

INFORME SEMANAL

¿QUÉ RENTABILIDAD DEBE OFRECER UNA EMPRESA EN LATINOAMÉRICA A UN INVERSIONISTA DIVERSIFICADO?

- Estimamos que la rentabilidad esperada que debe exigir un inversionista minoritario en una compañía madura de riesgo promedio en Colombia es cercana a 14% si se le ofrece en dólares o 22% si es en pesos colombianos.
- De igual manera, encontramos que, para el resto de los países miembros del Mercado Integrado Latinoamericano (MILA), es decir, Chile, México y Perú, el valor en dólares se encuentra en 12%, 12% y 13% respectivamente
- La rentabilidad esperada que debe exigir en dólares para las empresas colombianas listadas en bolsa es mayor que la de sus pares de la región debido al mayor nivel de la prima de riesgo país. Adicionalmente, para compensar por el riesgo de devaluación y volatilidad del peso colombiano, la rentabilidad que se debe ofrecer es aún mayor.
- El presente editorial es un resumen del informe más reciente del equipo de Finanzas Corporativas que puede visitar haciendo click aquí → [La rentabilidad esperada del capital propio en Latinoamérica](#)

MERCADO DE DEUDA (PAG.8)

- Nuevamente los mercados internacionales descuentan una mayor prima de riesgo (CDS) de Colombia superior a la de Brasil, en medio de una incertidumbre política local. El CDS a 5 años se ubica en 312 pbs.
- Los fondos de capital extranjero compraron COP 2,6 billones en TES en septiembre y se mantienen como los mayores compradores en el año y los dueños de deuda con mayor participación.

CONTEXTO EXTERNO Y MERCADO CAMBIARIO (PAG.15)

- El tipo de cambio USDCOP se acercó a su máximo histórico de \$4.670 en una semana enmarcada por la alta volatilidad.
- Mercado laboral continúa fuerte en EEUU: en septiembre se crearon más nóminas no agrícolas de lo esperado y la tasa de desempleo se redujo 0,2 p.p.
- Ventas minoristas de la Zona Euro se contrajeron un -2,0% a/a en agosto.
- OPEP decidió recortar su producción de crudo en 2 millones de barriles diarios a partir de noviembre: una reducción 20 veces superior a la anunciada el mes anterior.

ACTIVIDAD ECONÓMICA LOCAL (PAG.19)

- El IPC aumentó 0,93% mensual en septiembre, llevando la inflación anual a 11,44%, un nuevo máximo de 23 años.

¿Qué rentabilidad debe ofrecer una empresa en Latinoamérica a un inversionista diversificado?

Jaime Andrés Cárdenas

Analista de Finanzas Corporativas
(+57-601) 353 8787 Ext. 69798

Jaime.cardenas@corficolombiana.com

Rafael España Amador

Director Finanzas Corporativas
(+57-601) 353 8787 Ext. 70019

rafael.espana@corficolombiana.com

Diana Valentina López

Practicante de Investigaciones
diana.lopez@corficolombiana.com

- Estimamos que el punto medio de la rentabilidad esperada que debe exigir un inversionista minoritario en una compañía madura de riesgo promedio en Colombia se encuentra cerca de 14% en dólares o 22% en pesos colombianos.
- De igual manera, encontramos que, para el resto de los países miembros del Mercado Integrado Latinoamericano (MILA), es decir, Chile, México y Perú, el punto medio en dólares se encuentra en 12%, 12% y 13,2% respectivamente.
- La rentabilidad esperada que debe exigir en dólares para las empresas colombianas listadas en bolsa es mayor que la de sus pares de la región debido al mayor nivel de la prima de riesgo país. Adicionalmente, para compensar por el riesgo de devaluación y volatilidad del peso colombiano, la rentabilidad que se debe ofrecer es aún mayor.
- El presente editorial es un resumen del informe más reciente del equipo de Finanzas Corporativas que puede visitar haciendo click aquí → [La rentabilidad esperada del capital propio en Latinoamérica](#)

› ¿Cuánto se debe ofrecer a un inversionista para que se anime a invertir en renta variable en Latinoamérica?

Desde hace un tiempo, el área de investigaciones económicas de Corficolombiana viene publicando una serie de informes en los que se estudia la rentabilidad objetivo del capital propio en la Bolsa de Valores de Colombia, Chile, México y Perú. Este valor teórico sirve como punto de referencia para evaluar diferentes proyectos y en esta ocasión decidimos actualizar el análisis de la información de las bolsas de estos países con el objetivo de saber la rentabilidad que se debe ofrecer en el largo plazo para convencer a un inversionista minoritario de invertir en un activo de renta variable en cada una de las bolsas de valores de cada país.

Al utilizar una adaptación del Modelo de Valoración de Activos Financieros¹ (CAPM por sus siglas en inglés) encontramos que hoy en día, es necesario ofrecer entre el 12% y el 13,9% en dólares en cada una de las plazas accionarias para una inversión de largo plazo (i.e., 10 años o más). Las diferencias fundamentales radican en la prima por riesgo país en el que esté operando la bolsa de valores.

¹ Existen diferentes aproximaciones a esta pregunta. La práctica generalmente aceptada por los participantes del sector financiero es utilizar adaptaciones al modelo inicialmente publicado por William Sharpe en el Journal of Finance en 1964. Para más información sobre la metodología, lo invitamos a que visite el informe completo en la sección de [Finanzas Corporativas](#) de nuestra página web

Por otro lado, si se quiere evaluar la rentabilidad necesaria en moneda local, es necesario ofrecer un valor que permita al inversionista compensar el costo de una cobertura cambiaria que mitigue el riesgo al tipo de cambio en cada país. En este sentido, la volatilidad del tipo de cambio y las tasas de interés del banco central de cada país afectan de forma dispereja a las divisas, siendo el peso colombiano el más costoso de cubrir (7,4% a 10 años) y el sol peruano el más barato de cubrir (0,9% a 10 años).

Así, la siguiente tabla presenta la rentabilidad esperada del capital propio de un inversionista diversificado que tiene otras inversiones en diferentes activos financieros:

Tabla 1. Rentabilidad esperada del capital propio (Ke) para una empresa listada en bolsa

Bolsa de valores por país	Valor más probable del Ke en moneda local
Bolsa de Valores de Colombia	22,3%
Bolsa de Comercio de Santiago	14,6%
Bolsa Mexicana de Valores	18,4%
Bolsa de Lima	14,2%

Fuente: Eikon, cálculos Corficolombiana con corte al 30 de septiembre de 2022.

› *¿Mayor riesgo mayor rentabilidad?*

Es intuitivo pensar que nadie invertiría en un activo de alto riesgo que ofrezca baja rentabilidad si existen activos que con el mismo riesgo ofrecen mayores rendimientos. En otras palabras, **nadie debe invertir en un activo altamente riesgoso si se espera que rente igual o menos que un CDT**. Por ejemplo, si hoy en día un CDT a 1 año en pesos colombianos ofrece rentabilidades cercanas al 15%, es difícil justificar la inversión en un activo riesgoso en pesos cuya rentabilidad esperada sea menor que 15%.

Es importante tener en cuenta que el modelo de referencia que usamos (CAPM) fue desarrollado desde el punto de vista de un **inversionista que ya se encuentra diversificado y que solo asume mayores riesgos si le ofrecen más rentabilidad**. Lo paradójico es que, si el individuo no se encuentra totalmente diversificado, puede aceptar valores inferiores porque gana por dos lados: 1) por la rentabilidad y 2) por el efecto diversificador de incluir este nuevo activo en su portafolio. Si ya está diversificado, no va a beneficiarse por la mayor diversificación y exigirá más rentabilidad.

