

INFORME SEMANAL

BUENAS PRÁCTICAS PARA ACCEDER A OPERACIONES DE CRÉDITO CON ENTIDADES FINANCIERAS

- El proceso de aprobación para un cupo de riesgo puede resultar en ocasiones complejo para las compañías del sector real, en particular para las pymes.
- Presentamos un resumen de un reciente informe del equipo de Finanzas Corporativas (para ver el informe completo, [haga click aquí](#)) que sirve de guía al momento de solicitar un cupo de riesgo, desmitificando este proceso, y con el fin de promover buenas prácticas, 9 consejos, **para que una empresa pueda acceder a operaciones de crédito con una entidad financiera.**
- También, con el fin de analizar modelos que se emplean en los análisis de riesgo de crédito, **replicamos un modelo utilizado para detectar empresas que podrían iniciar en el futuro cercano un proceso de insolvencia.** Encontramos que este, llamado el Altman Z-score, es útil cuando se complementa con análisis más detallados que normalmente realizan personas calificadas.

MERCADO DE DEUDA (PAG. 7)

- La renta fija a nivel internacional presentó resultados mixtos, tras los resultados de elecciones de presidente en EEUU. En el ámbito local, los títulos de deuda presentaron valorizaciones después de la sorpresa en el dato inflación.

MERCADO CAMBIARIO (PAG. 14)

- El tipo de cambio disminuyó la semana pasada y cerró en 3.723 pesos por dólar, por la menor incertidumbre de cara al proceso electoral en EEUU.

MERCADOS EXTERNOS (PAG. 15)

- La atención estará centrada en la reunión de política monetaria en Perú y México y el crecimiento 3T20 en el Reino Unido.
- A nivel macroeconómico se conocerá la inflación IPC de octubre en EEUU, China y México; la estimación avanzada de la confianza de los consumidores de noviembre en EEUU; y el desempleo de septiembre en el Reino Unido.

ACTIVIDAD ECONÓMICA LOCAL (PAG. 18)

- En octubre la inflación alcanzó un nuevo mínimo histórico de 1,75%.
- La confianza del consumidor completó seis meses consecutivos de recuperación.

Buenas prácticas para acceder a operaciones de crédito con entidades financieras

Sergio Consuegra

Analista de Inteligencia Empresarial

Tel. (571) 3538787 Ext.6197

sergio.consuegra@corficolombiana.com

- El proceso de aprobación para un cupo de riesgo puede resultar en ocasiones complejo para las compañías del sector real, en particular para las pymes.
- Presentamos un resumen de un reciente informe del equipo de Finanzas Corporativas (para ver el informe completo, [haga click aquí](#)) que sirve de guía al momento de solicitar un cupo de riesgo, desmitificando este proceso, y con el fin de promover buenas prácticas, 9 consejos, **para que una empresa pueda acceder a operaciones de crédito con una entidad financiera.**
- También, con el fin de analizar modelos que se emplean en los análisis de riesgo de crédito, **replicamos un modelo utilizado para detectar empresas que podrían iniciar en el futuro cercano un proceso de insolvencia.** Encontramos que este, llamado el Altman Z-score, es útil cuando se complementa con análisis más detallados que normalmente realizan personas calificadas.

Este año ha sido, sin lugar a duda, un periodo lleno de incertidumbre y de alta volatilidad en los mercados financieros. Desde la crisis económica asociada a la pandemia hasta los eventos políticos recientes como la negociación del Brexit, la elección presidencial en EE.UU, o la emergencia económica en el contexto local, la experiencia de este año ha dejado en evidencia la importancia de tener acceso al crédito y al uso de instrumentos de cobertura y mitigación de riesgo para las empresas.

No obstante, el uso de muchos de esos instrumentos financieros no es generalizado en nuestro país. Un estudio del BanRep¹ muestra que, al analizar el acceso de las compañías colombianas al mercado de derivados, de una muestra de 5.000 empresas colombianas, solo el 17% los utilizó entre el año 2003 y 2016. Muchas empresas deciden cubrirse frente a riesgos, como las fluctuaciones de la tasa de cambio, cuando ya es tarde (después de una fuerte devaluación), o peor aún, no tienen una [política de administración de riesgo cambiario](#). Parte importante de la gestión de riesgo de una empresa es contar con los instrumentos financieros crediticios y de cobertura de riesgos, lo cual implica necesariamente enfrentar un proceso de análisis de crédito por parte de las entidades financieras. Estos procesos no son necesariamente complicados, pero son lo suficientemente rigurosos dado que las entidades financieras tienen el mandato de proteger el dinero de los ahorradores.

En este informe presentamos **una guía para facilitar a las empresas el trámite relacionado a solicitar un crédito, incluyendo operaciones de derivados, con una entidad financiera.** Después de todo, el uso de estos productos es de vital importancia para la reactivación de la economía.

¹ Alfonso Corredor, Viviana. El uso de *forwards* peso dólar en las empresas colombianas del sector real. 2018

Un cupo o límite de riesgo es la suma máxima de los riesgos particulares a los que una entidad financiera decide exponerse, como riesgo de crédito, mercado y contraparte, al realizar cualquier operación con una contraparte

Siguiendo los lineamientos de la Superfinanciera, los comités de riesgo de crédito de las entidades financieras establecen cupos o límites de riesgo, con el fin de preservar y a la vez obtener rendimientos con el dinero de sus ahorradores y accionistas. Un cupo o límite de riesgo es la suma máxima de los riesgos particulares a los que una entidad financiera decide exponerse, como riesgo de crédito, mercado y contraparte, al realizar cualquier operación que suponga una entrada o salida de dinero, incluyendo actividades como: **operaciones de derivados y spot en moneda extranjera, operaciones de factoring, créditos bancarios, títulos de deuda y CDTs.**

› 9 buenas prácticas

1. Tener una posición financiera sólida:

Sin una posición financiera robusta, resulta muy complicado que una entidad financiera esté dispuesta a usar los valiosos recursos de sus ahorradores y accionistas para realizar operaciones financieras con una empresa. Por esta razón, la mejor práctica que puede seguir un departamento financiero para aumentar sus posibilidades de recibir un cupo de riesgo es mantener la casa en orden. Es importante recalcar que, si no se cumple con esta pauta, existe una alta probabilidad de que el resto de las siguientes pautas queden invalidadas.

No obstante, es entendible que una compañía no siempre pueda tener consistentemente una posición financiera impecable, más aún en períodos de crisis. Por esta razón, las empresas deben mantener una mente abierta para suscribir mitigantes al riesgo, como colaterales, en caso tal de que su perfil no sea el mejor.

2. Incluir notas a los estados financieros

Los estados financieros generalmente proporcionan un marco uniforme para evaluar las ventas, los ingresos, el flujo de caja, los activos, los pasivos y el capital contable. Hay formas diferentes de interpretar y valorar estas cuentas en función tanto del negocio como de la industria. Aquí, es donde las notas a los estados financieros entran en juego. Estas son un insumo fundamental para los analistas, ya que permiten entender mejor el negocio y conocer a profundidad las razones que pudieron generar variaciones materiales en los balances.

3. Detallar la composición accionaria de la empresa

Algunas empresas grandes tienen dentro de su composición otras empresas jurídicas. Para el área de riesgos es importante conocer quiénes son los accionistas y representantes legales de las empresas. Esta información incluso puede beneficiar a una compañía con una posición financiera no tan fuerte ya que, en caso de encontrarse en aprietos para cumplir con una obligación, la contraparte financiera tiene la tranquilidad que otras compañías del esquema societario o el holding están en capacidad de pagar esa deuda.

