

## INFORME SEMANAL

**CRECIMIENTO ECONÓMICO 2021: REBOTE QUE SE AGOTA**

- El rebote de la economía colombiana tras el choque que generó el Paro Nacional resultó mejor de lo que anticipábamos y nos motiva a revisar nuestro pronóstico de crecimiento para 2021 de 8,4% a 9,3%. No obstante, hay señales de que la velocidad de recuperación ya empezó a moderarse.
- La mayor parte del rebote de la economía en los primeros nueve meses del año obedece a la baja base estadística, lo cual no opaca el hecho de que la actividad productiva recuperó sus niveles pre-pandemia en apenas 16 meses.
- Ahora bien, el ritmo de avance observado hasta ahora no parece sostenible hacia adelante, como ya lo sugieren algunos indicadores líderes. A partir del último trimestre de 2021 esperamos una ralentización del crecimiento, consistente con la terminación del efecto base y con la convergencia de la economía hacia una tendencia de expansión de mediano plazo acorde con la nueva normalidad.
- En particular, anticipamos que el consumo de los hogares –principal motor de la reactivación observada hasta ahora– empezará a moderar su dinámica ante la reducción del ahorro y el mayor endeudamiento de los hogares observado después del confinamiento. En efecto, durante el primer semestre de 2021 el ahorro bruto de los hogares cayó de 26 billones de pesos a solo 1 billón.
- Por su parte, la inversión privada no podría completar su recuperación ante la incertidumbre del periodo pre-eleitoral y el efecto contracíclico del gasto público perdería fuerza en los próximos trimestres.

**MERCADO DE DEUDA (PAG. 6)**

- La semana pasada se registraron fuertes desvalorizaciones en los mercados de renta fija a nivel global, especialmente en países emergentes, en donde Brasil está siendo un importante foco de incertidumbre.
- En Colombia, las tasas de los TES tasa fija registraron un aumento de 21 pbs en promedio, mientras que las tasas de los TES UVR disminuyeron 3 pbs en promedio. Este miércoles se realizará la segunda subasta de TES verdes.

**MERCADO CAMBIARIO (PAG. 12)**

- El tipo de cambio avanzó la semana pasada en medio de un elevado apetito por dólar en el mundo ante el repunte en las tasas de los Tesoros en EEUU y la incertidumbre en China.

**MERCADOS EXTERNOS (PAG. 14)**

- Esta semana se llevará a cabo la reunión de política monetaria del Banco Central Europeo, del Banco Central de Japón y de Brasil. Se espera un incremento de 100 pbs de la tasa Selic de referencia del Banco Central de Brasil hasta ubicarse en 7,25%.
- A nivel macroeconómico, se conocerá la estimación preliminar del PIB trimestral de EEUU y de la Eurozona, la inflación PCE y el ingreso personal de septiembre de EEUU.

**ACTIVIDAD ECONÓMICA LOCAL (PAG. 18)**

- El ISE de agosto reveló una moderación de la actividad más pronunciada de lo esperado al contraerse por primera vez desde mayo.

## Crecimiento económico 2021: rebote que se agota

**Laura Daniela Parra**

*Analista de Economía Local*

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

**Julio César Romero**

*Economista Jefe*

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

**Jose Ignacio López**

*Director Ejecutivo*

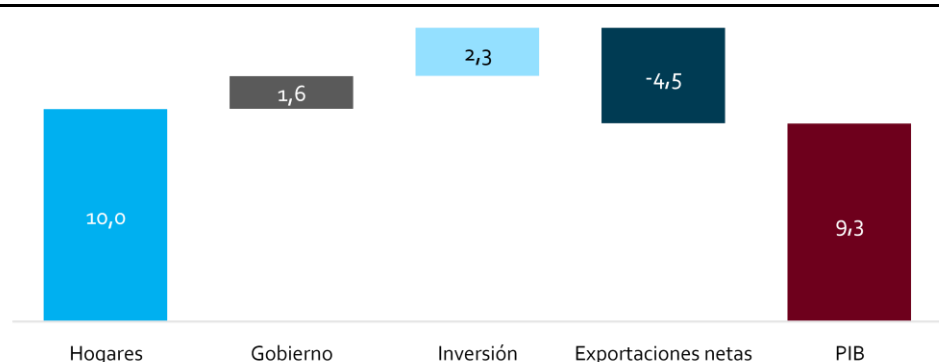
[jose.lopez@corficolombiana.com](mailto:jose.lopez@corficolombiana.com)

- El rebote de la economía colombiana tras el choque que generó el Paro Nacional resultó mejor de lo que anticipábamos y nos motiva a revisar nuestro pronóstico de crecimiento para 2021 de 8,4% a 9,3%. No obstante, hay señales de que la velocidad de recuperación ya empezó a moderarse.
- La mayor parte del rebote de la economía en los primeros nueve meses del año obedece a la baja base estadística, lo cual no opaca el hecho de que la actividad productiva recuperó sus niveles pre-pandemia en apenas 16 meses.
- Ahora bien, el ritmo de avance observado hasta ahora no parece sostenible hacia adelante, como ya lo sugieren algunos indicadores líderes. A partir del último trimestre de 2021 esperamos una ralentización del crecimiento, consistente con la terminación del efecto base y con la convergencia de la economía hacia una tendencia de expansión de mediano plazo acorde con la nueva normalidad.
- En particular, anticipamos que el consumo de los hogares –principal motor de la reactivación observada hasta ahora– empezará a moderar su dinámica ante la reducción del ahorro y el mayor endeudamiento de los hogares observado después del confinamiento. En efecto, durante el primer semestre de 2021 el ahorro bruto de los hogares cayó de 26 billones de pesos a solo 1 billón y un crecimiento del endeudamiento anual por 1,6% del PIB<sup>1</sup>.
- Por su parte, la inversión privada no podría completar su recuperación ante la incertidumbre del periodo pre-electoral y el efecto contracíclico del gasto público perdería fuerza en los próximos trimestres.

### › Crecimiento 2021: una recuperación rápida

Revisamos nuestro pronóstico de crecimiento para este año, de 8,4% a 9,3%, gracias al fuerte repunte de la actividad económica tras el Paro Nacional. Con estos resultados,

**Gráfico 1. Contribución al crecimiento del PIB en 2021 por el lado de la demanda (puntos porcentuales)**



Fuente: DANE y Corficolombiana

<sup>1</sup> La versión original del informe señalaba un "agotamiento" del ahorro.

la economía colombiana cerraría el año 3,7% por encima de su nivel pre-pandemia, lo cual es equivalente a una tasa de crecimiento bienal cercana al 2,0%. Este ajuste incorpora que la velocidad de recuperación habría superado nuestras expectativas en el corrido del año, en un marco de retorno anticipado a la presencialidad y un dinamismo excepcional de la demanda interna (Gráfico 1).

En particular, el consumo crecería 14,3% anual liderado por el gasto en bienes semidurables y un dinamismo creciente del gasto en servicios en los últimos meses del año. Por su parte, la inversión avanzaría en la senda de recuperación y registraría un crecimiento de 12,0% en 2021, sin embargo, cerraría el año en un nivel inferior al pre-pandemia, impulsada por el componente de maquinaria y equipo, y moderada por la evolución reciente de la construcción diferente a edificaciones. El desempeño sobresaliente de la demanda interna se reflejará en un deterioro de la balanza comercial, elemento que contribuirá a alcanzar un déficit en cuenta corriente de 5,1% del PIB. Finalmente, el gasto público continuaría con una dinámica positiva en un contexto de política fiscal contracíclica (Tabla 1).

