

## INFORME SEMANAL

## UN MOMENTO CLAVE PARA EL FINANCIAMIENTO DE LAS EMPRESAS

- A pesar de las recientes noticias inflacionarias y movimientos en el mercado de renta fija, el costo de endeudamiento de largo plazo para las empresas, tanto vía emisiones de bonos como de créditos comerciales, se ha comportado estable relativo al promedio de 2020 y continúa en niveles históricamente bajos.
- Factores de corto plazo, incrementan la dificultad de anticipar cuáles serán las condiciones de financiamiento en 2022 y 2023. Sorprende que el monto de colocaciones de crédito y emisiones de bonos en 2021 no sea superior al del 2020.
- Durante 2021 un grupo de las empresas más grandes del país que estudiamos mostraron estabilidad o mejora en sus indicadores de solvencia y liquidez comparado con años anteriores, la capacidad financiera de las grandes compañías demuestra cautela. Por eso, la optimización de la estructura de capital de una compañía debe enfocarse en disminuir las necesidades de financiamiento o de refinanciamiento de 2022 y 2023.
- El presente editorial es un resumen de los dos más recientes informes del equipo de Finanzas Corporativas que puede visitar en los siguientes vínculos:

➤ [Por qué las empresas deben financiar la operación de dos años ya mismo](#)

➤ [¿Cuál debe ser la estructura de capital en un mercado en recuperación?](#)

### MERCADO DE DEUDA (PAG. 5)

- La semana pasada continuó el aplanamiento en la curva de TES tasa fija, luego del aumento de 50 pbs en la tasa repo y del anuncio de la Fed en EEUU del inicio del tapering, en línea con lo esperado por el mercado.
- Tras el dato de inflación de octubre en Colombia, que sorprendió a la baja, esperamos una corrección a la baja en la parte corta de la curva de TES tasa fija.

### MERCADO CAMBIARIO (PAG. 12)

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

### MERCADOS EXTERNOS (PAG. 14)

- Esta semana se llevará a cabo la reunión de política monetaria del Banco Central de México y el Banco Central de Perú.
- A nivel macroeconómico, se conocerá la inflación de octubre en Chile, México, Brasil y Estados Unidos; y el PIB de 3T21 del Reino Unido.

### ACTIVIDAD ECONÓMICA LOCAL (PAG. 18)

- El IPC registró una variación mensual de 0,01% en octubre, en un contexto de fuertes descuentos por el día sin IVA y a pesar de los mayores precios de los alimentos. Con este resultado, la inflación anual aumentó a 4,58%.

## Un momento clave para el financiamiento de las empresas

---

### Sergio Consuegra

Analista de Inteligencia Empresarial  
(+57) 1 353 8787 Ext. 6197  
[sergio.consuegra@corficolombiana.com](mailto:sergio.consuegra@corficolombiana.com)

### Rafael España

Director Finanzas Corporativas  
(+57) 1 353 8787 Ext. 6195  
[rafael.espana@corficolombiana.com](mailto:rafael.espana@corficolombiana.com)

- A pesar de las recientes noticias inflacionarias y movimientos en el mercado de renta fija, el costo de endeudamiento de largo plazo para las empresas, tanto vía emisiones de bonos como de créditos comerciales, se ha comportado estable relativo al promedio de 2020 y continúa en niveles históricamente bajos.
- Factores de corto plazo, incrementan la dificultad de anticipar cuáles serán las condiciones de financiamiento en 2022 y 2023. Sorprende que el monto de colocaciones de crédito y emisiones de bonos en 2021 no sea superior al del 2020.
- Durante 2021, un grupo de las empresas más grandes del país que estudiamos mostraron estabilidad o mejora en sus indicadores de solvencia y liquidez comparado con años anteriores, la capacidad financiera de las grandes compañías demuestra cautela. Por eso, la optimización de la estructura de capital de una compañía debe enfocarse en disminuir las necesidades de financiamiento o de refinanciamiento de 2022 y 2023.
- El presente editorial es un resumen de los dos más recientes informes del equipo de Finanzas Corporativas que puede visitar en los siguientes vínculos:
  - [Por qué las empresas deben financiar la operación de dos años ya mismo](#)
  - [¿Cuál debe ser la estructura de capital en un mercado en recuperación?](#)

### › A fondear la liquidez de 2022 y 2023 ya mismo

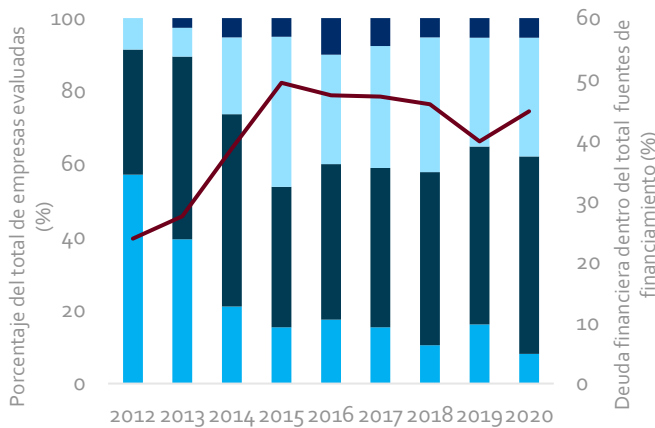
*El sector empresarial debe aprovechar una ventana de oportunidad que persiste en el cuarto trimestre de 2021 para asegurar la liquidez de 2022 y 2023. Por un lado, las tasas de interés de los créditos comerciales no se han afectado de forma contundente por las variaciones en los mercados de bonos o en el mercado crediticio y, por otro lado, factores internos y externos no nos permiten asegurar de forma inequívoca que las condiciones financieras serán más laxas en los años venideros*

Luego de actualizar nuestro [tradicional informe sobre estructura de capital](#) en el que monitoreamos la salud financiera de algunas de las compañías más grandes del país encontramos que éstas mantienen sus indicadores de liquidez en terreno favorable en un año marcado por la recuperación. Sin embargo, el riesgo de refinanciamiento --que puede surgir en 2022 o 2023-- no está del todo gestionado y, dada la coyuntura, las empresas no deberían esperar a que sus obligaciones se venzan para renovarlas o reperfilarlas. Existen herramientas y las condiciones están dadas para hacerlo ya mismo.

Asegurar el financiamiento de 2022 y 2023 pronto, les permitirá a las empresas aprovechar el viento de cola que ha generado una política monetaria expansiva observada en 2020 y parte del 2021 y del apetito por riesgo que demuestran los inversionistas internacionales. Debido a que existen factores de riesgo en el ámbito local e internacional que podrían afectar la liquidez de los mercados en 2022 e inclusive 2023, **las empresas deben aprovechar las herramientas existentes para no depender del vaivén de los flujos de capitales internacionales o de la disponibilidad de crédito en la economía.** Estas herramientas permiten optimizar el costo la deuda de una compañía o su perfil de vencimientos y en últimas, su costo promedio ponderado del capital.

