Informe mensual

Gerencia de Estudios Económicos y Mercados

Resumen mayo de 2024

Alejandra María Rangel P.
Gerente de Estudios Económicos y Mercados
arangel@fidubogota.com

Héctor Suescún Rojas.
Especialista de Estudios Económicos y Mercados
hsuescun@fidubogota.com

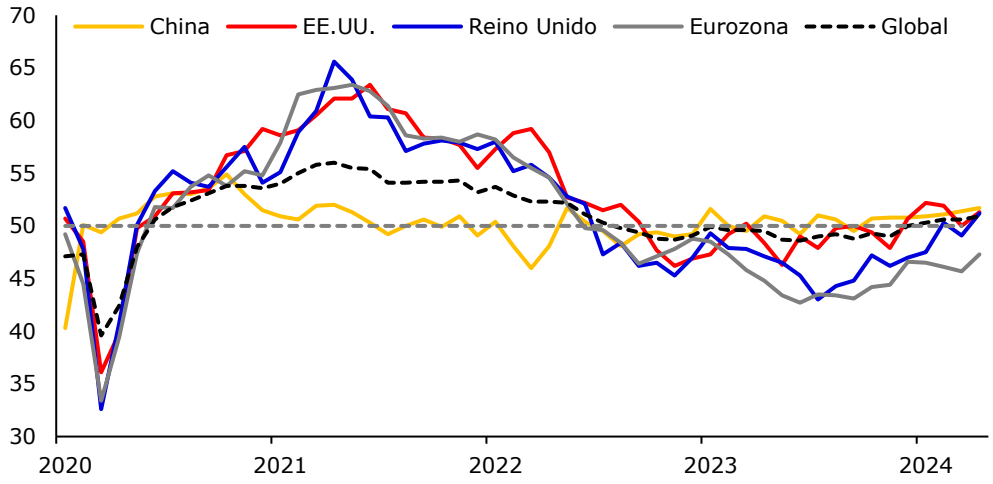
VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

1. Contexto Internacional

1.1. Actividad económica

Durante mayo, la actividad industrial a nivel global aumentó. En particular, el indicador PMI global pasó de 50.6 a 50.9 entre abril y mayo, allí, se destacó el significativo repunte de la actividad de las dos principales economías a nivel mundial (Estados Unidos y China), los cuales jalonaron el crecimiento de la actividad industrial a nivel global. En el caso de Reino Unido y la Eurozona también se registraron movimientos al alza, en el primer caso hasta un nivel de 51.2, y en el caso de la Eurozona, si bien el indicador se mantuvo en terreno de contracción, registró una recuperación al pasar de 45.7 a 47.3.

Gráfico 1. Índices de compras (PMI*) del sector manufacturero, mayo 2024.



Este documento fue realizado por lla Vicepresidencia de Inversiones de Fiduciaria Bogotá S.A. El contenido de la presente comunicación o mensaje no constituye 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. De igual forma, las opiniones expresadas no reflejan la opinión de FIDUCIARIA BOGOTA S.A. por lo cual la entidad no se hace responsable de interpretaciones o de distorsiones que del presente informe hagan terceras personas.

Síganos en: Fiduciaria Bogota @fidubogota Fiduciaria Bogotá @fidubogota

Tabla 1: PMI Manufacturero global, mayo 2024

	may-2023	abr-2024	may-2024
Global	49,5	50,6	50,9 ▲
China	50,9	51,4	51,7 ▲
EE.UU.	48,4	50,0	51,3 ▲
Reino Unido	47,1	49,1	51,2 ▲
Eurozona	44,8	45,7	47,3 ▲

Fuente: S&P Global. Cálculos FiduBogotá.

*Una cifra superior a los 50 puntos se asocia a un sector en terreno de expansión mientras que una cifra inferior a los 50 puntos se asocia a un sector en terreno de desaceleración.

VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

1.2. Inflación y política monetaria

En el mes, la lectura de los datos de inflación en economías desarrolladas se mantuvo en línea con lo esperado, y en algunos casos generó mayor espacio a las autoridades monetarias para flexibilizar la postura de política monetaria. En Reino Unido, la inflación total pasó de 3.2% a 2.3% entre marzo y abril, mientras la medición de inflación básica cayó desde 4.2% a 3.9%. Por su parte, la inflación en la Eurozona se mantuvo estable en 2.4% y la inflación básica hizo lo mismo en 2.7%. En el caso específico de la Eurozona, hay que señalar que la autoridad monetaria decretó, en línea con lo esperado por los analistas, un recorte de 25pb a 4.25% en la reunión del 06 de junio; este movimiento se trata del primer recorte luego la senda de estabilidad descrita desde septiembre de 2023. Por otra parte, el 05 de junio, el Banco de Canadá también decretó un recorte de su tasa de intervención de 25pb a 4.75%. En efecto, estos dos movimientos de política monetaria empiezan a dar luces sobre los procesos de flexibilización monetaria que se empezarían a materializar en lo que resta del 2024.

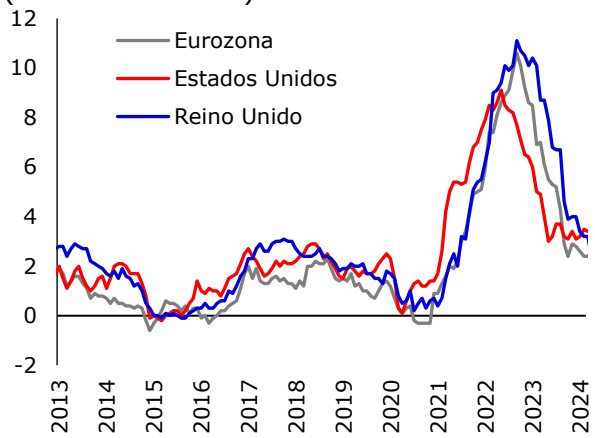
En el caso de Estados Unidos, la inflación del IPC bajó 10pb a 3.4% entre marzo y abril, y las minutas de la reunión de política monetaria celebrada el 01 de mayo destacaron dos posibles riesgos al alza en el indicador de precios, a saber: 1) posibles disrupciones por el lado de la oferta; y 2) la aparición de una persistencia inesperada de la inflación. Así mismo, el Comité Federal de Mercado Abierto destacó que los indicadores económicos sugieren una actividad económica que continúa expandiéndose a un buen ritmo, aunque menor al registrado en el segundo semestre de 2023.

Gráfico 2. Inflación y política monetaria países avanzados, mayo 2024.

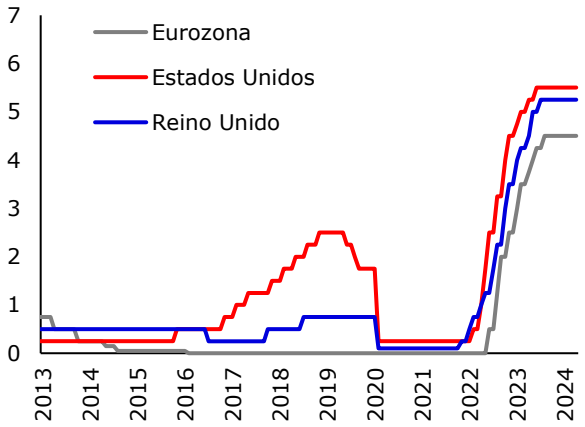
Este documento fue realizado por lla Vicepresidencia de Inversiones de Fiduciaria Bogotá S.A. El contenido de la presente comunicación o mensaje no constituye recomendación profesional para realizar inversiones en los términos del artículo 2.40.1.1.2 del Decreto 2555 de 2010 o las normas que lo modifiquen, sustituyan o complementen. De igual forma, las opiniones expresadas no reflejan la opinión de FIDUCIARIA BOGOTA S.A. por lo cual la entidad no se hace responsable de interpretaciones o de distorsiones que del presente informe hagan terceras personas.

Síganos en: Fiduciaria Bogota @fidubogota Fiduciaria Bogotá @fidubogota

Panel A. Índice de Precios al Consumidor (variación anual %)



Panel B. Tasa de intervención (%)



Inflación	may-2023	abr-2024	may-2024
EE.UU.	4,0%	3,4%	3,4% ▼
Eurozona	6,1%	2,4%	2,6% ▼
Reino Unido	8,7%	3,2%	2,3% ▼

TPM	may-2023	abr-2024	may-2024
EE.UU.	5,3%	5,5%	5,5% ▲
Eurozona	3,8%	4,5%	4,5% ▲
Reino Unido	4,5%	5,3%	5,3% ▲

Fuente: Bloomberg. Cálculos FiduBogotá.

