

INFORME SEMANAL

MATERIAS PRIMAS E INFLACIÓN: EL CHOQUE AÚN NO TERMINA

- La recuperación económica mundial en 2021 estuvo acompañada de un incremento acentuado de los precios de las materias primas y del costo de los fletes de transporte marítimo. Lo anterior viene impulsando al alza la inflación al punto de convertirla en una de las principales preocupaciones de las autoridades económicas.
- Aunque este fenómeno está explicado en gran medida por un choque de oferta que debería ser transitorio, lo cierto es que está teniendo una persistencia mayor a la anticipada y va a seguir generando presiones inflacionarias por lo menos hasta mediados de 2022.
- En lo corrido de 2021, el índice de commodities de Bloomberg ha aumentado 31,8%, alcanzando niveles no vistos desde 2014. El incremento en los precios de las materias primas ha sido generalizado y es atípicamente alto frente a lo observado en las últimas dos décadas.
- En particular, tres pilares explican la dinámica reciente de los precios de los commodities: la recuperación desigual entre países, la transición energética y las tensiones geopolíticas.
- El repunte desincronizado de China, Europa, EEUU y países emergentes motivó aumentos repentinos en la demanda de materias primas que los productores no lograron atender, pues las cadenas de suministro seguían afectadas por brotes locales de contagios de coronavirus.
- Por su parte, la presión política para avanzar en la transición hacia energías más limpias alentó la demanda de algunos productos básicos, pero expuso la dificultad de asegurar la firmeza y confiabilidad de las nuevas fuentes energéticas. De ahí que los precios del gas y el carbón estén exhibiendo aumentos más elevados que los del litio y el cobre.
- A pesar de que los precios de los combustibles y los fletes han corregido en los últimos días, los de los alimentos siguen aumentando y seguirán generando presiones inflacionarias.

MERCADO DE DEUDA (PAG. 7)

- El mercado de deuda local presentó valorizaciones la semana pasada. Los Títulos Tasa Fija corrigieron con una baja promedio en las tasas de 2 pbs, mientras que las referencias en UVR se valorizaron marginalmente.
- Los Tesoros de EEUU a 10 años se valorizaron 2 pbs, en medio de una mayor aversión al riesgo por la propagación del COVID-19 en Europa, cerrando en 1,55% en la semana pasada.

MERCADO CAMBIARIO (PAG. 13)

- El tipo de cambio avanzó la semana pasada en medio de un mayor apetito por dólar en el mundo por el incremento en la aversión al riesgo.

MERCADOS EXTERNOS (PAG. 15)

- Esta semana se conocerá la estimación preliminar del PMI de noviembre de las economías avanzadas, la inflación PCE de octubre en Estados Unidos, y el PIB de 3T21 en México y Perú.

ACTIVIDAD ECONÓMICA LOCAL (PAG. 18)

- La actividad productiva avanzó en el proceso de recuperación durante el tercer trimestre del año, registrando un crecimiento de 12,9% a/a en la serie desestacionalizada, en línea con nuestra expectativa (13,0% a/a).

Materias primas e inflación: el choque aún no termina

Jose Luis Mojica

Analista de Investigaciones

jose.mojica@corficolombiana.com

Julio César Romero

Economista Jefe

julio.romero@corficolombiana.com

- La recuperación económica mundial en 2021 estuvo acompañada de un incremento acentuado de los precios de las materias primas y del costo de los fletes de transporte marítimo. Lo anterior viene impulsando al alza la inflación al punto de convertirla en una de las principales preocupaciones de las autoridades económicas.
- Aunque este fenómeno está explicado en gran medida por un choque de oferta que debería ser transitorio, lo cierto es que está teniendo una persistencia mayor a la anticipada y va a seguir generando presiones inflacionarias por lo menos hasta mediados de 2022.
- En lo corrido de 2021, el índice de *commodities* de Bloomberg ha aumentado 31,8%, alcanzando niveles no vistos desde 2014. El incremento en los precios de las materias primas ha sido generalizado y es atípicamente alto frente a lo observado en las últimas dos décadas.
- En particular, tres pilares explican la dinámica reciente de los precios de los *commodities*: la recuperación desigual entre países, la transición energética y las tensiones geopolíticas.
- El repunte desincronizado de China, Europa, EEUU y países emergentes motivó aumentos repentinos en la demanda de materias primas que los productores no lograron atender, pues las cadenas de suministro seguían afectadas por brotes locales de contagios de coronavirus.
- Por su parte, la presión política para avanzar en la transición hacia energías más limpias alentó la demanda de algunos productos básicos, pero expuso la dificultad de asegurar la firmeza y confiabilidad de las nuevas fuentes energéticas. De ahí que los precios del gas y el carbón estén exhibiendo aumentos más elevados que los del litio y el cobre.
- A pesar de que los precios de los combustibles y los fletes han corregido en los últimos días, los de los alimentos siguen aumentando y seguirán generando presiones inflacionarias.
- En la segunda mitad de 2022, una normalización de los cultivos a nivel global y un mayor suministro de crudo y gas debería mermar la tendencia alcista y las presiones inflacionarias que enfrentan los productores por cuenta de los insumos.

› *Razones del auge en los precios de los commodities*

La recuperación global en 2021 a la crisis generada por el Covid-19 trajo consigo un incremento atípicamente acelerado en los precios de los *commodities*. Aunque recientemente ha habido una corrección parcial en los fletes de transporte marítimo y en las cotizaciones de algunos productos, creemos que la fortaleza de la demanda, los cuellos de botella en el comercio mundial y la lenta respuesta de la oferta al ajustado mercado de materias primas van a mantener los precios altos al menos hasta mediados de 2022.

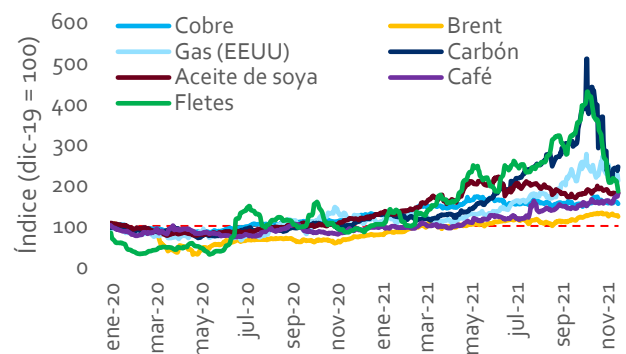
En efecto, el índice de *commodities* de Bloomberg registra un crecimiento de 31,8% en lo corrido de 2021, alcanzando niveles no vistos desde 2014 (Gráfico 1). El repunte ha

Gráfico 1. Índice de commodities de Bloomberg



Fuente: Eikon

Gráfico 2. Precios de materias primas y fletes en 2020-2021



Fuente: Eikon. Cálculos: Corficolombiana.

estado impulsado principalmente por combustibles como el gas y el carbón, pero otras materias primas también han registrado avances atípicamente altos si se miran los últimos veinte años.

A diferencia de la década del 2000, cuando el rápido crecimiento de China impulsó la demanda y las cotizaciones de las materias primas, en esta oportunidad los factores de oferta han tenido un rol crucial en el aumento de precios. En particular, tres pilares explican este fenómeno: la recuperación económica desigual entre países, la transición energética y las tensiones geopolíticas.

En primer lugar, la recuperación acelerada de la demanda de los hogares, especialmente en EEUU y Europa por la expansión del gasto fiscal en 2020 y la amplia liquidez mundial, coincidió con una recuperación desigual de las economías después del choque por el coronavirus. Por un lado, el repunte desincronizado de la actividad económica de China, Europa, EEUU y países emergentes ha llevado a repentinos aumentos en la demanda de materias primas en momentos en donde los productores y las cadenas de suministro siguen golpeados por brotes locales de casos de coronavirus.

A saber, parte del incremento del cobre radica en el cierre de las minas de Chile y Perú a principios de la pandemia que no han podido recobrar la producción de 2019. Además, el surgimiento de casos de coronavirus en China dio lugar al cese ocasional de actividades para algunas fábricas. Esta coyuntura golpeó la producción de los sectores de aluminio, siderurgia, cemento, fertilizantes y tecnología. De forma paralela, las disrupciones en el comercio mundial llevaron a un incremento récord en el precio de los fletes, algo que advertimos a comienzos de año (ver “Disrupción en el abastecimiento global ¿Inflación a la vista?” en [Informe Semanal – Enero 25 de 2021](#)).