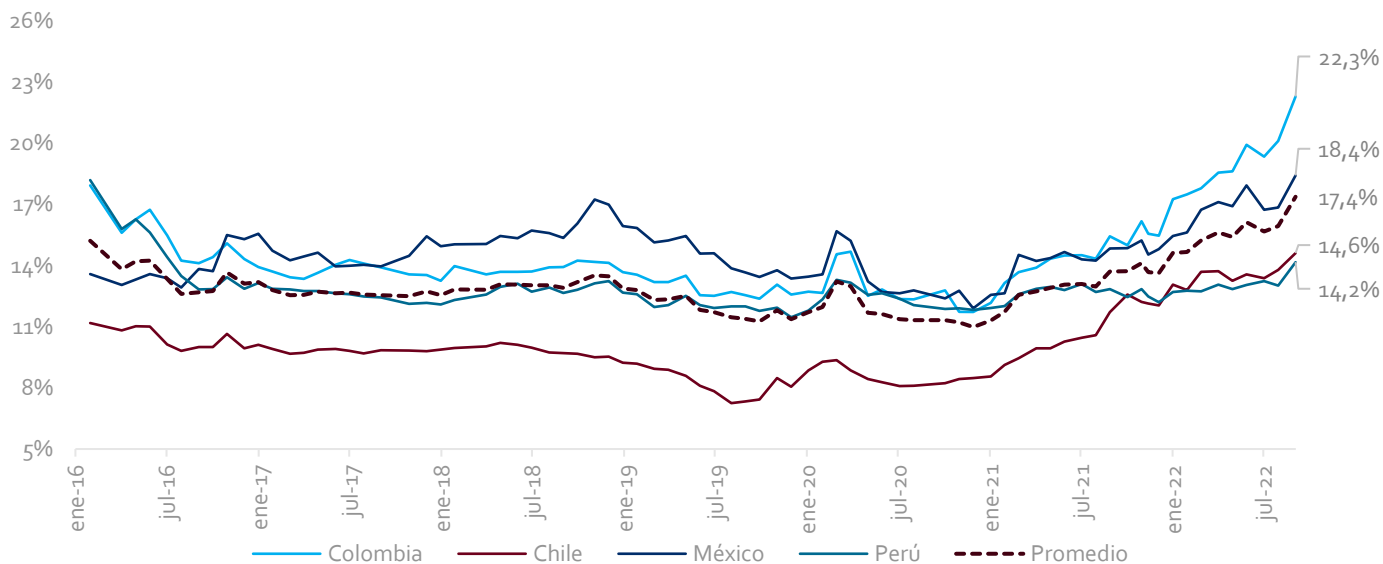
› *La incertidumbre económica hace más difícil atraer capital*

La siguiente gráfica evidencia dos tendencias

- 1) La rentabilidad que se debe ofrecer por parte de una compañía a un inversionista para convencerlo de invertir en las bolsas de Colombia, Chile, México y Perú que involucren el uso de recursos propios sin endeudamiento ha aumentado desde el 2020.

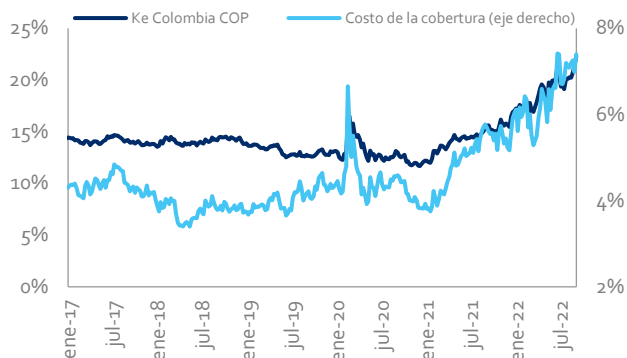
- 2) En Colombia, la rentabilidad esperada del capital propio (Ke) en moneda local se encuentra en los niveles más altos históricamente registrados desde 2016.
- 3) México se ha caracterizado por tener el Ke más alto en moneda local de los últimos años, ahora es Colombia el que reporta un Ke mucho más alto
- 4) México y Colombia se caracterizan por registrar un Ke por encima del promedio del de los países que conforman el Mercado Integrado Latinoamericano (MILA).

Gráfico 1. Rentabilidad esperada del capital propio en moneda local para Colombia (Ke COP), Chile (Ke CLP), México (Ke MXN) y Perú (Ke PEN). A pesar de que México se ha caracterizado por tener el Ke más alto en moneda local en los últimos años, ahora es Colombia el que reporta un costo del capital patrimonial mucho más alto



Fuente: Eikon, cálculos Corficolombiana. 30 de septiembre de 2022

Gráfico 2: Rentabilidad esperada del capital propio (COP) y costo de la cobertura cambiaria USDCOP



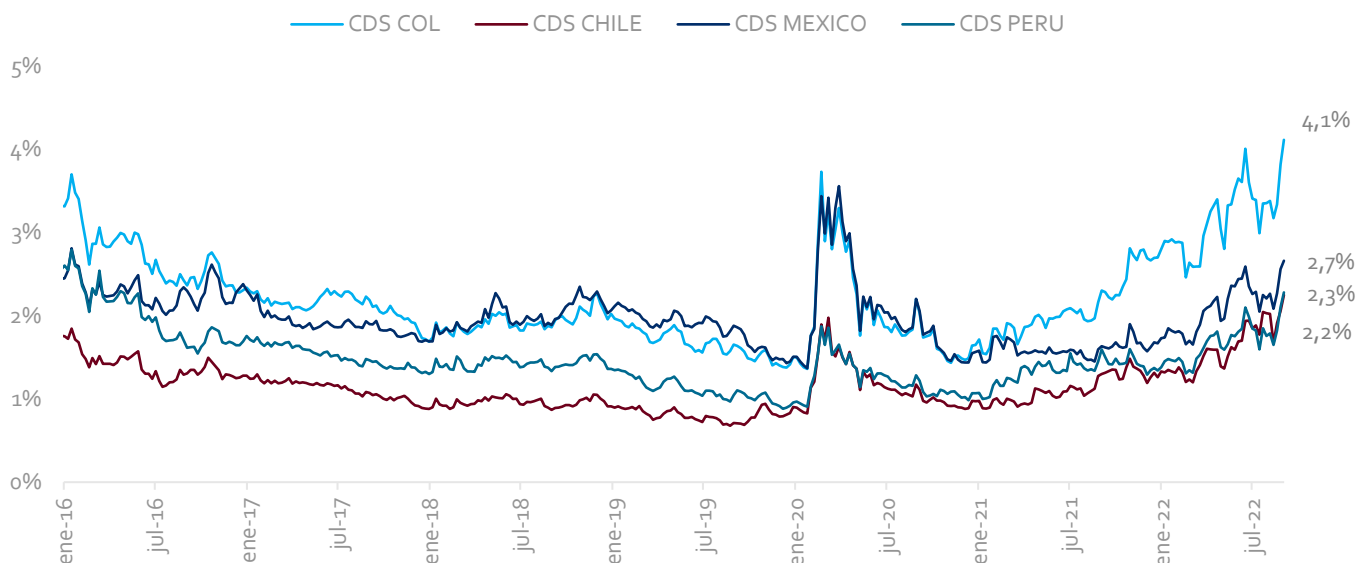
Fuente: Eikon, cálculos Corficolombiana. 30 de septiembre de 2022.

Gráfico 3: Rentabilidad esperada del capital propio (COP) y tasa de los bonos del Tesoro de EE. UU. a 10 años



Fuente: Eikon, cálculos Corficolombiana. 30 de septiembre de 2022.

Gráfico 4: La prima riesgo país explicada por el aumento del CDS es más notorio en Colombia en lo corrido de 2022



Fuente: Eikon, cálculos Corficolombiana. Datos semanales 30 de septiembre de 2022

› **El efecto de la prima de riesgo país**

Una forma de medir la prima de riesgo país es con el costo de asegurar un evento de incumplimiento de los títulos de renta fija del gobierno, mejor conocidos como Credit Default Swaps (CDS). En este sentido, un mayor valor de asegurar el riesgo de incumplimiento del gobierno colombiano tiendo a estar relacionado con una perspectiva menos favorable sobre la calidad crediticia de cualquier título emitido en el país, pues en teoría el gobierno colombiano es el deudor más seguro del país.

