

## INFORME SEMANAL

## COSTOS DE PRODUCCIÓN Y RETOS DEL SECTOR CONSTRUCCIÓN

- La semana pasada realizamos un webinar sobre el aumento en los costos de producción a nivel global –uno de los temas económicos más relevantes de este año– y su impacto en la recuperación de la construcción de edificaciones e infraestructura en Colombia. En este informe resumimos los aspectos más importantes discutidos en el evento.
- La pandemia generó una disrupción en las cadenas de abastecimiento global al punto que los fletes para transportar contenedores desde Asia hasta Europa y EEUU registran incrementos en lo corrido de 2021 de 140% y 330%, respectivamente, a niveles históricamente altos.
- Bajo este contexto, los costos en la construcción de vivienda y de obras viales en el país han aumentado. Durante 2021 han alcanzado los registros más elevados desde el año 2012.
- Estimamos que el incremento de los costos empezaría a reflejarse nueve meses después en un aumento en los precios de la vivienda y en una reducción de las cantidades lanzadas al mercado, mientras que en el caso de la infraestructura reduciría la ejecución de carreteras, teniendo su mayor impacto seis meses después.
- En el panel del webinar, representantes gremiales de Camacol y la Cámara Colombiana de la Infraestructura indicaron que el incremento en los precios de los insumos configura un panorama retador para el desempeño sectorial, pero aun así esperan crecimientos cercanos a 12% y 8% en 2021, respectivamente, superiores a nuestra expectativa.
- Sin embargo, anticipan que los costos seguirán siendo un riesgo latente y sus perspectivas sugieren que en 2022 la corrección de los precios de los insumos sería muy moderada.

### MERCADO DE DEUDA (PAG. 7)

- La semana pasada los rendimientos de los Tesoros de EEUU a 10 años aumentaron 14 pbs a su máximo de cuatro meses. La curva de TES tasa fija aumentó en promedio 6 pbs.
- El Gobierno inició el programa de coberturas cambiarias y realizó el cuarto canje de deuda de este año, esta vez por 1,5 billones de pesos.

### MERCADO CAMBIARIO (PAG. 13)

- El tipo de cambio retrocedió la semana pasada y cerró en 3.767 pesos por dólar, en medio de un retroceso global del dólar.

### MERCADOS EXTERNOS (PAG. 14)

- Esta semana se conocerá la inflación IPC, las ventas al por menor y la producción industrial en EEUU. Además, se dará la reunión de política monetaria en Chile y se conocerán las minutas de la última reunión de la Fed.

### ACTIVIDAD ECONÓMICA LOCAL (PAG. 18)

- El IPC aumentó 0,38% m/m en septiembre, impulsado por los precios de alimentos, bienes y regulados. La inflación anual llegó a 4,51%.
- La confianza de los consumidores aumentó a niveles no vistos desde enero de 2020.

# Costos de producción y retos del sector construcción

---

**Julio César Romero**

*Economista Jefe*

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

**Juan Camilo Pardo**

*Analista de Investigaciones*

[juan.pardo@corficolombiana.com](mailto:juan.pardo@corficolombiana.com)

**Jose Luis Mojica**

*Analista de Investigaciones*

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

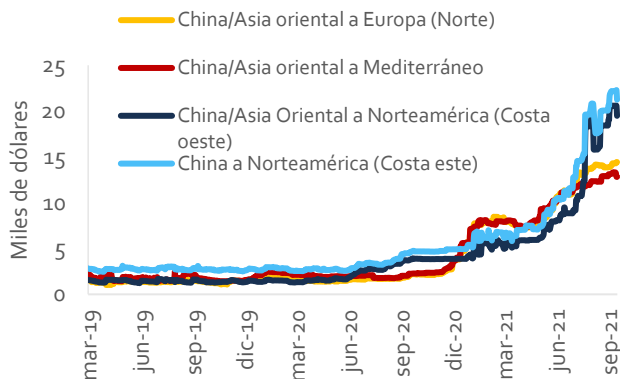
- La semana pasada realizamos un *webinar* sobre el aumento en los costos de producción a nivel global –uno de los temas económicos más relevantes de este año– y su impacto en la recuperación de la construcción de edificaciones e infraestructura en Colombia. En este informe resumimos los aspectos más importantes discutidos en el evento.
- La pandemia generó una disrupción en las cadenas de abastecimiento global al punto que los fletes para transportar contenedores desde Asia hasta Europa y EEUU registran incrementos en lo corrido de 2021 de 140% y 330%, respectivamente, a niveles históricamente altos.
- Bajo este contexto, los costos en la construcción de vivienda y de obras viales en el país han aumentado. Durante 2021 han alcanzado los registros más elevados desde el año 2012.
- Estimamos que el incremento de los costos empezaría a reflejarse nueve meses después en un aumento en los precios de la vivienda y en una reducción de las cantidades lanzadas al mercado, mientras que en el caso de la infraestructura reduciría la ejecución de carreteras, teniendo su mayor impacto seis meses después.
- En el panel del webinar, representantes gremiales de Camacol y la Cámara Colombiana de la Infraestructura indicaron que el incremento en los precios de los insumos configura un panorama retador para el desempeño sectorial, pero aun así esperan crecimientos cercanos a 12% y 8% en 2021, respectivamente, superiores a nuestra expectativa.
- Sin embargo, anticipan que los costos seguirán siendo un riesgo latente y sus perspectivas sugieren que en 2022 la corrección de los precios de los insumos sería muy moderada.

## › *La tormenta perfecta en el comercio internacional*

La pandemia generó una disrupción en las cadenas de abastecimiento global, al punto que en lo corrido de 2021 los fletes para transportar contenedores desde Asia hasta Europa y EEUU aumentaron cerca de 140% y 330%, respectivamente, llevándolos a niveles históricamente altos (Gráfico 1). Esta situación fue resultado de los problemas logísticos en la distribución de contenedores, lo cual ha venido desencadenando otra serie de eventos inflacionarios sobre los costos y se constituye como uno de los mayores desafíos para la recuperación de la economía posterior a la pandemia.

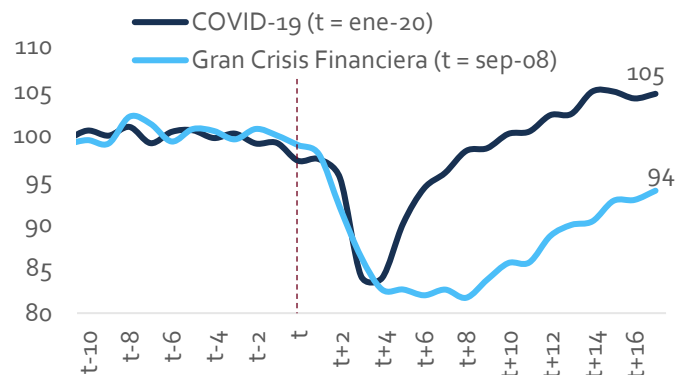
Desde finales de 2020 se empezaron a presentar inconvenientes en la distribución de los contenedores. Al inicio de la pandemia y en medio de estrictas medidas de confinamiento y restricciones a la movilidad en todo el mundo, la muy baja actividad del comercio internacional llevó a que la producción de contenedores se detuviera súbitamente. Los fabricantes de China, que construyen cerca del 95% de la flota mundial, redujeron sustancialmente su producción durante la primera etapa de la pandemia para evitar una caída de los precios.

**Gráfico 1. Precios promedio de los contenedores de 40 pies según ruta comercial**



Fuente: Eikon. Elaboración: Corficolombiana.

**Gráfico 2. Recuperación en el volumen de comercio internacional (Índice 100 = año antes del inicio de la crisis)**



Fuente: Eikon. Elaboración: Corficolombiana.