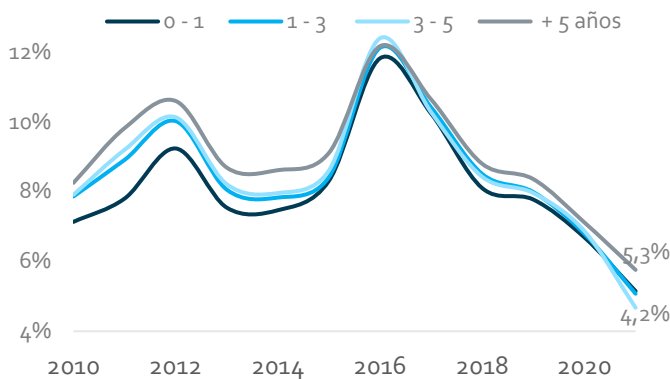
**Hoy las tasas de interés que enfrentan los empresarios se encuentran en niveles históricamente bajos.** En las gráficas 3 y 4 se puede observar que después del rebote visto en 2016, las tasas de interés para los créditos comerciales ordinarios y preferenciales se han reducido de forma sistemática. Aún más, la crisis provocada por la pandemia solo aceleró la tendencia gracias a que la política monetaria del Banco de la

**Gráfico 1. Distribución de la deuda como porcentaje de las fuentes de financiación (2012-2020) de las empresas monitoreamos**



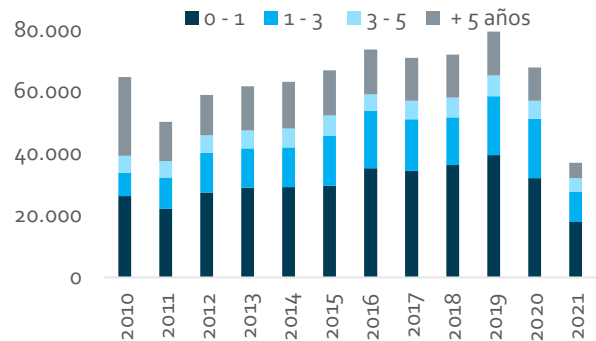
Fuente: Capital IQ, cálculos Corficolombiana

**Gráfico 3. Tasa de interés promedio de los créditos comerciales preferenciales**



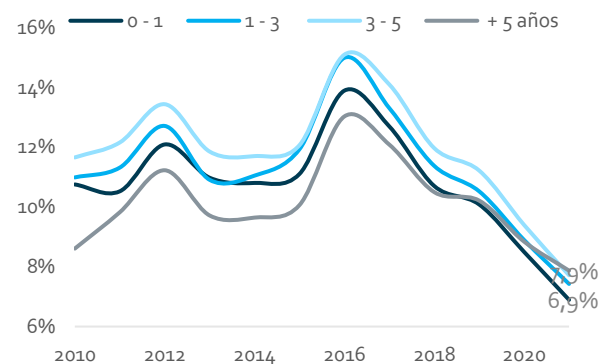
Fuente: Superintendencia Financiera. Con corte a septiembre de 2021. Las tasas son un promedio acumulado del año.

**Gráfico 2. Monto de colocaciones de crédito comercial ordinario (miles de millones de pesos)**



Banco de la República y Superintendencia Financiera. Con corte a agosto de 2021

**Gráfico 4. Tasas de interés promedio de los créditos comerciales ordinarios**



Fuente: Superintendencia Financiera. Con corte a septiembre de 2021. Las tasas son un promedio acumulado del año.

República se intensificó y se sigue transmitiendo lentamente a la economía. Bajo una perspectiva histórica las tasas de interés que enfrentan empresarios y consumidores no solo no están altas, sino que siguen en niveles particularmente bajos.

**Sin embargo, no hay garantía de que esto permanezca así.** Tanto analistas económicos, como las proyecciones implícitas en los mercados de valores, apuntan a que el 2022 y 2023 serán años en los que tasas de interés de corto plazo para las empresas serán más altas. Y razones no faltan, desde incrementos importantes en la inflación, hasta incertidumbre por factores externos. Sin duda, el elemento más relevante es que el rebote del crecimiento económico que se está experimentando después de la crisis generada por la pandemia, acompañado de algunas presiones inflacionarias, obligarán a las autoridades monetarias a ser menos expansivas de lo que fueron en los últimos 12 meses. **Inclusive si en 2022 la autoridad monetaria se diera una pausa en el aumento de tasas de interés es difícil que las tasas de corto plazo que les llegan a los empresarios vayan a ser inferiores a las que se observan hoy en día pues las acciones de política monetaria que el Banco de la República toma en 2021 se transmiten a la economía lentamente, posiblemente en 2022**

### › *¿Cuáles son las ventajas para el empresariado de asegurar financiamiento ya mismo?*

Primero que todo, financiarse lo posiciona para aprovechar oportunidades en 2022 y 2023 y evita el riesgo de depender de los caprichos de los flujos de capitales internacionales.

Un área financiera de una empresa domiciliada en Colombia que en lo que queda de 2021 asegure el financiamiento de 2022 y 2023 iniciará 2022 en una posición cómoda, en la que la operación o las decisiones de inversión que surjan no se verán condicionadas a la habilidad de levantar recursos en momentos menos holgados.

No estará preocupada por adquirir financiamiento o refinanciarse a una tasa de interés en un momento de política monetaria contractiva, y en el caso en el que el ciclo económico afecte a la economía o a los mercados internacionales, no deberá preocuparse por los caprichos de los flujos de capitales.

**Desde el área de finanzas corporativas de Corficolombiana consideramos que este es el momento correcto de financiarse o de reperfilarse la deuda: aún experimentamos tasas que bajo una perspectiva histórica siguen siendo bajas y tal cual dijimos en la sección anterior los niveles de volatilidad esperada, al menos en los mercados internacionales, se encuentran estables.**

Si todo sale bien, en 2022 no habrá dificultad para obtener financiamiento, pero si algo hemos aprendido de la crisis derivada del COVID-19, es que ninguna empresa debe gestionar sus riesgos bajo el escenario optimista.

› *¿Cuáles son las estrategias con las que cuentan los empresarios para asegurar el financiamiento?*

Hoy en día existen herramientas que permiten a las empresas mantener su estructura de capital, sin aumentar el nivel de endeudamiento y reperfilear las deudas para asegurar liquidez de años venideros. También puede aprovecharse el espacio para poder incrementar el nivel de deuda. Pero mejor aún, si en algún futuro cercano las empresas desean revertir ese exceso de liquidez, tanto los mercados de valores como los bancos tienen productos y estrategias que permiten hacerlo. Nadie debe quedar “atornillado” a una decisión de financiamiento ejecutada en 2021.

A continuación citamos algunas de las herramientas, sin embargo, el detalle lo puede encontrar en el informe completo sobre [Por qué las empresas deben financiar la operación de dos años ya mismo](#)

*1) Reperfilear deudas*

- I. Intercambio de Deuda o Canje de bonos corporativos de corto plazo por nuevos de largo plazo
- II. Prepago de crédito y renovación a plazos largos

*2) Aumentar liquidez vía endeudamiento de largo plazo*

*3) Utilizar Factoring y Confirming para financiar el capital de trabajo*

*4) Optimizar el efectivo improductivo mediante la implementación de soluciones tecnológicas de tesorería junto con Fondos de Inversión Colectiva*

No olvide que en la [sección de Finanzas Corporativas](#) de nuestra página web puede encontrar el detalle de cada una de estas herramientas junto con su justificación teórica, entre otros informes y contenidos.

## Mercado de deuda

**Julio Romero A**

*Economista Jefe*

[julio.romero@corficolombiana.com](mailto:julio.romero@corficolombiana.com)

- La semana pasada continuó el aplanamiento en la curva de TES tasa fija, luego del aumento de 50 pbs en la tasa repo y del anuncio de la Fed en EEUU del inicio del tapering, en línea con lo esperado por el mercado.
- Tras el dato de inflación de octubre en Colombia, que sorprendió a la baja, esperamos una corrección a la baja en la parte corta de la curva de TES tasa fija.