**Tabla 1. PIB por el lado de la demanda (crecimiento, %)**

	2019	2020	2021 (p)
<b>PIB</b>	<b>3,3</b>	<b>-6,8</b>	<b>9,3</b>
Consumo de los hogares	4,5	-5,8	14,3
Gasto público	4,3	3,7	8,8
Formación bruta de capital	4,3	-21,1	12,0
<b>Balanza comercial</b>			
Exportaciones	2,6	-17,4	9,7
Importaciones	8,1	-18,0	28,9

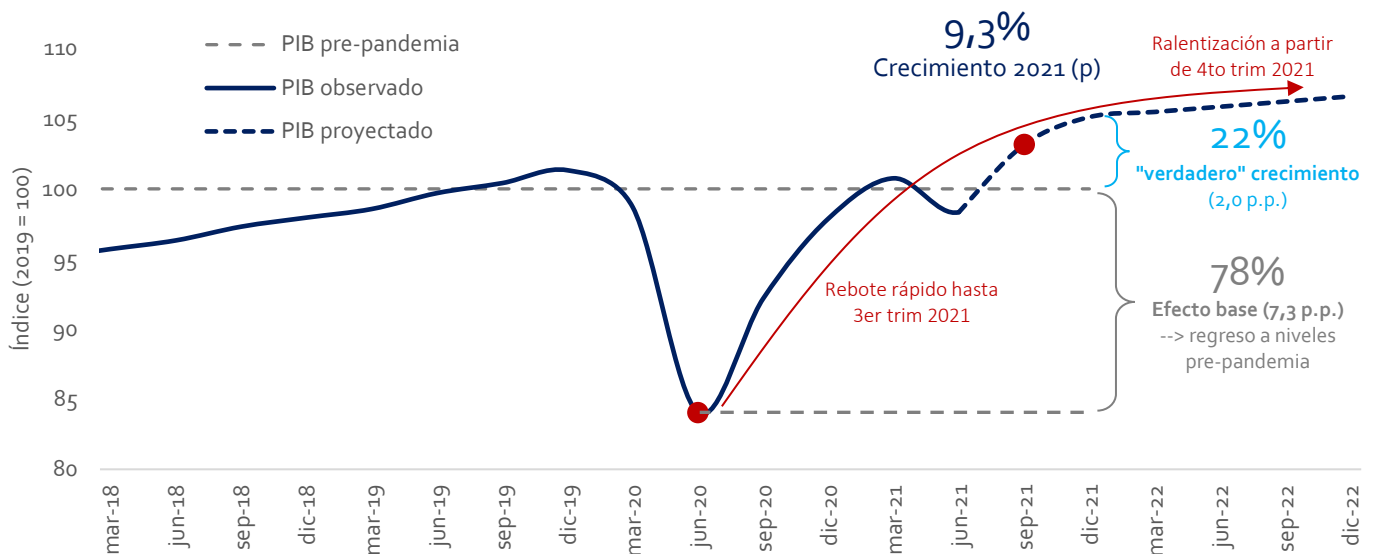
Fuente: DANE. Cálculos: Corficolombiana

De esta manera, estimamos que la mayor parte del rebote de la economía en los primeros nueve meses del año se explica principalmente por la baja base estadística, lo cual no opaca el hecho de que la actividad productiva haya recuperado sus niveles pre-pandemia apenas 16 meses después del choque. En efecto, los datos del ISE confirman que la economía alcanzó su nivel pre-pandemia en julio y, desde entonces, el ritmo de recuperación continúa siendo positivo, si bien presenta una moderación gradual. En particular, **nuestro pronóstico de crecimiento de 9,3% para 2021 implica que el 78% del rebote en 2021 se explica por el efecto base –recuperación de lo perdido en 2020 por la crisis que generó el COVID-19–mientras que el 22% sería “verdadero” crecimiento frente a los niveles pre-pandemia.**

### › Se agota el impulso

Ahora bien, el ritmo de avance observado hasta ahora no parece sostenible hacia adelante, como ya lo sugieren algunos indicadores líderes. **Para el cierre de 2021 y comienzos de 2022 esperamos una ralentización del crecimiento, consistente con el agotamiento del efecto base y con la convergencia de la economía hacia una**

**Gráfico 2. PIB observado y proyectado: un rebote rápido que empieza a perder impulso**



\* Serie desestacionalizada y corregida por efecto calendario

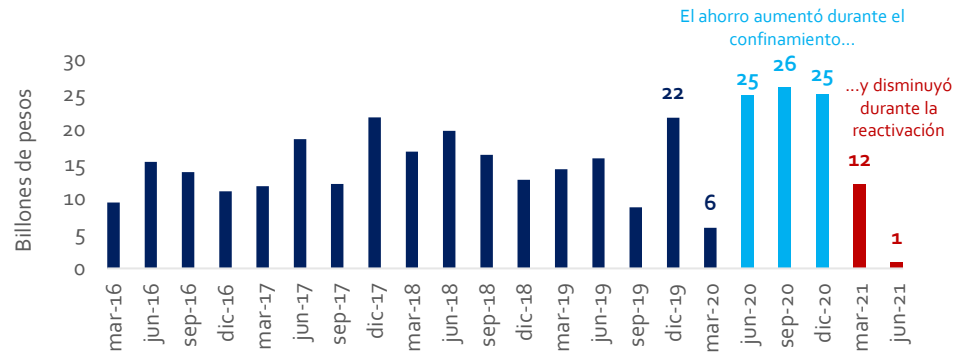
Fuente: DANE. Cálculos: Corficolombiana

**tendencia de expansión económica más alineada con la capacidad estructural de la actividad productiva (Gráfico 2).**

Lo anterior es consistente con una menor fortaleza del consumo de los hogares. Este rubro ha sido el principal motor de crecimiento y, al cierre del primer trimestre, ya había recuperado su nivel pre-pandemia. Esta tendencia de recuperación fue acentuada posteriormente por el avance de la vacunación, el retorno a la presencialidad y la desacumulación del ahorro de las familias. Los indicadores líderes asociados al gasto de los hogares –como las ventas al por menor y confianza del consumidor– mantienen una dinámica sobresaliente en el tercer trimestre, sin embargo, de acuerdo con cifras del DANE, **el ahorro de los hogares se redujo desde 26 billones de pesos en 3T20 a un mínimo cercano a 1 billón en 2T21** (Gráfico 3), reflejando la materialización del gasto que se había postergado durante los meses más críticos de confinamiento. Lo anterior es consistente con un crecimiento anual en el endeudamiento de los hogares por 1,6% del PIB durante el 1S21.

En adelante, **la reducción del ahorro, junto con un endeudamiento creciente de los hogares, será especialmente relevante en un contexto de mayor inflación y tasas de interés al alza**. Esto refleja una mayor vulnerabilidad de la economía frente una disrupción imprevista, dado que el consumo representa cerca del 70% del PIB y otras fuentes de crecimiento internas, como la inversión o el gasto público, también se moderarán en un marco de incertidumbre electoral y menores necesidades de consumo contracíclico.