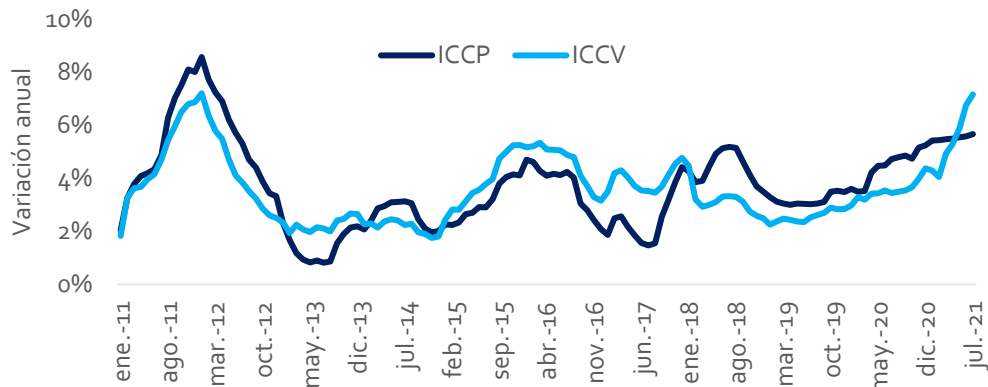
Posteriormente, la economía mundial y el volumen de comercio internacional empezó a recuperarse a un ritmo mejor de lo anticipado—mucho más rápido que tras la Gran Crisis Financiera de 2008 (Gráfico 2)—. Lo anterior ha sido resultado principalmente de: i) las políticas económicas expansivas —especialmente en los países desarrollados— para mitigar los efectos adversos de la crisis del COVID-19 sobre los ingresos de los hogares y las empresas; y ii) el avance del proceso de vacunación desde finales de 2020. Bajo este contexto, la demanda por exportaciones de China empezó a repuntar con fuerza y generó una escasez de contenedores para transportar los cargamentos hacia el resto del mundo. Así, muchos buques se quedaron en los puertos de Europa y EEUU y no estuvieron disponibles para atender las necesidades de los puertos de exportación en Asia.

En efecto, a comienzos de este año el tiempo para reservar buques en Asia aumentó de 10 días antes de la pandemia a 20 días a comienzos de 2021, mientras que el tiempo promedio para el regreso de contenedores de Europa a Asia se incrementó de 60 a 100. El desfase entre la recuperación de la demanda mundial y la capacidad de transporte y producción generó un proceso inflacionario a nivel global. En particular, los precios en los mercados internacionales del hierro y el acero —insumos claves para la construcción— registran aumentos de 36% y 88% en lo corrido de 2021, y están presionando al alza los costos de producción a nivel local.

› *Efecto de mayores costos sobre el sector de la construcción*

En línea con el incremento en los precios internacionales del acero y los fletes, los costos de la construcción en el país han aumentado. Durante 2021 han alcanzado los registros más elevados desde el 2012 tanto para vivienda como para infraestructura vial, con un crecimiento anual en agosto de 7,6% y 5,6%, respectivamente (Gráfico 3). En efecto, una buena parte del movimiento está jalonado por el aumento del precio de los materiales. Para el caso de la vivienda, el hierro y el acero han registrado una variación anual de

**Gráfico 3. Índice de Costos de la Construcción Pesada (ICCP) e Índice de Costos de la Construcción de Vivienda (ICCV)**



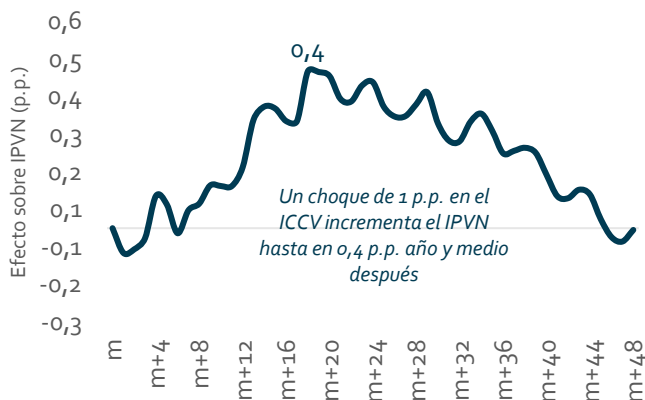
Fuente: DANE. Elaboración: Corficolombiana.

39,6% y en la infraestructura vial el acero ha explicado un 60% del crecimiento en los costos de la construcción -variación anual: 35,2%-.

En cuanto a las edificaciones, nuestros estimativos señalan que el incremento de los costos puede tener dos efectos: incrementa los precios de vivienda y reduce las cantidades lanzadas al mercado, especialmente en el segmento VIS. En general, los movimientos del ICCV tienden a anteceder con ocho o nueve meses movimientos positivos en los precios de vivienda nueva (IPVN del BanRep) y movimientos negativos en los lanzamientos de vivienda.

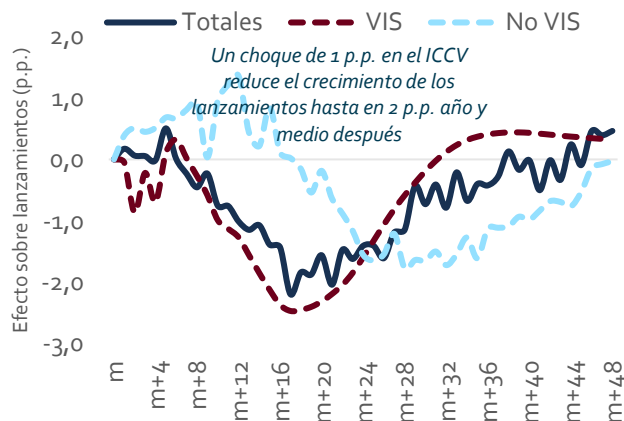
En términos de precio, nuestra aproximación por medio de un ejercicio de impulso respuesta en un modelo VAR muestra que el impacto de un incremento en los costos parece ser positivo y el efecto persiste entre dos y cuatro años hacia adelante. Un choque de 1 punto porcentual (p.p.) en el ICCV incrementa el IPVN hasta en 0,4 p.p. año y medio después (Gráfico 4).

**Gráfico 4. Impulso respuesta de un choque en costos sobre precios de vivienda nueva\***



Fuente: DANE y BanRep. Cálculos: Corficolombiana.

**Gráfico 5. Impulso respuesta de un choque de costos sobre los lanzamientos de vivienda nueva**



Fuente: Camacol y BanRep. Cálculos: Corficolombiana.

**En términos de cantidades lanzadas, el impacto de mayores costos es negativo y persiste aproximadamente dos años después.** En general, un incremento de 1 p.p. en el ICCV reduce hasta en 2 p.p. el crecimiento de las unidades lanzadas un año y medio después (Gráfico 5).

Identificamos además un efecto diferenciado, más inmediato y pronunciado para el segmento VIS, en línea con nuestra intuición. Mientras que para el segmento No VIS, el aumento de 1 p.p. en los costos reduce las cantidades lanzadas en 1,8 p.p. dos años y medio después, para el segmento VIS se observa una reducción de 2,5 p.p. un año y medio después del choque.

En cuanto a la construcción de obras viales, **encontramos una relación negativa entre el aumento de los costos y la construcción de carreteras.** Según nuestras estimaciones, el incremento en los costos de la construcción pesada sobre la ejecución de carreteras tarda seis meses en tener su mayor impacto y a partir del noveno mes el efecto se empieza a diluir (Gráfico 6).

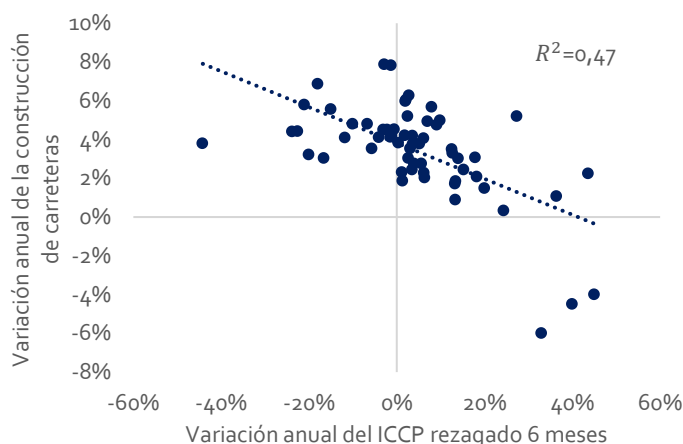
En este sentido, a partir de un ejercicio econométrico de ventanas cambiantes en el tiempo encontramos que: **un aumento de 1 p.p. en el ICCP reduce en 0,7 p.p. el crecimiento de la construcción de carreteras seis meses después (Gráfico 7).**

› ¿Qué dicen los expertos?

En el sector de vivienda, el incremento reciente en los precios de los insumos para la construcción ha configurado una coyuntura retadora. Edwin Chiriví, Vicepresidente Técnico de Camacol Nacional, en primer lugar, enfatizó en las múltiples afectaciones que está teniendo el sector en medio de la recuperación después del choque pandémico.