### › Mercado internacional

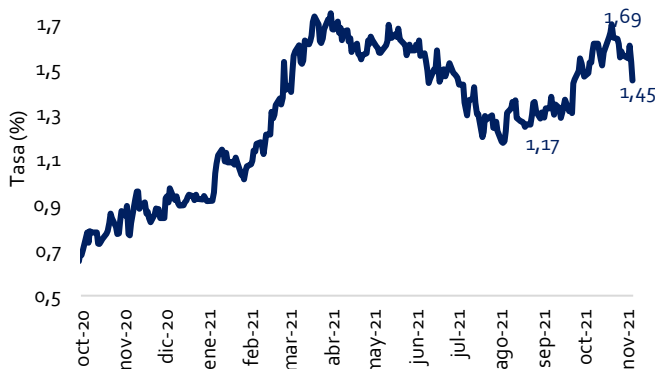
Los Tesoros de EEUU a 10 años se valorizaron de forma importante la semana pasada, en un contexto en el que la Fed anunció el inicio del tapering a partir de noviembre con una reducción de sus compras de activos de 15 mil millones de dólares (ver sección “Mercados externos” en este informe). De esta forma, la tasa de los Tesoros a 10 años de EEUU cerró la semana pasada en 1,449%, lo que significó una disminución de 11 pbs frente al cierre de la semana previa, su nivel más bajo desde el 23 de septiembre. La pendiente de la curva de Tesoros entre 2 y 10 años se redujo a 105 pbs, su mínimo desde el pasado 23 de agosto.

Este comportamiento estuvo en línea con el de los bonos a 10 años de otros países desarrollados, que en promedio registraron una reducción de 17 pbs en sus rendimientos. Lo anterior estaría reflejando la creciente expectativa de los inversionistas de que el crecimiento económico se desacelere a mediano plazo.

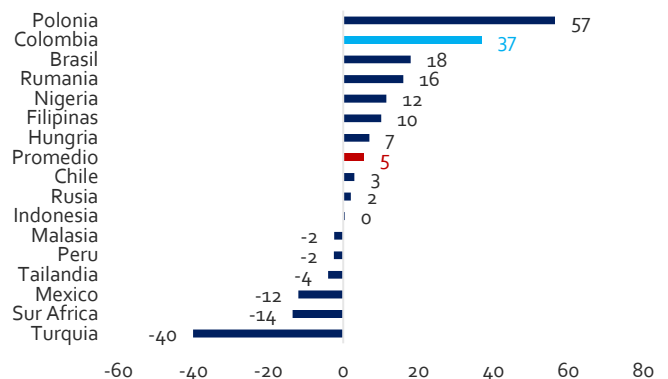
### › Mercado local

La curva de TES tasa fija continuó su aplanamiento, en esta oportunidad como resultado tanto de un aumento en las tasas de la parte corta como de una disminución moderada en las tasas de la parte larga. Las tasas de los TES con vencimiento en 2024 registraron un aumento de 37 pbs durante la semana y cerraron el viernes pasado en 6,46%, su nivel más alto desde comienzos de abril de 2020, cuando el mercado registró el estrés más

**Tasa Tesoro EEUU a 10 años**



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



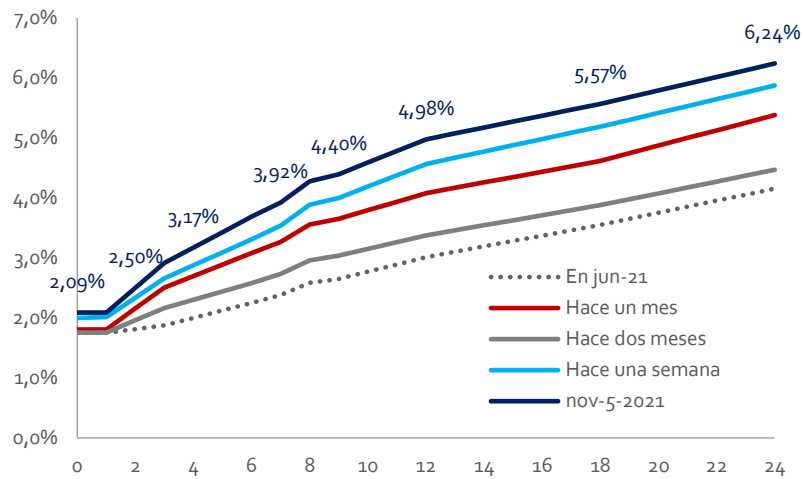
Fuente: Eikon. Cálculos: Corficolombiana

Fuente: Eikon. Cálculos: Corficolombiana

fuerte como reacción al inicio de la pandemia. Este incremento fue uno de los más pronunciados para bonos de países emergentes. En contraste, la tasa de los TES 2022 disminuyó 17 pbs durante la semana, lo que interpretamos como una moderación en la expectativa de incremento de tasas de BanRep. En promedio, la parte corta de la curva aumento 10 pbs y la parte media 21 pbs, mientras que la parte larga se redujo 6 pbs, con correcciones a la baja generalizadas en los rendimientos de los TES 2030 a 2050.

Por su parte, los TES en UVR se valorizaron la semana pasada, con una reducción promedio de 6 pbs en sus tasas. Entre tanto, las expectativas de tasas de interés medidas a través del mercado de swaps IBR siguieron incorporando mayores aumentos de la tasa de BanRep en los próximos meses: a 6 meses el mercado descuenta un aumento de entre 100 y 125 pbs, mientras que a un año descuenta un aumento de la tasa a 5,0% (+250 pbs) y a dos años descuenta que la tasa llegue a 6,24% (+375 pbs). Lo anterior refleja en buena medida la creciente preocupación por el aumento de la inflación y, por consiguiente, la expectativa de que BanRep tenga que llevar su tasa de interés más allá del nivel neutral de 4,5%.

**Tasa IBR implícita en los swaps (tasas E.A.)**



Fuente: Eikon. Cálculos: Corficolombiana

› **Expectativa**

Esta semana los TES deberían reaccionar positivamente (disminución de la curva tasa fija) al dato de inflación de octubre conocido el viernes pasado (ver “Actividad económica local” en este Informe”). Creemos que el mercado estaría sobre reaccionando a este fenómeno inflacionario y por lo tanto esperamos una corrección a la baja en la curva de TES tasa fija en los próximos meses, si bien el mercado seguirá registrando una alta volatilidad tanto por eventos locales como por la situación de los mercados de renta fija de países desarrollados.

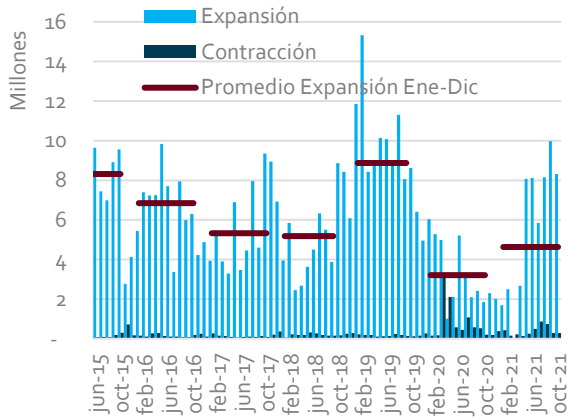
**Cifras de deuda pública interna**

Bono	Cupón	Vencimiento	Duración Modificada	Tasa		Precio	
				29-oct-21	5-nov-21	29-oct-21	5-nov-21
<b>TES Tasa Fija</b>							
TFIT10040522	7,00%	4-may-22	0,49	3,41	3,24	101,76	101,79
TFIT16240724	10,00%	24-jul-24	2,46	6,09	6,46	109,53	108,50
TFIT08261125	6,25%	26-nov-25	3,49	6,85	7,15	97,93	96,91
TFIT15260826	7,50%	26-ago-26	4,16	7,14	7,42	101,41	100,27
TFIT08031127	5,75%	3-nov-27	5,20	7,46	7,61	91,95	91,30
TFIT16280428	6,00%	28-abr-28	5,33	7,62	7,75	91,88	91,29
TFIT16180930	7,75%	18-sep-30	6,66	7,77	7,83	99,83	99,47
TFIT16260331	7,00%	26-mar-31	6,81	8,02	7,97	93,39	93,72
TFIT16300632	7,00%	30-jun-32	7,55	8,10	8,03	92,27	92,75
TFIT16181034	7,25%	18-oct-34	8,64	8,17	8,08	92,80	93,47
TFIT16070936	6,25%	9-jul-36	9,33	8,28	8,20	83,03	83,65
TFIT260950	7,25%	26-oct-50	11,90	8,54	8,39	86,33	87,73
<b>TES UVR</b>							
TUVT17230223	4,75%	23-feb-23	1,26	1,03	1,15	104,85	104,63
TUVT11070525	3,50%	7-may-25	3,31	2,16	2,38	104,50	103,71
TUVT11170327	3,30%	17-mar-27	4,91	2,69	2,92	103,03	101,87
TUVT20250333	3,00%	25-mar-33	9,55	3,70	3,83	93,57	92,47
TUVT20040435	4,75%	4-abr-35	10,13	3,80	3,79	109,83	109,92
TUVT25022537	4,00%	25-feb-37	11,58	3,97	3,94	97,51	97,89
TUVT17160649	3,50%	16-jun-49	17,15	4,02	4,03	95,54	95,42

Fuente: SEN, Thomson Reuters. Cálculos: Corficolombiana.