1.3. Mercados internacionales

En mayo, los títulos del Tesoro de EE.UU. se valorizaron, con un desplazamiento promedio de la curva de rendimientos de -15 puntos básicos (pb). Sin embargo, el comportamiento durante el mes fue mixto, el cual se dio en sincronía con la publicación de varios indicadores económicos que alteraron las expectativas de política monetaria de la Fed de un lado y otro. Para comenzar, en las dos primeras semanas de mayo el título de referencia a 10 años se valorizó, con una caída de 34pb a 4.34%, esto tras la publicación del dato de nóminas no agrícolas para el mes de abril, el cual se ubicó por debajo de lo esperado (175,000 observado vs. 240,000 expectativa) y favoreció las expectativas de una menor tasa de interés por parte de la Reserva Federal. Sin embargo, la publicación del dato del IPC el 15 de mayo, alteró parcialmente las expectativas de política monetaria y presionó al alza la tasa del título a 10 años en 16pb a 4.49%. Cabe mencionar, que en lo corrido entre enero y abril de 2024 la inflación de Estados Unidos aumentó de 3.1% a 3.4%.

Gráfico 3. Mercados financieros Estados Unidos, mayo 2024.

Panel A. Índices bursátiles (base 1 = enero 2020)

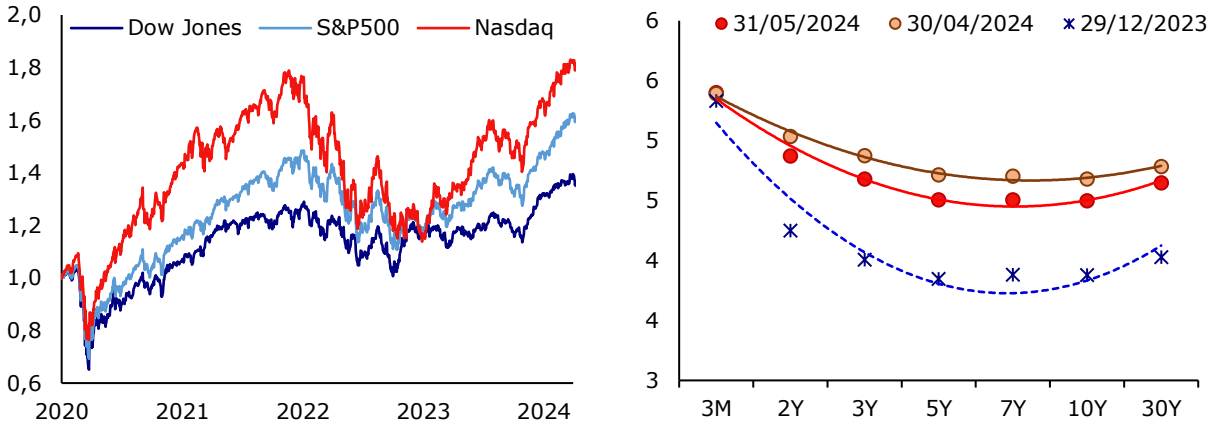
Panel B. Rendimientos bonos del Tesoro, %

Este documento fue realizado por lla Vicepresidencia de Inversiones de Fiduciaria Bogotá S.A. El contenido de la presente comunicación o mensaje no constituye 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. De igual forma, las opiniones expresadas no reflejan la opinión de FIDUCIARIA BOGOTA S.A. por lo cual la entidad no se hace responsable de interpretaciones o de distorsiones que del presente informe hagan terceras personas.

Síganos en: Fiduciaria Bogota @fidubogota Fiduciaria Bogotá @fidubogota

VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

Las obligaciones de la fiduciaria son de medio y no de resultado.



Fuente: Bloomberg. Cálculos FiduBogotá.