La calificación que otorgan las agencias calificadoras de riesgo tiene una relación estrecha con la tasa de los Credit Default Swaps.

Tabla 2. Relación CDS – Calificación crediticia para los países del MILA

País	CDS	Moody's	S&P	Fitch	Grado de Inversión
Colombia	4,11%	✓ (Baa2)	X (BB+)	X (BB+)	NO
Chile	2,25%	✓ (A2)	✓ (A)	✓ (A-)	SI
México	2,66%	✓ (Baa2)	✓ (BBB)	✓ (BBB-)	SI
Perú	2,28%	✓ (Baa1)	✓ (BBB)	✓ (BBB)	SI

Fuente: Fuente: Eikon, Datosmacro.com, con corte al 30 de septiembre de 2022.

› El costo de protección ante el riesgo cambiario

Para garantizar que un inversionista diversificado pueda ganar y obtenga una ganancia se debe estandarizar la moneda en la que se medirán los retornos. Por ejemplo, ofrecer la rentabilidad en una moneda como el dólar estadounidense. Esto se puede hacer con una cobertura cambiaria que asegure una tasa de cambio fija la que se van a intercambiar los pesos por dólares.

El inconveniente es que al realizar una cobertura cambiaria se pierde rentabilidad pues la cobertura tiene un costo, por lo que un inversionista deberá incorporar ese mayor costo en la rentabilidad que le exigirá a su inversión en pesos colombianos con tal de no verse afectado ante diferentes situaciones de estrés financiero al pasarla a dólares.

El resultado de la rentabilidad esperada del patrimonio que se debe ofrecer en pesos colombianos se ubica por encima de Chile, México y Perú debido en gran parte a que realizar cobertura cambiaria se ha vuelto mucho más costoso en Colombia.

En la siguiente tabla mostramos que el costo de esta protección puede “consumirse” entre el 6,1% y el 33,2% de la rentabilidad total de una inversión dependiendo del país. Es particularmente interesante el efecto para los activos de la Bolsa de Valores de Colombia y de México. Factores como la volatilidad del peso colombiano, la facilidad de comprar una cobertura, la credibilidad de la capacidad de controlar la inflación y el nivel de tasas de interés afecta el costo de una cobertura cambiaria.

Tabla 3. Participación de cada componente sobre el Ke en moneda local

País	Ke USD	Prima cambiaria	Efecto Interacción entre A y B ²	R. del Capital Propio Moneda Local
	Ke Moneda Local	Ke Moneda Local		
	A	B	C	= (A+B+C)
Colombia	62,2%	33,2%	4,6%	100%
Chile	82,1%	16,0%	1,9%	100%
México	65,1%	31,2%	3,7%	100%
Perú	93,1%	6,1%	0,8%	100%

Fuente: Eikon, cálculos Corficolombiana con corte al 30 de septiembre de 2022.

Sin lugar para proyectos de bajo retorno

Si bien Colombia debe ofrecer la rentabilidad del capital propio más alta en moneda local frente a los demás países del MILA, existen componentes internacionales que afectan a todos los activos 1) el incremento en las expectativas de inflación mundial, 2) el aumento de la tasas libre de riesgo (tesoros en Estados Unidos) y 3) una mayor aversión al riesgo por los inversionistas en todo el mundo. Por lo tanto si empresarios colombianos se encuentran en la búsqueda de recursos de capital, estos deberían poner en consideración que dadas las condiciones económicas locales e internacionales deben ofrecer una rentabilidad mucho más alta en comparación con aquellos empresarios domiciliados en México, Perú o Chile, para así asegurar recursos de capital.

No olvide que el equipo de Investigaciones Económicas de Corficolombiana publica de forma recurrente este tipo de informes sobre decisiones de rentabilidad en la sección de [Finanzas Corporativas](#) de nuestra página web. Adicionalmente, recuerde que un modelo es apenas una guía y cada inversionista debe considerar sus objetivos y aproximación al riesgo junto con su riesgo a asumir antes de tomar cualquier decisión de inversión. Por eso es necesario que se asesore de expertos que lo acompañen en todo su proceso de inversión.

² El efecto interacción es el resultado de componer tasas. Recuerde que la fórmula de la rentabilidad esperada en moneda local es igual a $((1 + Ke USD) \times (1 + prima cambiaria)) - 1$

Mercado de deuda

Felipe Espitia

Especialista de Investigaciones

Económicas

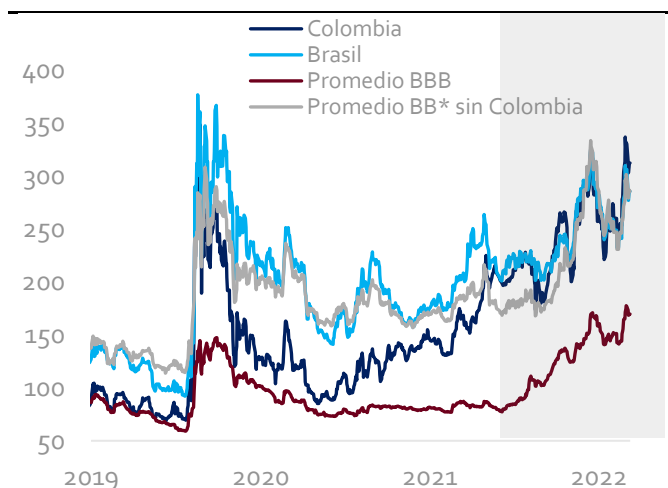
felipe.espitia@corficolombiana.com

- Nuevamente los mercados internacionales descuentan una mayor prima de riesgo (CDS) de Colombia superior a la de Brasil, en medio de una incertidumbre política local. El CDS a 5 años se ubica en 312 pbs.
- Los fondos de capital extranjero compraron COP 2,6 billones en TES en septiembre y se mantienen como los mayores compradores en el año y los dueños de deuda con mayor participación.
- La curva de rendimientos en tasa fija se desvalorizó frente a una semana atrás, principalmente por declaraciones hechas desde la Presidencia de la República sobre la posibilidad de un control de capitales.

› Mercado internacional: CDS a prueba

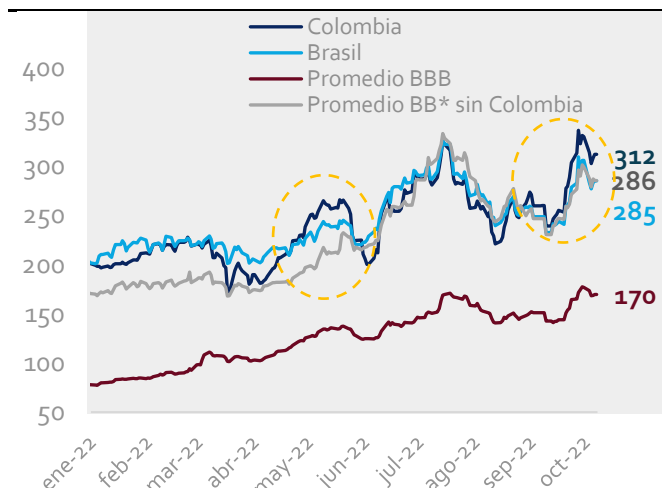
En las últimas semanas, la incertidumbre se ha incrementado por distintos factores, tanto locales como internacionales. Sin embargo, consideramos que los riesgos idiosincráticos están teniendo un mayor peso fundamental en las primas de riesgo a 5 años.

Gráfica 1. CDS 5Y, 2019-2022



Fuente: Refinitiv Eikon.

Gráfica 2. CDS 5Y, 2022



Fuente: Refinitiv Eikon.