4. Tener como empresa un hábito de pago predecible

No existe mejor deudor que aquel con un historial de pagos impecable. Y no existe peor deudor que aquel que le ha fallado a otros prestamistas y no honró sus deudas

en cuanto pudo. El tesorero o CFO de una empresa pequeña o mediana debe asegurarse que su compañía siempre le cumpla a sus acreedores para que estos confíen también en su empresa.

5. Diversificar la base de clientes y proveedores

Una compañía con un único proveedor se arriesga a entrar en grandes aprietos si este decide subir sus precios o entra en quiebra. Un análisis de riesgo crediticio, como su nombre lo indica, implica analizar las probabilidades de un impago de una contraparte en una operación financiera. Y una empresa con un único proveedor tiene una desventaja competitiva. Lo mismo aplica para aquellas que dependen de un solo cliente. Lo ideal es que los dirigentes de una empresa siempre intenten ampliar sus horizontes con nuevos negocios y socios.

6. Preguntar por los prerequisites de la entidad financiera con anticipación

Antes de pasar por un proceso de aprobación para un cupo de riesgo, la empresa que solicita el crédito debe asegurarse que su solicitud no sea negada por políticas de la entidad financiera. Un agente comercial de la tesorería puede orientarlo y es la persona ideal con la que se debe hablar para averiguar si la empresa clasifica o no para un estudio de cupo de riesgo en la entidad.

7. Anticiparse y ser proactivo a lo que pueda necesitar un analista de riesgos

Es muy bien visto por una entidad financiera un tesorero o CFO que se preocupa y está disponible para ayudar a un analista de riesgo crediticio con todo lo que pueda necesitar durante el análisis para un cupo de riesgo. Este comportamiento es un indicio que la empresa será igual de diligente al responder por sus obligaciones financieras con la entidad.

8. Realizar una presentación llamativa de la empresa

Una presentación con un gran diseño visual, y que explique qué hace la empresa, qué proyectos tiene, de dónde viene, hacia dónde va, cuáles son sus fortalezas, hacia dónde va el crecimiento, y lo más importante, qué hará exactamente con el cupo de riesgo otorgado, permite a un comité no solo tener una imagen más completa de la empresa, sino que también da a entender la necesidad de ejecutar la operación.

9. Cuidar la reputación de la empresa (y la de su tesorero o CFO)

Una empresa con una pésima reputación, a pesar de tener buenos resultados operativos, será mal vista en un proceso para realizar operaciones con una entidad financiera. Por otro lado, una buena reputación puede ser el elemento adicional que lleve a que un comité apruebe un crédito cuando existen deficiencias en otras áreas de la aplicación.

- › *En Colombia los analistas de crédito, que miran variables cualitativas, son más importantes que un modelo de evaluación de crédito netamente cuantitativo*

El Altman z-score en teoría tiene el potencial de ser de gran utilidad al momento de analizar a la contraparte en un proceso de aprobación para un cupo de riesgo

Como mencionamos anteriormente, y advirtiendo la importancia que tienen los modelos de riesgo de crédito cuantitativos en un análisis para un cupo de riesgo, decidimos replicar en Colombia el modelo Altman Z-score reconocido en EEUU por estimar la probabilidad de quiebra de las empresas manufactureras. En el mundo ideal, este modelo equivale a tener un método que identifique rápidamente a qué empresa colombiana se le pueden otorgar cupos de crédito y a que empresa no, con el objetivo de ofrecerles productos financieros de forma eficiente.

Sin embargo, como es posible apreciar en las Tablas 1 y 2, a pesar de tener una capacidad de predicción aceptable en las empresas que continuaron operando sin problemas el año siguiente (72%), el modelo tuvo una deficiente precisión para aquellas que estimó se quebrarían en el siguiente periodo (50%). Esencialmente, un comité de riesgo que emplee únicamente este modelo, al intentar estimar las empresas que quebrarían, se equivocaría la mitad de las veces y pondría en riesgo el dinero de los ahorradores y dejaría de hacer negocios con varias empresas que tienen capacidad de pago, contrario a lo que el modelo sugeriría.

Tabla 1: Modelo Altman Z-score aplicado a empresas plenas individuales (2017)

	OK	Reorganización
Margen de error	28%	50%

Tabla 2: Modelo Altman Z-score aplicado a pymes individuales (2017)

	OK	Reorganización
Margen de error	30%	50%

Aún cuando realizamos algunos cambios en las variables para mejorar la capacidad predictiva del modelo, los resultados no mejoraron de forma sustancial. Las Tablas 3 y 4 muestran esta mejora, con una precisión en su predicción del 86% y 94% al evaluar a las empresas grandes y las pymes que sobrevivieron durante el año siguiente. Lastimosamente, mantuvieron un alto margen de error al momento de evaluar las compañías que verdaderamente entraron en insolvencia.

Tabla 3: Modelo Altman Z-score con cambios en las variables aplicado a empresas plenas individuales (2017)

	OK	Reorganización
Margen de error	14%	38%

Tabla 4: Modelo Altman Z-score con cambios en las variables aplicado a pymes individuales (2017)

	OK	Reorganización
Margen de error	6%	57%

Para ponerlo en contexto, si analizamos la Tabla C, por cada compañía que se analizó en el 2017, el modelo acertó 86% de las veces que la compañía sobreviviría el año siguiente. Pero también estimó que una empresa grande se quebraría el año siguiente y el modelo fallaría el 38% de las veces.

Con estos datos, es claro que este modelo no tiene la misma precisión en el mercado colombiano que al aplicarse para el mercado estadounidense. Dicho esto, **se hace aún más necesario la experiencia de financieros, analistas de crédito y gerentes comerciales experimentados para identificar las minucias en los estados financieros de las empresas colombianas que pueda llevar a un error de estimación en el modelo.**

Para complementar la información presentada aquí, **incluyendo el proceso para realizar el cálculo del Altman Z-Score**, lo invitamos a ingresar a la sección de Finanzas Corporativas, en www.investigaciones.corficolombiana.com/finanzas-corporativas.

Mercado de deuda

Ana Vera Nieto

Especialista Renta Fija

Tel. (571) 3538787 Ext.6138

ana.vera@corficolombiana.com

Renta fija presenta volatilidad antes las elecciones en EEUU

- La renta fija a nivel internacional presentó resultados mixtos, tras los resultados de elecciones de presidente en EEUU. En el ámbito local, los títulos de deuda presentaron valorizaciones después de la sorpresa en el dato inflación.

› Mercado internacional

A nivel internacional, los títulos de deuda soberana presentaron diferentes comportamientos entre países, por la publicación de datos económicos mundiales (ver “Mercados Externos” de este informe).

En términos generales, los bonos en los países desarrollados se valorizaron 4 pbs en promedio durante la semana pasada, en línea con el comportamiento de los emergentes, que se valorizaron 11 pbs en promedio. Los países con mayores incrementos de tasas (pérdidas) fueron Nigeria (-83 pbs), Sudafrica (-23 pbs) y México (-23 pbs).

› Mercado local

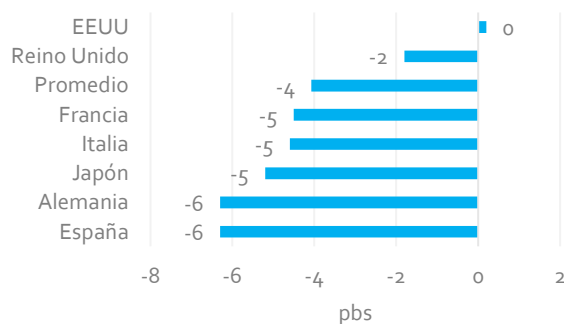
Las tasas de los títulos de deuda pública presentaron valorizaciones.

El desempeño por tipo de bono fue el siguiente:

10. Los títulos tasa fija se valorizaron en promedio 20 pbs, con la mayor reducción de tasas de títulos TES 2027 (-24 pbs).
11. En promedio, las referencias en UVR se valorizaron 5 pbs, con reducción de 14 pbs en la tasa del TES 2035.
12. Los bonos en dólares se desvalorizaron en promedio 25 pbs ante el escenario global.

