

XIII FORO CORFICOLOMBIANA: La Visión de los Analistas para 2014

Diciembre 2013

Andrés Pardo Amézquita

Gerente Investigaciones Económicas

+57-1-353 8787 ext. 6165

andres.pardo@corficolombiana.com



1 2013 y las proyecciones de los analistas

2 2014: Retos y proyecciones

3 Resumen de proyecciones 2014: Visión de los analistas

La economía local tocó fondo e inició la recuperación en el primer semestre de 2013. La desaceleración del crecimiento finalizando 2012 y empezando 2013 fue mayor a lo que esperaban los analistas hace un año, pero según sus proyecciones actuales, la recuperación se consolidaría en el segundo semestre de 2013.

Crecimiento vs proyecciones para 2013

Crecimiento anual (%)

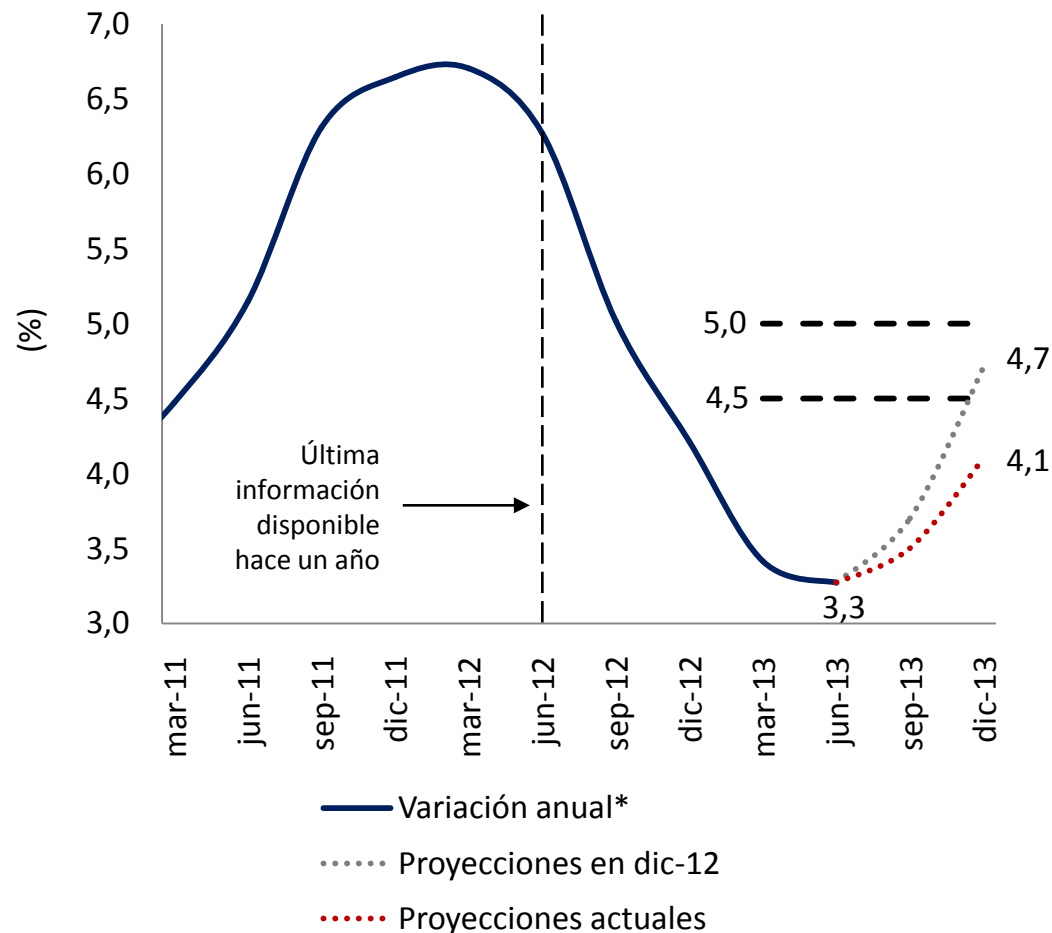
Primer semestre 2013	3.4
Año móvil terminado en 2T13	3.3

Proyecciones crecimiento 2013 (%)*

Promedio analistas	4.7
Mediana	4.6
Máximo	5.0
Mínimo	4.5

* Proyecciones realizadas en 2012

Crecimiento del PIB y proyecciones de los analistas



El contexto externo limitó aún más el crecimiento económico local en el primer semestre de 2013. La economía global no repuntó como se creía: EEUU se vio afectado por un fuerte ajuste fiscal a comienzos de año, la zona euro prolongó su recesión hasta 2T13 y las principales economías emergentes decepcionaron.

Pronósticos PIB 2013-2014 realizados por el FMI en oct-2013 (variación anual, %)

Región	2012	2013p	2014p
Mundo	3.2	2.9	3.6
Economías desarrolladas	1.5	1.2	2.0
Estados Unidos	2.8	1.6	2.6
Zona Euro	-0.6	-0.4	1.0
Japón	2.0	2.0	1.2
Economías emergentes y en desarrollo	4.9	4.5	5.1
Asia Emergente	6.4	6.3	6.5
China	7.7	7.6	7.3
India	3.2	3.8	5.1
América Latina	2.9	2.7	3.1
Brasil	0.9	2.5	2.5
México	3.6	1.2	3.0

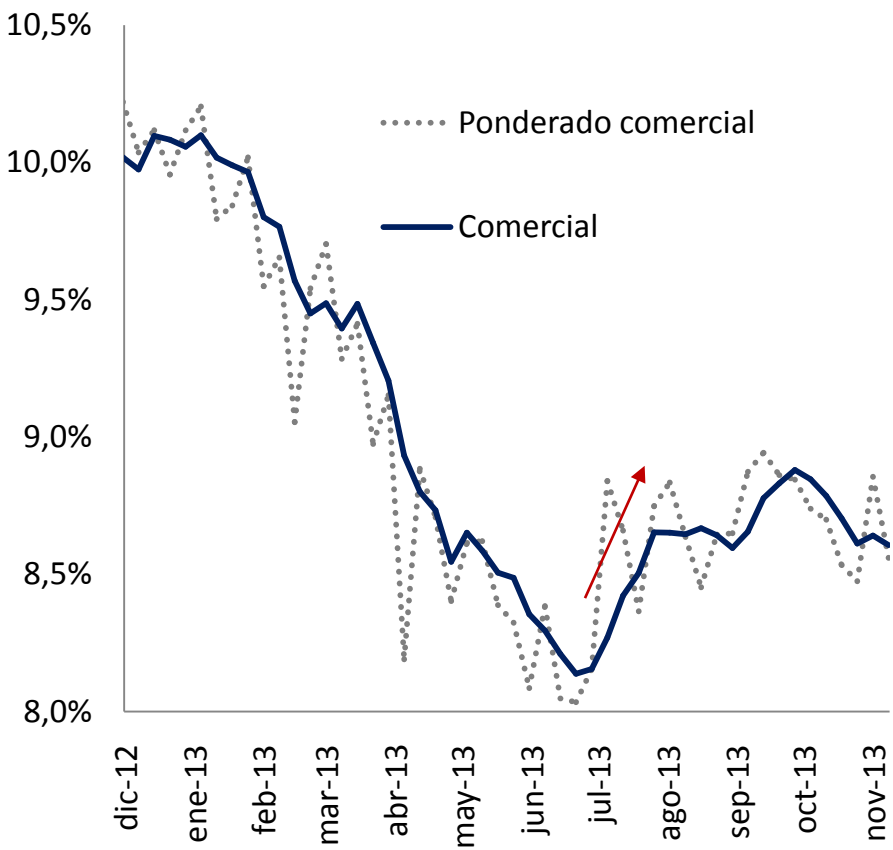
El contexto para la economía local finalizando 2013 y para 2014 es favorable: i) inflación baja y anclada; ii) crecimiento económico encaminándose al potencial, liderado por demanda privada e inversión en construcción de edificaciones; iii) situación fiscal continúa siendo favorable; iv) nivel de deuda pública y privada moderado; v) sistema financiero robusto (alta rentabilidad, alta solvencia, alto provisionamiento, alta calidad de cartera); vi) tipo de cambio flexible; vii) buen nivel de reservas internacionales complementadas con Línea de Crédito Flexible con el FMI; entre otros.

El plan de desmonte anticipado del estímulo monetario en EEUU causó fuertes aumentos en las tasas de interés de largo plazo y un endurecimiento de las condiciones financieras, afectando la dinámica de recuperación local. Factores ajenos al ciclo económico, como paros, huelgas y sanciones administrativas a empresas carboníferas también impactaron el crecimiento en 2013.

Tasas de negociación de los TES 2024



Tasas nominales de colocación de los créditos comerciales



La inflación disminuyó a niveles históricamente bajos en 2013, más allá de lo que esperaban hace un año los analistas, debido principalmente a choques regulatorios y de oferta, y en menor medida, a presiones moderadas sobre los precios por el lado de la demanda.

Inflación vs proyecciones para 2013

Inflación (%)

Octubre 2013 (a/a)	1.84
Enero-octubre 2013	1.89

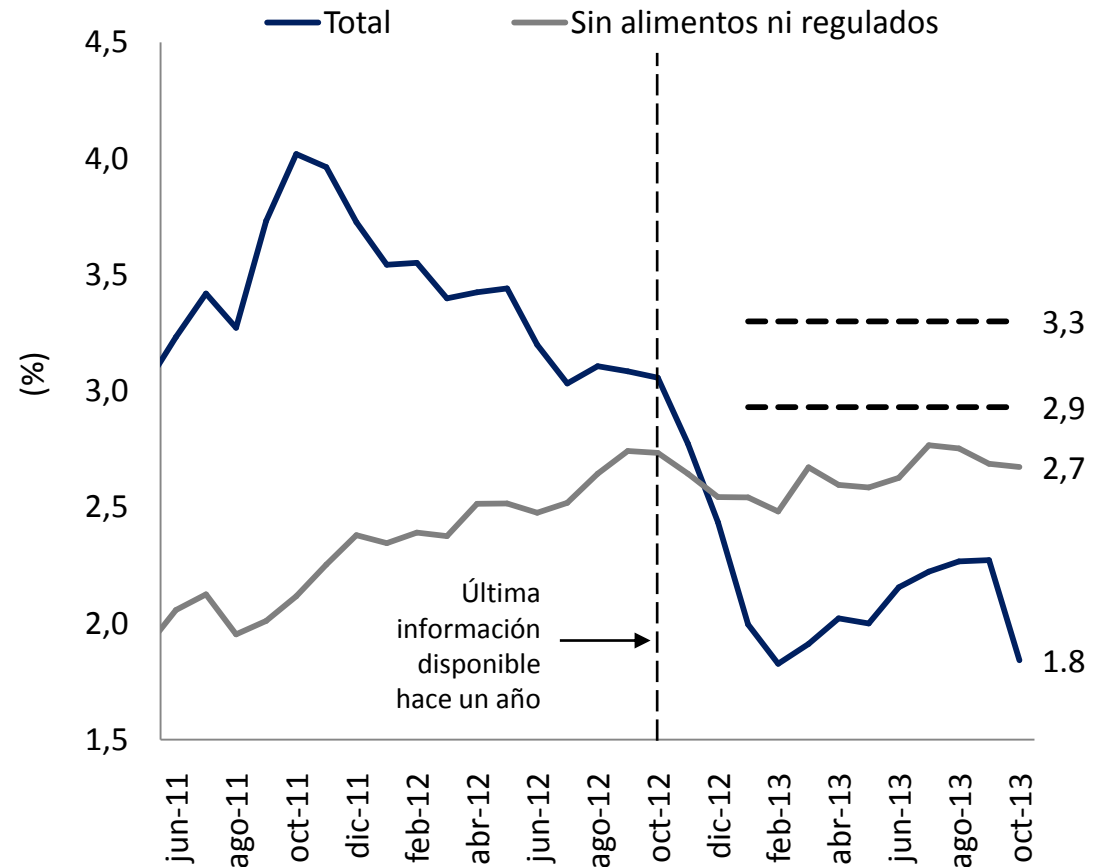
Proyecciones inflación 2012 (%)*

Promedio analistas	3.1
Máximo	3.3
Mínimo	2.9

Rango Banco República 2.0 - 4.0

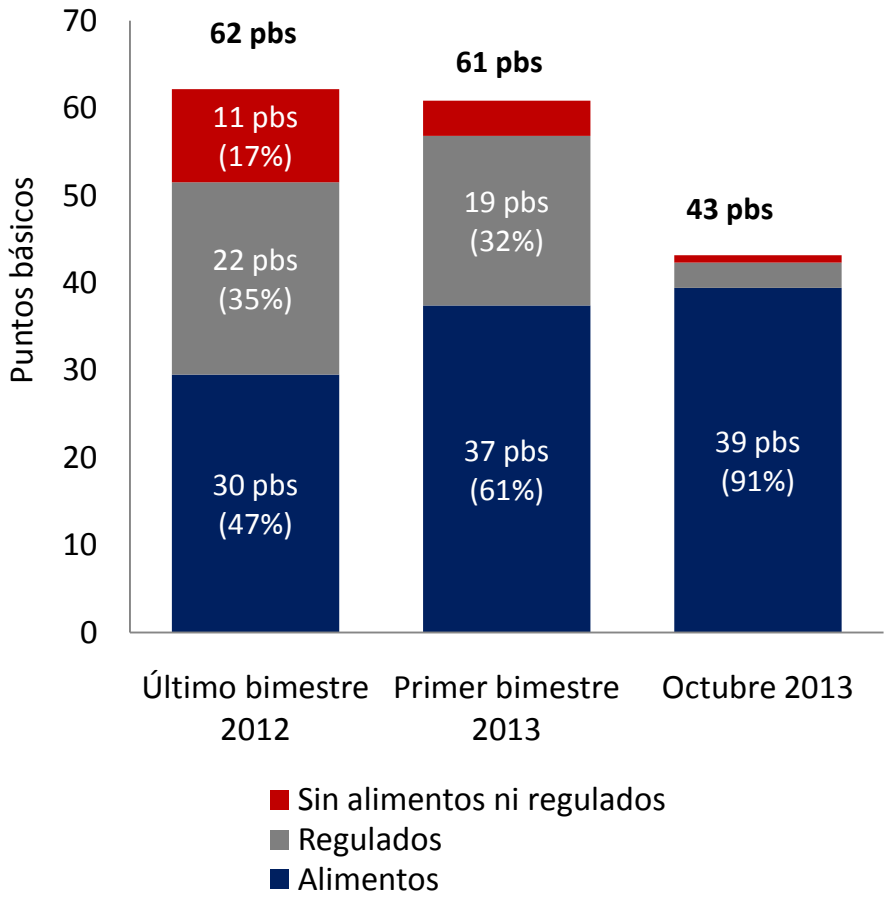
* Proyecciones realizadas en 2012

Inflación anual vs proyecciones para 2013

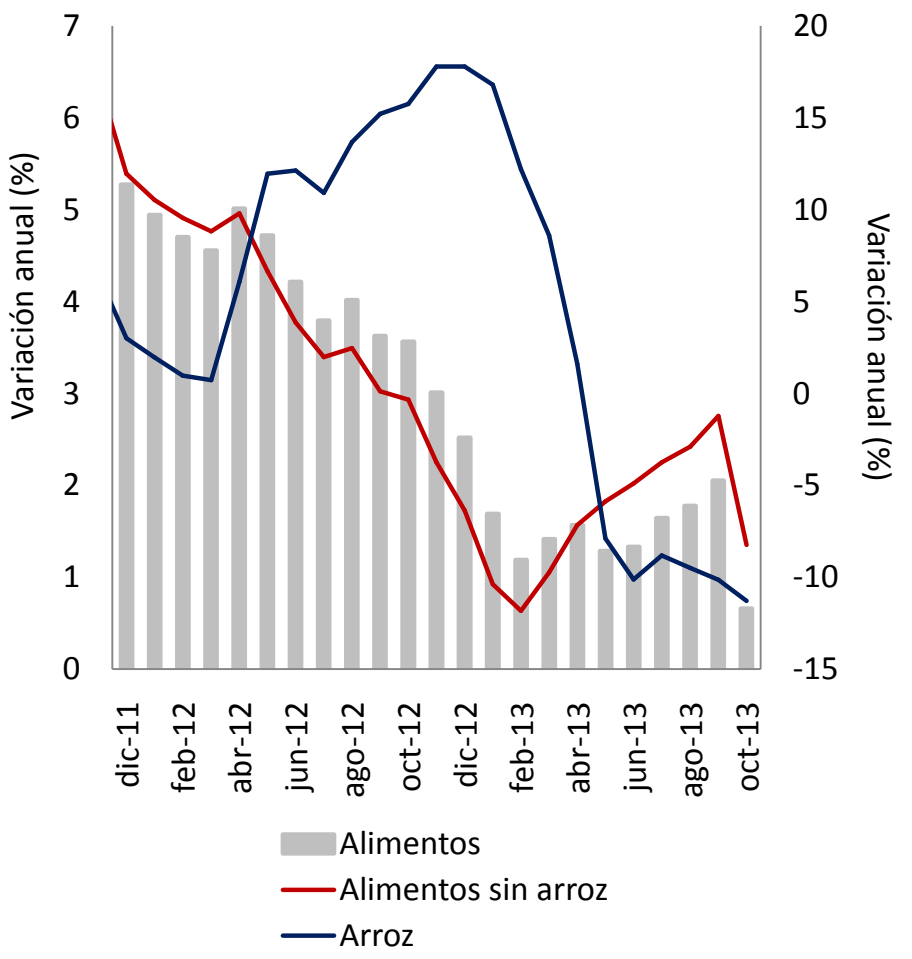


Hubo varios episodios de desaceleración de la inflación en 2013; en todos los casos, como resultado de choques favorables de oferta: clima, regulación (reforma tributaria), y resolución del paro agrario.