En segundo lugar, la transición energética ha incrementado la demanda de algunos productos básicos, pero la crisis energética de los últimos meses ha revelado la fragilidad de transformar la matriz energética sin asegurar la firmeza y confiabilidad de la generación eléctrica. En línea con esto, la demanda de madera y metales utilizados para construir parques eólicos y solares ha aumentado, al tiempo que los precios de los

combustibles han exhibido crecimientos acelerados. Los precios del litio, ampliamente utilizado en las baterías para vehículos eléctricos, han aumentado un 276% en lo corrido del año, mientras que los del cobre han avanzado 54%. Por su parte, la cotización del carbón está en niveles de más del doble de diciembre de 2019 y el precio del gas en Europa es siete veces el exhibido antes de la pandemia (Gráfico 2).

La necesidad de disminuir las emisiones de dióxido de carbono se ha revelado como una prioridad en la agenda mundial por las consecuencias que ha tenido el cambio climático en los mercados de materias primas. En 2021, Europa ha experimentado una desaceleración inusual en la velocidad del viento marino, lo que redujo la capacidad de generación de energía eólica y presionó al alza la demanda de gas como combustible de respaldo para la generación ad-ventas del invierno. Por su parte, la escasez de electricidad en China por los mayores precios del carbón llevó a varias empresas a reducir las horas laborales en algunas fábricas, lo que ha afectado la producción de semiconductores y otras exportaciones clave. En Brasil, la nieve ha llevado a un repunte histórico en los precios del café del 81% en lo corrido de año y el paso del huracán Ida golpeó fuertemente la producción de crudo del Golfo de México.

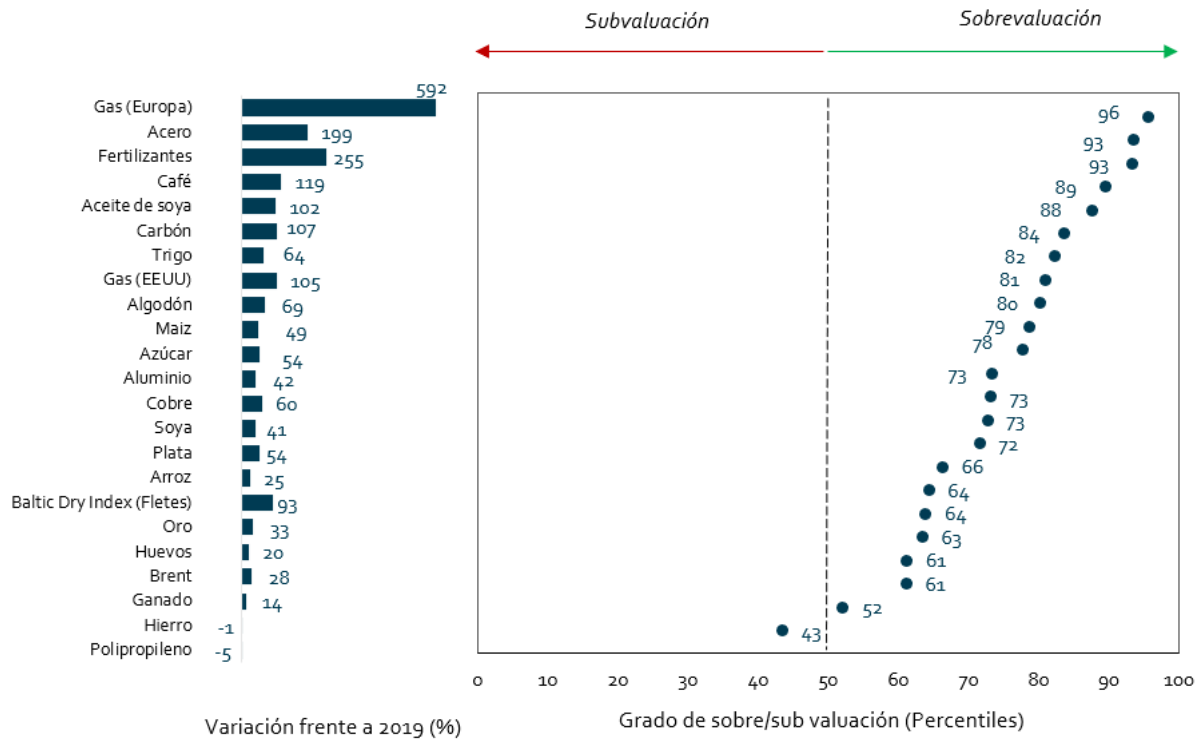
En tercer lugar, algunas tensiones geopolíticas han agravado el panorama. Por un lado, Rusia ha limitado el suministro de gas a Europa a pesar de las peticiones de una mayor producción para asegurar las necesidades de generación eléctrica en el invierno. Asimismo, Australia ha afianzado su relación con EEUU y podría reducir la cuota de China en sus ventas al exterior de minería y productos agrícolas. Finalmente, la OPEP+ ha sido reticente en aumentar la velocidad de aumento en el suministro de crudo a pesar de las peticiones del Presidente de EEUU.

› ¿Lo peor ya quedó atrás?

La preocupación por una ralentización del crecimiento global ante los altos precios de las materias primas ha generado recientemente una corrección marginal en las cotizaciones de los combustibles y los fletes (Ver Monitor de precios de materias primas al final de esta sección). El surgimiento en los últimos días de los casos de Covid-19 en Europa y China, junto con las medidas de distanciamiento para contener el avance, podrían desacelerar el crecimiento de la demanda. Esto se ha sumado a los riesgos en el sector inmobiliario de China por la delicada situación de Evergrande.

No obstante, la corrección todavía es incipiente. Nuestras estimaciones indican que el incremento que han tenido los precios de las materias primas en 2021 es atípicamente alto y seguirá soportado en unos mercados altamente ajustados. Dentro de una muestra amplia de *commodities*, identificamos que de forma generalizada los precios se encuentran bastante alejados de su promedio de los últimos veinte años. En particular, los incrementos en las cotizaciones del gas, el acero y los fertilizantes son los más llamativos, con tasas de crecimiento que están dentro del 10% más alto de las últimas dos décadas (Gráfico 3).

Gráfico 3. Desviaciones de los precios las principales materias primas en 2021



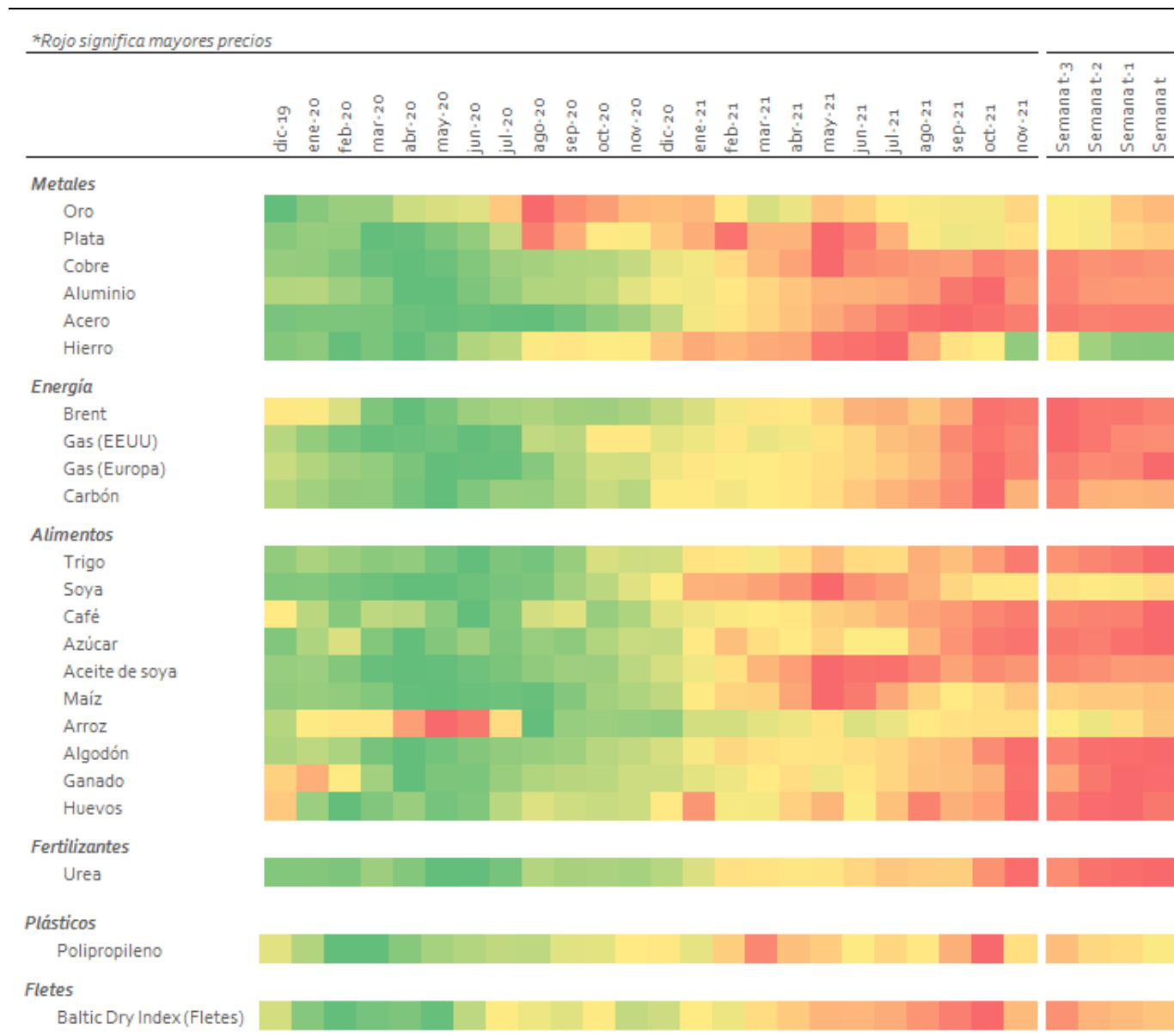
Fuente: Eikon. Cálculos: Corficolombiana.