1.4. Expectativas inflación y política monetaria

Entre enero y abril de 2024, la inflación en las principales economías industrializadas registró un comportamiento mixto, lo que a su vez alteró las expectativas de política monetaria alrededor del mundo desarrollado. De un lado, la inflación de Alemania, Reino Unido, Francia se redujo en promedio 80 puntos básicos (pb), mientras la inflación de Italia y Canadá se mantuvo inalterada, y la inflación de Estados Unidos y Japón aumentó 40pb en promedio. En este contexto, los analistas esperan que los primeros recortes de la tasa de intervención se generen en Europa y luego en Estados Unidos. Por lo pronto, de acuerdo con las más recientes publicaciones económicas, el consenso espera que la Reserva Federal decrete dos recortes sobre la tasa de intervención que se darían en las reuniones de septiembre y diciembre de 2024. En cualquier caso, la Gerencia de Estudios Económicos destaca que los movimientos de política monetaria dependerán de la publicación de nuevos datos económicos que evidencien alguna desaceleración de la actividad real en EE.UU.

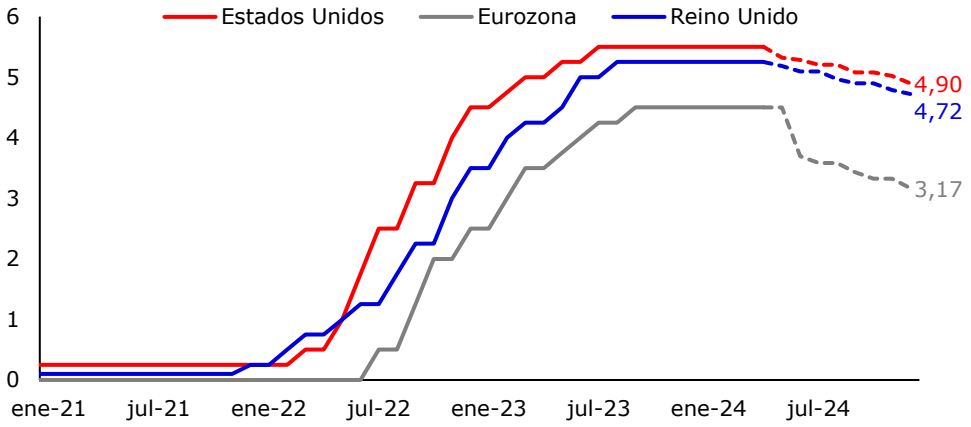
Gráfico 4. Expectativas de política monetaria*, a corte del 31 de mayo 2024.

VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

Las obligaciones de la fiduciaria son de medio y no de resultado.

Este documento fue realizado por la Vicepresidencia de Inversiones de Fiduciaria Bogotá S.A. El contenido de la presente comunicación o mensaje no constituye 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. De igual forma, las opiniones expresadas no reflejan la opinión de FIDUCIARIA BOGOTA S.A. por lo cual la entidad no se hace responsable de interpretaciones o de distorsiones que del presente informe hagan terceras personas.

Síganos en: Fiduciaria Bogota @fidubogota Fiduciaria Bogotá @fidubogota



Fuente: Bloomberg. Cálculos FiduBogotá.

*El WIRP (World Interest Rate Probability) es un modelo que calcula la tasa implícita que espera el mercado respecto a las tasas de interés de sus Bancos Centrales.

VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

2. Contexto local

2.1. Actividad económica

En el primer trimestre de 2024 el PIB creció 0.7%, lectura que se ubicó en línea con la proyección de los analistas consultados por Fedesarrollo. Por el lado de la demanda agregada, el consumo de los hogares, el cual representa el 75% del PIB, se ubicó en terreno positivo en 0.6% tras dos trimestres en terreno negativo, en contraste, tanto el consumo del Gobierno como la formación bruta de capital cayeron en -0.7% y -13.4%, respectivamente. Es de destacar la pronunciada caída de la formación bruta de capital, la cual acumuló cinco trimestres en contracción, hasta niveles de $42.5 billones[1] (B) en el 1T2024, esto, luego de alcanzar niveles promedio de $49.6 B[1] durante el año 2022. En efecto, los hogares y las empresas han optado por aplazar sus planes de inversión en un contexto de elevadas tasas de interés y de elevada inflación. Finalmente, en el 1T2024 el déficit de balanza comercial se redujo desde $23.2 B[1] a $15.8 B[1] (o bien desde 9.8% del PIB a 6.7%) cifra que le dio soporte al crecimiento del PIB en el trimestre y explicó la mayor parte del crecimiento económico registrado en el primer trimestre del año. ([1] precios constantes base año 2015).

