

INFORME SEMANAL

TASA DE INTERÉS: BANREP ACELERA LA NORMALIZACIÓN MONETARIA

- En su reunión de octubre, la Junta de BanRep aumentó la tasa de interés de intervención en 50 puntos básicos (pbs), llevándola a 2,50%.
- La decisión estuvo en línea con nuestra expectativa, si bien resultó menos cerrada de lo que anticipábamos: cinco codirectores votaron por el aumento de 50 pbs y sólo dos lo hicieron por el de 25 pbs (esperábamos una mayoría de 4 a 3).
- Además, el equipo técnico de BanRep revisó al alza nuevamente sus pronósticos para 2021 y 2022 en materia de crecimiento económico (9,8% y 4,7%) y de inflación (4,9% y 3,6%).
- Bajo este contexto, vemos una alta probabilidad de que la tasa repo aumente otros 50 pbs en la reunión de política monetaria de diciembre, de manera cerraría el año en 3,0%, y ahora prevemos que llegue a un nivel neutral de 4,50% en 2022.
- Acelerar el ritmo de incrementos de la tasa repo es consistente con la rápida recuperación económica y con los crecientes riesgos inflacionarios tanto locales como externos, especialmente si logra anclar las expectativas de inflación a mediano plazo, manteniendo la credibilidad de la autoridad monetaria y evitando futuros desequilibrios macroeconómicos.

MERCADO DE DEUDA (PAG. 5)

- En medio de la expectativa por la decisión de BanRep, la semana pasada se registró un aplanamiento en la curva de TES tasa fija ante un aumento en las tasas de la parte corta mucho mayor que en la parte larga. En promedio, la curva se desvalorizó 13 pbs.
- Esta semana el evento más importante es la decisión de política monetaria en EEUU; esperamos que la Fed comience a reducir el monto de compra de activos (tapering), lo cual puede generar volatilidad en el mercado de deuda.

MERCADO CAMBIARIO (PAG. 12)

- El tipo de cambio retrocedió levemente la semana pasada, a pesar del mayor apetito por dólar en el mundo ante las preocupaciones por la desaceleración en el crecimiento global y el avance de la inflación.

MERCADOS EXTERNOS (PAG. 14)

- Esta semana la atención estará centrada en la reunión de la Reserva Federal, donde se espera se den anuncios en torno al comienzo de la reducción gradual del programa de compra de activos. También se llevará a cabo la reunión de política monetaria del Banco de Inglaterra.
- A nivel macroeconómico, se conocerá el PMI global de octubre, la inflación de Perú de octubre, la tasa de desempleo de la Zona Euro en septiembre y la tasa de desempleo de EEUU en octubre.

ACTIVIDAD ECONÓMICA LOCAL (PAG. 19)

- La tasa de desempleo nacional se redujo a 12,1% en septiembre, 3,7 p.p. por debajo de su nivel de hace un año.
- Esta semana se conocerá la inflación de septiembre. Estimamos que el IPC registrará una variación mensual de 0,20%, lo cual llevaría la inflación anual a 4,78% a/a.

Tasa de interés: BanRep acelera la normalización monetaria

Julio César Romero

Economista Jefe

julio.romero@corficolombiana.com

- En su reunión de octubre, la Junta de BanRep aumentó la tasa de interés de intervención en 50 puntos básicos (pbs), llevándola a 2,50%.
- La decisión estuvo en línea con nuestra expectativa, si bien resultó menos cerrada de lo que anticipábamos: cinco codirectores votaron por el aumento de 50 pbs y sólo dos lo hicieron por el de 25 pbs (esperábamos una mayoría de 4 a 3).
- Además, el equipo técnico de BanRep revisó al alza nuevamente sus pronósticos para 2021 y 2022 en materia de crecimiento económico (9,8% y 4,7%) y de inflación (4,9% y 3,6%).
- Bajo este contexto, vemos una alta probabilidad de que la tasa repo aumente otros 50 pbs en la reunión de política monetaria de diciembre, de manera cerraría el año en 3,0%, y ahora prevemos que llegue a un nivel neutral de 4,50% en 2022.
- Acelerar el ritmo de incrementos de la tasa repo es consistente con la rápida recuperación económica y con los crecientes riesgos inflacionarios tanto locales como externos, especialmente si logra anclar las expectativas de inflación a mediano plazo, manteniendo la credibilidad de la autoridad monetaria y evitando futuros desequilibrios macroeconómicos.

› *Aumento de 50 pbs y mejores pronósticos*

Hace un mes BanRep inició el proceso de normalización monetaria en Colombia, con un aumento de 25 pbs en la tasa de interés de intervención que la llevó de un mínimo histórico de 1,75% a 2,0%. Las expectativas para la decisión de octubre estaban divididas: las encuestas indicaban que una amplia mayoría de los analistas descontaba un aumento de 25 pbs, mientras que alrededor del 20% de los encuestados esperaban que el incremento fuera de 50 pbs. Nosotros estamos en este último grupo.

La decisión de BanRep finalmente estuvo alineada con nuestra expectativa, aunque resultó menos cerrada de lo que anticipábamos: cinco codirectores votaron por el aumento de 50 pbs y sólo dos lo hicieron por el de 25 pbs (esperábamos una mayoría de 4 a 3). Además, el equipo técnico de BanRep revisó al alza nuevamente sus pronósticos para 2021 y 2022 en materia de crecimiento económico (9,8% y 4,7%) y de inflación (4,9% y 3,6%), mientras que destacó en su comunicado que el rebote en la demanda interna generará una ampliación del déficit en cuenta corriente “en el marco de un endurecimiento de las condiciones externas”. Este último factor está relacionado con el inicio del *tapering* en EEUU (probablemente se anuncie esta semana) y puede incrementar la volatilidad de los mercados emergentes en las próximas semanas, ante lo cual lucen más vulnerables los países con déficits externos altos, como Colombia.

› *Perspectivas de política monetaria*

Nuestro principal argumento, aunque no el único, para esperar un incremento de 50 pbs en la tasa repo estaba relacionado con el aumento de la inflación en los últimos

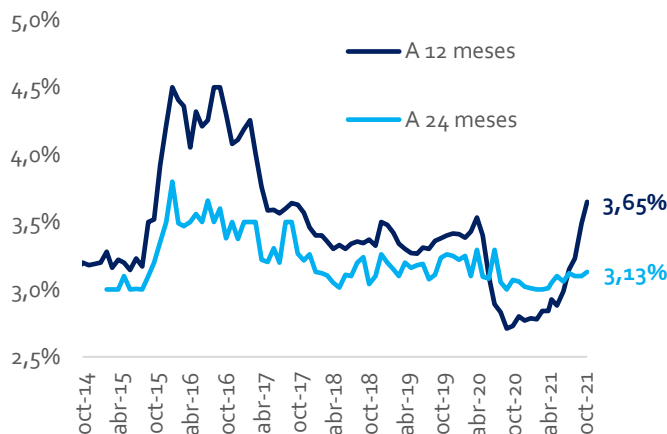
meses y la posible distorsión de las expectativas a mediano plazo, en un contexto de importantes riesgos al alza: i) la disrupción en las cadenas globales de abastecimiento, que a su vez impulsó el encarecimiento de los fletes de transporte y la escasez de insumos productivos a nivel mundial; ii) los elevados precios de los *commodities* energéticos (petróleo, gas y carbón), los cuales evidencian los problemas estructurales de oferta ante la falta de inversión en los últimos años en medio de la presión regulatoria por aumentar las fuentes renovables de energía y reducir las de origen fósil; y iii) la persistencia del choque de oferta descrito previamente y sus efectos en la inflación futura, en la medida que termine trasladándose mediante una mayor indexación (salarios, tarifas de servicios públicos, arriendos, entre otros).

