

INFORME SEMANAL

LA INFRAESTRUCTURA DE LA REACTIVACIÓN

- Las obras civiles durante los últimos años han tenido un comportamiento destacable, con un aporte de 0,3% al PIB y una variación anual promedio de 6,3%. Dentro de sus rubros, la construcción de carreteras, calles, caminos y puentes se han encargado de jalonar su crecimiento, duplicando sus niveles de actividad desde el 2011 debido a los proyectos 3G y 4G.
- La coyuntura causada por la pandemia afectó directamente el avance de obras de los proyectos 4G. Su ejecución efectiva para el total de concesiones ha sido de 3,3 billones de pesos durante el período 15 febrero – 15 septiembre, representando una disminución de 36% con respecto al total esperado para el mismo período (0,18% del PIB). Esto se explica en buena parte por los costos en su reanudación y la menor eficiencia en cuanto a sus procesos.
- Los proyectos viales 4G comprenden la inversión en infraestructura más ambiciosa que ha tenido el país en toda su historia y son entendidos en la actualidad como uno de los motores de la recuperación económica. Su ejecución al 15 de septiembre comprende 20,7 billones de pesos en CAPEX con un promedio de avance de 46%.
- De cara a los próximos años, los proyectos 5G serán un pilar fundamental. Su inversión equivale a 48 billones de pesos, con un total de 23 concesiones caracterizadas por su multimodalismo que abarca: carreteras, aeroportuarias, ferroviarias y fluviales.

MERCADO DE DEUDA (PAG. 8)

- La renta fija a nivel internacional presentó resultados mixtos, tras la publicación de algunos indicadores económicos mundiales. En el ámbito local, los títulos de deuda presentaron resultados mixtos por el dato de inflación de septiembre.

MERCADO CAMBIARIO (PAG. 15)

- El tipo de cambio disminuyó la semana pasada y cerró en 3.828 pesos por dólar, en línea con la menor aversión al riesgo y el incremento en las cotizaciones de crudo.

MERCADOS EXTERNOS (PAG. 16)

- Esta semana se dará la reunión de política monetaria del Banco Central de Chile. A nivel macroeconómico se conocerá la producción industrial y las ventas al por menor de septiembre en EEUU; la inflación IPC de septiembre en EEUU y China; y la confianza preliminar de los consumidores de octubre en EEUU.

ACTIVIDAD ECONÓMICA LOCAL (PAG. 21)

- La inflación sorprendió al alza en septiembre, acercándose nuevamente al límite inferior del rango meta de BanRep.
- La confianza del consumidor ascendió por quinto mes consecutivo.

Juan Camilo Pardo Niño
 Analista de Investigaciones
 Tel. (571) 3538787 Ext.6120
juan.pardo@corficolombiana.com

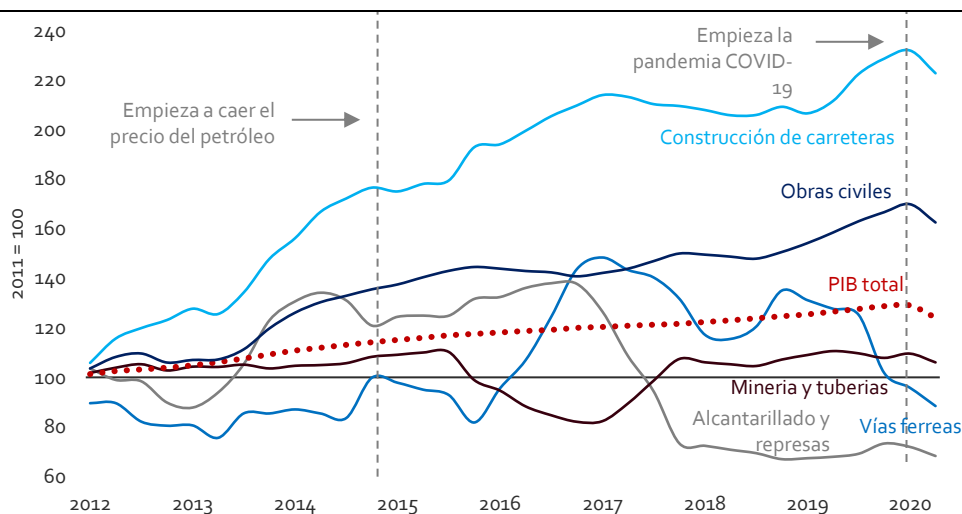
La infraestructura de la reactivación

- Las obras civiles durante los últimos años han tenido un comportamiento destacable, con un aporte de 0,3% al PIB y una variación anual promedio de 6,3%. Dentro de sus rubros, la *construcción de carreteras, calles, caminos y puentes* se han encargado de jalonar su crecimiento, duplicando sus niveles de actividad desde el 2011 debido a los proyectos 3G y 4G.
- La coyuntura causada por la pandemia afectó directamente el avance de obras de los proyectos 4G. Su ejecución efectiva para el total de concesiones ha sido de 3,3 billones de pesos durante el período 15 febrero – 15 septiembre, representando una disminución de 36% con respecto al total esperado para el mismo período (0,18% del PIB). Esto se explica en buena parte por los costos en su reanudación y la menor eficiencia en cuanto a sus procesos.
- Los proyectos viales 4G comprenden la inversión en infraestructura más ambiciosa que ha tenido el país en toda su historia y son entendidos en la actualidad como uno de los motores de la recuperación económica. Su ejecución al 15 de septiembre comprende 20,7 billones de pesos en CAPEX con un promedio de avance de 46%.
- De cara a los próximos años, los proyectos 5G serán un pilar fundamental. Su inversión equivale a 48 billones de pesos, con un total de 23 concesiones caracterizadas por su multimodalismo que abarca: carreteras, aeroportuarias, ferroviarias y fluviales.

› COVID-19 e infraestructura

Durante los últimos ocho años, las obras civiles han tenido un desempeño destacable. Con un aporte de 0,3% al PIB y una variación anual promedio de 6,3%, el sector de obras civiles se ha consolidado como uno de los motores del crecimiento

Gráfico 1. PIB real de obras civiles vs PIB real de Colombia (índice 2011=100)

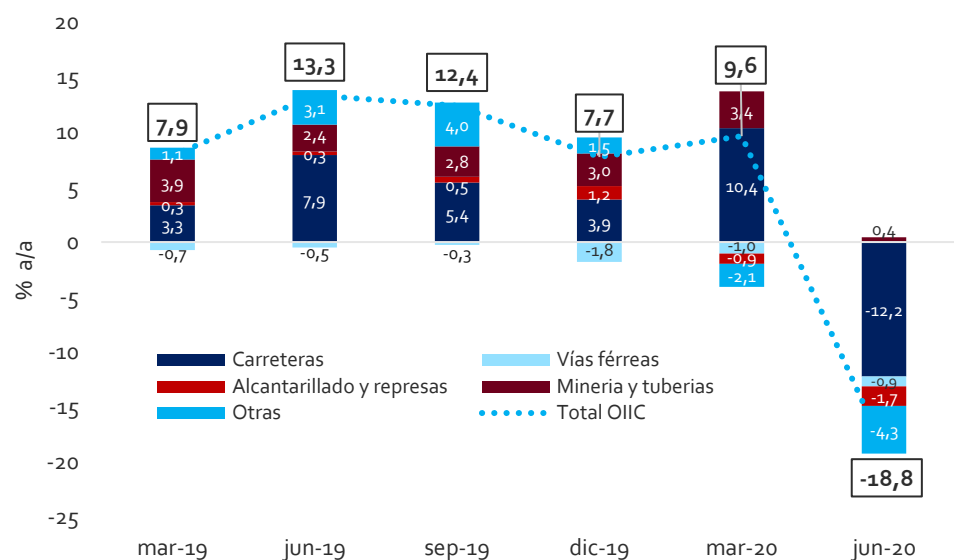


Fuente: DANE. Cálculos: Corficolombiana

económico. De forma desagregada, el comportamiento de las diferentes actividades que componen el rubro de obras civiles ha sido heterogéneo (ver *Gráfico 1*). La *construcción de carreteras, calles, caminos, puentes y túneles* duplicó sus niveles de actividad con respecto al año 2011, en buena parte como resultado de los proyectos 3G y 4G. Este rubro tuvo un crecimiento anual promedio de 7,2% y se ha convertido en uno de los sub-sectores más dinámicos. Por su parte, las actividades de *construcciones para la minería y tuberías de transporte*, aunque registran un nivel de actividad superior a la del año 2011, han tenido un desempeño menos dinámico que el del PIB, con un crecimiento anual promedio de 1,2%. El renglón de *vías de agua, puertos, represas y alcantarillados* y el de *construcción de vías férreas*, muestran, por el contrario, una contracción anual promedio de 1,0% y 0,9%, respectivamente, para el mismo periodo de análisis.