**Gráfico 3. Ahorro de los hogares**



Fuente: DANE y Corficolombiana

## Mercado de deuda

**Julio Romero A**

*Economista Jefe*

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

- La semana pasada se registraron fuertes desvalorizaciones en los mercados de renta fija a nivel global, especialmente en países emergentes, en donde Brasil está siendo un importante foco de incertidumbre.
- En Colombia, las tasas de los TES tasa fija registraron un aumento de 21 pbs en promedio, mientras que las tasas de los TES UVR disminuyeron 3 pbs en promedio. Este miércoles se realizará la segunda subasta de TES verdes.

### › Mercado internacional

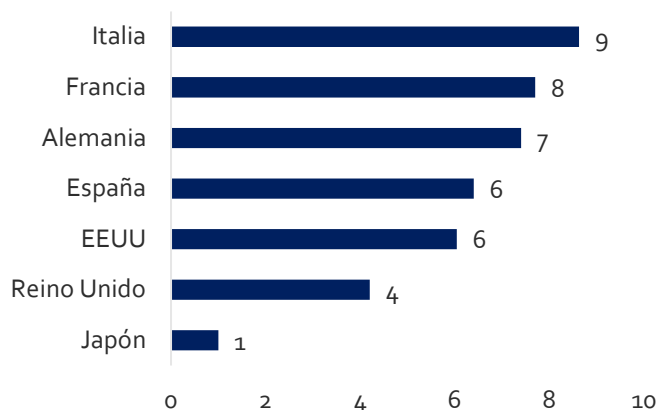
La semana pasada se registraron desvalorizaciones en los bonos de deuda pública de países desarrollados. La tasa de los Tesoros de EEUU a 10 años llegó el viernes a 1,6949%, su nivel más alto desde el 5 de abril, aunque el viernes pasado corrigieron a 1,6435%. Lo anterior en un contexto en el que se espera que la Fed inicie la reducción de compra de activos en su reunión de comienzos de noviembre y de creciente expectativa de que empiece a aumentar su tasa de interés en el segundo semestre de 2022.

Por otro lado, las señales de desaceleración en el ritmo de recuperación económica a nivel global en 3T21 y la incertidumbre por la inestabilidad financiera de China asociada a los problemas del fondo inmobiliario Evergrande para cumplir sus obligaciones de deuda, están pesando nuevamente sobre los mercados financieros y se evidencia un aumento en la aversión al riesgo. En promedio las tasas de los bonos a 10 años de países desarrollados aumentaron 5,9 pbs en promedio, en donde los mayores incrementos se registraron en los principales países de la zona euro.

### › Mercado local

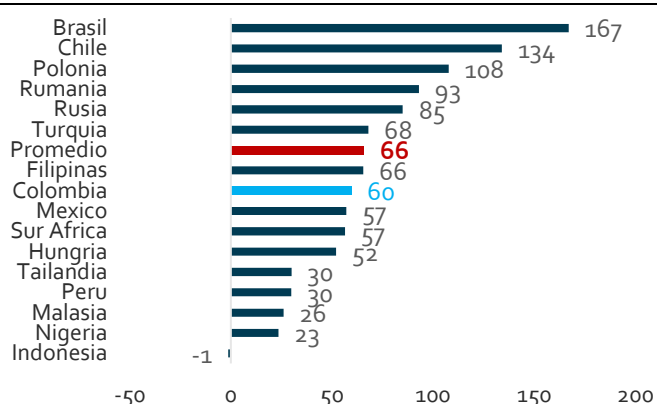
Las desvalorizaciones en el mercado local de deuda pública fueron pronunciadas la semana pasada, en un contexto de temores por la situación de Brasil, en donde la inflación mantiene una senda de aceleración y el Gobierno de Jair Bolsonaro está

**Tasa bono a 10 años países desarrollados – Cambio semanal**



Fuente: Eikon. Cálculos: Corficolombiana

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

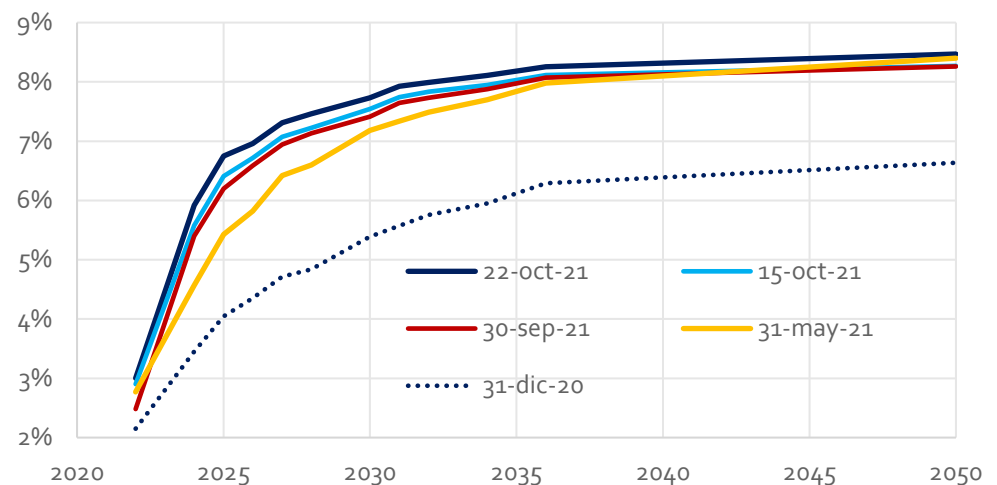


Fuente: Eikon. Cálculos: Corficolombiana

anunciando nuevas medidas de gasto público que van en contra de los límites fiscales establecidos, al punto que varios altos funcionarios de su equipo económico renunciaron. A pesar de que el banco central ha sido agresivo en aumentar su tasa de interés, el mercado parece descontar que la inflación seguirá alejándose de la meta y la economía brasilera puede enfrentar complicaciones mayores en su recuperación. A esta situación de incertidumbre en mercados emergentes se suma la posible reducción de tasas en 200 pbs en Turquía, lo que representaría una decisión no ortodoxa que refleja las presiones políticas del Gobierno sobre el banco central y que puede generar mayor inestabilidad en los mercados emergentes durante las próximas jornadas.

Así, la tasa de los bonos a 5 años de países emergentes aumentó 66 pbs en promedio durante la semana pasada, en donde los bonos de Brasil registraron el mayor incremento semanal, con 167 pbs, seguidos de los chilenos, con 134 pbs. En Colombia, los TES tasa fija registraron una desvalorización de 21 pbs en promedio, con lo cual sus pérdidas aumentaron a 35 pbs en lo corrido de octubre y a 223 pbs en lo corrido del año. Los mayores incrementos de tasas se registraron en la parte corta y media de la curva, con aumentos semanales de 22 y 26 pbs, respectivamente.

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



Fuente: Eikon. Cálculos: Corficolombiana

Por otro lado, la semana pasada el Gobierno anunció que realizará la segunda y última subasta de TES verdes el próximo miércoles 27 de octubre. Se subastarán bonos verdes por 650 mil millones de pesos, con vencimiento en 2031, y con la opción de sobreadjudicar un 30% adicional (hasta 975 mil millones de pesos). El cupón es de 7,0%.

Por otro lado, la semana pasada se llevó a cabo la primera emisión de bonos sociales de Corficolombiana, en la cual se adjudicaron 500 mil millones de pesos tras la subasta en la BVC, y se obtuvo una sobredemanda de 1,08 veces el valor inicial (544,74 mil millones de pesos). Los recursos adquiridos serán destinados a la financiación de los proyectos de infraestructura Covipacífico y Covioriente, que contribuyen al avance de los Objetivos de Desarrollo Sostenible de la Corporación.