Episodios desinflacionarios y explicación por componentes



IPC de alimentos con y sin arroz



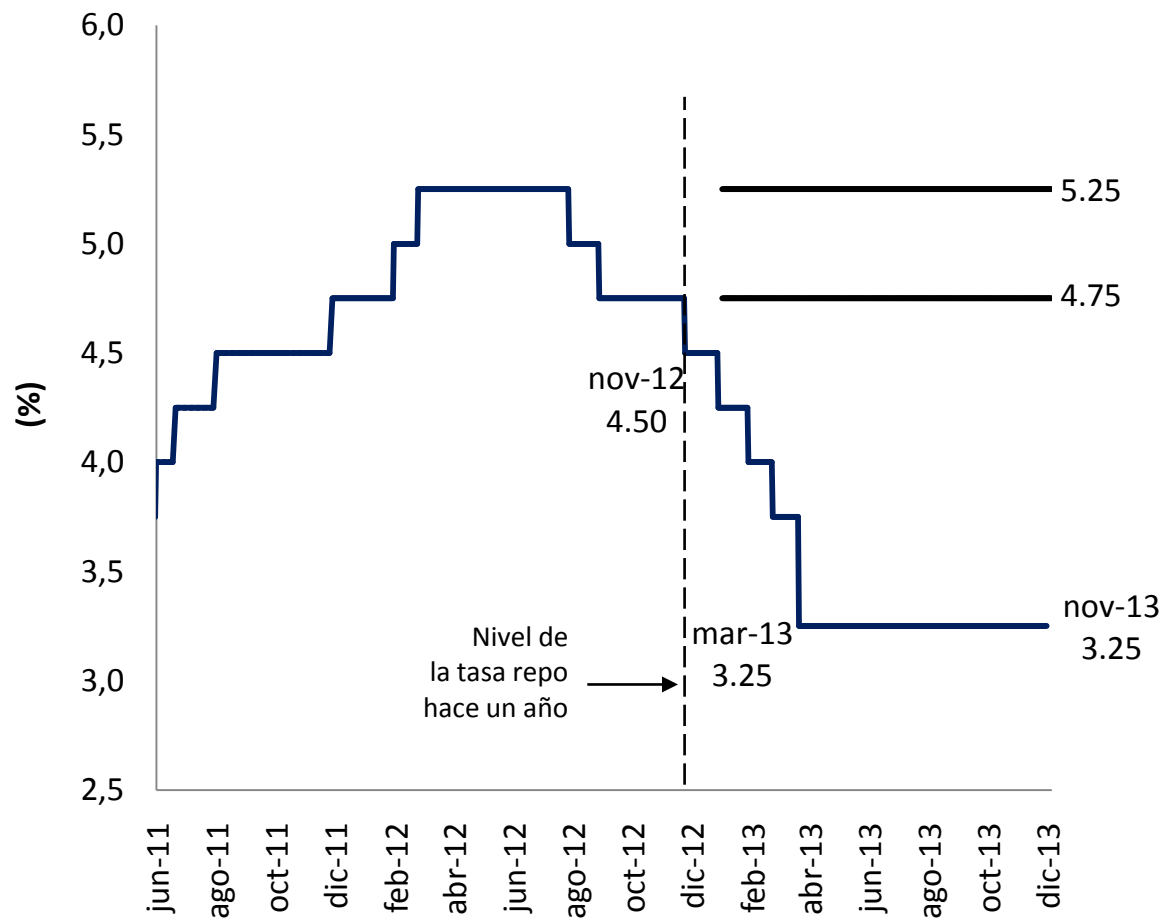
En medio de una mayor desaceleración a lo esperada y de un acentuado proceso desinflacionario, BanRep redujo en 100 pbs la tasa repo durante 1T13, a 3.25%, nivel en el que ha permanecido hasta finales de 2013. Hace un año, los analistas esperaban aumentos de entre 50 y 100 pbs.

Tasa de interés de intervención vs proyecciones para 2013

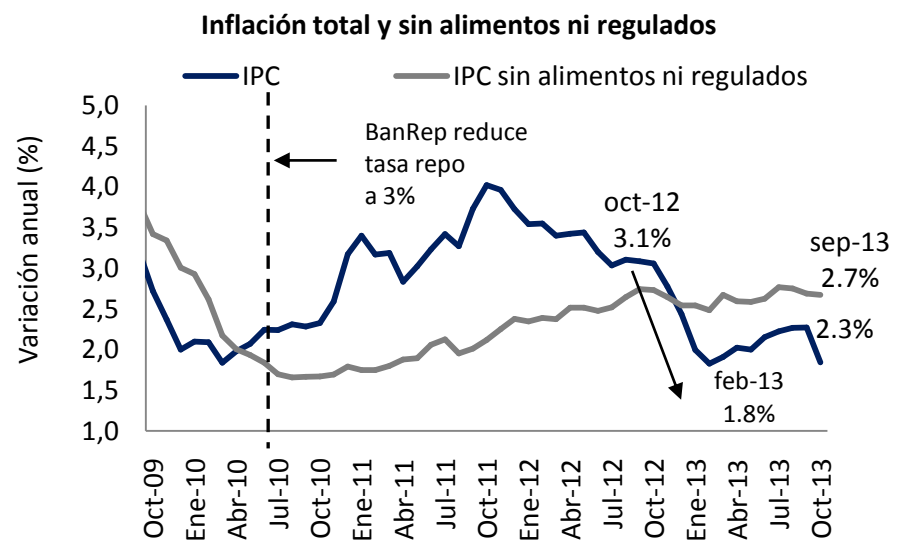
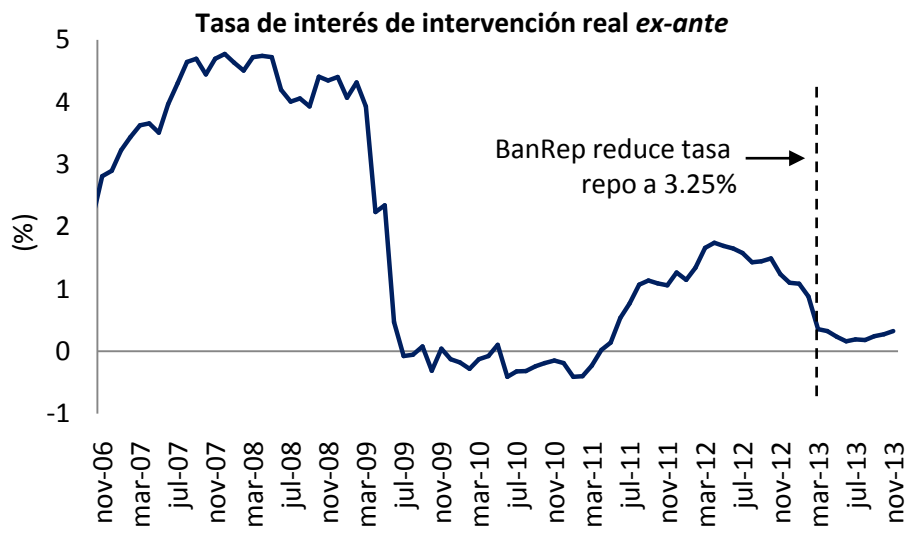
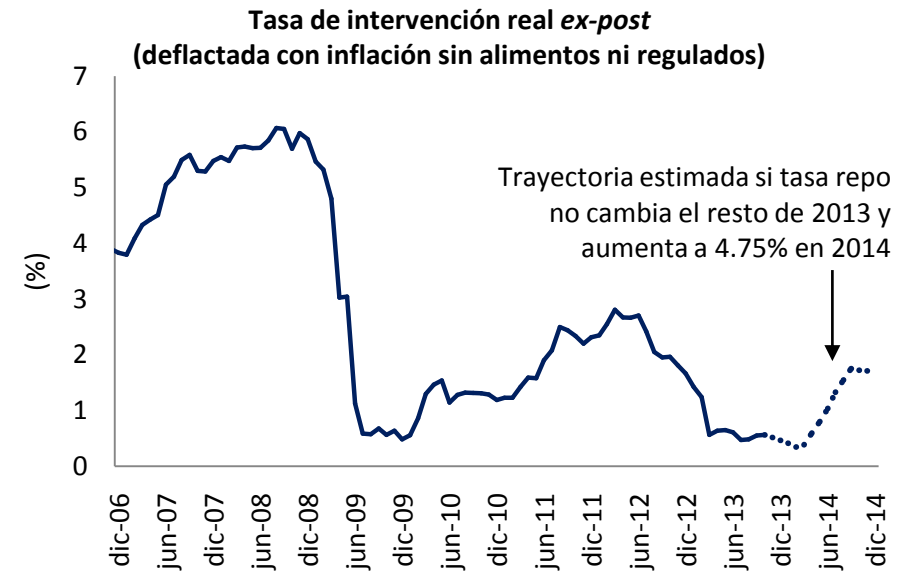
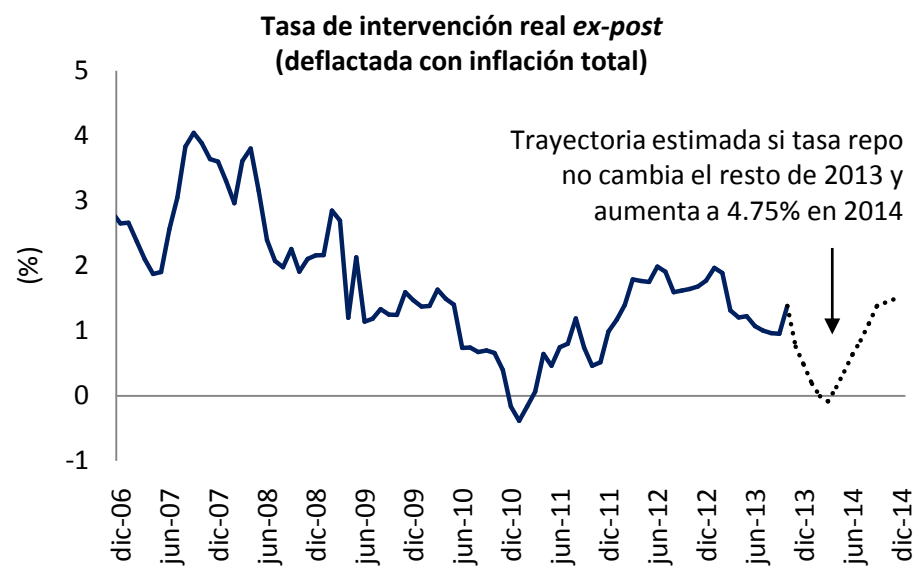
Tasa de intervención en 2013	
Enero de 2013	4.25%
En diciembre 5	3.25%
Proyecciones fin de 2013*	
Promedio analistas	5.00
Máximo	5.25
Mínimo	4.75

* Proyecciones realizadas en 2012

Tasa de intervención vs proyecciones para 2013



El Banco de la República justificó la reducción de 50 pbs en marzo con el argumento de que la tasa de interés real no había disminuido lo suficiente, como resultado de la fuerte desaceleración de la inflación en el último bimestre de 2012 y el primero de 2013.



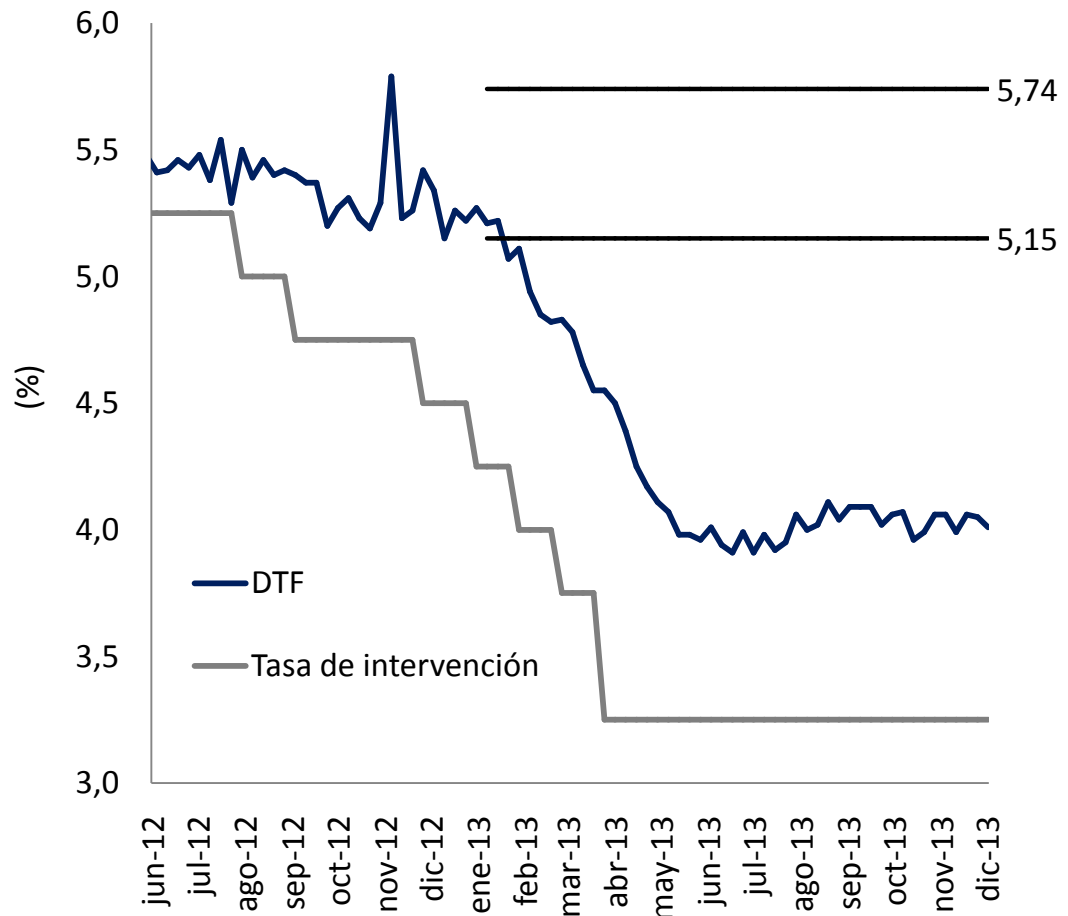
En 2013 las tasas de interés se estabilizaron en niveles históricamente bajos. Desde mediados de año, la DTF incorporó completamente las disminuciones de tasa de interés de intervención, estabilizándose alrededor de 4%.

DTF vs proyecciones 2013

DTF en 2013	
Promedio enero-noviembre 2013	4.26
A Diciembre 8	4.01
Proyecciones cierre 2013*	
Promedio analistas	5.31
Máximo	5.74
Mínimo	5.15

* Proyecciones realizadas en 2012

DTF vs proyecciones para 2013



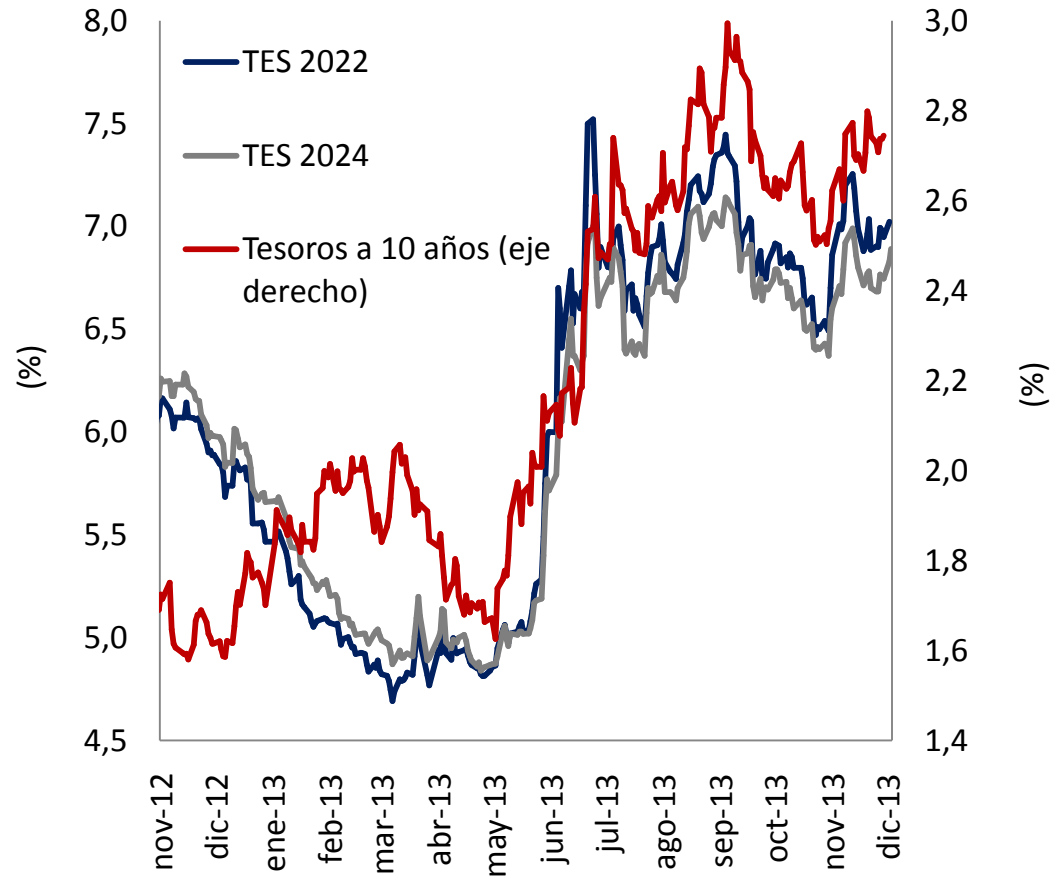
2013 fue un año de alta volatilidad para los mercados de deuda pública en países emergentes, afectados por las expectativas de cambio en la política monetaria de EEUU. Luego de registrar una tasa mínima de 4.8% en abril, los TES 2024 se alinearon con los Tesoros de EEUU y alcanzaron una tasa máxima de 7.3% en septiembre.

TES 2024 en 2013 vs proyecciones

Tasas de negociación TES 2024	
A diciembre 3	6.81
Promedio enero-noviembre 2013	5.98
Proyecciones cierre 2013*	
Promedio analistas	6.28
Máximo	6.60
Mínimo	5.75

* Proyecciones realizadas en 2012

Tasas de negociación de los TES y de los Tesoros a 10 años



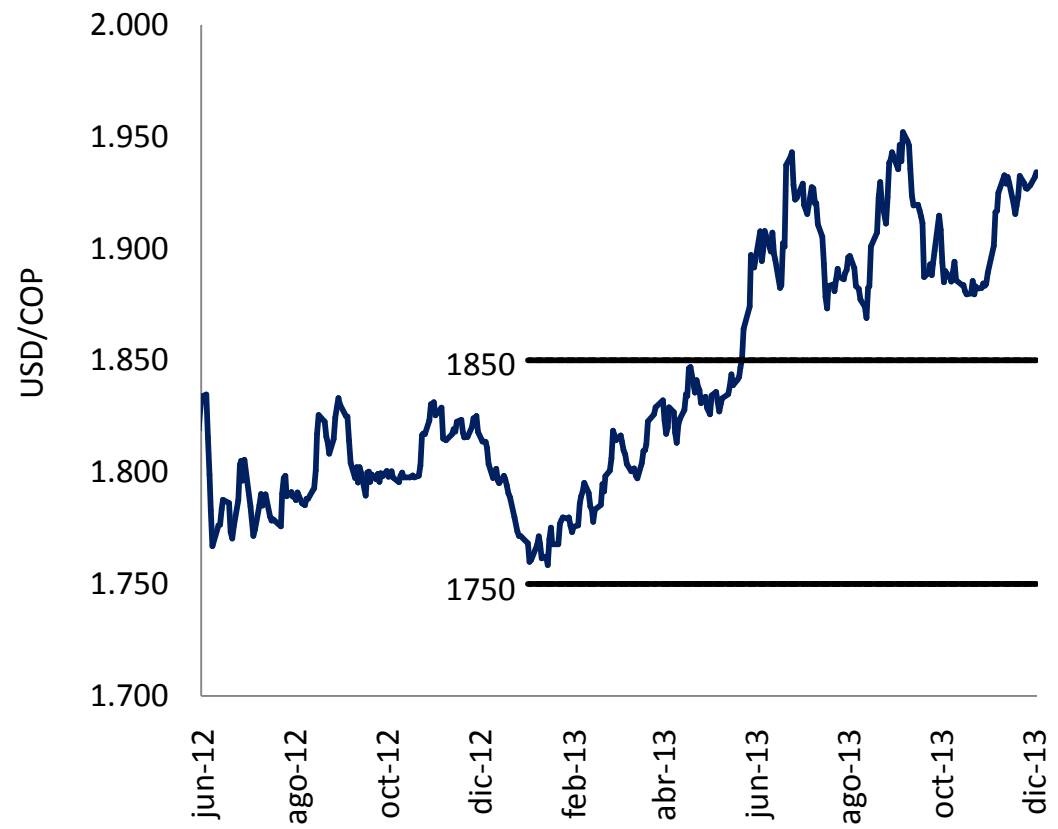
Durante 2013 se registró una devaluación del peso, impulsada principalmente por los episodios de incertidumbre global que generaron los anuncios de posibles cambios en la política monetaria de EEUU, y en menor medida, por las medidas del Gobierno y BanRep para contrarrestar la fortaleza del peso. En nuestra opinión, la reacción ha sido excesiva.