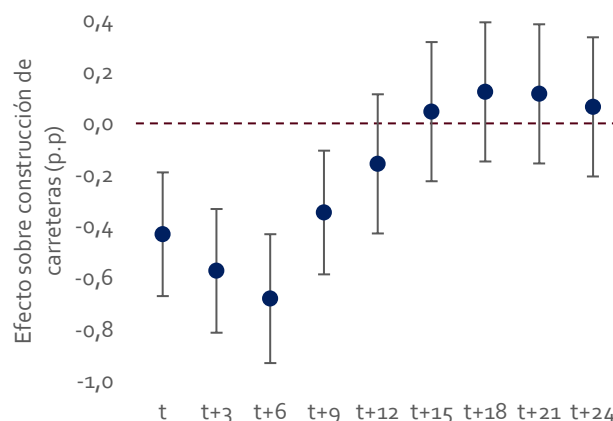
Por un lado, resulta inviable trasladar el incremento vía precios en los proyectos que actualmente se encuentran en etapas constructivas, en tanto que las disposiciones

**Gráfico 6. Ejecución de carreteras vs costos de construcción pesada (rezagado 6 meses)**



Fuente: DANE. Cálculos: Corficolombiana.

**Gráfico 7. Efecto de los costos sobre la construcción de carreteras**



Fuente: DANE. Cálculos: Corficolombiana.

contractuales del mercado de vivienda fijan unos precios para la entrega de los inmuebles desde la etapa de preventa. De ahí entonces que los constructores han visto reducciones inevitables en su margen de rentabilidad, a pesar de que siguen buscando eficiencias que les permitan sortear un escenario de costos más elevados como el actual.

Por otro lado, los mayores precios del acero han obligado en muchas ocasiones a dilatar las fechas de inicio de las etapas constructivas de los proyectos que hoy por hoy no han iniciado obras. Si bien esta medida resulta ser óptima en el muy corto plazo, es insostenible pues la naturaleza de los proyectos lanzados en el mercado de vivienda hace que se fije con el consumidor una fecha de entrega.

En el sector de obras viales, Daniel Vergel, Coordinador de Asuntos Económicos de la Cámara Colombiana de la Infraestructura, resaltó que el incremento en los costos operacionales está afectando el ritmo de ejecución de la construcción de carreteras, en especial, de las obras públicas. Frente a este escenario, algunas constructoras están postergando el avance en la construcción de obras viales con posibles implicaciones legales y otras están ajustando su flujo de caja para poder cumplir con el cronograma pactado, afectado sus niveles de liquidez.

Finalmente, desde Camacol y la Cámara Colombiana de la Infraestructura se destacó la necesidad de asegurar la recuperación plena de un sector tan importante para la generación de empleo. A pesar de la coyuntura actual, son optimistas en que el subsector de edificaciones y de infraestructura vial pueda crecer cerca de 12% y 8% en 2021, respectivamente. Sin embargo, los costos seguirán siendo un riesgo latente y sus perspectivas sugieren que en 2022 la corrección de los precios de los insumos sería muy moderada.

## Mercado de deuda

**Julio Romero A**

*Economista Jefe*

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

- La semana pasada los rendimientos de los Tesoros de EEUU a 10 años aumentaron 14 pbs a su máximo de cuatro meses. La curva de TES tasa fija aumentó en promedio 6 pbs.
- El Gobierno inició el programa de coberturas cambiarias y realizó el cuarto canje de deuda de este año, esta vez por 1,5 billones de pesos.

### › Mercado internacional

La semana pasada se registraron desvalorizaciones generalizadas en los mercados de renta fija tanto de países desarrollados como de emergentes, en un contexto de crecientes presiones inflacionarias y normalización monetaria por parte de varios bancos centrales. En EEUU, la tasa de los Tesoros a 10 años aumentó 14 pbs durante la semana y cerró el viernes pasado en 1,6056%, su nivel más alto desde comienzos de junio, lo cual significó un empinamiento de la curva de Tesoros en el tramo entre 2 y 10 años, donde la pendiente aumentó de 120 a 129 pbs. Por su parte, las pendientes entre 5 y 10 años y entre 5 y 30 años se mantuvieron relativamente estables.

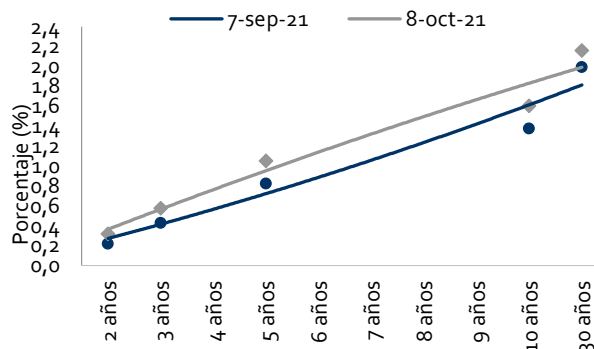
Lo anterior sucedió en medio de la aprobación por parte del Senado estadounidense del aumento del límite de deuda del Gobierno Federal en 480 mil millones de dólares, desde los actuales 28,4 billones de dólares, con lo cual el proyecto pasó a la Cámara de Representantes y tendría vigencia hasta el 3 de diciembre de 2021. Adicionalmente, la semana pasada también se conocieron datos del mercado laboral de EEUU que no cumplieron las expectativas de los analistas en cuanto a creación de empleo, pero mostraron una reducción adicional en la tasa de desempleo a su nivel más bajo desde que inició la pandemia (ver “Mercados externos” en este informe). Bajo este contexto, las expectativas del mercado apuntan a que la Reserva Federal inicie el *tapering* el próximo mes y comience a aumentar su tasa de interés desde el segundo semestre de 2022.

**Bonos del Tesoro de EEUU**



Fuente: Eikon. Cálculos: Corficolombiana

**Curva bonos del Tesoro de EEUU**



Fuente: Eikon. Cálculos: Corficolombiana

Por su parte, las tasas de los bonos a 10 años de países desarrollados aumentaron 5 pbs en promedio durante la semana pasada, mientras que las de los bonos a 5 años de países emergentes se incrementaron 16 pbs en promedio. Las desvalorizaciones más pronunciadas se registraron en Polonia, Nigeria, Hungría y Chile.

### › *Mercado local*

La curva de TES tasa fija registró un aplanamiento importante durante la semana pasada, debido al fuerte aumento de 19 pbs en el rendimiento del TES 2022 que parece incorporar incrementos más acelerados de la tasa de interés de BanRep en los próximos meses. Por su parte, las desvalorizaciones en la parte media y larga de la curva fueron menos pronunciadas, en la medida que el aumento promedio en los rendimientos fue de 6 y 4 pbs, respectivamente. Por su parte, los TES en UVR registraron desvalorizaciones mucho menos pronunciadas que los TES tasa fija (aumento promedio de 2 pbs), con excepción del título con vencimiento en 2023 que redujo su tasa en 2 pbs.

Lo anterior sucedió en medio de la publicación de los datos de inflación de septiembre, que indican que continúan las presiones alcistas en la economía. En efecto, el IPC registró un incremento mensual de 0,38% y anual de 4,51%, en línea con nuestra expectativa (ver “Actividad económica local” en este informe), lo cual sugiere que la inflación cerraría este año bien por encima de la meta de BanRep y las expectativas seguirían aumentando en el corto plazo, lo cual motivaría un ajuste más acelerado de la tasa repo en la reunión de este mes.

Adicionalmente, la agencia Moody’s Investors Service dio una noticia positiva para el país al confirmar la calificación crediticia de la deuda de largo plazo en moneda extranjera en Baa2 (equivalente a BBB en S&P y Fitch) y mejorar la perspectiva de negativa a estable. Moody’s resaltó que las medidas fiscales aprobadas recientemente y la recuperación económica propiciarán la estabilización de la deuda. Esta decisión implica que Colombia mantiene con relativa holgura el grado de inversión ante esta calificadora, si bien está en grado especulativo con las otras dos agencias

Por otro lado, el Ministerio de Hacienda inició el programa de coberturas cambiarias, al convertir créditos multilaterales por 244,6 millones de dólares a tasa fija en pesos colombianos, con lo cual reduce el riesgo cambiario del portafolio de deuda pública externa, bajando su proporción de 38,5% a 38,3%. También realizó el cuarto canje de deuda pública local de este año, al recibir TES tasa fija con vencimiento en mayo de 2022 y entregar al mercado TES tasa fija y UVR con vencimientos entre 2029 y 2037. Este canje extiende la vida media del portafolio de 8,77 a 8,81 años y mantiene el cupón promedio en 7,59%. El canje fue por un monto de 1,5 billones de pesos, lo cual reduce la presión fiscal del próximo año al disminuir el monto de amortizaciones por un total de 12 billones de pesos que incluye los canjes anteriores.