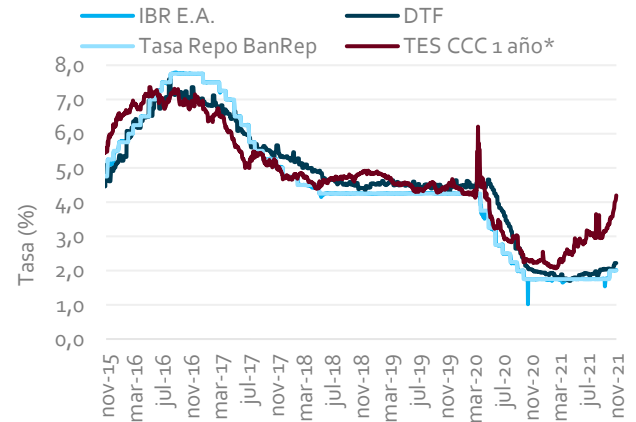


### Saldo promedio de operaciones repo en BanRep



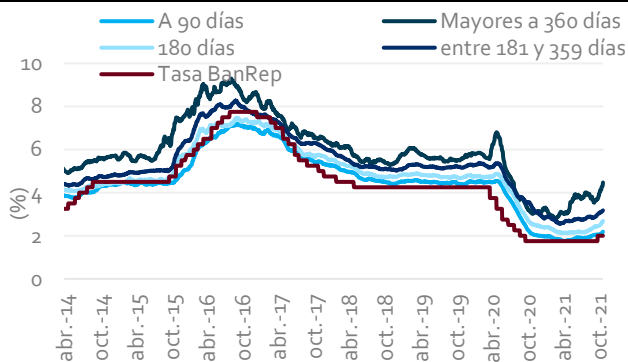
Fuente: BanRep. Cálculos: Corficolombiana

### Tasas de interés de corto plazo



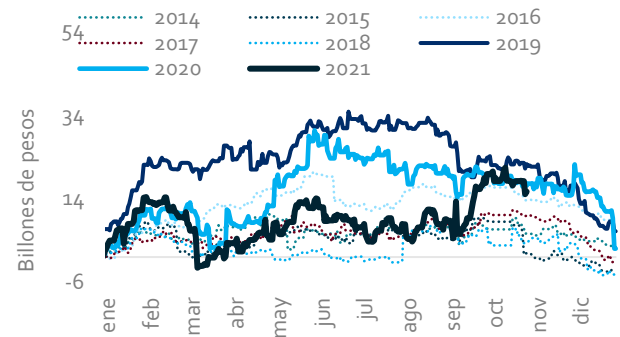
Fuente: BanRep. Cálculos: Corficolombiana

### Tasas de captación (promedio móvil 20 días)



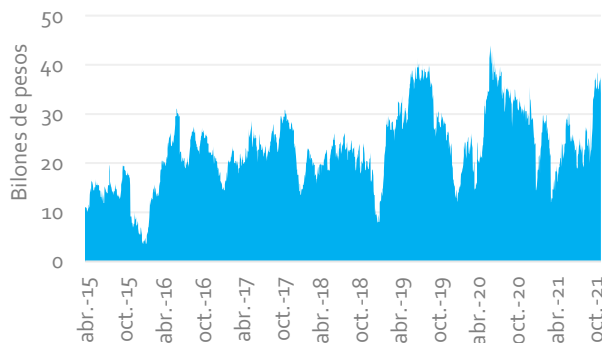
Fuente: BanRep. Cálculos: Corficolombiana

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



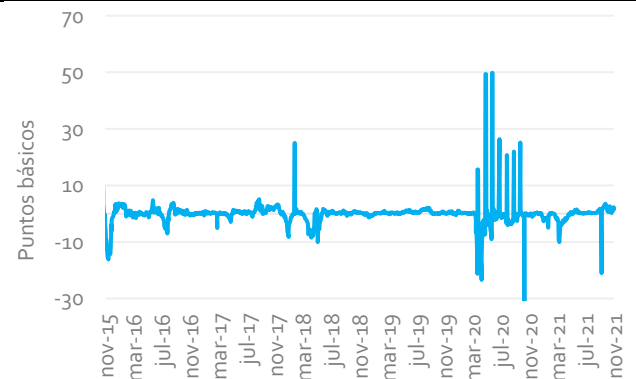
Fuente: Ministerio de Hacienda. Cálculos: Corficolombiana

### 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	483,0	8,26%	464,3	8,96%	18,7	-6,49%
hace un año	507,1	4,99%	488,6	5,23%	18,5	-0,99%
cierre 2020	509,7	4,04%	494,3	4,53%	15,4	-9,68%
hace un mes	538,2	5,88%	518,4	6,11%	19,7	-0,01%
22-oct.-21	543,4	7,15%	524,3	7,31%	19,0	2,72%

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	248,4	4,53%	151,3	14,56%	70,4	9,96%
hace un año	263,5	6,08%	156,5	3,42%	74,1	5,24%
cierre 2020	261,1	4,99%	159,7	2,19%	75,5	5,30%
hace un mes	272,5	2,34%	169,6	9,29%	82,0	11,13%
22-oct.-21	273,4	3,77%	172,8	10,41%	83,0	12,02%

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	248,4	4,53%	230,4	5,56%	18,0	-7,01%
hace un año	263,5	6,08%	245,5	6,56%	18,0	0,00%
cierre 2020	261,1	4,99%	246,2	5,97%	14,9	-8,90%
hace un mes	272,5	2,34%	253,4	2,59%	19,1	-0,76%
22-oct.-21	273,4	3,77%	255,1	3,91%	18,4	1,85%

Fuente: Banco de la República

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

Fecha	IBR Overnight	1m	3m	6m	9m	12m	18m
8-nov-20	1,74%	1,71%	1,71%	1,67%	1,72%	1,83%	2,38%
1-ene-20	4,26%	4,25%	4,15%	4,31%	4,35%	4,49%	4,76%
8-oct-21	2,01%	1,85%	3,11%	4,10%	4,46%	5,75%	6,24%
1-ene-21	1,74%	1,75%	1,63%	1,63%	1,71%	1,95%	2,40%
1-nov-21	2,01%	2,02%	3,31%	4,40%	4,92%	6,63%	6,96%
8-nov-21	2,52%	2,09%	3,74%	4,97%	5,34%	7,11%	7,24%
<b>Cambios (pbs)</b>							
Semanal	51	7	44	58	42	48	29
Mensual	51	24	63	88	89	136	100
Año corrido	78	34	212	334	363	516	484
Anual	79	38	203	331	363	529	486

Fuente: Precia, cálculos Corficolombiana

## Mercado cambiario

**Jose Luis Mojica**

Analista de Investigaciones

+57 1 3538787 ext. 6107

[jose.mojica@corficolombiana.com](mailto:jose.mojica@corficolombiana.com)

*El peso colombiano se devaluó por la formalización del tapering de la Fed y 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 anuncio de *tapering* de la Fed y la mayor aversión al riesgo.