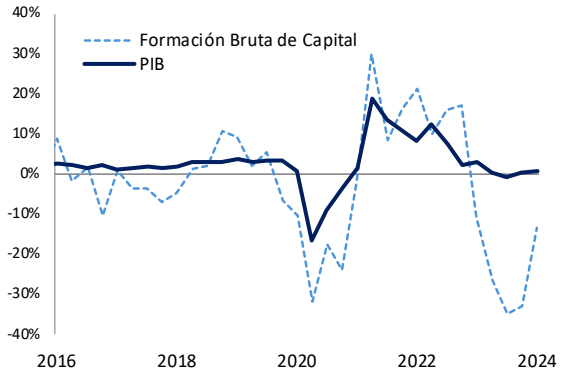
Por el lado de la oferta agregada, los sectores que impulsaron el crecimiento del PIB al alza fueron el de servicios sociales y agricultura, con crecimientos de 5.4% y 6.3% y aportes de 0.8 puntos porcentuales (pp) y 0.4pp al agregado del PIB. En contraste, los sectores que más le restaron crecimiento al PIB fueron: la industria, el comercio y las actividades de recreación, con

Este documento fue realizado por lla Vicepresidencia de Inversiones de Fiduciaria Bogotá S.A. El contenido de la presente comunicación o mensaje no constituye 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. De igual forma, las opiniones expresadas no reflejan la opinión de FIDUCIARIA BOGOTA S.A. por lo cual la entidad no se hace responsable de interpretaciones o de distorsiones que del presente informe hagan terceras personas.

contracciones de 4.7%, 1.2% y 4.9%, respectivamente. Entretanto, el sector de la construcción, tras cinco trimestres en terreno negativo, creció 0.8% y aportó 0.04pp al PIB. En este contexto, la Gerencia de Estudios Económicos y de Mercado, destaca qué si bien la actividad económica continúa siendo débil, esta empezaría a recuperarse de manera gradual en los próximos trimestres, ello en sincronía con los menores niveles de inflación y el mayor la profundización del impacto de los recortes de la tasa de intervención del Banco de la República (Ver gráfico 5).

Gráfico 5. Producto Interno Bruto para el primer trimestre de 2024.

Panel A. PIB (variación anual %).



Panel B. PIB por el lado de la demanda agregada (variación anual %).

	mar-2023	mar-2024	
PIB	2,7%	0,7%	▼
Consumo de los Hogares	3,3%	0,6%	▼
Consumo del Gobierno	-1,9%	-0,7%	▲
Formación Bruta de Capital	-10,7%	-13,4%	▼
Exportaciones	3,5%	0,7%	▼
Importaciones	-7,6%	-12,9%	▼

Fuente: DANE. Cálculos FiduBogotá.

Ya para el segundo trimestre del 2024, algunos indicadores líderes muestran que la actividad real continua débil, sin embargo, en el caso de la encuesta de Fedesarrollo la perspectiva económica para el próximo semestre mejoró parcialmente. De un lado, el PMI manufacturero pasó de 49.2 a 49.8 entre abril y mayo (lecturas mayores o iguales a 50 representan un incremento general de la actividad respecto al mes anterior y viceversa), allí, el subcomponente de confianza empresarial continuó moderándose esta vez hasta niveles mínimos de 16 meses. Un comportamiento similar se observó en la Encuesta de Opinión del Consumidor de Fedesarrollo, de un lado el subcomponente de percepción de la situación económica actual de los consumidores cayó entre marzo y abril (desde -19.3 a -21.2), mientras el indicador de expectativas económicas a 12 meses mejoró al pasar de -8.9 a -4.9. Por su parte, los indicadores de expectativas económicas al futuro de la encuesta realizada a comerciantes e industriales mejoraron en abril, al pasar de 21.8 a 23.2 y de 18.6 a 21.2 en el caso del comercio y la industria, respectivamente (ver Tabla 1).

Tabla 1. Indicadores líderes de la economía colombiana, corte al 31 de mayo 2024.

Este documento fue realizado por lla Vicepresidencia de Inversiones de Fiduciaria Bogotá S.A. El contenido de la presente comunicación o mensaje no constituye 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. De igual forma, las opiniones expresadas no reflejan la opinión de FIDUCIARIA BOGOTA S.A. por lo cual la entidad no se hace responsable de interpretaciones o de distorsiones que del presente informe hagan terceras personas.

Síganos en: Fiduciaria Bogota @fidubogota Fiduciaria Bogotá @fidubogota

VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

Las obligaciones de la fiduciaria son de medio y no de resultado.