## › Expectativas

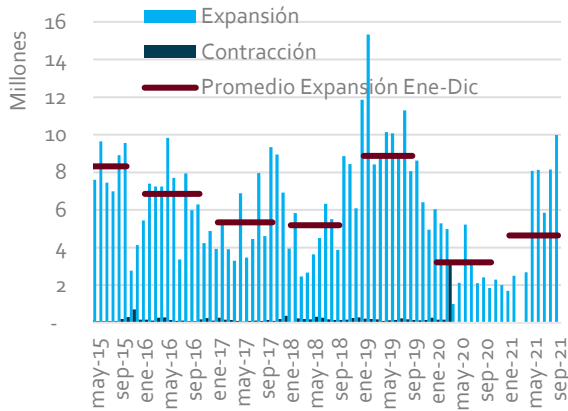
Esta semana el mercado estará atento a la evolución de las tensiones en los mercados internacionales, especialmente las relacionadas con la situación de Evergrande, que viene generando incertidumbre en las últimas semanas sobre su efecto en la economía de China y el posible impacto sobre el sector financiero. A nivel local, se conocerán datos de actividad económica de agosto, los cuales confirmarían que la economía mantuvo una buena dinámica y la brecha negativa del producto sigue cerrándose, consistente con una reducción adicional del estímulo monetario por parte de BanRep.

### Cifras de deuda pública interna

Bono	Cupón	Vencimiento	Duración Modificada	Tasa		Precio	
				1-oct-21	8-oct-21	1-oct-21	8-oct-21
<b>TES Tasa Fija</b>							
TFIT10040522	7,00%	4-may-22	0,57	2,59	2,78	102,52	102,34
TFIT16240724	10,00%	24-jul-24	2,54	5,35	5,38	111,81	111,64
TFITo8261125	6,25%	26-nov-25	3,58	6,15	6,25	100,33	100,00
TFIT15260826	7,50%	26-ago-26	4,25	6,53	6,58	103,94	103,71
TFITo8031127	5,75%	3-nov-27	4,99	6,89	6,96	94,47	94,18
TFIT16280428	6,00%	28-abr-28	5,43	7,05	7,13	94,56	94,19
TFIT16180930	7,75%	18-sep-30	6,77	7,35	7,41	102,53	102,15
TFIT16260331	7,00%	26-mar-31	6,91	7,63	7,68	95,80	95,47
TFIT16300632	7,00%	30-jun-32	7,66	7,72	7,77	94,82	94,48
TFIT16181034	7,25%	18-oct-34	8,12	7,89	7,93	94,93	94,59
TFIT16070936	6,25%	9-jul-36	9,44	8,06	8,08	84,62	84,51
TFIT260950	7,25%	26-oct-50	11,15	8,27	8,29	88,92	88,70
<b>TES UVR</b>							
TUVT17230223	4,75%	23-feb-23	1,33	0,89	0,87	105,33	105,29
TUVT11070525	3,50%	7-may-25	3,39	1,85	1,90	105,68	105,48
TUVT11170327	3,30%	17-mar-27	4,99	2,42	2,45	104,47	104,29
TUVT20250333	3,00%	25-mar-33	9,63	3,75	3,77	93,14	92,97
TUVT20040435	4,75%	4-abr-35	10,20	3,84	3,84	109,43	109,46
TUVT25022537	4,00%	25-feb-37	11,65	3,91	3,93	98,16	97,93
TUVT17160649	3,50%	16-jun-49	17,22	4,02	4,03	95,54	95,32

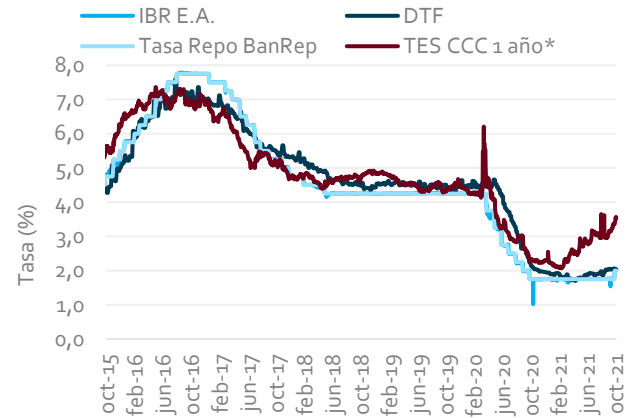
Fuente: SEN, Thomson Reuters. Cálculos: Corficolombiana.

### Saldo promedio de operaciones repo en BanRep



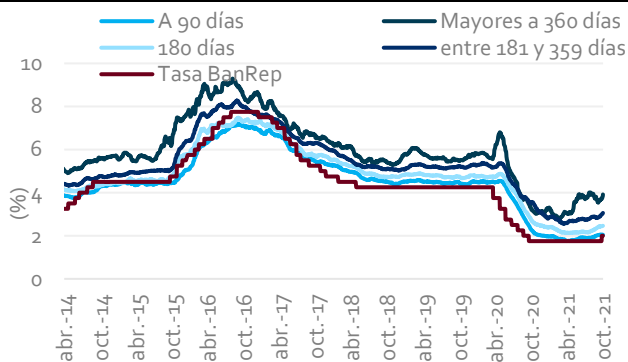
Fuente: BanRep. Cálculos: Corficolombiana

### Tasas de interés de corto plazo



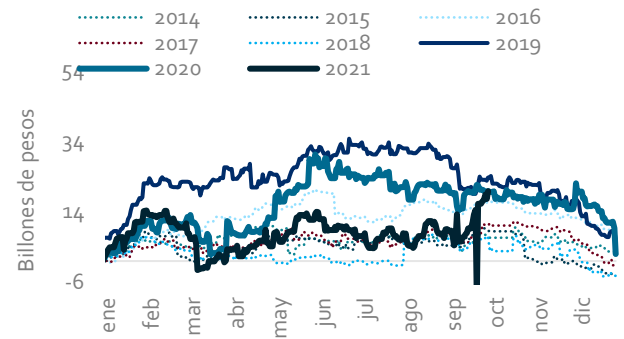
Fuente: BanRep. Cálculos: Corficolombiana

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



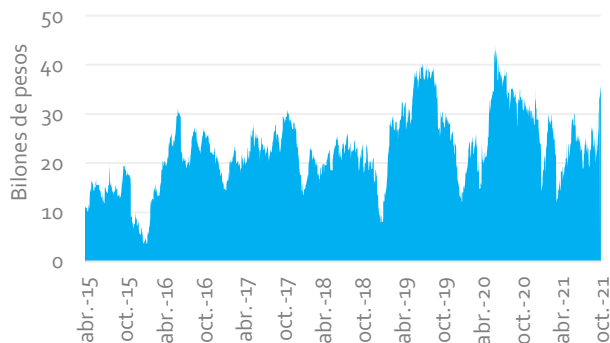
Fuente: BanRep. Cálculos: Corficolombiana

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



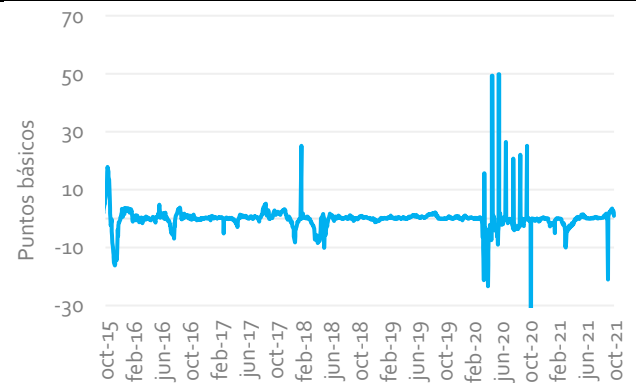
Fuente: Ministerio de Hacienda. Cálculos: Corficolombiana

### Saldo de disponibilidad de DTN en BanRep



Fuente: Ministerio de Hacienda. Cálculos: Corficolombiana

### Brecha IBR EA y tasa BanRep



Fuente: BanRep. Cálculos: Corficolombiana

**Cartera de créditos del sistema financiero (Billones de pesos)**

Fecha	Total*		Moneda legal		Moneda extranjera	
	Saldo	Var. Anual	Saldo	Var. Anual	Saldo	Var. Anual
hace dos años	479,5	8,63%	459,9	8,79%	19,6	5,04%
hace un año	507,6	5,84%	488,4	6,20%	19,1	-2,48%
cierre 2020	509,7	4,04%	494,3	4,53%	15,4	-9,68%
hace un mes	531,3	4,31%	511,5	4,64%	19,8	-3,56%
17-sep.-21	537,0	5,79%	517,3	5,91%	19,7	2,93%

