

INFORME SEMANAL

DESARROLLANDO UNA INFRAESTRUCTURA VIAL RESILIENTE Y SOSTENIBLE

- Este editorial resume los principales mensajes de nuestra publicación simultánea [Infraestructura vial: Retos y oportunidades ante el cambio climático](#), que aborda las principales medidas de mitigación y adaptación que deberá adoptar el sector para enfrentar los desafíos del cambio climático.
- Las necesidades actuales y futuras de infraestructura son amplias e imprescindibles, pero su ejecución, bajo los procesos actuales, tiene afectaciones directas sobre el medio ambiente.
- En paralelo, la infraestructura vial es altamente vulnerable a las consecuencias del cambio climático, y será uno de los sectores más afectados por los choques físicos de la variabilidad y las alteraciones en la temperatura.
- Avanzar en estrategias que permitan mitigar las emisiones asociadas a la infraestructura vial, así como adaptar al sector a condiciones climáticas más desfavorables, es esencial en la consecución de un desarrollo económico sostenido y duradero.

MERCADO DE DEUDA (PAG.5)

- Tesoros americanos a diez años en un nivel máximo no visto en los últimos dieciséis años. Cerraron en 4,21% y se desvalorizaron 19 pbs frente al cierre de la semana anterior.
- Los TES en tasa fija, en especial títulos de la parte media y larga, estuvieron negociándose cerca al 15%, demostrando la alta incertidumbre que existe en Colombia.

CONTEXTO EXTERNO Y MERCADO CAMBIARIO (PAG.12)

- El tipo de cambio USDCOP continuó avanzando durante la semana pasada y cerró por encima de los \$4.900 pesos por dólar.
- Miembros de la Fed mantienen discurso hawkish y anticipan niveles de tasa de política cercanos al 4,75% si inflación subyacente no revierte su tendencia alcista.
- Tras un paquete de recorte de impuestos fallidos, Liz Truss dimite como primera ministra del Reino Unido a menos de 50 días de su posesión.
- Xi Jinping seguirá siendo el líder del Partido Comunista Chino por tercer mandato consecutivo.
- En agosto, las importaciones colombianas alcanzaron un máximo histórico al cerrar en USD 7.298 millones.

ACTIVIDAD ECONÓMICA LOCAL (PAG.16)

- La actividad productiva se expandió a un ritmo mensual sobresaliente en agosto. En términos anuales, el ISE creció 8,6%.

Desarrollando una infraestructura vial resiliente y sostenible

Maria Camila Orbegozo

Directora de Análisis Sectorial y

Sostenibilidad

+57 1 353 8787 ext. 70497

maria.orbegozo@corficolombiana.com

- Este editorial resume los principales mensajes de nuestra publicación simultánea [Infraestructura vial: Retos y oportunidades ante el cambio climático](#), que aborda las principales medidas de mitigación y adaptación que deberá adoptar el sector para enfrentar los desafíos del cambio climático.
- Las necesidades actuales y futuras de infraestructura son amplias e imprescindibles, pero su ejecución, bajo los procesos actuales, tiene afectaciones directas sobre el medio ambiente.
- En paralelo, la infraestructura vial es altamente vulnerable a las consecuencias del cambio climático, y será uno de los sectores más afectados por los choques físicos de la variabilidad y las alteraciones en la temperatura.
- Avanzar en estrategias que permitan mitigar las emisiones asociadas a la infraestructura vial, así como adaptar al sector a condiciones climáticas más desfavorables, es esencial en la consecución de un desarrollo económico sostenido y duradero.

En la actualidad, Colombia enfrenta un triple reto: las necesidades de mejora y ampliación de la infraestructura vial son apremiantes, su avance está sujeto a los compromisos ambientales adquiridos y, a la vez, el país debe tomar medidas de adaptación prioritarias, al ser altamente vulnerable al cambio climático.

La construcción de infraestructura es fundamental para impulsar el desarrollo económico y social, la productividad, la generación de empleo, los encadenamientos sectoriales y la reducción de la pobreza. Su fomento y ampliación tiene efectos positivos sobre el 92% de las metas de los 17 Objetivos de Desarrollo Sostenible (ODS) de forma directa y de forma indirecta¹.

Dentro del agregado de infraestructura, la construcción de carreteras juega un papel particularmente trascendental. Esta tiene una relevancia especial en el contexto colombiano, en la medida en que un número importante de centros urbanos y productivos están ubicados en el centro del territorio, distanciados de los accesos marítimos.

Según el Índice de Competitividad de la WEF, el país ocupa el puesto 104 entre 141 países en materia de calidad de la infraestructura de transporte terrestre, a pesar de que el 80% de la carga y el 88% de los pasajeros se movilizan bajo este medio (MinAmbiente, 2016)².

¹ Por ejemplo, de forma directa la infraestructura impacta el ODS No. 9: Industria, innovación e infraestructura y de forma indirecta el ODS No. 10: Reducción de las desigualdades.

² Ministerio de Ambiente y Desarrollo Sostenible (2016). Plan Vías-CC: vías compatibles con el clima. [Enlace al documento](#)

No obstante, el sector de transporte es responsable del 16% de los GEI a nivel mundial, siendo el tercer sector de mayor contribución. Según el Consejo Internacional de Transporte Limpio (2019)³ (ICCT por sus siglas en inglés), en un escenario de ausencia de esfuerzos de mitigación, las emisiones del sector crecerían un 75% dentro de los próximos 30 años.

En efecto, 1) los insumos que requiere la ejecución de las obras (por ejemplo, el acero y el cemento emiten el 50% del total de las emisiones industriales globales) y la energía que se necesita para transportarlos, 2) el proceso de construcción y 3) la etapa de operación y mantenimiento, son fases en las que se emiten importantes cantidades de GEI. Además, el ciclo de vida de estos proyectos tiene un impacto sobre la biodiversidad de los ecosistemas, la calidad de las aguas subterráneas y la generación de desechos.

Por lo cual, en el marco del cambio climático, incorporar estrategias de mitigación al sector de infraestructura vial es central en el logro de las metas ambientales nacionales y globales de las próximas décadas. Estrategias como el uso de material reciclado, mejoras de eficiencia, uso de energías renovables, tecnologías CCUS (CCUS – Carbon Capture Utilisation, and Storage por sus siglas en inglés) y ajustes en el diseño de las obras, son centrales para ello.

En paralelo, la infraestructura vial es altamente vulnerable a las consecuencias del cambio climático y será uno de los sectores más afectados por los choques físicos de la variabilidad y las alteraciones en la temperatura.

Debido a que la frecuencia y magnitud de los choques climáticos extremos aumentará, es imprescindible que el sector de infraestructura vial implemente estrategias para anticipar los daños generados, prevenga los riesgos asociados y se prepare de manera efectiva. En efecto, la mayor frecuencia y magnitud de estos eventos durante los próximos años acelerará el desgaste de las estructuras, lo que resulta en la necesidad de adaptar las obras a unas condiciones más desafiantes.

La adaptación al nuevo contexto requerirá un costo adicional. Las desafiantes condiciones climáticas impactarán dónde se construye la infraestructura vial, cómo se diseña y cómo se opera. También habrá una necesidad de infraestructura adicional, dedicada a la protección del clima, tal como mejores defensas contra el mar y protección contra inundaciones, interconexiones en el suministro de agua y adaptación, para mejorar la resiliencia de la infraestructura existente.

Al respecto, las experiencias internacionales e iniciativas ya implementadas a nivel local, que se presentan en detalle en el estudio, van en el camino correcto y delimitan el camino a seguir.