La positiva dinámica del sector de infraestructura se interrumpió temporalmente por la suspensión de las obras entre el 24 de marzo y el 27 de abril, a raíz de las restricciones y cuarentenas impuestas a nivel nacional con el objetivo de mitigar la propagación de la pandemia. **Esto generó un aplazamiento en los avances de obra, la pérdida de sinergias en los frentes de construcción y una disminución en la eficiencia, debido a que el reinicio de obras tiene unos costos y retrasos frente a un escenario de trabajo ininterrumpido.**

Gráfico 2. Contribución al crecimiento de la inversión en obras civiles por rubros. Variación anual (%) para el total



Fuente: DANE. Cálculos: Corficolombiana

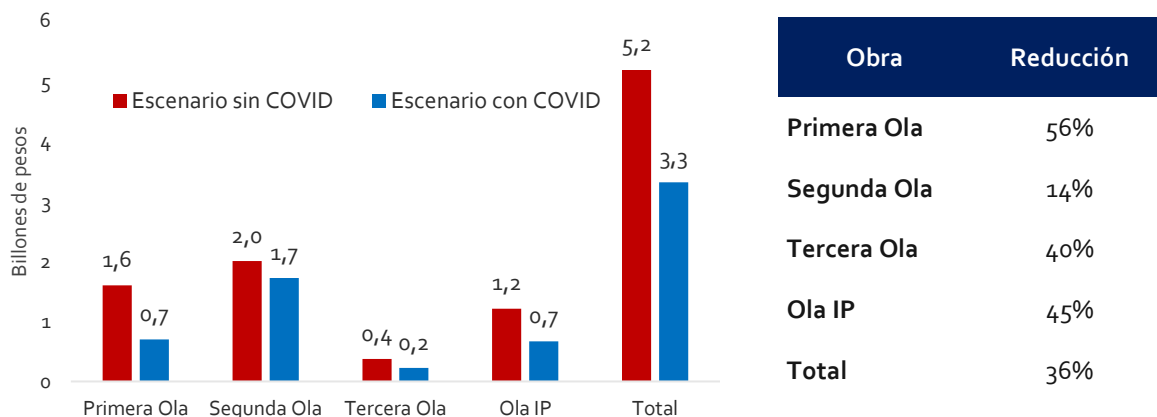
Como resultado, se observó una contracción de 18,8% en términos anuales en la actividad de construcción de obras civiles durante el segundo trimestre del año, a pesar de ser de una de las primeras actividades en reanudar (ver *Gráfico 2*). Los rubros que más contribuyeron a la caída del sector fueron los de *construcción de carreteras, calles, caminos, puentes y túneles*, con un aporte de 12,2 puntos porcentuales y una variación anual de -26%, y *construcción de otras obras de ingeniería*, con un aporte 4,3 puntos porcentuales y una variación anual de -41%.

Esta fuerte caída en las obras civiles debe recuperarse en la medida que el ritmo de construcción regrese a la normalidad. Aunque la parálisis debido a la pandemia preocupa a los participantes del sector, en particular por el retraso en la ejecución de los proyectos 4G, este choque asociado a las cuarantenas y la pandemia debe ser de naturaleza transitoria.

› *La ejecución de proyectos 4G con retrasos por el COVID-19*

La coyuntura causada por la pandemia afectó directamente la ejecución de los proyectos 4G. La inversión inicialmente esperada entre el 15 de febrero y el 15 de septiembre, ascendía a 5,2 billones de pesos, con una ejecución de 1,6 billones de pesos para la primera ola; 2 billones para la segunda ola; 0,4 para la tercera ola y 1,2 para los proyectos IP (ver Gráfico 3). No obstante, la ejecución efectiva para el total de proyectos 4G ha sido de 3,3 billones de pesos (15 febrero- 15 septiembre) representando una disminución de 36% con respecto a la ejecución esperada para ese mismo período (0,18% del PIB).

Gráfico 3. Ejecución proyectos viales 4G – escenario con y sin COVID



Fuente: ANI y GPI (Ministerio de Transporte). Cálculos: Corficolombiana

De forma desagregada, la primera ola ha sido la más afectada. Su reducción fue de 56% frente al estimado inicial, pasando de 1,6 billones de pesos a 0,7 billones de pesos. De igual modo, la tercera ola y la ola IP mostraron una reducción de 40% y 45%, respectivamente, mientras que la segunda ola fue la menos damnificada, con una reducción de 14%. En línea con nuestras estimaciones (ver [Proyectos viales y COVID-19](#)) la ejecución de proyectos se encuentra en el escenario “medio-pesimista”. En efecto, la menor ejecución no solo se debe al tiempo de reactivación, dado que fue de las primeras actividades en reanudar, sino a los costos de recuperar el ritmo de ejecución (habilidad para retomar el trabajo delegado a contratistas, mano de obra y proveedores) y a la menor eficiencia en cuanto a sus procesos.

› *Una luz al final del túnel: proyectos 4G*

Sin duda alguna, los proyectos viales 4G comprenden la inversión en infraestructura más ambiciosa que ha tenido el país en toda su historia y debe ser uno de los motores de la recuperación económica. Su estructura consta de 29 proyectos que operan bajo un esquema de Asociación Público-Privada, de los cuales 20 son de Iniciativa Pública y nueve de Iniciativa Privada (IP). Esto quiere decir que el Estado se encarga del esquema contractual y su seguimiento, mientras los privados emprenden la construcción, realizan la operación y el mantenimiento, y se encargan del financiamiento. Los proyectos suman una longitud total de carreteras igual a 4.936 km, aportando a la generación de 80 mil empleos y con un CAPEX total de 45,5 billones de pesos (ver *Tabla 1*).

Frente al avance de sus obras, tenemos que el promedio se encuentra en un 46% (ver *Gráfico 4*), con 15 proyectos por encima del 50% y la vía Honda-Puerto Salgar-Girardot ya culminada en cuanto a su construcción (se encuentra en etapa de operación y mantenimiento). Esto quiere decir que a la fecha se han ejecutado 20,7 billones de pesos en CAPEX (ver *Tabla 2*), con la primera ola como gran exponente, con un avance de 59% y CAPEX ejecutado de 8,7 billones de pesos. Es importante resaltar que hay dos proyectos en puerta de entrega: Pacífico 2 y Cartagena-Barranquilla, con un avance de 92,5% y 97,6%, respectivamente. De igual modo, cuatro proyectos llevan una ejecución de 0%, debido a temas de licenciamiento ambiental, renegociación de obras con la ANI y falta de acuerdos con las comunidades.