Fuente: Banco de la República

\* Ajustada por titularizaciones de cartera hipotecaria

**Cartera de créditos del sistema financiero (Billones de pesos)**

Fecha	Comercial		Consumo		Hipotecaria	
	Saldo	Var. Anual	Saldo	Var. Anual	Saldo	Var. Anual
hace dos años	248,8	5,77%	148,2	13,61%	69,6	10,01%
hace un año	266,2	6,96%	154,7	4,35%	73,7	5,89%
cierre 2020	261,1	4,99%	159,7	2,19%	75,5	5,30%
hace un mes	270,4	0,69%	166,3	7,68%	80,9	10,09%
17-sep.-21	272,4	2,33%	168,8	9,17%	81,8	10,94%

Fuente: Banco de la República

\* Ajustada por titularizaciones de cartera hipotecaria

**Créditos comerciales del sistema financiero (Billones de pesos)**

Fecha	Total		Moneda legal		Moneda extranjera	
	Saldo	Var. Anual	Saldo	Var. Anual	Saldo	Var. Anual
hace dos años	248,8	5,77%	229,9	5,86%	19,0	4,65%
hace un año	266,2	6,96%	247,5	7,68%	18,6	-1,69%
cierre 2020	261,1	4,99%	246,2	5,97%	14,9	-8,90%
hace un mes	270,4	0,69%	251,3	1,09%	19,1	-4,29%
17-sep.-21	272,4	2,33%	253,3	2,34%	19,1	2,21%

Fuente: Banco de la República

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

Fecha	IBR Overnight	1m	3m	6m	9m	12m	18m
8-oct-20	1,75%	1,89%	1,50%	1,65%	1,82%	2,14%	2,57%
1-ene-20	4,26%	4,25%	4,15%	4,31%	4,35%	4,49%	4,76%
7-sep-21	1,76%	1,76%	2,67%	3,30%	3,71%	4,62%	5,38%
1-ene-21	1,74%	1,75%	1,63%	1,63%	1,71%	1,95%	2,40%
1-oct-21	2,02%	1,78%	2,99%	3,84%	4,14%	5,30%	5,89%
8-oct-21	2,01%	1,85%	3,11%	4,10%	4,46%	5,75%	6,24%
<b>Cambios (pbs)</b>							
Semanal	-1	7	12	26	31	45	36
Mensual	25	9	44	79	75	113	86
Año corrido	27	10	149	246	274	380	384
Anual	26	-4	161	245	263	361	367

Fuente: Precia, cálculos Corficolombiana

## Mercado cambiario

**Jose Luis Mojica**

Analista de Investigaciones

+57 1 3538787 ext. 6107

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

*El peso colombiano se revaluó por una menor fortaleza del dólar en el mundo*

- El tipo de cambio retrocedió la semana pasada y cerró en 3.767 pesos por dólar, en medio de un retroceso global del dólar.

El peso se revaluó un 0,7% respecto al dólar durante la semana y cerró en 3.767 pesos por dólar. Este movimiento se dio en línea con el avance del precio del petróleo –al viernes, la referencia Brent se ubicó en 82,5 dólares por barril (dpb) y el WTI en 79,6 dpb, lo que implicó un ascenso semanal de 4,1% y de 4,9% respectivamente–, y con el retroceso en el índice DXY –cerró en 94,1 puntos, 0,3% menor frente al cierre de la semana pasada–. De este modo, el retroceso en el tipo de cambio respondió a un menor apetito por dólar en el mundo.

En particular, durante la semana pasada los inversionistas disminuyeron sus posiciones largas en dólar a nivel global, como resultado de una menor incertidumbre asociada al techo de la deuda en EEUU. En efecto, los demócratas y republicanos continuaron avanzando en una estrategia para resolver el límite de deuda del Gobierno en la mayor economía del mundo, con lo que se daría un plazo de dos meses hasta diciembre para dar alivio a las cuentas nacionales. Adicionalmente, el último reporte de empleo en EEUU sorprendió a la baja la expectativa de los analistas, por lo que la desaceleración en la recuperación de puestos de trabajo supone algunos interrogantes sobre el anuncio del *tapering* que haría la Fed en noviembre (ver “Mercados externos” en este informe). Así pues, de la mano con el retroceso global del dólar, el peso colombiano ganó terreno durante la semana y alcanzó niveles no vistos desde inicios de septiembre.

En términos de crudo, las cotizaciones internacionales alcanzaron nuevos máximos para 2021 durante la semana, impulsados por la decisión de la OPEP+ de dejar inalterado su esquema de aumento de producción para el resto del año, con incrementos mensuales de 400 mil barriles día, a pesar de las presiones de EEUU para aumentar las cuotas de producción del cartel y así aliviar parcialmente el repunte de los precios de la energía.

### Principales indicadores financieros de la semana

Principales indicadores	País	Cierre	Variación		
			Semanal	12 meses	Año corrido
TRM	Colombia	3.772,44	-1,81%	-3,60%	9,90%
Dólar Interbancario	Colombia	3.767,35	-0,68%	-1,37%	10,84%
BRLUSD	Brasil	5,52	1,88%	-1,67%	6,23%
CLPUSD	Chile	824,45	1,78%	3,75%	16,04%
PENUSD	Perú	4,09	-0,96%	14,49%	12,93%
MXNUSD	México	20,71	0,98%	-3,59%	4,12%
JPYUSD	Japón	112,23	0,24%	5,90%	8,69%
USDEUR	Eurozona	1,16	-0,24%	-1,64%	-5,28%
USDGBP	Gran Bretaña	1,36	1,43%	5,41%	-0,42%
DXY (Índice del Dólar)	EEUU	94,07	-0,29%	0,49%	4,59%

Fuente: Eikon

## Mercados externos

**Laura Daniela Parra Pérez**  
 Analista de Investigaciones  
[laura.parra@corficolombiana.com](mailto:laura.parra@corficolombiana.com)

- Esta semana se conocerá la inflación IPC, las ventas al por menor y la producción industrial en EEUU. Además, se dará la reunión de política monetaria en Chile y se conocerán las minutas de la última reunión de la Fed.

### Reporte de empleo: creación de nóminas muy por debajo de lo esperado

El desempeño del mercado laboral no cumplió con las expectativas por segundo mes consecutivo y presentó el avance mensual más modesto de los últimos nueve meses.

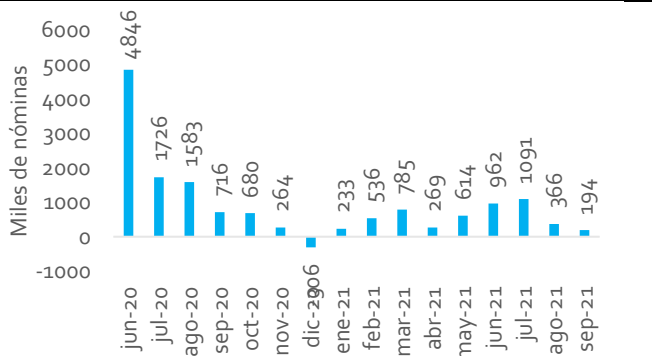
De acuerdo con el último reporte de empleo, se crearon 194 mil nóminas no agrícolas en septiembre (esp: 500 mil, ant: 366 mil revisado al alza desde 235 mil). El moderado desempeño fue ocasionado por la destrucción de 123 mil nóminas en el sector gubernamental (concentradas en educación), en medio de la contratación de **317 mil personas en el sector privado** (esp: 445 mil, ant: 332 mil revisado al alza desde 243 mil).

En particular, el sector de servicios generó 265 mil nóminas, impulsado por el avance de 74 mil en ocio y alojamiento, 56 mil puestos de trabajo en comercio y 43 mil en transporte. Por su parte, el segmento de bienes (minería construcción y manufactura) generó 52 mil puestos de trabajo.

Así las cosas, **la tasa de desempleo se redujo más de lo esperado -0,4 p.p.- a 4,2%**, en un marco de leve reducción en la participación laboral a 61,6%. Vale la pena mencionar que había expectativa de mayor reincorporación en la fuerza laboral por cuenta de la finalización del fortalecimiento del seguro contra el desempleo, así como por la reapertura de establecimientos escolares. Ambos factores pudieron verse afectados por el resurgimiento de los contagios durante la primera parte del mes.