Hacia adelante, el Banco Mundial resalta en su último informe sobre Perspectivas de los Mercados de Materias Primas que es probable que esta tendencia persista al menos durante el primer semestre de 2022. Al cierre de este año, un invierno más frío de lo anticipado seguirá presionando al alza la demanda de combustibles fósiles, por lo que los inventarios seguirán cayendo e incrementarán la volatilidad de las cotizaciones.

En medio de la fortaleza de la demanda y de una oferta todavía muy restringida, la crisis energética seguirá elevando los costos de producción en otros mercados. En efecto, los precios de los insumos para la producción de fertilizantes también han aumentado de forma importante durante 2021, de la mano de la escasez de energía, lo que ha tenido un impacto nocivo sobre los cultivos a nivel global en un escenario donde la producción de alimentos se encuentra golpeada por las condiciones climáticas adversas.

En línea con esto, construimos un monitor de precios de materias primas, resaltando en rojo los que se mantienen cerca de sus máximos de los últimos dos años y en verde aquellos que se están alejando de esos niveles (Tabla 1). El monitor confirma el repunte ininterrumpido de los precios de los alimentos en 2021, el cual continúa a pesar de las preocupaciones sobre el crecimiento global. De cara a la segunda mitad de 2022, las presiones sobre los alimentos deberían moderarse por un repunte en los cultivos a causa de los buenos rendimientos este año y una moderación en el crecimiento de la demanda.

Tabla 1. Monitor de precios de materias primas a nivel global



Fuente: Eikon. Cálculos: Corficolombiana.

Mercado de deuda

Gabriela Bautista

Practicante de Investigaciones
Económicas

laura.bautista@corficolombiana.com

- El mercado de deuda local presentó valorizaciones la semana pasada. Los Títulos Tasa Fija corrigieron con una baja promedio en las tasas de 2 pbs, mientras que las referencias en UVR se valorizaron marginalmente.
- Los Tesoros de EEUU a 10 años se valorizaron 2 pbs, en medio de una mayor aversión al riesgo por la propagación del COVID-19 en Europa, cerrando en 1,55% en la semana pasada.

› Mercado internacional

Los Tesoros de EEUU a 10 años se valorizaron levemente al cierre de la semana pasada, tras iniciar la semana con incrementos en las tasas. De esta forma, la tasa de los Tesoros a 10 años de EEUU alcanzó un máximo de 1,640% pero cerró la semana en 1,547% lo que significó una disminución de 2 pbs frente al cierre de la semana previa, en medio de un incremento en la incertidumbre por cuenta del rebrote de COVID-19 en Europa, lo que ha llevado a la retoma y planteamiento de medidas para detener su propagación y, en consecuencia, aumenta el apetito por los activos refugio. Por su parte, la pendiente de la curva de Tesoros entre 2 y 10 años se redujo a 104 pbs.

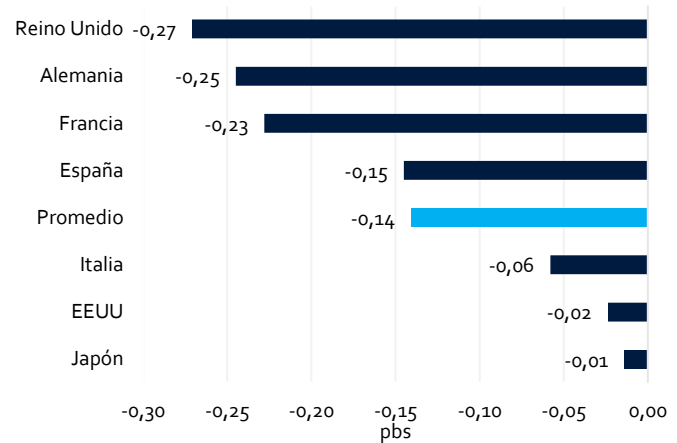
Este comportamiento estuvo en línea con el de los bonos a 10 años de otros países desarrollados, que registraron una reducción promedio de 14 pbs en sus rendimientos. No obstante, continúan las preocupaciones por las presiones inflacionarias pese a los mensajes *dovish* del Banco Central Europeo. En efecto, la Presidente del emisor, aseguró que no debe apresurarse el endurecimiento de la política monetaria pues podría frenar la recuperación económica; además, señaló que aunque es probable que los precios sigan aumentando en el corto plazo las presiones se desvanecerían eventualmente.

Tasa Tesoro EEUU a 10 años



Fuente: Eikon. Cálculos: Corficolombiana

Tasas bono 10 años países desarrollados. Cambio semanal (pbs)



Fuente: Eikon. Cálculos: Corficolombiana

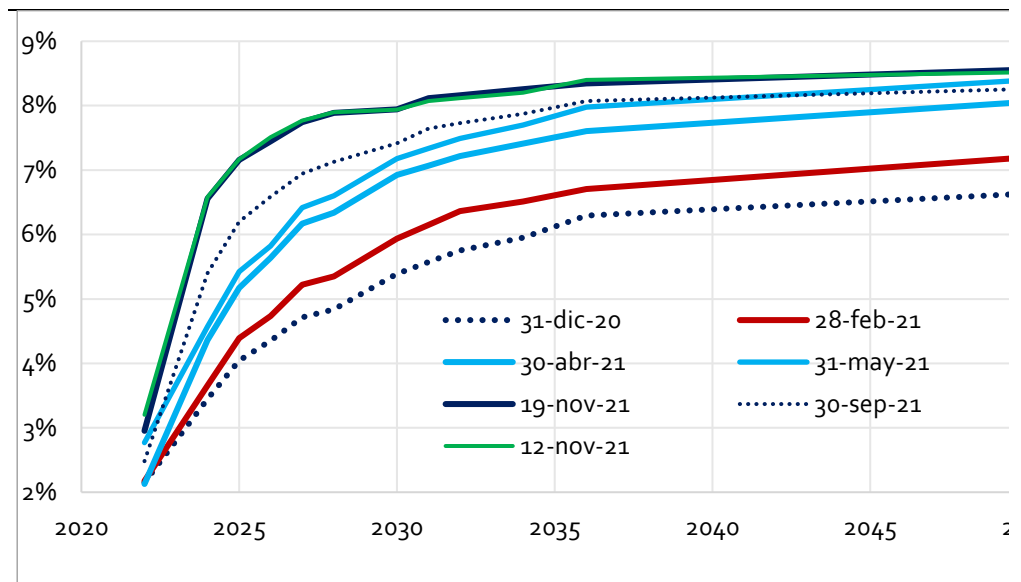
En contraste, las referencias de los países emergentes se desvalorizaron la semana pasada con una subida promedio de 11 pbs en las tasas de los bonos a 5 años. Lo anterior estaría reflejando una mayor aversión al riesgo por parte de los inversionistas ante una posible desaceleración en el crecimiento económico, motivado por las nuevas restricciones en Europa.