Indicador	abr-23	mar-24	abr-24	Comportamiento vs. 2023
Índice de confianza comercial (%)	11,1	14,1	15,3	▲
Índice de confianza industrial (%)	-5,9	-2,6	-3,4	▲
Índice de confianza consumidor (%)	-28,8	-13,0	-11,4	▲
PMI manufacturero	52,6	50,6	49,2	▼
Petróleo Brent (USD/bbl)	83,5	84,8	89,0	▲

Indicador	mar-23	feb-24	mar-24	Comportamiento vs. 2023
Exportaciones 12m- Agrícolas (YoY%)	10,6	-9,0	-8,6	▼
Exportaciones 12m- Combustibles (YoY%)	41,2	-21,0	-21,4	▼
Importaciones 12m- Bienes de capital y material de construcción (YoY%)	15,6	-20,5	-22,4	▼
Producción 12m de cemento gris (YoY%)	4,1	-3,5	-3,6	▼
Despacho 12m de cemento gris (YoY%)	1,6	-4,4	-5,4	▼
Producción Industrial 12m (YoY%)	5,4	-2,3	-2,8	▼
Ventas reales 12m de industria (YoY%)	6,7	-5,0	-5,6	▼
Ventas reales 12m comercio minorista (YoY%)	6,8	-7,0	-6,9	▼

*YoY%: variación anual, 12m: Acumulado últimos 12 meses.

Fuente: DANE, Fedesarrollo, Bloomberg, Davivienda. Cálculos FiduBogotá.

VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

2.2. Inflación y política monetaria

En abril, la inflación continuó moderándose y registró una variación anual de 7.17%, esto es 20 puntos básicos (pb) menos frente al dato del mes de marzo de 2024 y cerca de 560pb menos que abril de 2023. Por componentes de gasto del IPC, en abril se destacó el incremento de los grupos de vivienda y alimentos con variaciones mensuales de 0.93% y 1.16%. En particular, el avance del componente de vivienda obedeció al proceso de indexación de arriendos por cuenta de la inflación causada en el año 2023 (9.28%), impacto que, si bien seguirá incorporándose en los siguientes meses de año, lo hará en menor magnitud. Por su parte, la medición de inflación básica que excluye alimentos bajó desde 8.76% a 8.19% entre marzo y abril, mientras la métrica que excluye alimentos y bienes regulados pasó 6.77% a 6.37%. Si bien las mediciones de inflación se mantuvieron en línea con lo esperado, vale destacar que la inflación de servicios aún se mantiene en niveles elevados del 8.0%, lo cual muestra cierta persistencia del crecimiento de los precios de este rubro.

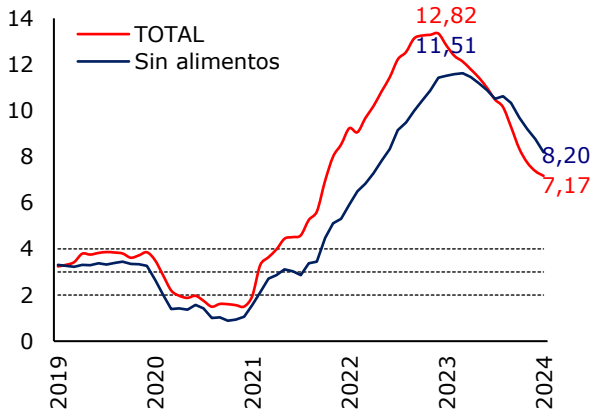
En este contexto, de una inflación que ratificó la tendencia bajista, y un nivel de crecimiento económico que sugiere una menor brecha del producto (diferencia entre el PIB observado y el PIB potencial), los analistas ajustaron al alza sus pronósticos de tasa de intervención. Según los resultados de la encuesta de expectativas del Banco de la República (BR) realizada en mayo, los

Este documento fue realizado por lla Vicepresidencia de Inversiones de Fiduciaria Bogotá S.A. El contenido de la presente comunicación o mensaje no constituye 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. De igual forma, las opiniones expresadas no reflejan la opinión de FIDUCIARIA BOGOTA S.A. por lo cual la entidad no se hace responsable de interpretaciones o de distorsiones que del presente informe hagan terceras personas.