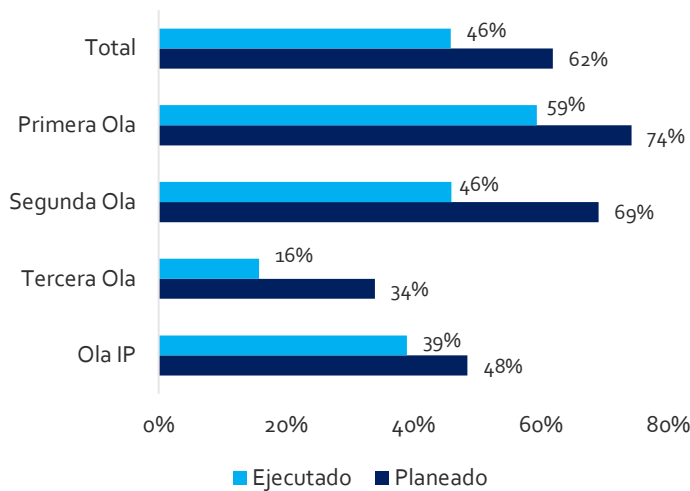
Tabla 1. Grupos de proyectos viales 4G

Obra	Capex (billones de pesos)	Cierre Financiero	Longitud (km)	Empleos
Primera Ola	\$ 15,23	8	1.101	33.713
Segunda Ola	\$ 14,75	8	1.808	21.858
Tercera Ola	\$ 2,91	1	196	2.224
Ola IP	\$ 12,61	5	1.788	22.584
Total	\$ 45,50	22	4.892	80.379

Fuente: DANE.

Es importante resaltar los beneficios que su construcción trae (y traerá). Según cálculos del Departamento Nacional de Planeación (DNP), la inversión en el programa tendrá un efecto multiplicador de 1,5 veces sobre el PIB durante los años de la construcción y una reducción sobre el desempleo de 1%. Además, se encargará de aumentar la competitividad del país mediante el engranaje de las cadenas de valor, reducirá los tiempos y costos de transporte, conectará las zonas de producción y consumo, e impulsará otras industrias a través de los encadenamientos productivos.

Gráfico 4. Porcentaje de avance en construcción – proyectos 4G



Fuente: GPI (Ministerio de Transporte). Elaboración: Corficolombiana

Tabla 2. CAPEX total ejecutado - Proyectos 4G

Obra	CAPEX (billones de pesos)
Primera Ola	8,7
Segunda Ola	6,2
Tercera Ola	0,5
Ola IP	5,3
Total	20,7

Fuente: GPI (Ministerio de Transporte) y ANI. Cálculos: Corficolombiana.

Nota: fecha de corte correspondiente a 15-sept-2020

› Y el futuro: las 5G

Las concesiones 5G comprenden un paquete multimodal compuesto por un total de 23 proyectos, entre los que se encuentran: 16 carreteras, cuatro obras aeroportuarias, dos fluviales y uno ferroviario (ver *Tabla 3*). La inversión esperada es de 48 billones de pesos, un 6% mayor al paquete de concesiones viales 4G.

Particularmente, los recursos estarán divididos en dos olas. La primera ola contempla 12 proyectos, manejando una inversión estimada de 17,7 billones de pesos. Entre sus grandes exponentes se encuentran el IP Nuevo Aeropuerto de Cartagena con un CAPEX estimado de 2,92 billones de pesos, el Canal del Dique con un CAPEX estimado de 1,95 billones de pesos y la vía carretera Buga-Loboguerrero-Buenaventura, con una inversión proyectada de 2,45 billones de pesos.

Por su parte, la segunda ola plantea 11 proyectos por 30,3 billones de pesos. De este tramo, el Sistema Aeroportuario de Bogotá (2050) es el proyecto de mayor importancia (y de más plazo también) con un CAPEX proyectado de 9,4 billones de pesos (0,9% del PIB).

Tabla 3. Características proyectos 5G

Proyecto	CAPEX estimado (bn de pesos)	Carreteros	Aeroportuarios	Fluviales	Ferroviario
Primera Ola	\$ 17,7	6	3	2	1
Segunda Ola	\$ 30,3	10	1	-	-
Total	\$ 48,0	16	4	2	1

Fuente: ANI, Vicepresidencia. Elaboración: Corficolombiana

Hasta ahora, el proyecto *Nueva Malla Vial del Valle del Cauca (Acceso Cali – Palmira)* es el primero que se pondrá en marcha, luego de haberse publicado los pliegos definitivos de contratación el 04 de septiembre, con un plazo de cierre programado para el 29 de enero de 2021. Este hace parte de la primera ola y tendrá una inversión estimada por 1,16 billones de pesos. El siguiente proyecto en publicar pliegos definitivos será el *Canal del Dique*, el cual tiene fecha prevista para el 16 de diciembre del presente año. Con respecto a los demás proyectos de la primera etapa, se espera que, a finales de este año, o a comienzos de 2021, la ANI dé apertura a su licitación.

Con todo esto, no hay duda alguna de que la infraestructura de transporte será uno de los motores que se encargará de jalonar el crecimiento en los próximos años y en contribuir a la recuperación de la actividad económica. Para lograr este objetivo, **es necesario que el Gobierno Nacional se encargue de acelerar los procesos de contratación para establecer su puesta en marcha lo antes posible, haciendo que los proyectos 5G sea uno de los motores de la recuperación de la economía post-pandemia.** De igual modo, es necesario la implementación de medidas contractuales que permitan la generación de confianza en los inversionistas privados y plantee soluciones para superar los obstáculos presentados en las concesiones 4G. Su importancia estratégica es fundamental y su implementación aportará al empleo, conectividad, encadenamientos productivos, disminución de tiempos y costos, reducción de brechas y competitividad.

Mercado de deuda

Ana Vera Nieto

Especialista Renta Fija
Tel. (571) 3538787 Ext. 6138
ana.vera@corficolombiana.com

María Paula Campos

Practicante de investigaciones
Tel. (571) 3538787 Ext. 6112
maria.campos@corficolombiana.com

Renta fija presenta resultados mixtos por Indicadores económicos

• La renta fija a nivel internacional presentó resultados mixtos, tras la publicación de algunos indicadores económicos mundiales. En el ámbito local, los títulos de deuda presentaron resultados mixtos por el dato de inflación de septiembre.

› Mercado internacional

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

En términos generales, los bonos en los países desarrollados se valorizaron 2 pbs en promedio durante la semana pasada, en línea con el comportamiento de los emergentes. Los países con mayores reducciones de tasas (ganancias) fueron Nigeria (-29 pbs), Rusia (-12) y Perú (-7 pbs).

› Mercado local

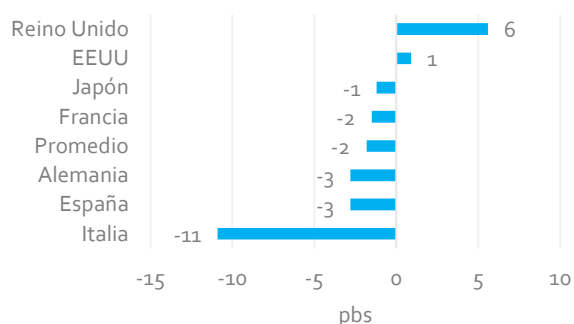
Las tasas de los títulos de deuda pública presentaron desvalorizaciones.

El desempeño por tipo de bono fue el siguiente:

1. Los títulos tasa fija se valorizaron en promedio 5 pbs, con la mayor reducción de tasas de títulos TES 2034 (-19 pbs).
2. En promedio, las referencias en UVR se valorizaron 3 pbs, con reducción de 81 pbs en la tasa del TES 2021.
3. Los bonos en dólares se valorizaron en promedio 2 pbs.