Aunque el cambio climático represente importantes retos en el mediano y largo plazo, es también una oportunidad para el desarrollo de una infraestructura vial resiliente y responsable con el medio ambiente.

³ ICCT (2019). Vision 2050 A strategy to decarbonize the global transport sector by mid-century. [Enlace al documento](#)

El desarrollo compatible con el clima permite abordar integralmente los desafíos actuales, incluyendo la adaptación y la mitigación del cambio climático como un incentivo para lograr un desarrollo económico sostenido y duradero. Los invitamos a consultar nuestro estudio completo: <https://bit.ly/3MYqNtG>

Por último, los retos y oportunidades del sector de construcción de infraestructura vial ante el cambio climático son un ejemplo claro de los desafíos empresariales actuales y futuros en este nuevo contexto. Los invitamos a inscribirse y unirse este próximo jueves 27 de octubre a las 8:00 am al [Foro Corficolombiana: El Cambio Climático y los Negocios](#), en el que se discutirán los retos y oportunidades del cambio climático desde una perspectiva empresarial.

Mercado de deuda

Felipe Espitia

Especialista de Investigaciones

Económicas

felipe.espitia@corficolombiana.com

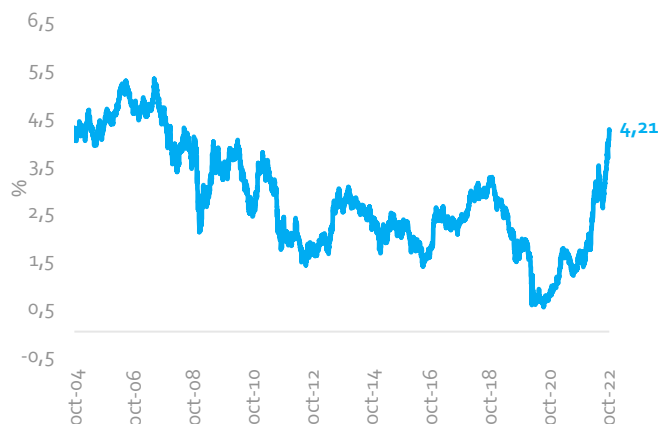
- Tesoros americanos a diez años en un nivel máximo no visto en los últimos dieciséis años. Cerraron en 4,21% y se desvalorizaron 19 pbs frente al cierre de la semana anterior.
- Los TES en tasa fija, en especial títulos de la parte media y larga, estuvieron negociándose cerca al 15%, demostrando la alta incertidumbre que existe en Colombia.

› Mercado internacional: la Fed lo logrará

Si bien estamos cerca de la próxima reunión de la Fed (noviembre 2 de 2022), los mercados siguen descontando que el ente monetario que seguirá dispuesto a luchar contra la inflación sin importar el costo que traiga para la economía americana. De tal forma que, los tesoros americanos han alcanzado un nuevo máximo que no se percibía hace dieciséis años (4,21%), es decir, son niveles que se dieron previos a la llegada de la crisis financiera de 2008.

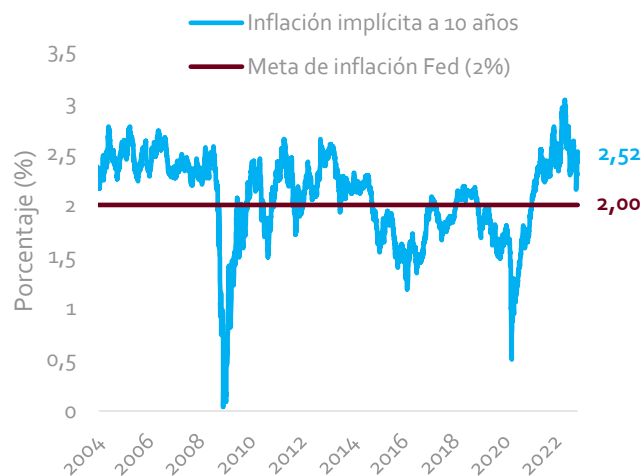
Es así como en la semana el tesoro americano a diez años se desvalorizó 19 puntos básicos (pbs), en lo corrido del mes ha presentado un aumento de 38 pbs en su rendimiento y acumula un incremento de 270 pbs en lo corrido del año. Sin embargo, el mercado cree en que esta labor que viene efectuando la Fed llevará a la inflación a su meta.

Gráfica 1. Tesoro americano a 10 años



Fuente: Refinitiv Eikon.

Gráfica 2. Inflación implícita a diez años



Fuente: Reserva Federal de St. Louis.

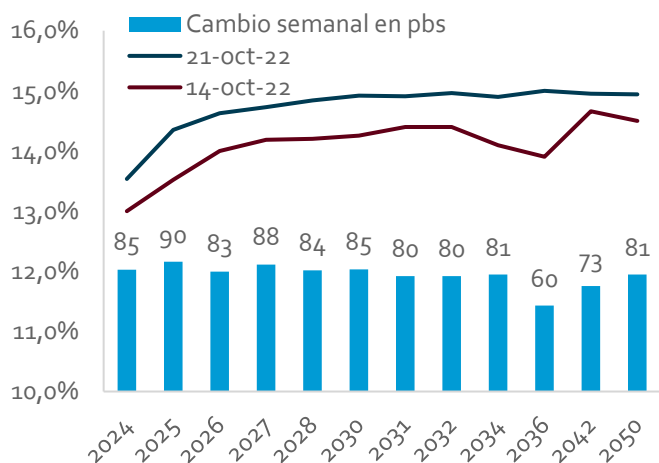
Actualmente, la inflación implícita a diez años en Estados Unidos se encuentra en 2,52%, muy cerca a la meta de la Fed que actualmente es alrededor del 2%, es decir, el mercado confía que la inflación en ese país en el largo plazo estará cerca de su objetivo. Con lo cual, muy pronto la Fed podría estar encontrando ese punto de inflexión para detener sus subidas en tasas de interés, gracias a unas expectativas de inflación que tiene el mercado se encuentran ancladas al objetivo de política monetaria.

› *Mercado local: cosechando incertidumbre*

La semana anterior, el mercado de renta fija local ha vuelto a vivir jornadas cargadas con mucha incertidumbre que se ha generado nuevamente por declaraciones ministeriales o desde la Presidencia de la República que hacen poner en duda la estabilidad macroeconómica de nuestro país.

De tal forma que, en la semana que paso vivimos como principalmente las referencias de la parte media y larga de la curva alcanzaron niveles cercanos o por encima del 15%, lo cual son máximos históricos para los títulos que componen la curva, y hay que remontarse a veinte años atrás para poder percibir como el TES cero cupón a diez años tenía un rendimiento similar. Es así como, en la semana percibimos un aumento promedio de 81 pbs en la curva de los TES en tasa fija, donde la desvalorización en magnitud fue similar para los diferentes títulos que componen esta curva (gráfico 3).

Gráfica 3. Curva de rendimientos de los TES en tasa fija, cambio semanal



Fuente: SEN. Cálculos: Corficolombiana.

Gráfica 4. Inflación implícita a diez años, curva cero cupón de los TES



Fuente: Precia. Cálculos: Corficolombiana.

Además, en nuestro último informe (ver “Sección Mercado de Deuda” en [Informe Semanal – octubre 18 de 2022](#)), resaltábamos como las inflaciones implícitas extraídas de la curva cero cupón parecen no creerle al trabajo que ha venido realizando el Banco de la República para anclar las expectativas de inflación.