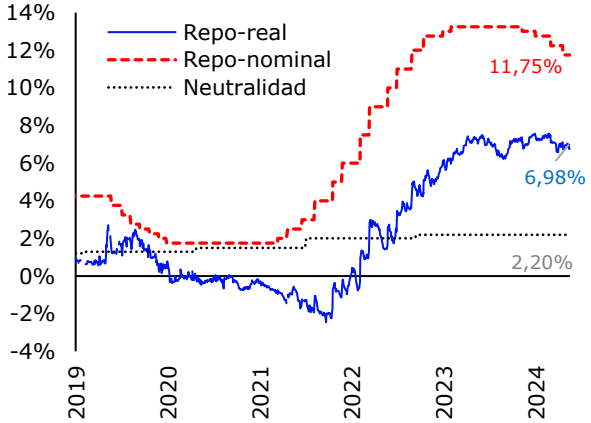
analistas del mercado esperan una tasa de intervención de 8.50% al cierre del 2024. Esto es, esperan se realicen tres recortes de 75pb y dos de 50pb en las siguientes cinco reuniones del BR. Para el cierre de 2025, están esperando una tasa de intervención de 5.75% y una tasa de finalización del ciclo de recortes en 5.50% en el primer trimestre de 2026. La Gerencia de Estudios Económicos destaca que la magnitud de los recortes de las siguientes reuniones de política monetaria dependerá del ritmo de recuperación del PIB y también del ritmo de caída de la inflación hacia la meta del BR (i.e. 3% punto medio del rango meta).

Gráfico 6. Inflación y política monetaria, mayo 2024.

Panel A. Índice de Precios al Consumidor (variación anual %).



Panel B. Tasa de intervención Banco de la República (%)



*Para el cálculo de tasa repo real se toman las expectativas de inflación implícitas a 5 años.
Fuente: DANE, Bloomberg. Cálculos FiduBogotá.

2.3. Mercados locales

En mayo, los TES tasa fija se desvalorizaron, registrando un incremento de 26 puntos básicos (pb) en promedio. Lo anterior se dio en medio de la publicación del dato del PIB, que evidenció una brecha de producto menos negativa de lo anteriormente considerado, que llevó a los analistas ajustar sus expectativas de tasa de intervención del Emisor al alza. Así mismo, la incertidumbre alrededor de temas políticos, como los anuncios del Gobierno respecto al techo de deuda y la regla fiscal, generaron nerviosismo entre los inversionistas. En mayo, el CDS de 10 años de Colombia, cayó 5.0 puntos; mientras todos los demás países de la región (i.e. Brasil, México, Chile, y Perú) registraron todos caídas en promedio de 10 puntos. A lo anterior hay que agregar la lectura de la cifra de recaudo tributario con corte al mes abril.

Este documento fue realizado por lla Vicepresidencia de Inversiones de Fiduciaria Bogotá S.A. El contenido de la presente comunicación o mensaje no constituye 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. De igual forma, las opiniones expresadas no reflejan la opinión de FIDUCIARIA BOGOTA S.A. por lo cual la entidad no se hace responsable de interpretaciones o de distorsiones que del presente informe hagan terceras personas.

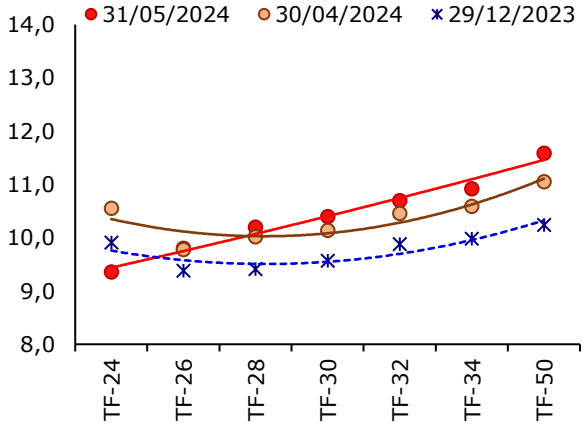
Síganos en: Fiduciaria Bogota @fidubogota Fiduciaria Bogotá @fidubogota

Según lo reportó la DIAN entre enero y abril de 2024, el recaudo tributario alcanzó $85.86 billones (B), cifra que anota una caída de $9.90 B frente al dato del año 2023 ($95.76 B), diferencia que fue explicada en gran medida por dos factores: 1) la ausencia del recaudo de impuesto de renta de personas jurídicas; en 2024, el recaudo de este tributo está programado en dos cuotas en los meses de mayo y junio, mientras en 2023 se colectó en tres cuotas en abril, mayo y junio; y 2) el menor recaudo del impuesto de renta, posiblemente por el recaudo de la segunda cuota del impuesto de renta de grandes contribuyentes.