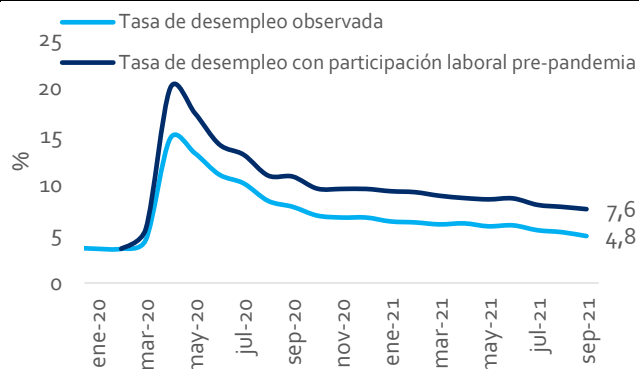
Por su parte, **los salarios aumentaron 0,6% m/m y 4,6% a/a, en línea con lo esperado (ant: 0,4% m/m y 4,0% a/a –cifras revisadas a la baja–)**. Vale la pena mencionar que este incremento mensual supone un riesgo para las perspectivas de inflación en el mediano plazo.

**Creación de nóminas no agrícolas en EEUU**



Fuente: Eikon.

**Tasa de desempleo en EEUU**



Fuente: Eikon.

De esta manera, el número de desocupados se ubicó en 7,7 millones de personas –2 millones más que en febrero de 2020–. No obstante, de incorporar a las personas que han salido de la fuerza laboral, el número de desocupados ascendería a 9,5 millones, lo cual sería consistente con una tasa de desempleo de 7,6% (ant: 7,8%).

### Resultados de inflación de agosto

#### México: inflación anual en máximos de 2017

El IPC de septiembre aumentó 0,6% m/m (ant: 0,2% m/m, esp: 0,6% m/m), llevando la estimación anual a 6,0% a/a (ant: 5,6% a/a, esp: 6,0% a/a), nivel no visto desde 2017. La inflación continúa siendo impulsada por los productos agropecuarios y los precios de la energía. Por su parte, el indicador núcleo aumentó 0,46% m/m y 4,92% a/a (ant: 0,43% m/m y 4,78% a/a respectivamente).

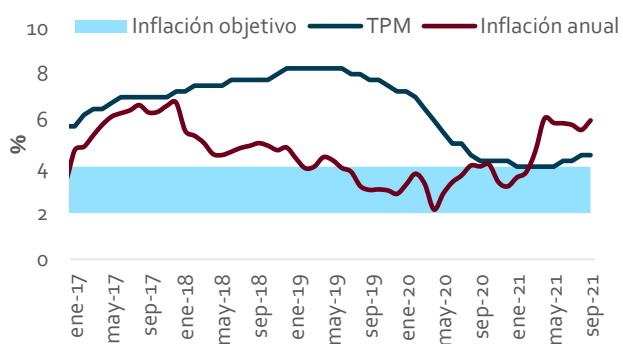
#### Chile: sorpresa positiva. Inflación en máximos de 2014

El IPC de septiembre sorprendió al alza al aumentar 1,2% m/m (ant: 0,4% m/m, esp: 0,75% m/m), impulsado por un avance transversal de los precios, especialmente de alimentos, transporte y vivienda, que explicaron el 75% de la variación. Con este resultado, la inflación anual aumentó a 5,3% a/a (ant: 4,8 a/a), nivel no visto desde 2014.

#### Brasil: inflación de septiembre en dos dígitos

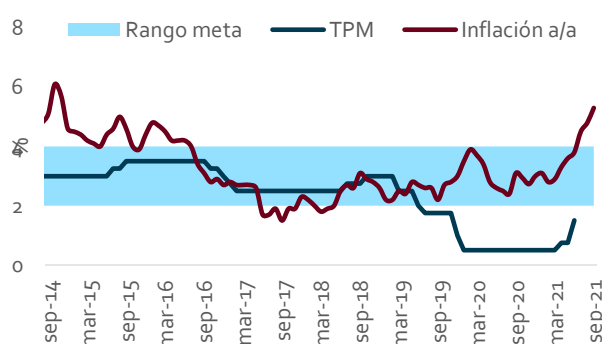
La inflación aumentó 1,2% m/m en septiembre (ant: 0,9%, esp: 1,25%), llevando la estimación anual a 10,3%, un máximo desde 2016, lo cual debería respaldar el incremento de al menos 200 pbs en la tasa de referencia en lo que resta del año. El resultado mensual fue impulsado por el segmento de regulados y bienes durables.

**Inflación y tasa de política monetaria en México**



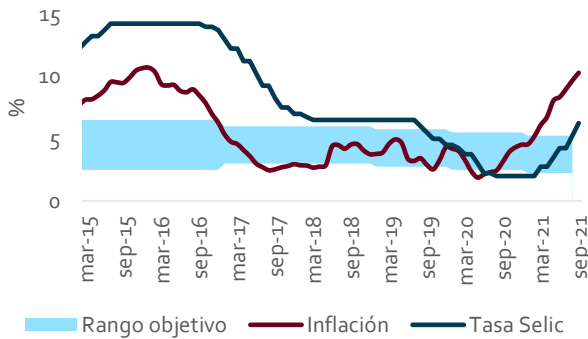
Fuente: Eikon.

**Inflación y tasa de política monetaria en Chile**



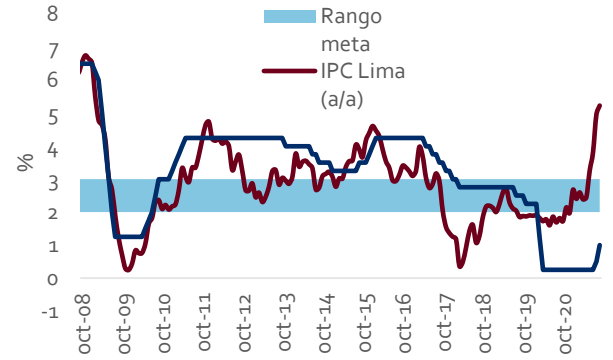
Fuente: Eikon.

### Inflación y tasa de política monetaria en Brasil



Fuente: Eikon.

### Inflación y tasa de política monetaria en Perú



Fuente: Eikon.

## El Banco Central de Reserva del Perú aumentó en 50 pbs su tasa de interés, a 1,50%

Por tercer mes consecutivo, el Directorio del BCRP aumentó su tasa de interés de intervención. El incremento fue de 50 pbs, de forma que la tasa se ubica en 1,50%. Exceptuando el mes anterior, la magnitud del aumento fue la más elevada desde 2010.

La decisión fue motivada por el aumento reciente de la inflación, que pasó de 5,0% a/a en agosto a 5,2% a/a en septiembre, si bien se prevé que la inflación retorne al rango meta en los próximos doce meses como consecuencia de los menores precios de alimentos, combustible y menor depreciación cambiaria. En particular, las expectativas de inflación a doce meses se ubican en 3,6% (ant: 3,1%).

Vale la pena mencionar que el Presidente, Pedro Castillo, dio continuidad a Julio Velarde como Presidente del Banco Central. Esta es una noticia positiva pues refuerza la credibilidad e independencia de la política monetaria.



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

Fecha	Información	Período	Observado	Esperado	Anterior
4-oct-21	Órdenes de fábrica (m/m)	Aug	1,2%	1,0%	0,7%
5-oct-21	Exportaciones	Aug	213,7 MM	-	212,7 MM
5-oct-21	Importaciones	Aug	287,0 MM	-	283,0 MM
5-oct-21	Balanza comercial	Aug	-73,3 MM	-70,5 MM	-70,3 MM
5-oct-21	PMI compuesto de Markit	Sep	55,0	54,5	55,4
5-oct-21	PMI de servicios de Markit	Sep	54,9	54,4	55,1
6-oct-21	PMI manufacturero	Sep	61,9	60	61,7
6-oct-21	Reporte de empleo de ADP	Sep	568 mil	428 mil	340 mil
6-oct-21	Inventarios de crudo EIA	27 Sep	2,346 M	-0,418 M	4,578 M
7-oct-21	Solicitudes iniciales de desempleo	27 Sep	326 mil	348 mil	364 mil
8-oct-21	Nóminas no agrícolas	Sep	194 mil	500 mil	366 mil
8-oct-21	Tasa de desempleo	Sep	4,8%	5,1%	5,2%
8-oct-21	Salario promedio (a/a)	Sep	4,6%	4,6%	4,0%

Fuente: Thomson Reuters Eikon, Investing y Econoday

# Actividad económica local

**Laura Daniela Parra Pérez**

Analista de Investigaciones

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

- El IPC aumentó 0,38% m/m en septiembre, impulsado por los precios de alimentos, bienes y regulados. La inflación anual llegó a 4,51%.
- La confianza de los consumidores aumentó a niveles no vistos desde enero de 2020.