Actualmente, la inflación implícita a diez años extraída de la curva cero cupón de los TES muestra un nivel del 7,88%, el cual es el más alto en los últimos diecisiete años y demuestra la poca confianza que existe del mercado sobre las decisiones de la Junta del Banco. ¿Por qué podría estar ocurriendo esto? 1) la desvalorización que ha tenido la renta fija a nivel local ha sido bastante importante e inclusive ha superado la desvalorización de los títulos en UVR, 2) semanalmente el monto subastado en títulos tasa fija era un poco más del doble de las subastas en UVR, y 3) la importancia que tienen los títulos en UVR tienen para los

portafolio ALM (*asset management liability*) de los fondos de pensiones o aseguradoras le restan liquidez y por ende, son títulos que no tienen un rotación similar a sus homólogos en tasa fija.

No obstante, consideramos que esta formación de precios es adaptativa a las noticias macroeconómicas, es decir, en el momento en que encontremos el techo de la inflación e inicie su descenso esperamos que este indicador de inflación esperada también tome un curso hacia el rango objetivo de la política monetaria en Colombia.

› *Expectativa*

Para la semana que inicia, consideramos que todo el protagonismo estará centrando en la decisión de política monetaria del Banco de la República. En medio de un contexto donde hemos alcanzado niveles históricamente altos en los TES en tasa fija, la tasa de cambio acercándose a los COP 5000 y un contexto externo donde la Fed seguiría ajustando sus tasas, la Junta del Banco tiene una tarea difícil para ayudar a calmar las aguas colombianas, sin que se muestre un mensaje que pueda traer más volatilidad para el mercado.

Inflación implícita extraída de la curva cero cupón de TES, Colombia

Fecha	1 año	2 años	3 años	5 años	10 años
31-dic-21	4,31%	4,89%	5,04%	4,93%	4,56%
21-oct-21	3,10%	3,82%	4,22%	4,50%	4,31%
21-sep-22	9,91%	9,19%	8,40%	7,35%	6,35%
14-oct-22	9,32%	8,77%	8,33%	7,82%	7,52%
21-oct-22	8,85%	8,33%	8,09%	7,93%	7,88%
Cambios (pbs)					
Semanal	-47,4	-43,5	-23,8	10,6	36,3
Mensual	-106,5	-85,6	-31,2	57,7	153,3
Anual	574,9	451,1	386,7	342,7	357,0
Año corrido	453,7	344,0	304,4	299,0	332,0

Fuente: Precia. Cálculos: Corficolombiana

Cifras de deuda pública interna

Bono	Cupón	Vencimiento	Duración Modificada	Tasa			Precio	
				14-oct-22	21-oct-22	Variación	14-oct-22	21-oct-22
TES Tasa Fija								
TFIT16240724	10,00%	24-jul-24	1,67	13,00	13,80	↑	95,40	94,28
TFIT08261125	6,25%	26-nov-25	2,71	13,52	14,35	↑	82,40	80,77
TFIT15260826	7,50%	26-ago-26	3,39	14,00	14,63	↑	81,49	80,03
TFIT08031127	5,75%	3-nov-27	4,07	14,19	14,73	↑	70,92	69,54
TFIT16280428	6,00%	28-abr-28	4,52	14,20	14,84	↑	69,84	68,09
TFIT16180930	7,75%	18-sep-30	5,74	14,26	14,92	↑	70,20	67,89
TFIT16260331	7,00%	26-mar-31	5,78	14,40	14,91	↑	64,99	63,27
TFIT16300632	7,00%	30-jun-32	6,40	14,40	14,97	↑	62,43	60,45
TFIT16181034	7,25%	18-oct-34	7,20	14,10	14,90	↑	61,39	58,36
TFIT16070936	6,25%	9-jul-36	7,52	13,90	15,00	↑	54,09	50,16
TFIT21280542	9,25%	28-may-42	7,28	14,66	14,95	↑	65,47	64,20
TFIT260950	7,25%	26-oct-50	6,97	14,50	14,94	↑	51,11	49,56
TES UVR								
TUVT17230223	4,75%	23-feb-23	0,34	1,14	1,60	↑	101,29	101,06
TUVT11070525	3,50%	7-may-25	2,44	4,40	6,00	↑	97,85	94,24
TUVT11170327	3,30%	17-mar-27	4,07	5,09	6,38	↑	93,04	88,47
TUVT10180429	103,30%	18-abr-29	5,97	5,95	6,50	↑	80,49	78,05
TUVT20250333	3,00%	25-mar-33	8,62	5,89	6,80	↑	77,90	72,24
TUVT20040435	4,75%	4-abr-35	9,11	6,25	6,73	↑	87,23	83,65
TUVT25022537	4,00%	25-feb-37	10,42	6,38	6,70	↑	75,70	73,31
TUVT17160649	3,50%	16-jun-49	14,30	6,28	6,90	↑	67,63	62,04

Fuente: SEN, Refinitiv Eikon. Cálculos: Corficolombiana.

Cifras de deuda pública externa

Bono	Cupón	Vencimiento	Duración	Libor Z-Spread (pbs)	Tasa		Precio	
					14-oct-22	21-oct-22	14-oct-22	21-oct-22
COLGLB23	2,625%	15-mar-23	0,39	194,33	6,41	7,90	98,63	98,49
COLGLB24	4,000%	26-feb-24	1,31	183,40	6,66	7,57	96,92	96,44
COLGLB26	4,500%	28-ene-26	3,02	367,80	7,85	9,17	90,64	89,35
COLGLB27	3,875%	25-abr-27	4,13	480,00	8,40	9,43	83,48	80,84
COLGLB29	4,500%	15-mar-29	5,45	495,20	8,61	9,60	79,83	78,03
COLGLB32	3,250%	22-abr-32	7,79	475,60	8,63	9,68	65,83	64,35
COLGLB37	7,375%	18-sep-37	8,42	560,32	9,40	10,35	85,79	82,94
COLGLB41	6,125%	18-ene-41	9,31	611,20	9,56	10,44	70,94	68,82
COLGLB42	4,125%	22-feb-42	10,55	534,00	9,18	10,15	55,22	53,92
COLGLB45	5,000%	15-jun-45	10,11	575,19	9,40	10,39	59,55	58,20
COLGLB49	5,200%	15-may-49	10,43	621,80	9,37	10,02	59,84	55,47

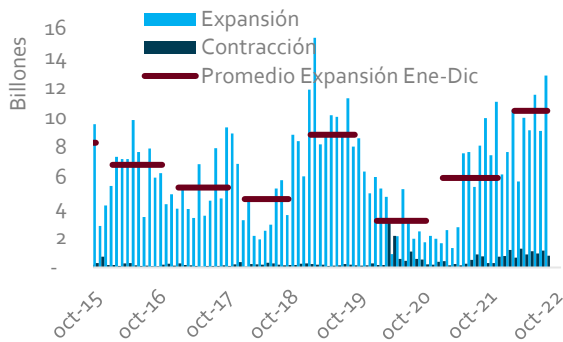
Fuente: Refinitiv Eikon. Cálculos: Corficolombiana.