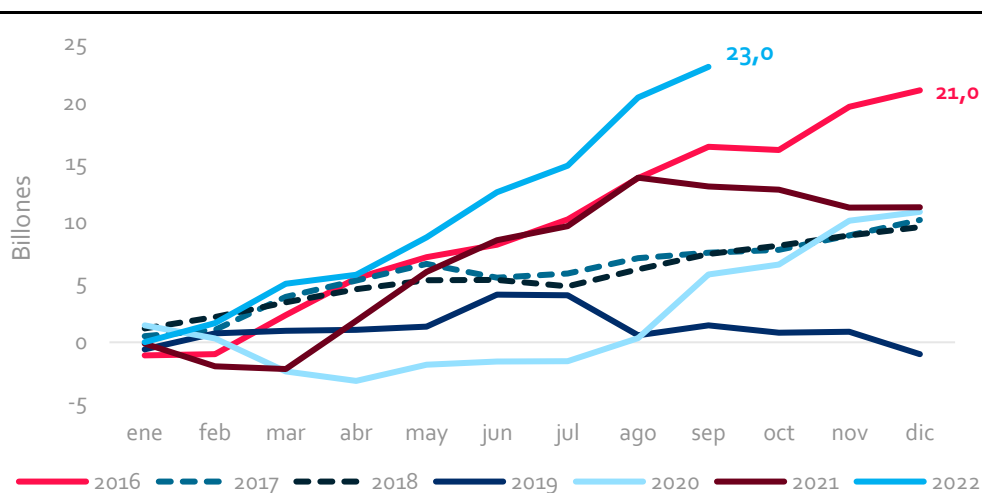
Recientemente el CDS a 5 años de Colombia ha vuelto a ubicarse por encima de su par brasileño, y se acerca a niveles que no veíamos desde el choque de la pandemia (máximo: 328). La incertidumbre que genera la agenda de reformas del nuevo gobierno, los desbalances de la cuenta corriente y el déficit fiscal ha llevado a que nuevamente los mercados descuenten mayores niveles de primas de riesgos, acotando que Brasil tiene dos notas de calificación crediticia debajo de la nuestra, es decir, los mercados internacionales nos están dando una lectura de poder llegar a ser un país BB-.

La incertidumbre política seguiría marcado el rumbo de este indicador de riesgo en el corto plazo, tal y como sucedió en el arranque de la contienda electoral entre mayo y junio de este año. Mientras el gobierno nacional no decante mayores niveles de estabilidad económica e institucional, podríamos prever que está prima de riesgo pueda mantenerse alta y por encima de nuestro par carioca.

› *Tenedores de TES: los extranjeros siguen de compras*

El Ministerio de Hacienda publicó el balance de tenedores de TES del mes de septiembre, en el cual las compras de los fondos de capital extranjero siguen siendo uno de los factores más relevantes a destacar. En el noveno mes del año, estos tenedores compraron COP 2,6 billones y con lo cual acumulan una posición neta de compra por COP 23 billones en lo corrido de este año. Con este resultado, ya se ubican como el mejor año de compras de los últimos seis años (gráfico 3), y en una medida conservadora podrían llegar a alcanzar los COP 30 billones al cierre del presente año si mantienen un ritmo de compras promedio de COP 2,5 billones para los meses restantes. (ver “El enroque de los TES” en [Informe de Renta Fija – octubre 7 de 2022](#)).

Gráfica 3. Compras año corrido de compra de TES por fondos de capital extranjero



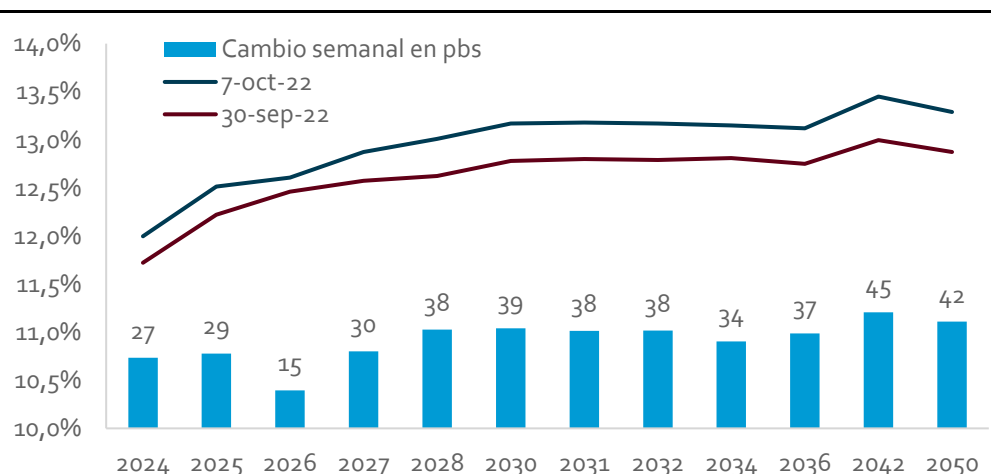
Fuente: Ministerio de Hacienda. Cálculos: Corficolombiana.

El top de mayores compradores lo completan el Banco de la República con un monto de COP 3,8 billones y los fondos de pensiones y cesantías con COP 1,4 billones. Al fondo de la tabla, con posiciones de venta, aparecen los bancos comerciales y el Ministerio de Hacienda vendiendo COP 3,2 billones y COP 872 mil millones, respectivamente.

› *Mercado local: efectos de un tweet*

En el inicio de un nuevo mes, donde desde el frente local esperábamos que la inflación fuese de los hechos más relevantes que afectases a la deuda pública local. Si bien el resultado estuvo 5 pbs por encima de nuestra expectativa, el mercado pondero en mayor medida las declaraciones realizadas desde la Presidencia de la República sobre la posibilidad de un control de capitales, que el Ministro de Hacienda tuvo que salir a denegar, que Colombia no preparaba algún tipo de cambio sobre estas medidas.

Gráfica 4. Curva de rendimientos de los TES en tasa fija, cambio semanal



Fuente: SEN. Cálculos: Corficolombiana.

De tal forma que, títulos en el tramo medio y largo de la curva volvieron a alcanzar niveles del 13%, que no percibíamos desde julio de este año y demuestra el *sell-off* que hubo causa de dichas declaraciones y el nivel de incertidumbre que genera aún el nuevo gobierno. Así, la curva de rendimiento en tasa fija se desvalorizó en promedio 34 pbs, frente al cierre de una semana atrás, donde los títulos con vencimiento desde 2027 en adelante fueron los más afectados.

› Expectativa

Esta semana que inicia, el mercado de deuda global estará atento el resultado de la inflación en los Estados Unidos. Como la Fed ha mencionado estar dispuesto a seguir luchando contra la inflación, de tener una sorpresa al alza podría llevar a que los tesoros a diez años se ubicasen por encima del 4% y con ello presionen al mercado de TES en la semana.

Desde el frente local, los mercados seguirán atentos a declaraciones que realice el gobierno nacional frente al trámite en el legislativo del proyecto de ley de reforma tributaria.

