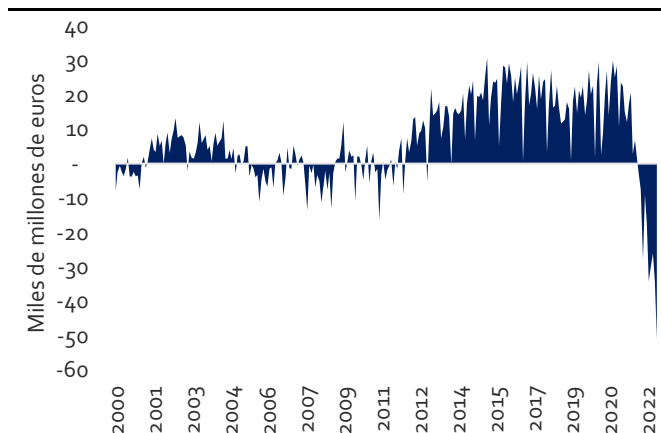
Esta situación se refleja en la corrección a la baja del pronóstico de crecimiento económico de 2023 según el FMI, donde se espera que la economía de la región crezca tan solo 0,5% (-0,7 p.p. menos que lo proyectado en julio). Entre los países que más

Gráfico 1. Inflación anual IPC - EEUU



Fuente: Refinitiv Eikon. Cálculos Corficolombiana.

Gráfico 2. Balance comercial de bienes – Zona Euro



Fuente: Refinitiv Eikon. Cálculos Corficolombiana.

contribuirían a la caída en el crecimiento del PIB se encuentran: Alemania e Italia y Bélgica, los cuales registrarían tasas de crecimiento de -0,2%, -0,1% y 0,3% respectivamente durante el próximo año.

Tasa de cambio en Colombia: USDCOP rompe techo de los \$4.700 por primera vez en la historia

En medio de un contexto internacional y local de alta incertidumbre, el tipo de cambio USDCOP avanzó durante la semana pasada y cerró en 4.698 pesos por dólar.

Durante la semana pasada, el tipo de cambio superó el nivel de los \$4.700 por primera vez en su historia.

En efecto, la divisa se depreció un 1,7% respecto al cierre del viernes anterior, lo que supone un avance semanal de 78 pesos. El comportamiento de la moneda ocurre luego de la publicación de los datos de inflación IPC de EEUU para el mes de septiembre, los cuales sorprendieron negativamente al alza y, a la postre, avivaron la aversión al riesgo en los inversionistas que continúan con un gran apetito por dólar. Por otra parte, a nivel local la incertidumbre en materia económica, particularmente sobre la posibilidad de suspender la nueva exploración de hidrocarburos, está deteriorando la confianza del mercado y podría mantener la senda devaluacionista del tipo de cambio durante las próximas jornadas.

Así mismo, el avance en el peso colombiano se da en línea con la caída en los precios del crudo en respuesta a las cifras negativas provenientes de EEUU y Zona Euro en materia de inflación y actividad económica, con lo cual el precio de la referencia Brent cerró el viernes en 91,6 dpb y el WTI en 85,6 dpb, lo que supone un retroceso semanal de -6,4% y -7,5% respectivamente. El índice DXY, por su parte, cerró el viernes en 113,2 unidades, lo que supuso un avance semanal de 0,5%.

Finalmente, durante la semana pasada se negociaron USD 3.905 millones en la sesión *spot*, lo que significó un promedio diario de negociación de USD 976 millones. El valor máximo alcanzado durante la semana fue de \$4.707 por dólar y se registró el viernes. El valor mínimo por su parte fue de \$4.548 y se alcanzó en la misma sesión.

Principales indicadores financieros de la semana

Principales indicadores	País	Cierre	Variación		
			Semanal	12 meses	Año corrido
TRM	Colombia	4636,83	3,39%	28,47%	16,47%
Dólar Interbancario	Colombia	4698,00	1,69%	24,58%	15,43%
USDBRL	Brasil	5,33	2,28%	-3,42%	-6,28%
USDCLP	Chile	960,63	2,53%	17,84%	12,82%
USDPEN	Perú	3,98	0,83%	0,14%	-0,26%
USDMXN	México	20,07	0,13%	-2,34%	-2,15%
USDJPY	Japón	148,74	2,32%	31,34%	28,97%
EURUSD	Europa	0,97	-0,17%	-16,16%	-13,96%
GBPUSD	Gran Bretaña	1,12	0,75%	-18,23%	-17,09%
DXY - Dollar Index		113,31	0,46%	20,60%	17,77%