› *Mercado local*

La curva de TES tasa fija presentó comportamientos mixtos la semana pasada, y corrigió marginalmente con una valorización de los títulos de 2 pbs en promedio, como resultado tanto de una disminución en las tasas de la parte corta y media de la curva como de un aumento moderado en la mayoría de las tasas de la parte larga. Las tasas de los TES con vencimiento en 2022 registraron una caída de 25 pbs durante la semana y cerraron el viernes pasado en 2,95%. En promedio, la parte corta de la curva bajó 14 pbs y la parte media 3 pbs, mientras que la parte larga aumentó 2 pbs.

Por su parte, los TES en UVR se valorizaron marginalmente la semana pasada, al reducirse en promedio en 1 pbs en sus tasas, con una fuerte desvalorización en la referencia de corto plazo 2023, que ganó 18 pbs esta semana.

Curva TES Tasa Fija



Fuente: Eikon. Cálculos: Corficolombiana

› Expectativa

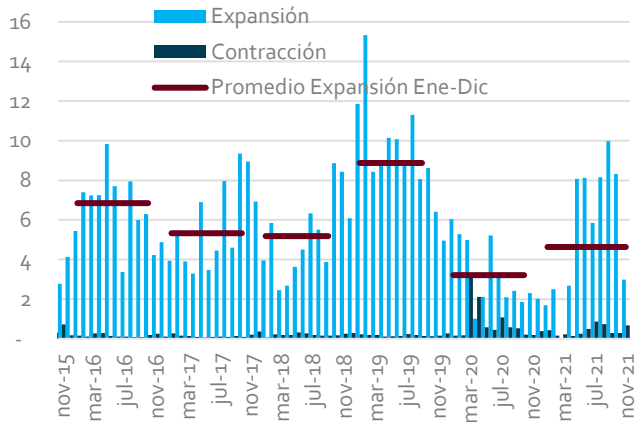
Esta semana las tasas de los TES deberían reaccionar al alza obedeciendo a la mayor incertidumbre por el contexto internacional, especialmente en lo relacionado con la propagación del COVID-19. Esta semana tendrá lugar la reunión de la Junta de BanRep, en la cual no habrá decisión de tasas.

Cifras de deuda pública interna

Bono	Cupón	Vencimiento	Duración Modificada	Tasa		Precio	
				12-nov-21	19-nov-21	12-nov-21	19-nov-21
TES Tasa Fija							
TFIT10040522	7,00%	4-may-22	0,46	3,20	2,95	101,73	101,78
TFIT16240724	10,00%	24-jul-24	2,42	6,58	6,56	108,14	108,14
TFIT08261125	6,25%	26-nov-25	3,45	7,17	7,16	96,86	96,92
TFIT15260826	7,50%	26-ago-26	4,12	7,51	7,45	99,92	100,17
TFIT08031127	5,75%	3-nov-27	5,15	7,77	7,75	90,62	90,75
TFIT16280428	6,00%	28-abr-28	5,29	7,90	7,89	90,61	90,69
TFIT16180930	7,75%	18-sep-30	6,62	7,94	7,95	98,79	98,75
TFIT16260331	7,00%	26-mar-31	6,75	8,07	8,12	93,09	92,80
TFIT16300632	7,00%	30-jun-32	7,49	8,12	8,16	92,17	91,90
TFIT16181034	7,25%	18-oct-34	8,57	8,20	8,26	92,58	92,17
TFIT16070936	6,25%	9-jul-36	9,26	8,40	8,35	82,20	82,59
TFIT260950	7,25%	26-oct-50	11,73	8,52	8,56	86,48	86,10
TES UVR							
TUVT17230223	4,75%	23-feb-23	1,22	1,34	1,52	104,30	104,01
TUVT11070525	3,50%	7-may-25	3,27	2,50	2,58	103,29	103,00
TUVT11170327	3,30%	17-mar-27	4,87	2,96	3,02	101,67	101,34
TUVT20250333	3,00%	25-mar-33	9,52	3,85	3,80	92,29	92,72
TUVT20040435	4,75%	4-abr-35	10,09	3,84	3,87	109,37	109,02
TUVT25022537	4,00%	25-feb-37	11,50	4,00	4,07	97,17	96,43
TUVT17160649	3,50%	16-jun-49	16,97	4,15	4,17	93,48	93,19

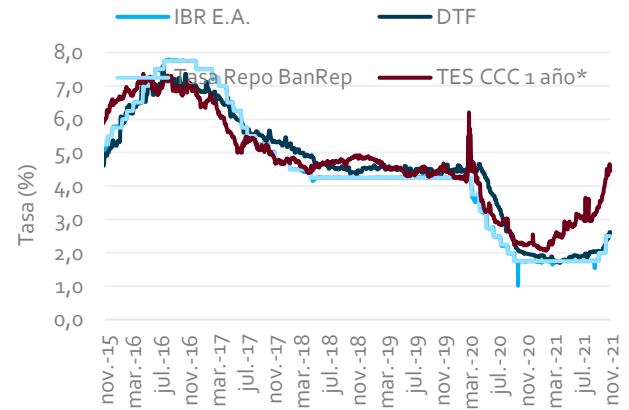
Fuente: SEN, Thomson Reuters. Cálculos: Corficolombiana.

Saldo promedio de operaciones repo en BanRep



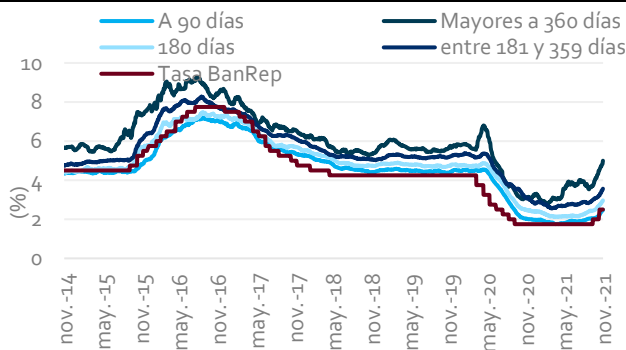
Fuente: BanRep. Cálculos: Corficolombiana

Tasas de interés de corto plazo



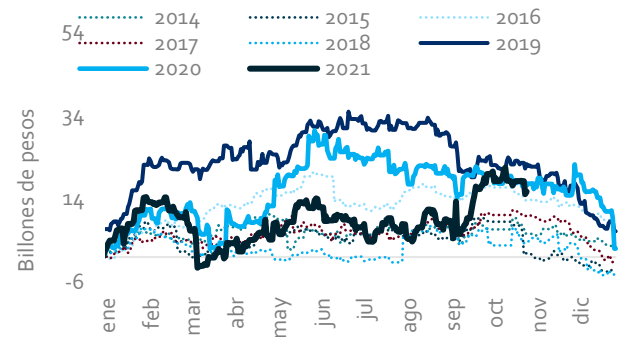
Fuente: BanRep. Cálculos: Corficolombiana

Tasas de captación (promedio móvil 20 días)



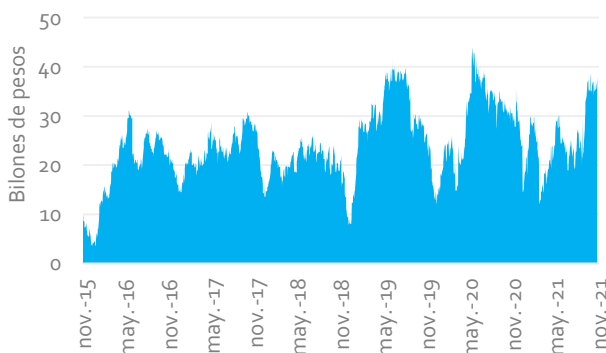
Fuente: BanRep. Cálculos: Corficolombiana

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



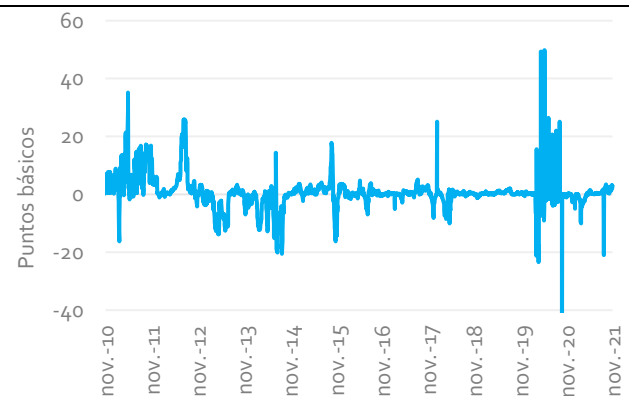
Fuente: Ministerio de Hacienda. Cálculos: Corficolombiana