En particular, la inflación anual en Colombia se ubicó en 4,51% en septiembre, lo que representa un aumento de casi 3 puntos porcentuales (p.p.) en lo corrido de este año. Buena parte del proceso inflacionario doméstico se explica por la baja base estadística, pero se han sumado factores como los bloqueos de vías durante el paro nacional y las presiones al alza sobre los costos de producción por el choque de oferta global. De esta forma, **esperamos que la inflación cierre 2021 en 4,9% (al igual que BanRep) y se mantenga por fuera del rango meta al menos durante los próximos seis meses.**

Vale la pena señalar que las expectativas de inflación para plazos superiores a 12 meses están ancladas dentro del rango meta de BanRep. Sin embargo, **para el cierre de 2022 las expectativas han venido en aumento y ya están en 3,6%, mientras que para plazos mayores están levemente por encima de la meta puntual de 3% y los riesgos de que aumenten no son despreciables (Gráfico 1).**

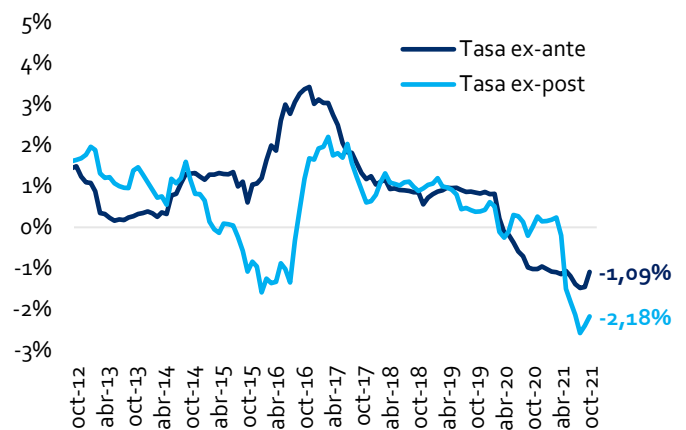
En un contexto en el que los costos al productor en Colombia registran variaciones anuales de dos dígitos –reflejo de los problemas globales de suministro mencionados previamente– y la demanda ha logrado recuperarse más rápido de lo previsto –especialmente el consumo de los hogares, que ha sido el motor de crecimiento–, **es**

Gráfico 1. Expectativas inflación encuesta BanRep (Mediana)



Fuente: BanRep

Gráfico 2. Tasa repo real en Colombia



Fuente: BanRep y DANE. Estimaciones Corficolombiana

probable que los productores empiecen a trasladar la inflación de costos al consumidor final, al menos parcialmente.

Lo anterior ha sucedido en medio de una tendencia de aumento de tasas en varios países emergentes, en donde los bancos centrales están reaccionando agresivamente al aumento de la inflación. En particular, las principales economías de la región (Brasil, Chile y Perú) han visto como sus bancos centrales suben sus tasas de interés para enfrentar las presiones al alza en los precios y la fuerte devaluación de sus monedas. Ahora bien, la situación inflacionaria en Colombia ha sido menos crítica hasta ahora, mientras que la tasa de cambio ha tenido un desempeño llamativamente diferente al de sus pares (ver “El peso colombiano contra la corriente” en [Informe Semanal – Agosto 19 de 2021](#)).

Sin embargo, los fundamentales de la economía colombiana –rápida recuperación de la actividad productiva y aumento acelerado de los precios– y los riesgos externos mencionados previamente sugieren que la política monetaria debe seguir ajustándose a una mayor velocidad. Aunque subir la tasa de interés más rápido en este momento seguramente tendrá un impacto muy limitado en la tendencia de corto plazo de la inflación, sí resultará fundamental para fortalecer la confianza en el cumplimiento del objetivo de inflación de BanRep a mediano y largo plazo.

Es importante señalar que incluso con las decisiones recientes de política monetaria, la tasa repo real sigue estando en niveles ampliamente expansivos. La tasa real ex-ante está en -1,09% (calculada con las expectativas de inflación a 12 meses en la encuesta de BanRep), mientras que la tasa real *ex post* está en -2,18%, ambas muy cerca de sus niveles mínimos históricos (Gráfico 2).

Nuestras estimaciones indican que la brecha negativa del producto se estaría cerrando hacia mediados de 2022, mientras que la diferencia entre las expectativas de inflación a 12 meses y la meta de BanRep seguirá siendo positiva en los próximos meses. Lo anterior sugiere que la tasa de interés debería acercarse el próximo año a su nivel neutral. En esta línea, BanRep debería mantener en las próximas reuniones el ritmo de incrementos de 50 pbs en la tasa repo, lo que implica que llegaría a su nivel neutral más rápido de lo que preveíamos. Por supuesto, esta trayectoria de la tasa de interés dependerá de las cifras que se conozcan en los próximos meses, siendo especialmente sensible a los datos de inflación y su efecto en las expectativas.

Bajo este contexto, **vemos una alta probabilidad de que la tasa repo aumente otros 50 pbs en la reunión de política monetaria de diciembre, de manera cerraría el año en 3,0%, y ahora prevemos que llegará a un nivel neutral de 4,50% en 2022.**

Mercado de deuda

Julio Romero A

Economista Jefe

julio.romero@corficolombiana.com

- En medio de la expectativa por la decisión de BanRep, la semana pasada se registró un aplanamiento en la curva de TES tasa fija ante un aumento en las tasas de la parte corta mucho mayor que en la parte larga. En promedio, la curva se desvalorizó 13 pbs.
- Esta semana el evento más importante es la decisión de política monetaria en EEUU; esperamos que la Fed comience a reducir el monto de compra de activos (*tapering*), lo cual puede generar volatilidad en el mercado de deuda.

› Mercado internacional

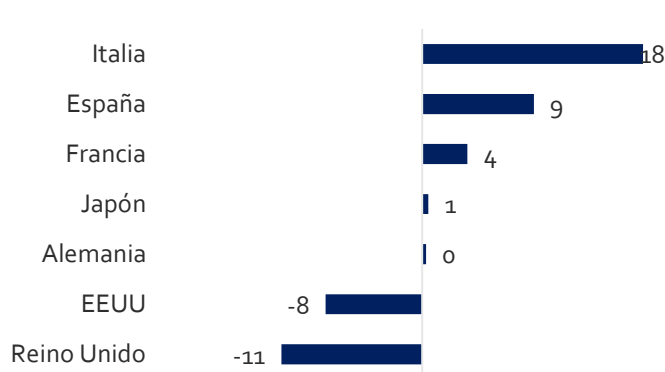
La tasa de los Tesoros a 10 años de EEUU cerró la semana pasada en 1,565%, lo que significó una disminución de 8 pbs frente al cierre de la semana previa. En contraste, las tasas de los bonos a 10 años de otros países desarrollados registraron aumentos semanales, especialmente Italia (18 pbs), España (9pbs) y Francia (4 pbs), en donde se intensifican las preocupaciones por el aumento de la inflación. En particular, los datos de inflación de la Eurozona indican que llegó a 4,1% en octubre, su nivel más alto en 13 años, impulsada principalmente por los precios de la energía.

Por su parte, el Presidente de la Reserva Federal, Jerome Powell, mencionó que el choque de oferta por la disrupción en el comercio global se está viendo reflejado en la persistencia de la inflación, pero espera que la presión inflacionaria disminuya gradualmente. En este sentido, Powell reafirmó que la Fed iniciaría el tapering pronto (esperamos que se anuncie esta semana), si bien la política monetaria continuará siendo expansiva y las tasas de interés seguirían bajas.