Fuente: Refinitiv Eikon

Actividad económica local

Laura Daniela Parra Pérez

Analista de Economía Local

laura.parra@corficolombiana.com

› Resultados sectoriales de agosto: avance a paso moderado

Los indicadores sectoriales de agosto revelaron tendencias encontradas al interior de la actividad productiva, con un resultado favorable en industria manufacturera y servicios, sopesado por la disminución del comercio al por menor.

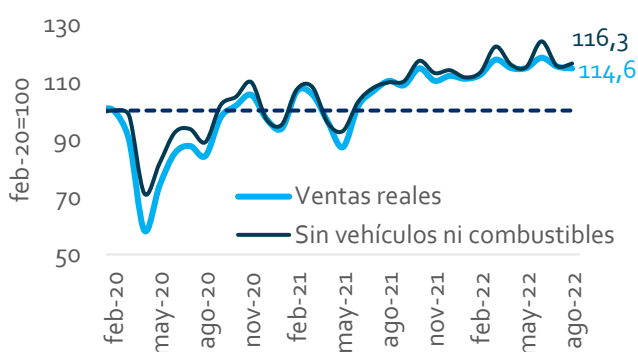
Por un lado, las ventas al por menor se contrajeron 0,6% frente a julio, mes en el que ya se había normalizado la actividad comercial tras el último día sin IVA (ant: -2,6% revisado al alza desde -2,5%). En términos anuales, el crecimiento de las ventas aumentó desde 7,8% a 8,1%.

En términos anuales, los rubros que continúan impulsando la comercialización de bienes están directamente asociados a la movilidad, pues el combustible, los vehículos y repuestos explicaron el 65% del resultado anual. A lo anterior se sumaron las ventas de equipos de informática y vestuario, que en conjunto aportaron el 15% de la variación anual. En contraste, las ventas de electrodomésticos, muebles y productos de aseo para el hogar restaron 60 pbs a la variación anual. En contraste, los márgenes del comercio al por mayor aumentaron su ritmo de crecimiento anual, desde 5% en julio a 13% en agosto.

Entre tanto, la producción manufacturera aumentó 1,1% mensual (ant: 0,4% revisado al alza desde 0,3%). La variación anual aumentó notablemente, desde 5,2% a 9,1%, en línea con una menor base estadística. La expansión anual fue impulsada por los subsectores de elaboración de alimentos, de insumos para la construcción y la confección de prendas de vestir y calzado, segmentos que en conjunto explicaron el 61% del resultado anual. En contraste, la fabricación de sustancias químicas básicas junto con otras cinco clases industriales retrocedieron en términos anuales.

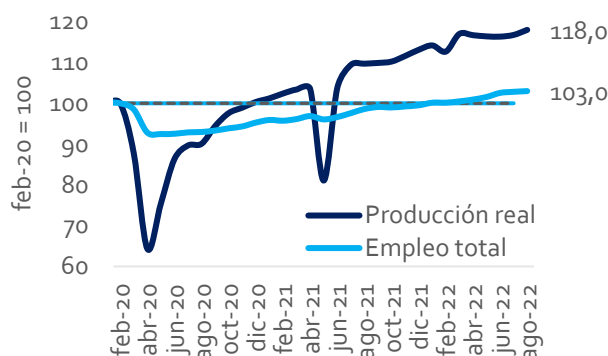
Este resultado de la producción manufacturera explicó el 85% de la actividad industrial agregada. En efecto, la producción industrial -que agrupa la actividad manufacturera, el

Ventas al por menor



Fuente: DANE. Cálculos: Corficolombiana

Producción industrial



Fuente: DANE. Cálculos: Corficolombiana.