## Resultado de inflación de septiembre

El Índice de Precios al Consumidor (IPC) registró una variación mensual de 0,38% en septiembre, en línea con nuestra expectativa. Con este resultado la inflación anual se aceleró a 4,51%, alcanzando su nivel más alto desde abril de 2017 y ubicándose por segundo mes consecutivo por encima del rango meta de BanRep.

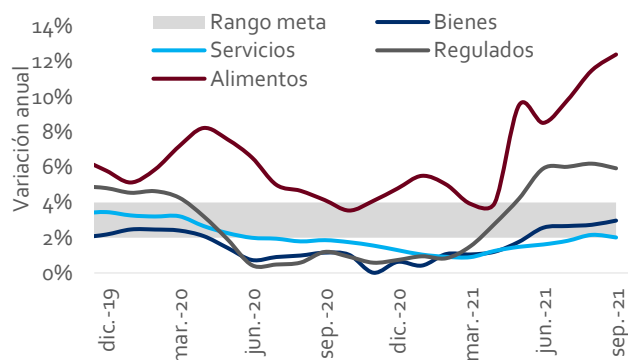
### IPC por componentes

	Variación mensual (%)		Variación anual (%)		Contribución a la inflación anual (p.p.)		Cambio en contribución (p.p.)
	sep-20	sep-21	ago-21	sep-21	ago-21	sep-21	
<b>IPC Total</b>	<b>0,31</b>	<b>0,38</b>	<b>4,43</b>	<b>4,50</b>	<b>4,43</b>	<b>4,50</b>	<b>0,07</b>
Alimentos	-0,04	0,76	11,49	12,40	1,89	2,04	0,15
Servicios	0,18	0,04	2,16	2,02	1,00	0,93	-0,07
Regulados	1,04	0,79	6,20	5,94	1,05	1,01	-0,04
Bienes	0,30	0,54	2,73	2,97	0,48	0,52	0,04

Fuente: DANE. Cálculos: Corficolombiana

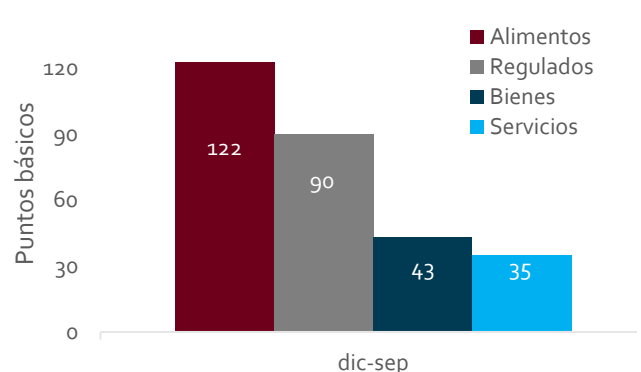
La inflación fue impulsada por los rubros de Alimentos, Bienes y Regulados. Por un lado, el IPC de alimentos se incrementó 0,76% (vs -0,04% hace un año), con lo cual su inflación anual alcanzó un máximo no visto desde 2016, de 12,4%. El avance mensual fue liderado por las carnes, plátanos, frutas frescas y aceite. Entre tanto, el segmento de regulados fue impulsado por las tarifas de agua, electricidad, combustibles y educación. Por su parte, los precios de los bienes aumentaron impulsados por el arriendo imputado y los vehículos. En contraste, la aplicación de matrícula cero en algunas universidades públicas de Bogotá explicó la moderación de la inflación de servicios.

### Inflación en la Eurozona



Fuente: DANE. Cálculos: Corficolombiana.

### Cambio en la inflación anual por componente (ene-sep)



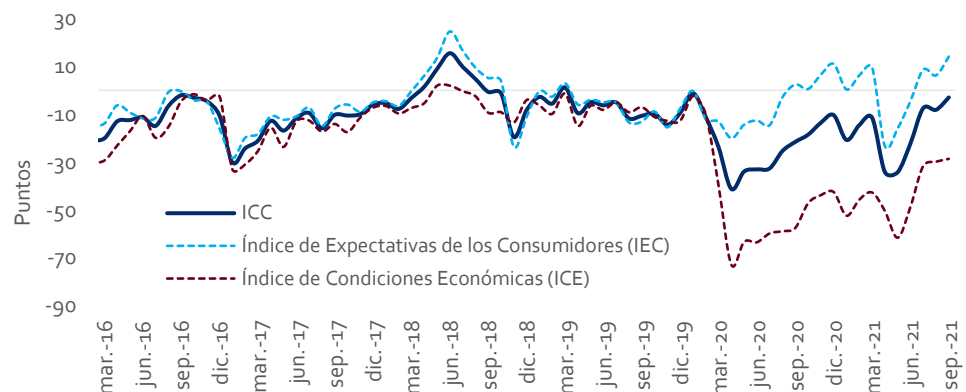
Fuente: DANE. Cálculos: Corficolombiana.

Para octubre esperamos que el IPC registre una variación mensual de 0,20%, con lo cual la inflación 12 meses se aceleraría a 4,78%, ubicándose por tercer mes consecutivo por encima del rango meta de BanRep. El proceso inflacionario sería impulsado por un avance transversal de los precios, exceptuando el segmento de bienes que se moderaría en el marco de descuentos y el primer día sin IVA. **Mantenemos el pronóstico de inflación para el cierre de 2021 en 4,9%.**

› *Confianza del consumidor*

El Índice de Confianza del Consumidor (ICC) de Fedesarrollo mantuvo su tendencia de recuperación en septiembre al pasar de -8,2 puntos a -3,0 puntos y retornó a niveles no vistos desde enero de 2020. El incremento mensual del índice estuvo explicado principalmente por una mejora en las expectativas de los hogares para los próximos 12 meses, indicador que completó tres meses consecutivos en terreno positivo y se ubica en niveles no vistos desde 2018. A lo anterior se sumó una mejora en la percepción sobre las condiciones económicas actuales, indicador que, aunque permanece en terreno negativo, se ha recuperado en cerca de 45 p.p. frente al mínimo alcanzado en abril de 2020.

**Índice de Confianza del Consumidor (ICC)**



Fuente: Fedesarrollo

## Cifras al cierre de la semana

### Tasas de referencia

Tasa	Último	Una semana atrás	Variación semanal (pbs)	Un mes atrás	Cierre 2020	Un año atrás
DTF E.A. (1 oct - 8 oct)	2,06%	2,05%	1,0	2,02%	1,94%	2,32%
DTF T.A. (1 oct - 8 oct)	2,03%	2,02%	1,0	1,99%	1,92%	2,29%
IBR E.A. overnight	2,02%	1,78%	24,2	1,76%	1,74%	1,76%
IBR E.A. a un mes	2,06%	2,04%	1,4	1,78%	1,75%	1,75%
TES - Julio 2024	5,35%	5,48%	-12,9	4,87%	3,45%	3,49%
Tesoros 10 años	1,46%	1,45%	1,2	1,31%	0,93%	0,68%
Global Brasil 2025	1,79%	1,69%	9,9	1,56%	1,69%	2,20%
LIBOR 3 meses	0,13%	0,12%	1,2	0,12%	0,24%	0,17%

Fuente: BanRep, Superfinanciera

### Evolución del portafolio

Indicador	Último	Variación semanal	Variación último mes	Variación año corrido	Variación 12 meses
Deuda Pública – IDP Corficolombiana	626,47	0,09%	-1,85%	-8,02%	-8,30%
COLCAP	1370,25	4,65%	3,81%	-4,70%	16,92%
COLEQTY	951,78	4,09%	3,50%	-4,96%	15,98%
Cambiarío – TRM	3812,77	-0,60%	0,15%	9,50%	-1,36%
Acciones EEUU - Dow Jones	34326,46	-1,36%	-2,92%	12,88%	23,40%