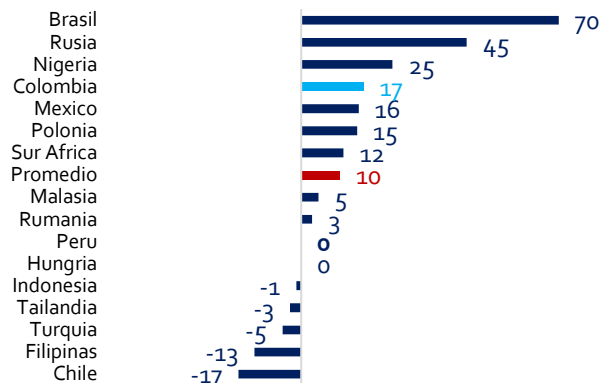
› Mercado local

La semana pasada se registraron nuevamente desvalorizaciones en el mercado de deuda local. Los TES tasa fija registraron un aumento promedio de 13 pbs en sus tasas, con incrementos de 29 pbs en la parte corta, 15 pbs en la parte media y 7 pbs en la parte larga.

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



Tasas bono 5 años países emergentes. Cambio semanal (pbs)



Fuente: Eikon. Cálculos: Corficolombiana

Fuente: Eikon. Cálculos: Corficolombiana

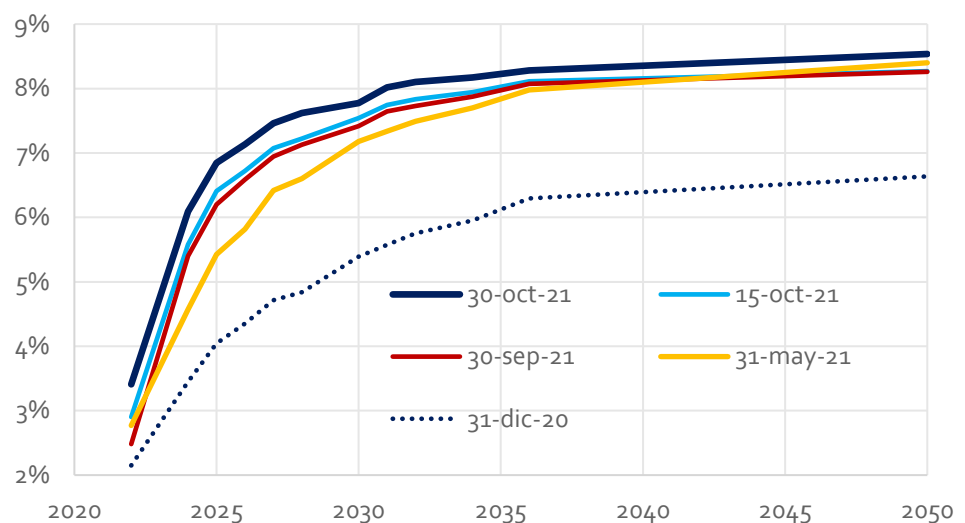
Este aplanamiento de la curva tasa fija parece descontar aumentos en la tasa repo superiores a lo que esperamos, lo cual también refleja las preocupaciones por el aumento de la inflación. Por ejemplo, la tasa del TES 2024 cerró en 6,09% el viernes pasado, lo que supone que BanRep llevaría su tasa de intervención muy por encima del 4,50% que estimamos como nivel neutral. En este sentido, creemos que el desempeño reciente del mercado de deuda debería corregir en las próximas semanas. Entre tanto, la curva de TES en UVR se mantuvo relativamente estable la semana pasada.

Por su parte, el Ministerio de Hacienda realizó la segunda colocación de TES verdes con vencimiento en 2031, con un cupón de 7,87%. La emisión ascendió a 650 mil millones de pesos, recibiendo demandas de hasta 1,5 veces el monto inicial que no fueron suficientes para sobreadjudicar hasta un 30% adicional, de manera que las emisiones totales de TES verdes en 2021 llegaron a 1,49 billones de pesos, por debajo de los 2 billones que planeaba el Gobierno en sus cuentas fiscales.

Adicionalmente, la dirección de Crédito Público llevó a cabo el sexto canje de deuda pública interna, esta vez con entidades públicas (Caja Promotora de Vivienda Militar y de Policía). La operación por un monto de 583 mil millones de pesos redujo las amortizaciones para los próximos 4 años (recogió TES UVR, tasa fija 2024 y UVR 2025), mediante la entrega al mercado de TES UVR con vencimientos en 2035 y 2037. La vida media de la deuda del Gobierno se extendió de 8,85 a 8,87 años, mientras que el cupón promedio se mantuvo estable en 7,62%.

Por otro lado, Ecopetrol colocó la semana pasada bonos de deuda en el mercado internacional por 2 mil millones de dólares, para financiar parcialmente el crédito obtenido para la adquisición del 51,4% de ISA. Se emitieron títulos con vencimiento en 2031 por 1,25 mil millones de dólares, con un cupón de 4,625%; mientras que los bonos con vencimiento en 2051 alcanzaron los 750 millones de dólares, con un cupón de

Curva TES tasa fija – Los TES siguieron desvalorizándose la semana pasada



Fuente: Eikon. Cálculos: Corficolombiana

5,875%. El libro de la emisión alcanzó una demanda de 3,8 veces el monto inicial colocado y recibió una calificación de BB+ por parte de S&P Global Ratings.

› *Expectativa*

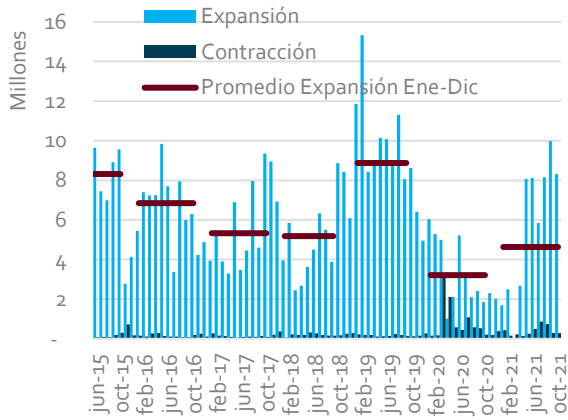
Esta semana el mercado estará atento a la decisión de política monetaria en EEUU, en donde se anunciaría el comienzo de la reducción del programa de compra de activos de la Fed. Esperamos que la disminución sea de 15 mil millones de dólares en las compras mensuales, pasando a 105 mil millones de dólares en compras de Tesoros y títulos respaldados por hipotecas.

Cifras de deuda pública interna

Bono	Cupón	Vencimiento	Duración Modificada	Tasa		Precio	
				22-oct-21	29-oct-21	22-oct-21	29-oct-21
TES Tasa Fija							
TFIT10040522	7,00%	4-may-22	0,51	3,00	3,41	102,05	101,76
TFIT16240724	10,00%	24-jul-24	2,48	5,92	6,09	110,04	109,53
TFITo8261125	6,25%	26-nov-25	3,51	6,75	6,85	98,25	97,93
TFIT15260826	7,50%	26-ago-26	4,18	6,96	7,14	102,12	101,41
TFITo8031127	5,75%	3-nov-27	4,91	7,31	7,46	92,60	91,95
TFIT16280428	6,00%	28-abr-28	5,36	7,46	7,62	92,62	91,88
TFIT16180930	7,75%	18-sep-30	6,69	7,73	7,77	100,10	99,83
TFIT16260331	7,00%	26-mar-31	6,82	7,92	8,02	93,96	93,39
TFIT16300632	7,00%	30-jun-32	7,56	7,99	8,10	92,98	92,27
TFIT16181034	7,25%	18-oct-34	8,64	8,11	8,17	93,25	92,80
TFIT16070936	6,25%	9-jul-36	9,33	8,25	8,28	83,23	83,03
TFIT260950	7,25%	26-oct-50	11,81	8,47	8,54	86,96	86,33
TES UVR							
TUVT17230223	4,75%	23-feb-23	1,28	1,03	1,03	104,92	104,85
TUVT11070525	3,50%	7-may-25	3,33	2,15	2,16	104,53	104,50
TUVT11170327	3,30%	17-mar-27	4,94	2,58	2,69	103,60	103,03
TUVT20250333	3,00%	25-mar-33	9,59	3,71	3,70	93,47	93,57
TUVT20040435	4,75%	4-abr-35	10,16	3,86	3,80	109,22	109,83
TUVT25022537	4,00%	25-feb-37	11,59	3,96	3,97	97,57	97,51
TUVT17160649	3,50%	16-jun-49	17,17	4,06	4,02	94,87	95,54