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

Fecha	IBR Overnight	1m	3m	6m	9m	12m	18m
31-dic-20	1,74%	1,75%	1,63%	1,63%	1,71%	1,95%	2,40%
31-dic-21	2,99%	2,74%	4,27%	5,32%	5,54%	7,08%	6,98%
21-oct-21	2,01%	1,95%	3,17%	4,25%	4,64%	6,25%	6,63%
20-sep-22	9,02%	9,00%	11,94%	12,65%	12,12%	12,82%	11,09%
14-oct-22	10,04%	9,57%	11,90%	12,73%	12,19%	12,76%	11,75%
21-oct-22	10,03%	9,78%	12,40%	13,72%	12,80%	12,94%	13,05%
Cambios (pbs)							
Semanal	-1	20	50	99	61	18	129
Mensual	101	77	45	107	68	12	195
Año corrido	704	704	812	840	726	586	607
Anual	802	783	923	946	816	669	642

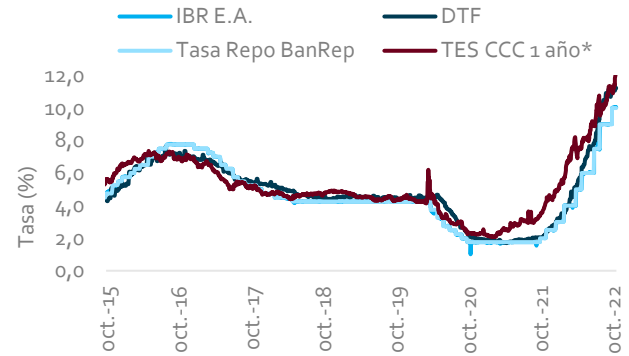
Fuente: Precia, cálculos Corficolombiana

Saldo promedio de operaciones repo en BanRep



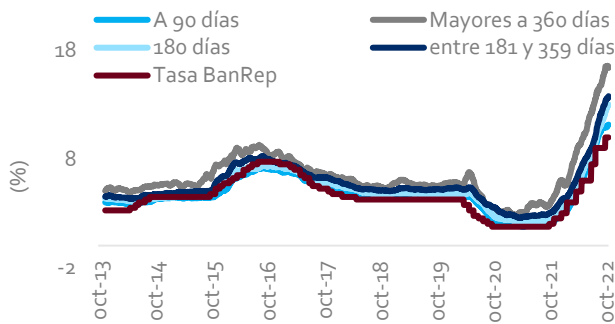
Fuente: BanRep. Cálculos: Corficolombiana

Tasas de interés de corto plazo



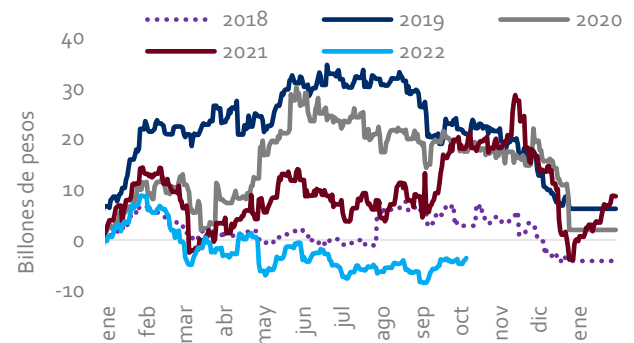
Fuente: BanRep. Cálculos: Corficolombiana

Tasas de captación (promedio móvil 20 días)



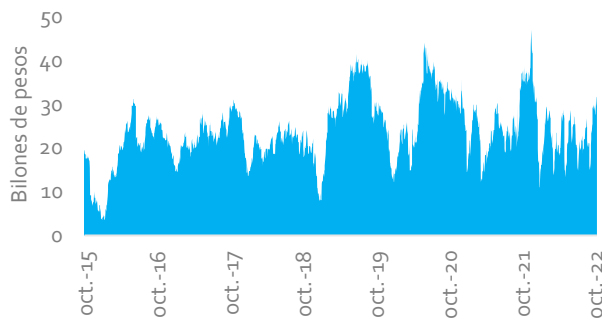
Fuente: BanRep. Cálculos: Corficolombiana

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



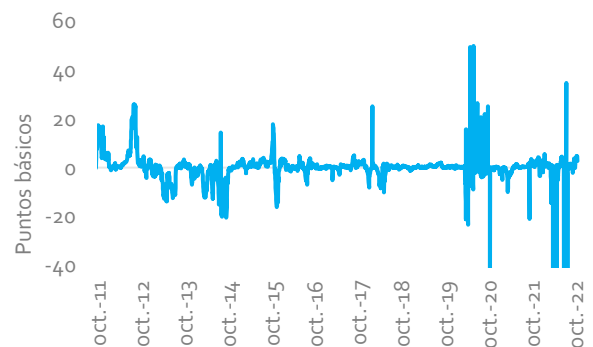
Fuente: BanRep. Cálculos: Corficolombiana

Saldo de disponibilidad de DTN en BanRep



Fuente: BanRep. Cálculos: Corficolombiana

Brecha IBR EA y tasa BanRep



Fuente: BanRep. Cálculos: Corficolombiana

Cartera de créditos del sistema financiero (Billones de pesos)

Fecha	Total*		Moneda legal		Moneda extranjera	
	Saldo	Var. Anual	Saldo	Var. Anual	Saldo	Var. Anual
hace dos años	506,2	5,18%	487,2	5,44%	19,0	-0,95%
hace un año	540,5	6,78%	521,3	7,00%	19,2	1,06%
cierre 2020	509,7	4,04%	494,3	4,53%	15,4	-9,68%
hace un mes	624,7	16,84%	605,0	17,47%	19,7	0,30%
7-oct.-22	632,3	16,98%	610,9	17,18%	21,4	11,56%

Fuente: Banco de la República

* Ajustada por titularizaciones de cartera hipotecaria

Cartera de créditos del sistema financiero (Billones de pesos)

Fecha	Comercial		Consumo		Hipotecaria	
	Saldo	Var. Anual	Saldo	Var. Anual	Saldo	Var. Anual
hace dos años	263,8	6,19%	155,5	3,73%	73,9	5,47%
hace un año	273,0	3,48%	170,8	9,89%	82,6	11,76%
cierre 2020	261,1	4,99%	159,7	2,19%	75,5	5,30%
hace un mes	309,4	14,14%	206,3	22,71%	93,1	14,15%
7-oct.-22	313,4	14,79%	208,7	22,19%	94,1	13,91%

Fuente: Banco de la República

* Ajustada por titularizaciones de cartera hipotecaria

Créditos comerciales del sistema financiero (Billones de pesos)

Fecha	Total		Moneda legal		Moneda extranjera	
	Saldo	Var. Anual	Saldo	Var. Anual	Saldo	Var. Anual
hace dos años	263,8	6,19%	245,3	6,69%	18,5	0,00%
hace un año	273,0	3,48%	254,5	3,72%	18,6	0,33%
cierre 2020	261,1	4,99%	246,2	5,97%	14,9	-8,90%
hace un mes	309,4	14,14%	290,6	15,26%	18,8	-0,78%
7-oct.-22	313,4	14,79%	292,9	15,10%	20,5	10,56%

Fuente: Banco de la República

Contexto externo y mercado cambiario

Diego Alejandro Gómez
Analista de Investigaciones
diego.gomez@corficolombiana.com

- El tipo de cambio USDCOP continuó avanzando durante la semana pasada y cerró por encima de los \$4.900 pesos por dólar.
- Miembros de la Fed mantienen discurso *hawkish* y anticipan niveles de tasa de política cercanos al 4,75% si inflación subyacente no revierte su tendencia alcista.
- Tras un paquete de recorte de impuestos fallidos, Liz Truss dimite como primera ministra del Reino Unido a menos de 50 días de su posesión.
- Xi Jinping seguirá siendo el líder del Partido Comunista Chino por tercer mandato consecutivo.
- En agosto, las importaciones colombianas alcanzaron un máximo histórico al cerrar en USD 7.298 millones.