Saldo de disponibilidad de DTN en BanRep



Fuente: Ministerio de Hacienda. 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	483,4	7,97%	465,4	8,73%	18,1	-8,48%
hace un año	507,5	4,98%	489,4	5,17%	18,1	0,07%
cierre 2020	509,7	4,04%	494,3	4,53%	15,4	-9,68%
hace un mes	540,5	6,78%	521,3	7,00%	19,2	1,06%
5-nov.-21	546,8	7,75%	527,7	7,81%	19,2	5,96%

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	247,8	3,74%	152,2	15,04%	70,6	9,87%
hace un año	262,9	6,11%	157,0	3,16%	74,4	5,46%
cierre 2020	261,1	4,99%	159,7	2,19%	75,5	5,30%
hace un mes	273,0	3,48%	170,8	9,89%	82,6	11,76%
5-nov.-21	275,3	4,69%	173,8	10,72%	83,5	12,23%

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	247,8	3,74%	230,3	4,85%	17,4	-8,96%
hace un año	262,9	6,11%	245,3	6,49%	17,6	1,09%
cierre 2020	261,1	4,99%	246,2	5,97%	14,9	-8,90%
hace un mes	273,0	3,48%	254,5	3,72%	18,6	0,33%
5-nov.-21	275,3	4,69%	256,8	4,67%	18,5	4,98%

Fuente: Banco de la República

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

Fecha	IBR Overnight	1m	3m	6m	9m	12m	18m
19-nov-20	1,75%	1,75%	1,71%	1,71%	1,77%	2,07%	2,37%
1-ene-20	4,26%	4,25%	4,15%	4,31%	4,35%	4,49%	4,76%
19-oct-21	2,03%	1,92%	3,12%	4,08%	4,51%	5,80%	6,22%
1-ene-21	1,74%	1,75%	1,63%	1,63%	1,71%	1,95%	2,40%
12-nov-21	2,53%	2,24%	3,56%	4,36%	4,88%	6,67%	7,02%
19-nov-21	2,53%	2,34%	3,60%	4,42%	5,05%	7,13%	7,43%
Cambios (pbs)							
Semanal	0	10	4	6	17	45	41
Mensual	50	42	48	34	54	132	121
Año corrido	79	59	197	279	334	518	503
Anual	78	60	189	271	328	506	506

Fuente: Precia, cálculos Corficolombiana

Mercado cambiario

Jose Luis Mojica

Analista de Investigaciones

+57 601 3538787 ext. 6107

jose.mojica@corficolombiana.com

El peso colombiano se devaluó por la mayor aversión al riesgo

- El tipo de cambio avanzó la semana pasada en medio de un mayor apetito por dólar en el mundo por el incremento en la aversión al riesgo.

El peso se devaluó un 0,7% respecto al dólar durante la semana y cerró en 3.914 pesos por dólar. Este movimiento se dio en línea con el retroceso del precio del petróleo –al viernes, la referencia Brent se ubicó en 78,9 dólares por barril (dpb) y el WTI en 76,1 dpb, lo que implicó un descenso semanal de 4% y de 5,8% respectivamente–, y con el avance en el índice DXY –cerró en 96 puntos, 1,2% mayor frente al cierre de la semana pasada–. De este modo, el peso colombiano se vio presionado por un mayor apetito mundial de dólar ante las preocupaciones por el crecimiento y el avance de una nueva ola de coronavirus.

En efecto, el incremento en los casos de coronavirus en el mundo continúa generando preocupaciones por los riesgos a la baja que significaría de cara a la recuperación económica. En Europa, el repunte reciente de los contagios y las muertes ha obligado a instaurar nuevas medidas de distanciamiento social en Alemania, sumándose a Austria, países bajos, República Checa y Noruega. Adicionalmente, el incremento en la inflación por las disrupciones en el comercio mundial y el repunte en los precios de los alimentos podría impactar negativamente el crecimiento global y llevar a los Bancos Centrales de las economías avanzadas a retirar el estímulo más pronto de lo previsto. En la región, las elecciones en Chile continúan generando una mayor volatilidad por la incertidumbre sobre el curso que tomará el siguiente gobierno.

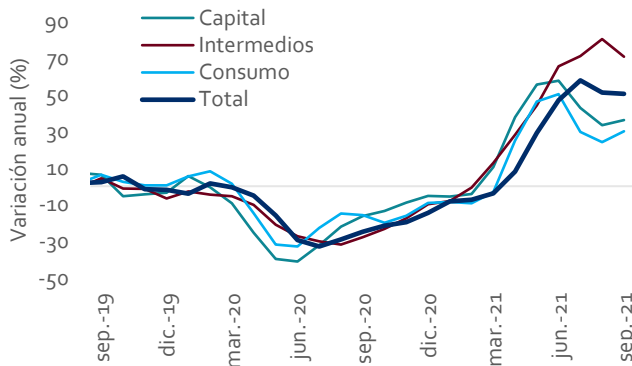
En términos de crudo, las cotizaciones retrocedieron durante la semana pasada, incorporando los riesgos a la baja sobre la recuperación de la demanda en la medida que el crecimiento mundial se desacelera por las nuevas restricciones y las presiones inflacionarias.

Principales indicadores financieros de la semana

Principales indicadores	País	Cierre	Variación		
			Semanal	12 meses	Año corrido
TRM	Colombia	3.943,43	1,78%	2,62%	14,89%
Dólar Interbancario	Colombia	3.914,00	0,75%	7,23%	14,38%
BRLUSD	Brasil	5,61	2,15%	4,59%	8,00%
CLPUSD	Chile	828,50	4,22%	9,26%	16,61%
PENUSD	Perú	4,01	-0,47%	12,23%	10,77%
MXNUSD	México	20,85	1,04%	2,37%	4,85%
JPYUSD	Japón	113,99	0,07%	9,77%	10,40%
USDEUR	Eurozona	1,13	-1,67%	-4,77%	-7,59%
USDGBP	Gran Bretaña	1,34	0,28%	1,28%	-1,71%
DXY (Índice del Dólar)	EEUU	96,03	1,25%	4,05%	6,78%

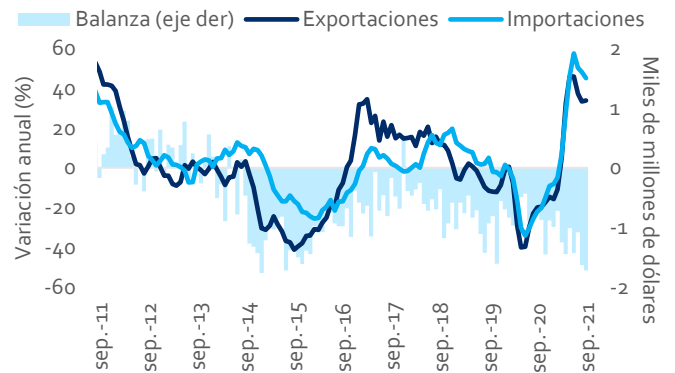
Fuente: Eikon

Importaciones por tipo de bien (trimestre móvil)



Fuente: DANE. Cálculos: Corficolombiana.

Balanza comercial (trimestre móvil)



Fuente: DANE. Cálculos: Corficolombiana.

Importaciones siguen avanzando en septiembre

A nivel local, el DANE reportó que las importaciones colombianas se ubicaron en 5.733 millones de dólares CIF para el mes de septiembre, el registro más alto desde el 2014, lo que supone un avance de 64,9% a/a (ant. 49,8% a/a) y deja las compras externas un 30,5% por encima del promedio de 2019. Al discriminar por países, China con 17,1 puntos porcentuales (p.p.), EEUU (9 p.p.), Brasil (5,7 p.p.) y México (4,5 p.p.) fueron los que más contribuyeron al crecimiento anual. Por tipo de bien, los que más contribuyeron al repunte fueron los bienes intermedios para la industria (26 p.p.), que ya se encuentran un 48% por encima del promedio de 2019, los bienes de capital para la industria (8,7 p.p.) y el equipo de transporte (6,6 p.p.). En línea con esto, el déficit comercial se ubicó en 11.236 millones de dólares en lo corrido de 2021 –mayor en un 62% a/a –, lo que significó una ampliación del desbalance en 4.300 millones de dólares.