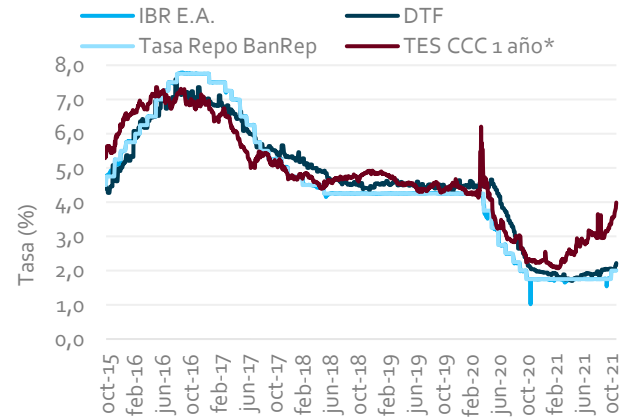
Fuente: SEN, Thomson Reuters. Cálculos: Corficolombiana.

Saldo promedio de operaciones repo en BanRep



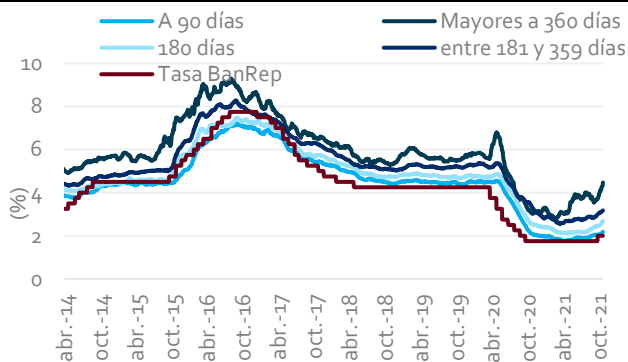
Fuente: BanRep. Cálculos: Corficolombiana

Tasas de interés de corto plazo



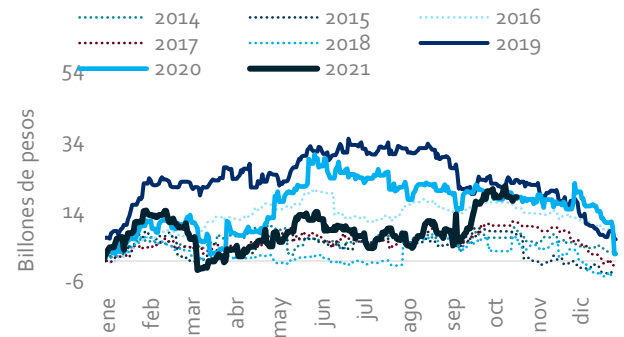
Fuente: BanRep. Cálculos: Corficolombiana

Tasas de captación (promedio móvil 20 días)



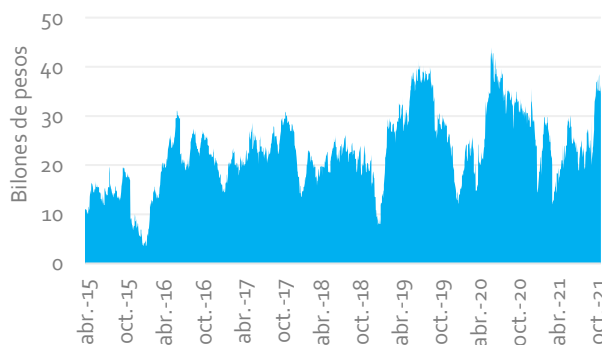
Fuente: BanRep. Cálculos: Corficolombiana

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



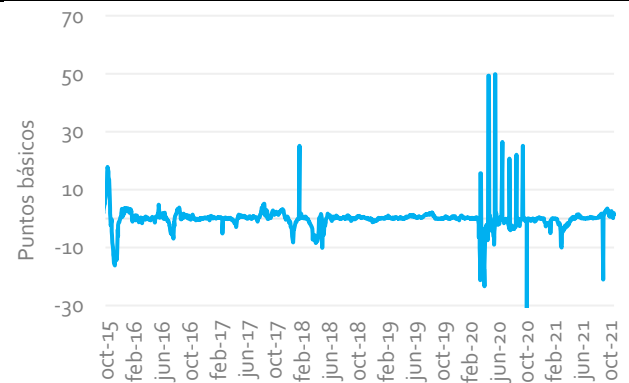
Fuente: Ministerio de Hacienda. Cálculos: Corficolombiana

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	481,4	8,12%	462,3	8,71%	19,1	-4,55%
hace un año	506,5	5,21%	487,5	5,45%	19,0	-0,60%
cierre 2020	509,7	4,04%	494,3	4,53%	15,4	-9,68%
hace un mes	537,0	5,79%	517,3	5,91%	19,7	2,93%
15-oct.-21	541,8	6,97%	522,9	7,25%	19,0	-0,03%

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	248,0	4,59%	150,3	13,97%	70,2	9,95%
hace un año	263,8	6,34%	155,7	3,62%	74,0	5,35%
cierre 2020	261,1	4,99%	159,7	2,19%	75,5	5,30%
hace un mes	272,4	2,33%	168,8	9,17%	81,8	10,94%
15-oct.-21	272,9	3,47%	171,9	10,39%	82,8	11,98%

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	248,0	4,59%	229,6	5,29%	18,4	-3,35%
hace un año	263,8	6,34%	245,3	6,82%	18,5	0,35%
cierre 2020	261,1	4,99%	246,2	5,97%	14,9	-8,90%
hace un mes	272,4	2,33%	253,3	2,34%	19,1	2,21%
15-oct.-21	272,9	3,47%	254,6	3,79%	18,3	-0,85%

Fuente: Banco de la República

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

Fecha	IBR Overnight	1m	3m	6m	9m	12m	18m
2-nov-20	1,74%	1,71%	1,63%	1,66%	1,75%	2,01%	2,51%
1-ene-20	4,26%	4,25%	4,15%	4,31%	4,35%	4,49%	4,76%
2-oct-21	2,02%	1,78%	2,99%	3,84%	4,14%	5,30%	5,89%
1-ene-21	1,74%	1,75%	1,63%	1,63%	1,71%	1,95%	2,40%
26-oct-21	2,01%	1,98%	3,18%	4,35%	4,78%	6,75%	6,73%
2-nov-21	2,01%	2,02%	3,31%	4,40%	4,92%	6,63%	6,96%
Cambios (pbs)							
Semanal	0	3	13	5	15	-12	23
Mensual	-1	23	32	56	78	133	107
Año corrido	27	27	168	276	321	468	456
Anual	27	30	168	273	317	462	444

Fuente: Precia, cálculos Corficolombiana

Mercado cambiario

Jose Luis Mojica

Analista de Investigaciones

+57 1 3538787 ext. 6107

jose.mojica@corficolombiana.com

- El tipo de cambio retrocedió levemente la semana pasada, a pesar del mayor apetito por dólar en el mundo ante las preocupaciones por la desaceleración en el crecimiento global y el avance de la inflación.