Tasa de cambio en 2013 vs proyecciones

TRM	
A diciembre 3	1,934
Promedio enero-noviembre 2013	1,863
Proyecciones cierre 2013*	
Promedio analistas	1,805
Máximo	1,850
Mínimo	1,750

* Proyecciones realizadas en 2012

Tasa de cambio vs proyecciones para 2013



Contenido

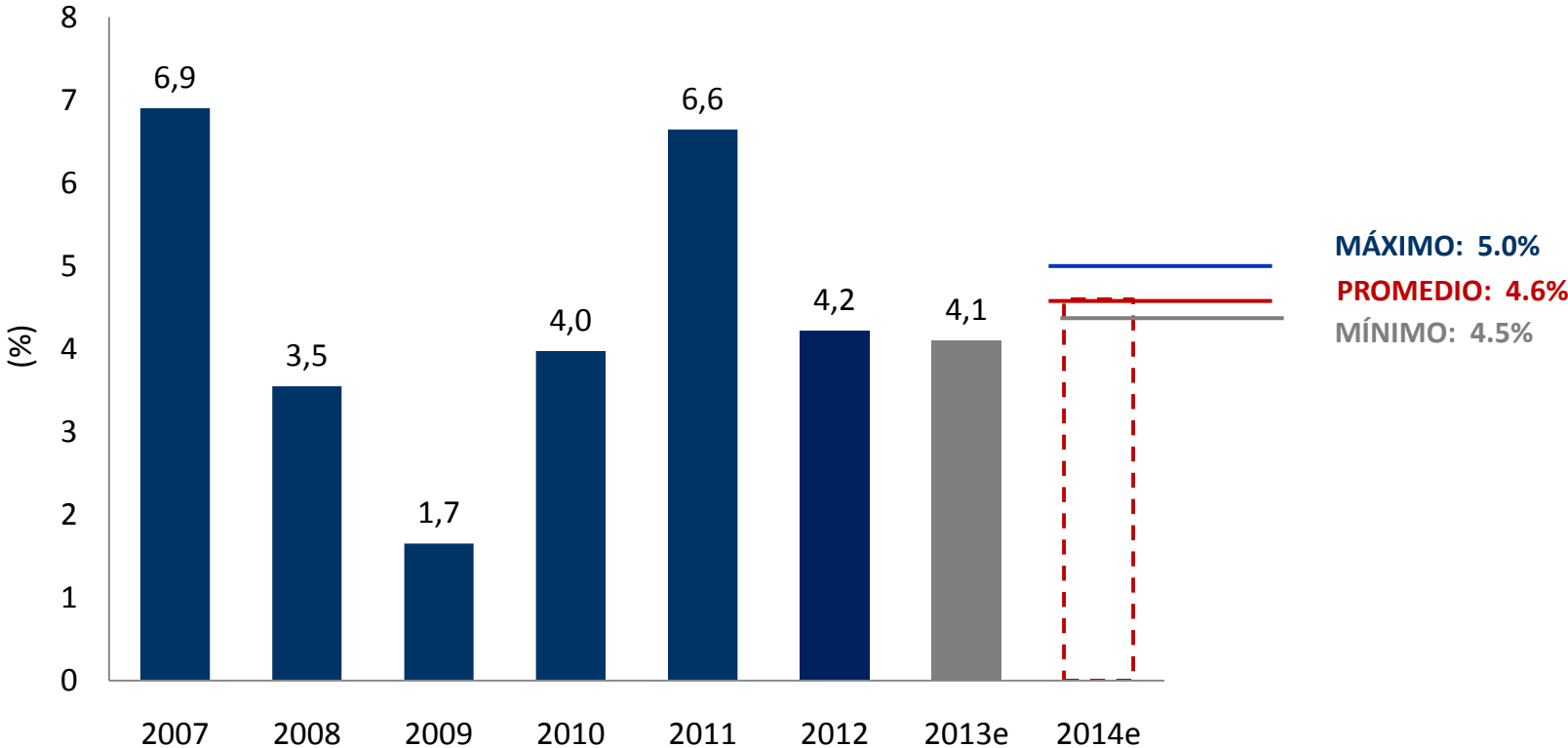
1 2013 y las proyecciones de los analistas

2 **2014: Retos y proyecciones**

3 Resumen de proyecciones 2014: Visión de los analistas

Para 2014 se espera que la economía consolide su recuperación y alcance su crecimiento potencial. La demanda interna seguirá siendo el motor de crecimiento y el sector construcción de edificaciones continuará reflejando el impulso fiscal, en medio de un contexto externo menos adverso que en 2013.

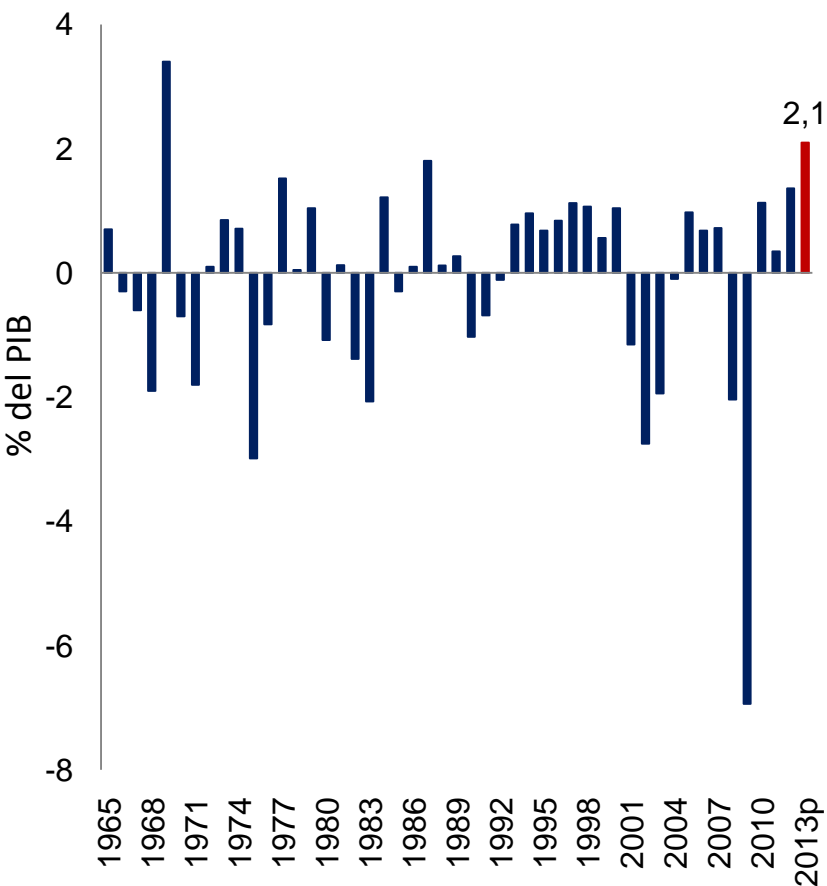
Crecimiento anual del PIB y proyecciones para 2014



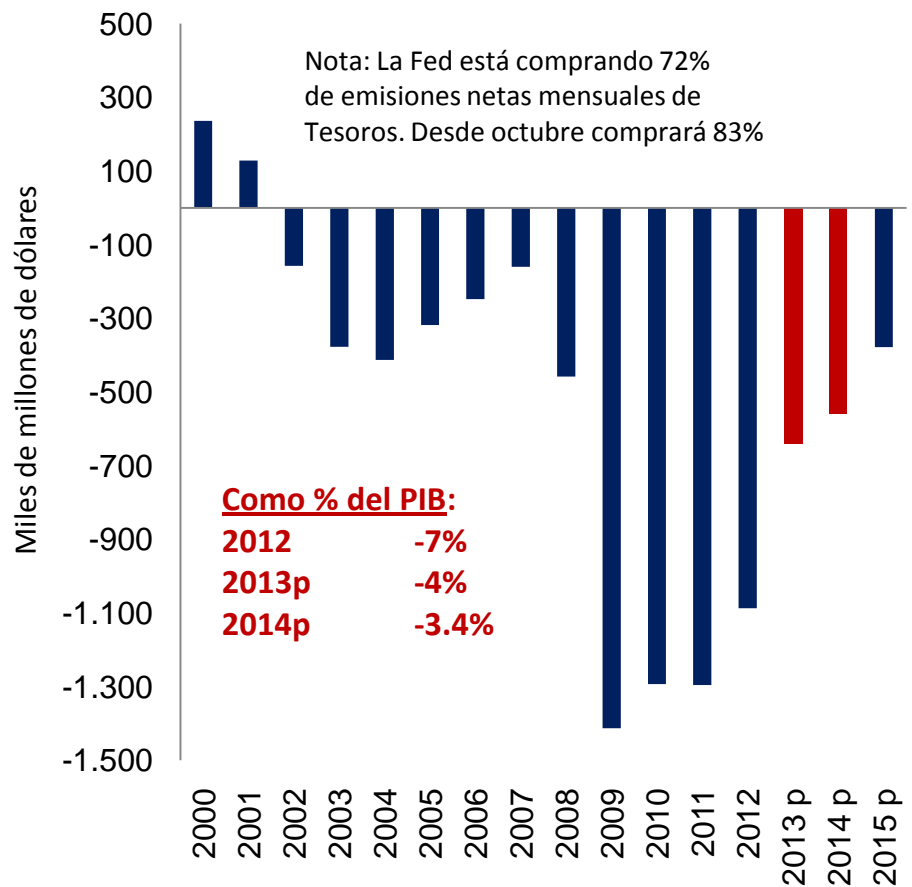
2013e: promedio estimaciones actuales de analistas

La economía de EEUU tuvo que enfrentar un enorme ajuste fiscal en 2013 (+2% del PIB), que le restó entre 1 y 1.5 puntos porcentuales al crecimiento del PIB. El ajuste en 2014 es sustancialmente menor (0.5% del PIB), lo cual permitirá un repunte importante en el ritmo de expansión.

Ajuste fiscal anual observado en EEUU

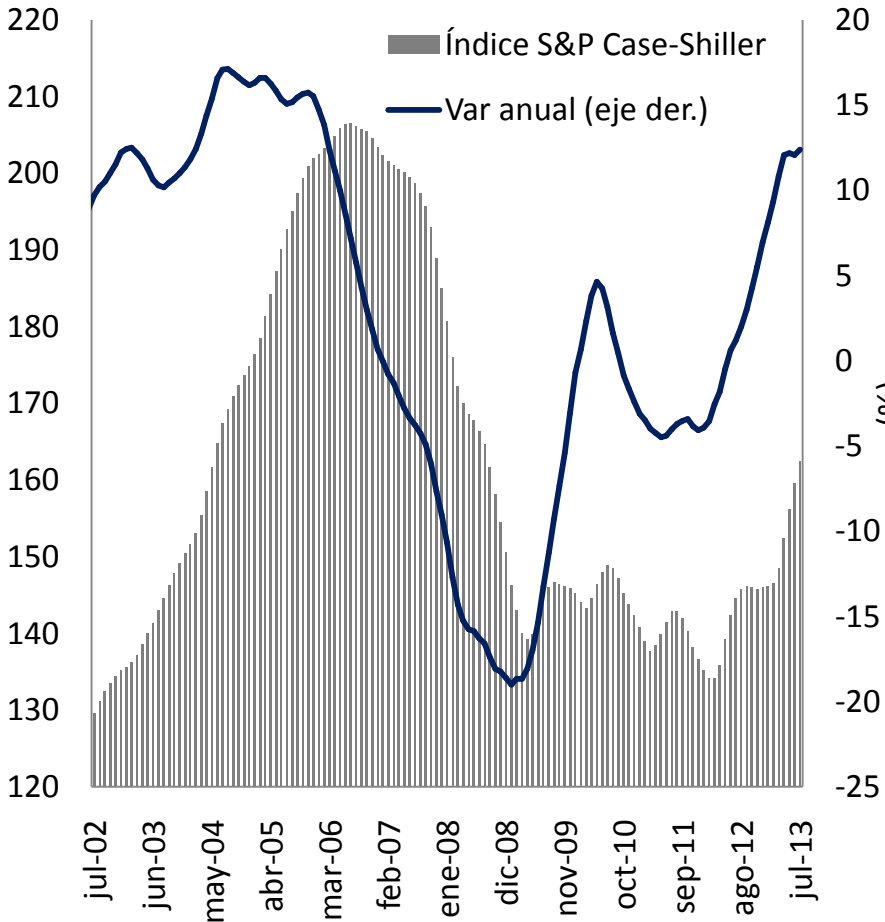


Balance fiscal de EEUU

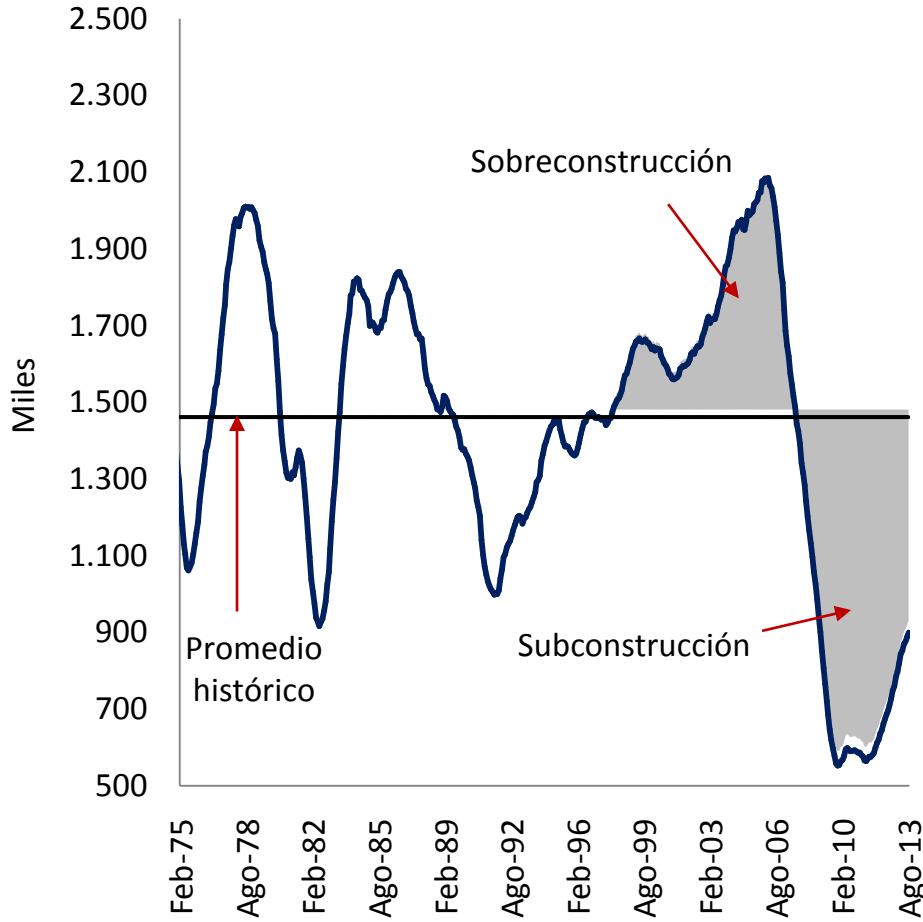


En EEUU, el mercado inmobiliario ya completa más de un año de alto crecimiento y su recuperación tiene unas bases relativamente sólidas a pesar de los ajustes recientes en las tasas hipotecarias. Además, el estímulo de la Fed incluye compras de títulos hipotecarios, que serán desmontadas más lentamente. Este sector liderará el crecimiento de EEUU en 2014.