Las importaciones aumentaron 64,9% en septiembre, alcanzando un máximo desde diciembre del 2014

Mercados externos

María Paula González

Analista de Investigaciones

paula.gonzalez@corficolombiana.com

- Esta semana se conocerá la estimación preliminar del PMI de noviembre de las economías avanzadas, la inflación PCE de octubre en Estados Unidos, y el PIB de 3T21 en México y Perú.

Producción industrial en EEUU: repunte fuerte en octubre

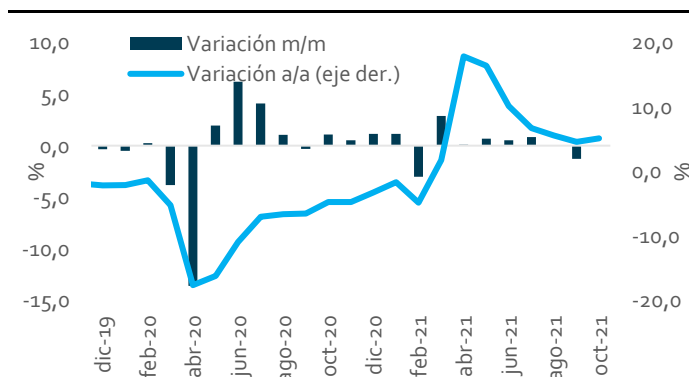
La producción industrial registró un incremento de 1,6% m/m en octubre (esp: 0,7% m/m), después de presentar la mayor caída en siete meses en septiembre (-1,3% m/m). El repunte de octubre reflejó en gran medida la recuperación de los efectos del huracán Ida. En particular, la producción minera registró una expansión de 4,1% m/m en el décimo mes del año (ant: -2,3% m/m), seguido de la producción manufacturera que creció 1,2% m/m (ant: -0,7% m/m) y el grupo de *Utilities* que avanzó 1,2% m/m (ant: -3,7% m/m).

El resultado de la industria manufacturera se dio gracias a la expansión que registró la producción de los vehículos de motor y sus partes, mientras que, una huelga en un importante fabricante de maquinaria contribuyó al descenso de 1,3% m/m de la producción de máquinas. En esta línea, la capacidad instalada de la industria manufacturera alcanzó su nivel más alto desde enero de 2019 y se ubicó en 76,7%, pero se mantuvo por debajo de la media histórica.

Ventas minoristas en EEUU: sorprendieron al alza en octubre

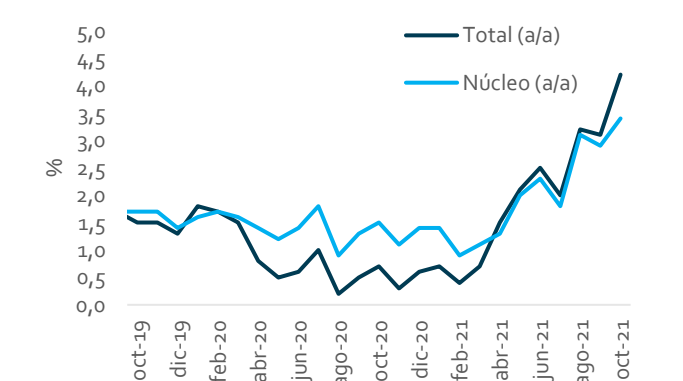
En octubre, las ventas al por menor sorprendieron al alza al registrar una variación de 1,7% m/m (ant: 0,8% m/m, revisado al alza desde 0,7% m/m, esp: 1,4% m/m), impulsadas por las ventas no presenciales, de vehículos y autopartes, gasolina y materiales de construcción para el hogar. Estos rubros compensaron la caída de las ventas de vestuario y accesorios (-0,7% m/m) y de bienes de salud y cuidado personal (-0,6% m/m). En

Producción industrial en EEUU



Fuente: Eikon

Inflación en el Reino Unido



Fuente: Eikon

términos anuales, las ventas al por menor se incrementaron 16,3% a/a (ant: 14,3% a/a, revisado al alza desde 13,9% a/a), impulsadas por las ventas de vehículos y autopartes, gasolina y el comercio en los servicios de restaurantes y bares.

Tabla 1. Ventas al por menor en EEUU

Rubro	Octubre		Contribución a la variación	
	% m/m	% a/a	% m/m	% a/a
Ventas totales	1,7	16,3	1,7	16,3
Excluyendo vehículos	1,7	17,6	1,4	14,0
Excluyendo gasolina	1,5	14,1	1,4	13,2
Excluyendo vehículos y gasolina	1,4	14,9	1,0	10,8
Rubros				
Vehículos y autopartes	1,8	11,5	0,4	2,4
Muebles	0,4	11,9	0,0	0,2
Electrónicos	3,8	18,4	0,0	0,2
Materiales de construcción (hogar)	2,8	10,2	0,2	0,7
Alimentos	0,9	8,3	0,1	1,1
Bienes de salud y cuidado personal	-0,6	7,4	0,0	0,4
Gasolina	3,9	46,8	0,3	3,1
Vestuario y accesorios	-0,7	25,8	0,0	1,0
Librerías, artículos deportivos e instrumentos musicales	1,5	17,6	0,0	0,3
Mercancía general	0,8	15,9	0,1	1,8
Artículos de oficina y otros	2,8	25,8	0,1	0,6
Ventas no presenciales	4,0	10,2	0,6	1,5
Restaurantes y bares	0,0	29,3	0,0	3,0

Fuente: Oficina del Censo de Estados Unidos y Corficolombiana.

Reino Unido: Inflación se acelera a su nivel más alto desde 2011

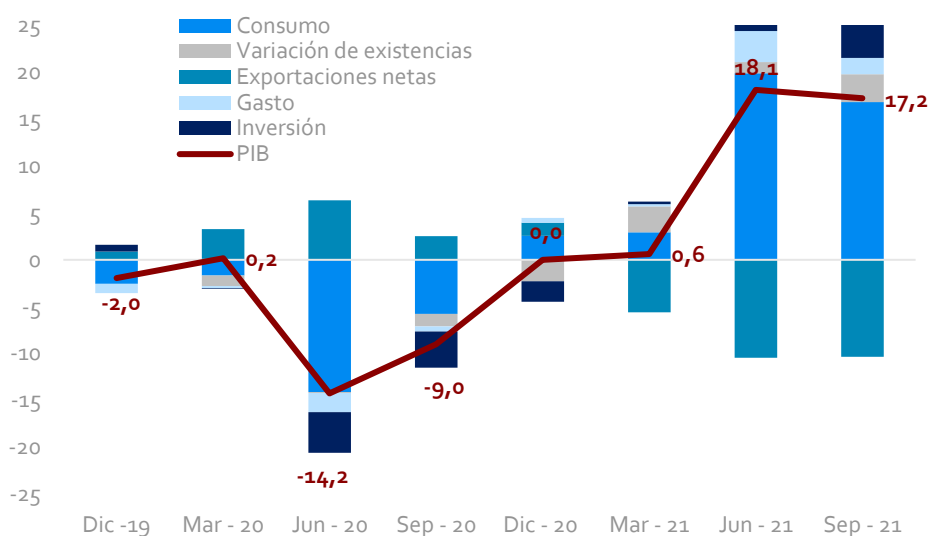
La inflación avanzó 1,1% m/m en octubre (ant: 0,3% m/m, esp: 0,8% m/m), impulsada por los rubros de educación (3,4% m/m), vivienda, agua, electricidad, gas y otros combustibles (3,2% m/m), vestuario y calzado (1,6% m/m), y transporte (1,5% m/m). Estos rubros compensaron la caída en los segmentos de bebidas alcohólicas y tabaco, salud, comunicación, y recreación y cultura. En términos anuales, la inflación se aceleró hasta el 4,2% a/a (ant: 3,1% a/a, esp: 3,9% a/a), su nivel más alto desde noviembre de 2011. Por su parte, la inflación núcleo que excluye alimentos y energía se situó en 0,7% m/m y 3,4% a/a (ant: 0,4% a/a y 2,9% a/a, respectivamente).