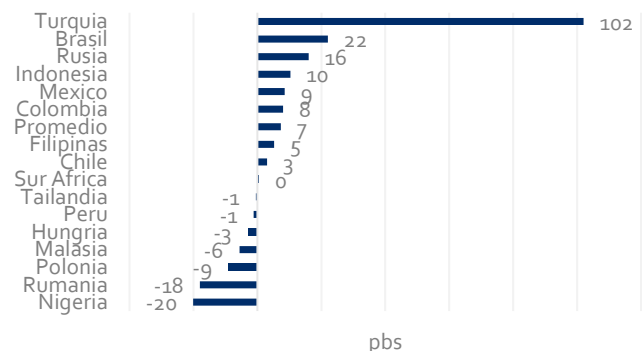
Por su parte, el Gobierno Nacional realizó la acostumbrada subasta de TES de corto y largo plazo, pudiendo realizar la sobre adjudicación del 50% dada la alta demanda.

Comportamiento semanal bonos a 5 años desarrollados



Fuente: Bancos Centrales. Cálculos: Corficolombiana

Comportamiento semanal bonos a 5 años países emergentes



Fuente: Bancos Centrales. Cálculos: Corficolombiana

promedio 26 pbs por encima de la operación anterior. Este resultado se explica porque es la primera operación después del canje con creadores de mercado.

Resumen colocación subasta de TES

Monto miles de millones de pesos

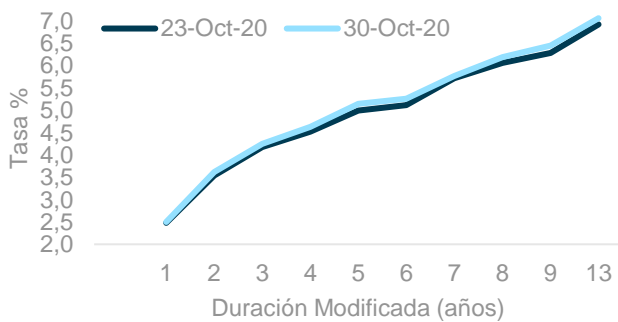
Fecha vencimiento	Tasa de corte	Tasa anterior	Tasa Cupón	Monto Colocado	Diferencia en tasas frente a colocación anterior
TCOS. 8 de junio de 2021	2,17%	2,217%	No aplica	250	-3 pbs
Noviembre -2027	5,137%	4,873%	5,75%	310	+26 pbs
Octubre-2034	6,419%	6,10%	7,25%	466	+31,9 pbs
Octubre-2050	7,045%	6,85%	7,25%	198	+19 pbs

Fuente: Ministerio de Hacienda

› **Expectativas**

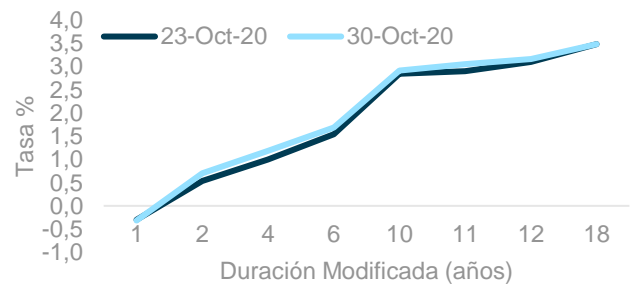
El mercado se mantendrá con volatilidad ante el contexto internacional con las elecciones en EEUU y a la expectativa del dato de inflación de Octubre (Ver "Actividad Económica" en este informe).

Comportamiento semanal TES tasa fija



Fuente: Bancos Centrales. Cálculos: Corficolombiana

Comportamiento semanal TES tasa UVR



Fuente: Bancos Centrales. Cálculos: Corficolombiana

Cifras de deuda pública interna

Bono	Cupón	Vencimiento	Duración Modificada	Tasa		Precio	
				30-Oct-20	6-Nov-20	30-Oct-20	6-Nov-20
TES Tasa Fija							
TFIT10040522	7,00%	4-May-22	1,45	2,48	2,50	106,68	106,57
TFIT16240724	10,00%	24-Jul-24	3,27	3,54	3,62	122,29	121,87
TFIT08261125	6,25%	26-Nov-25	4,30	4,18	4,25	109,33	108,95
TFIT15260826	7,50%	26-Aug-26	4,94	4,52	4,63	114,98	114,33
TFIT08031127	5,75%	3-Nov-27	5,67	4,99	5,14	104,41	103,50
TFIT16280428	6,00%	28-Apr-28	6,11	5,11	5,26	105,39	104,45
TFIT16180930	7,75%	18-Sep-30	7,39	5,72	5,77	115,02	114,58
TFIT16300632	7,00%	30-Jun-32	8,29	6,06	6,19	107,67	106,55
TFIT16181034	7,25%	18-Oct-34	9,38	6,28	6,45	108,85	107,22
TFIT30260950	7,25%	26-Oct-50	13,14	6,92	7,06	104,11	102,34
TES UVR							
TUVT10100321	3,50%	10-Mar-21	0,36	-0,30	-0,32	101,44	101,40
TUVT17230223	4,75%	23-Feb-23	2,19	0,54	0,70	109,76	109,28
TUVT11070525	3,50%	7-May-25	4,21	1,00	1,18	111,03	110,15
TUVT11170327	3,30%	17-Mar-27	5,78	1,54	1,69	110,64	109,68
TUVT20250333	3,00%	25-Mar-33	10,37	2,84	2,91	101,61	100,92
TUVT20040435	4,75%	4-Apr-35	10,88	2,90	3,05	121,57	119,59
TUVT25022537	4,00%	25-Feb-37	12,37	3,10	3,16	108,22	107,42
TUVT17160649	3,50%	16-Jun-49	18,06	3,48	3,48	104,85	104,85

Cifras de deuda pública externa

Bono	Cupón	Vencimiento	Duración	Libor Z-Spread (pbs)	Tasa		Precio	
					30-Oct-20	6-Nov-20	30-Oct-20	6-Nov-20
COLGLB21	4,375%	12-Jul-21	0,66	63,40	0,74	0,83	102,50	102,37
COLGLB23	2,625%	15-Mar-23	2,05	100,46	1,43	1,29	102,50	102,88
COLGLB24	4,000%	26-Feb-24	2,88	126,20	1,78	1,51	106,86	107,36
COLGLB26	4,500%	28-Jan-26	4,49	156,60	2,22	1,94	111,14	112,09
COLGLB27	3,875%	25-Apr-27	5,60	168,80	2,50	2,27	108,88	109,93
COLGLB29	4,500%	15-Mar-29	6,93	190,70	2,84	2,52	112,71	114,46
COLGLB37	7,375%	18-Sep-37	11,09	271,99	4,03	3,70	141,16	146,55
COLGLB41	6,125%	18-Jan-41	12,90	265,20	4,04	3,68	129,15	135,02
COLGLB45	5,000%	15-Jun-45	15,04	250,18	4,00	3,59	116,97	123,14
COLGLB49	5,200%	15-May-49	16,19	252,40	4,00	3,70	121,28	128,01

Fuente: <https://investigaciones.corficolombiana.com/informacion-de-mercados>

Liquidez

Saldos promedio de operaciones repos en BanRep (millones de pesos)