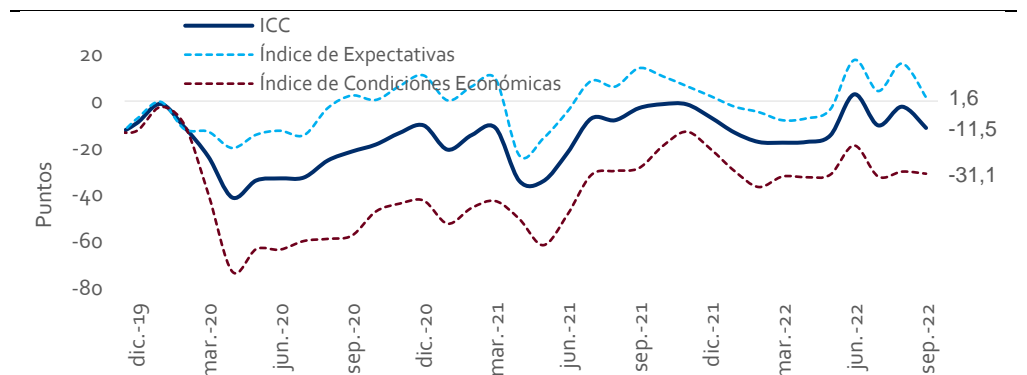
suministro de servicios públicos y la explotación de minas y canteras- aumentó 7,1% a/a, en línea con una variación anual positiva de todas las actividades. En lo corrido del año, resulta evidente que la producción de minas y canteras, específicamente la extracción de carbón se ha mantenido como una debilidad estructural del aparato productivo.

Por último, la encuesta mensual de servicios señaló que los ingresos nominales 12 de las 19 actividades presentaron variaciones mensuales positivas, de forma que el promedio de variación aumentó a 2,7% (incluyendo alojamiento). Esto representa una mejora al compararlo con el resultado de agosto del año pasado (2,2% de expansión promedio mensual) y de 2019 (1,6% de expansión promedio mensual).

La confianza del consumidor se deterioró notablemente en septiembre

El Índice de Confianza del Consumidor (ICC) de Fedesarrollo presentó un retroceso importante en septiembre, al pasar de -2,4 puntos a -11,5 puntos, ubicándose en el nivel más bajo desde abril del año pasado. Lo anterior fue ocasionado por un retroceso tanto en el componente de situación actual (-0,9 puntos mensual), como en el de expectativas (-14,5 puntos), si bien este último disminuyó de manera importante (-28 puntos) en las condiciones económicas del país. Por niveles socioeconómicos, la confianza bajó transversalmente, especialmente en el estrato bajo. A excepción de Barranquilla, la confianza se deterioró a nivel nacional (Bogotá, Medellín, Cali y Bucaramanga). Finalmente, la disposición a comprar vivienda y vehículo disminuyó frente al mes de agosto, mientras que la disposición a comprar bienes durables aumentó

Índice de Confianza del Consumidor (ICC)



Fuente: Fedesarrollo

Cifras al cierre de la semana

Tasas de referencia

Tasa	Último	Una semana atrás	Variación semanal (pbs)	Un mes atrás	Cierre 2021	Un año atrás
DTF E.A. (22 ago- 26 ago)	11,05%	11,08%	-3,0	11,15%	3,08%	2,02%
DTF T.A. (22 ago- 26 ago)	10,34%	10,37%	-2,6	10,43%	3,15%	1,99%
IBR E.A. overnight	10,04%	10,03%	1,2	8,98%	2,99%	2,02%
IBR E.A. a un mes	10,43%	10,31%	11,6	9,66%	3,05%	2,22%
TES - Julio 2024	13,00%	12,00%	100,2	11,88%	6,83%	5,42%
Tesoros 10 años	4,00%	3,89%	11,4	3,41%	1,51%	1,52%
Global Brasil 2025	5,64%	5,21%	43,7	4,54%	1,69%	1,80%
LIBOR 3 meses	4,08%	3,64%	43,7	3,29%	0,21%	0,13%

Fuente: BanRep, Superfinanciera, Thomson Reuters Eikon

Evolución del portafolio

Indicador	Último	Variación semanal	Variación último mes	Variación año corrido	Variación 12 meses
Deuda Pública – IDP Corficolombiana	44848,00	0,02%	0,07%	0,65%	0,82%
COLCAP	1177,65	-3,32%	-4,69%	-16,54%	-15,06%
COLEQTY	799,54	-3,27%	-4,82%	-19,35%	-16,98%
Cambiarío – TRM	4636,83	0,68%	5,27%	15,24%	22,91%
Acciones EEUU - Dow Jones	30038,72	0,37%	-7,23%	-17,47%	-12,62%