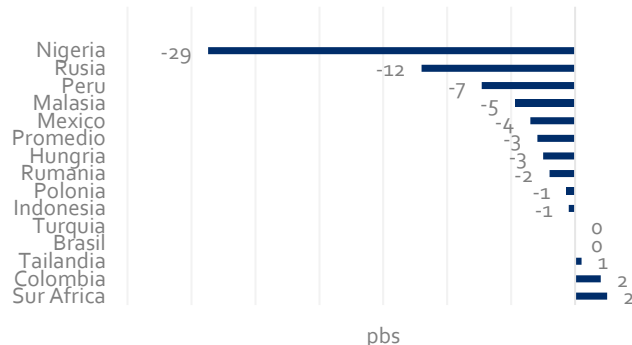
Por su parte, el Gobierno Nacional realizó la acostumbrada subasta de TES de corto plazo, con buenos resultados. Es importante destacar que esta semana la Dirección de Crédito Público anunció que extenderá las subastas de deuda hasta el mes de noviembre. Con este anuncio el gobierno espera recaudar cerca de 5 billones de pesos adicionales, con el

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

objetivo de garantizar recursos en medio de la pandemia, ante la menor dinámica del recaudo y la posible sustitución de financiamiento externo por local.

En este sentido, se llevó a cabo la subasta de TES UVR, con una buena demanda, como se ve en la tabla siguiente.

Resumen colocación subasta de TES

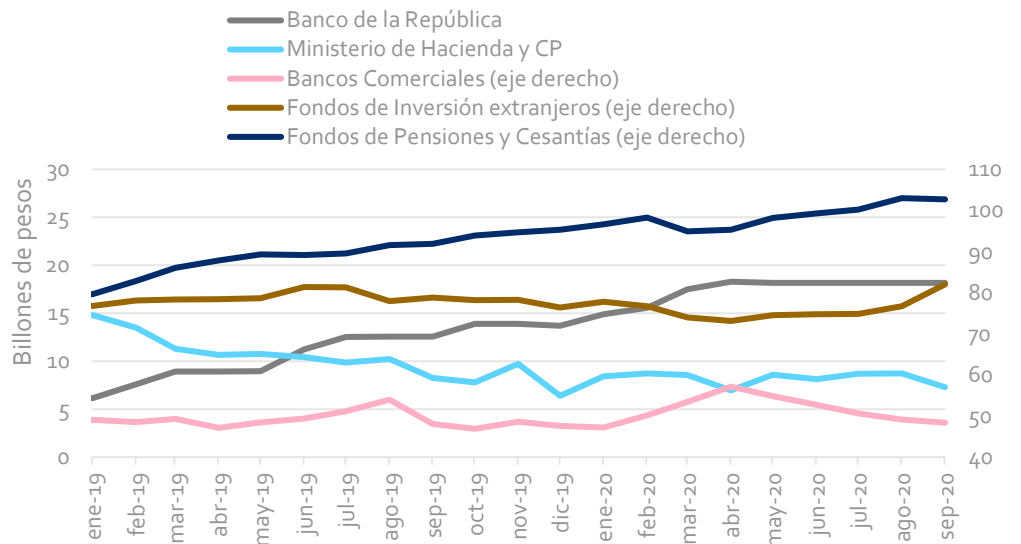
Monto miles de millones de pesos

Fecha vencimiento	Tasa de corte	Tasa anterior	Tasa Cupón	Monto Colocado	Diferencia en tasas frente a colocación anterior
TCOS. 8 de junio de 2021	2,198%	2,048%	No aplica	250	-15 pbs
Abril 29	2,03%	2,15%	2,25%	60	-12 pbs
Febrero 37	3,17%	3,17%	3,75%	197	0 pbs
Junio 49	3,475%	3,54%	3,75%	117	-6 pbs

Fuente: Ministerio de Hacienda

En otro ámbito, se publicó el informe de tenedores de TES de septiembre, en donde se destaca que los fondos extranjeros presentaron un incremento significativo en sus tenencias. Por otra parte, los fondos de pensiones y bancos se mantienen estables.

Principales tenedores de TES

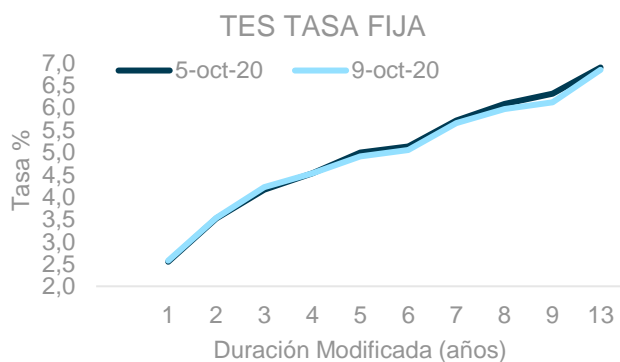


Fuente: Ministerio de Hacienda. Cálculos: Corficolombiana

› *Expectativas*

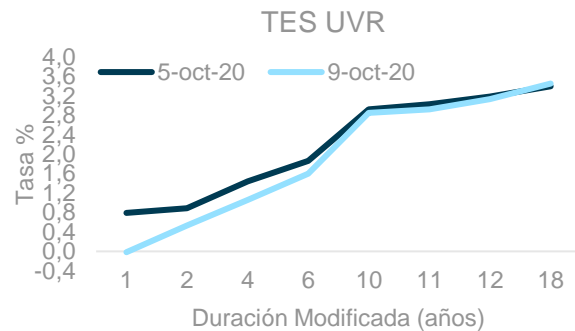
Ante los anuncios de la Dirección de Crédito Público del Ministerio de Hacienda de extensión de subastas, esta semana el mercado estará atento en la subasta de títulos tasa fija, cuya demanda reflejará el apetito de inversionistas de este tipo de activos ante el dato de inflación.

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	
				2-oct-20	9-oct-20	2-oct-20	9-oct-20
TES Tasa Fija							
TFIT10040522	7,00%	4-may-22	1,50	2,55	2,58	106,81	106,69
TFIT16240724	10,00%	24-jul-24	3,33	3,52	3,53	122,70	122,55
TFIT08261125	6,25%	26-nov-25	4,36	4,17	4,22	109,47	109,18
TFIT15260826	7,50%	26-ago-26	5,00	4,53	4,53	115,06	115,02
TFIT08031127	5,75%	3-nov-27	5,74	4,99	4,91	104,43	104,91
TFIT16280428	6,00%	28-abr-28	6,18	5,13	5,05	105,31	105,80
TFIT16180930	7,75%	18-sep-30	7,46	5,71	5,65	115,18	115,64
TFIT16300632	7,00%	30-jun-32	8,38	6,08	5,97	107,53	108,47
TFIT16181034	7,25%	18-oct-34	8,93	6,31	6,12	108,54	110,43
TFIT30260950	7,25%	26-oct-50	12,53	6,90	6,85	104,41	105,10
TES UVR							
TUVT10100321	3,50%	10-mar-21	0,42	0,79	-0,02	101,17	101,47
TUVT17230223	4,75%	23-feb-23	2,25	0,89	0,53	109,11	109,93
TUVT11070525	3,50%	7-may-25	4,27	1,44	1,06	109,09	110,84
TUVT11170327	3,30%	17-mar-27	5,84	1,86	1,60	108,70	110,31
TUVT20250333	3,00%	25-mar-33	10,43	2,92	2,85	100,82	101,54
TUVT20040435	4,75%	4-abr-35	10,96	3,03	2,92	120,00	121,35
TUVT25022537	4,00%	25-feb-37	12,43	3,19	3,13	107,12	107,83
TUVT17160649	3,50%	16-jun-49	18,14	3,39	3,45	106,45	105,40