Reserva Federal mantiene postura hawkish: Miembros no descartan posibilidad de llevar la tasa al nivel del 4,75% para contener inflación

El presidente de la Fed de Minneapolis y miembro del Comité Federal de Mercado Abierto de la Reserva Federal, Neel Kashkari, anunció a mediados de la semana pasada que el nivel de la tasa de política podría llegar al 4,5% o 4,75% de no ver un progreso significativo en la inflación subyacente -la cual excluye la inflación de energía y alimentos- en los próximos meses, lo que implicaría aumentos adicionales por al menos 125 pbs en el actual proceso de normalización monetaria.

De esta manera, comienza a tomar fuerza en los mercados la posibilidad de que haya un par de aumentos de 75 pbs en las dos reuniones que restan en el año, comenzando por la del próximo 2 de noviembre. El rendimiento de los tesoros a 10 años se mantiene en su nivel más alto de los últimos 15 años al bordear el 4,3% y el índice DXY, que mide la

Tabla 1. Acontecimientos importantes durante la última semana

Fecha	País/Región	Información	Período	Observado	Esperado	Anterior
18-oct-22	Estados Unidos	Producción Industrial a/a	Sep	5,3%	-	3,9%
19-oct-22	Estados Unidos	Permisos de construcción	Sep	1,56 M	1,53 M	1,54 M
19-oct-22	Estados Unidos	Inicios de construcción de viviendas m/m	Sep	1,44 M	1,48M	1,57M
19-oct-22	EuroZona	IPC a/a	Sep	9,9%	10,0%	9,1%
19-oct-22	Reino Unido	IPC a/a	Sep	10,1%	10,0%	9,9%
20-oct-22	Estados Unidos	Nuevas peticiones por subsidios	10 Oct, w/e	214 mil	230 mil	226 mil
20-oct-22	Estados Unidos	Venta de viviendas de segunda mano	Sep	4,71 M	4,70 M	4,78 M
21-oct-22	Eurozona	Confianza del consumidor	Oct	-27,6	-30,0	-28,8
21-oct-22	Reino Unido	Ventas minoristas a/a	Sep	-6,9%	-5,0%	-5,6%

Fuente: Thomson Reuters Eikon, Investing y Econoday

fortaleza relativa del dólar frente a una cesta de monedas desarrolladas, se sitúa por encima de las 111 unidades, un nivel que no se había visto en dos décadas.

Liz Truss dimite como primera ministra del Reino Unido a menos de 50 días de su posesión

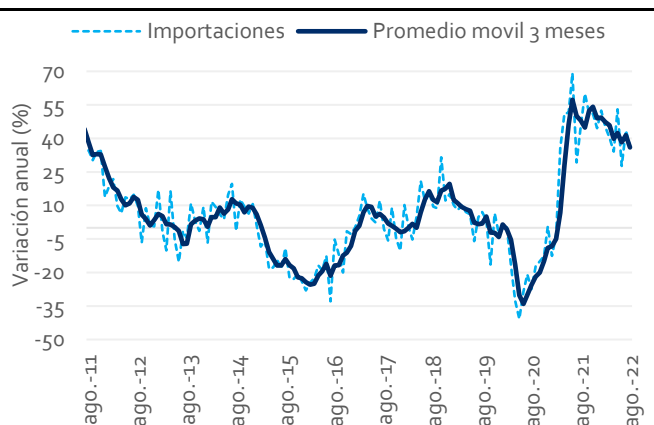
Liz Truss renuncia al cargo de primera ministra del Reino Unido luego de impulsar un fallido recorte de impuestos.

Liz Truss, quien se convirtió en primera ministra del Reino Unido el pasado 6 de septiembre, renunció a su cargo la semana pasada. La decisión se toma luego de que su propuesta de recortar el impuesto de renta a personas naturales -especialmente en la población de más altos ingresos- sin un plan claro de financiamiento fuera mal recibida por los mercados. En efecto, en las jornadas venideras la libra esterlina cayó a niveles históricos frente al dólar y el rendimiento de los *gilts*, como se conocen a los bonos del gobierno del Reino Unido, alcanzó niveles del 4,7% en su referencia a 10 años, una desvalorización cercana a los 150 pbs respecto al nivel que tenían antes de que Truss se posesionara.

Con el fin de hacer frente al encarecimiento de la deuda pública, el Banco de Inglaterra decidió realizar una compra masiva de bonos tan solo días después de que anunciara el inicio de su programa de reducción de activos de la hoja de balance, lo que dio cuenta de la sincronización de la política monetaria del banco central y las pretensiones fiscales del nuevo gobierno. El agite político y económico trajo como resultado el despido de su canciller de Hacienda, Kwasi Kwarteng, y una ola de renuncias posteriores en varias carteras más.

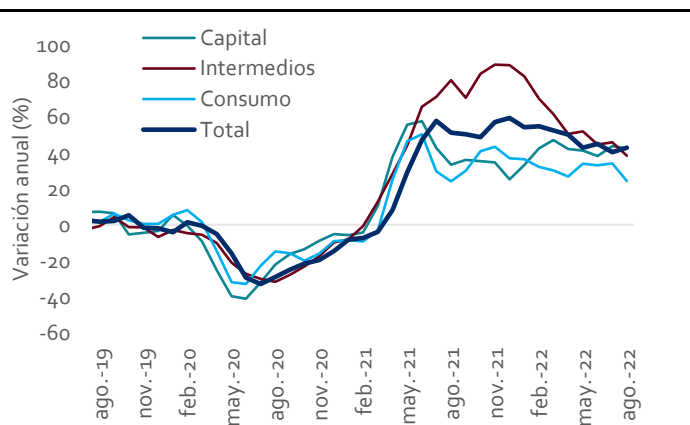
Hacia delante, se espera que máximo tres candidatos alcancen el umbral de nominaciones de los legisladores conservadores, lo que reducirá considerablemente el plazo para conocer al sucesor, el cual estaría definido para finales de octubre o inicios de noviembre.

Gráfico 1. Evolución reciente importaciones colombianas



Fuente: DANE. Cálculos Corficolombiana.

Gráfico 2. Importaciones por tipo de bien (Promedio móvil 3M)



Fuente: DANE. Cálculos Corficolombiana.

Xi Jinping seguirá siendo el líder del Partido Comunista Chino por tercer mandato consecutivo

En medio de uno de los años más retadores en materia económica para China de los últimos tiempos, Xi Jinping aseguró su tercer mandato al frente del partido de gobierno para los próximos 5 años. Así mismo, es probable que Xi valide su cargo como presidente de la República Popular de China el próximo marzo, cuando se llevarán a cabo las sesiones legislativas del gobierno.

La decisión se tomó luego de finalizado el Congreso quinquenal del Partido Comunista, en medio de un contexto de pronunciada desaceleración económica, estrictas medidas de confinamiento contra el Covid-19, tensiones geopolíticas con EEUU por la soberanía de Taiwán y un creciente deterioro del sector inmobiliario, uno de los más importantes para el producto interno bruto del país.

Importaciones no ceden a la depreciación del peso colombiano y política monetaria del Banrep: en agosto alcanzaron un máximo histórico

Importaciones continúan avanzando a buen ritmo y en agosto alcanzaron un máximo histórico.