El peso se devaluó un 2,8% respecto al dólar durante la semana y cerró en 3.874 pesos por dólar. Este movimiento se dio en línea con el retroceso del precio del petróleo –al viernes, la referencia Brent se ubicó en 82,3 dólares por barril (dpb) y el WTI en 81,2 dpb, lo que implicó un descenso semanal de 2,4% y de 2,9% respectivamente–, y con el avance en el índice DXY –cerró en 94,3 puntos, 0,6% mayor frente al cierre de la semana pasada–. De este modo, el peso colombiano incorporó el mayor apetito por dólar a nivel global por el anuncio de la Fed y la mayor aversión al riesgo de los inversionistas.

En particular, la semana pasada las declaraciones de Powell al término de la reunión del Comité de Mercado Abierto de la Fed confirmó el inicio de la reducción en las compras de activos (*tapering*), en línea con lo anticipado por los analistas. Esto incentivó las posiciones largas en dólar de los inversionistas a nivel global. Adicionalmente, las restricciones en China para contener el avance de la pandemia amenazan con desacelerar el crecimiento, lo que exacerbó la aversión al riesgo en el mundo. En particular, 14 provincias se han visto afectadas por medidas restrictivas que contemplan el cierre de algunas actividades de entretenimiento y el confinamiento de seis millones de chinos.

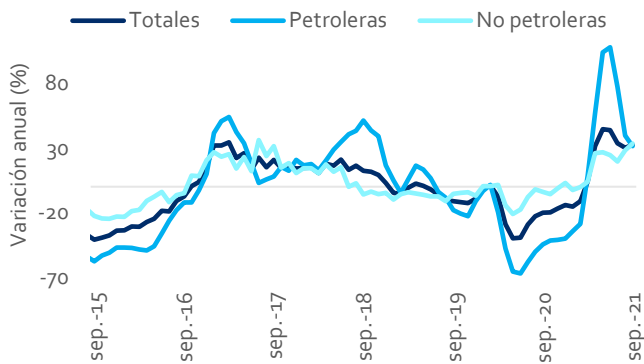
En términos de crudo, la semana pasada la OPEP+ en su reunión mensual se mantuvo firme en el esquema actual de aumento en el suministro de crudo de 400 mil barriles día por mes. Esto a pesar de las presiones del Presidente de EEUU Joe Biden para aumentar a una mayor velocidad el suministro y así moderar el crecimiento de los precios del crudo. No obstante, las cotizaciones retrocedieron en la semana por el anuncio de Powell y la confirmación de una postura menos expansiva por parte de la Fed, lo que se suma a los riesgos a la baja para el crecimiento global y la demanda de crudo a raíz de la escasez de energía y la desaceleración en China.

### Principales indicadores financieros de la semana

Principales indicadores	País	Cierre	Variación		
			Semanal	12 meses	Año corrido
TRM	Colombia	3.847,40	2,05%	0,61%	12,09%
Dólar Interbancario	Colombia	3.874,00	2,84%	3,20%	13,21%
BRLUSD	Brasil	5,54	0,09%	-2,13%	6,73%
CLPUSD	Chile	811,43	0,75%	7,59%	14,20%
PENUSD	Perú	4,02	0,97%	11,53%	10,95%
MXNUSD	México	20,34	0,13%	-2,86%	2,28%
JPYUSD	Japón	113,42	-0,36%	8,52%	9,84%
USDEUR	Eurozona	1,16	-0,33%	-1,33%	-5,30%
USDGBP	Gran Bretaña	1,35	-1,83%	3,92%	-1,31%
DXY (Índice del Dólar)	EEUU	94,32	0,55%	1,94%	4,87%

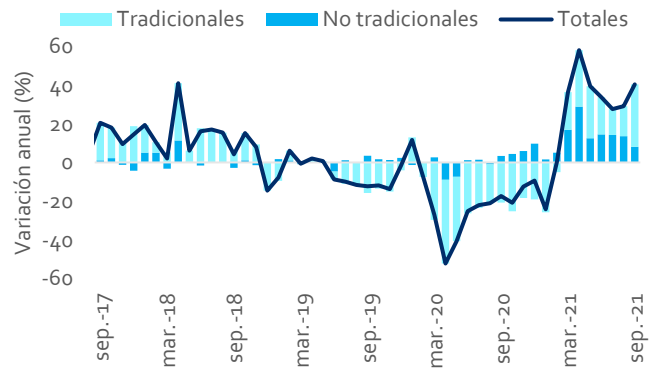
Fuente: Eikon

### Exportaciones colombianas (trimestre móvil)



Fuente: DANE. Cálculos: Corficolombiana.

### Contribución exportaciones totales



Fuente: DANE. Cálculos: Corficolombiana.

### Exportaciones continúan su recuperación en septiembre

El DANE reveló que las exportaciones totales en septiembre fueron de US\$ 3.572 millones FOB, lo que supone un crecimiento anual (a/a) de 40,4% (ant. 29,1%). En general, el crecimiento sigue asociado al incremento en las ventas externas de los bienes no tradicionales, que sumaron 8,1 p.p. a la variación. Comparado con el 2019, los bienes no tradicionales exhiben un crecimiento de 24,5%. Por su parte, el crudo se encuentra un 11,4% por debajo de los niveles prepandemia y contribuyó a la variación de septiembre con 15,3 p.p. En términos de volumen, las ventas externas de petróleo registraron una caída de 16,9%, hasta los 11,6 millones de barriles, lo que confirma que el incremento en el precio fue más que proporcional y compensó el descenso en este frente. En particular, el precio de la canasta colombiana se ubicó en 73,5 dpb -aproximadamente 4 dpb por debajo de la referencia Brent- registrando un aumento de 97% a/a.

*Las exportaciones crecieron 40,4% en septiembre, impulsadas por los no tradicionales*

## Mercados externos

---

**María Paula González**

Analista de Investigaciones

[paula.gonzalez@corficolombiana.com](mailto:paula.gonzalez@corficolombiana.com)

- Esta semana se llevará a cabo la reunión de política monetaria del Banco Central de México y el Banco Central de Perú.
- A nivel macroeconómico, se conocerá la inflación de octubre en Chile, México, Brasil y Estados Unidos; y el PIB de 3T21 del Reino Unido.

### *FED anunció inicio del Tapering en noviembre*

En su reunión de noviembre, el Comité de Mercado Abierto (FOMC) de la Reserva Federal mantuvo sus instrumentos de política en sus niveles previos<sup>1</sup>, **sin embargo, anunció formalmente la reducción en el ritmo de compra de activos a partir de este mes (Tapering), afirmando que se había alcanzado el “avance sustancial” planteado como objetivo en diciembre de 2020**. En esta línea, el FOMC señaló que el *tapering* se llevara a cabo con reducciones mensuales de 10 mil millones de dólares, en el caso de los valores del Tesoro, y de 5 mil millones de dólares de los valores respaldados por hipotecas (MBS) en noviembre y diciembre de este año<sup>2</sup>. A futuro, el FOMC considera que reducciones mensuales similares serán apropiadas, pero está preparado para ajustar el ritmo de compras si es necesario en línea con la evolución de la actividad económica.

El comunicado, además, señaló que “la inflación elevada refleja en gran medida factores que se espera sean transitorios”, haciendo referencia a que los “desajustes en la oferta y demanda relacionados con la pandemia y la reapertura de la economía han contribuido a un aumento considerable de los precios en algunos sectores”. De acuerdo con las declaraciones de Jerome Powell en la rueda de prensa, este cambio en el comunicado busca dar mayor claridad sobre la postura de la Reserva Federal, al mismo tiempo que revela un componente de incertidumbre sobre la persistencia de la inflación alta.

Por otra parte, el comunicado enunció que el progreso en el plan de vacunación y la relajación de las disrupciones en la oferta apoyarían las ganancias en términos de crecimiento y empleo, así como la reducción de la inflación. Aun así, los riesgos sobre la actividad económica persisten.