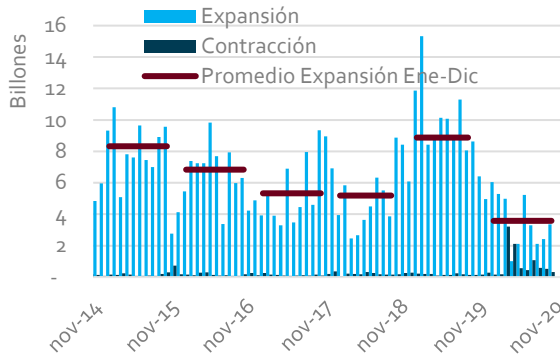
Fecha	Expansión a 1 día		Saldo Total	
	Cupo	Demanda ¹	Expansión ²	Contracción
Nov-16	7.080.000	4.178.869	4.228.869	251.486
Nov-17	10.575.000	8.956.549	8.952.620	207.115
Nov-18	11.495.000	8.431.377	9.249.803	256.533
Nov-19	8.742.105	6.491.671	8.429.408	153.453
Nov-20	ilimitado	2.379.913	2.418.885	523.868

1. Comprende OMAs y ventanilla de expansión a 1 día.

2. Comprende OMAs y ventanilla de expansión a 1 día y OMAs entre 7 y 90 días, para la semana del 9 al 20 de marzo contempla la expansión de operaciones con respaldo de deuda privada

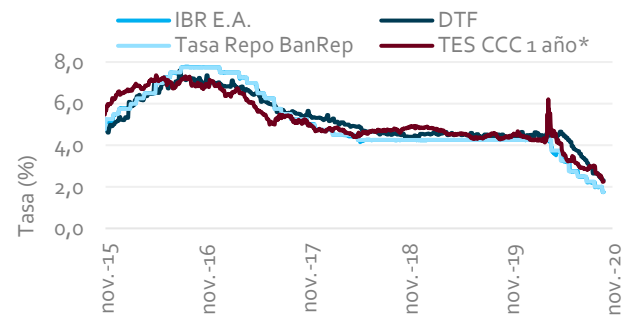
- El mercado usa en menor proporción los mecanismos de liquidez del BanRep, en la medida que el banco central pausó las reducciones de tasas de interés es previsible que estos mecanismos se mantengan muy amplios para seguir apoyando la economía en medio del contexto de la pandemia.
- Por otra parte, el saldo de las disponibilidades de la Dirección del Tesoro Nacional (DTN) del Banco de la República (finalizando el 9 de octubre) se ubicó en 30 billones de pesos, cifra levemente inferior a la semana anterior.

Saldo promedio de operaciones repo en BanRep



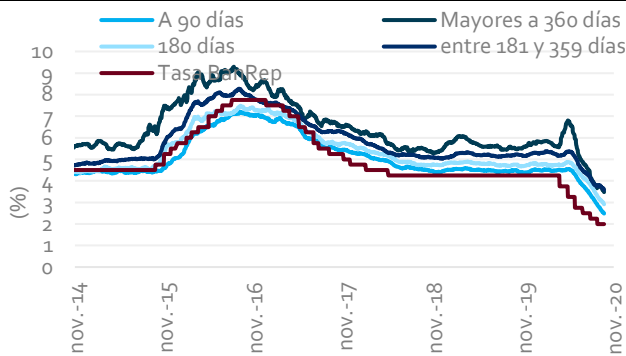
Fuente: Banco de la República. Cálculos: Corficolombiana

Tasas de interés de corto plazo



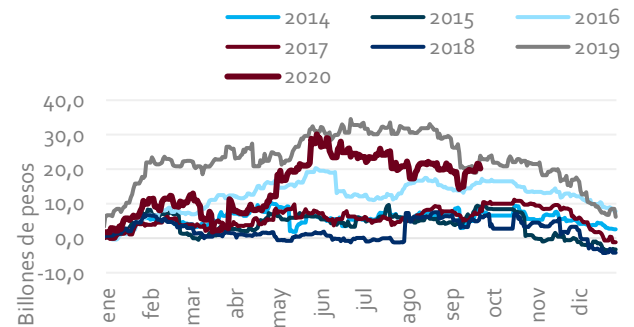
Fuente: BanRep Cálculos: Corficolombiana *Cero cupón

Tasas de captación (promedio móvil 20 días)



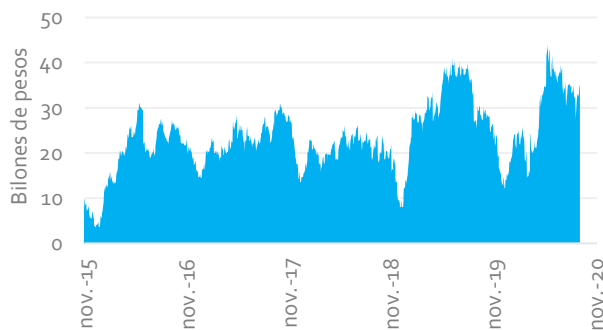
Fuente: BanRep. Cálculos: Corficolombiana

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



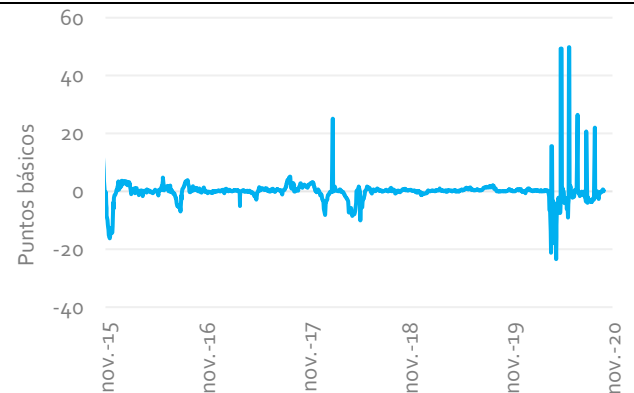
Fuente: Ministerio de Hacienda. Cálculos: Corficolombiana

Saldo de disponibilidad de DTN en BanRep



Fuente: Ministerio de Hacienda. Cálculos: Corficolombiana

Brecha IBR EA y tasa BanRep



Fuente: BanRep. Cálculos: Corficolombiana

- El crecimiento de la cartera bruta se desaceleró al 23 de octubre. En general, las diferentes líneas de crédito muestran un menor crecimiento frente al mes pasado, a pesar de las reducciones de tasas del BanRep.

Cartera de créditos del sistema financiero (Billones de pesos)

Fecha	Total*		Moneda legal		Moneda extranjera	
	Saldo	Var. Anual	Saldo	Var. Anual	Saldo	Var. Anual
26-Oct-18	446,2	5,22%	426,1	5,83%	20,0	-6,26%
25-Oct-19	483,0	8,26%	464,3	8,96%	18,7	-6,49%
27-Dec-19	489,9	7,76%	472,9	8,72%	17,0	-13,32%
25-Sep-20	508,3	5,46%	488,6	5,75%	19,7	-1,28%
23-Oct-20	507,1	4,99%	488,6	5,23%	18,5	-0,99%

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
26-Oct-18	237,6	1,97%	132,1	8,68%	64,0	11,46%
25-Oct-19	248,4	4,53%	151,3	14,56%	70,4	9,96%
27-Dec-19	248,7	3,10%	156,3	15,53%	71,7	9,38%
25-Sep-20	266,2	6,40%	155,2	4,15%	73,8	5,73%
23-Oct-20	263,5	6,08%	156,5	3,42%	74,1	5,24%

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
26-Oct-18	237,6	1,97%	205,7	4,70%	20,4	-20,08%
25-Oct-19	248,4	4,53%	215,6	4,79%	17,3	-14,95%
27-Dec-19	248,7	3,10%	214,5	4,60%	19,0	-11,36%
25-Sep-20	266,2	6,40%	247,0	6,97%	19,2	-0,45%
23-Oct-20	263,5	6,08%	245,5	6,56%	18,0	0,00%