A nivel local, el DANE reportó que las importaciones colombianas se ubicaron en 7.298 millones de dólares CIF para el mes de agosto, lo que supone un avance de 36,4% a/a (ant. 43,5% a/a) y un nuevo máximo histórico. De esta manera, las compras externas se sitúan un 50% y 29% por encima del promedio de 2019 y 2021 respectivamente. Al discriminar por países, EEUU con 11,4 puntos porcentuales (p.p.), China (9,9 p.p.), y Brasil (6,2 p.p.) fueron los que más contribuyeron al crecimiento anual. Por producto, los bienes intermedios para la industria aportaron 11,7 p.p. a la variación total, seguidos de los bienes de capital de equipo de transporte que aportaron 7,1 p.p. Con las cifras de agosto, el déficit comercial año corrido se ubica en 9.367 millones de dólares, superior un 0,7% respecto a 2021, lo que da cuenta de la fortaleza de la demanda interna pese a la fuerte depreciación experimentada en el peso colombiano a partir del segundo trimestre del año (Ver "*Tasa de cambio en Colombia: ¿camino a nuevos máximos históricos?*" en [Informe Especial – Octubre 13 de 2022](#)), el proceso de subida de tasas de interés por parte del Banco de la República y los precios altos de las materias primas que han estimulado las exportaciones en lo corrido del año.

Tasa de cambio en Colombia: USDCOP continúa depreciándose y la semana pasada estuvo a 42 pesos de romper los \$5.000

El tipo de cambio USDCOP continuó avanzando durante la semana pasada y cerró por encima de los \$4.900 pesos por dólar.

En efecto, la divisa se depreció un 4,7% respecto al cierre del viernes anterior, lo que supone un avance semanal de 220 pesos. En el comportamiento de la moneda se conjugan factores internacionales y locales: por un lado, las presiones inflacionarias en EEUU y el consecuente discurso más *hawkish* de la Fed no auguran un relajamiento de la política monetaria en el corto plazo, lo que ha aumentado el apetito por dólar en el mundo.

USDCOP continúa con una marcada depreciación. Ya registra niveles superiores a los \$4.900.

Sin embargo, en este proceso de fortaleza del dólar, las monedas desarrolladas e incluso algunas otras de la región como el real brasileño, han tenido varias jornadas de apreciación a diferencia del peso colombiano, en donde la senda devaluacionista se ha mantenido constante. En particular, en el frente local la incertidumbre en materia económica sobre el rumbo de carteras importantes para los ingresos fiscales del país como la de Minas y Energía -donde la ministra ha asegurado que se suspenderá la licitación de nuevos contratos de exploración de hidrocarburos- ha deteriorado la confianza del mercado y amplificado la volatilidad de la moneda.

Así mismo, el avance en el peso colombiano se da pese a que los precios del crudo se mantienen bordeando los 90 dólares por barril. En efecto, el precio de la referencia Brent cerró el viernes en 91,3 dpb y el WTI en 84,0 dpb. El índice DXY, por su parte, cerró el viernes en 111,9 unidades, lo que supuso un retroceso semanal de 1,1%.

Finalmente, durante la semana pasada se negociaron USD 4.698 millones en la sesión *spot*, lo que significó un promedio diario de negociación de USD 1.174 millones. El valor máximo alcanzado durante la semana fue de \$4.958 por dólar y se registró el viernes. El valor mínimo por su parte fue de \$4.665 y se alcanzó en la sesión del martes.

Principales indicadores financieros de la semana

Principales indicadores	País	Cierre	Variación		
			Semanal	12 meses	Año corrido
TRM	Colombia	4913,24	6,69%	36,92%	23,41%
Dólar Interbancario	Colombia	4918,10	4,68%	30,07%	20,84%
USDBRL	Brasil	5,16	-3,09%	-7,81%	-9,18%
USDCLP	Chile	972,30	1,21%	19,44%	14,19%
USDPEN	Perú	3,97	-0,10%	0,67%	-0,36%
USDMXN	México	19,91	-0,81%	-1,48%	-2,94%
USDJPY	Japón	147,64	-0,74%	29,20%	28,02%
EURUSD	Europa	0,99	1,45%	-15,37%	-12,71%
GBPUSD	Gran Bretaña	1,13	1,18%	-18,25%	-16,11%
DXY - Dollar Index		112,01	-1,15%	19,45%	16,42%

Fuente: Refinitiv Eikon

Actividad económica local

Laura Daniela Parra

Analista de Economía Local

laura.parra@corficolombiana.com

- La actividad productiva se expandió a un ritmo mensual sobresaliente en agosto. En términos anuales, el ISE creció 8,6%.

› La actividad productiva se expandió a un ritmo fuerte en agosto

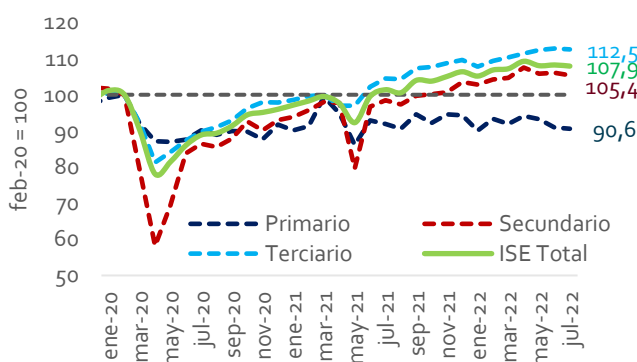
El Indicador de Seguimiento a la Economía (ISE) presentó una variación mensual de 1,4% en agosto (ant: -0,3%), llevando a la actividad económica a situarse en niveles 9,4% por encima del nivel pre-pandemia. Lo anterior, sumado a una base estadística baja, resultó en la interrupción de la tendencia a la baja del crecimiento anual, que pasó de 6,4% a 8,6%.

En términos mensuales, las tres grandes ramas de actividad presentaron variaciones positivas, con los subsectores de comercio y actividades profesionales como las únicas actividades que se contrajeron. De esta manera, la actividad productiva agregada muestra un ritmo de crecimiento importante que nos lleva a incorporar un sesgo al alza en nuestro pronóstico de crecimiento de 6,6% para el trimestre.

El sector secundario, que agrupa las actividades de industria manufacturera y construcción, presentó un sólido avance de 3,4% mensual (ant: -0,1%), impulsado por un avance de 1,1% de la producción manufacturera, y una variación positiva de las actividades de construcción. Con este resultado, el sector se ubica 9,4% por encima de su referente prepandemia, con una brecha positiva que asciende al 18% en el caso del sector manufacturero.

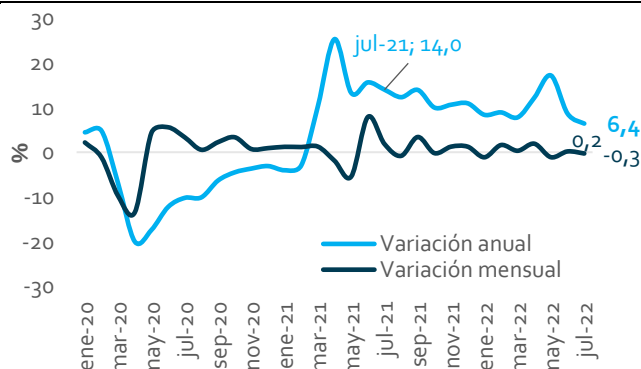
Por su parte, el sector primario registró un crecimiento mensual de 3,2% luego de contraerse por tres meses consecutivos. En este mes en particular, el desempeño de los cultivos de frutas y flores impulsaron al alza la variación. En contraste, la información de la producción industrial permite inferir un aporte neutral a negativo de las minas y canteras. Vale la pena mencionar que la explotación de minas y canteras se mantiene como otra fuente de debilidad estructural, pues la extracción de petróleo y gas se

ISE y ramas de actividad en niveles



Fuente: DANE. Cálculos: Corficolombiana

Variación del ISE



Fuente: DANE. Cálculos: Corficolombiana

mantiene cerca de 8% por debajo del referente pre-pandemia y la extracción de carbón, aunque se ha recuperado, permanece en niveles cerca de 35% por debajo de dicho umbral.