El peso se revaluó un 0,03% respecto al dólar durante la semana y cerró en 3.767 pesos por dólar. Este movimiento se dio a pesar del retroceso del precio del petróleo –al viernes, la referencia Brent se ubicó en 84,4 dólares por barril (dpb) y el WTI en 83,6 dpb, lo que implicó un descenso semanal de 1,3% y de 0,2% respectivamente–, y del avance en el índice DXY –cerró en 94,1 puntos, 0,6% mayor frente al cierre de la semana pasada–. De este modo, el peso colombiano se mantuvo relativamente estable en medio de una mayor incertidumbre global por los riesgos a la baja que enfrenta la recuperación de la economía global.

En efecto, la semana pasada los inversionistas en el mundo mostraron un mayor apetito por dólar ante las preocupaciones por la desaceleración económica en medio del avance de las presiones inflacionarias y las disrupciones en las cadenas de suministro. Para el caso de EEUU el dato de PIB del 3T21 reveló un crecimiento menor al esperado por el consenso de analistas, avanzando un 2,0% t/t (ver “Mercados Externos” en este informe). Adicionalmente, en la Eurozona la inflación en octubre alcanzó un máximo de los últimos trece años. No obstante, a pesar de las presiones internacionales sobre el dólar, a nivel local las monetizaciones del Gobierno en el mercado spot y la normalización de la política monetaria por parte del BanRep continúan limitando el avance del tipo de cambio.

En términos de crudo, las cotizaciones internacionales corrigieron durante la semana, incorporando los riesgos a la baja sobre la demanda por una desaceleración en el crecimiento global. En particular, China ha implantado nuevamente medidas de distanciamiento social y cuarentenas en algunas provincias para detener el avance de los

El peso colombiano se mantuvo estable, a pesar del mayor apetito por dólar en el mundo

Principales indicadores financieros de la semana

Principales indicadores	País	Cierre	Variación		
			Semanal	12 meses	Año corrido
TRM	Colombia	3.766,10	-0,02%	-1,61%	9,72%
Dólar Interbancario	Colombia	3.767,00	-0,03%	-2,42%	10,08%
BRLUSD	Brasil	5,64	0,73%	-1,89%	8,56%
CLPUSD	Chile	813,50	-0,07%	5,16%	14,50%
PENUSD	Perú	4,00	1,27%	10,62%	10,41%
MXNUSD	México	20,55	1,70%	-3,46%	3,34%
JPYUSD	Japón	114,02	-0,23%	9,30%	10,42%
USDEUR	Eurozona	1,16	-0,76%	-1,55%	-5,34%
USDGBP	Gran Bretaña	1,37	-0,95%	5,47%	0,13%
DXY (Índice del Dólar)	EEUU	94,12	0,60%	0,18%	4,65%

Fuente: Eikon

contagios por COVID-19, lo que tendría efectos en la recuperación mundial y las cadenas de suministro.

Mercados externos

María Paula González

Analista de Investigaciones

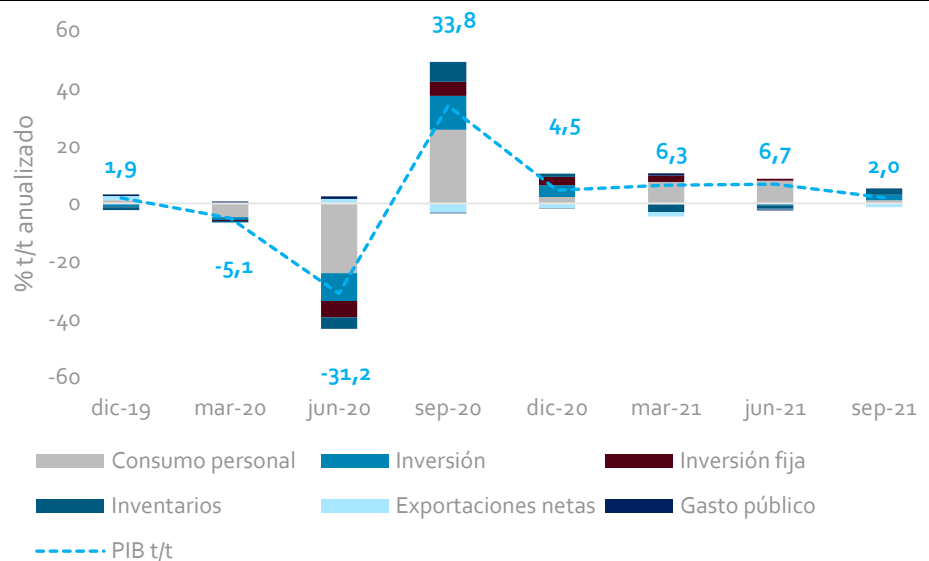
paula.gonzalez@corficolombiana.com

- Esta semana la atención estará centrada en la reunión de la Reserva Federal, donde se espera se den anuncios en torno al comienzo de la reducción gradual del programa de compra de activos. También se llevará a cabo la reunión de política monetaria del Banco de Inglaterra.
- A nivel macroeconómico, se conocerá el PMI global de octubre, la inflación de Perú de octubre, la tasa de desempleo de la Zona Euro en septiembre y la tasa de desempleo de EEUU en octubre.

EEUU: Crecimiento del PIB se desaceleró en 3T21

El PIB real se desaceleró fuertemente durante el tercer trimestre de este año, al crecer 2,0% t/t anualizado (ant: 6,7% t/t anualizado, esp: 2,7% t/t anualizado). Desde el punto de vista de la demanda, el detrimento de la actividad económica se vio impulsado por un menor crecimiento del consumo (1,6% t/t anualizado ant: 12,0% t/t anualizado), en medio del rebrote de casos de COVID-19 y la imposición de nuevas restricciones; y ante la disminución de los pagos de asistencia gubernamental dirigidos a hogares y empresas. A su vez, el incremento del PIB en el tercer trimestre se dio como resultado de los aumentos percibidos en los componentes de inversión (11,7% t/t anualizado) y gasto público (0,8% t/t anualizado), que compensaron parcialmente la caída de las exportaciones (-2,5% t/t anualizado) y el incremento de las importaciones (6,1% t/t anualizado).

PIB de Estados Unidos: Contribuciones a la variación anual



Fuente: Eikon.

EEUU: Caída del ingreso personal por encima de lo previsto

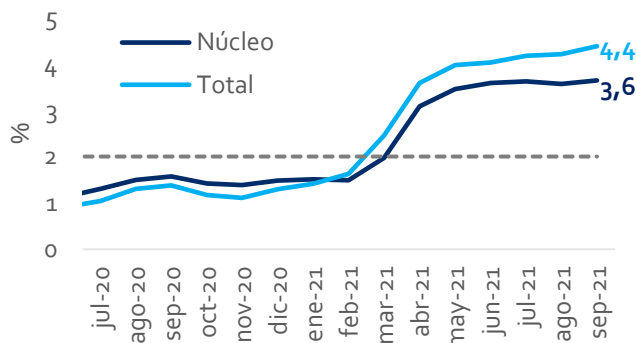
En septiembre, la inflación PCE núcleo, que excluye el precio de los alimentos y de la energía avanzó 0,2% m/m y 3,6% a/a (ant: 0,3% m/m y 3,6% a/a, esp: 0,2% m/m y 3,7% a/a), manteniéndose en el nivel más elevado desde 1991. El resultado obedeció al avance registrado en los bienes durables (7,3% a/a), y en menor medida, al avance en el rubro de servicios (3,5% a/a). Por su parte, la estimación total aumentó a 0,3% m/m y 4,4% a/a (ant: 0,3% m/m y 4,2% a/a), lo que representó el mayor ritmo de crecimiento anual en 30 años.