Fuente: Banco de la República

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

Fecha	IBR Overnight	1m	3m	6m	9m	12m	18m
17-Oct-19	4,25%	4,25%	4,16%	4,26%	4,33%	4,44%	4,49%
1-Jan-18	4,69%	4,48%	4,74%	4,02%	4,10%	4,08%	4,68%
15-Sep-20	1,99%	2,10%	1,61%	1,79%	1,83%	2,11%	2,43%
1-Jan-19	4,24%	4,24%	4,19%	4,29%	4,40%	4,67%	4,96%
28-Oct-20	1,75%	1,71%	1,68%	1,65%	1,71%	2,08%	2,43%
4-Nov-20	1,74%	1,71%	1,74%	1,64%	1,71%	2,03%	2,50%
Cambios (pbs)							
Semanal	0	0	6	-1	1	-5	8
Mensual	-1	-22	27	1	-21	26	4
Año corrido	-250	-253	-245	-265	-269	-264	-246
Anual	-251	-254	-244	-274	-270	-257	-222

Fuente: cálculos Corficolombiana

Mercado cambiario

Jose Luis Mojica

Analista de Investigaciones

+57 1 3538787 ext. 6107

jose.mojica@corficolombiana.com

El dólar alcanzó los 3.723 pesos, por la menor incertidumbre de cara al proceso electoral en EEUU

- El tipo de cambio disminuyó la semana pasada y cerró en 3.723 pesos por dólar, por la menor incertidumbre de cara al proceso electoral en EEUU.

El peso se revaluó respecto al dólar y avanzó 3,8% semanal, para cerrar en 3.723 pesos por dólar. Este movimiento se dio en línea con la tendencia alcista del precio del petróleo –al viernes, la referencia Brent se ubicó en 39,4 dólares por barril (dpb) y el WTI en 37,2 dpb, lo que implicó un ascenso semanal de 4,8% y 5% respectivamente–, y con el retroceso del índice DXY –cerró en 92,2 puntos, 1,9% menor frente al cierre de la semana pasada–. De este modo, la evolución reciente del tipo de cambio estuvo enmarcada en una menor aversión al riesgo por el resultado en los comicios de EEUU.

En efecto, con el pasar de los días se ha dado una mayor claridad sobre el resultado de las elecciones presidenciales en EEUU, lo que ha redundado en un mayor optimismo de los inversionistas por las mejores expectativas de un aumento en el estímulo económico para la potencia norteamericana. La menor incertidumbre favoreció el apetito por riesgo, soportando una mayor debilidad del dólar a nivel mundial. El índice DXY, que compara la divisa estadounidense contra una cesta de seis economías avanzadas, exhibió el nivel más bajo desde finales de agosto. En línea con esto, durante la semana América Latina también registró una mayor fortaleza en sus monedas, liderada por el real brasileño, el peso mexicano, el peso colombiano y el peso chileno.

Si bien las cotizaciones internacionales de crudo avanzaron, en línea con el mayor optimismo sobre un estímulo adicional en EEUU, las preocupaciones sobre la recuperación de la demanda continúan marcando una alta volatilidad en el mercado petrolero. A la luz de los riesgos latentes asociados a las nuevas cuarentenas en Europa, la OPEP+ ha generado expectativas por la posibilidad de retrasar el aumento de su bombeo en 2 millones de barriles por día previsto para enero de 2021.

Principales indicadores financieros de la semana

Principales indicadores	País	Cierre	Variación		
			Semanal	12 meses	Año corrido
TRM	Colombia	3.763,82	1,93%	13,86%	17,47%
Dólar Interbancario	Colombia	3.723,00	-3,78%	12,17%	13,34%
BRLUSD	Brasil	5,37	-7,08%	30,96%	33,45%
CLPUSD	Chile	751,50	-2,66%	1,33%	-0,18%
PENUSD	Perú	3,59	-0,53%	7,43%	8,46%
MXNUSD	México	20,53	-4,00%	7,31%	8,49%
JPYUSD	Japón	103,28	-1,29%	-5,50%	-4,91%
USDEUR	Eurozona	1,19	1,76%	7,52%	5,96%
USDGBP	Gran Bretaña	1,32	1,84%	2,72%	-0,69%
DXY (Índice del Dólar)	EEUU	92,23	-1,87%	-6,02%	2,66%

Fuente: Thomson Reuters

Mercados externos

Laura Daniela Parra Pérez

Analista de Mercados Externos

laura.parra@corficolombiana.com

- La atención estará centrada en la reunión de política monetaria en Perú y México y el crecimiento 3T20 en el Reino Unido.
- A nivel macroeconómico se conocerá la inflación IPC de octubre en EEUU, China y México; la estimación avanzada de la confianza de los consumidores de noviembre en EEUU; y el desempleo de septiembre en el Reino Unido.

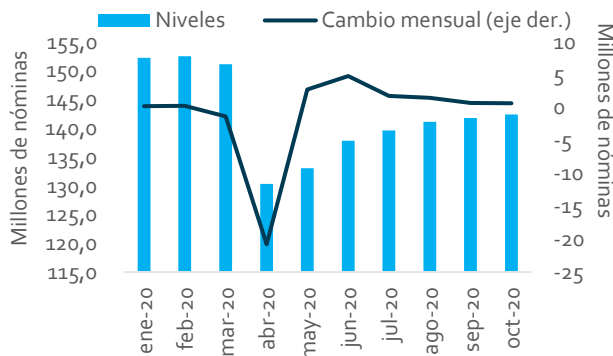
› EEUU: en octubre, la tasa de desempleo se redujo más de lo esperado

De acuerdo con el último reporte de empleo, se crearon 638 mil nóminas no agrícolas durante octubre (ant: 661 mil, esp: 600 mil) en línea con el aumento de la contratación en el sector privado y a pesar de la destrucción de 268 mil nóminas en el sector gubernamental. A nivel privado, se generaron 906 mil nóminas (esp: 877 mil), gracias al avance tanto de los sectores relacionados con producción de bienes (+123 mil nóminas) como de servicios (+783 mil nóminas). En particular, el aumento estuvo impulsado por los sectores de i) entretenimiento y alojamiento (que generó el 42% de las nóminas totales), ii) servicios profesionales (33%); iii) comercio al por menor (16%) y iv) construcción (13%).

Entre tanto, la tasa de desempleo se redujo más de lo esperado, a 6,9% (ant: 7,9%, esp: 7,7%), a pesar del incremento de 0,3 p.p. en la tasa de participación en el mercado laboral, que se ubicó en 61,7%. Por su parte, el crecimiento de los salarios se desaceleró levemente a 4,5% a/a. El sólido desempeño del mercado laboral durante el resto de 4T20 podría verse deteriorado por el aumento en el contagio y las medidas de distanciamiento voluntario.

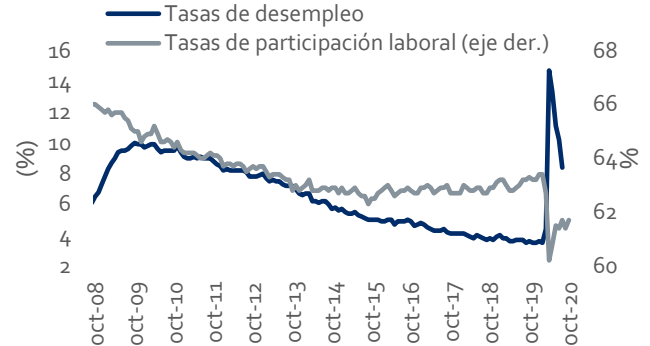
Por su parte, en línea con lo anticipado, el Comité Federal de Mercado Abierto de la Fed

Nóminas no agrícolas en EEUU



Fuente: BLS.

Tasa de desempleo y participación en EEUU



Fuente: BLS.

(FOMC) mantuvo sus instrumentos de política monetaria en los niveles previos a pesar de la presión para tomar una instancia más acomodativa como resultado del panorama electoral. De esta manera, el rango de la tasa de referencia se mantuvo en 0,00%-0,25% y las compras de tesoros y títulos hipotecarios respaldados continuarán al ritmo actual.