Finalmente, cabe mencionar que el criterio de “*avance sustancial*” del Comité en lo que respecta al programa de compra de activos, es distinto a los criterios que rigen la orientación sobre la política de tasas de interés. Razón por la cual, el anuncio de la reducción en el programa de compra de activos no lleva a una política directa sobre las tasas de interés. Al respecto, Jerome Powell señaló que la política monetaria se ajustará de manera apropiada a la evolución de la actividad económica.

---

<sup>1</sup> El rango de tasas de referencia se mantuvo en 0,00%-0,25%. Este nivel se mantendrá hasta que i) se logre el pleno empleo, ii) la inflación haya alcanzado el objetivo de 2,0% y iii) esté encaminada a superar moderadamente el nivel objetivo.

<sup>2</sup> El programa de compras de activos se mantenía a un ritmo mensual de 120 mil millones de dólares, 80 mil millones en tesoros y 40 mil en títulos respaldados por hipotecas.

### BoE: algunos miembros consideran el retiro gradual del estímulo

El Comité de Política Monetaria del Banco de Inglaterra (BoE) con una votación 7-2 mantuvo la tasa de referencia en 0,10%. Los dos miembros que votaron en contra sugerían un incremento de 15 pbs hasta el 0,25%. A su vez, con una votación más estrecha (6-3) se decidió continuar con el programa existente de compras de bonos del gobierno con un objetivo del stock de compras de activos en 875 mil millones de libras esterlinas. Los tres miembros que votaron en contra preferían una reducción del objetivo de 875 a 855 mil millones de libras esterlinas.

El comunicado señala que, aunque tanto el PIB del Reino Unido como el global avanzaron en el tercer trimestre de este año, el crecimiento se ve limitado en parte por la interrupción en las cadenas de suministro junto con algunos signos de debilitamiento del consumo en el Reino Unido. De modo que, el PIB del Reino Unido volvería a niveles pre-pandemia en 1T22. Con respecto al empleo, el Comité menciona que, los indicadores iniciales de empleo y contratación sugieren que el desempleo aumentaría ligeramente en 4T21, esto a pesar de que existe una incertidumbre considerable en torno a los efectos de la finalización del esquema de retención de empleos sobre el mercado laboral.

Sobre la inflación, el comunicado destaca que las presiones más amplias persistirán y se verá reflejado en un incremento del IPC por encima del 4% al cierre de este año, sin embargo, se espera que la presión al alza sobre la inflación IPC se disipe en el tiempo en la medida en que disminuyan las disrupciones en la oferta, se reequilibre la demanda global y los precios de la energía se contengan.

#### Proyecciones del Comité de Política Monetaria del Banco de Inglaterra

	4T21	4T22	4T23	4T24
PIB	6,7 (8,5)	2,9 (2,3)	1,1 (1,3)	0,9
Inflación	4,3 (4,0)	3,4 (2,5)	2,2 (2,0)	1,9
Tasa de desempleo	4,5 (4,8)	4,0 (4,3)	4,1 (4,3)	4,4
Exceso de oferta/Exceso de demanda	+ 1/4 (+1/2)	+ 1/4 (+1/4)	0 (0)	-1/2
Tasa de referencia	0,2 (0,1)	1,0 (0,3)	1,1 (0,5)	1,0

Nota: los datos entre paréntesis corresponden a las proyecciones de Agosto de 2021.

Fuente: Banco de Inglaterra

### Reporte de empleo EEUU: creación de nóminas por encima de lo previsto

De acuerdo con el último reporte, **se crearon 531 mil nóminas no agrícolas en octubre (ant: 312 mil, esp: 450 mil)**, gracias a la contratación de 604 mil personas en el sector privado (ant: 365 mil, esp: 400 mil).

En particular, el sector de ocio y hotelería lideró la creación de nóminas al generar 164 mil nuevos puestos de trabajo, seguido por el sector de servicios profesionales, que aportó 100 mil nuevas unidades, y el sector de manufactura que contribuyó con 60 mil

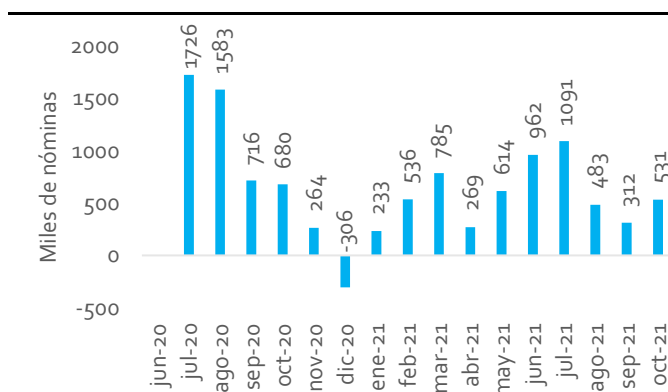
nóminas. En conjunto, estas tres actividades explicaron el 61% del incremento mensual. En contraste, el empleo en el Gobierno fue el único segmento en el que se registró una contracción mensual (-73 mil nóminas), marcando el tercer mes consecutivo de caída en la creación de nóminas.

De esta manera, la tasa de desempleo se redujo en 0,2 p.p a 4,6% en octubre (ant: 4,8%, esp: 4,7%) y el número de desocupados se ubicó en 7,4 millones de personas –1,7 millones más que en febrero de 2020–. Entre tanto, la tasa de participación laboral se mantuvo en 61,6% durante el décimo mes del año, ubicándose 1,7 p.p por debajo de sus niveles pre-pandemia. Por su parte, los salarios aumentaron 0,4% m/m y 4,9% a/a (ant: 0,6% m/m y 4,6% a/a), en línea con lo previsto.

### Inflación de Perú: por encima del rango meta

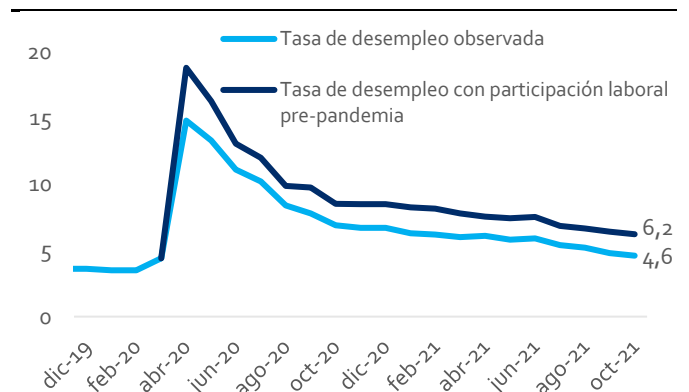
En octubre, el IPC de Lima Metropolitana aumentó 0,6% m/m (ant: 0,4% m/m), impulsado por los rubros de alquiler de vivienda, combustibles y electricidad (1,6% m/m), transporte y comunicaciones (0,9% m/m), alimentos y bebidas (0,5% m/m), y en menor medida, por los muebles, enseres y mantenimiento de la vivienda (0,5% m/m) y otros bienes y servicios (0,3% m/m), que en conjunto explicaron el 95% del resultado mensual. En términos anuales, la inflación aumentó a 5,8% (ant: 5,2%), ubicándose por quinto mes consecutivo por encima del rango meta (entre 1,0% y 3,0%).