### › Expectativa

Esta semana el mercado estará atento a la evolución de la situación en Brasil, lo cual podría seguir generando incertidumbre en los mercados de América Latina. En Colombia, el evento clave es la decisión de política monetaria de BanRep del próximo viernes, en donde esperamos un aumento de 50 pbs en la tasa de interés, a 2,50%.

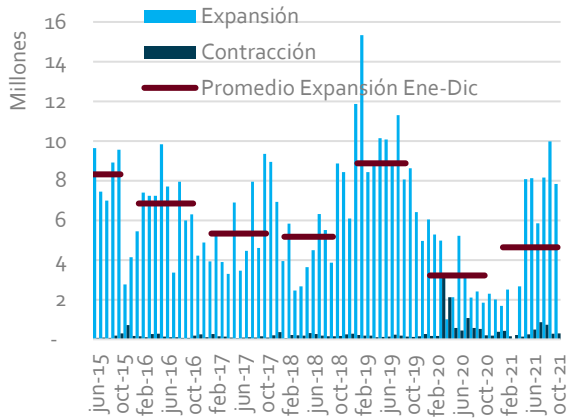
#### Cifras de deuda pública interna

Bono	Cupón	Vencimiento	Duración Modificada	Tasa		Precio	
				15-oct-21	22-oct-21	15-oct-21	22-oct-21
<b>TES Tasa Fija</b>							
TFIT10040522	7,00%	4-may-22	0,53	2,90	3,00	102,18	102,05
TFIT16240724	10,00%	24-jul-24	2,50	5,58	5,92	111,03	110,04
TFITo8261125	6,25%	26-nov-25	3,54	6,41	6,75	99,42	98,25
TFIT15260826	7,50%	26-ago-26	4,20	6,72	6,96	103,12	102,12
TFITo8031127	5,75%	3-nov-27	4,94	7,08	7,31	93,65	92,60
TFIT16280428	6,00%	28-abr-28	5,38	7,23	7,46	93,74	92,62
TFIT16180930	7,75%	18-sep-30	6,71	7,54	7,73	101,29	100,10
TFIT16260331	7,00%	26-mar-31	6,85	7,75	7,92	95,07	93,96
TFIT16300632	7,00%	30-jun-32	7,59	7,84	7,99	94,04	92,98
TFIT16181034	7,25%	18-oct-34	8,67	7,95	8,11	94,49	93,25
TFIT16070936	6,25%	9-jul-36	9,36	8,11	8,25	84,27	83,23
TFIT260950	7,25%	26-oct-50	10,97	8,27	8,47	88,89	86,96
<b>TES UVR</b>							
TUVT17230223	4,75%	23-feb-23	1,30	1,04	1,03	104,98	104,92
TUVT11070525	3,50%	7-may-25	3,35	2,10	2,15	104,74	104,53
TUVT11170327	3,30%	17-mar-27	4,95	2,52	2,58	103,90	103,60
TUVT20250333	3,00%	25-mar-33	9,60	3,74	3,71	93,24	93,47
TUVT20040435	4,75%	4-abr-35	10,16	3,83	3,86	109,52	109,22
TUVT25022537	4,00%	25-feb-37	11,61	3,93	3,96	97,99	97,57
TUVT17160649	3,50%	16-jun-49	17,15	4,01	4,06	95,69	94,87

Fuente: SEN, Thomson Reuters. Cálculos: Corficolombiana.

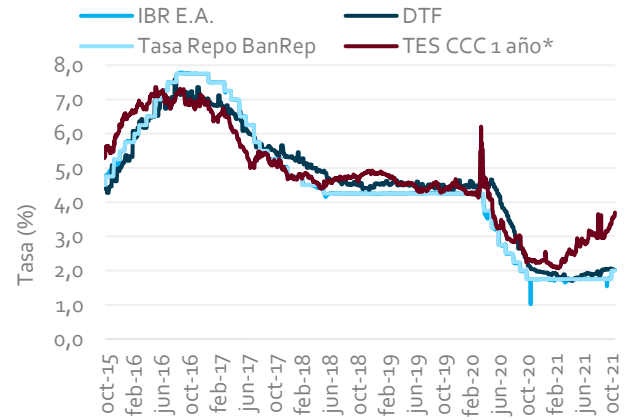


### Saldo promedio de operaciones repo en BanRep



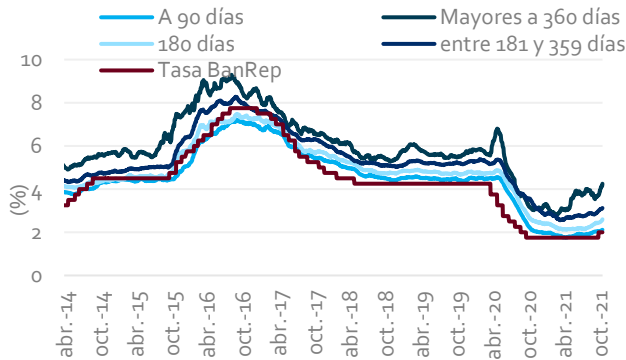
Fuente: BanRep. Cálculos: Corficolombiana

### Tasas de interés de corto plazo



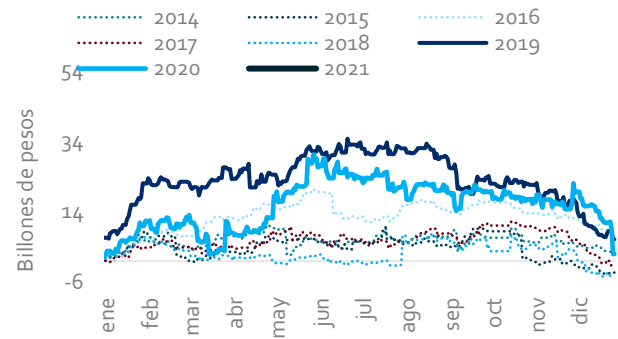
Fuente: BanRep. Cálculos: Corficolombiana

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



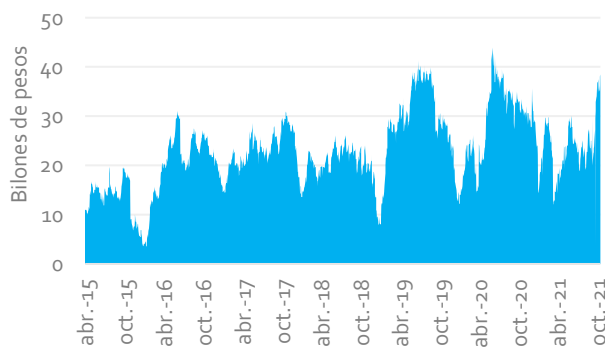
Fuente: BanRep. Cálculos: Corficolombiana

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



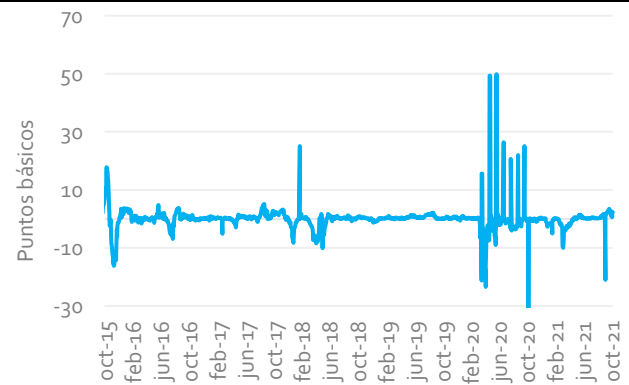
Fuente: Ministerio de Hacienda. Cálculos: Corficolombiana