Cifras de deuda pública externa

Bono	Cupón	Vencimiento	Duración	Libor Z-Spread (pbs)	Tasa		Precio	
					2-oct-20	9-oct-20	2-oct-20	9-oct-20
COLGLB21	4,375%	12-jul-21	0,73	46,70	0,77	0,66	102,63	102,75
COLGLB23	2,625%	15-mar-23	2,12	116,18	1,46	1,39	102,63	102,62
COLGLB24	4,000%	26-feb-24	2,96	146,90	1,87	1,69	106,89	106,85
COLGLB26	4,500%	28-ene-26	4,56	172,60	2,25	2,06	110,54	111,33
COLGLB27	3,875%	25-abr-27	5,58	187,50	2,53	2,30	107,99	108,76
COLGLB29	4,500%	15-mar-29	7,00	207,10	2,84	2,60	112,18	113,13
COLGLB37	7,375%	18-sep-37	11,11	295,94	4,06	3,87	140,87	142,63
COLGLB41	6,125%	18-ene-41	12,90	290,10	4,09	3,83	128,94	130,57
COLGLB45	5,000%	15-jun-45	15,01	271,45	3,95	3,73	117,06	118,95
COLGLB49	5,200%	15-may-49	16,14	278,00	3,99	3,81	121,19	122,45

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

Liquidez

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

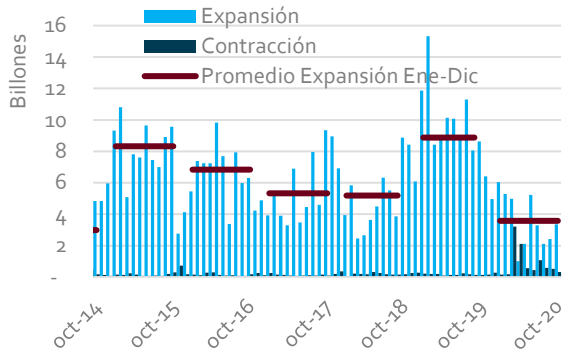
Fecha	Expansión a 1 día		Saldo Total	
	Cupo	Demanda ¹	Expansión ²	Contracción
Oct-16	6.337.717	4.496.387	6.300.488	189.616
Oct-17	12.066.667	9.346.653	9.346.653	100.292
Oct-18	11.054.545	8.881.985	9.249.803	169.587
Oct-19	11.681.818	8.682.698	8.868.811	131.175
Oct-20	ilimitado	2.379.913	2.418.885	523.868

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

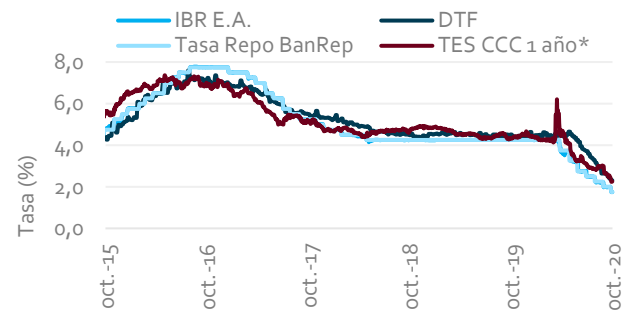
- El mercado usa en menor proporción los mecanismos de liquidez del BanRep, dado que el sistema está recibiendo recursos importantes por el vencimiento de fechas para el pago de impuesto de renta de personas naturales.
- Por otra parte, el saldo de las disponibilidades de la Dirección del Tesoro Nacional (DTN) del Banco de la República (finalizando el 2 de octubre) se ubicó en 32.8 billones de pesos, cifra similar a la semana anterior.

Saldo promedio de operaciones repo en BanRep



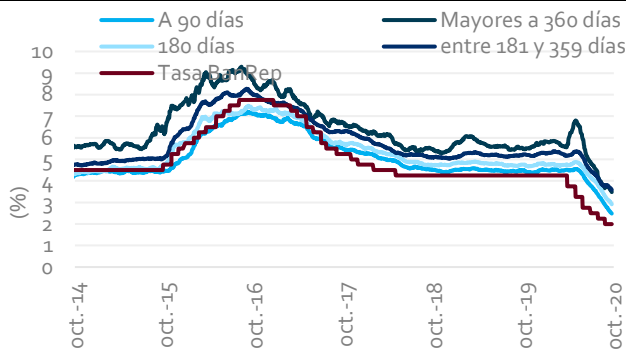
Fuente: Banco de la República. Cálculos: Corficolombiana

Tasas de interés de corto plazo



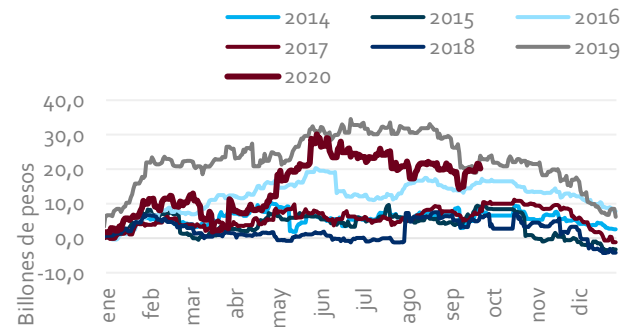
Fuente: BanRep Cálculos: Corficolombiana *Cero cupón

Tasas de captación (promedio móvil 20 días)



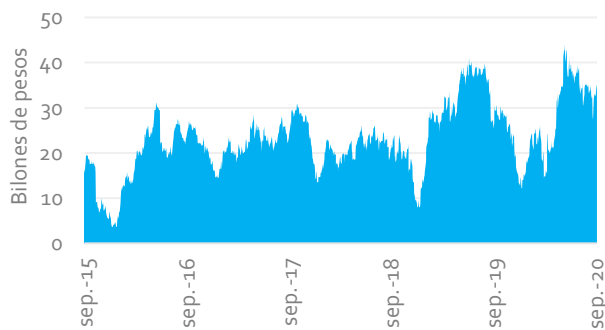
Fuente: BanRep. Cálculos: Corficolombiana

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



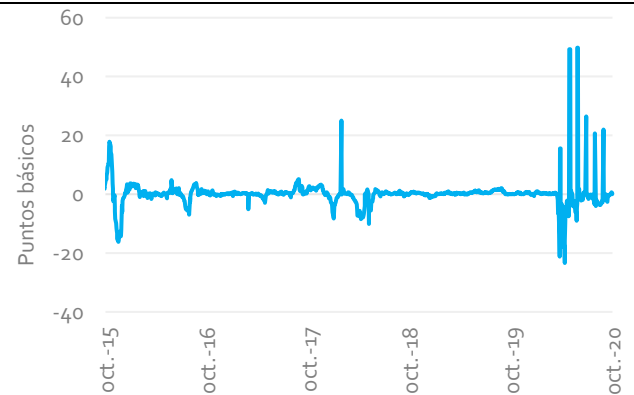
Fuente: Ministerio de Hacienda. Cálculos: Corficolombiana

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 25 de septiembre. 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
3-Aug-18	439,1	5,01%	421,5	6,32%	17,6	-18,82%
2-Aug-19	472,5	7,61%	453,3	7,55%	19,2	9,01%
27-Dec-19	489,9	7,76%	472,9	8,72%	17,0	-13,32%
3-Jul-20	513,2	9,46%	492,2	9,24%	21,1	14,69%
25-sep-20	508,3	5,46%	488,6	5,75%	19,7	-1,28%

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
3-Aug-18	235,8	1,75%	128,4	8,18%	62,6	11,86%
2-Aug-19	246,2	4,40%	144,9	12,85%	68,7	9,82%
27-Dec-19	248,7	3,10%	156,3	15,53%	71,7	9,38%
3-Jul-20	271,9	10,77%	155,1	8,73%	73,3	7,54%
25-sep-20	266,2	6,40%	155,2	4,15%	73,8	5,73%