**Creación de nóminas no agrícolas en EEUU**



Fuente: Eikon

**Tasa de desempleo en EEUU**



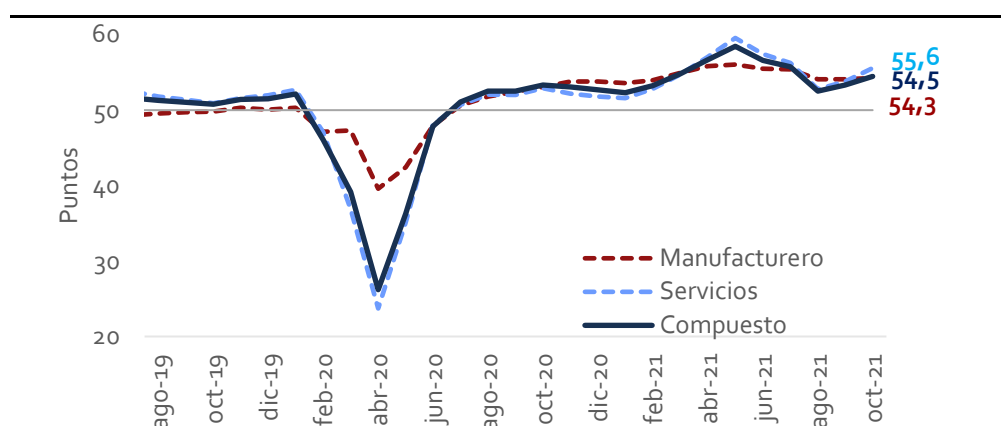
Fuente: Eikon



### PMI global: servicios lidera la actividad privada

En octubre, la actividad privada se expandió en su ritmo más amplio en tres meses, liderada por el mayor crecimiento en el segmento de servicios, que compensó la ralentización del sector manufacturero. Los nuevos pedidos reforzaron la dinámica positiva de la actividad económica en octubre y junto con el optimismo de las empresas favoreció la creación de empleo. Por su parte, la continua interrupción en la cadena de suministro, la escasez de materias primas y la extensión de los tiempos de entrega impulsaron el incremento de los costos y presionaron al alza el precio de los bienes finales.

### PMI global: servicios lidera la actividad privada



Fuente: JP Morgan

### Cifras publicadas durante la última semana en EEUU

Fecha	Información	Período	Observado	Esperado	Anterior
1-nov-21	PMI Manufacturero de Markit	Oct	58,4	59,2	60,7
3-nov-21	Encuesta Nacional de Empleo de la ADP	Oct	571 mil	400 mil	523 mil
3-nov-21	PMI Compuesto de Markit	Oct	57,6	57,3	55,0
3-nov-21	PMI de Servicios de Markit	Oct	58,7	58,2	54,9
3-nov-21	Inventarios de crudo EIA	25 Oct	3,291 M	2,225 M	4,267 M
3-nov-21	Decisión de política monetaria	Nov	0,25%	0,25%	0,25%
4-nov-21	Exportaciones	Sep	207,6 MM	-	214 MM
4-nov-21	Importaciones	Sep	288,5 MM	-	287 MM
5-nov-21	Balanza comercial	Sep	-88,9 MM	-88,5 MM	-72,8 MM
4-nov-21	Solicitudes iniciales de subsidios por desempleo	25 Oct	269 mil	275 mil	283 mil
5-nov-21	Nóminas no agrícolas	Oct	531 mil	450 mil	312 mil
5-nov-21	Nóminas privadas	Oct	604 mil	400 mil	365 mil
5-nov-21	Tasa de desempleo	Oct	4,6%	4,7%	4,8%

Fuente: Thomson Reuters Eikon, Investing y Econoday

## Actividad económica local

**Laura Daniela Parra Pérez**

Analista de Economía Local

[laura.parra@corficolombiana.com](mailto:laura.parra@corficolombiana.com)

- El IPC registró una variación mensual de 0,01% en octubre, en un contexto de fuertes descuentos por el día sin IVA y a pesar de los mayores precios de los alimentos. Con este resultado, la inflación anual aumentó a 4,58%.

### › Resultado de inflación de octubre

El Índice de Precios al Consumidor (IPC) registró una variación mensual de 0,01% en octubre, por debajo de nuestra expectativa (0,20%) y la del mercado (0,22%). Con este resultado, la inflación anual aumentó a 4,58%, alcanzando un nuevo máximo desde de 2017 y ubicándose por tercer mes consecutivo por encima del rango meta de BanRep.

En particular, la inflación fue impulsada al alza por los precios de los alimentos, mientras que los segmentos de bienes y servicios contribuyeron negativamente a la variación mensual.

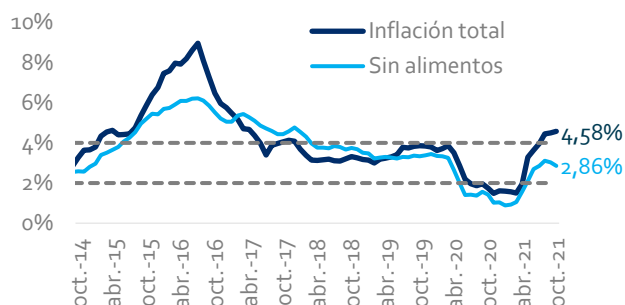
#### IPC por componentes

	Variación mensual (%)		Variación anual (%)		Contribución a la inflación anual (p.p.)		Cambio en contribución (p.p.)
	oct-20	oct-21	sep-21	oct-21	sep-21	oct-21	
<b>IPC Total</b>	-0,06	0,01	4,50	4,58	4,50	4,58	0,07
Alimentos	-0,32	0,89	12,40	13,76	1,96	2,17	0,21
Servicios	-0,02	-0,24	2,02	1,79	0,98	0,87	-0,11
Regulados	0,00	0,19	5,94	6,14	1,03	1,06	0,04
Bienes	0,00	-0,33	2,97	2,63	0,54	0,48	-0,06

Fuente: DANE. Cálculos: Corficolombiana

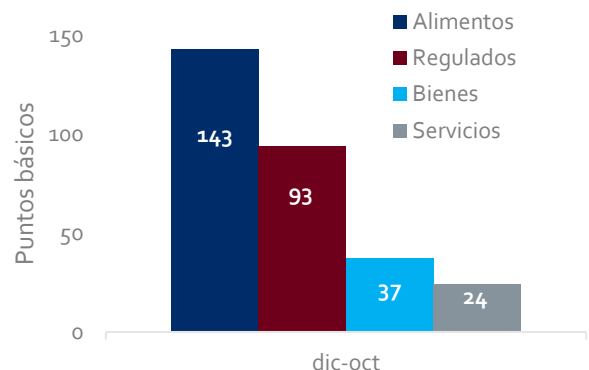
Por un lado, el IPC de alimentos incrementó 0,89% (vs -0,32% hace un año), llevando su inflación anual a 13,8%, un nuevo máximo desde 2016. El avance mensual fue liderado por los cárnicos –segmento que continuó afectado por mayor exportación, altos costos

#### Inflación anual total y sin alimentos



Fuente: DANE. Cálculos: Corficolombiana.

#### Contribución a la inflación anual por componente (ene-oct)



Fuente: DANE. Cálculos: Corficolombiana.

de insumos y la temporada de lluvias– junto con algunas frutas frescas. Así, la contribución de este rubro a la inflación mensual alcanzó los 15 puntos básicos (pbs).

En contraste, el día sin IVA tuvo un fuerte efecto sobre los precios del vestuario y calzado, rubro que restó 12 pbs a la inflación mensual. A nivel de servicios, los descuentos por fidelización de clientes por parte de proveedores de internet restaron 25 pbs a la variación mensual y compensaron la contribución positiva de arrendamientos y restaurantes (12 pbs en conjunto).