Por otro lado, el ingreso personal cayó 1,1% m/m en septiembre (ant: 0,2% m/m, esp: -0,2% m/m), en gran medida por la disminución de las transferencias gubernamentales y las prestaciones por desempleo¹. Entre tanto, el gasto personal se incrementó 0,6% m/m (ant: 1,0% m/m, esp: 0,5% m/m), impulsado por los gastos en servicios –principalmente los gastos en cuidado y salud, restaurantes y alojamiento–, y en menor medida, por el gasto en bienes. Rubro en el cual, el incremento en los bienes no durables –principalmente por alimentos y bebidas– compenso la caída de los bienes durables –liderada por los vehículos de motor y sus piezas–. Con este resultado, la tasa de ahorro alcanzó el 7,5% en septiembre.

Eurozona: Crecimiento del PIB en 3T21 por encima de las expectativas

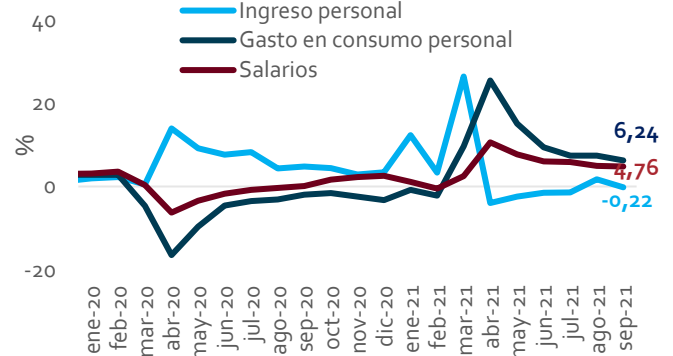
En el tercer trimestre de 2021, el PIB se expandió 2,2% t/t (ant: 2,1% t/t, esp: 2,0% t/t), ligeramente por encima de las expectativas del mercado, en medio de una mayor flexibilización de las restricciones. El crecimiento del tercer trimestre estuvo liderado por el crecimiento de Austria (3,3% t/t), Francia (3,0% t/t) y Portugal (2,9% t/t).

Inflación PCE anual en EEUU



Fuente: Eikon

Variación anual real del ingreso y el gasto personal



Fuente: Eikon.

¹ Disminución en los pagos de los programas: Compensación de Desempleo por Pandemia, Compensación de Desempleo de Emergencia por Pandemia y Asistencia de Desempleo por Pandemia. Entre otros programas se contempló la disminución del pago del Fondo de Ayuda a Proveedores y los préstamos del Programa de Protección de Cheques a instituciones sin ánimo de lucro.

Por otra parte, durante el tercer trimestre el PIB experimentó un crecimiento anual de 3,7% a/a, mostrando una fuerte desaceleración frente al resultado observado en el anterior trimestre (14,2% a/a). A su vez, se espera una ralentización del crecimiento en el último trimestre por cuenta de los problemas en la cadena de suministro y las afectaciones en la oferta.

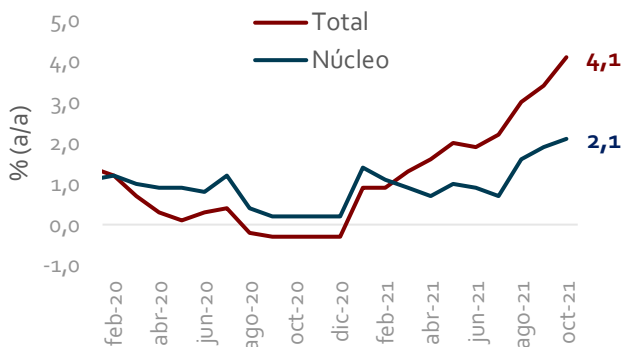
Eurozona: Inflación sorprendió al alza en octubre

En octubre, la inflación sorprendió al alza y se ubicó en 4,1% a/a (ant: 3,4% a/a, esp: 3,7% a/a), su nivel más alto en 13 años. El resultado estuvo explicado en gran medida por el alza en los precios de la energía (23,5% a/a), seguido por el alza en los precios de los servicios (2,1% a/a), los bienes industriales no energéticos (2,0% a/a), y de la comida, alcohol y tabaco (2,0% a/a). Por su parte, el componente subyacente se situó en 2,1% a/a (ant: 1,9% a/a, esp: 1,9% a/a). En términos mensuales, la inflación se aceleró hasta 0,8% m/m (ant: 0,5% m/m) y el componente subyacente avanzó a 0,3% m/m (ant: 0,4% m/m).

México: PIB retrocede en el tercer trimestre de 2021

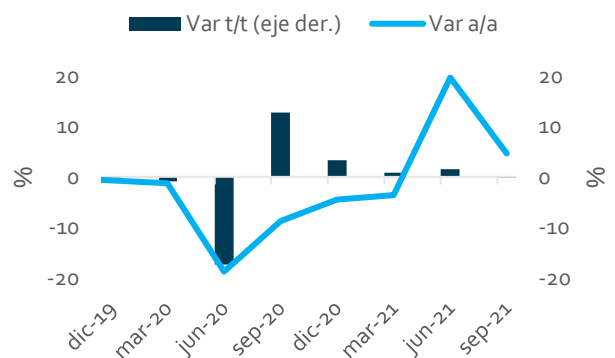
El PIB de 3T21 se contrajo 0,2% t/t (ant: 1,5% t/t, esp: 0,1% t/t), sorprendiendo a la baja y mostrando un fuerte deterioro con respecto al resultado del periodo anterior. Por componentes, las actividades terciarias registraron una caída de 0,6% t/t, mientras que, las actividades secundarias y primarias crecieron 0,7% t/t cada una. En términos anuales, el PIB experimentó una expansión de 4,6% (ant: 19,6% a/a, esp: 6,0% a/a).

Inflación anual de la Zona Euro



Fuente: Eikon

PIB de México



Fuente: Eikon

Reuniones de política monetaria

Reunión del BCE sin sorpresas

En su reunión de octubre, el Consejo de Gobierno del Banco Central Europeo (BCE) mantuvo sus instrumentos de política en sus niveles previos². Al mismo tiempo, reafirmo que las compras de activos (APP) continuarán con un ritmo mensual de 20 mil millones de euros, esperando que estas finalicen poco antes de que comiencen a subir los tipos de interés oficiales. Mientras que, las compras de activos en el marco del programa de compras de emergencia frente a la pandemia (PEPP) continuarán en un ritmo ligeramente inferior al del segundo y tercer trimestre de este año y podrían finalizar a partir de marzo de 2022; ya que consideran que se pueden mantener condiciones financieras favorables con un menor ritmo de adquisiciones.

Banco Central de Brasil: Subió la tasa Selic 150 pbs hasta 7,75%

El Comité de Política Monetaria (COPOM) decidió por unanimidad subir la tasa de referencia en 150 pbs a 7,75% (ant: 5,25%, esp: 6,25%), por encima de las expectativas del mercado. La decisión tuvo en cuenta el deterioro del balance de riesgos y el incremento de sus expectativas de inflación en el horizonte de política monetaria, afirmando que este ajuste es el más adecuado para asegurar la convergencia de la inflación en el horizonte relevante; y considerando que es apropiado que el ciclo de ajuste avance a una política más contractiva.

Respecto a las proyecciones, en su escenario base, el COPOM prevé una inflación de 9,5% a/a en 2021, 4,1% a/a en 2022 y en 3,1% a/a en 2023; asumiendo una trayectoria para la tasa Selic que suba hasta 8,75% este año y hasta 9,75% durante el 2022, para retroceder a 9,50% al finalizar el próximo año y a 7,00% en 2023.