Cifras de deuda pública interna

Bono	Cupón	Vencimiento	Duración Modificada	Tasa			Precio	
				30-sep-22	7-oct-22	Variación	30-sep-22	7-oct-22
TES Tasa Fija								
TFIT16240724	10,00%	24-jul-24	1,70	11,72	12,00	↑	97,24	96,85
TFIT08261125	6,25%	26-nov-25	2,76	12,22	12,51	↑	85,05	84,48
TFIT15260826	7,50%	26-ago-26	3,45	12,43	12,61	↑	85,40	84,98
TFIT08031127	5,75%	3-nov-27	4,15	12,58	12,88	↑	75,39	74,57
TFIT16280428	6,00%	28-abr-28	4,61	12,63	13,01	↑	74,48	73,34
TFIT16180930	7,75%	18-sep-30	5,88	12,78	13,17	↑	75,72	74,22
TFIT16260331	7,00%	26-mar-31	5,96	12,80	13,18	↑	70,89	69,44
TFIT16300632	7,00%	30-jun-32	6,62	12,79	13,17	↑	68,66	67,13
TFIT16181034	7,25%	18-oct-34	6,77	12,81	13,15	↑	66,73	65,27
TFIT16070936	6,25%	9-jul-36	7,97	12,75	13,12	↑	58,72	57,18
TFIT21280542	9,25%	28-may-42	7,83	13,00	13,45	↑	73,65	71,26
TFIT260950	7,25%	26-oct-50	7,80	12,87	13,29	↑	57,75	55,91
TES UVR								
TUVT17230223	4,75%	23-feb-23	0,39	0,87	0,88	↑	101,54	101,48
TUVT11070525	3,50%	7-may-25	2,48	3,65	3,82	↑	99,62	99,21
TUVT11170327	3,30%	17-mar-27	4,12	4,98	4,89	↓	93,41	93,79
TUVT10180429	103,30%	18-abr-29	6,03	5,26	5,46	↑	83,68	82,75
TUVT20250333	3,00%	25-mar-33	8,76	5,73	5,80	↑	78,90	78,46
TUVT20040435	4,75%	4-abr-35	9,25	5,97	6,15	↑	89,44	88,04
TUVT25022537	4,00%	25-feb-37	10,60	5,99	6,09	↑	78,76	77,95
TUVT17160649	3,50%	16-jun-49	15,08	5,94	6,06	↑	70,98	69,79

Fuente: SEN, Refinitiv Eikon. Cálculos: Corficolombiana.

Cifras de deuda pública externa

Bono	Cupón	Vencimiento	Duración	Libor Z-Spread (pbs)	Tasa		Precio	
					30-sep-22	7-oct-22	30-sep-22	7-oct-22
COLGLB23	2,625%	15-mar-23	0,43	149,13	6,09	5,96	98,51	98,73
COLGLB24	4,000%	26-feb-24	1,34	-121,60	6,05	6,02	97,18	100,77
COLGLB26	4,500%	28-ene-26	3,06	295,70	7,56	7,32	91,65	92,28
COLGLB27	3,875%	25-abr-27	4,08	365,30	8,00	7,82	85,24	85,65
COLGLB29	4,500%	15-mar-29	5,53	400,00	8,22	8,04	82,37	83,21
COLGLB32	3,250%	22-abr-32	7,76	421,90	8,36	8,08	67,50	68,98
COLGLB37	7,375%	18-sep-37	8,86	511,49	9,12	8,85	85,09	87,88
COLGLB41	6,125%	18-ene-41	9,92	531,70	9,25	9,04	73,07	75,05
COLGLB42	4,125%	22-feb-42	11,33	496,60	8,86	8,62	57,04	58,57
COLGLB45	5,000%	15-jun-45	10,91	535,75	9,13	9,14	60,26	62,58
COLGLB49	5,200%	15-may-49	11,13	538,10	9,06	9,09	61,84	63,19

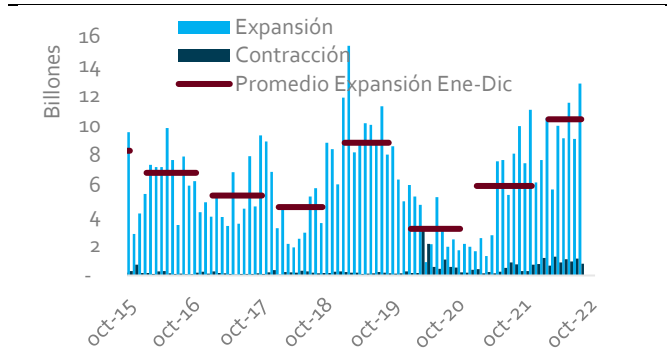
Fuente: Refinitiv Eikon. Cálculos: Corficolombiana.

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%
7-oct-21	2,02%	1,83%	3,09%	4,02%	4,36%	5,54%	6,24%
6-sep-22	9,01%	9,01%	10,81%	12,45%	11,74%	12,41%	11,06%
30-sep-22	10,00%	9,06%	12,41%	12,03%	11,85%	12,87%	11,50%
7-oct-22	10,03%	9,31%	11,86%	12,35%	11,82%	11,94%	11,55%
Cambios (pbs)							
Semanal	3	25	-56	32	-3	-92	5
Mensual	102	31	104	-9	8	-47	50
Año corrido	704	657	758	703	628	486	457
Anual	801	748	876	834	746	641	532

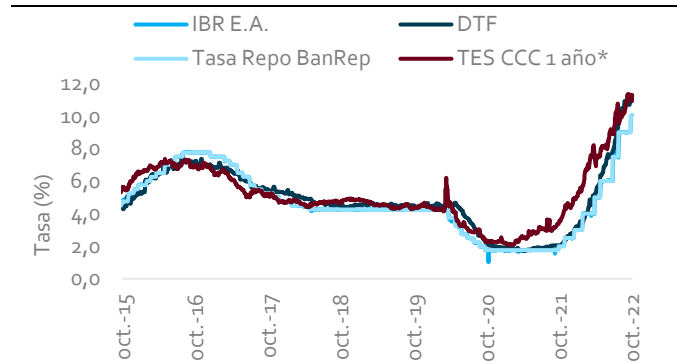
Fuente: Precia, cálculos Corficolombiana

Saldo promedio de operaciones repo en BanRep



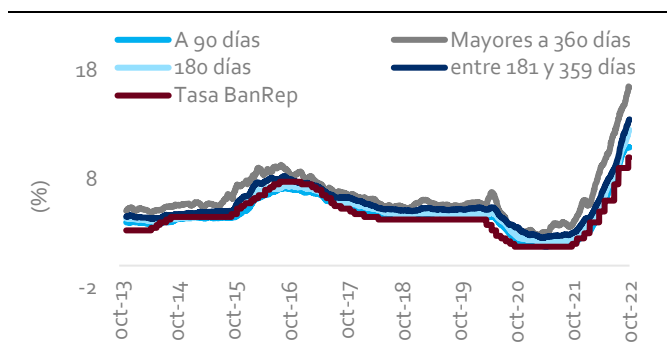
Fuente: BanRep. Cálculos: Corficolombiana

Tasas de interés de corto plazo



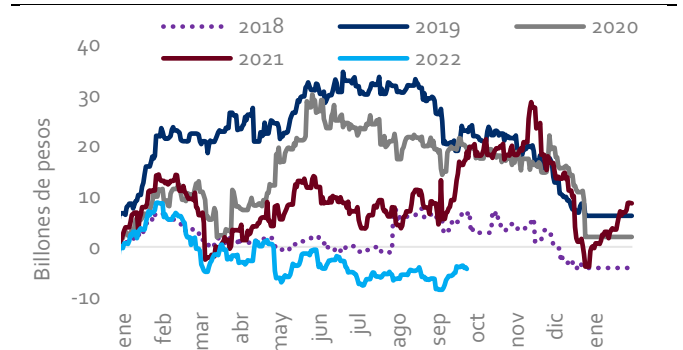
Fuente: BanRep. Cálculos: Corficolombiana

Tasas de captación (promedio móvil 20 días)



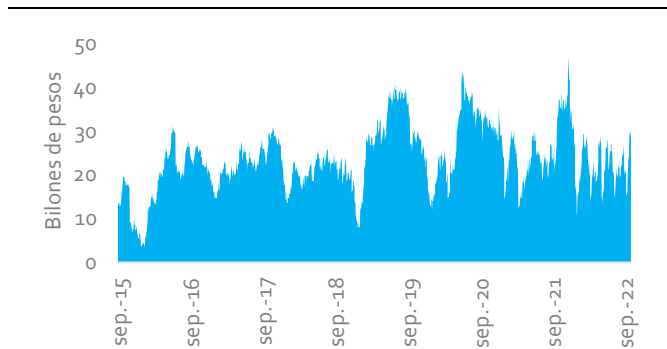
Fuente: BanRep. Cálculos: Corficolombiana