### 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	481,3	8,46%	462,1	8,93%	19,2	-1,79%
hace un año	506,2	5,18%	487,2	5,44%	19,0	-0,95%
cierre 2020	509,7	4,04%	494,3	4,53%	15,4	-9,68%
hace un mes	534,6	5,34%	515,0	5,51%	19,6	1,11%
8-oct.-21	540,5	6,78%	521,3	7,00%	19,2	1,06%

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	248,5	5,00%	149,9	14,28%	70,1	10,20%
hace un año	263,8	6,19%	155,5	3,73%	73,9	5,47%
cierre 2020	261,1	4,99%	159,7	2,19%	75,5	5,30%
hace un mes	271,1	1,75%	168,1	8,82%	81,6	10,74%
8-oct.-21	273,0	3,48%	170,8	9,89%	82,6	11,76%

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	248,5	5,00%	230,0	5,64%	18,5	-2,33%
hace un año	263,8	6,19%	245,3	6,69%	18,5	0,00%
cierre 2020	261,1	4,99%	246,2	5,97%	14,9	-8,90%
hace un mes	271,1	1,75%	252,1	1,85%	19,0	0,37%
8-oct.-21	273,0	3,48%	254,5	3,72%	18,6	0,33%

Fuente: Banco de la República

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

Fecha	IBR Overnight	1m	3m	6m	9m	12m	18m
22-oct-20	1,75%	1,75%	1,62%	1,70%	1,72%	2,07%	2,38%
1-ene-20	4,26%	4,25%	4,15%	4,31%	4,35%	4,49%	4,76%
21-sep-21	1,77%	1,76%	2,73%	3,69%	3,85%	4,84%	5,57%
1-ene-21	1,74%	1,75%	1,63%	1,63%	1,71%	1,95%	2,40%
15-oct-21	2,02%	1,90%	3,08%	4,05%	4,47%	5,69%	6,25%
22-oct-21	2,01%	1,96%	3,18%	3,98%	4,99%	6,49%	6,49%
<b>Cambios (pbs)</b>							
Semanal	-1	6	11	-7	53	80	24
Mensual	23	20	45	29	115	165	92
Año corrido	27	21	156	235	328	454	409
Anual	26	21	156	228	327	442	411

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 una mayor fortaleza del dólar en el mundo*

- El tipo de cambio avanzó la semana pasada en medio de un elevado apetito por dólar en el mundo ante el repunte en las tasas de los Tesoros en EEUU y la incertidumbre en China.

El peso se devaluó un 0,1% respecto al dólar durante la semana y cerró en 3.768 pesos por dólar. Este movimiento se dio a pesar del avance del precio del petróleo –al viernes, la referencia Brent se ubicó en 85,6 dólares por barril (dpb) y el WTI en 83,8 dpb, lo que implicó un ascenso semanal de 0,9% y de 1,9% respectivamente–, y del retroceso en el índice DXY –cerró en 93,6 puntos, 0,5% menor frente al cierre de la semana pasada–. De este modo, el retroceso en el tipo de cambio respondió a un dólar que permanece fuerte a nivel global y una mayor incertidumbre por los riesgos que enfrenta el sector inmobiliario en China.

En particular, el apetito por dólar en el mundo continuó la semana pasada, soportado en el repunte de las tasas de los Tesoros en EEUU. La expectativa de una reducción en las compras de activos por parte de la Fed desde noviembre ha presionado desvalorizaciones en los Tesoros a 10 años, lo que ha incentivado las posiciones largas en dólar, generando presiones devaluacionistas en la mayoría de las monedas emergentes. Adicionalmente, el triple choque que está enfrentando China por cuenta de las restricciones de movilidad para detener los casos de COVID-19, la escasez de energía por el incremento en los precios del carbón – que es responsable de dos tercios de la generación en el gigante asiático – y la crisis que enfrenta el sector inmobiliario de la mano de Evergrande ha revelado riesgos a la baja para el crecimiento económico que podría tener repercusiones a nivel global. Sin embargo, las monetizaciones del Gobierno en el mercado spot continúan limitando las devaluaciones para el peso colombiano.

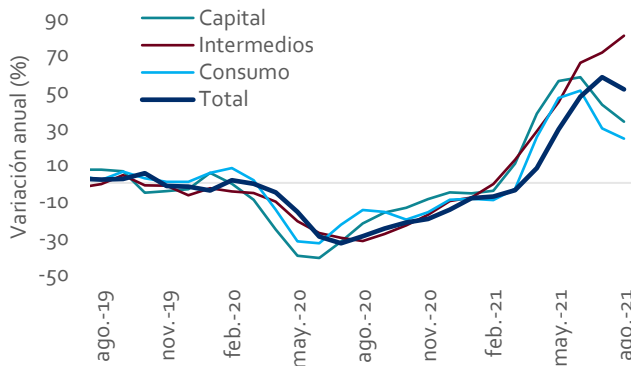
En términos de crudo, las cotizaciones internacionales continuaron avanzando en la semana, impulsadas por la expectativa de una mayor demanda ante el repunte precipitado de los precios del gas y el carbón. La escasez de estos commodities y la

### Principales indicadores financieros de la semana

Principales indicadores	País	Cierre	Variación		
			Semanal	12 meses	Año corrido
TRM	Colombia	3.783,30	0,46%	-1,54%	10,22%
Dólar Interbancario	Colombia	3.768,00	0,12%	-0,42%	10,11%
BRLUSD	Brasil	5,65	2,45%	0,73%	8,75%
CLPUSD	Chile	815,72	0,06%	4,18%	14,81%
PENUSD	Perú	3,97	0,02%	10,40%	9,73%
MXNUSD	México	20,18	-1,80%	-4,39%	1,48%
JPYUSD	Japón	113,48	0,20%	8,51%	9,90%
USDEUR	Eurozona	1,16	0,48%	-1,80%	-4,63%
USDGBP	Gran Bretaña	1,38	0,68%	4,62%	0,57%
DXY (Índice del Dólar)	EEUU	93,64	-0,47%	0,74%	4,12%

Fuente: Eikon

### Importaciones por tipo de bien (trimestre móvil)



Fuente: DANE. Cálculos: Corficolombiana.

### Balanza comercial (trimestre móvil)



Fuente: DANE. Cálculos: Corficolombiana.

previsión de un fuerte invierno han llevado a algunos generadores a reemplazarlos por crudo, presionando aún más el exceso de demanda que registra el mercado petrolero en el mundo y amenazando con deprimir todavía más los inventarios comerciales.

### Importaciones siguen avanzando en agosto

A nivel local, el DANE reportó que las importaciones colombianas se ubicaron en 5.348 millones de dólares CIF para el mes de agosto, el registro más alto desde el 2014, lo que supone un avance de 49,8% a/a (ant. 31,7% a/a) y deja las compras externas un 21,8% por encima del promedio de 2019. Al discriminar por países, China con 6,6 puntos porcentuales (p.p.), EEUU (5,6 p.p.), Argentina (4,1 p.p.) y Brasil (3,3 p.p.) fueron los que más contribuyeron al crecimiento anual. Por tipo de bien, los que más contribuyeron al repunte fueron los bienes intermedios para la industria (23,5 p.p.), que ya se encuentran un 41% por encima del promedio de 2019, los combustibles y lubricantes (5,8 p.p.) y los bienes de consumo duradero (5,7 p.p.). En línea con esto, el déficit comercial se ubicó en 9.524 millones de dólares en lo corrido de 2021 –mayor en un 54,2% a/a–, lo que significó una ampliación del desbalance en 3.346 millones de dólares.