Finalmente, las actividades terciarias presentaron la tasa de crecimiento mensual más moderada entre las grandes ramas, y aumentaron un 0,9% (ant. -0,5%), como resultado de tendencias encontradas al interior del grupo. Las variaciones positivas más altas provinieron del sector financiero y administración pública y defensa, ambos con una baja base estadística. En contraste, las actividades de comercio y servicios profesionales se contrajeron, en el último caso, por tercer mes consecutivo.

Así las cosas, en términos anuales, el ISE aumentó 8,6% de acuerdo con la serie original (ant: 6,4%) impulsado por las contribuciones de i) comercio, transporte y almacenamiento, alojamiento y servicios de comida (ii) actividades artísticas, de entretenimiento y recreación; y iii) administración pública y defensa, educación y salud, sectores que en conjunto explicaron el 48% del resultado anual. Todas las grandes ramas de actividad presentaron variaciones positivas, si bien el sector primario se mantiene por debajo de su referente pre-pandemia.

Variación del ISE y sus componentes

Rubro	Variación			
	Anual	Mensual	Trienal anualizada	vs feb-20
ISE	8,6	1,4	3,4	9,4
Sector primario	2,6	3,2	-1,5	-6,5
Sector secundario	11,5	3,4	2,3	9,4
Sector terciario	9,0	0,9	4,8	13,1
Servicios públicos	3,7	0,4	1,9	4,4
Comercio	8,5	-0,3	4,8	6,3
Info y comunicaciones	13,9	0,5	8,0	28,1
Financiero	16,4	2,6	4,7	12,2
Inmobiliario	1,9	0,1	1,9	4,7
Actividades profesionales	9,5	-0,3	4,1	13,0
Adm. Pública y entretenimiento	11,1	2,0	6,1	19,1

Fuente: DANE. Cálculos: Corficolombiana.

Cifras al cierre de la semana

Tasas de referencia

Tasa	Último	Una semana atrás	Variación semanal (pbs)	Un mes atrás	Cierre 2021	Un año atrás
DTF E.A. (22 ago- 26 ago)	11,23%	11,05%	18,0	10,69%	3,08%	2,15%
DTF T.A. (22 ago- 26 ago)	10,50%	10,34%	15,8	10,03%	3,15%	2,12%
IBR E.A. overnight	10,03%	10,04%	-1,3	9,02%	2,99%	2,01%
IBR E.A. a un mes	10,29%	10,43%	-13,7	9,94%	3,05%	2,25%
TES - Julio 2024	13,54%	13,00%	53,6	11,93%	6,83%	5,65%
Tesoros 10 años	4,21%	4,02%	18,7	3,57%	1,51%	1,69%
Global Brasil 2025	5,65%	5,64%	1,2	4,83%	1,69%	2,17%
LIBOR 3 meses	4,32%	3,74%	58,4	3,60%	0,21%	0,13%

Fuente: BanRep, Superfinanciera, Thomson Reuters Eikon

Evolución del portafolio

Indicador	Último	Variación semanal	Variación último mes	Variación año corrido	Variación 12 meses
Deuda Pública – IDP Corficolombiana	44855,00	0,02%	0,07%	0,66%	0,82%
COLCAP	1231,64	5,42%	3,08%	-12,71%	-12,90%
COLEQTY	836,02	5,52%	3,14%	-15,67%	-14,67%
Cambiarío – TRM	4913,24	5,96%	12,18%	22,11%	29,97%
Acciones EEUU - Dow Jones	31082,56	4,89%	1,23%	-14,60%	-12,70%

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

Calendario económico

Estados Unidos

Fecha	Información	Período	Esperado	Anterior
24-oct-22	PMI manufacturero	Oct (p)	51,1	52,0
24-oct-22	PMI servicios	Oct (p)	45,0	49,3
24-oct-22	PMI compuesto	Oct (p)	-	49,5
25-oct-22	Confianza del consumidor de The Conference Board	Oct	106,0	108,0
26-oct-22	Ventas de viviendas nuevas	Sep	630 mil	685 mil
27-oct-22	Pedidos de bienes duraderos (m/m)	Sep	0,5%	-0,2%
27-oct-22	PIB t/t	T3	2,0%	-0,6%
27-oct-22	Nuevas peticiones por subsidio de desempleo	17 Oct, w/e	-	214 mil
28-oct-22	Precios del gasto en consumo personal subyacente (m/m)	Sep	0,5%	0,6%
28-oct-22	Precios del gasto en consumo personal subyacente (a/a)	Sep	4,7%	4,9%
28-oct-22	Confianza del consumidor de la Universidad de Michigan	Oct	58,6	59,8
28-oct-22	Venta de viviendas pendientes (m/m)	Sep	-1,4%	-2,0%

Fuente: Thomson Reuters

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

Eurozona

Fecha	Información	Período	Esperado	Anterior
24-oct-22	PMI manufacturero	Oct (p)	48,0	48,4
24-oct-22	PMI servicios	Oct (p)	48,2	48,8
24-oct-22	PMI compuesto	Oct (p)	47,6	48,1
27-oct-22	Decisión del BCE sobre tipos de interés	Oct	2,00%	1,25%
27-oct-22	Tipo de la facilidad de depósito	Oct	1,50%	0,75%

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
24-oct-22	PMI compuesto	Oct (p)	-	49,1
24-oct-22	PMI manufacturero	Oct (p)	-	48,4
24-oct-22	PMI servicios	Oct (p)	-	50,0

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
28-oct-22	Decisión de tipo de interés	Nov	-	10,0%

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
25-oct-22	Ventas minoristas a/a	Ago	-	167,6%

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
26-oct-22	IPP (m/m)	Sep	-	-3,11%
27-oct-22	Decisión de tipo de interés	27 Oct	13,75%	13,75%
28-oct-22	Índice de inflación IGP-M (m/m)	Oct	-0,86%	-0,95%

Fuente: Thomson Reuters

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

México

Fecha	Información	Período	Esperado	Anterior
25-oct-22	Actividad económica a/a	Ago	1,6%	1,3%
25-oct-22	Actividad económica m/m	Ago	0,3%	0,4%
27-oct-22	Balanza Comercial	Sep	-4,460 B	-5,498 B
27-oct-22	Tasa de desempleo	Sep	-	3,3%

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
1-ago-22	Tasa de desempleo	Sep	-	7,9%

Fuente: Thomson Reuters

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

Alemania

Fecha	Información	Período	Esperado	Anterior
24-oct-22	PMI manufacturero	Oct (p)	47,2	47,8
24-oct-22	PMI servicios	Oct (p)	44,8	45,0
24-oct-22	PMI compuesto	Oct (p)	45,3	45,7
25-oct-22	Índice Ifo de confianza empresarial	Oct	83,2	84,3
28-oct-22	PIB t/t	T3 (p)	-0,2%	0,1%
28-oct-22	PIB a/a	T3 (p)	1,8%	1,8%
28-oct-22	IPC m/m	Oct	1,3%	1,9%
28-oct-22	IPC a/a	Oct	10,1%	10,0%