Los cambios en el comunicado fueron pocos. Los miembros del comité reconocieron que la recuperación de la actividad y el empleo ha continuado, sin embargo, la debilidad de la demanda y reducciones pasadas en el precio del crudo han limitado el avance de la inflación. Por su parte, las condiciones financieras permanecen acomodativas.

Aunque no se tomaron nuevas acciones de política, durante la rueda de prensa, el presidente de la entidad, Jerome Powell, reiteró su llamado a una nueva ronda de estímulo fiscal y señaló que los miembros del FOMC discutieron ampliamente opciones en materia del programa de compra de activos (composición, duración, magnitud y ciclo de reinversión) para soportar la recuperación en caso de que se materialice algún riesgo a la baja. Tampoco descartó la modificación de parámetros de acceso a las facilidades de crédito para hacerlas más eficientes.

Entre los riesgos a la baja, Powell mencionó la desacumulación de ahorros como consecuencia de la expiración del programa de estímulo fiscal junto con la creciente probabilidad de distanciamiento social adicional como consecuencia de la aceleración en el contagio.

› *El BoE aumentó más de lo esperado su programa de compra de activos*

Los miembros del comité de política monetaria del Banco de Inglaterra (BoE) mantuvieron su tasa de interés de referencia en 0,1% por decisión unánime. Sin embargo, sorprendieron al mercado al anunciar el incremento en el objetivo de compra de títulos de deuda corporativa a 20 mil millones de libras y de títulos de deuda pública a 875 mil millones de libras (ant: 725 mil millones, esp: 825 mil millones).

Esta decisión toma en cuenta la aceleración reciente del contagio y las medidas de restricción a la movilidad anunciadas. En consecuencia, el comité anticipa una contracción de la actividad en 4T20. Posteriormente, la actividad repuntaría impulsada por la reapertura. Se anticipa una menor dinámica de crecimiento como consecuencia de la salida del Reino Unido del mercado común y la unión aduanera a partir de 2021.

A pesar de que la tasa de desempleo se ubicó en 4,5% en el trimestre terminado en agosto, se espera que aumente hasta 7,8% en 3T21 a medida que se finalizan los programas de retención a la nómina. Por su parte, la inflación se aceleró a 0,5% en septiembre, sin embargo, la debilidad en los precios de la energía, el recorte al IVA y la menor demanda continúan impidiendo avances significativos. El comité está preparado para actuar en caso de que se materialice un riesgo a la baja para esta variable.

Cifras publicadas durante la última semana en EEUU

Fecha	Información	Período	Observado	Esperado	Anterior
2-nov-20	PMI manufacturero ISM	Oct	59,3	55,8	55,4
2-nov-20	PMI manufacturero de Markit	Oct (r)	53,4	-	53,3
3-nov-20	Órdenes de bienes durables (m/m)	Sep (r)	1,9%	-	1,9%
3-nov-20	Órdenes de fábrica sin transporte (m/m)	Sep	0,9%	-	0,7%
3-nov-20	Órdenes de fábrica (m/m)	Sep	1,1%	1,0%	0,7%
4-nov-20	Reporte de empleo de ADP (miles)	Oct	365	650	749
4-nov-20	Balanza comercial (miles de millones de dólares)	Sep	-63,9	-64,0	-67,1
4-nov-20	PMI compuesto de Markit	Oct (r)	56,3	55,5	55,5
4-nov-20	PMI de servicios de Markit	Oct (r)	56,9	56,0	56,0
5-nov-20	Decisión de política monetaria Fed	5 Nov	0,0% - 0,25%	0,0% - 0,25%	0,0% - 0,25%
5-nov-20	Peticiones iniciales de subsidios de desempleo (miles)	26 Oct	751	732	757
6-nov-20	Salario promedio por hora (a/a)	Oct	4,5%	4,6%	4,7%
6-nov-20	Nóminas no agrícolas	Oct	638	600	661
6-nov-20	Tasa de desempleo	Oct	6,9%	7,6%	7,9%
6-nov-20	Ventas mayoristas (m/m)	Sep	0,1%	1,0%	1,2%

Fuente: Thomson Reuters Eikon, Investing y Econoday

Actividad económica local

Maria Paula Contreras

Especialista Economía Local

3538787 ext. 6164

maria.contreras@corficolombiana.com

- En octubre la inflación alcanzó un nuevo mínimo histórico de 1,75%.
- La confianza del consumidor completó seis meses consecutivos de recuperación.

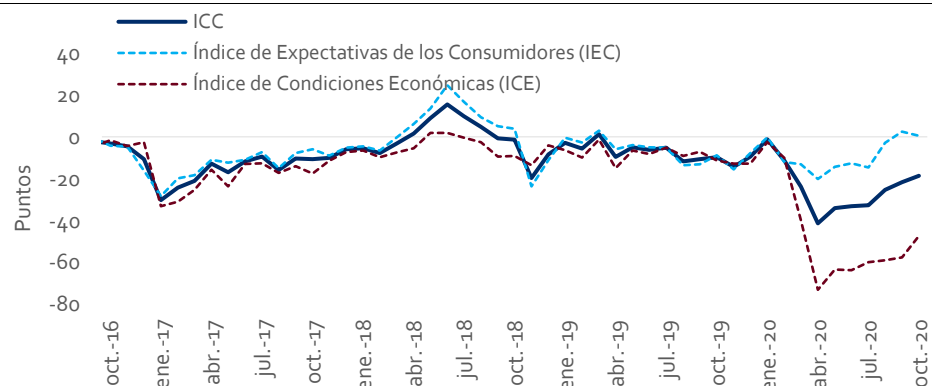
› Nueva sorpresa desinflacionaria

El Índice de Precios al Consumidor (IPC) registró una variación mensual de -0,06% en octubre, sorprendiendo a la baja nuestra expectativa y la del promedio del mercado. Con este resultado la inflación anual volvió a presentar una reducción mayor a los 0,20 puntos porcentuales (p.p.) al pasar de 1,97% en septiembre hasta 1,75%, alcanzando un nuevo mínimo histórico. El resultado estuvo explicado principalmente por el IPC de los bienes y servicios no transables, el cual registró una variación mensual negativa por tercer mes consecutivo (-0,28%). El rubro de educación superior fue el que más contribuyó debido a que algunas instituciones universitarias continuaron reportando importantes ajustes en las tarifas. A lo anterior se sumaron presiones a la baja por cuenta de los alimentos y los bienes y servicios transables, cuya inflación anual volvió a acercarse al 1,0%. En contraste, la inflación anual de regulados se aceleró por segundo mes consecutivo, lo que evitó un mayor descenso en el nivel de precios

Confianza del consumidor

El Índice de Confianza del Consumidor (ICC) de Fedesarrollo mantuvo su tendencia de recuperación al pasar de -21,6 puntos en septiembre a -18,6 puntos en octubre. El incremento mensual del índice estuvo explicado principalmente por una mejor percepción sobre las condiciones económicas actuales (aumento de 10 puntos), en línea con las menores restricciones sobre la actividad económica y la reducción que han venido presentando los niveles de desempleo. En contraste, el indicador de expectativas para los próximos 12 meses, que venía presentando una rápida recuperación en los últimos meses, registró un leve retroceso manteniéndose en terreno neutral.