*Las importaciones aumentaron 49,8% en agosto, alcanzando un máximo desde diciembre del 2014*

## 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 Europeo, del Banco Central de Japón y de Brasil. Se espera un incremento de 100 pbs de la tasa Selic de referencia del Banco Central de Brasil hasta ubicarse en 7,25%.
- A nivel macroeconómico, se conocerá la estimación preliminar del PIB trimestral de EEUU y de la Eurozona, la inflación PCE y el ingreso personal de septiembre de EEUU.

### *PMI preliminar de octubre: producción afectada por los cuellos de botella*

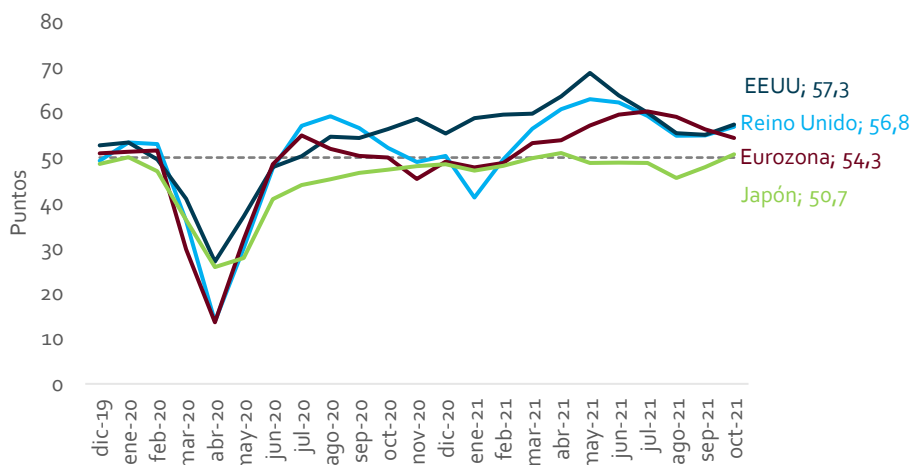
En octubre, el PMI compuesto de EEUU subió a 57,3 puntos (ant: 55,0 puntos), impulsado por el mayor crecimiento del PMI del sector servicios, que se ubicó en 58,2 puntos (ant: 54,9 puntos, esp: 55,1 puntos) y registró el mayor ritmo de expansión desde julio. En contraste, el PMI manufacturero cayó a 59,2 puntos (ant: 60,7 puntos, esp: 60,3 puntos) debido a la persistencia de cuellos de botella en la cadena de suministro y a la escasez de mano de obra; elementos que a su vez presionaron al alza el precio de los insumos y bienes finales.

Por su parte, el PMI compuesto de la Zona Euro cayó a su valor mínimo en seis meses y se ubicó en 54,3 puntos (ant: 56,2 puntos, esp: 55,2 puntos), debido a las crecientes dificultades en el aprovisionamiento, además de la persistente preocupación sobre la dinámica de la pandemia. En particular, el PMI del sector servicios disminuyó a 54,7 puntos (ant: 56,4 puntos esp: 55,5 puntos) y el PMI manufacturero moderó su expansión y se ubicó en 58,5 puntos (ant: 58,6 puntos esp: 57,0 puntos).

En el Reino Unido, por el contrario, el PMI sorprendió al alza y se ubicó en 56,8 puntos (ant: 54,9 puntos, esp: 54,0 puntos). En particular, el PMI manufacturero se ubicó en 57,7 puntos (ant: 57,1 puntos, esp: 55,8 puntos) y el PMI de servicios alcanzó su máximo en tres meses al ubicarse en 58,0 puntos (ant: 55,4 puntos, esp: 54,5 puntos). El resultado positivo de la actividad privada se dio en medio del aumento de la demanda debido al levantamiento de algunas restricciones a la movilidad. Sin embargo, al igual que en las otras economías avanzadas, se destacó la caída de la producción manufacturera en octubre debido a las dificultades en el aprovisionamiento y el alza del precio de los insumos y bienes finales.

Finalmente, el PMI compuesto de Japón se ubicó por primera vez en seis meses en terreno expansivo en 50,7 puntos (ant: 47,9 puntos) como resultado del crecimiento en ambos sectores. Tanto el PMI manufacturero como el de servicios se situaron en 50,7 puntos (ant: 48,1 puntos y 47,8 puntos, respectivamente).

### PMI compuesto en las economías avanzadas



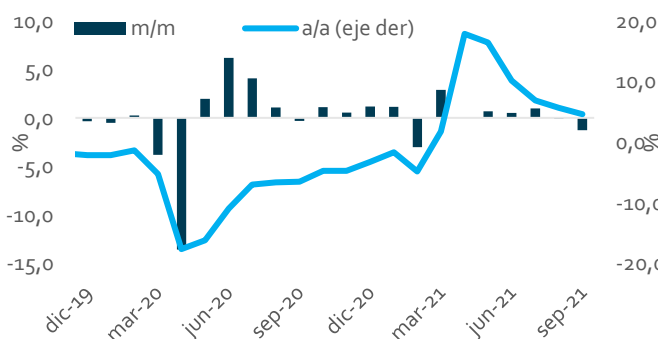
Fuente: Eikon.

### EEUU: Producción industrial sorprendió a la baja en septiembre

En septiembre, la producción industrial presentó su mayor baja en siete meses al registrar una caída de 1,3% m/m (ant: -0,1% m/m, revisado a la baja desde 0,4% m/m, esp: 0,2% m/m), como consecuencia de los efectos persistentes del huracán Ida. Este evento explicó en gran medida la contracción de la producción minera durante el séptimo mes del año (-2,3% m/m, ant: -0,9% m/m) y contribuyó 0,3 pps a la caída de la industria manufacturera (-0,7% m/m, ant: -0,4, revisado a la baja desde 0,2% m/m, esp: 0,3% m/m). A su vez, el grupo de *Utilities* registró una caída de 3,6% m/m (ant: 2,6% m/m) ante la menor demanda de refrigeración tras un agosto más cálido de lo usual.

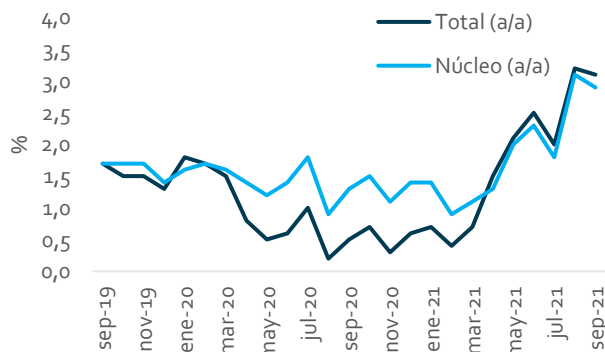
La contracción de la producción manufacturera estuvo explicada principalmente por la caída de 7,2% m/m en la producción de los vehículos de motor y sus partes, esto debido a la escasez mundial de semiconductores que obstaculiza las operaciones. En contraste, la producción de bienes durables excluyendo los vehículos de motor y sus partes aumentó 0,5% m/m y la producción de bienes no duraderos cayó un 1,0% m/m.