Índice precios de vivienda en EEUU

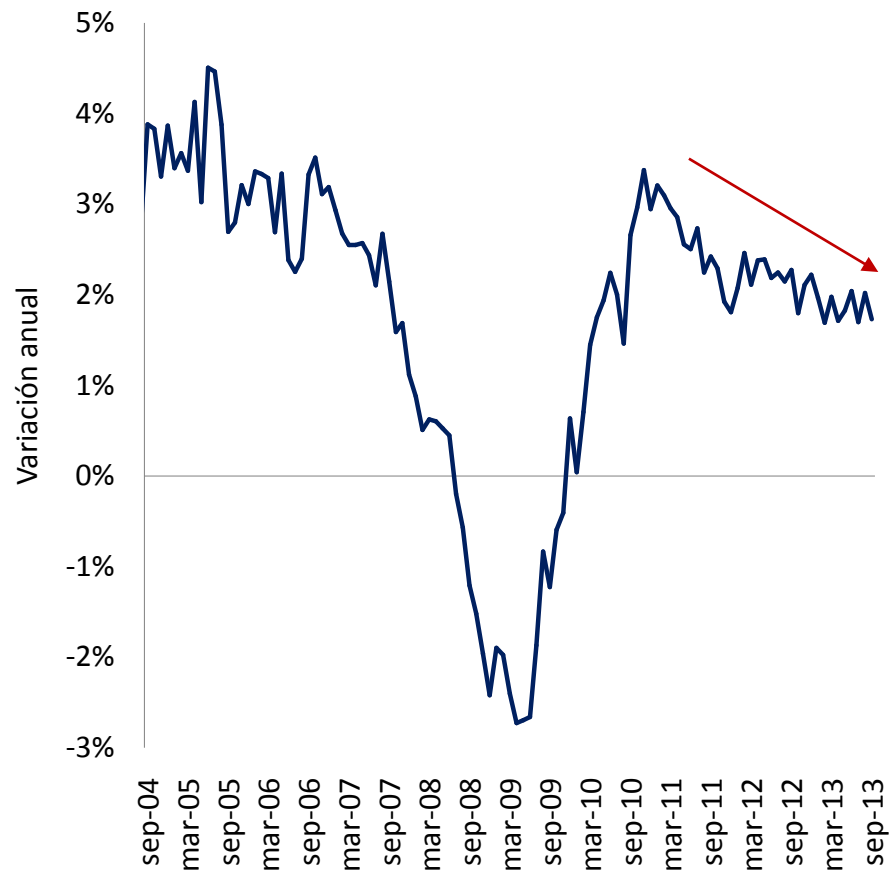


Inicios de construcción de vivienda en EEUU (Promedio móvil 12 meses)

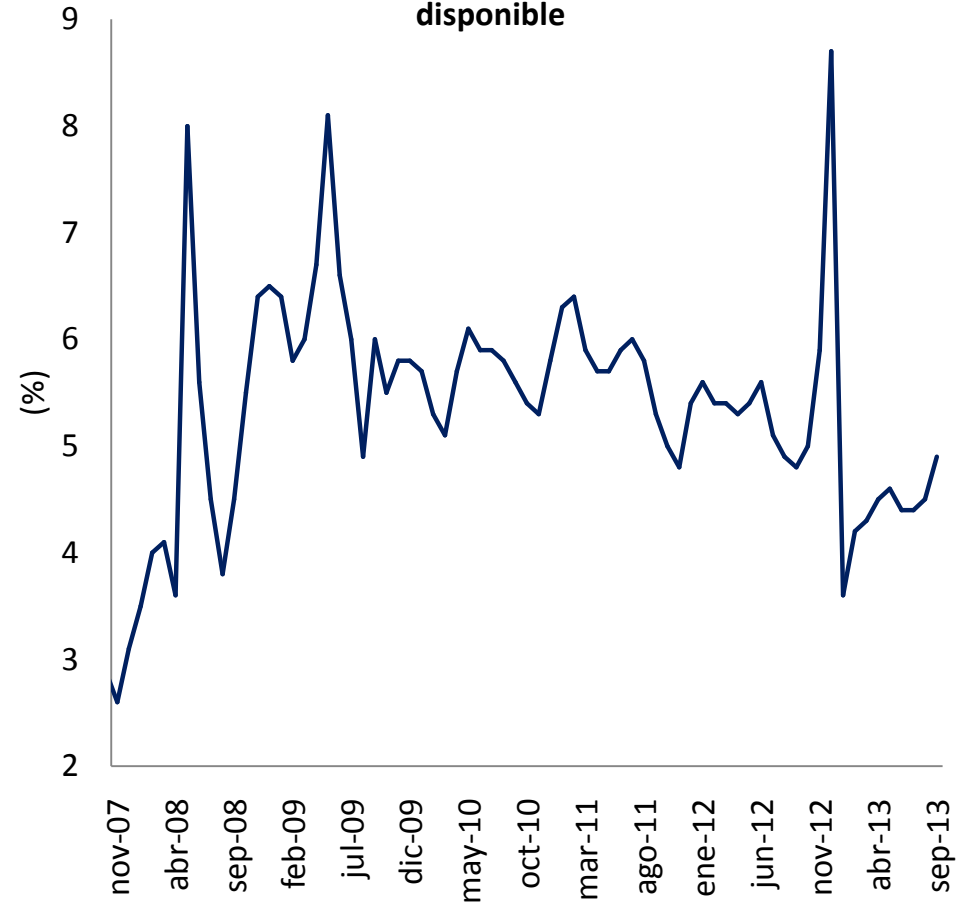


El consumo privado en EEUU se ha desacelerado y está creciendo a una de las tasas más bajas en 3 años, con el agravante de que la tasa de ahorro está en uno de los niveles más bajos en 5 años, pero repuntando a lo largo de 2013. En consecuencia, la recuperación del gasto de los hogares será lenta en 2014.

Gasto en consumo personal en valores constantes

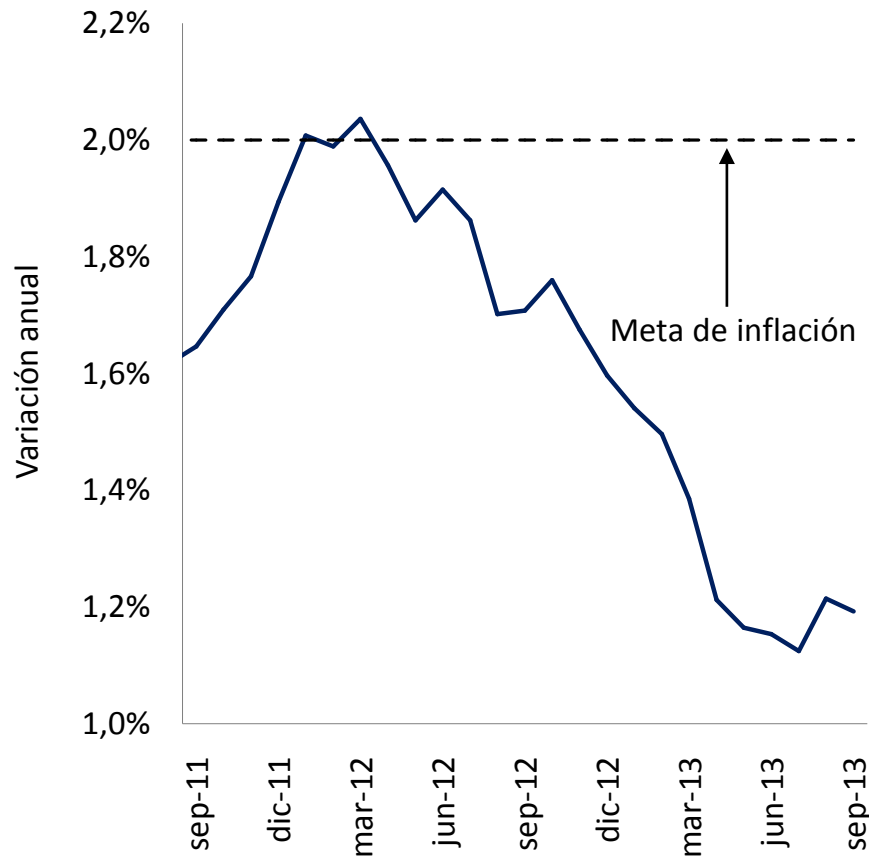


Tasa de ahorro como proporción del ingreso disponible

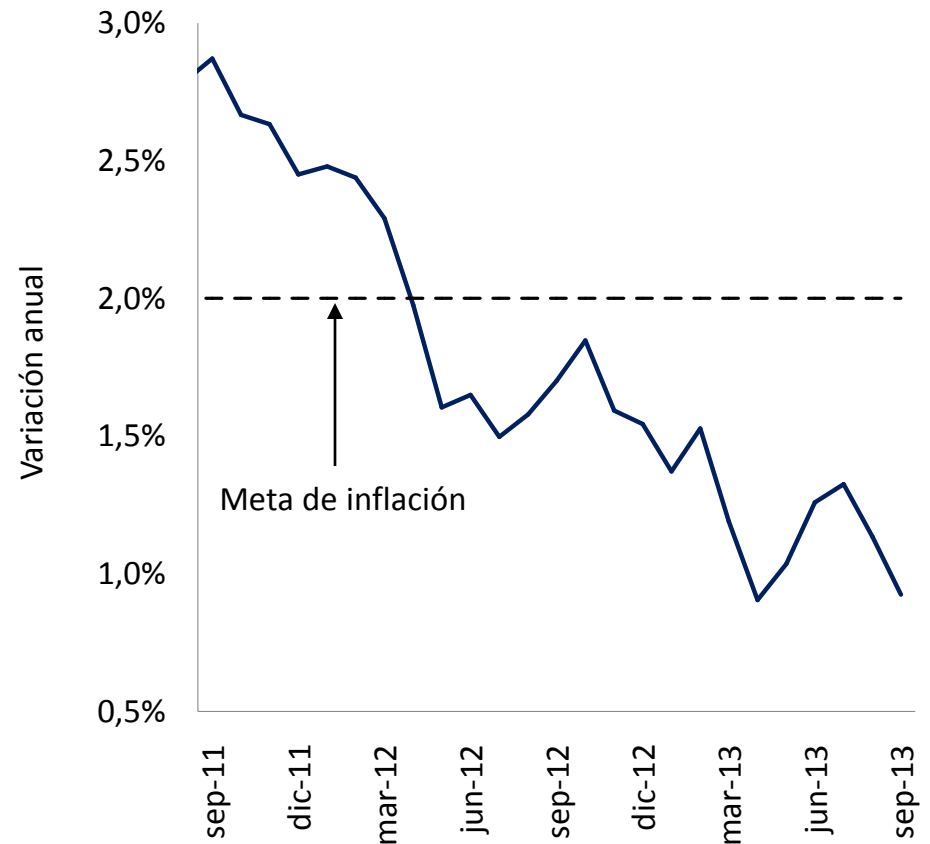


La inflación en EEUU continúa deprimida. La inflación núcleo está cerca a los mínimos históricos de 1% (Ago-09, Dic-10, y 1963!). El lento repunte del consumo sugiere que la inflación continuará muy por debajo de la meta en 2014. Esta será una preocupación de peso para la Fed a la hora de hacer cambios en su postura de política monetaria.

Índice de precios núcleo de consumo personal (PCE)

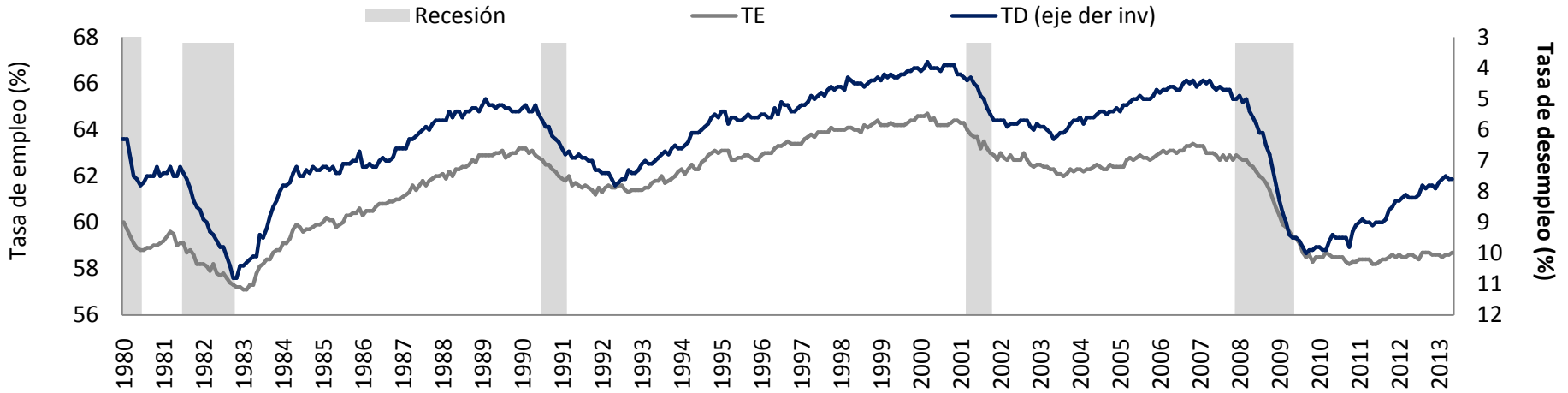


Índice de precios de consumo personal (PCE)

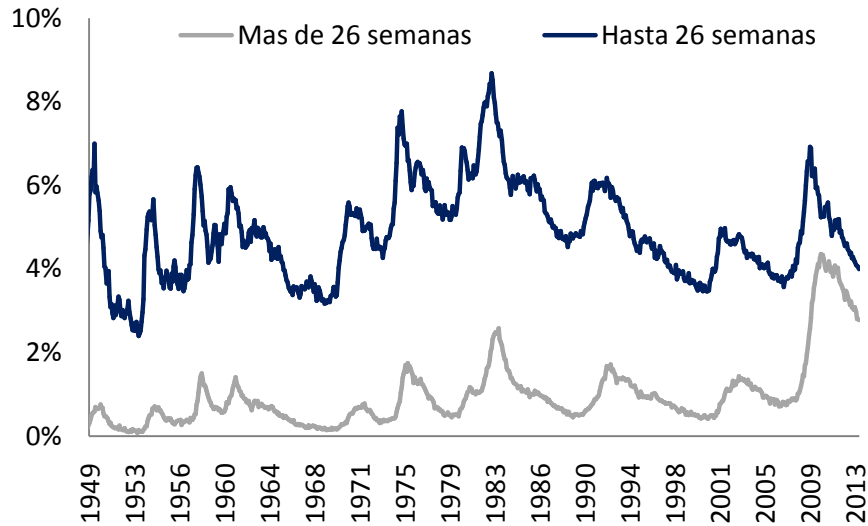


La recuperación del mercado laboral tiene debilidades que pueden volverse estructurales y que apoyan un repunte lento del consumo en 2014 y la normalización de la política monetaria. La tasa de desempleo, por sí sola, oculta información relevante.

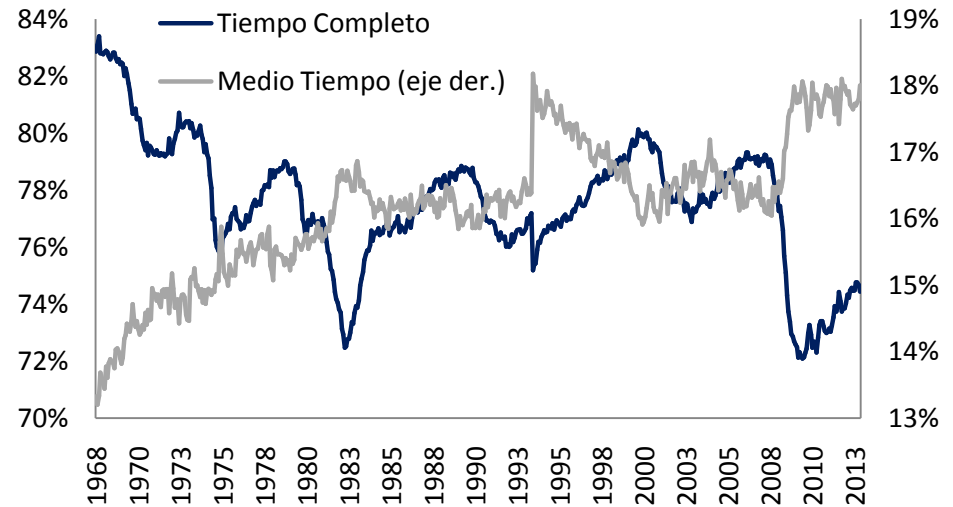
Tasas de Desempleo (TD) y Tasa de Empleo (TE) en EEUU



Tasa de desempleo EEUU por duración



Tasa de ocupación EEUU

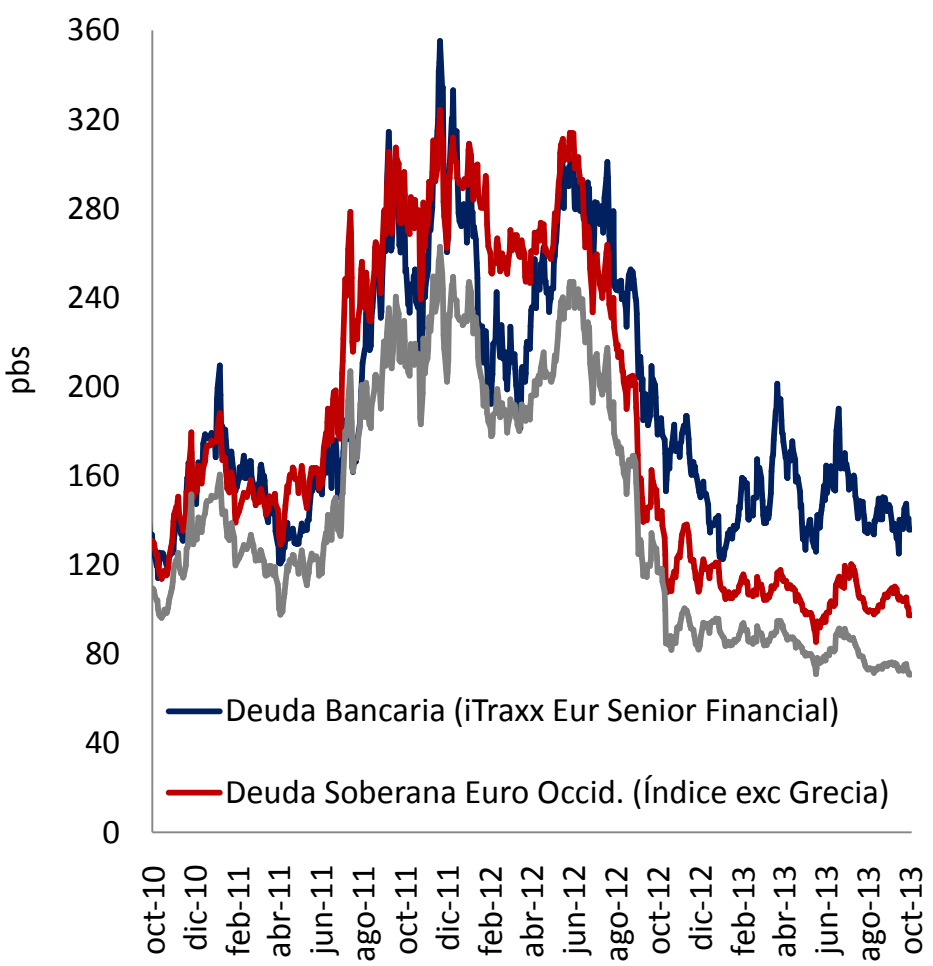


De esta forma, la normalización de la política monetaria en EEUU será más lenta de lo que se creía. El desmonte del QE3 comenzara más tarde de lo que estimaba el mercado (1T14 vs. Sep-13), tardará de 9 a 12 meses (termina a finales de 2014), y la tasa objetivo de la FED no aumentará sino hasta finales de 2015 o comienzos de 2016!

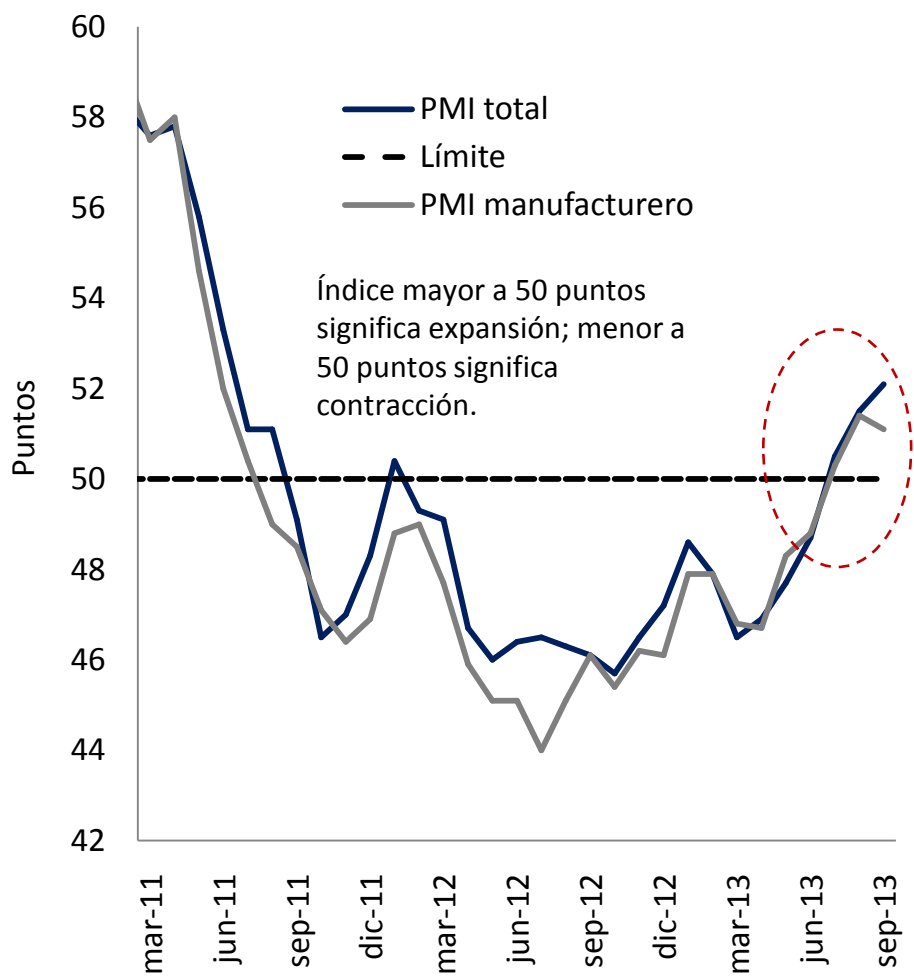


Las condiciones financieras en la zona euro se han recuperado y estabilizado en niveles de pre-crisis (bajo estrés bancario). La actividad económica comenzó a repuntar en los últimos meses y finalmente entró a terreno positivo por primera vez en 2 años.