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
3-Aug-18	235,8	1,75%	205,7	4,70%	20,4	-20,08%
2-Aug-19	246,2	4,40%	215,6	4,79%	17,3	-14,95%
27-Dec-19	248,7	3,10%	214,5	4,60%	19,0	-11,36%
3-Jul-20	271,9	10,77%	251,4	10,39%	20,5	15,69%
25-sep-20	266,2	6,40%	247,0	6,97%	19,2	-0,45%

Fuente: Banco de la República

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

Fecha	IBR Overnight	1m	3m	6m	9m	12m	18m
12-Sep-19	4,25%	4,26%	4,11%	4,16%	4,18%	4,10%	4,25%
1-Jan-18	4,69%	4,48%	4,74%	4,02%	4,10%	4,08%	4,68%
11-Aug-20	2,22%	2,41%	1,69%	1,85%	1,98%	2,14%	2,39%
1-Jan-19	4,24%	4,24%	4,19%	4,29%	4,40%	4,67%	4,96%
25-Sep-20	2,00%	2,01%	1,57%	1,80%	1,79%	2,14%	2,40%
9-oct-20	1,74%	1,88%	1,50%	1,66%	1,77%	2,15%	2,51%
Cambios (pbs)							
Semanal	-1	-6	3	3	-16	38	5
Mensual	-26	-28	-12	-10	-10	-10	-14
Año corrido	-250	-237	-269	-263	-264	-253	-245
Anual	-251	-237	-266	-258	-252	-221	-187

Fuente: cálculos Corficolombiana

Mercado cambiario

Jose Luis Mojica

Analista de Investigaciones

+57 1 3538787 ext. 6107

jose.mojica@corficolombiana.com

El dólar alcanzó los 3.828 pesos, en medio de una menor aversión al riesgo y un aumento de los precios del crudo.

- El tipo de cambio disminuyó la semana pasada y cerró en 3.828 pesos por dólar, en línea con la menor aversión al riesgo y el incremento en las cotizaciones de crudo.

El peso se revaluó respecto al dólar y avanzó 1,1% semanal, para cerrar en 3.828 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 43,3 dólares por barril (dpb) y el WTI en 41,2 dpb, lo que implicó un ascenso semanal de 10,4% y 11,1% respectivamente–, y con el retroceso del índice DXY –cerró en 93,1 puntos, 0,8% 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 optimismo de los inversionistas y el repunte de las cotizaciones de petróleo.

En efecto, la semana pasada los inversionistas disminuyeron sus posiciones largas en activos refugio, en medio de las expectativas que genera la consecución de un nuevo plan de estímulo fiscal en EEUU. A pesar de que Trump suspendió las negociaciones de la propuesta demócrata, la mayor probabilidad de una victoria de Biden en los comicios de noviembre haría posible la rápida aprobación de un estímulo adicional después de las elecciones. Sin embargo, el aumento del covid-19 en el mundo continúa generando incertidumbre por las implicaciones que podría tener sobre la recuperación económica. En septiembre, la recuperación de la Zona Euro se estancó, como consecuencia de las mayores restricciones a la movilidad, registrando un PMI compuesto de 50,4 que fue menor al 51,9 de agosto (ver “Mercados Externos” en este informe).

Entre tanto, las cotizaciones del crudo han corregido al alza en la última semana, soportadas en la disminución en el suministro de países fuera de la OPEP. A pesar de que esta semana el Instituto Americano de Petróleo reveló que los inventarios en EEUU aumentaron 951 mil barriles, el paso del huracán Delta ha obligado al cierre de las plataformas petroleras en el Golfo de México. Adicionalmente, las fricciones recientes entre el sindicato de trabajadores de la petrolera Equinor ha llevado al cierre de varios

- **Principales indicadores financieros de la semana**

Principales indicadores	País	Cierre	Variación		
			Semanal	12 meses	Año corrido
TRM	Colombia	3.839,73	-0,81%	10,06%	17,25%
Dólar Interbancario	Colombia	3.828,00	-1,14%	10,64%	16,54%
BRLUSD	Brasil	5,53	-2,05%	34,59%	37,37%
CLPUSD	Chile	794,75	0,97%	10,68%	5,56%
PENUSD	Perú	3,58	-0,72%	6,39%	8,10%
MXNUSD	México	21,13	-3,21%	8,64%	11,64%
JPYUSD	Japón	105,60	0,08%	-2,20%	-2,77%
USDEUR	Eurozona	1,18	0,68%	7,48%	5,49%
USDGBP	Gran Bretaña	1,30	1,19%	4,84%	-1,60%
DXY (Índice del Dólar)	EEUU	93,03	-0,83%	-5,75%	3,55%

• Fuente: Thomson Reuters

campos en alta mar, reduciendo la producción de Noruega en 330 mil barriles día. De prolongarse la rencilla, la petrolera tendría que cerrar el mayor campo petrolero de Europa Occidental, que tiene una capacidad de 470 mil barriles día.

Mercados Externos

Laura Daniela Parra Pérez

Analista de Mercados Externos

laura.parra@corficolombiana.com

- Esta semana se dará la reunión de política monetaria del Banco Central de Chile. A nivel macroeconómico se conocerá la producción industrial y las ventas al por menor de septiembre en EEUU; la inflación IPC de septiembre en EEUU y China; y la confianza preliminar de los consumidores de octubre en EEUU.

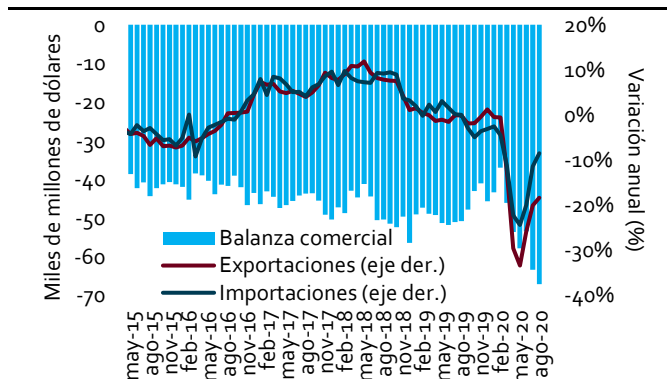
› Powell y Lagarde insisten en urgencia de estímulo fiscal

Durante diferentes intervenciones, Jerome Powell y Christine Lagarde, presidentes de la Reserva Federal y el Banco Central Europeo, se refirieron a la necesidad de mayor estímulo fiscal para soportar adecuadamente el proceso de recuperación en ambas regiones. Lo anterior fue confirmado por las minutas de las reuniones de septiembre de ambas entidades, en especial en el caso de la Fed. En efecto, las minutas de la última reunión del Comité Federal de Mercado Abierto de la Fed revelaron que los pronósticos del escenario base asumen la implementación de un nuevo paquete fiscal en 2020. La postergación de dicho estímulo constituye un riesgo a la baja para la actividad. En caso de que se materialice un riesgo a la baja para la actividad, la discusión del FOMC se centraría en las compras de activos (forward guidance, magnitud, duración).

Pese a lo anterior, el presidente Trump afirmó que postergaría la negociación en el Congreso sobre una nueva ronda de estímulo fiscal hasta después de las elecciones del próximo 3 de noviembre. Lo anterior generó aversión al riesgo y desvalorizaciones accionarias. Posteriormente se retractó y, al cierre de la semana, instó a los legisladores republicanos a aprobar un “gran” paquete de ayudas fiscales.