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



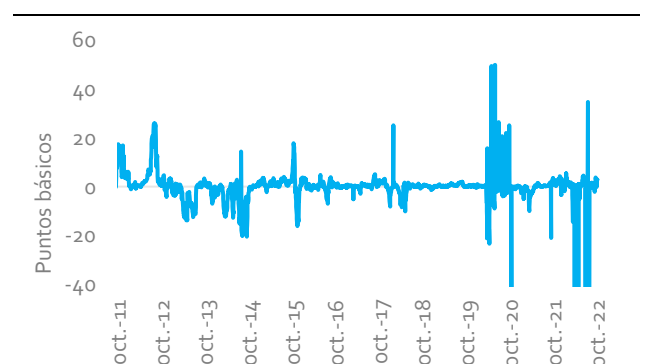
Fuente: BanRep. Cálculos: Corficolombiana

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	508,3	5,46%	488,6	5,75%	19,7	-1,28%
hace un año	538,2	5,88%	518,4	6,11%	19,7	-0,01%
cierre 2020	509,7	4,04%	494,3	4,53%	15,4	-9,68%
hace un mes	621,4	16,59%	602,0	17,27%	19,4	-1,14%
23-sep.-22	629,3	16,93%	608,9	17,46%	20,3	2,86%

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	266,2	6,40%	155,2	4,15%	73,8	5,73%
hace un año	272,5	2,34%	169,6	9,29%	82,0	11,13%
cierre 2020	261,1	4,99%	159,7	2,19%	75,5	5,30%
hace un mes	307,9	13,63%	205,2	22,81%	92,6	14,11%
23-sep.-22	311,5	14,34%	208,1	22,68%	93,5	14,04%

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	266,2	6,40%	247,0	6,97%	19,2	-0,45%
hace un año	272,5	2,34%	253,4	2,59%	19,1	-0,76%
cierre 2020	261,1	4,99%	246,2	5,97%	14,9	-8,90%
hace un mes	307,9	13,63%	289,3	14,82%	18,6	-2,22%
23-sep.-22	311,5	14,34%	292,1	15,28%	19,4	1,87%

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 se acercó a su máximo histórico de \$4.670 en una semana enmarcada por la alta volatilidad.
- Mercado laboral continúa fuerte en EEUU: en septiembre se crearon más nóminas no agrícolas de lo esperado y la tasa de desempleo se redujo 0,2 p.p.
- Ventas minoristas de la Zona Euro se contrajeron un -2,0% a/a en agosto.
- OPEP decidió recortar su producción de crudo en 2 millones de barriles diarios a partir de noviembre: una reducción 20 veces superior a la anunciada el mes anterior.
- En agosto, las exportaciones registraron un crecimiento del 32,2% anual al alcanzar los USD 4.582 millones.

Fortaleza del mercado Laboral de EEUU continúa superando las expectativas: tasa de desempleo cayó en septiembre

En septiembre, el mercado laboral estadounidense creó 263 mil nóminas no agrícolas, 52 mil nóminas menos que en agosto, pero 13 mil más que lo esperado por el consenso de analistas. Así mismo, hubo una reducción importante en el número de desempleados al alcanzar el nivel de las 5,7 millones de personas -261 mil personas menos que el mes anterior-, lo que se configuró como la mayor reducción en esta cifra en los últimos 6 meses.

El mercado laboral continúa respaldando el proceso de normalización monetaria de la Fed, el cual desde marzo ha aumentado el nivel de la tasa de interés de referencia en 300 pbs. En este sentido, las últimas proyecciones del FOMC (Comité Federal de Mercado Abierto por sus siglas en inglés) sobre la trayectoria futura de la tasa de interés, anticipan aumentos adicionales de al menos 125 pbs en lo que resta de 2022. Así, el mercado de

Tabla 1. Acontecimientos importantes durante la última semana

Fecha	País/Región	Información	Período	Observado	Esperado	Anterior
4-oct-22	Eurozona	IPP a/a	Ago	43,3%	43,1%	38,0%
4-oct-22	Estados Unidos	Encuesta JOLTs de ofertas de empleo	Ago	10,053M	10,775M	11,170M
5-oct-22	Estados Unidos	Cambio del empleo no agrícola ADP	Sep	208 mil	200 mil	185 mil
5-oct-22	Eurozona	PMI compuesto	Sep	48,1	48,2	48,9
5-oct-22	Estados Unidos	PMI compuesto	Sep	49,5	-	44,6
6-oct-22	Eurozona	Ventas minoristas a/a	Ago	-2,0%	-1,7%	-1,2%
6-oct-22	Estados Unidos	Nuevas peticiones de subsidio por desempleo	26 Sep, w/e	219 mil	203 mil	190 mil
7-oct-22	Estados Unidos	Nóminas no agrícolas	Sep	263 mil	250 mil	315 mil
7-oct-22	Estados Unidos	Tasa de desempleo	Sep	3,5%	3,7%	3,7%

Fuente: Thomson Reuters Eikon, Investing y Econoday

futuros descuenta con una probabilidad superior al 80% un aumento de 75 pbs en la reunión de política monetaria de noviembre.

Por otra parte, si bien no se observa una destrucción significativa de empleos a raíz del encarecimiento de las condiciones de financiamiento y unas perspectivas de menor crecimiento económico, el número de vacantes disponibles retrocedió en agosto. En efecto, la cifra se situó en 10,0 millones, inferior a los 11,1 millones del mes anterior y los 10,7 millones esperados por el consenso de analistas. De esta manera, las vacantes cayeron a un nivel no observado desde junio de 2021; lo que podría sugerir que, si bien no ha habido una afectación considerable en los empleos existentes, los empleadores han comenzado a ajustar a la baja las ofertas laborales como respuesta a unas condiciones económicas adversas.

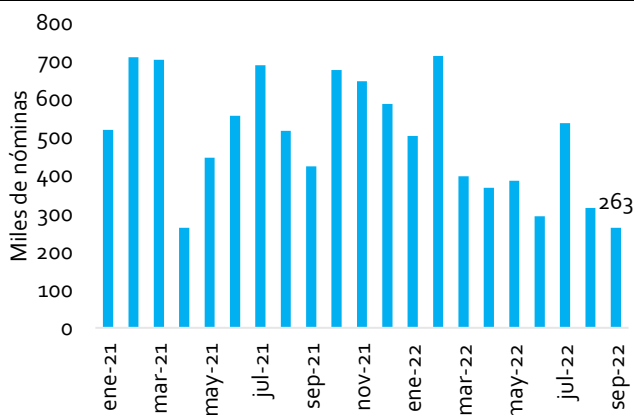
Debilidad de la demanda interna aviva temores de recesión en Zona Euro: Ventas minoristas continúan en caída libre

Demanda interna continúa deteriorándose en la Zona Euro. Las ventas minoristas cayeron -2,0% a/a en agosto.

Las ventas al detal en Zona Euro retrocedieron un 2,0 a/a en agosto, frente al -1,7% a/a esperado por el consenso de analistas. Así mismo, se presentó una caída superior a la reportada el mes anterior (-1,2% a/a). En términos mensuales, las ventas minoristas cayeron -0,3% m/m tras el -0,4% m/m del mes anterior.

Estas cifras reflejan una demanda interna más débil a raíz del conflicto en Ucrania y el consecuente encarecimiento de la energía, lo que ha derivado en un deterioro de la confianza y un aumento en las expectativas de recesión en la región durante los próximos meses. En esta línea, la OPEP anunció a mediados de la semana pasada un recorte en la producción de crudo por 2 millones de barriles diarios que se hará efectivo a partir de noviembre, una reducción 20 veces superior a la anunciada el mes anterior. La decisión se toma luego de que los precios en los mercados internacionales retrocedieran a niveles cercanos a los 80 dpb como respuesta a una perspectiva de la demanda global más débil producto de los temores de 'aterrizaje forzoso' de las economías desarrolladas.

Gráfico 1. Creación de nóminas no agrícolas - EEUU



Fuente: Refinitiv Eikon. Cálculos Corficolombiana.