CDS 5 años deuda europea soberana y bancaria

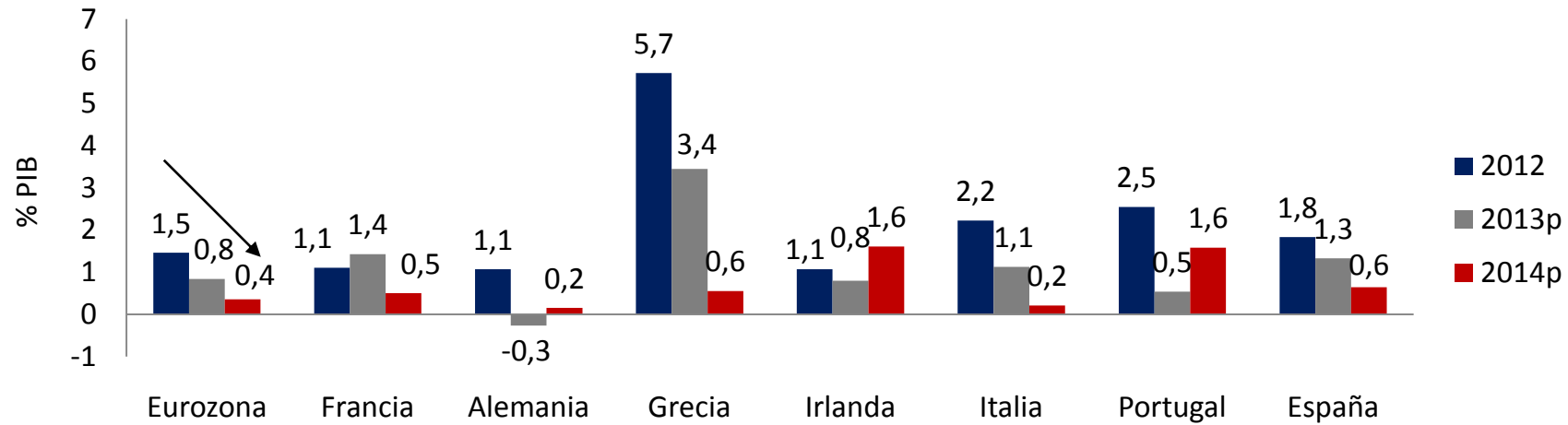


Actividad económica de la zona euro

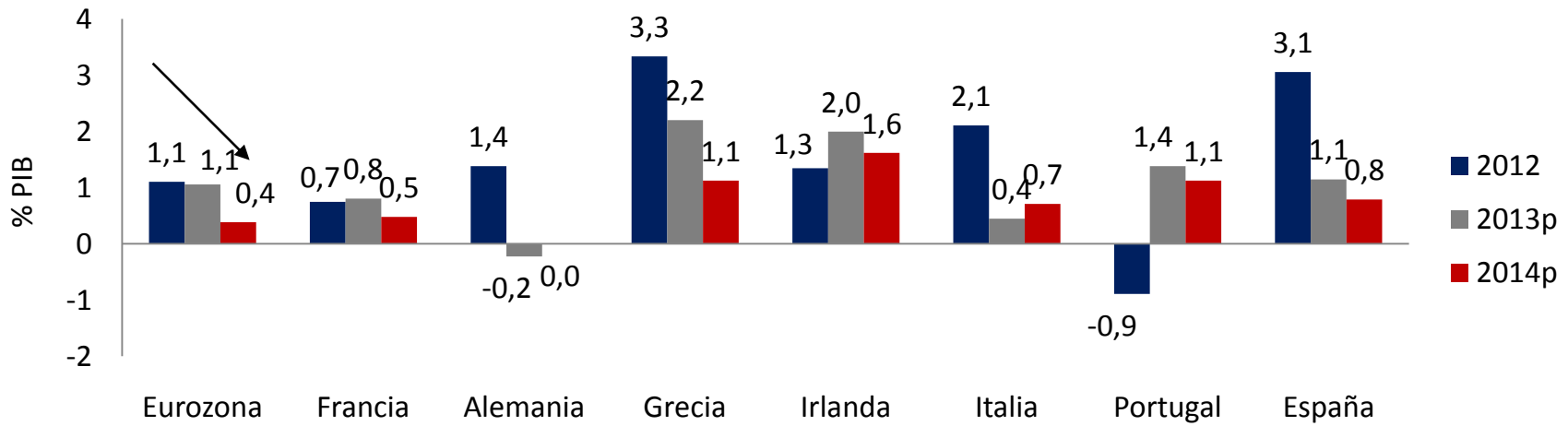


El ajuste fiscal en Europa llegó a su pico en 2012. En 2014, la contracción fiscal ya no será un impedimento significativo sobre el crecimiento económico de la región.

Ajuste fiscal estructural en la zona euro (Ajustado por ciclo)

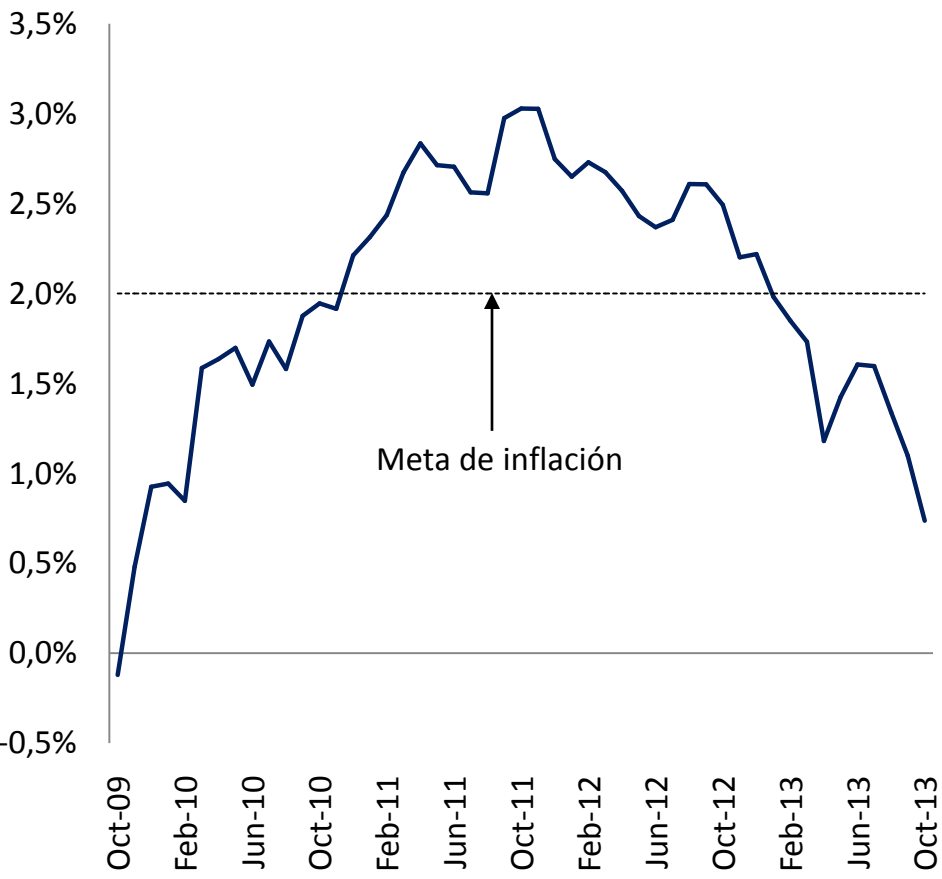


Ajuste fiscal primario estructural en la zona euro (Ajustado por ciclo)

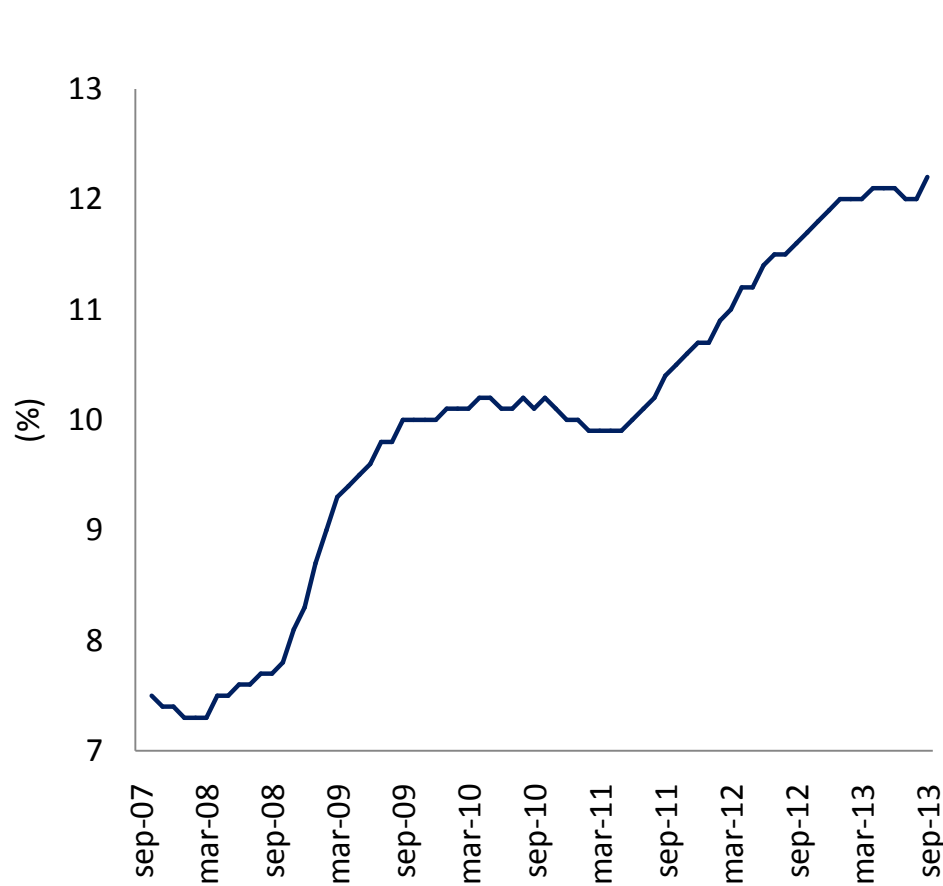


Sin embargo, la inflación en Europa se desaceleró a su nivel más bajo desde noviembre de 2009, y se aleja de la meta de 2% del BCE, en un contexto de expectativas de recuperación extremadamente débiles. La fuerte desaceleración de la inflación explica la decisión del BCE de recortar la tasa de interés a 0.25% y esperamos más medidas de estímulo en 1T14.

Inflación anual zona euro

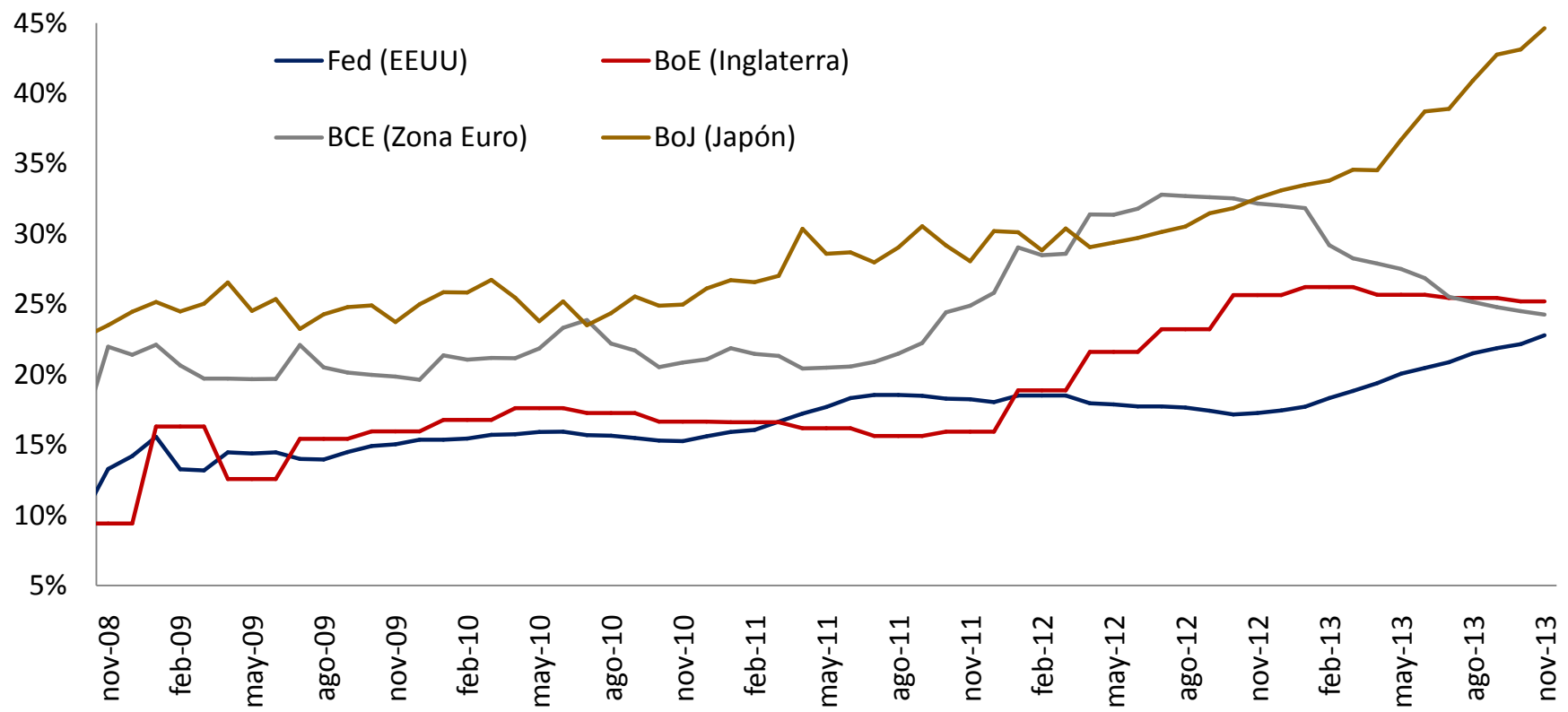


Tasa de desempleo en la zona euro



Los principales bancos centrales seguirán otorgando amplia liquidez en los próximos años. EEUU inyectará dólares durante casi todo 2014 y tasas no subirán sino hasta finales de 2015; Japón inyectará 70 mil millones de dólares mensuales en todo 2014 o más; Inglaterra no subirá tasas sino hasta mediados de 2016; y Europa no las subirá sino hasta 2017 y más medidas de estímulo están sobre la mesa.

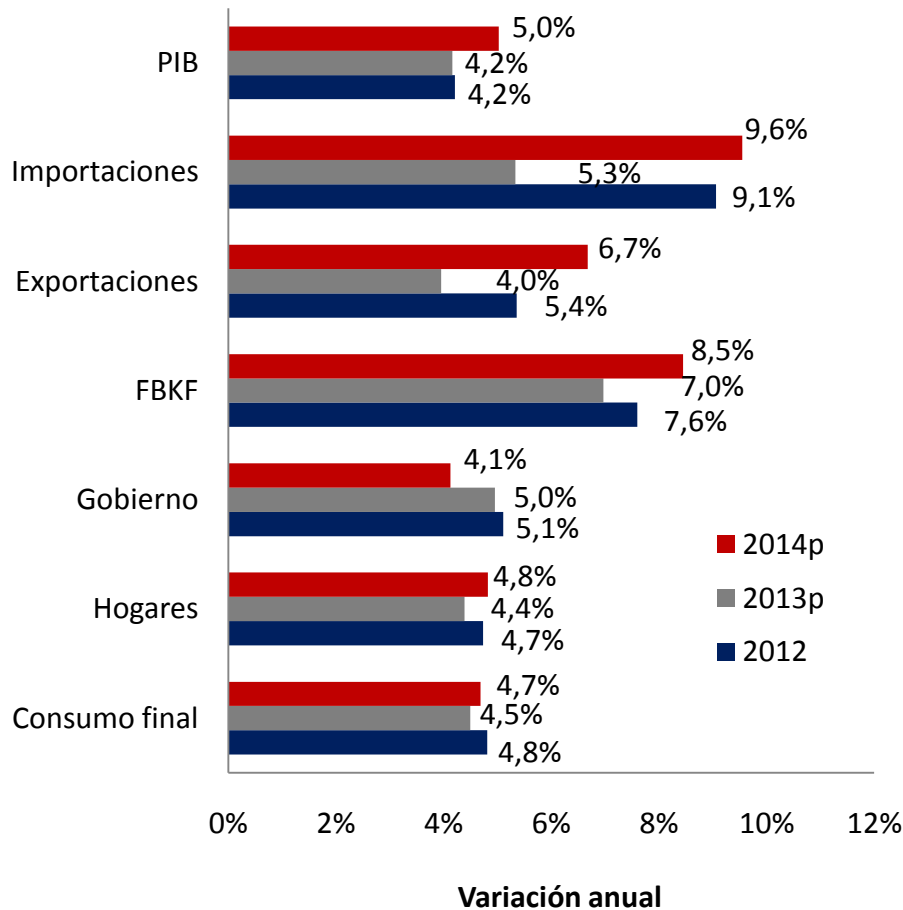
Total de Activos de los 4 grandes bancos centrales del mundo (% del PIB)



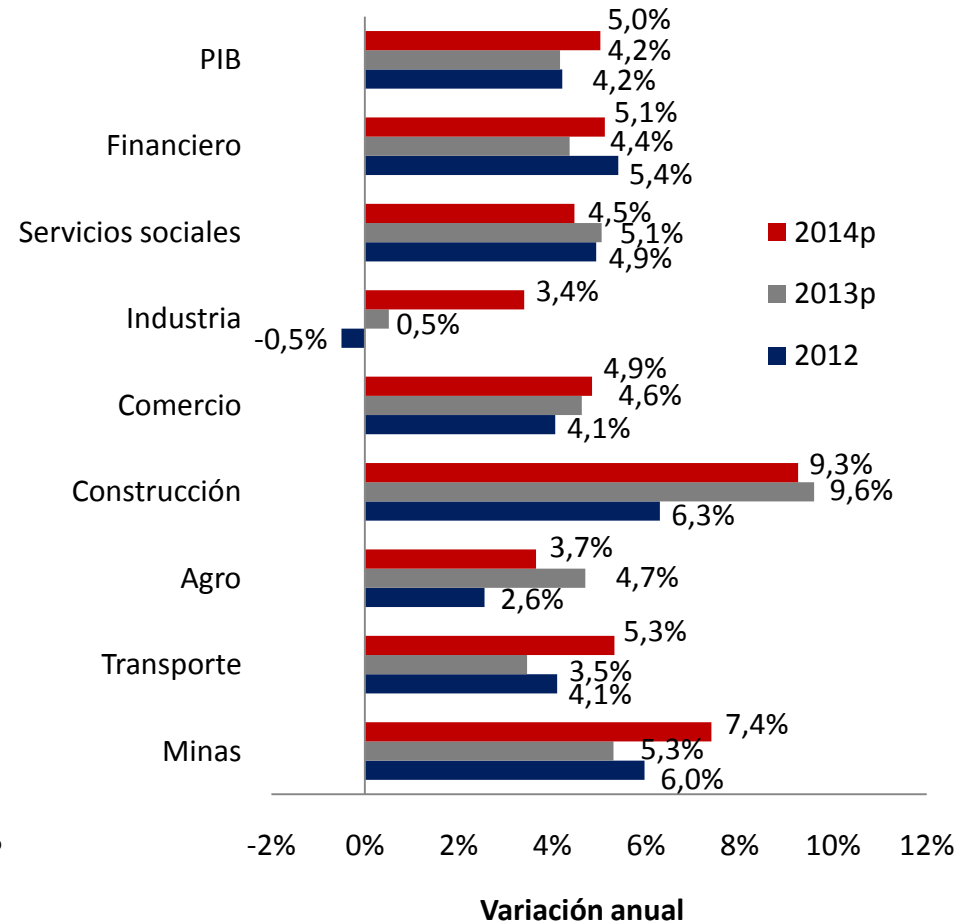
Fuente: Bloomberg, EuroStat, BoE

En Colombia, la demanda interna privada liderará el crecimiento en 2014. La construcción se mantendrá como el sector de mejor desempeño en 2014. El sector minero-energético repuntará, luego de los paros y huelgas que afectaron la producción de carbón en 2013. Comercio y servicios crecerán por encima de lo observado en 2013, reflejando el buen comportamiento del consumo privado.