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

Calendario económico

Estados Unidos

Fecha	Información	Período	Esperado	Anterior
18-oct-22	Índice de Producción Industrial m/m	Sep	-0,1%	-0,2%
18-oct-22	Producción Industrial a/a	Sep	-	3,7%
19-oct-22	Permisos de construcción	Sep	1,57 M	1,54 M
19-oct-22	Inicios de construcción de viviendas m/m	Sep	1,50 M	1,57M
20-oct-22	Nuevas peticiones por subsidios	10 Oct, w/e	-	228 mil
20-oct-22	Índice manufacturero de la Fed de Filadelfia	Oct	-4,5%	-9,9%
20-oct-22	Venta de viviendas de segunda mano	Sep	4,70 M	4,80 M

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
18-oct-22	Índice ZEW de confianza inversora	Oct	-	-60,7
19-oct-22	IPC m/m	Sep	0,6%	0,6%
19-oct-22	IPC a/a	Sep	10,0%	10,0%
19-oct-22	IPC Subyacente m/m	Sep	0,5%	1,0%
19-oct-22	IPC Subyacente a/a	Sep	4,3%	4,8%
21-oct-22	Confianza del consumidor	Oct	-25,8	-28,8

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
19-oct-22	IPC Subyacente m/m	Sep	0,8%	0,8%
19-oct-22	IPC Subyacente a/a	Sep	6,3%	6,3%
19-oct-22	IPC m/m	Sep	0,6%	0,5%
19-oct-22	IPC a/a	Sep	10,2%	9,9%
21-oct-22	Ventas minoristas m/m	Sep	-0,5%	-1,6%
21-oct-22	Ventas minoristas a/a	Sep	-4,2%	-5,4%

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
17-oct-22	Festividades: Día de Colón			
19-oct-22	Importaciones a/a	Ago	-	43,5%
19-oct-22	Balanza Comercial	Ago	-0,10 MM	-0,49 MM

Fuente: Thomson Reuters

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

Argentina

Fecha	Información	Período	Esperado	Anterior
20-oct-22	Actividad Economica a/a	Ago	-	5,6%
20-oct-22	Balanza Comercial	Sep	191 M	-300 M

Fuente: Thomson Reuters

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

México

Fecha	Información	Período	Esperado	Anterior
21-oct-22	Ventas minoristas a/a	Ago	4,7%	5,0%
21-oct-22	Ventas minoristas m/m	Ago	-	0,9%

Fuente: Thomson Reuters

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

Alemania

Fecha	Información	Período	Esperado	Anterior
18-oct-22	Índice ZEW de confianza inversora	Oct	-65,0	-61,9
20-oct-22	IPP m/m	Sep	1,5%	7,9%
20-oct-22	IPP a/a	Sep	-	45,8%

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
16-oct-22	Producción Industrial m/m	Ago	-	2,7%
19-oct-22	Exportaciones a/a	Sep	23,6%	22,0%
19-oct-22	Importaciones a/a	Sep	46,7%	49,9%
20-oct-22	IPC a/a	Sep	-	3,0%
20-oct-22	IPC m/m	Sep	-	0,4%

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
17-oct-22	Gasto en capital fijo a/a	Sep	6,0%	5,8%
17-oct-22	Índice de producción Industrial a/a	Sep	4,7%	4,2%
17-oct-22	Ventas minoristas a/a	Sep	3,0%	5,4%
17-oct-22	PIB a/a	T3	3,5%	0,4%
17-oct-22	PIB t/t	T3	3,8%	-2,6%