### Producción industrial en EEUU



Fuente: Eikon

### Inflación del Reino Unido



Fuente: Eikon.

### Reino Unido: Inflación se desaceleró ligeramente en septiembre

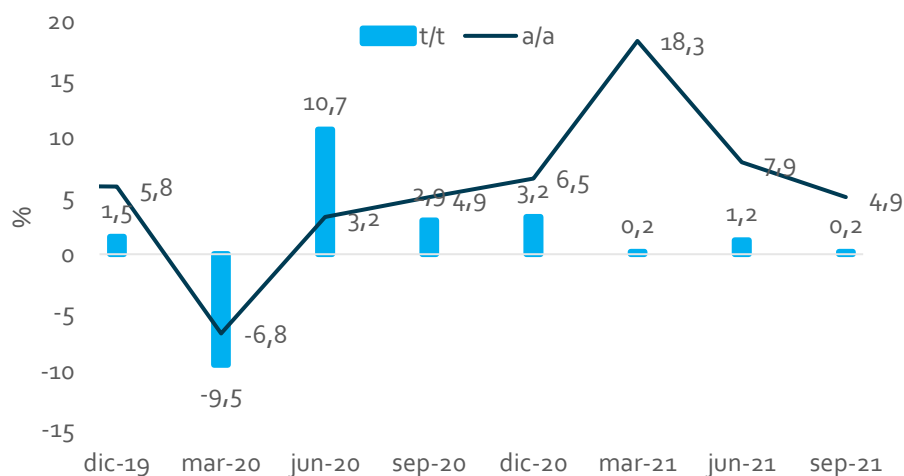
En septiembre, la inflación se ubicó en 0,3% m/m (ant: 0,7% m/m, esp: 0,4% m/m), impulsada a la baja por los precios de los alimentos y bebidas no alcohólicas, el transporte, y los restaurantes y hoteles. En contraste, el rubro que experimentó un mayor incremento en septiembre fue la educación. En términos anuales, la inflación se desaceleró hasta 3,1% a/a (ant: 3,2% a/a, esp: 3,2% a/a), aunque permanece alta. Por su parte, la inflación núcleo que excluye alimentos y energía se situó en 0,4% m/m y 2,9% a/a (ant: 0,7% a/a y 3,0% a/a, respectivamente).

### PIB de China desaceleró su crecimiento en 3T21

El PIB de 3T21 avanzó 4,9% a/a (ant: 7,9% a/a, esp: 5,2% a/a), sorprendiendo a la baja al mercado y mostrando una fuerte desaceleración con respecto a lo registrado en el periodo anterior. El resultado del tercer trimestre refleja el deterioro del sector inmobiliario y la crisis energética que ha afectado la producción, tras los recortes de energía que obligaron el cierre de varias fábricas en septiembre y el aumento de precios del carbón. A nivel sectorial, el crecimiento fue impulsado por el sector primario (+7,1% a/a) y terciario (+5,4% a/a).

Desde el punto de vista de la demanda, las ventas al por menor crecieron 4,4% a/a en septiembre, superando el dato de agosto (2,5% a/a). Por su parte, la producción industrial creció por debajo de las expectativas un 3,1% a/a. En materia de comercio exterior, las importaciones se incrementaron 10,1% a/a y las exportaciones crecieron 19,9% a/a en septiembre.

### PIB de China



Fuente: Eikon.



**Cifras publicadas durante la última semana en EEUU**

Fecha	Información	Período	Observado	Esperado	Anterior
18-oct-21	Producción industrial (m/m)	Sep	-1,3%	0,2%	-0,1%
18-oct-21	Producción industrial (a/a)	Sep	4,6%	-	5,66%
19-oct-21	Permisos de construcción	Sep	1,589 M	1,680 M	1,721 M
19-oct-21	Inicios de construcción de vivienda	Sep	1,555 M	1,620 M	1,580 M
20-oct-21	Inventarios de crudo EIA	11-oct	-0,431 M	1,857 M	6,088 M
21-oct-21	Solicitudes iniciales de subsidios por desempleo	11-oct	290 mil	300 mil	296 mil
21-oct-21	Ventas de vivienda usada	Sep	6,29 M	6,09 M	5,88 M
22-oct-21	PMI compuesto de Markit	Oct (p)	57,3	-	55,0
22-oct-21	PMI manufacturero de Markit	Oct (p)	59,2	60,3	60,7
22-oct-21	PMI de servicios de Markit	Oct (p)	58,2	55,1	54,9

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 ISE de agosto reveló una moderación de la actividad más pronunciada de lo esperado al contraerse por primera vez desde mayo.

## ISE de agosto: contracción inesperada

De acuerdo con las cifras publicadas por el DANE la semana pasada, el ritmo de crecimiento de la actividad productiva se desaceleró sorpresivamente en agosto, de forma que la actividad registró su primera contracción desde mayo de este año.

El Indicador de Seguimiento a la Economía (ISE) presentó una variación mensual de -1,9% en agosto, llevando a la actividad económica a retroceder a un nivel 1,0% superior al pre-pandemia (ant: 2,9%). Esto ocasionó una disminución en el ritmo de crecimiento anual, que pasó de 14,5% en julio a 13,2% en agosto, sorprendiendo a la baja nuestra expectativa y la del mercado.

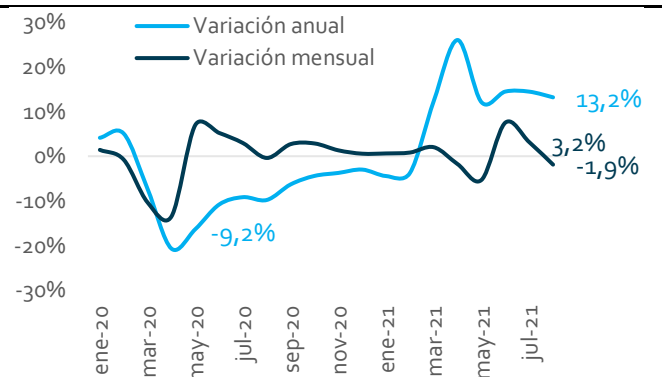
### ISE desestacionalizado (feb-20=100)

	dic-20	ene-21	feb-21	mar-21	abr-21	may-21	jun-21	jul-21	ago-21
<b>ISE</b>	96	97	98	100	98	93	100	103	101
Sector primario	91	91	93	98	95	89	91	91	91
Sector secundario	93	97	95	95	99	79	95	99	96
Sector terciario	97	97	99	101	97	96	102	105	103
Servicios públicos	98	98	97	97	98	95	98	100	99
Comercio	91	86	94	102	86	84	96	104	104
Comunicaciones	102	101	102	105	105	105	107	110	110
Financiero	100	104	101	99	102	96	103	101	97
Inmobiliario	101	101	102	102	102	102	102	102	103
Actividades profesionales	98	99	100	100	102	100	102	103	102
Administración pública	102	102	102	103	104	105	109	110	107

Fuente: DANE. Cálculos: Corficolombiana

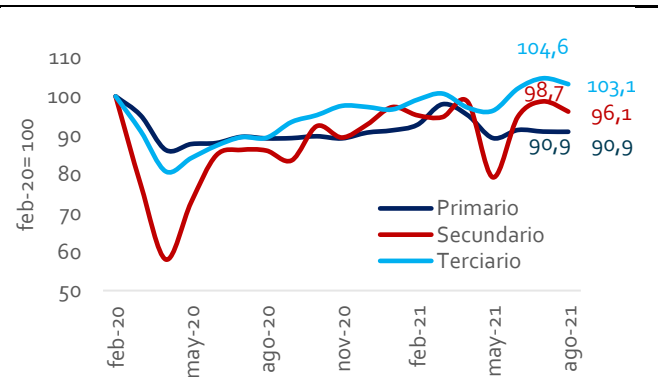
A nivel desagregado, el sector secundario fue el más afectado al presentar una contracción de 2,7% frente a julio, perjudicado por el desempeño de la construcción de

### Variación del ISE



Fuente: DANE. Cálculos: Corficolombiana.