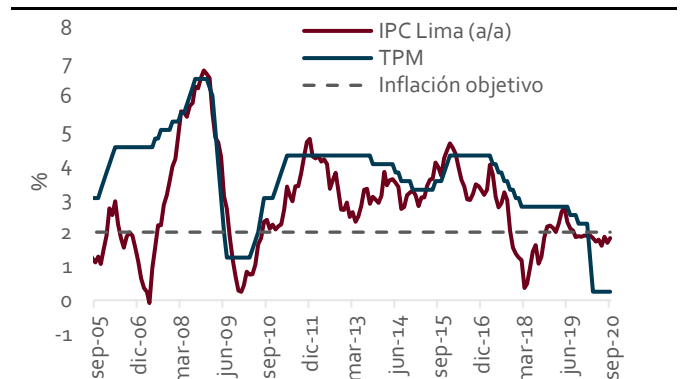
A nivel macroeconómico, los datos de la balanza comercial de agosto revelaron que el déficit se amplió a 67,1 mil millones de dólares, nivel cercano al récord de 68,3 mil millones registrado en 2006. Lo anterior debido al incremento de 3,2% m/m (-9,0% a/a) de las importaciones, y a pesar del aumento de 2,2% m/m (-18,0% a/a) de las exportaciones. En particular, se presentó un incremento de 3 mil millones de dólares en

Balanza comercial en EEUU



Fuente: Census Bureau.

Tasa de interés e inflación anual en Perú



Fuente: Eikon.

el déficit de comercio de bienes, junto con una reducción de 0,7 mil millones en el superávit del segmento de servicios.

› **Banco Central de Reserva de Perú**

En su reunión de octubre, el Directorio del BCRP mantuvo su tasa de interés en 0,25%, nivel mínimo histórico vigente desde abril. En su comunicado, el Directorio señaló que las expectativas de inflación para el cierre de este año y de 2021 se ubican cercanas al límite inferior del rango meta (1,0% a 3,0%) pese a la aceleración reciente de la inflación, a 1,8% a/a en septiembre. La confianza empresarial continuó mejorando, en línea con la gran acogida del programa de garantías crediticias Reactiva Perú, cuya asignación del segundo tramo ascendió a 84% al 6 de octubre. En el futuro, se anticipa un amplio grado de acomodación monetaria por tiempo prolongado pues, aunque la actividad ha mejorado, se mantiene en niveles considerablemente inferiores a los de hace 12 meses.

› **Latam: resultados de inflación de septiembre**

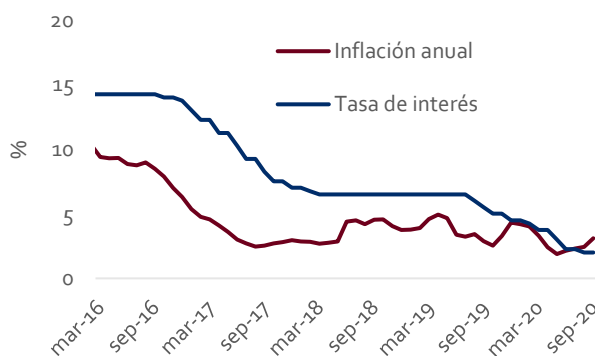
Inflación de Brasil: sorpresa al alza, inflación en 3,1% a/a

La inflación mensual de septiembre sorprendió levemente al alza al ubicarse en 0,6% (ant: 0,2%, esp: 0,5%). Lo anterior como resultado de las presiones provenientes del componente de alimentos y bebidas, que contribuyó con 0,46 p.p. a la variación. De esta manera, la inflación anual se aceleró desde 2,4% a 3,1%. Cabe recordar que el objetivo de inflación del Banco Central para este año es de 4,0%.

Inflación de Chile: sorpresa al alza, inflación en 3,1% a/a

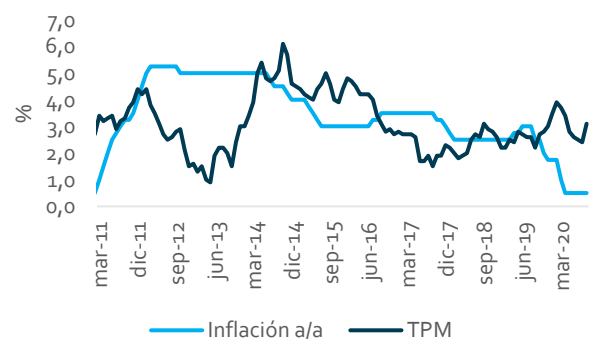
La inflación mensual sorprendió al alza al acelerarse de 0,1% en agosto a 0,6% en septiembre (esp: 0,3%). Este resultado llevó a la inflación anual a situarse en 3,1% (ant: 2,4%), impulsada al alza por los componentes de alimentos, equipamiento y mantenimiento del hogar, recreación y cultura, y salud.

Inflación y tasa de política monetaria en Brasil



Fuente: Eikon.

Inflación y tasa de política monetaria en Chile

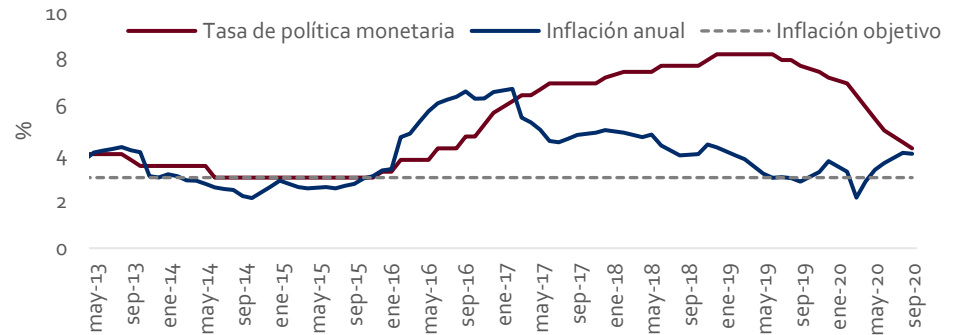


Fuente: JP Morgan.

Inflación de México: sorpresa a la baja, inflación en 4,0% a/a

En septiembre, la inflación mensual se desaceleró más de lo esperado, hasta ubicarse en 0,2% m/m (ant: 0,4%, esp: 0,3%). Pese a lo anterior, la inflación anual total y núcleo se mantuvo constante en 4,0%. Cabe mencionar que el 75% de la inflación fue explicada por el componente núcleo, especialmente por alimentos.

Inflación en México



Fuente: Eikon.

Cifras publicadas durante la última semana en EEUU

Fecha	Información	Período	Observado	Esperado	Anterior
5-oct-20	PMI compuesto de Markit	Sep (f)	54,3	-	54,4
5-oct-20	PMI de servicios de Markit	Sep (f)	54,6	-	54,6
6-oct-20	Balanza comercial	Ago	-67,1	-66,2	-63,6
6-oct-20	Encuesta JOLTS de ofertas de empleo (millones)	Ago	6493	6685	6697
8-oct-20	Peticiones iniciales de subsidios de desempleo (miles)	28 Sep	840	820	849
9-oct-20	Ventas mayoristas (m/m)	Ago	1,4%	2,0%	4,6%

Fuente: Thomson Reuters Eikon, Investing y Econoday

Actividad económica local

Maria Paula Contreras

Especialista Economía Local

3538787 ext. 6164

maria.contreras@corficolombiana.com

- La inflación sorprendió al alza en septiembre, acercándose nuevamente al límite inferior del rango meta de BanRep.
- La confianza del consumidor ascendió por quinto mes consecutivo.