Proyecciones PIB - Componentes de demanda

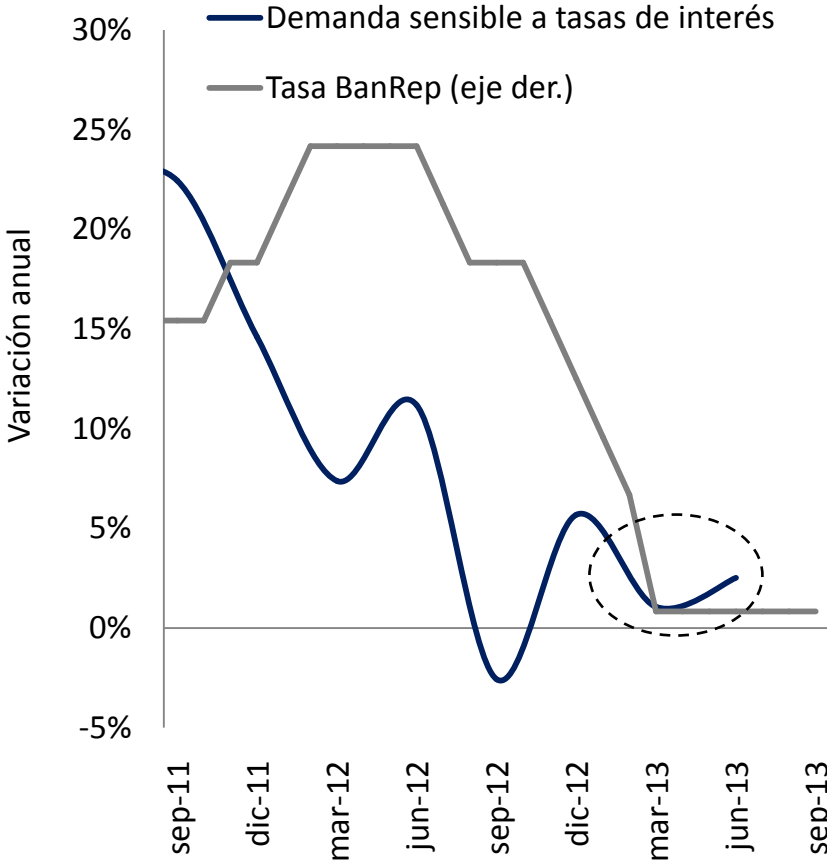


Proyecciones PIB - Componentes de la oferta

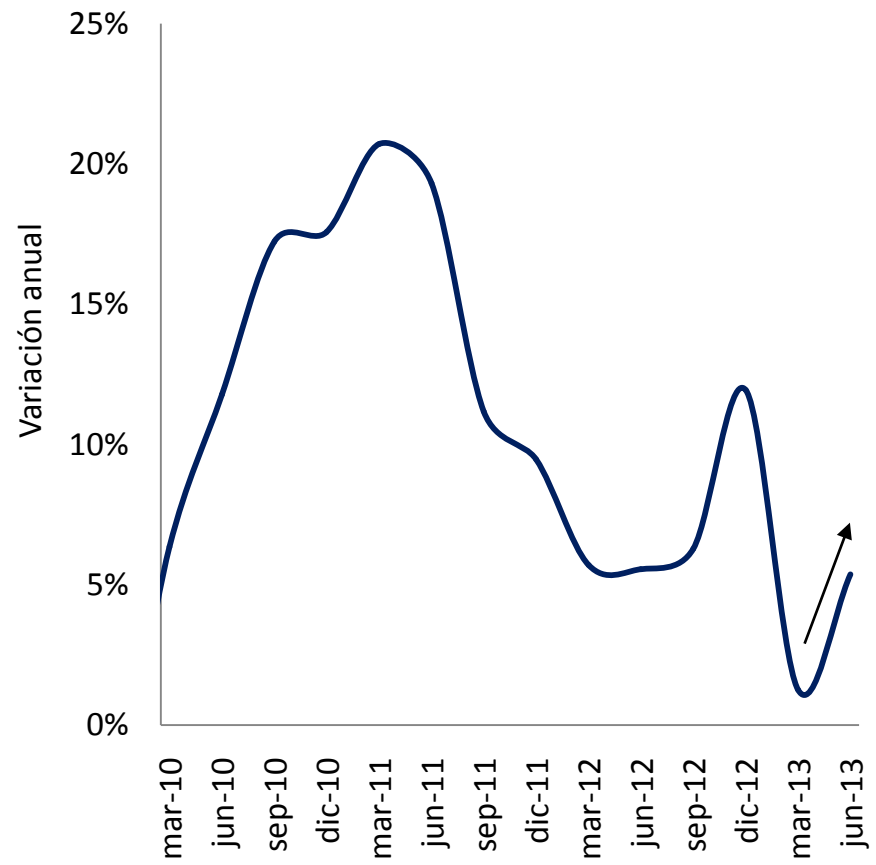


A nivel local, los rubros de la demanda más sensibles a las tasas de interés lideraron el repunte del PIB en 2T13, evidenciando el estímulo de la política monetaria expansiva. Esta dinámica continuaría en 2S13 y 1S14, en un contexto de bajas tasas de interés, y de niveles históricamente bajos en inflación y desempleo.

Demanda sensible a tasas de interés*



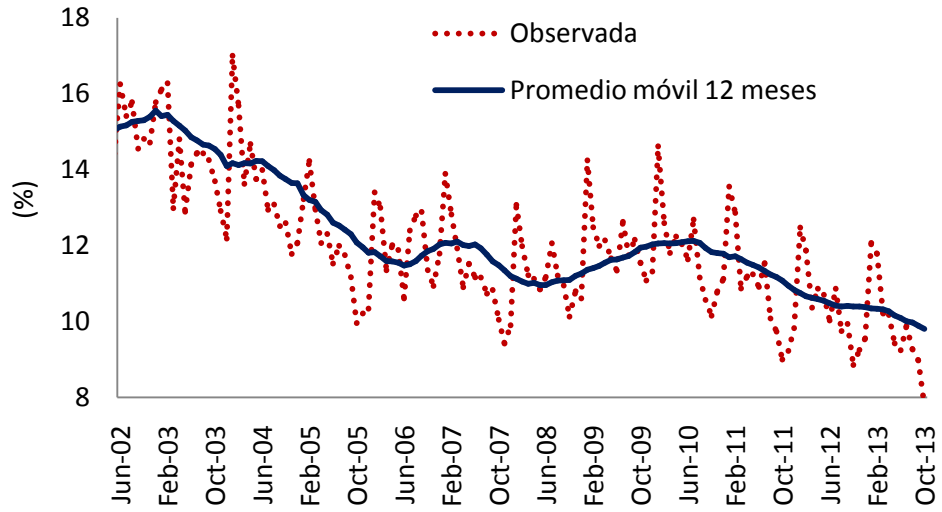
Consumo de bienes durables y semidurables



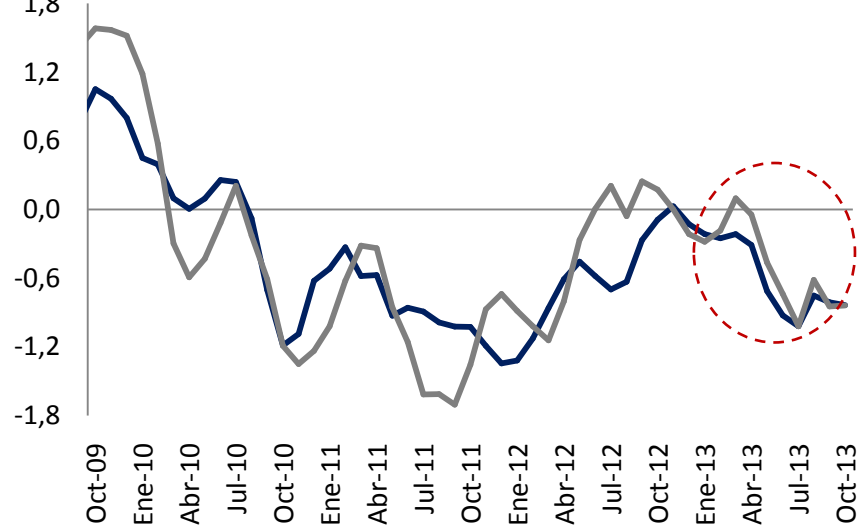
Fuente: DANE. Cálculos de Corficolombiana. *Suma de consumo de bienes durables e inversión en equipo de transporte, maquinaria y equipo y construcción de edificaciones.

Los indicadores del mercado laboral sostuvieron la tendencia de recuperación del consumo en 2013 y generan un buen impulso para 2014.

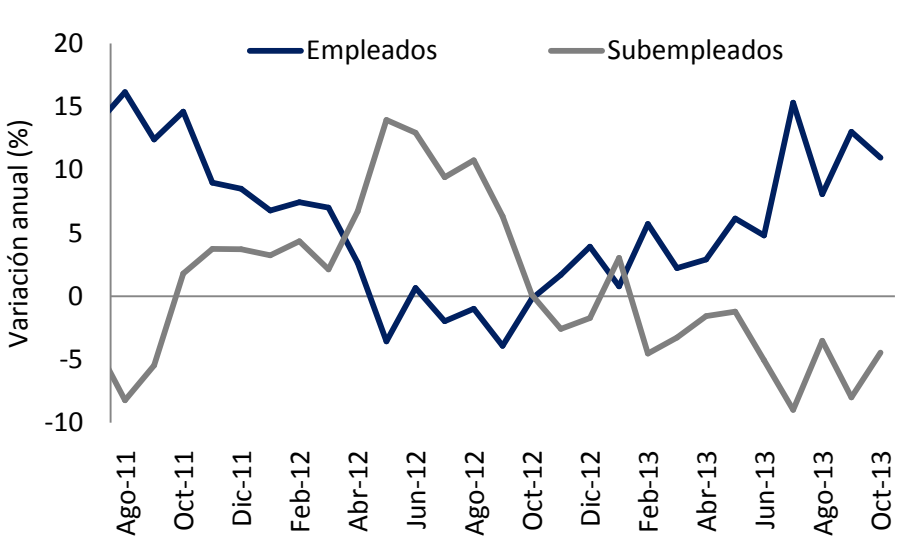
Tasa de desempleo



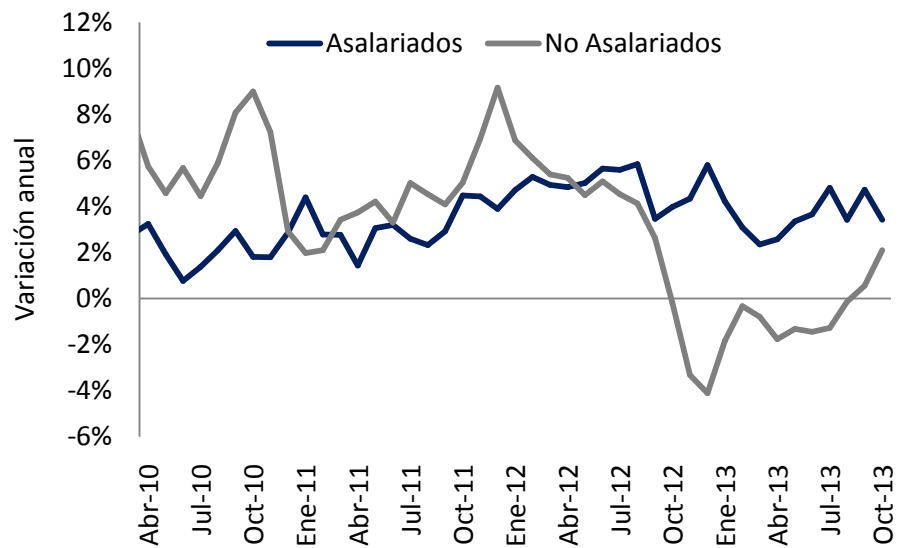
Cambio anual en tasa de desempleo (p.p.)



Empleados formales e informales (subempleados)

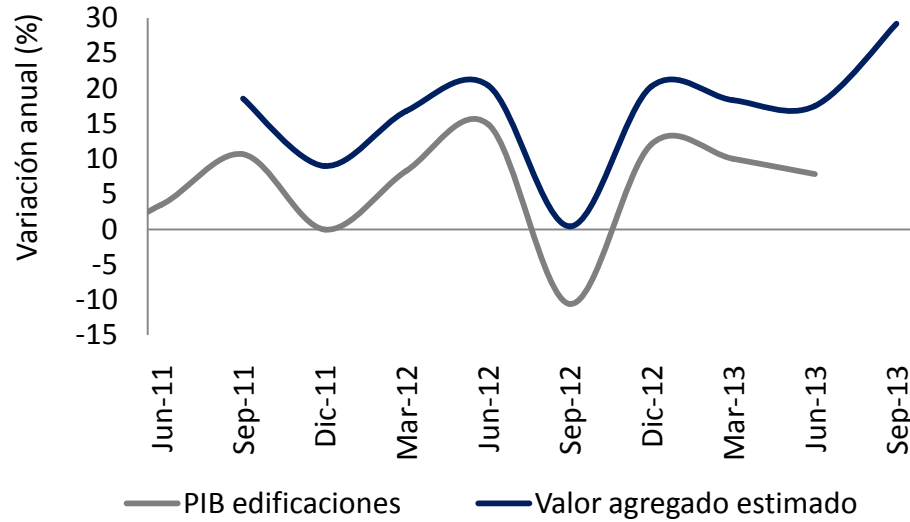


Asalariados y no asalariados

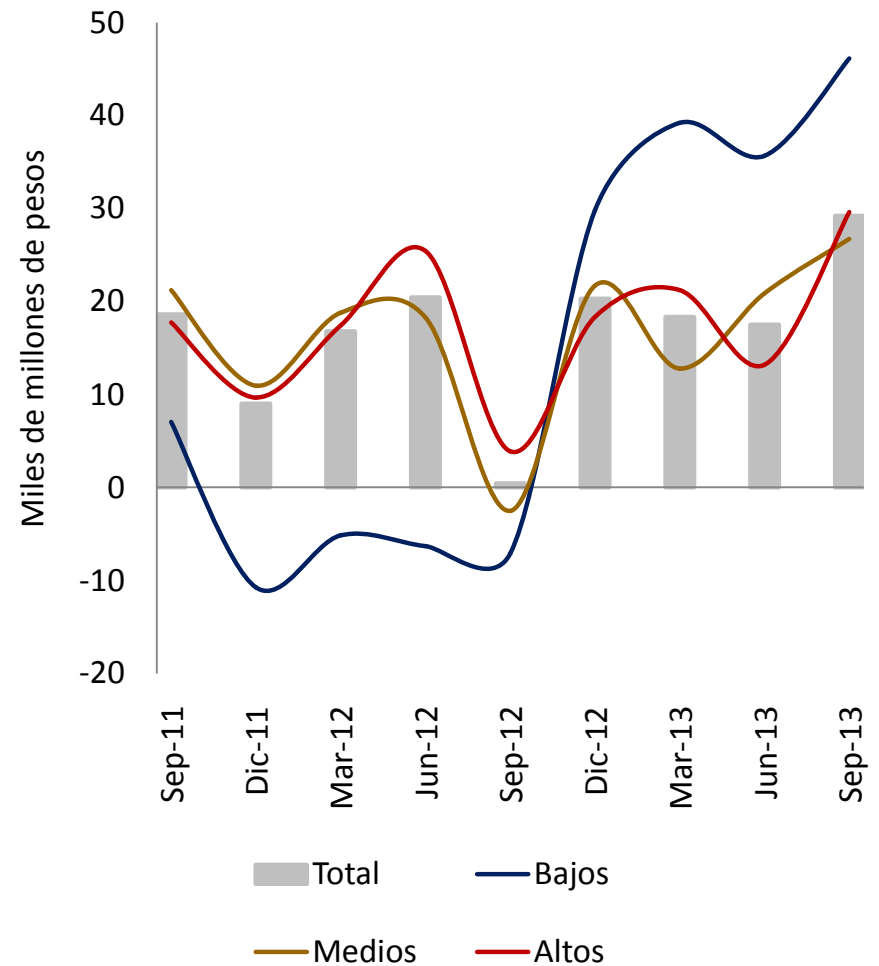


En la primera mitad de 2013, la construcción de edificaciones canalizó gran parte del impulso fiscal implementado para contrarrestar la desaceleración económica. Este impulso se sentirá con más fuerza en 2S13 y 1S14.