Índice de Confianza del Consumidor (ICC)



Fuente: Fedesarrollo

Cifras al cierre de la semana

Tasas de referencia

Tasa	Último	Una semana atrás	Variación semanal (pbs)	Un mes atrás	Cierre 2019	Un año atrás
DTF E.A. (30 Oct – 6 Nov)	2,01%	2,04%	-3,0	2,09%	5,21%	4,32%
DTF T.A. (30 Oct – 6 Nov)	1,99%	2,01%	-2,9	2,06%	5,05%	4,21%
IBR E.A. overnight	1,74%	1,75%	-1,1	1,74%	4,69%	4,25%
IBR E.A. a un mes	1,72%	1,71%	0,1	1,86%	4,94%	4,25%
TES - Julio 2024	3,48%	3,64%	-16,5	3,59%	6,09%	5,39%
Tesoros 10 años	0,81%	0,87%	-5,9	0,73%	2,41%	1,93%
Global Brasil 2025	1,89%	2,08%	-19,0	2,20%	3,92%	0,00%
Libor 3 meses	0,22%	0,22%	-0,1	0,17%	1,69%	1,91%

Fuente: BanRep, Superfinanciera

Evolución del portafolio

Indicador	Último	Variación semanal	Variación último mes	Variación año corrido	Variación 12 meses
Deuda Pública – IDP Corficolombiana	678,61	-0,35%	-0,96%	18,45%	4,36%
COLCAP	1172,34	3,63%	0,29%	-22,55%	-28,17%
COLEQTY	819,92	3,35%	0,13%	-21,31%	-27,13%
Cambiario – TRM	3763,82	-2,23%	-1,67%	26,13%	13,42%
Acciones EEUU - Dow Jones	28323,40	3,13%	1,98%	14,58%	2,32%

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

Calendario económico

Estados Unidos

Fecha	Información	Período	Esperado	Anterior
10-nov-20	Encuesta JOLTS de ofertas de empleo (millones)	Sep	-	6,493
12-nov-20	Inflación núcleo (m/m)	Oct	0,2%	0,20%
12-nov-20	Inflación núcleo (a/a)	Oct	1,7%	1,70%
12-nov-20	Inflación IPC (m/m)	Oct	0,2%	0,20%
12-nov-20	Inflación IPC (a/a)	Oct	1,3%	1,40%
12-nov-20	Peticiones iniciales de subsidios de desempleo (miles)	2 Nov	-	751
13-nov-20	Condiciones actuales U. Michigan	Nov (p)	-	85,9
13-nov-20	Expectativas económicas U. Michigan	Nov (p)	-	79,2
13-nov-20	Confianza del consumidor U. Michigan	Nov (p)	81,9	81,8

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
10-nov-20	Encuesta ZEW de expectativas	Nov	-	52,3
12-nov-20	Producción industrial (m/m)	Sep	0,7%	0,7%
12-nov-20	Producción industrial (a/a)	Sep	-5,9%	-7,2%
13-nov-20	PIB (t/t)	3T (p)	12,7%	12,7%
13-nov-20	PIB (a/a)	3T (p)	-4,3%	-4,3%

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
10-nov-20	Tasa de desempleo	Sep	4,8%	4,5%
12-nov-20	PIB (3m/3m)	Sep (p)	15,8%	8,0%
12-nov-20	PIB (m/m)	Sep (p)	1,1%	2,1%
12-nov-20	PIB (a/a)	Sep (p)	-8,0%	-9,3%
12-nov-20	PIB (t/t)	3T (p)	15,8%	-19,8%
12-nov-20	PIB (a/a)	3T (p)	-9,4%	-21,5%
12-nov-20	Producción industrial (m/m)	Sep	0,5%	0,3%
12-nov-20	Producción industrial (a/a)	Sep	-6,0%	-6,4%

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
12-nov-20	Importaciones (a/a)	Sep	19,9%	-27,4%
12-nov-20	Balanza comercial (miles de millones)	Sep	-665,0	-827,9
13-nov-20	Producción industrial (a/a)	Sep	-	-10,3%
13-nov-20	Ventas al por menor (a/a)	Sep	-	-17,1%

Fuente: Thomson Reuters

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

Brasil

Fecha	Información	Período	Esperado	Anterior
11-nov-20	Ventas al por menor (m/m)	Sep	-	3,4%
11-nov-20	Ventas al por menor (a/a)	Sep	-	6,1%
13-nov-20	Indicador de actividad económica	Sep	-	1,1%

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
12-nov-20	Decisión de política monetaria	Nov	-	0,25%
13-nov-20	PIB (a/a)	Sep	-	-9,8%
13-nov-20	Balanza comercial	Sep	-	321,00

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-20	Inflación (m/m)	Oct	-	0,2%
9-nov-20	Inflación núcleo (m/m)	Oct	-	0,3%
9-nov-20	Inflación (a/a)	Oct	-	4,0%
11-nov-20	Producción industrial (a/a)	Sep	-	-9,0%
11-nov-20	Producción industrial (m/m)	Sep	-	3,3%
12-nov-20	Decisión de política monetaria	Nov	-	4,3%

Fuente: Thomson Reuters

Proyecciones económicas

	2016	2017	2018	2019	2020p	2021p
Actividad Económica						
Crecimiento real						
PIB (%)	2,0	1,4	2,5	3,3	-6,2	4,2
Consumo Privado (%)	1,7	2,1	3,0	4,5	-7,3	2,7
Consumo Público (%)	2,4	3,8	7,0	4,3	6,0	2,0
Formación Bruta de Capital Fijo (%)	-2,7	1,9	1,5	4,3	-11,6	6,0
Exportaciones (%)	-1,2	2,5	0,9	2,6	-10,2	1,5
Importaciones (%)	-7,3	1,2	5,8	8,1	-15,4	3,2
Contribuciones (puntos porcentuales)						
Consumo Privado (p.p.)	1,1	1,4	2,1	3,1	-5,0	1,9
Consumo Público (p.p.)	0,4	0,6	1,1	0,7	0,9	0,3
Formación Bruta de Capital Fijo (p.p.)	-0,7	0,4	0,3	0,9	-2,5	1,3
Exportaciones (p.p.)	-0,2	0,4	0,1	0,4	-1,6	0,2
Importaciones (p.p.)	1,8	-0,3	-1,2	-1,8	3,4	-0,7
Precios						
Inflación, fin de año (%)	5,8	4,1	3,2	3,8	1,7	3,0
Inflación, promedio anual (%)	7,5	4,3	3,2	3,5	2,6	2,6
Tasas de Interés						
Tasa de interés de política monetaria, fin de año (%)	7,50	4,75	4,25	4,25	1,75	2,50
DTF E.A., fin de año (%)	6,86	5,21	4,54	4,48	2,50	2,25
Finanzas Públicas						
Balance fiscal total Gobierno Nacional Central (GNC) (% PIB)	-4,0	-3,6	-3,1	-2,5	-8,9	-6,5
Balance fiscal primario GNC (% PIB)	-1,0	-0,7	-0,3	0,7	-5,7	-3,3
Deuda bruta GNC (% PIB)*	46,0	47,0	49,8	50,2	64,3	67,1
Sector Externo						
Tasa de cambio, fin de año (COP/USD)	3.002	2.984	3.249	3.297	3.771	3.719
Tasa de cambio, promedio anual (COP/USD)	3.053	2.951	2.958	3.282	3.778	3.773
Cuenta corriente de la balanza de pagos (% PIB)	-4,3	-3,3	-3,9	-4,3	-3,7	-3,5
Inversión extranjera directa (% PIB)	4,2	3,2	3,5	4,5	4,6	4,0