Fuente: Thomson Reuters

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

Francia

Fecha	Información	Período	Esperado	Anterior
24-oct-22	PMI manufacturero	Oct (p)	49,8	47,7
24-oct-22	PMI servicios	Oct (p)	50,5	52,9
24-oct-22	PMI compuesto	Oct (p)	49,8	51,2
26-oct-22	Confianza del consumidor	Oct	-	79,0
28-oct-22	PIB t/t	T3 (p)	0,2%	0,5%
28-oct-22	PIB a/a	T3 (p)	-	4,2%
28-oct-22	IPC a/a	Oct	-	5,6%
28-oct-22	IPC m/m	Oct	-	-0,6%
28-oct-22	IPP m/m	Sep	-	2,7%
28-oct-22	IPP a/a	Sep	-	29,5%

Fuente: Thomson Reuters

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

Japón

Fecha	Información	Período	Esperado	Anterior
23-oct-22	PMI manufacturero	Oct (p)	-	50,8
23-oct-22	PMI compuesto	Oct (p)	-	51,0
23-oct-22	PMI servicios	Oct (p)	-	52,2
27-oct-22	Decisión de tipos de interés	28 Oct	-	-0,10%
27-oct-22	IPC subyacente de Tokio a/a	Oct	2,8%	2,8%
27-oct-22	IPC de Tokio	Oct	-	2,8%
27-oct-22	Tasa de desempleo	Sep	2,5%	2,5%

Fuente: Thomson Reuters

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

China

Fecha	Información	Período	Esperado	Anterior
23-oct-22	PIB (a/a)	T3	3,40%	0,40%
23-oct-22	PIB (m/m)	T3	3,50%	-2,6%
23-oct-22	Índice de producción industrial (a/a)	Sep	4,5%	4,2%
23-oct-22	Ventas minoristas (a/a)	Sep	3,3%	5,4%
23-oct-22	Tasa de desempleo	Sep	5,2%	5,3%
24-oct-22	Exportaciones (a/a)	Sep	4,1%	7,1%
24-oct-22	Importaciones (a/a)	Sep	1,0%	0,3%
24-oct-22	Balanza comercial (a/a)	Sep	81,00 B	79,39 B

Fuente: Thomson Reuters

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

Proyecciones económicas

	2019	2020	2021	2022p	2023p
Actividad Económica					
Crecimiento real					
PIB (%)	3,2	-7,0	10,7	8,0	1,8
Consumo Privado (%)	4,1	-5,0	14,8	11,4	3,4
Consumo Público (%)	5,3	-0,6	10,3	5,9	4,8
Formación Bruta de Capital Fijo (%)	2,2	-23,3	11,2	7,5	-1,6
Exportaciones (%)	3,1	-22,7	14,8	18,0	-2,3
Importaciones (%)	7,3	-20,5	28,7	25,1	1,2
Contribuciones (puntos porcentuales)					
Consumo Privado (p.p.)	2,7	-3,4	10,4	8,2	2,4
Consumo Público (p.p.)	0,8	-0,1	1,8	0,9	0,6
Formación Bruta de Capital Fijo (p.p.)	0,5	-4,9	2,1	1,4	-0,3
Exportaciones (p.p.)	0,5	-3,6	2,0	2,9	-0,5
Importaciones (p.p.)	1,5	-4,4	5,9	6,1	0,4
Precios					
Inflación, fin de año (%)	3,8	1,6	5,6	11,8	7,1
Inflación, promedio anual (%)	3,5	2,5	3,5	9,9	8,9
Tasas de Interés					
Tasa de interés de política monetaria, fin de año (%)	4,25	1,75	3,00	11,00	7,50
DTF E.A., fin de año (%)	4,52	1,93	3,08	11,60	7,90
TES TF 2 años	4,70	2,77	6,36	11,40	7,25
TES TF 10 años	6,41	5,75	8,38	12,35	9,05
Finanzas Públicas					
Balance fiscal total Gobierno Nacional Central (GNC) (% PIB)	-2,5	-7,8	-7,1	-4,8	-3,6
Balance fiscal primario GNC (% PIB)	0,7	-4,9	-3,7	-1,0	0,4
Deuda bruta GNC (% PIB)*	50,2	64,7	63,8	61,9	61,0
Sector Externo					
Tasa de cambio, fin de año (COP/USD)	3.277	3.433	3.981	4.326	4.082
Tasa de cambio, promedio anual (COP/USD)	3.282	3.693	3.744	4.156	4.163
Cuenta corriente de la balanza de pagos (% PIB)	-4,6	-3,4	-5,6	-5,0	-4,3
Inversión extranjera directa (% PIB)	4,3	2,7	3,1	5,3	4,4

Equipo de investigaciones económicas

Jose Ignacio López

Director Ejecutivo de Investigaciones Económicas

(+57-601) 3538787 Ext. 70009

jose.lopez@corficolombiana.com

Macroeconomía y Mercados

Julio César Romero

Economista Jefe

(+57-601) 3538787 Ext. 70231

julio.romero@corficolombiana.com

Laura Daniela Parra

Analista de Economía Local

(+57-601) 3538787 Ext. 70020

laura.parra@corficolombiana.com

Diego Alejandro Gómez

Analista de Investigaciones

(+57-601) 3538787 Ext. 69628

diego.gomez@corficolombiana.com

Maria Paula Gonzalez

Analista de Investigaciones

(+57-601) 3538787 Ext. 69987

paula.gonzalez@corficolombiana.com

Laura Gabriela Bautista

Analista de Investigaciones

(+57-601) 3538787 Ext. 70496

gabriela.bautista@corficolombiana.com

Jenny Julieth Moreno

Practicante de Investigaciones

(+57-601) 3538787 Ext. 70906

jenny.moreno@corficolombiana.com

Felipe Espitia

Especialista de Investigaciones

(+57-601) 3538787 Ext. 70495

felipe.espitia@corficolombiana.com

Renta Variable

Andrés Duarte Pérez

Director de Renta Variable

(+57-601) 3538787 Ext. 70007

andres.duarte@corficolombiana.com

Finanzas Corporativas

Rafael España Amador

Director de Finanzas Corporativas

(+57-601) 3538787 Ext. 70019

rafael.espana@corficolombiana.com

Jaime Andres Cardenas

Analista de Inteligencia Empresarial

(+57-601) 3538787 Ext. 69798

jaime.cardenas@corficolombiana.com

Diana Valentina Lopez

Practicante de Investigaciones

(+57-601) 3538787 Ext. 69973

diana.lopez@corficolombiana.com

Análisis Sectorial y Sostenibilidad

Maria Camila Orbezo

Directora de Sectores y Sostenibilidad

(+57-601) 3538787 Ext. 70497

maria.orbezo@corficolombiana.com

Jose Luis Mojica

Analista de Sectores y Sostenibilidad

(+57-601) 3538787 Ext. 69964

jose.mojica@corficolombiana.com

Juan Camilo Pardo

Analista de Sectores y Sostenibilidad

(+57-601) 3538787 Ext. 69973

juan.pardo@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 PROFESIONAL PARA REALIZAR INVERSIONES EN LOS TÉRMINOS DEL ARTÍCULO 2.40.1.1.2 DEL DECRETO 2555 DE 2010 O LAS NORMAS QUE LO MODIFIQUEN, SUSTITUYAN O COMPLEMENTEN, 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.