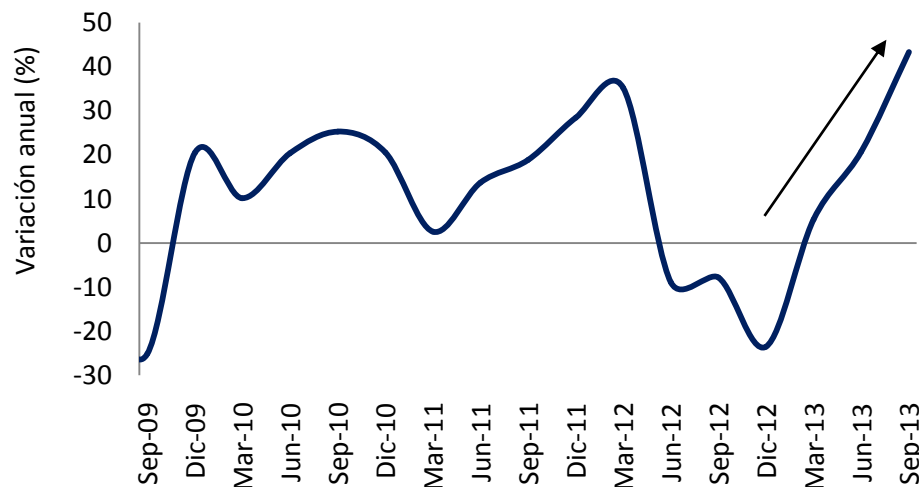
PIB de edificaciones y valor agregado estimado



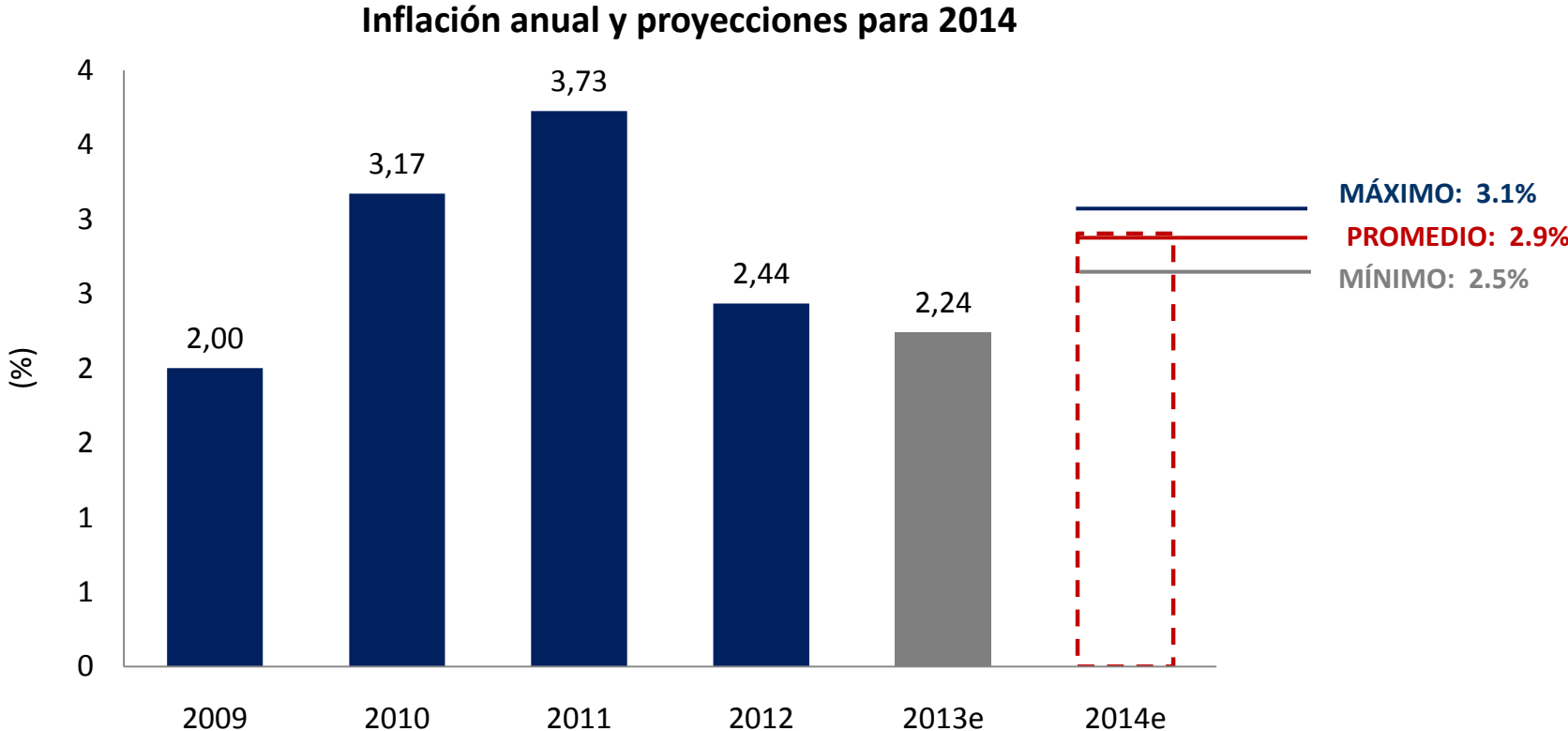
Valor agregado por segmentos de ingreso



Nuevas obras en proceso (Iniciaciones)



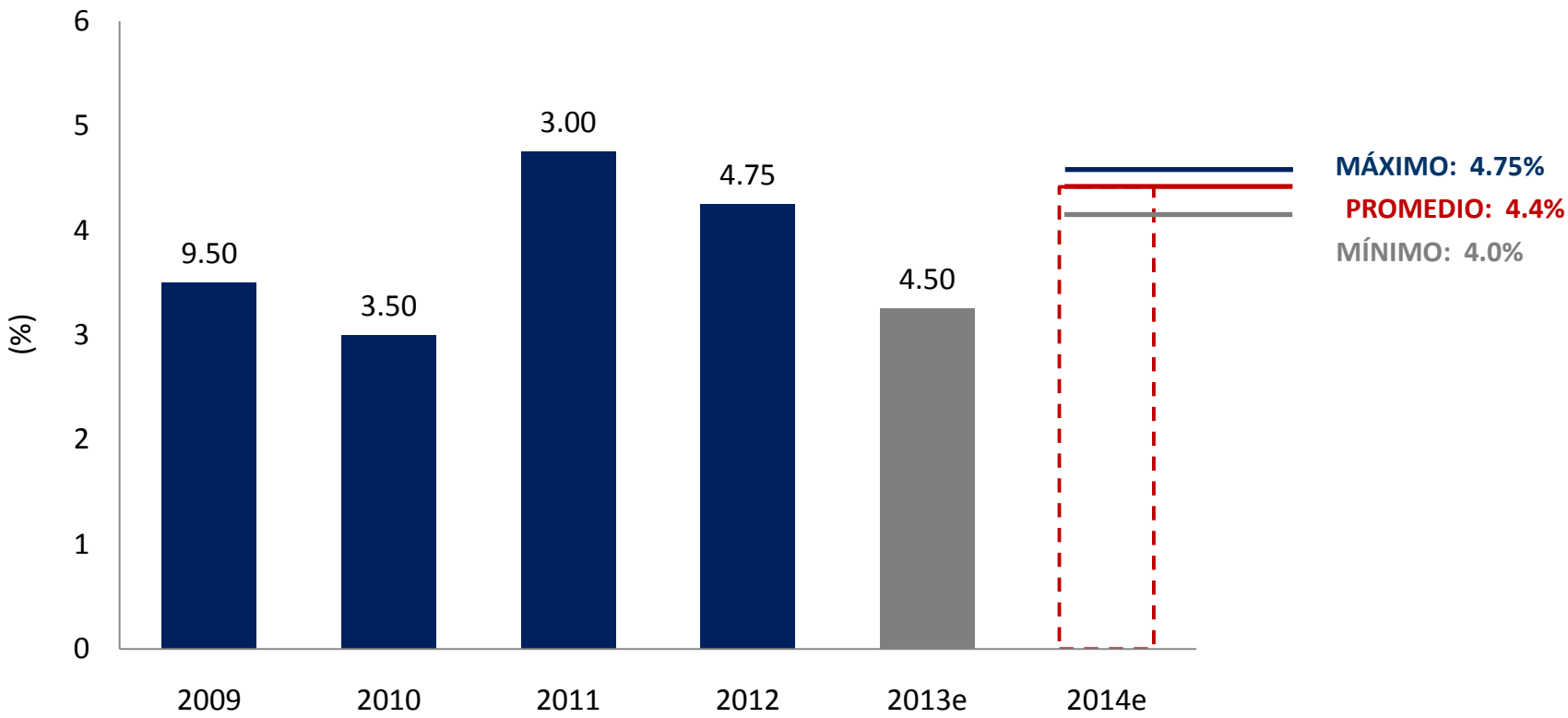
En 2014 esperamos que la inflación repunte en el primer semestre del año, una vez que se disipen los choques desinflacionarios de 2013 y en medio de presiones al alza sobre los precios por el lado de la demanda. No obstante, la inflación permanecerá cómodamente alrededor de la meta de largo plazo.



2013e: promedio estimaciones actuales de analistas

El Banco de la República empezaría el proceso de normalización de la política monetaria entre marzo y abril, una vez que las señales de recuperación sean más claras, en anticipación al cierre de la brecha del producto hacia el segundo semestre y con la inflación repuntando hacia niveles cercanos a 3%.

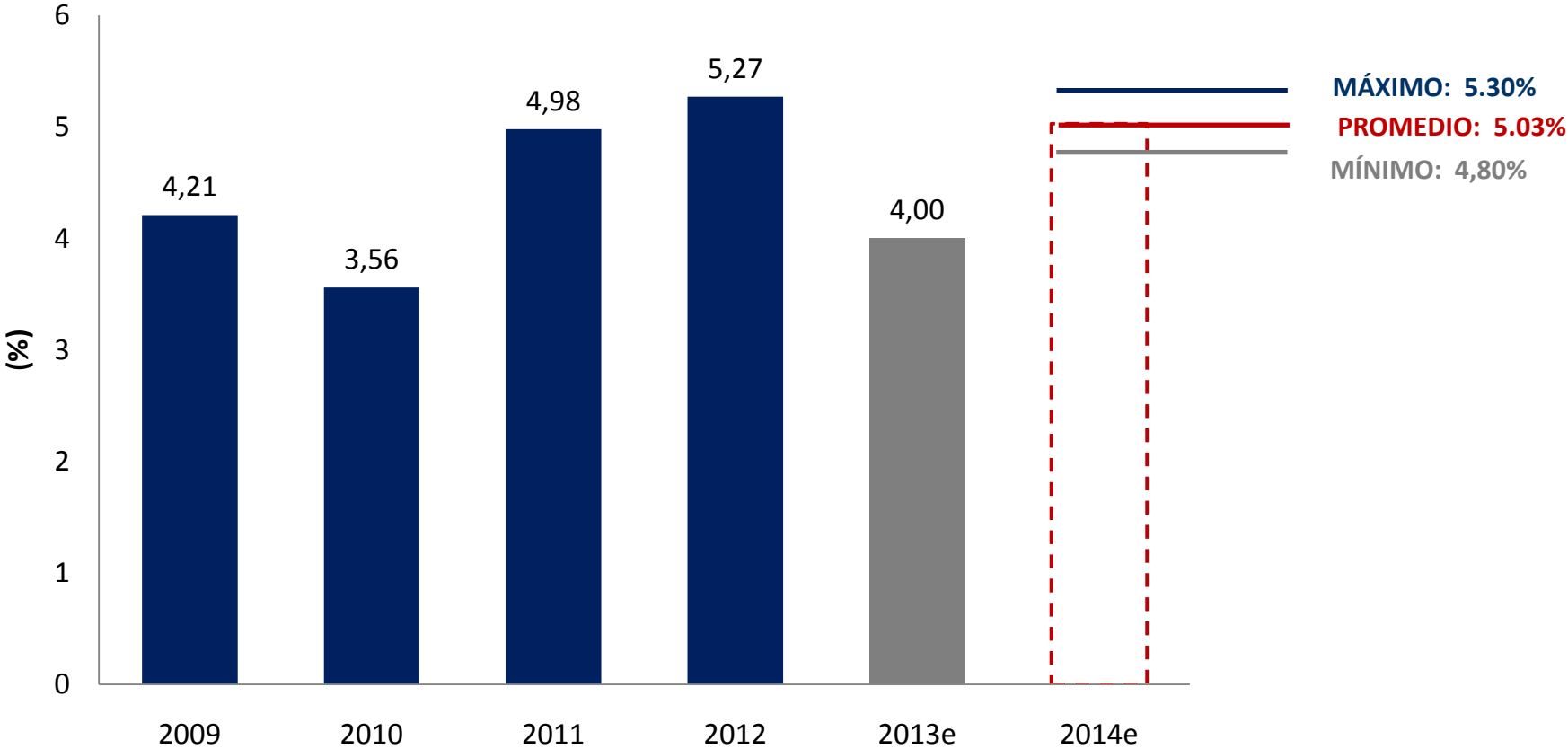
Tasa de interés de intervención y proyecciones para 2014



2013e: promedio estimaciones actuales de analistas

En 2014 las tasas de interés se ajustarán al alza moderadamente, aunque permanecerán en niveles históricamente bajos que impulsarán la demanda privada durante buena parte del año.

DTF vs proyecciones para 2014



2013e: promedio estimaciones actuales de analistas

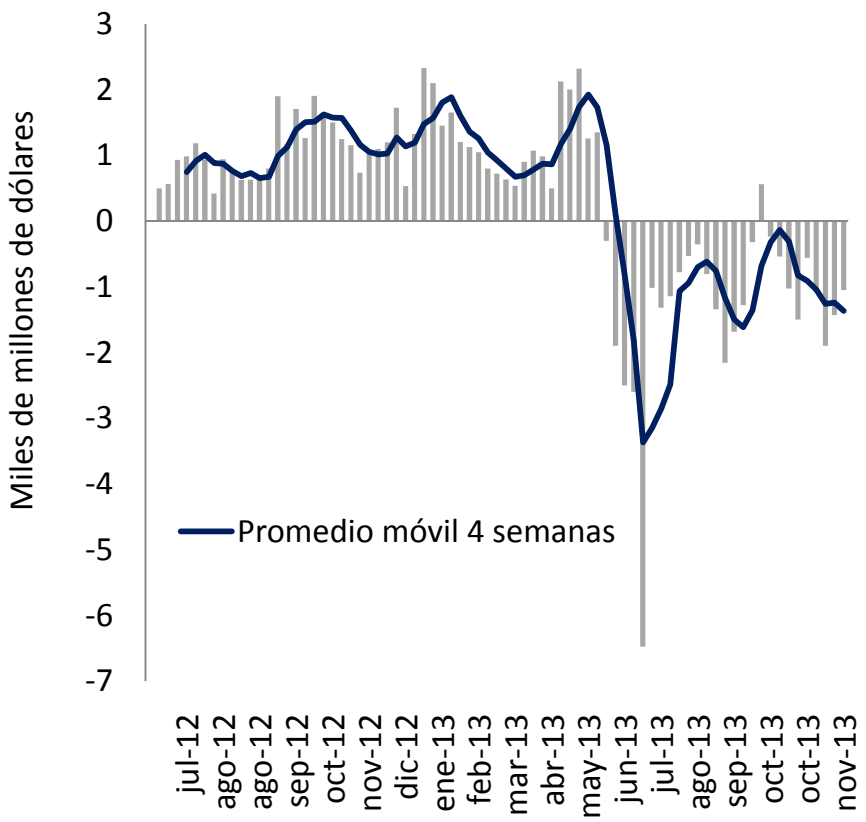
Los tasas de los TES reaccionarán moderadamente al alza una vez que se anuncie el desmonte del QE3 en EEUU, y posteriormente, por la normalización de la política monetaria a nivel local.

TES 2024 y proyecciones 2014

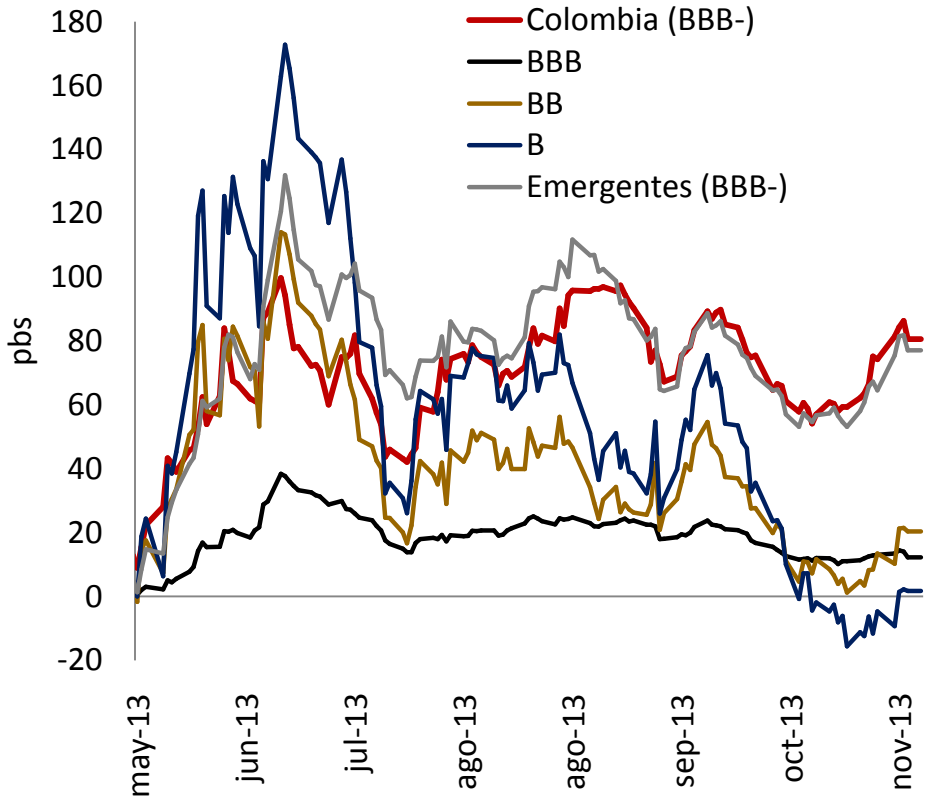


La expectativa de un desmonte anticipado del programa de estímulo de la Fed, generó fuertes salidas de capitales de bonos emergentes e importantes incrementos en sus primas de riesgo. Los emergentes y Colombia se han afectado excesivamente en esta turbulencia; el comportamiento de otros activos sugiere que hay un espacio de recuperación importante en el corto plazo para los bonos colombianos.