Gráfico 2. Vacantes abiertas - EEUU



Fuente: Refinitiv Eikon. Cálculos Corficolombiana.

Exportaciones moderaron crecimiento en agosto: avanzaron un 32,2% anual

A nivel local, el DANE reportó que las exportaciones colombianas se ubicaron en 4.582 millones de dólares FOB para el mes de agosto, lo que supuso un avance de 32,2% a/a (ant: 71,7 a/a). Al discriminar por países, Panamá con 11,4 puntos porcentuales (p.p.), EEUU (6,1 p.p.) y México (1,9 p.p.) fueron los que más contribuyeron al crecimiento anual. Por tipo de bien, las exportaciones de petróleo y sus derivados aumentaron 66,1% a/a y contribuyeron con 19,6 p.p. a la variación total. Las exportaciones de carbón, por su parte, que habían presentado un crecimiento significativo durante los dos meses anteriores, moderaron significativamente su evolución al contribuir tan solo con 6,5 p.p. a la variación total (tras los 40,2 p.p. del mes anterior). Así mismo, en términos de volumen el carbón presentó una corrección importante al caer un 51% (3,4 millones de toneladas métricas) respecto a los volúmenes exportados el mes anterior.

Tasa de cambio en Colombia: presiones devaluacionistas y alta volatilidad caracterizan al peso colombiano

En línea con el contexto externo explicado previamente, el tipo de cambio USDCOP avanzó durante la semana pasada y cerró en 4.620 pesos por dólar.

El tipo de cambio cerró la semana en \$4.620. Lo que supone una depreciación del 0,2% frente al viernes anterior.

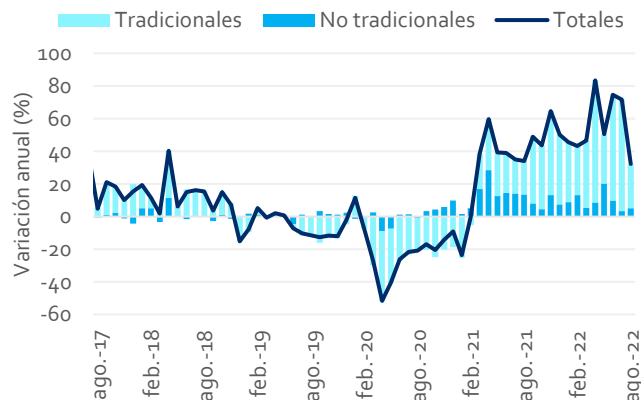
En una semana marcada por la alta volatilidad, la divisa se depreció un 0,2% respecto al cierre del viernes anterior. El comportamiento de la moneda ocurre en medio de la publicación de las cifras del mercado laboral estadounidense, las cuales siguen evidenciando la fortaleza del empleo pese al proceso de normalización monetaria emprendido por la Fed. De esta manera, las cifras respaldan un aumento de al menos 75 pbs en la reunión de política monetaria de noviembre, lo que continúa generando

Gráfico 3. Exportaciones colombianas (trimestre móvil)



Fuente: DANE. Cálculos Corficolombiana.

Gráfico 4. Contribución exportaciones totales



Fuente: DANE. Cálculos Corficolombiana.

presiones devaluacionistas sobre las monedas latinoamericanas y en general sobre el grueso de monedas a nivel mundial.

En particular, durante la jornada del jueves, el USDCOP fue de las monedas más depreciadas en el mundo y se acercó a su máximo histórico de \$4.670 al alcanzarse a negociar en \$4.657, un fenómeno que ocurrió después de que el presidente Gustavo Petro anunciara en su cuenta de *twitter* la posibilidad de gravar a los capitales golondrina de manera transitoria, algo que generó temor y deterioró la confianza de los inversionistas en el mercado colombiano.

Así mismo, el avance en el peso colombiano se da pese al aumento en los precios del crudo a raíz del recorte en la producción anunciado por la OPEP que entrará en vigor a partir de noviembre, con lo cual el precio de la referencia Brent cerró el viernes en 97,9 dpb y el WTI en 92,6 dpb. El índice DXY, por su parte, cerró el viernes en 112,6 unidades, lo que supuso un avance semanal de 0,5%.

Finalmente, durante la semana pasada se negociaron USD 5.603 millones en la sesión *spot*, lo que significó un promedio diario de negociación de USD 1.120 millones. El valor máximo alcanzado durante la semana fue de \$4.657 por dólar y se registró el jueves. El valor mínimo por su parte fue de \$4.464 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	4605,29	1,07%	23,96%	15,68%
Dólar Interbancario	Colombia	4620,00	0,22%	22,40%	13,51%
USDBRL	Brasil	5,21	-3,78%	-5,19%	-8,37%
USDCLP	Chile	936,95	-3,07%	15,22%	10,04%
USDPEN	Perú	3,94	-0,76%	-4,66%	-1,08%
USDMXN	México	20,04	-0,40%	-2,49%	-2,28%
USDJPY	Japón	145,37	0,41%	30,46%	26,05%
EURUSD	Europa	0,97	-0,67%	-15,76%	-13,81%
GBPUSD	Gran Bretaña	1,11	-0,60%	-18,37%	-17,71%
DXY - Dollar Index		112,80	0,60%	19,72%	17,23%

Fuente: Refinitiv Eikon

Actividad económica local

Laura Daniela Parra Pérez

Analista de Economía Local

laura.parra@corficolombiana.com

- El IPC aumentó 0,93% mensual en septiembre, llevando la inflación anual a 11,44%, un nuevo máximo de 23 años.

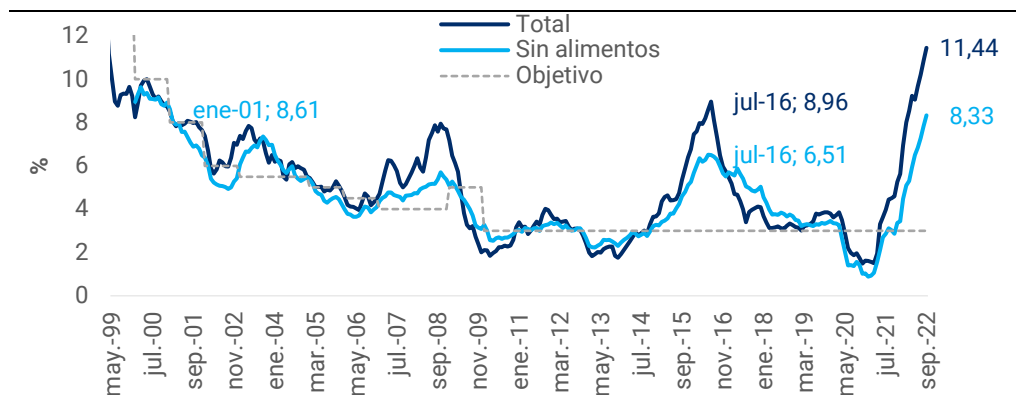
La inflación anual aumentó hasta 11,44% en septiembre

El Índice de Precios del Consumidor (IPC) aumentó 0,93% mensual (m/m) en septiembre, levemente por encima de nuestra expectativa (0,88%) y la del mercado (0,75%). Con este resultado, la inflación anual aumentó 60 puntos básicos, desde 10,84% a 11,44%, y alcanzó un nuevo máximo de 23 años. Por su parte, la inflación sin alimentos fue de 0,77% mensual, lo cual refleja presiones subyacentes considerables, y ubica su variación anual en 8,33%, máximo desde enero de 2001.

Para este mes, anticipamos que el IPC aumentará 0,62% mensual, superando notablemente la disminución de 0,05% que tuvo el índice en oct-21, de forma que la inflación anual se acelerará a 12,12%. Este sería un nuevo récord desde marzo de 1999. En términos anuales, la inflación de todos los componentes se mantendría al alza.