PIB de Chile avanzó 17,2% a/a en 3T21

El PIB de 3T21 avanzó 17,2% a/a (ant: 18,1% a/a, esp: 17,6% a/a) y 4,9% t/t (ant: 1,0% t/t), ligeramente por debajo de las expectativas del mercado e impulsado por el consumo de los hogares. En particular, el resultado del tercer trimestre refleja una mayor flexibilidad de las medidas de restricción a la actividad, los efectos del estímulo fiscal y los retiros

continuos de los ahorros pensionales. En contraste, las exportaciones netas le restaron 10,3 p.p al PIB de 3T21, debido un incremento fuerte de las importaciones y a un crecimiento acotado de las ventas externas. Desde la perspectiva de la oferta, el sector servicios impulsó el resultado positivo del tercer trimestre, principalmente por el comportamiento de los servicios personales y empresariales. A su vez, se destacó la contribución del comercio y la construcción, que compensaron la contracción de la actividad agropecuaria-silvícola y de la minería. Con este resultado, el PIB se ubica 5,9% por encima de su nivel de hace dos años (3T19).

Contribuciones a la variación anual del PIB en Chile



Fuente: Banco Central de Chile.

Cifras publicadas durante la última semana en EEUU

Fecha	Información	Período	Observado	Esperado	Anterior
16-nov-21	Ventas al por menor núcleo (m/m)	Oct	1,7%	1,0%	0,7%
16-nov-21	Ventas al por menor (m/m)	Oct	1,7%	1,2%	0,8%
16-nov-21	Producción industrial (m/m)	Oct	1,6%	0,7%	-1,3%
16-nov-21	Permisos de construcción de vivienda	Sep	1,650 M	1,638 M	1,586 M
17-nov-21	Inicios de construcción de vivienda	Oct	1,520 M	1,576 M	1,530 M
17-nov-21	Inventarios de crudo EIA	8 Nov	-2,101 M	1,398 M	1,001 M
18-nov-21	Solicitudes iniciales de subsidios por desempleo	8 Nov	268 mil	260 mil	269 mil

Fuente: Thomson Reuters Eikon, Investing y Econoday

Actividad económica local

Laura Daniela Parra Pérez

Analista de Economía Local

laura.parra@corficolombiana.com

- La actividad productiva avanzó en el proceso de recuperación durante el tercer trimestre del año, registrando un crecimiento de 12,9% a/a en la serie desestacionalizada, en línea con nuestra expectativa (13,0% a/a).

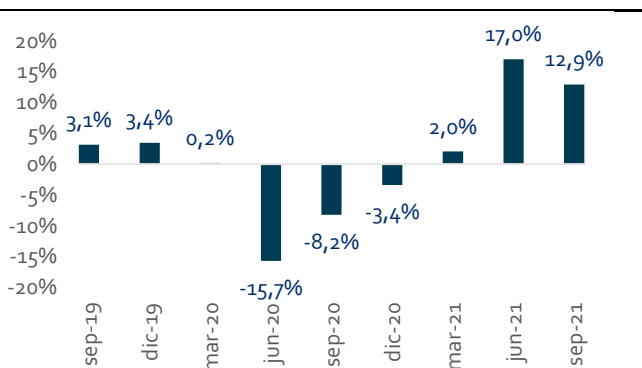
› El Producto Interno Bruto (PIB) aumentó 5,7% t/t

La economía colombiana retornó a su senda de recuperación durante el tercer trimestre del año (3T21), en un contexto de normalización de la movilidad y retorno a la presencialidad en múltiples sectores. En su serie desestacionalizada y corregida por efecto calendario, el crecimiento ascendió a 5,7% t/t y 12,9% a/a, en línea con nuestra expectativa (13,0% a/a). Con este resultado la actividad productiva se ubica 2,6% por encima de su nivel de 4T19.

Desde la perspectiva de la demanda, el crecimiento fue impulsado por el consumo de los hogares y del gobierno, cuyas tasas de crecimiento anual se ubicaron alrededor del 20%. Cabe resaltar que la contribución del gasto público se ubicó en 3,5 p.p., cifra que no tiene precedentes dentro de los datos disponibles desde 2005. Al respecto, el DANE indicó que el buen dinamismo de este componente estuvo explicado por la conjunción de múltiples elementos, entre los que se destacan el aumento salarial de la nómina pública –con pagos retroactivos de ocho meses realizados durante el 3T21–, mayores costos asociados a la presencialidad, y gastos relacionados con actividades de educación y salud –como adquisición de vacunas y gastos de funcionamiento–.

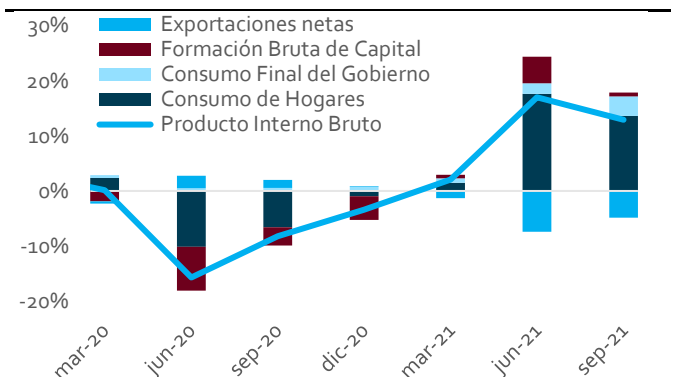
Entre tanto, la formación bruta de capital fijo tuvo un desempeño modesto, principalmente por la desacumulación de inventarios. A nivel de composición, la contribución más importante provino del segmento de inversión diferente a construcción, en línea con el buen dinamismo de las importaciones de bienes de capital. Por su parte, las exportaciones netas continuaron restando puntos al crecimiento, aunque en menor magnitud.

Crecimiento anual del PIB



Fuente: DANE. Cálculos: Corficolombiana. Serie desestacionalizada.

Contribución al crecimiento desde la demanda



Fuente: DANE. Cálculos: Corficolombiana.

La composición sectorial del crecimiento reflejó la fortaleza del consumo de los hogares junto con el dinamismo del gasto público, pues las tres ramas que más contribuyeron a la actividad fueron comercio, industria manufacturera y administración pública y defensa. En contraste, el segmento de construcción de obras civiles continúa restando puntos al crecimiento, siendo el único subcomponente que presentó una variación anual negativa.

PIB por el lado de la demanda

	1T21	2T21	3T21	Aporte
Total	2,0	17,0	12,9	
Comercio, alojamiento y restaurantes	-0,8	40,6	33,9	
Industria	8,4	30,6	18,7	
Administración pública	3,7	9,0	7,9	
Actividades profesionales	1,3	14,3	12,6	
Entretenimiento	8,7	78,7	30,8	
Comunicaciones	2,4	10,2	12,9	
Servicios públicos	-1,3	9,3	7,4	
Inmobiliario	1,7	2,1	2,0	
Minería	-14,3	6,4	4,0	
Agricultura	1,6	4,3	1,2	
Financiero	4,8	3,5	1,9	
Construcción	-7,9	17,8	1,3	
Edificaciones	-2,2	15,7	9,6	
Obras civiles	-15,5	21,3	-12,7	

Fuente: DANE. Cálculos: Corficolombiana. Variación anual (%) Series ajustadas por efecto calendario.

Con estos resultados, la actividad productiva registra un crecimiento anual de 10,3% en lo corrido del año.

PIB por el lado de la demanda

	1T21	2T21	3T21
PIB	2,0	17,0	12,9
Consumo de los hogares	2,1	24,6	19,9
Gasto público	5,3	9,6	19,2
Formación bruta de capital fijo	-3,7	32,3	9,2
Construcción	-16,2	24,3	3,7
Diferente a construcción	11,8	42,2	15,2
Balanza Comercial			
Exportaciones	-8,5	14,2	23,7
Importaciones	-0,2	47,0	40,8

Fuente: DANE. Cálculos: Corficolombiana. Variación anual (%) Series ajustadas por efecto calendario.