Banco de Japón: Continúa la política monetaria expansiva

La junta del Banco de Japón (BoJ) decidió en una votación de 8-1 mantener su tasa de interés en -0,1% y continuar con el objetivo de rendimiento de los títulos de deuda a 10 años en 0,0%. En contraste, por decisión unánime, la Junta del Banco de Japón continuará con la compra de fondos cotizados en bolsa (ETFs) y fondos fiduciarios de bienes raíces de Japón (J-REITs) cuando sea necesario, manteniendo el límite de compras en 12 billones de yenes y en 180 mil millones de yenes, respectivamente.

² Las tasas de interés de las operaciones principales de financiación, la facilidad marginal de crédito y la facilidad de depósito se mantuvieron 0,00 %, 0,25 % y -0,50 %, respectivamente. Las tasas se mantendrán en los niveles actuales, o inferiores, hasta que i) la inflación subyacente avance y sea compatible con alcanzar el objetivo de 2,0% en el mediano plazo, ii) la inflación esperada se ubique en 2% bastante antes del final del horizonte de proyección y iii) se mantenga en 2,0% en el resto de dicho horizonte.

Cifras publicadas durante la última semana en EEUU

Fecha	Información	Período	Observado	Esperado	Anterior
26-oct-21	Índice de confianza de los consumidores	Oct	113,8	108,3	109,8
26-oct-21	Ventas de vivienda nueva	Sep	800 mil	755 mil	740 mil
27-oct-21	Ordenes de bienes durables	Sep	-0,4%	-1,1%	1,3%
27-oct-21	Inventarios de crudo EIA	18 Oct	4,267 M	1,914 M	-431 mil
28-oct-21	PIB (t/t)	3T21 (p)	2,0%	2,7%	6,7%
28-oct-21	Solicitudes iniciales de subsidio por desempleo	18-oct	281 mil	290 mil	291 mil
28-oct-21	Inflación PCE núcleo (m/m)	Sep	0,2%	0,2%	0,3%
28-oct-21	Inflación PCE núcleo (a/a)	Sep	3,6%	3,7%	3,6%
29-oct-21	Consumo (m/m)	Sep	0,6%	0,5%	1,0%
29-oct-21	Índice de confianza de los consumidores U. Michigan	Oct	71,7	71,4	71,4

Fuente: Thomson Reuters Eikon, Investing y Econoday

Actividad económica local

Laura Daniela Parra Pérez
 Analista de Economía Local
laura.parra@corficolombiana.com

- La tasa de desempleo nacional se redujo a 12,1% en septiembre, 3,7 p.p. por debajo de su nivel de hace un año.
- Esta semana se conocerá la inflación de septiembre. Estimamos que el IPC registrará una variación mensual de 0,20%, lo cual llevaría la inflación anual a 4,78% a/a.

› Mercado laboral en septiembre

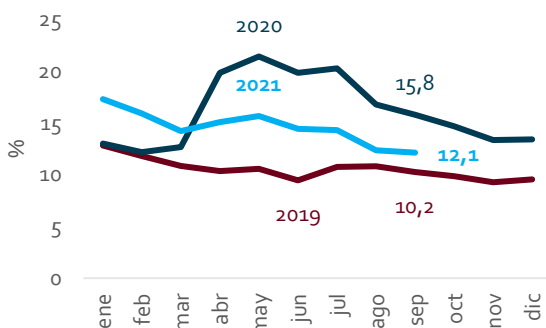
Las cifras publicadas por el DANE la semana pasada confirmaron un avance continuo del mercado laboral en septiembre:

- 1 El número de ocupados ascendió a 21,7 millones de personas, aumentando en 1,5 millones frente a 2020 pero disminuyendo en 0,5 millones frente a 2019.
- 2 El número de desocupados se redujo a 3 millones de personas, disminuyendo en 795 mil personas frente a 2020 pero aumentando en 461 mil frente a 2019.
- 3 De manera similar, el número de inactivos se redujo a 15,7 millones de personas, 200 mil menos frente a 2020 pero 1 millón más que en 2019.

Con estos resultados, **la tasa de desempleo a nivel nacional se redujo a 12,1% en septiembre, 3,7 p.p. por debajo de su nivel de hace un año, pero 1,9 p.p. por encima de su nivel de 2019.** Cabe resaltar que el 78% de la reducción de los ocupados y el aumento en los desocupados se concentra en las 13 principales ciudades del país, lo cual se refleja en una tasa de desempleo 0,9 p.p. más alta que el referente nacional. En términos desestacionalizados, la tasa de desempleo se redujo en 0,2 p.p. a 12,6%.

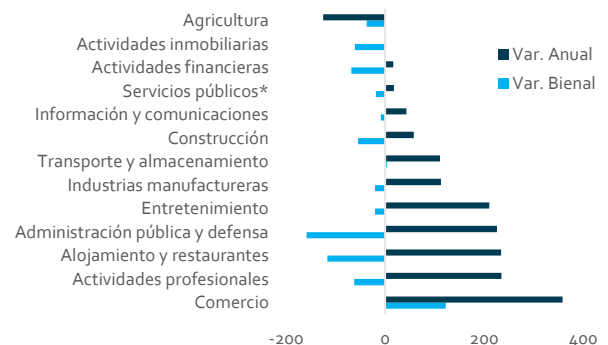
A nivel sectorial, el 55% de la contratación estuvo concentrada en las actividades de comercio, servicios profesionales y alojamiento y restaurantes. En contraste, el sector de agricultura destruyó 125 mil empleos frente a 2020 debido a las afectaciones por lluvias durante septiembre. Frente a 2019, el 55% del deterioro está concentrado en los sectores de administración pública y defensa, y alojamiento y restaurantes. En

Tasa de desempleo



Fuente: DANE. Cálculos: Corficolombiana. Serie original.

Cambio en la ocupación por sectores (miles de personas)



Fuente: DANE. Cálculos: Corficolombiana. *incluye minas y canteras.

contraste, las actividades de comercio y transporte son las únicas que presentan variaciones bienales positivas.

Aunque el avance en la senda de recuperación es positivo, la población femenina continúa siendo desproporcionalmente afectada. En efecto, el 54% de los empleos generados frente a 2020 fueron ocupados por hombres, sin embargo, la totalidad del empleo perdido frente a 2019 se concentra en la población femenina: por cada hombre que recuperó su empleo, hay 4 mujeres que perdieron su puesto de trabajo.

Cabe mencionar que el 97% de los puestos creados se dieron en empresas de menos de 10 empleados. Además, el 57% se dio en la posición ocupacional de trabajador por cuenta propia.

› *Expectativa para la semana*

Esta semana se conocerá el dato de inflación de septiembre. Esperamos que el IPC registre una variación mensual de 0,20%, lo cual generaría un nuevo incremento de la inflación anual desde 4,51% hasta 4,78%. El aumento en el nivel de precios estaría explicado por presiones en los grupos de alimentos y servicios, elementos parcialmente compensados por menores precios de bienes en un contexto de ofertas y el primer día sin IVA.