## 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. (29 oct - 5 nov)	2,38%	2,22%	16,0	2,04%	1,94%	2,01%
DTF T.A. (29 oct - 5 nov)	2,35%	2,19%	15,6	2,01%	1,92%	1,99%
IBR E.A. overnight	2,52%	2,01%	50,3	2,03%	1,74%	1,74%
IBR E.A. a un mes	2,53%	2,42%	10,2	2,09%	1,75%	1,75%
TES - Julio 2024	6,46%	6,09%	37,0	5,47%	3,45%	3,63%
Tesoros 10 años	1,45%	1,56%	-11,0	1,53%	0,93%	0,77%
Global Brasil 2025	2,19%	2,16%	2,8	1,82%	1,69%	1,89%
LIBOR 3 meses	0,13%	0,13%	0,4	0,12%	0,24%	0,21%

Fuente: BanRep, Superfinanciera

### Evolución del portafolio

Indicador	Último	Variación semanal	Variación último mes	Variación año corrido	Variación 12 meses
Deuda Pública – IDP Corficolombiana	613,95	-0,76%	-1,85%	-9,17%	-8,35%
COLCAP	1388,56	-0,39%	0,39%	-3,43%	20,08%
COLEQTY	962,90	-0,45%	0,31%	-3,85%	19,06%
Cambiarío – TRM	3847,40	2,16%	1,62%	10,49%	1,06%
Acciones EEUU - Dow Jones	36329,07	1,39%	5,87%	19,47%	27,96%

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

## Calendario económico

### Estados Unidos

Fecha	Información	Período	Esperado	Anterior
9-nov-21	Inflación de los productores (m/m)	Oct	0,6%	0,5%
9-nov-21	Inflación de los productores (a/a)	Oct	8,6%	8,6%
10-nov-21	Inflación núcleo (a/a)	Oct	4,3%	4,0%
10-nov-21	Inflación (m/m)	Oct	0,6%	0,4%
10-nov-21	Inflación (a/a)	Oct	5,8%	5,4%
10-nov-21	Solicitudes iniciales de subsidios por desempleo	1-nov	-	299 mil
10-nov-21	Inventarios de crudo EIA	1-nov	-	3,291 M
11-nov-21	Informe mensual de la OPEP	Nov		
12-nov-21	Encuesta JOLTS de ofertas de empleo	Sep	10,925 M	10,439 M
12-nov-21	Confianza del consumidor U. Michigan	Nov (p)	72,5	71,1

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
11-nov-21	Producción industrial (a/a)	Sep	18,3%	22,9%
11-nov-21	Ventas al por menor (a/a)	Sep	27,40%	32,0%

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
12-nov-21	Producción industrial (m/m)	Sep	-0,2%	-1,6%
12-nov-21	Producción industrial (a/a)	Sep	4,5%	5,1%

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
9-nov-21	Exportaciones (m/m)	Sep	0,5%	-1,2%
9-nov-21	Importaciones (m/m)	Sep	-	3,5%
9-nov-21	Balanza comercial (EUR)	Sep	13,5 MM	13,0 MM
10-nov-21	Inflación (m/m)	Oct	0,5%	0,5%
10-nov-21	Inflación (a/a)	Oct	4,5%	4,5%

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
9-nov-21	Exportaciones	Sep	-	42,3 MM
9-nov-21	Importaciones	Sep	-	49,0 MM
9-nov-21	Balanza comercial (EUR)	Sep	-	-6,67 MM

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
11-nov-21	PIB (m/m)	Sep	-	0,4%
11-nov-21	PIB (a/a)	Sep	-	6,9%
11-nov-21	Producción industrial (m/m)	Sep	0,1%	0,8%
11-nov-21	Producción manufacturera (m/m)	Sep	0,1%	0,5%
11-nov-21	Balanza comercial de bienes	Sep	-12 MM	-14,927 MM
11-nov-21	PIB (t/t)	Q3 (p)	1,5%	5,5%
11-nov-21	PIB (a/a)	Q3 (p)	6,8%	23,6%

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
10-nov-21	Inflación IPCA (m/m)	Oct	1,25%	1,16%
10-nov-21	Inflación IPCA (a/a)	Oct	10,33%	10,25%
11-nov-21	Ventas al por menor (a/a)	Sep	2,0%	-4,1%

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
9-nov-21	Producción industrial (a/a)	Sep	-	13,8%
11-nov-21	Inflación (m/m)	Oct	-	3,8%
11-nov-21	Inflación (a/a)	Oct	-	52,5%

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
9-nov-21	Inflación (m/m)	Oct	0,7%	0,6%
9-nov-21	Inflación núcleo (m/m)	Oct	0,5%	0,5%
9-nov-21	Inflación (a/a)	Oct	6,1%	6,0%
11-nov-21	Decisión de política monetaria	Nov		4,8%

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
8-nov-21	Inflación (m/m)	Oct	0,8%	1,2%
8-nov-21	Inflación núcleo (m/m)	Oct	-	0,9%
8-nov-21	Exportaciones USD	Oct	-	7,429 M
8-nov-21	Importaciones USD	Oct	-	7,350 M
8-nov-21	Balanza comercial USD	Oct	-	0.08 M
8-nov-21	Exportaciones de cobre USD	Oct	-	4,157 MM

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
8-nov-21	Balanza comercial	Sep	-	1,146 M
11-nov-21	Decisión de política monetaria	Nov	-	1,5%

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
7-nov-21	Exportaciones (a/a)	Oct	24,5%	28,1%
7-nov-21	Importaciones (a/a)	Oct	25,0%	17,6%
7-nov-21	Balanza Comercial USD	Oct	66,55 MM	66,76 MM
9-nov-21	Inflación de los productores (a/a)	Oct	12,0%	10,7%
9-nov-21	Inflación (a/a)	Oct	1,4%	0,7%
9-nov-21	Inflación (m/m)	Oct	0,6%	0,1%

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
<b>Actividad Económica</b>						
<b>Crecimiento real</b>						
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
<b>Contribuciones (puntos porcentuales)</b>						
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
<b>Precios</b>						
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
<b>Tasas de Interés</b>						
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
<b>Finanzas Públicas</b>						
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
<b>Sector Externo</b>						
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

(+57-1) 3538787 Ext. 6165

[jose.lopez@corficolombiana.com](mailto:jose.lopez@corficolombiana.com)

## Macroeconomía y Mercados

---

### Julio César Romero

Economista Jefe

(+57-1) 3538787 Ext. 6105

[julio.romero@corficolombiana.com](mailto:julio.romero@corficolombiana.com)

### Laura Daniela Parra

Analista de Investigaciones

(+57-1) 3538787 Ext. 6196

[laura.parra@corficolombiana.com](mailto:laura.parra@corficolombiana.com)

### José Luis Mojica

Analista de Investigaciones

(+57-1) 3538787 Ext. 6107

[jose.mojica@corficolombiana.com](mailto:jose.mojica@corficolombiana.com)

### Juan Camilo Pardo

Analista de Investigaciones

(+57-1) 3538787 Ext. 6120

[juan.pardo@corficolombiana.com](mailto:juan.pardo@corficolombiana.com)

### Maria Paula Gonzalez

Analista de Investigaciones

(+57-1) 3538787 Ext. 6120

[maria.gonzalez@corficolombiana.com](mailto:maria.gonzalez@corficolombiana.com)

### Gabriela Bautista Escobar

Practicante de Investigaciones Económicas

(+57-1) 3538787 Ext. 6112

[laura.bautista@corficolombiana.com](mailto:laura.bautista@corficolombiana.com)

## Renta Variable

---

### Andrés Duarte Pérez

Director de Renta Variable

(+57-1) 3538787 Ext. 6163

[andres.duarte@corficolombiana.com](mailto:andres.duarte@corficolombiana.com)

## Finanzas Corporativas

---

### Rafael España Amador

Director de Finanzas Corporativas

(+57-1) 3538787 Ext. 6195

[rafael.espana@corficolombiana.com](mailto:rafael.espana@corficolombiana.com)

### Sergio Andrés Consuegra

Analista de Inteligencia Empresarial

(+57-1) 3538787 Ext. 6197

[sergio.consuegra@corficolombiana.com](mailto:sergio.consuegra@corficolombiana.com)

### Daniel Espinosa Castro

Analista de Finanzas Corporativas

(+57-1) 3538787 Ext. 6191

[daniel.espinosa@corficolombiana.com](mailto: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.