Fuente: Thomson Reuters

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

Proyecciones económicas

	2019	2020	2021	2022p	2023p
Actividad Económica					
Crecimiento real					
PIB (%)	3,2	-7,0	10,7	8,0	1,8
Consumo Privado (%)	4,1	-5,0	14,8	11,4	3,4
Consumo Público (%)	5,3	-0,6	10,3	5,9	4,8
Formación Bruta de Capital Fijo (%)	2,2	-23,3	11,2	7,5	-1,6
Exportaciones (%)	3,1	-22,7	14,8	18,0	-2,3
Importaciones (%)	7,3	-20,5	28,7	25,1	1,2
Contribuciones (puntos porcentuales)					
Consumo Privado (p.p.)	2,7	-3,4	10,4	8,2	2,4
Consumo Público (p.p.)	0,8	-0,1	1,8	0,9	0,6
Formación Bruta de Capital Fijo (p.p.)	0,5	-4,9	2,1	1,4	-0,3
Exportaciones (p.p.)	0,5	-3,6	2,0	2,9	-0,5
Importaciones (p.p.)	1,5	-4,4	5,9	6,1	0,4
Precios					
Inflación, fin de año (%)	3,8	1,6	5,6	11,8	7,1
Inflación, promedio anual (%)	3,5	2,5	3,5	9,9	8,9
Tasas de Interés					
Tasa de interés de política monetaria, fin de año (%)	4,25	1,75	3,00	11,00	7,50
DTF E.A., fin de año (%)	4,52	1,93	3,08	11,60	7,90
TES TF 2 años	4,70	2,77	6,36	11,40	7,25
TES TF 10 años	6,41	5,75	8,38	12,35	9,05
Finanzas Públicas					
Balance fiscal total Gobierno Nacional Central (GNC) (% PIB)	-2,5	-7,8	-7,1	-4,8	-3,6
Balance fiscal primario GNC (% PIB)	0,7	-4,9	-3,7	-1,0	0,4
Deuda bruta GNC (% PIB)*	50,2	64,7	63,8	61,9	61,0
Sector Externo					
Tasa de cambio, fin de año (COP/USD)	3.277	3.433	3.981	4.326	4.082
Tasa de cambio, promedio anual (COP/USD)	3.282	3.693	3.744	4.156	4.163
Cuenta corriente de la balanza de pagos (% PIB)	-4,6	-3,4	-5,6	-5,0	-4,3
Inversión extranjera directa (% PIB)	4,3	2,7	3,1	5,3	4,4

Equipo de investigaciones económicas

Jose Ignacio López

Director Ejecutivo de Investigaciones Económicas

(+57-601) 3538787 Ext. 70009

jose.lopez@corficolombiana.com

Macroeconomía y Mercados

Julio César Romero

Economista Jefe

(+57-601) 3538787 Ext. 70231

julio.romero@corficolombiana.com

Laura Daniela Parra

Analista de Economía Local

(+57-601) 3538787 Ext. 70020

laura.parra@corficolombiana.com

Diego Alejandro Gómez

Analista de Investigaciones

(+57-601) 3538787 Ext. 69628

diego.gomez@corficolombiana.com

Maria Paula Gonzalez

Analista de Investigaciones

(+57-601) 3538787 Ext. 69987

paula.gonzalez@corficolombiana.com

Laura Gabriela Bautista

Analista de Investigaciones

(+57-601) 3538787 Ext. 70496

gabriela.bautista@corficolombiana.com

Jenny Julieth Moreno

Practicante de Investigaciones

(+57-601) 3538787 Ext. 70906

jenny.moreno@corficolombiana.com

Felipe Espitia

Especialista de Investigaciones

(+57-601) 3538787 Ext. 70495

felipe.espitia@corficolombiana.com

Renta Variable

Andrés Duarte Pérez

Director de Renta Variable

(+57-601) 3538787 Ext. 70007

andres.duarte@corficolombiana.com

Finanzas Corporativas

Rafael España Amador

Director de Finanzas Corporativas

(+57-601) 3538787 Ext. 70019

rafael.espana@corficolombiana.com

Jaime Andres Cardenas

Analista de Inteligencia Empresarial

(+57-601) 3538787 Ext. 69798

jaime.cardenas@corficolombiana.com

Diana Valentina Lopez

Practicante de Investigaciones

(+57-601) 3538787 Ext. 69973

diana.lopez@corficolombiana.com

Análisis Sectorial y Sostenibilidad

Maria Camila Orbezo

Directora de Sectores y Sostenibilidad

(+57-601) 3538787 Ext. 70497

maria.orbezo@corficolombiana.com

Jose Luis Mojica

Analista de Sectores y Sostenibilidad

(+57-601) 3538787 Ext. 69964

jose.mojica@corficolombiana.com

Juan Camilo Pardo

Analista de Sectores y Sostenibilidad

(+57-601) 3538787 Ext. 69973

juan.pardo@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 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.