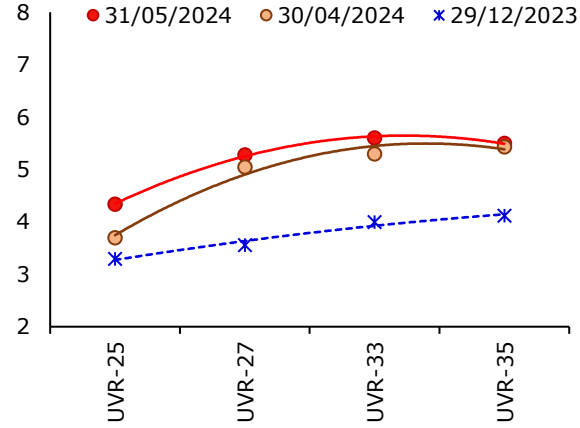
Este contexto, la curva de TES tasa fija se empinó con desvalorizaciones de 43pb en la parte larga y 18pb en la parte corta y media de la curva. En línea con este comportamiento, los TES UVR se desvalorizaron en promedio 31pb (ver Gráfico 7). Por su parte, las expectativas implícitas de inflación BEI a 1, 5 y 10 años se ubicaron al cierre de mayo en: 5.0%, 4.9% y 5.4%, respectivamente.

Gráfico 7. Mercado renta fija local.

Panel A. Curva de rendimientos TES tasa fija (%)



Panel B. Curva de rendimientos TES UVR (%)



Fuente: Bloomberg. Cálculos FiduBogotá.

4. Escenario central de variables de interés

Variables	2021	2022	2023	2024	2025
PIB	10,8	7,3	0,6	**1,5**	**3,0**
Inflación	5,6	13,1	9,3	**5,7**	**3,9**
Inflación esperada por analistas \1				**5,6**	**3,9**

Este documento fue realizado por lla Vicepresidencia de Inversiones de Fiduciaria Bogotá S.A. El contenido de la presente comunicación o mensaje no constituye 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. De igual forma, las opiniones expresadas no reflejan la opinión de FIDUCIARIA BOGOTA S.A. por lo cual la entidad no se hace responsable de interpretaciones o de distorsiones que del presente informe hagan terceras personas.

Síganos en: Fiduciaria Bogota @fidubogota Fiduciaria Bogotá @fidubogota

Inflación sin Alimentos	3,4	9,99	10,3	**6,1**	**3,7**
Tasa de Desempleo (promedio)	13,7	11,2	10,2	**11,2**	
Tasa de Desempleo - 13 ciudades	15,3	11,4	10,4	**11,5**	
SMMLV (variación anual %)	3,5	10,1	12,0	**6,5**	
Tasa de Política Monetaria (fdp) \2	3,00	12,00	13,00	**8,25**	**5,25**
Tasa de Política esperada por analistas				**8,28**	**5,61**
TRM (Promedio)	3.742	4.253	4.328	**3.949**	**3.906**
TRM (fdp)	3.981	4.810	3.822	**3.991**	**3.872**
TRM esperada por los analistas (fdp)				**4.008**	**4.018**
Petróleo (Precio Promedio)					
WTI	68	94	78	**78**	
Brent	71	99	83	**85**	

\1 Los datos son tomados directamente de la última Encuesta Mensual de Expectativas de Analistas Económicos que realiza el Banco de la República.

\2 fdp= Fin del Periodo

Fuente: DANE, Banco de la República. Cálculos FiduBogotá.

VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

Las obligaciones de la fiduciaria son de medio y no de resultado.

Este documento fue realizado por lla Vicepresidencia de Inversiones de Fiduciaria Bogotá S.A. El contenido de la presente comunicación o mensaje no constituye 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. De igual forma, las opiniones expresadas no reflejan la opinión de FIDUCIARIA BOGOTA S.A. por lo cual la entidad no se hace responsable de interpretaciones o de distorsiones que del presente informe hagan terceras personas.