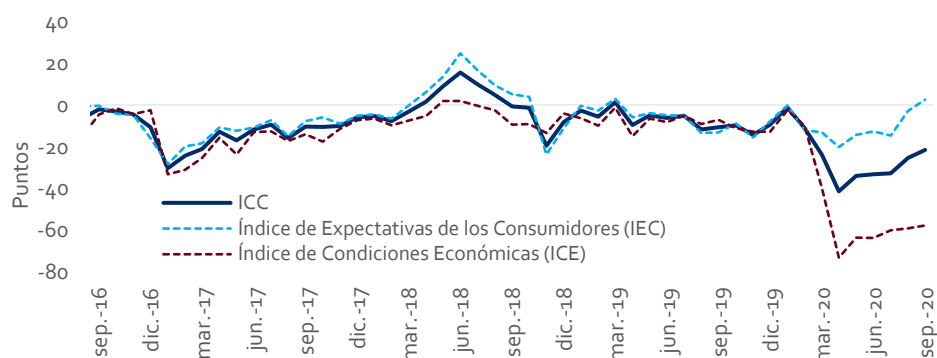
› La inflación sorprendió al alza en septiembre

El Índice de Precios al Consumidor (IPC) registró una variación mensual de 0,32% en septiembre, la mayor para ese mes en los últimos cinco años. Así, la inflación anual rebotó desde 1,88% hasta 1,97%, sorprendiendo al alza nuestra expectativa y la del promedio del mercado (0,08% y 0,11% respectivamente). La sorpresa se explicó por el comportamiento de los regulados, los cuales registraron una variación mensual de 1,72% en septiembre, la mayor para ese mes desde que se tiene registro. Los incrementos tarifarios de los servicios de energía y agua fueron mayores a lo previsto y explicaron en gran parte el resultado. Por su parte, la inflación anual de transables volvió a ubicarse por encima de 1,0%, generando presiones adicionales al alza. En contraste, los grupos de alimentos y no transables registraron variaciones mensuales negativas, contrarestando las presiones señaladas. Para más detalles ver [Monitor de Inflación – Octubre de 2020](#).

› Confianza del consumidor

El Índice de Confianza del Consumidor (ICC) de Fedesarrollo mantuvo una tendencia ascendente en septiembre, recuperando 3,8 puntos frente al mes anterior y ubicándose cerca de 20 puntos por encima del mínimo alcanzado en abril. El incremento mensual del índice estuvo explicado principalmente por una mejor percepción de los hogares sobre las condiciones económicas en los próximos doce meses. Lo anterior, obedeció exclusivamente a una mejora en las expectativas para el hogar, pues las del país registraron un retroceso de 1 punto. La percepción acerca de la situación económica actual también presentó una leve recuperación, aunque permanece en niveles muy bajos.

Índice de Confianza del Consumidor (ICC)



Fuente: DANE. *Trimestre móvil.

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. (2 Oct – 9 Oct)	2,14%	2,32%	-18,0	2,50%	5,21%	4,37%
DTF T.A. (2 Oct – 9 Oct)	2,11%	2,29%	-17,5	2,46%	5,05%	4,25%
IBR E.A. overnight	1,74%	1,75%	-0,9	1,99%	4,69%	4,25%
IBR E.A. a un mes	1,84%	1,91%	-6,5	2,06%	4,94%	4,25%
TES - Julio 2024	3,53%	3,54%	-1,0	3,57%	6,09%	5,16%
Tesoros 10 años	0,77%	0,70%	7,2	0,68%	2,41%	1,77%
Global Brasil 2025	1,96%	2,24%	-27,7	2,12%	3,92%	0,00%
Libor 3 meses	0,23%	0,22%	1,6	0,25%	1,69%	2,00%

Fuente: BanRep, Superfinanciera

Evolución del portafolio

Indicador	Último	Variación semanal	Variación último mes	Variación año corrido	Variación 12 meses
Deuda Pública – IDP Corficolombiana	679,69	-0,03%	-0,26%	18,64%	4,36%
COLCAP	1190,01	2,38%	-3,43%	-21,38%	-24,63%
COLEQTY	832,13	2,24%	-3,30%	-20,14%	-23,65%
Cambiario – TRM	3839,73	-0,07%	2,20%	28,68%	11,21%
Acciones EEUU - Dow Jones	28586,90	4,13%	3,95%	15,65%	6,60%

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

Calendario económico

Estados Unidos

Fecha	Información	Período	Esperado	Anterior
13-oct-20	Inflación núcleo IPC (m/m)	Sep	0,2%	0,4%
13-oct-20	Inflación IPC (m/m)	Sep	0,2%	0,4%
13-oct-20	Inflación IPC (a/a)	Sep	1,4%	1,3%
14-oct-20	Índice de Precios al Productor núcleo (m/m)	Sep	0,2%	0,4%
14-oct-20	Índice de Precios al Productor núcleo (a/a)	Sep	0,9%	0,6%
14-oct-20	Índice de Precios al Productor (m/m)	Sep	0,2%	0,3%
14-oct-20	Índice de Precios al Productor (a/a)	Sep	0,2%	-0,2%
15-oct-20	Peticiones iniciales de subsidios de desempleo (miles)	5 Oct	820	840
16-oct-20	Utilización de la capacidad instalada	Sep	71,8%	71,4%
16-oct-20	Producción industrial (m/m)	Sep	0,4%	0,4%
16-oct-20	Ventas al por menor sin vehículos (m/m)	Sep	0,5%	0,7%
16-oct-20	Ventas al por menor (m/m)	Sep	0,5%	0,6%
16-oct-20	Condiciones actuales U. Michigan	Oct (p)	83,9	87,8
16-oct-20	Expectativas económicas U. Michigan	Oct (p)	67,8	75,6
16-oct-20	Confianza del consumidor U. Michigan	Oct (p)	81,0	80,4

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
13-oct-20	Confianza económica ZEW	Oct	-	73,9
14-oct-20	Producción industrial (m/m)	Ago	0,7%	4,1%
14-oct-20	Producción industrial (a/a)	Ago	-7,2%	-7,7%
16-oct-20	Inflación (m/m)	Sep (r)	0,1%	-0,4%
16-oct-20	Inflación (a/a)	Sep (r)	-0,3%	-0,3%
16-oct-20	Inflación núcleo (m/m)	Sep (r)	-	-0,5%
16-oct-20	Inflación núcleo (a/a)	Sep (r)	-	0,4%

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
13-oct-20	Tasa de desempleo 3 meses	Ago	4,3%	4,1%

Fuente: Thomson Reuters

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

Colombia

Fecha	Información	Período	Esperado	Anterior
15-oct-20	Producción Industrial (a/a)	Ago	-5,7%	-8,5%
15-oct-20	Ventas al por menor (a/a)	Ago	-	-12,4%
16-oct-20	Importaciones (a/a)	Ago	-	-20,8%
16-oct-20	Balanza Comercial (miles de millones)	Ago	-	-901,6

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
15-oct-20	Decisión de política monetaria	Oct	0,50%	0,50%

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
15-oct-20	PIB (a/a)	Ago	-12,20%	-11,71%
16-oct-20	Tasa de desempleo	Sep	-	15,6%

Fuente: Thomson Reuters

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

Brasil

Fecha	Información	Período	Esperado	Anterior
15-oct-20	Indicador Actividad Económica	Ago	3,4%	2,15%

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
12-oct-20	Producción industrial (a/a)	Ago	-	-11,3%
12-oct-20	Producción industrial (m/m)	Ago	6,6%	6,9%

Fuente: Thomson Reuters

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

Argentina

Fecha	Información	Período	Esperado	Anterior
14-oct-20	Inflación IPC	Sep	-	2,7%

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
12-oct-20	Exportaciones (a/a)	Sep	10,0%	9,5%
12-oct-20	Importaciones (a/a)	Sep	0,0%	-2,1%
12-oct-20	Balanza comercial (USD)	Sep	59,95	58,93
14-oct-20	Índice de precios al productor (a/a)	Sep	-	-2,0%
14-oct-20	Índice de precios al consumidor (a/a)	Sep	-	2,4%
14-oct-20	Índice de precios al consumidor (m/m)	Sep	-	0,4%

Fuente: Thomson Reuters

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

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.