Cifras al cierre de la semana

Tasas de referencia

Tasa	Último	Una semana atrás	Variación semanal (pbs)	Un mes atrás	Cierre 2020	Un año atrás
DTF E.A. (12 nov - 19 nov)	2,62%	2,44%	18,0	2,15%	1,94%	1,98%
DTF T.A. (12 nov - 19 nov)	2,58%	2,40%	17,4	2,12%	1,92%	1,96%
IBR E.A. overnight	2,53%	2,53%	0,1	2,03%	1,74%	1,74%
IBR E.A. a un mes	2,57%	2,54%	2,6	2,25%	1,75%	1,76%
TES - Julio 2024	6,56%	6,58%	-2,4	5,66%	3,45%	3,51%
Tesoros 10 años	1,54%	1,57%	-3,3	1,64%	0,93%	0,84%
Global Brasil 2025	2,25%	2,18%	6,8	1,87%	1,69%	1,90%
LIBOR 3 meses	0,16%	0,14%	1,5	0,13%	0,24%	0,23%

Fuente: BanRep, Superfinanciera

Evolución del portafolio

Indicador	Último	Variación semanal	Variación último mes	Variación año corrido	Variación 12 meses
Deuda Pública – IDP Corficolombiana	613,38	0,14%	-1,83%	-9,17%	-5,63%
COLCAP	1356,48	-2,31%	-2,16%	-5,66%	11,18%
COLEQTY	942,22	-2,15%	-2,16%	-5,92%	10,66%
Cambiarío – TRM	3875,38	0,73%	2,91%	11,29%	6,16%
Acciones EEUU - Dow Jones	35921,23	-1,12%	4,49%	18,12%	23,52%

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

Calendario económico

Estados Unidos

Fecha	Información	Período	Esperado	Anterior
22-nov-21	Ventas de vivienda existente	Oct	6,20 M	6,29 M
23-nov-21	PMI manufacturero de Markit	Nov (p)	59,0	58,4
23-nov-21	PMI de servicios de Markit	Nov (p)	59,1	58,7
23-nov-21	PMI compuesto de Markit	Nov (p)	-	57,6
24-nov-21	Órdenes de bienes durables	Oct	0,2%	-0,3%
24-nov-21	Segunda estimación del PIB	3T21	2,1%	2,0%
24-nov-21	Solicitudes iniciales de subsidios por desempleo	15 Nov	-	268 mil
24-nov-21	Consumo (m/m)	Oct	1,0%	0,6%
24-nov-21	Inflación PCE (m/m)	Oct	0,4%	0,2%
24-nov-21	Índice de confianza del consumidor U. de Michigan	Nov	67,0	66,8
24-nov-21	Ventas de vivienda nueva	Oct	0.800M	0,800 M
24-nov-21	Inventarios de crudo EIA	15 Nov	1,398 M	-2,101 M
24-nov-21	Actas de la reunión dell FOMC			

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
26-nov-21	Reunión de la Junta Directiva del BanRep	Nov		2,5%

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
25-nov-21	PIB (t/t)	3T21	1,7%	-0,2%
25-nov-21	Seguimiento de la actividad económica	Sep		4,3%
26-nov-21	Balanza comercial USD	Oct		-1.697MM

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
23-nov-21	Seguimiento de la actividad económica (a/a)	Sep	8%	12,8%
23-nov-21	Balanza comercial	Oct		1,667 M
25-nov-21	Ventas Minoristas (a/a)			438,1%

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
22-nov-21	Índice de confianza del consumidor	Nov	-5,5	-4,8
23-nov-21	PMI manufacturero de Markit	Nov (p)	57,2	58,3
23-nov-21	PMI de servicios de Markit	Nov (p)	53,6	54,6
23-nov-21	PMI compuesto de Markit	Nov (p)	53,1	54,2

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
23-nov-21	PIB (t/t)	4T21 (p)		1,8%
23-nov-21	PIB (a/a)	4T21 (p)		2,5%
23-nov-21	PMI manufacturero de Markit	Nov (p)	56,7	57,8
23-nov-21	PMI de servicios de Markit	Nov (p)	51,5	52,4
23-nov-21	PMI compuesto de Markit	Nov (p)	51,0	52,0
25-nov-21	PIB (t/t)	3T21	1,5%	1,8%
25-nov-21	PIB (a/a)	3T21	9,6%	2,5%

Fuente: Thomson Reuters

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

Francia

Fecha	Información	Período	Esperado	Anterior
23-nov-21	PMI manufacturero de Markit	Nov (p)	52,8	53,6
23-nov-21	PMI de servicios de Markit	Nov (p)	55,5	56,6
23-nov-21	PMI compuesto de Markit	Nov (p)	53,4	54,7
26-nov-21	Índice de confianza del consumidor	Nov	99,0	99,0

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
22-nov-21	PMI compuesto de Markit	Oct	54,1	54,1
23-nov-21	PMI manufacturero de Markit	Nov (p)	56,3	56,3
23-nov-21	PMI de servicios de Markit	Nov (p)	54,6	54,6

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
23-nov-21	PMI servicios de Markit	Nov		50,7
23-nov-21	PMI manufacturero	Nov		53,2

Fuente: Thomson Reuters

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

Proyecciones económicas

	2017	2018	2019	2020	2021p	2022p
Actividad Económica						
Crecimiento real						
PIB (%)	1,4	2,5	3,3	-6,8	9,3	3,8
Consumo Privado (%)	2,1	3,0	4,5	-5,6	13,6	3,3
Consumo Público (%)	3,8	7,0	4,3	3,7	13,4	3,1
Formación Bruta de Capital Fijo (%)	1,9	1,5	4,3	-20,6	8,1	4,8
Exportaciones (%)	2,5	0,9	2,6	-18,3	11,1	4,0
Importaciones (%)	1,2	5,8	8,1	-17,3	28,8	2,8
Contribuciones (puntos porcentuales)						
Consumo Privado (p.p.)	1,4	2,1	2,7	-4,1	4,8	2,3
Consumo Público (p.p.)	0,6	1,1	0,8	0,6	1,3	0,6
Formación Bruta de Capital Fijo (p.p.)	0,4	0,3	0,7	-4,6	2,4	1,0
Exportaciones (p.p.)	0,4	0,1	-1,2	1,5	1,4	0,6
Importaciones (p.p.)	-0,3	-1,2	3,3	-6,8	2,9	0,6
Precios						
Inflación, fin de año (%)	4,1	3,2	3,8	1,6	4,9	4,2
Inflación, promedio anual (%)	4,3	3,2	3,5	2,5	3,4	4,6
Tasas de Interés						
Tasa de interés de política monetaria, fin de año (%)	4,75	4,25	4,25	1,75	3,00	4,50
DTF E.A., fin de año (%)	5,21	4,54	4,48	1,96	3,15	4,75
Finanzas Públicas						
Balance fiscal total Gobierno Nacional Central (GNC) (% PIB)	-3,6	-3,1	-2,5	-7,8	-8,6	-7,2
Balance fiscal primario GNC (% PIB)	-0,7	-0,3	0,7	-4,9	-5,3	-3,7
Deuda bruta GNC (% PIB)*	47,0	49,8	50,2	64,7	67,4	69,6
Sector Externo						
Tasa de cambio, fin de año (COP/USD)	2.984	3.249	3.297	3.433	3.683	3624
Tasa de cambio, promedio anual (COP/USD)	2.951	2.958	3.282	3.731	3.687	3651
Cuenta corriente de la balanza de pagos (% PIB)	-3,3	-3,9	-4,3	-3,3	-4,6	-4,6
Inversión extranjera directa (% PIB)	3,2	3,5	4,5	3,4	4,0	4,2

Fuente: BanRep, DANE, MinHacienda. Cálculos: Corficolombiana. *Corresponde a deuda financiera del GNC.

Equipo de investigaciones económicas

Jose Ignacio López

Director Ejecutivo de Investigaciones Económicas

(+57-601) 3538787 Ext. 6165

jose.lopez@corficolombiana.com

Macroeconomía y Mercados

Julio César Romero

Economista Jefe

(+57-601) 3538787 Ext. 6105

julio.romero@corficolombiana.com

Laura Daniela Parra

Analista de Economía Local

(+57-601) 3538787 Ext. 6196

laura.parra@corficolombiana.com

José Luis Mojica

Analista de Investigaciones

(+57-601) 3538787 Ext. 6107

jose.mojica@corficolombiana.com

Juan Camilo Pardo

Analista de Investigaciones

(+57-601) 3538787 Ext. 6120

juan.pardo@corficolombiana.com

Maria Paula Gonzalez

Analista de Investigaciones

(+57-601) 3538787 Ext. 6120

maria.gonzalez@corficolombiana.com

Gabriela Bautista Escobar

Practicante de Investigaciones Económicas

(+57-601) 3538787 Ext. 6112

laura.bautista@corficolombiana.com

Renta Variable

Andrés Duarte Pérez

Director de Renta Variable

(+57-601) 3538787 Ext. 6163

andres.duarte@corficolombiana.com

Finanzas Corporativas

Rafael España Amador

Director de Finanzas Corporativas

(+57-601) 3538787 Ext. 6195

rafael.espana@corficolombiana.com

Sergio Andrés Consuegra

Analista de Inteligencia Empresarial

(+57-601) 3538787 Ext. 6197

sergio.consuegra@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 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.