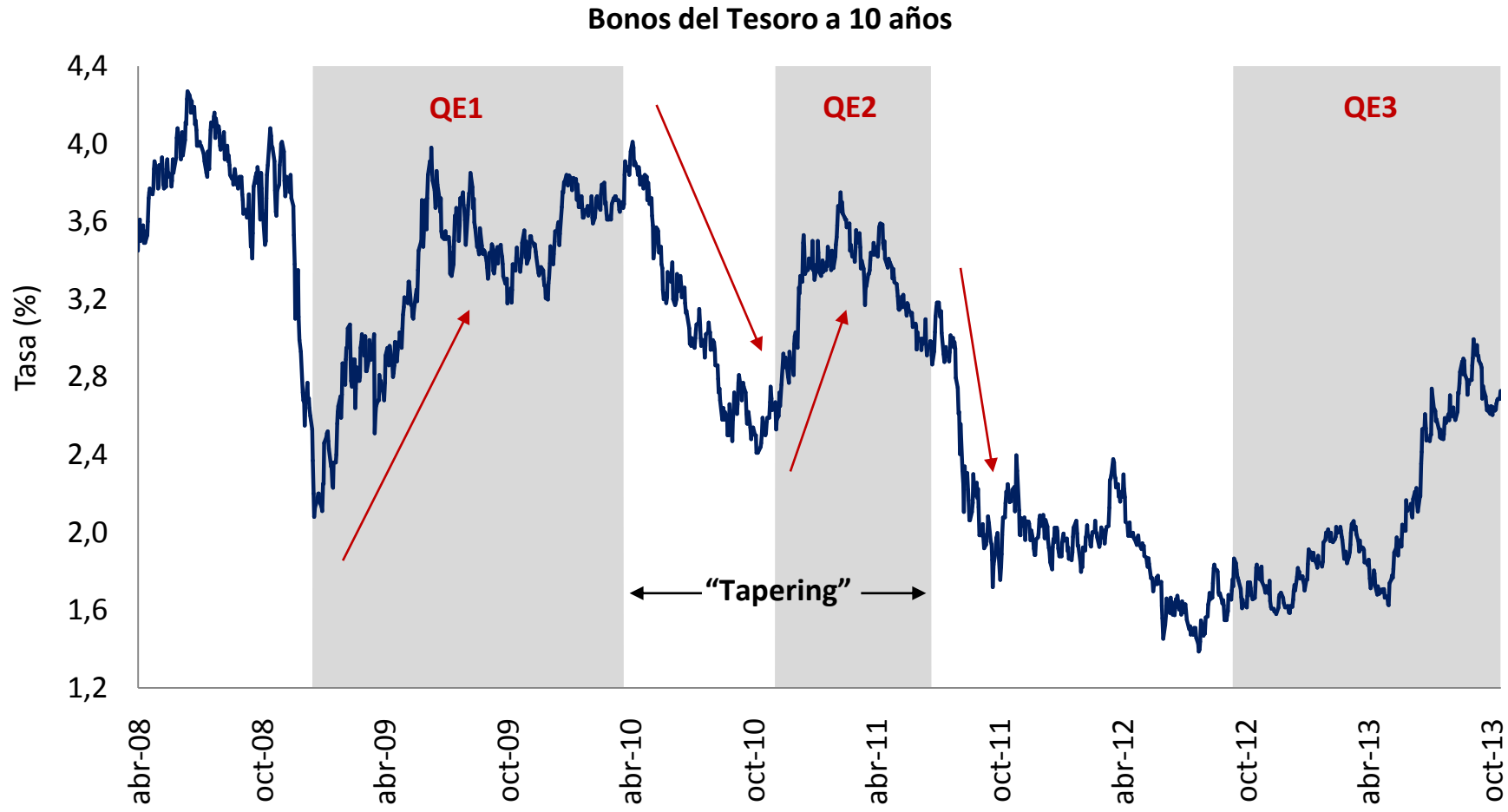
Flujos a bonos de economías emergentes



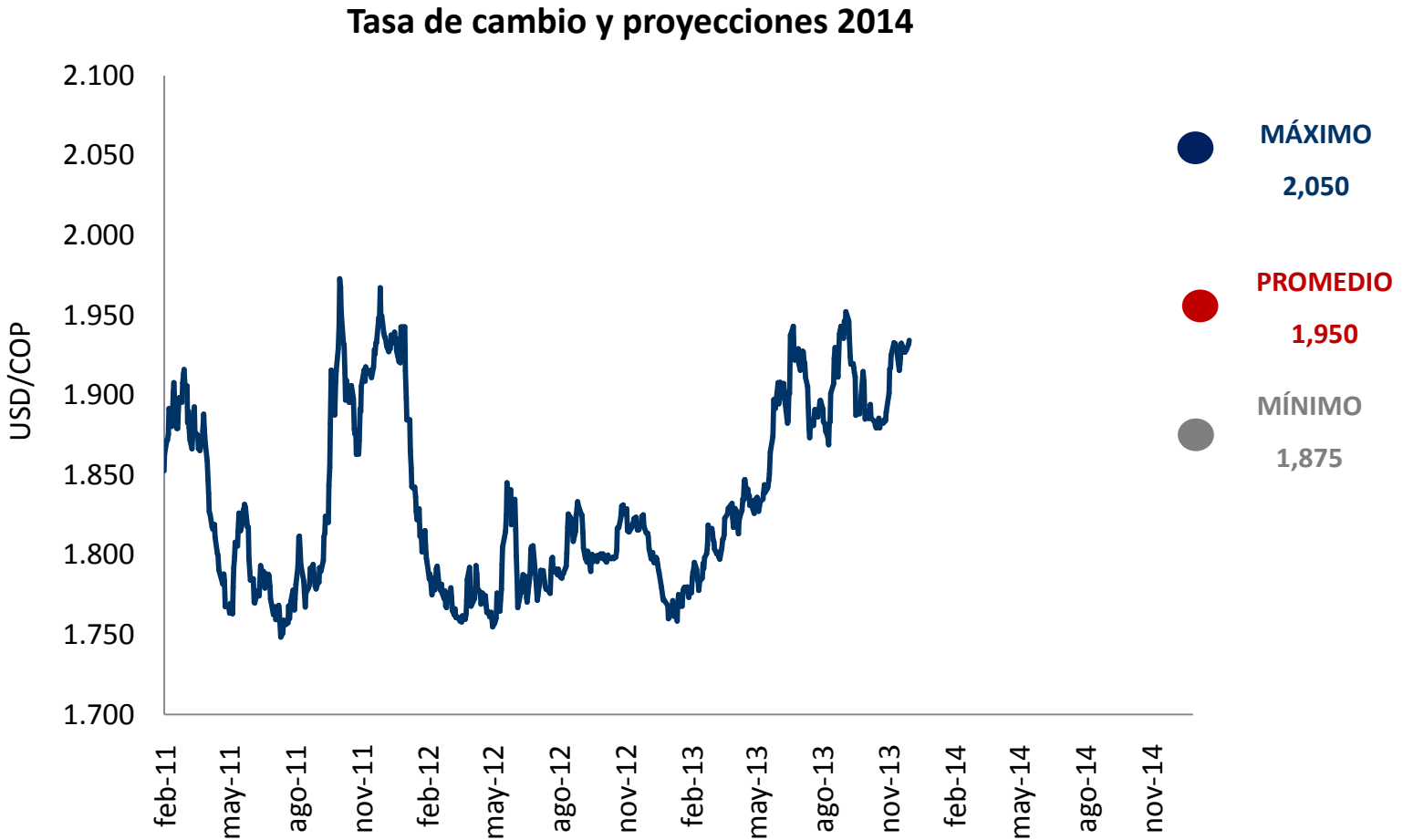
Aumento de primas de riesgo de bonos en dólares por calificación (ajustado por duración)



El comportamiento de los Tesoros depende no sólo de los flujos sino de las expectativas. Ambos factores jugaron un rol crucial en previos programas de relajamiento cuantitativo (antes de, al inicio, durante, y después de culminados) y el comportamiento de las tasas no es tan obvio como parece. Ya ha habido dos “taperings” antes (fin del QE1 y del QE2). No anticipamos nuevas alzas permanente de tasas con el “tapering” del QE3 en el corto plazo.

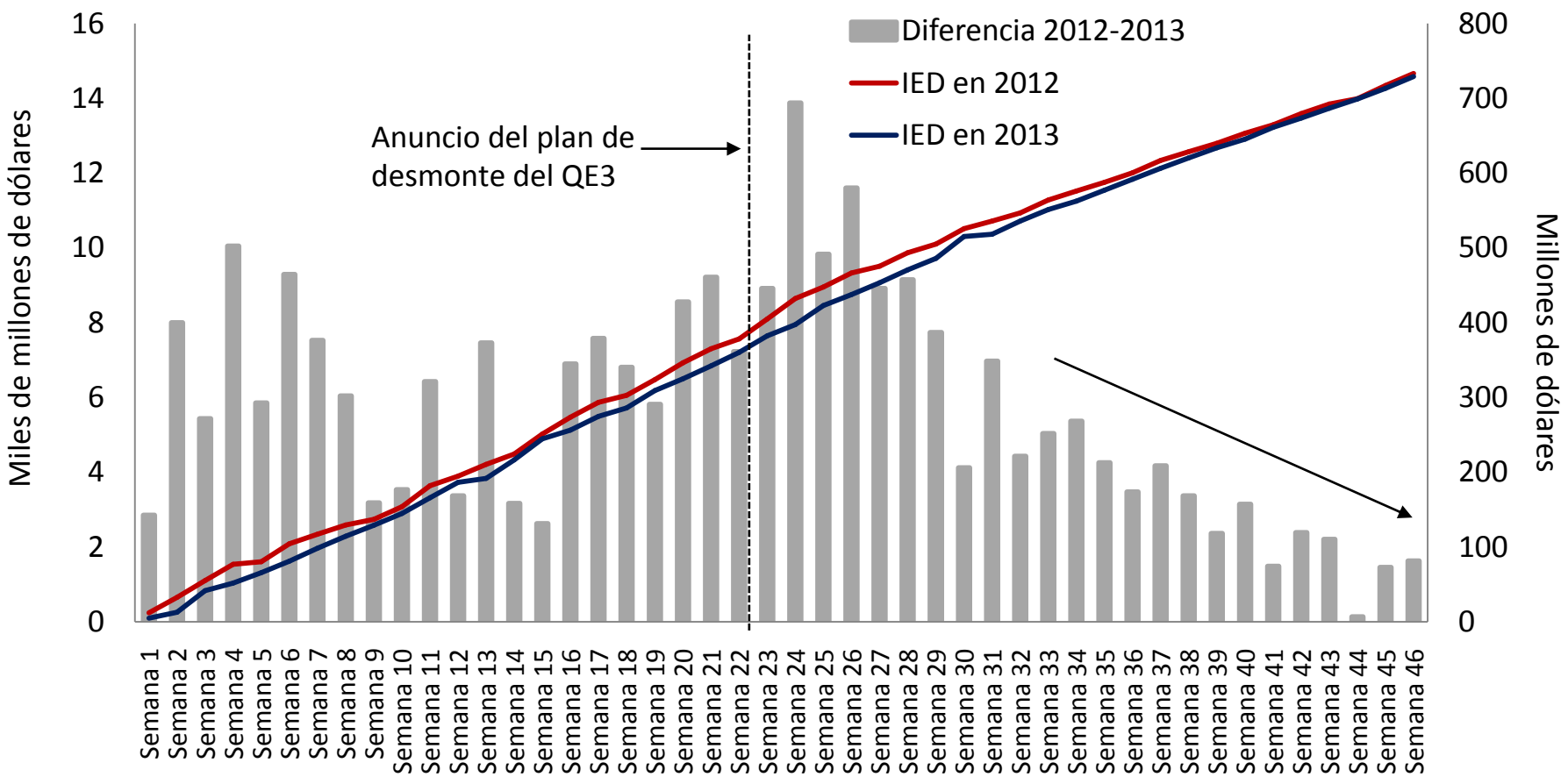


Los analistas esperan una mayor devaluación del peso en 2014. Los principales factores que influenciarán el comportamiento de la tasa de cambio serán el anuncio del desmonte del estímulo monetario en EEUU y las elecciones presidenciales en Colombia.



La inversión extranjera directa (IED) hacia Colombia no se desaceleró luego de los anuncios del eventual desmonte del QE3 en mayo. Por el contrario, se ha fortalecido, lo cual nos hace ser optimistas frente a su comportamiento de 2014. Según la balanza de pago, la IED AUMENTÓ 5.5% a/a en el 1er semestre de 2013.

Comparación IED bruta acumulada semanal



Contenido

1 2013 y las proyecciones de los analistas

2 2014: Retos y proyecciones

3 Resumen de proyecciones 2014: Visión de los analistas

Proyecciones crecimiento anual del PIB en 2014

Entidad	Proyección (%)
Citibank	4.50
BTG Pactual	4.50
Econcept	4.50
Grupo Bolívar	4.50
Credicorp	4.60
Corficolombiana	5.00
Promedio	4.60
Desviación estándar	0.20
Mediana	4.50

Proyecciones inflación en 2014

Entidad	Inflación anual (%)	Inflación promedio (%)
Citibank	2.80	2.40
BTG Pactual	3.00	2.80
Econcept	3.00	2.80
Grupo Bolívar	2.52	2.32
Credicorp	3.10	2.98
Corficolombiana	3.00	3.00
Promedio	2.90	2.72
Desviación estándar	0.21	0.29
Mediana	3.00	2.80

Proyecciones tasa de intervención BanRep

Entidad	Tasa repo (%) (cierre 2014)	Fecha siguiente movimiento
Citibank	4.50	Mar-14 / Abr - 14
BTG Pactual	4.00	jul-14
Econcept	4.75	jun-14
Grupo Bolívar	4.00	mar-13
Credicorp	4.50	mar-14
Corficolombiana	4.75	abr-14
Promedio	4.42	-
Desviación estándar	0.34	-
Mediana	4.50	-

Proyecciones DTF en 2014

Entidad	DTF (%) (cierre 2014)	Spread frente a tasa repo
Citibank	5.30	0.80
BTG Pactual	-	-
Econcept	5.00	0.25
Grupo Bolívar	4.80	0.80
Credicorp	5.04	0.54
Corficolombiana	5.00	0.25
Promedio	5.03	0.53
Desviación estándar	0.18	0.28
Mediana	5.00	0.54

Proyecciones tasa de cambio en 2014

Entidad	TRM promedio 2014	TRM cierre 2014
Citibank	1,917	1,950
BTG Pactual	2,000	2,050
Econcept	1,935	1,945
Grupo Bolívar	1,957	1,975
Credicorp	1,900	1,900
Corficolombiana	1,915	1,875
Promedio	1,937	1,949
Desviación estándar	36	61
Mediana	1,926	1,948

Proyecciones tasa de negociación TES julio 2024 en 2014

Entidad	Promedio	Fin de año	Mínimo	Máximo
Citibank	6.70	7.40	-	-
BTG Pactual	-	-	-	-
Econcept	-	-	-	-
Grupo Bolívar*	8.47	8.61	8.03	8.61
Credicorp	-	7.10	6.40	7.50
Corficolombiana	6.50	6.60	6.00	7.00
Promedio	7.22	7.43	6.81	7.70
Desviación estándar	1.08	0.85	1.08	0.82
Mediana	6.70	7.25	6.40	7.50

* Proyecciones para el nodo de 10 años de la curva cero cupón.

Proyecciones Déficit Fiscal en 2014

Entidad	Déficit Fiscal (% PIB)
Citibank	-0.70
BTG Pactual*	-1.20
Econcept	-1.00
Grupo Bolívar**	-2.40
Credicorp	-1.00
Corficolombiana	-1.00
Promedio	-1.2
Desviación estándar	0.6
Mediana	-1.0

* Balance fiscal según metodología IMF

** Balance fiscal GNC

Proyecciones Balance Cuenta Corriente en 2014

Entidad	Cuenta Corriente (% PIB)
Citibank	-3.20
BTG Pactual	-3.10
Econcept	-3.40
Grupo Bolívar	-3.40
Credicorp	-3.30
Corficolombiana	-3.30
Promedio	-3.3
Desviación estándar	0.1
Mediana	-3.3

Expectativas de Política Monetaria en EEUU

Entidad	Comienzo reducción QE	Magnitud primera reducción*	Duración reducción total QE	1er aumento tasa Fed
Citibank	mar-14	10	9 meses	2015
BTG Pactual	dic-13	10	9 meses	jul-15
Econcept	-	-	-	-
Grupo Bolívar*	mar-14	15	6 meses	jun-15
Credicorp	mar-14	10	6 meses	dic-15
Corficolombiana	ene-14	10	12 meses	dic-15

* Mil millones de dólares

INVESTIGACIONES ECONÓMICAS CORFICOLOMBIANA

Andrés Pardo Amézquita

Gerente de Investigaciones Económicas

(571) 3538787 Ext.6165

andres.pardo@corficolombiana.com

Julio César Romero Arévalo

Analista Macroeconómico

(571) 3538787 Ext. 6164

julio.romero@corficolombiana.com

Luis Omar Herrera Prada

Analista Cambiario

(571) 3538787 Ext. 6107

luis.herrera@corficolombiana.com

Diana Patricia Pulido García

Estudiante en práctica

(571) 3538787 Ext. 6112

diana.pulido@corficolombiana.com

Carmen Salcedo Saldaña

Subdirectora de Investigaciones Económicas

(571) 3538787 Ext. 6105

carmen.salcedo@corficolombiana.com

Carlos Ernesto Ramos Ortiz

Analista de Renta Fija

(571) 3538787 Ext. 6138

carlos.ramos@corficolombiana.com

Fabio David Nieto Mosquera

Analista de Investigaciones Económicas

(571) 3538787 Ext. 6120

fabio.nieto@corficolombiana.com

-Advertencia-

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 telefónicamente o a través de este medio.

La información contenida en el presente documento es informativa e ilustrativa. Corficolombiana S.A. no extiende ninguna garantía explícita o implícita con respecto a la exactitud, confiabilidad, veracidad, integridad de la información obtenida de fuentes públicas. Las estimaciones y cálculos son meramente indicativos y están basados en asunciones, o en condiciones del mercado, que pueden variar sin aviso previo.

La información contenida en el presente documento fue preparada sin considerar los objetivos de los inversionistas, su situación financiera o necesidades individuales, por consiguiente, ninguna parte de la información contenida en el presente documento puede ser considerada como una asesoría, recomendación u opinión acerca de inversiones, la compra o venta de instrumentos financieros o la confirmación para cualquier transacción.

Corficolombiana S.A. no asume 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 analista(s) que participó (arón) en la elaboración de este informe certifica(n) respecto a cada título o emisor a los que se haga referencia en este informe, que las opiniones expresadas se hacen con base en un análisis técnico y fundamental de la información recopilada, que se encuentra(n) libre de influencias externas para realizar la recomendación, y en consecuencia las mismas reflejan su opinión personal. El 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 relevante

Algún o algunos miembros del equipo de Investigaciones Económicas poseen inversiones en alguno de los emisores sobre los que está efectuando una recomendación de inversión, en consecuencia el posible conflicto de interés que podría presentarse se administrará conforme las disposiciones contenidas en el Código de Ética aplicable.

Corficolombiana S.A. o alguna de sus filiales tiene inversiones en activos emitidos por algunos de los emisores sobre los que está efectuando una recomendación de inversión, su matriz o sus filiales.

Las acciones de Corficolombiana S.A. 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 la Corporación.

Corficolombiana S.A. 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.

Algunos de los emisores sobre los que está efectuando una recomendación de inversión, su matriz o alguna de sus filiales han sido, son o posiblemente serán clientes de Corficolombiana S.A. o alguna de sus filiales.

Algunos de los emisores sobre los que está efectuando una recomendación de inversión, su matriz o alguna de sus filiales han sido, son o posiblemente serán clientes de Grupo Aval o alguna de sus filiales.