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. (22 oct - 29 oct)	2,22%	2,15%	7,0	2,06%	1,94%	2,04%
DTF T.A. (22 oct - 29 oct)	2,19%	2,12%	6,8	2,03%	1,92%	2,01%
IBR E.A. overnight	2,01%	2,01%	0,5	1,78%	1,74%	1,75%
IBR E.A. a un mes	2,42%	2,31%	11,7	2,10%	1,75%	1,75%
TES - Julio 2024	6,09%	5,92%	17,0	5,43%	3,45%	3,69%
Tesoros 10 años	1,57%	1,64%	-7,2	1,55%	0,93%	0,83%
Global Brasil 2025	2,16%	2,17%	-1,0	1,80%	1,69%	2,11%
LIBOR 3 meses	0,12%	0,12%	0,1	0,13%	0,24%	0,22%

Fuente: BanRep, Superfinanciera

Evolución del portafolio

Indicador	Último	Variación semanal	Variación último mes	Variación año corrido	Variación 12 meses
Deuda Pública – IDP Corficolombiana	618,63	-0,99%	-0,93%	-9,17%	-7,65%
COLCAP	1394,04	-0,40%	3,22%	-3,05%	24,43%
COLEQTY	967,29	-0,35%	2,99%	-3,41%	23,10%
Cambiarío – TRM	3766,10	-0,45%	-1,87%	8,16%	-1,96%
Acciones EEUU - Dow Jones	35829,56	0,43%	4,46%	17,82%	34,40%

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

Calendario económico

Estados Unidos

Fecha	Información	Período	Esperado	Anterior
1-nov-21	PMI Manufacturero de Markit	Oct	59,2	60,7
3-nov-21	Encuesta Nacional de Empleo de la ADP	Oct	369 mil	568 mil
3-nov-21	Balanza comercial	Sep	80,30 MM	-73,3 MM
3-nov-21	PMI Compuesto de Markit	Oct	57,3	55,0
3-nov-21	PMI de Servicios de Markit	Oct	58,2	54,9
3-nov-21	Órdenes de fábrica (m/m)	Sep	-0,1%	1,2%
3-nov-21	Inventarios de crudo EIA	25 Oct		4,267 M
4-nov-21	Solicitudes iniciales de subsidios por desempleo	25 Oct		299 mil
5-nov-21	Nóminas no agrícolas	Oct	413 mil	194 mil
5-nov-21	Nóminas privadas	Oct	350 mil	317 mil
5-nov-21	Tasa de desempleo	Oct	4,7%	4,8%
5-nov-21	Salario promedio (a/a)	Oct		4,6%

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
2-nov-21	Exportaciones (a/a)	Sep		28,4%
5-nov-21	Inflación (m/m)	Oct	0,21%	0,38%
5-nov-21	Inflación (a/a)	Oct	4,78%	4,51%

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
2-nov-21	PMI Manufacturero de Markit	Oct	58,5	58,5
3-nov-21	Tasa de desempleo	Sep	7,4%	7,5%
4-nov-21	PMI de servicios de Markit	Oct	54,7	54,7
4-nov-21	PMI Compuesto de Markit	Oct	54,3	54,3
5-nov-21	Ventas al por menor (m/m)	Sep	0,2%	0,3%
5-nov-21	Ventas al por menor (a/a)	Sep	1,5%	3,1%

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
1-nov-21	Ventas al por menor (m/m)	Sep	0,6%	1,1%
2-nov-21	PMI Manufacturero de Markit	Oct	58,2	58,2
4-nov-21	PMI de Servicios de Markit	Oct	52,4	52,4
4-nov-21	PMI compuesto de Markit	Oct	52,0	52,0
5-nov-21	Producción industrial	Sep	1,0%	-4,0%

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
2-nov-21	PMI Manufacturero de Markit	Oct	53,5	53,5
4-nov-21	PMI de Servicios de Markit	Oct	56,6	56,6
4-nov-21	PMI compuesto de Markit	Oct	55,1	54,7
5-nov-21	Producción industrial	Sep	0,4%	1,0%

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
1-nov-21	PMI Manufacturero de Markit	Oct	57,7	57,7
3-nov-21	Cambio en los precios de vivienda (m/m)	Oct	0,4%	0,1%
3-nov-21	Cambio en los precios de vivienda (a/a)	Oct	9,3%	10,0%
3-nov-21	PMI de Servicios de Markit	Oct	58,0	58,0
3-nov-21	PMI Compuesto de Markit	Oct	56,8	56,8
3-nov-21	Total de reservas	Oct		202,17 MM
4-nov-21	Decisión de política monetaria	Nov	0,1%	0,1%

Fuente: Thomson Reuters

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

Brasil

Fecha	Información	Período	Esperado	Anterior
1-nov-21	PMI Manufacturero de Markit	Oct		54,4
1-nov-21	Balanza comercial	Oct		4,32 MM
4-nov-21	Producción industrial (m/m)	Sep	-0,4%	-0,7%
4-nov-21	Producción industrial (a/a)	Sep		-0,7%
4-nov-21	PMI de Servicios de Markit	Oct		54,6
4-nov-21	PMI Compuesto de Markit	Oct		54,7

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
1-nov-21	PMI Manufacturero de Markit	Oct		48,6
5-nov-21	Índice de confianza del consumidor	Oct		43,4

Fuente: Thomson Reuters

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

Chile

Fecha	Información	Período	Esperado	Anterior
2-nov-21	Indicador de seguimiento a la actividad económica	Sep	17,0%	19,1%
2-nov-21	Tasa de desempleo	Sep		8,5%

Fuente: Thomson Reuters

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

Perú

Fecha	Información	Período	Esperado	Anterior
2-nov-21	Inflación (m/m)	Oct		0,4%

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
31-oct-21	PMI Manufacturero	Oct		53,0
1-nov-21	Declaraciones de política moneta del del BoJ			
3-nov-21	PMI de servicios	Oct		47,8

Fuente: Thomson Reuters

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

China

Fecha	Información	Período	Esperado	Anterior
31-oct-21	PMI Manufacturero	Oct	50,0	50,0
2-nov-21	PMI de servicios	Oct		53,4
6-nov-21	Exportaciones (a/a)	Oct		28,1%
6-nov-21	Importaciones (a/a)	Oct		17,6%
6-nov-21	Balanza comercial (USD)	Oct		66,76 MM

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	14,3	3,3
Consumo Público (%)	3,8	7,0	4,3	3,7	8,8	3,1
Formación Bruta de Capital Fijo (%)	1,9	1,5	4,3	-20,6	12,0	4,8
Exportaciones (%)	2,5	0,9	2,6	-18,3	9,7	4,0
Importaciones (%)	1,2	5,8	8,1	-17,3	28,9	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	3,4
Inflación, promedio anual (%)	4,3	3,2	3,5	2,5	3,4	3,7
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	2,70	4,00
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	3.630	3.596
Tasa de cambio, promedio anual (COP/USD)	2.951	2.958	3.282	3.731	3.687	3.596
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

(+57-1) 3538787 Ext. 6165

jose.lopez@corficolombiana.com

Macroeconomía y Mercados

Julio César Romero

Economista Jefe

(+57-1) 3538787 Ext. 6105

julio.romero@corficolombiana.com

Laura Daniela Parra

Analista de Investigaciones

(+57-1) 3538787 Ext. 6196

laura.parra@corficolombiana.com

José Luis Mojica

Analista de Investigaciones

(+57-1) 3538787 Ext. 6107

jose.mojica@corficolombiana.com

Juan Camilo Pardo

Analista de Investigaciones

(+57-1) 3538787 Ext. 6120

juan.pardo@corficolombiana.com

Maria Paula Gonzalez

Analista de Investigaciones

(+57-1) 3538787 Ext. 6120

maria.gonzalez@corficolombiana.com

Gabriela Bautista Escobar

Practicante de Investigaciones Económicas

(+57-1) 3538787 Ext. 6112

laura.bautista@corficolombiana.com

Renta Variable

Andrés Duarte Pérez

Director de Renta Variable

(+57-1) 3538787 Ext. 6163

andres.duarte@corficolombiana.com

Finanzas Corporativas

Rafael España Amador

Director de Finanzas Corporativas

(+57-1) 3538787 Ext. 6195

rafael.espana@corficolombiana.com

Sergio Andrés Consuegra

Analista de Inteligencia Empresarial

(+57-1) 3538787 Ext. 6197

sergio.consuegra@corficolombiana.com

Daniel Espinosa Castro

Analista de Finanzas Corporativas

(+57-1) 3538787 Ext. 6191

daniel.espinosa@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.