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

## Calendario económico

### Estados Unidos

Fecha	Información	Período	Esperado	Anterior
12-oct-21	Encuesta JOLTS de ofertas de empleo	Ago	10,92 M	10,93 M
13-oct-21	Informe mensual de la OPEP			
13-oct-21	Inflación núcleo (a/a)	Sep	4,0%	4,0%
13-oct-21	Inflación (m/m)	Sep	0,3%	0,3%
13-oct-21	Inflación (a/a)	Sep	5,3%	5,3%
13-oct-21	Minutas de la reunión de la Reserva Federal			
14-oct-21	Solicitudes iniciales de subsidios de desempleo	4-oct	328 mil	326 mil
14-oct-21	Reservas de gas natural	Oct	105 MM	118 MM
14-oct-21	Inventarios de crudo EIA	4-oct	-0.418 mil	2,346 mil
15-oct-21	Ventas al por menor (m/m)	Sep	-0,2%	0,7%
15-oct-21	Índice de confianza del consumidor U. Michigan	Oct (p)	73,80	72,8
15-oct-21	Expectativas de inflación U. Michigan	Oct		0,05

Fuente: Thomson Reuters

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

### Colombia

Fecha	Información	Período	Esperado	Anterior
15-oct-21	Producción industrial (a/a)	Ago		20,1%
15-oct-21	Ventas al por menor (a/a)	Ago		26,9%

Fuente: Thomson Reuters

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

### Eurozona

Fecha	Información	Período	Esperado	Anterior
13-oct-21	Producción industrial (m/m)	Ago	-1,6%	1,5%
13-oct-21	Producción industrial (a/a)	Ago	4,9%	7,7%
15-oct-21	Balanza comercial	Ago		20,7 MM

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
12-oct-21	Índice de confianza del consumidor	Oct (p)	24,0	26,5
13-oct-21	Inflación (m/m)	Sep		0,0%
13-oct-21	Inflación (a/a)	Sep	4,1%	4,1%

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
15-oct-21	Inflación (m/m)	Sep	-0,2%	-0,2%
15-oct-21	Inflación (a/a)	Sep	2,7%	2,4%

Fuente: Thomson Reuters

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

### Reino Unido

Fecha	Información	Período	Esperado	Anterior
12-oct-21	Tasa de desempleo	Ago	4,5%	4,6%
13-oct-21	PIB (m/m)	Ago (p)		0,1%
13-oct-21	PIB (a/a)	Ago (p)		23,6%
13-oct-21	Balanza comercial de bienes	Ago	-12,0 MM	-12,7 MM
13-oct-21	Producción industrial (m/m)	Ago	0,2%	1,2%
13-oct-21	Producción manufacturera (m/m)	Ago	0,1%	0,2%

Fuente: Thomson Reuters

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

### Argentina

Fecha	Información	Período	Esperado	Anterior
14-oct-21	Inflación (m/m)	Sep		2,6%
14-oct-21	Inflación (a/a)	Sep		51,8%

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-21	Producción industrial (a/a)	Ago	4,80%	7,3%
12-oct-21	Producción industrial (m/m)	Ago	0,3%	1,1%

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
13-oct-21	Decisión de política monetaria	Oct		1,5%

Fuente: Thomson Reuters

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

### Perú

Fecha	Información	Período	Esperado	Anterior
14-oct-21	Balanza comercial	Ago		916,0 M
15-oct-21	PIB (a/a)	Ago		12,94%
15-oct-21	Tasa de desempleo	Sep		9,5%

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
11-oct-21	Índice de precios al productor (m/m)	Sep	0,3%	1,1%
13-oct-21	Índice de precios al productor (a/a)	Sep	5,9%	5,5%
13-oct-21	Producción industrial (m/m)	Ago		-3,2%

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
11-oct-21	Balanza comercial (USD)	Sep	51,05 MM	58,34 MM
12-oct-21	Exportaciones (a/a)	Sep	21,5%	25,6%
12-oct-21	Importaciones (a/a)	Sep	19,2%	33,1%
12-oct-21	Balanza comercial (USD)	Sep	47,6 MM	58,3 MM
13-oct-21	Inflación (m/m)	Sep	0,3%	0,1%
13-oct-21	Inflación (a/a)	Sep	0,9%	0,8%
13-oct-21	Índice de precios al productor (a/a)	Sep	10,5%	9,5%

Fuente: Thomson Reuters

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

## Proyecciones económicas

	2017	2018	2019	2020	2021p	2022p
<b>Actividad Económica</b>						
<b>Crecimiento real</b>						
PIB (%)	1,4	2,5	3,3	-6,8	8,4	3,8
Consumo Privado (%)	2,1	3,0	4,5	-5,6	6,9	3,3
Consumo Público (%)	3,8	7,0	4,3	3,7	7,5	3,1
Formación Bruta de Capital Fijo (%)	1,9	1,5	4,3	-20,6	12,7	4,8
Exportaciones (%)	2,5	0,9	2,6	-18,3	10,5	4,0
Importaciones (%)	1,2	5,8	8,1	-17,3	14,2	2,8
<b>Contribuciones (puntos porcentuales)</b>						
Consumo Privado (p.p.)	1,4	2,1	2,7	-4,1	4,8	2,3
Consumo Público (p.p.)	0,6	1,1	0,8	0,6	1,3	0,6
Formación Bruta de Capital Fijo (p.p.)	0,4	0,3	0,7	-4,6	2,4	1,0
Exportaciones (p.p.)	0,4	0,1	-1,2	1,5	1,4	0,6
Importaciones (p.p.)	-0,3	-1,2	3,3	-6,8	2,9	0,6
<b>Precios</b>						
Inflación, fin de año (%)	4,1	3,2	3,8	1,6	4,9	3,4
Inflación, promedio anual (%)	4,3	3,2	3,5	2,5	3,4	3,7
<b>Tasas de Interés</b>						
Tasa de interés de política monetaria, fin de año (%)	4,75	4,25	4,25	1,75	2,75	4,00
DTF E.A., fin de año (%)	5,21	4,54	4,48	1,96	2,70	4,00
<b>Finanzas Públicas</b>						
Balance fiscal total Gobierno Nacional Central (GNC) (% PIB)	-3,6	-3,1	-2,5	-7,8	-8,6	-7,2
Balance fiscal primario GNC (% PIB)	-0,7	-0,3	0,7	-4,9	-5,3	-3,7
Deuda bruta GNC (% PIB)*	47,0	49,8	50,2	64,7	67,4	69,6
<b>Sector Externo</b>						
Tasa de cambio, fin de año (COP/USD)	2.984	3.249	3.297	3.433	3.630	3.596
Tasa de cambio, promedio anual (COP/USD)	2.951	2.958	3.282	3.731	3.687	3.596
Cuenta corriente de la balanza de pagos (% PIB)	-3,3	-3,9	-4,3	-3,3	-4,6	-4,6
Inversión extranjera directa (% PIB)	3,2	3,5	4,5	3,4	4,0	4,2

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



## Equipo de investigaciones económicas

---

### **Jose Ignacio López**

*Director Ejecutivo de Investigaciones Económicas*

(+57-1) 3538787 Ext. 6165

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

## Macroeconomía y Mercados

---

### **Julio César Romero**

*Economista Jefe*

(+57-1) 3538787 Ext. 6105

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

### **Laura Daniela Parra**

*Analista de Investigaciones*

(+57-1) 3538787 Ext. 6196

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

### **José Luis Mojica**

*Analista de Investigaciones*

(+57-1) 3538787 Ext. 6107

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

### **Juan Camilo Pardo**

*Analista de Investigaciones*

(+57-1) 3538787 Ext. 6120

[juan.pardo@corficolombiana.com](mailto:juan.pardo@corficolombiana.com)

### **Gabriela Bautista Escobar**

*Practicante de Investigaciones Económicas*

(+57-1) 3538787 Ext. 6112

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

## Renta Variable

---

### **Andrés Duarte Pérez**

*Director de Renta Variable*

(+57-1) 3538787 Ext. 6163

[andres.duarte@corficolombiana.com](mailto:andres.duarte@corficolombiana.com)

## Finanzas Corporativas

---

### **Rafael España Amador**

*Director de Finanzas Corporativas*

(+57-1) 3538787 Ext. 6195

[rafael.espana@corficolombiana.com](mailto:rafael.espana@corficolombiana.com)

### **Sergio Andrés Consuegra**

*Analista de Inteligencia Empresarial*

(+57-1) 3538787 Ext. 6197

[sergio.consuegra@corficolombiana.com](mailto:sergio.consuegra@corficolombiana.com)

### **Daniel Espinosa Castro**

*Analista de Finanzas Corporativas*

(+57-1) 3538787 Ext. 6191

[daniel.espinosa@corficolombiana.com](mailto:daniel.espinosa@corficolombiana.com)

## ADVERTENCIA

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

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

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

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

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

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

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

## CERTIFICACIÓN DEL ANALISTA

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

## INFORMACIÓN DE INTERÉS

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

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.