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

Equipo de investigaciones económicas

Jose Ignacio López

Director Ejecutivo de Investigaciones Económicas

(+57-1) 3538787 Ext. 6165

jose.lopez@corficolombiana.com

Macroeconomía y Mercados

Julio César Romero

Economista Jefe

(+57-1) 3538787 Ext. 6105

julio.romero@corficolombiana.com

Ana Vera Nieto

Especialista Renta Fija

(+57-1) 3538787 Ext. 6138

ana.vera@corficolombiana.com

María Paula Contreras

Especialista Economía Local

(+57-1) 3538787 Ext. 6164

maria.contreras@corficolombiana.com

Juan Camilo Pardo

Analista de Investigaciones

(+57-1) 3538787 Ext. 6120

juan.pardo@corficolombiana.com

Laura Daniela Parra

Analista de Mercados Externos

(+57-1) 3538787 Ext. 6196

laura.parra@corficolombiana.com

José Luis Mojica

Analista de Investigaciones

(+57-1) 3538787 Ext. 6107

jose.mojica@corficolombiana.com

María Paula Campos

Practicante de Investigaciones Económicas

(+57-1) 3538787 Ext. 6112

maria.campos@corficolombiana.com

Renta Variable

Andrés Duarte Pérez

Director de Renta Variable

(+57-1) 3538787 Ext. 6163

andres.duarte@corficolombiana.com

Roberto Carlos Paniagua Cardona

Analista Renta Variable

(+57-1) 3538787 Ext. 6193

roberto.paniagua@corficolombiana.com

Daniel Felipe Duarte Muñoz

Analista Renta Variable

(+57-1) 3538787 Ext. 6194

daniel.duarte@corficolombiana.com

Finanzas Corporativas

Rafael España Amador

Director de Finanzas Corporativas

(+57-1) 3538787 Ext. 6195

rafael.espana@corficolombiana.com

Sergio Andrés Consuegra

Analista de Inteligencia Empresarial

(+57-1) 3538787 Ext. 6197

sergio.consuegra@corficolombiana.com

Daniel Espinosa Castro

Analista de Finanzas Corporativas

(+57-1) 3538787 Ext. 6191

daniel.espinosa@corficolombiana.com

ADVERTENCIA

El presente informe fue elaborado por el área de Investigaciones Económicas de Corficolombiana S.A. ("Corficolombiana") y el área de Análisis y Estrategia de Casa de Bolsa S.A. Comisionista de Bolsa ("Casa de Bolsa").

Este informe y todo el material que incluye no fue preparado para una presentación o publicación a terceros, ni para cumplir requerimiento legal alguno, incluyendo las disposiciones del mercado de valores.

La información contenida en este informe está dirigida únicamente al destinatario de la misma y es para su uso exclusivo. Si el lector de este mensaje no es el destinatario del mismo, se le notifica que cualquier copia o distribución que se haga de éste se encuentra totalmente prohibida. Si usted ha recibido esta comunicación por error, por favor notifique inmediatamente al remitente.

La información contenida en el presente documento es informativa e ilustrativa. Corficolombiana y Casa de Bolsa no son proveedores oficiales de precios y no extienden ninguna garantía explícita o implícita con respecto a la exactitud, calidad, confiabilidad, veracidad, integridad de la información presentada, de modo que Corficolombiana y Casa de Bolsa no asumen responsabilidad alguna por los eventuales errores contenidos en ella. Las estimaciones y cálculos son meramente indicativos y están basados en asunciones, o en condiciones del mercado, que pueden variar sin aviso previo.

LA INFORMACIÓN CONTENIDA EN EL PRESENTE DOCUMENTO FUE PREPARADA SIN CONSIDERAR LOS OBJETIVOS DE LOS INVERSIONISTAS, SU SITUACIÓN FINANCIERA O NECESIDADES INDIVIDUALES, POR CONSIGUIENTE, NINGUNA PARTE DE LA INFORMACIÓN CONTENIDA EN EL PRESENTE DOCUMENTO PUEDE SER CONSIDERADA COMO UNA ASESORÍA, RECOMENDACIÓN U OPINIÓN ACERCA DE INVERSIONES, LA COMPRA O VENTA DE INSTRUMENTOS FINANCIEROS O LA CONFIRMACIÓN PARA CUALQUIER TRANSACCIÓN. LA REFERENCIA A UN DETERMINADO VALOR NO CONSTITUYE CERTIFICACIÓN SOBRE SU BONDAD O SOLVENCIA DEL EMISOR, NI GARANTÍA DE SU RENTABILIDAD. POR LO ANTERIOR, LA DECISIÓN DE INVERTIR EN LOS ACTIVOS O ESTRATEGIAS AQUÍ SEÑALADOS CONSTITUIRÁ UNA DECISIÓN INDEPENDIENTE DE LOS POTENCIALES INVERSIONISTAS, BASADA EN SUS PROPIOS ANÁLISIS, INVESTIGACIONES, EXÁMENES, INSPECCIONES, ESTUDIOS Y EVALUACIONES.

El presente informe no representa una oferta ni solicitud de compra o venta de ningún valor y/o instrumento financiero y tampoco es un compromiso por parte de Corficolombiana y/o Casa de Bolsa de entrar en cualquier tipo de transacción.

Corficolombiana y Casa de Bolsa no asumen responsabilidad alguna frente a terceros por los perjuicios originados en la difusión o el uso de la información contenida en el presente documento.

CERTIFICACIÓN DEL ANALISTA

EL(LOS) ANALISTA(S) QUE PARTICIPÓ(ARON) EN LA ELABORACIÓN DE ESTE INFORME CERTIFICA(N) QUE LAS OPINIONES EXPRESADAS REFLEJAN SU OPINIÓN PERSONAL Y SE HACEN CON BASE EN UN ANÁLISIS TÉCNICO Y FUNDAMENTAL DE LA INFORMACIÓN RECOPIADA, Y SE ENCUENTRA(N) LIBRE DE INFLUENCIAS EXTERNAS. EL(LOS) ANALISTA(S) TAMBIÉN CERTIFICA(N) QUE NINGUNA PARTE DE SU COMPENSACIÓN ES, HA SIDO O SERÁ DIRECTA O INDIRECTAMENTE RELACIONADA CON UNA RECOMENDACIÓN U OPINIÓN ESPECÍFICA PRESENTADA EN ESTE INFORME.

INFORMACIÓN DE INTERÉS

Algún o algunos miembros del equipo que participó en la realización de este informe posee(n) inversiones en alguno de los emisores sobre los que está efectuando el análisis presentado en este informe, en consecuencia, el posible conflicto de interés que podría presentarse se administrará conforme las disposiciones contenidas en el Código de Ética aplicable.

CORFICOLOMBIANA Y CASA DE BOLSA O ALGUNA DE SUS FILIALES HA TENIDO, TIENE O POSIBLEMENTE TENDRÁ INVERSIONES EN ACTIVOS EMITIDOS POR ALGUNO DE LOS EMISORES MENCIONADOS EN ESTE INFORME, SU MATRIZ O SUS FILIALES, DE IGUAL FORMA, ES POSIBLE QUE SUS FUNCIONARIOS HAYAN PARTICIPADO, PARTICIPEN O PARTICIPARÁN EN LA JUNTA DIRECTIVA DE TALES EMISORES.

Las acciones de Corficolombiana se encuentran inscritas en el RNVE y cotizan en la Bolsa de Valores de Colombia, por lo tanto, algunos de los emisores a los que se hace referencia en este informe han, son o podrían ser accionistas de Corficolombiana.

Corficolombiana hace parte del programa de creadores de mercado del Ministerio de Hacienda y Crédito Público, razón por la cual mantiene inversiones en títulos de deuda pública, de igual forma, Casa de Bolsa mantiene este tipo de inversiones dentro de su portafolio.

ALGUNO DE LOS EMISORES MENCIONADOS EN ESTE INFORME, SU MATRIZ O ALGUNA DE SUS FILIALES HAN SIDO, SON O POSIBLEMENTE SERÁN CLIENTES DE CORFICOLOMBIANA, CASA DE BOLSA, O ALGUNA DE SUS FILIALES.

Corficolombiana y Casa de Bolsa son empresas controladas directa o indirectamente por Grupo Aval Acciones y Valores S.A.