### ISE por componentes



Fuente: DANE. Cálculos: Corficolombiana.

obras públicas. Por su parte, el sector terciario se contrajo 1,5% mensual, en línea con la reducción en el nivel de actividad de 6 de las 7 actividades relacionadas con los servicios, especialmente en el segmento de servicios financieros y de seguros, administración pública y servicios profesionales.

En términos anuales, la actividad de los servicios continúa impulsando la recuperación, siendo este el único componente que se ubica en niveles superiores a los pre-pandemia. Así, el sector terciario contribuyó con 10,7 p.p. a la variación anual, seguido por el sector secundario (2,2 p.p.) y el primario (0,3 p.p.).

## 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. (15 oct – 22 oct)	2,15%	2,02%	13,0	2,05%	1,94%	2,04%
DTF T.A. (15 oct – 22 oct)	2,12%	1,99%	12,7	2,02%	1,92%	2,01%
IBR E.A. overnight	2,01%	2,02%	-1,6	1,77%	1,74%	1,75%
IBR E.A. a un mes	2,31%	2,25%	5,4	1,95%	1,75%	1,75%
TES - Julio 2024	5,92%	5,58%	34,1	5,35%	3,45%	3,58%
Tesoros 10 años	1,64%	1,57%	6,7	1,33%	0,93%	0,86%
Global Brasil 2025	2,17%	1,80%	37,5	1,66%	1,69%	2,06%
LIBOR 3 meses	0,12%	0,12%	0,0	0,13%	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	620,71	-0,86%	-0,84%	-8,87%	-7,77%
COLCAP	1399,64	-1,86%	7,54%	-2,66%	18,82%
COLEQTY	970,70	-1,75%	6,69%	-3,07%	17,73%
Cambiarío – TRM	3783,30	0,75%	-1,76%	8,65%	-0,03%
Acciones EEUU - Dow Jones	35677,02	1,08%	5,18%	17,32%	25,78%

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

## Calendario económico

### Estados Unidos

Fecha	Información	Período	Esperado	Anterior
26-oct-21	Índice de confianza de los consumidores	Oct	108,3	109,3
26-oct-21	Ventas de vivienda nueva	Sep	755 mil	740 mil
27-oct-21	Ordenes de bienes durables	Sep	-1,0%	1,8%
27-oct-21	Inventarios de crudo EIA	18 Oct	1,857 M	-431 mil
28-oct-21	PIB (t/t)	3T21 (p)	2,5%	6,7%
28-oct-21	Solicitudes iniciales de subsidio por desempleo	18-oct		290 mil
28-oct-21	Inflación PCE (m/m)	Sep		0,4%
28-oct-21	Inflación PCE (a/a)	Sep		0,0
29-oct-21	Consumo (m/m)	Sep	0,01	0,0
29-oct-21	Índice de confianza de los consumidores U. Michigan	Oct	71,40	71,4

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
29-oct-21	Tasa de desempleo urbano	Sep		14,2%
29-oct-21	Tasa de desempleo	Sep		12,3%
29-oct-21	Decisión de política monetaria	Oct		2,00%

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
28-oct-21	Índice de confianza de los consumidores	Oct	-4,0	-4,8
28-oct-21	Decisión de política monetaria del BCE	Oct	0,0%	0,0%
28-oct-21	Tipo de interés de facilidad de depósito	Oct	-0,5%	-0,5%
29-oct-21	Inflación (a/a)	Oct (p)	3,7%	3,4%
29-oct-21	PIB (a/a)	3T21 (p)	3,5%	14,3%
29-oct-21	PIB (t/t)	3T21 (p)	1,9%	2,2%

Fuente: Thomson Reuters

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

### Alemania

Fecha	Información	Período	Esperado	Anterior
28-oct-21	Tasa de desempleo	Oct	5,4%	5,5%
28-oct-21	Inflación (m/m)	Oct (p)	0,4%	0,3%
28-oct-21	Inflación (a/a)	Oct (p)	4,4%	4,1%
29-oct-21	Ventas al por menor (a/a)	Sep	1,9%	0,4%
29-oct-21	PIB (t/t)	3T31 (p)	2,2%	1,6%
29-oct-21	PIB (a/a)	3T31 (p)	2,4%	9,8%

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
27-oct-21	Índice de confianza de los consumidores	Oct	100,0	102,0
27-oct-21	Índice de precios del productor (m/m)	Sep		1,0%
29-oct-21	PIB (t/t)	3T31 (p)	2,1%	1,1%
29-oct-21	PIB (a/a)	3T31 (p)		18,7%
29-oct-21	Inflación (m/m)	Oct (p)		2,7%
29-oct-21	Inflación (a/a)	Oct (p)		-0,2%

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
29-oct-21	Precios de vivienda (m/m)	Oct	0,4%	0,1%
29-oct-21	Precios de vivienda (a/a)	Oct	9,3%	10,0%

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
27-oct-21	Tasa de desempleo	Ago		13,7%
27-oct-21	Índice de precios del productor (m/m)	Sep		1,86%
27-oct-21	Decisión de política monetaria	27 Oct	7,25%	6,25%

Fuente: Thomson Reuters

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

### México

Fecha	Información	Período	Esperado	Anterior
25-oct-21	Indicador de seguimiento de la actividad económica (a/a)	Ago	8,5%	7,1%
25-oct-21	Tasa de desempleo	Sep	4,4%	4,3%
27-oct-21	Balanza comercial	Sep	-1,064 MM	-3,902 MM
29-oct-21	PIB (a/a)	3T21 (p)		19,6%
29-oct-21	PIB (t/t)	3T21 (p)		1,5%

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
29-oct-21	Ventas al por menor (a/a)	Sep		25,1%
29-oct-21	Tasa de desempleo	Sep		8,5%
29-oct-21	Producción de cobre (a/a)	Sep		-4,6%
29-oct-21	Producción manufacturera (a/a)	Sep	11,5%	10,6%

Fuente: Thomson Reuters

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

### Japón

Fecha	Información	Período	Esperado	Anterior
27-oct-21	Decisión de política monetaria	28 Oct	-0,1%	-0,1%
27-oct-21	Ventas al por menor (a/a)	Sep	-2,3%	-3,2%
28-oct-21	Tasa de desempleo	Sep	2,8%	2,8%
29-oct-21	Índice de confianza de los consumidores	Oct		37,8
29-oct-21	Inicios de construcción de vivienda (a/a)	Sep	7,50%	7,5%

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
30-oct-21	PMI manufacturero	Oct	50,1	49,6
30-oct-21	PMI de servicios	Oct		53,2
30-oct-21	PMI compuesto	Oct		51,7

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	2,75	4,00
DTF E.A., fin de año (%)	5,21	4,54	4,48	1,96	2,70	4,00
<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	3.630	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](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.

CORFICOLMBIANA 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 CORFICOLMBIANA, 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.