Para más detalles sobre el resultado de septiembre así como de nuestra expectativa para octubre, consultar el [Informe de Inflación – Septiembre 7 de 2022: ¿Llegando a la cumbre?](#)

Inflación anual total y sin alimentos



Fuente: DANE. Cálculos: Corficolombiana.

› Minutas de la reunión de septiembre del Banco de la República

En su reunión de septiembre, la Junta Directiva del Banco de la República aumentó su tasa de intervención en 100 puntos básicos (pbs), llevándola a 10,0%. La decisión se tomó por mayoría 6 a 1, al igual que la decisión pasada (+150 pbs en julio), lo cual refleja un menor grado de división al interior de la Junta de lo anticipado y una posición menos alcista de lo previsto. En general, los codirectores manifestaron unanimidad en la necesidad de incrementar la tasa de interés en un contexto de incrementos de las tasas

de interés externas, mayores primas de riesgo y volatilidad de los mercados financieros, ante una inflación al alza y expectativas desancladas, sopesando el impacto sobre el crecimiento.

Por su parte, el miembro de la Junta que votó por un incremento de menor magnitud (50 pbs) señaló que “el riesgo más grande que se enfrenta en este momento es una desaceleración profunda de la actividad productiva y por tanto del empleo”. Además, indicó que los aumentos de la tasa de interés de política no han logrado contener la inflación ni las expectativas en el último año, debido a que la inflación obedece a choques de oferta. Estos argumentos nos hacen confirmar que el codirector que disintió frente a la mayoría es el Ministro de Hacienda, Jose Antonio Ocampo, quien describió este proceso de ineficacia de los incrementos como algo frustrante durante la rueda de prensa.

Frente al contexto internacional, señaló que la tendencia de incrementos en las tasas de interés externas deriva en ajustes similares de las tasas de interés internas, lo cual implica riesgos considerables sobre la cartera de consumo, el sector productivo y la financiación del Gobierno.

Esperamos que la Junta de BanRep aumente en 100 pbs su tasa de interés de intervención en su reunión de este mes, hasta 11,0%. Posteriormente, anticipamos que aumentará la división al interior de la Junta, con argumentos encontrados a favor de realizar una pausa para evaluar el efecto sobre la demanda vs preocupaciones por las expectativas de inflación. **Nuestro escenario base asume que la tasa cerraría el año en 11,0%, siempre y cuando se dé una disminución de la inflación anual y de las expectativas a partir de noviembre.**

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)	11,08%	10,90%	18,0	10,84%	3,08%	2,04%
DTF T.A. (22 ago- 26 ago)	10,37%	10,21%	15,8	10,16%	3,15%	2,01%
IBR E.A. overnight	10,03%	10,00%	3,0	9,01%	2,99%	2,02%
IBR E.A. a un mes	10,31%	10,03%	28,5	9,23%	3,05%	2,11%
TES - Julio 2024	12,00%	11,72%	27,5	11,58%	6,83%	5,42%
Tesoros 10 años	3,89%	3,83%	5,9	3,35%	1,51%	1,58%
Global Brasil 2025	5,21%	5,50%	-29,3	4,59%	1,69%	1,81%
LIBOR 3 meses	3,91%	3,60%	30,5	3,19%	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	44841,00	0,02%	0,07%	0,63%	0,82%
COLCAP	1209,10	7,17%	-1,47%	-14,31%	-12,50%
COLEQTY	821,51	6,70%	-1,79%	-17,14%	-14,44%
Cambiarío – TRM	4605,29	0,32%	4,74%	14,45%	22,29%
Acciones EEUU - Dow Jones	29296,79	1,99%	-5,94%	-19,51%	-15,70%

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

Calendario económico

Estados Unidos

Fecha	Información	Período	Esperado	Anterior
12-oct-22	IPP (a/a)	Sep	-	8,7%
12-oct-22	IPP (m/m)	Sep	0,2%	-0,1%
12-oct-22	IPP subyacente (a/a)	Sep	-	7,3%
12-oct-22	IPP subyacente (m/m)	Sep	0,3%	0,4%
13-oct-22	IPC subyacente (m/m)	Sep	0,5%	0,6%
13-oct-22	IPC subyacente (a/a)	Sep	6,5%	6,3%
13-oct-22	IPC (m/m)	Sep	0,2%	0,1%
13-oct-22	IPC (a/a)	Sep	8,1%	8,3%
14-oct-22	Ventas Minoristas (m/m)	Sep	0,2%	0,3%
13-oct-22	Nuevas peticiones de subsidio por desempleo	3 Oct, w/e	-	219 mil

Fuente: Thomson Reuters

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

Eurozona

Fecha	Información	Período	Esperado	Anterior
12-oct-22	Producción Industrial (m/m)	Ago	-0,1%	-2,3%
12-oct-22	Producción Industrial (a/a)	Ago	0,5%	-2,4%
14-oct-22	Balanza Comercial	Ago	-	-40,30 B

Fuente: Thomson Reuters

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

Reino Unido

Fecha	Información	Período	Esperado	Anterior
11-oct-22	Evolución del desempleo	Sep	-	6,3 mil
11-oct-22	Tasa de desempleo	Ago	3,8%	3,6%
11-oct-22	Ingresos medios de los trabajadores, bonus incluidos	Ago	5,4%	5,5%
11-oct-22	Ingresos medios de los trabajadores excluyendo primas	Ago	5,0%	5,2%
12-oct-22	PIB (m/m)	Ago (p)	-	0,2%
12-oct-22	PIB (a/a)	Ago (p)	-	2,3%
12-oct-22	Producción Industrial (m/m)	Ago	-	-0,3%
12-oct-22	Producción Industrial (a/a)	Ago	1,9%	1,1%
12-oct-22	Producción manufacturera (m/m)	Ago	-	0,1%
12-oct-22	Producción manufacturera (a/a)	Ago	-	1,1%
12-oct-22	Balanza Comercial	Ago	-22,40B	-19,36B

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
14-oct-22	Índice de Producción Industrial (a/a)	Ago	7,1%	5,2%
14-oct-22	Ventas minoristas (a/a)	Ago	12,8%	7,7%

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
10-oct-22	Festividades: Día de Colón			
14-oct-22	IPC (m/m)	Sep	-	7,0%

Fuente: Thomson Reuters

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

Brasil

Fecha	Información	Período	Esperado	Anterior
11-oct-22	IPC (m/m)	Sep	-0,39%	-0,36%
11-oct-22	IPC (a/a)	Sep	8,72%	8,73%
12-oct-22	Festividades: Día de Nuestra Señora de la Concepción Aparecida			

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-22	Producción Industrial (a/a)	Ago	3,0%	2,6%
12-oct-22	Producción Industrial (m/m)	Ago	-	0,4%

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
12-oct-22	Decisión de tipos de interes	Oct	-	10,75%

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
13-oct-22	IPC (m/m)	Sep	-	1,9%
13-oct-22	IPC (a/a)	Sep	-	10,0%
13-oct-22	IPC armonizado (m/m)	Sep	2,2%	2,2%
13-oct-22	IPC armonizado (a/a)	Sep	10,9%	10,9%

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
14-oct-22	IPC armonizado (m/m)	Sep	-	-0,5%
14-oct-22	IPC armonizado (a/a)	Sep	-	6,2%
14-oct-22	IPC (m/m)	Sep	-	0,5%
14-oct-22	IPC (a/a)	Sep	-	6,0%

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
10-oct-22	Festividades: Día Nacional del deporte			

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
13-oct-22	IPP (a/a)	Sep	3,1%	2,3%
13-oct-22	IPC (a/a)	Sep	2,8%	2,5%
13-oct-22	IPC (m/m)	Sep	0,2%	-0,1%
13-oct-22	Exportaciones (a/a)	Sep	12,8%	7,1%
13-oct-22	Importaciones (a/a)	Sep	1,1%	0,3%
13-oct-22	Balanza Comercial	Sep	92,70B	79,38B

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	11,5	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

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 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.