

INFORME DE RENTA FIJA: BONOS SIN CONTROL

Ana Vera Nieto

Especialista Renta Fija

ana.vera@corficolombiana.com

Julio Romero

Economista jefe

julio.romero@corficolombiana.com

Febrero 2021



Resumen (1/3)

1. Fuerte desvalorización de la renta fija global: la tasa de los Tesoros estadounidenses a 10 años ha aumentado de forma acelerada y se ubica actualmente alrededor de 1,5%, su nivel más alto desde que la Fed recortó a cero su tasa de interés en marzo de 2020. El creciente optimismo por la recuperación económica en EEUU, la mayor inflación esperada y las expectativas de que se anticipe la normalización de la política monetaria de la Fed, explican esta desvalorización y continuarán presionando las tasas al alza en las próximas semanas.

2. Dinámica de flujos de inversión. Flujos a emergentes se mantienen elevados, pero más fuertes para el mercado de acciones, en donde se está viendo una búsqueda de mayor rentabilidad ante las bajas tasas en renta fija.

3. Política monetaria y expectativas de inflación en Colombia:

1. Política monetaria: BanRep mantuvo la tasa de interés en 1,75% en su primera reunión de 2021. La designación de los tres nuevos codirectores genera algo de incertidumbre respecto a la posición que van a asumir respecto a los movimientos adicionales de tasas de interés.
2. Expectativas de inflación: las inflaciones implícitas en el mercado de deuda colombiano vienen incrementándose en todos los tramos ante las mayores tasas de los títulos, con movimientos similares a los que se ven en EEUU.

4. **Déficit a financiar y subastas de TES en 2021:** el déficit a financiar en 2021 sería cercano a 8% del PIB (similar al de 2020), por lo que el Gobierno tendrá que acudir a un mayor endeudamiento tanto interno como externo. Esperamos que las colocaciones por subastas internas estén entre 39 y 49 billones de pesos, aumentando la relevancia del esquema de sobreadjudicación. Anticipamos presiones al alza en las tasas de colocación, en la medida que se tendrán que aceptar casi todas las posturas del mercado para alcanzar el monto requerido en las subastas.

5. **Capacidad de mercado:** los Bancos y las Fiduciarias vienen aumentando la compra de títulos de deuda en el mercado local recientemente, a diferencia de los fondos de pensiones. Analizamos la capacidad de los inversionistas institucionales para demandar TES en los próximos meses:
 1. Bancos: tienen espacio en sus portafolios y las métricas de cumplimiento de riesgo aun están holgadas, lo que les permitiría buscar mayor rentabilidad en títulos de largo plazo.
 2. Fondos de pensiones: vienen incrementando la participación de inversiones en moneda extranjera y derivados. Dado que el crecimiento vegetativo (aportes mensuales de los trabajadores) seguiría siendo bajo, esperamos que mantengan su portafolio de TES sin mayores cambios.
 3. Fiduciarias: han recompuesto su portafolio a favor de los TES y creemos que van a mantener esta tendencia ante la búsqueda de rentabilidad.

Resumen (3/3)

6. **Liquidez:** las colocaciones de cartera vienen desacelerándose, en un contexto de tasas de captación en mínimos históricos. Los agentes empiezan a solicitar recursos al BanRep ante los primeros vencimientos de pagos de impuestos de grandes contribuyentes.
7. **Escenarios para el mercado de deuda pública:** prevemos desvalorizaciones concentradas en la parte larga de la curva de TES tasa fija:
 - Escenario base: los TES con vencimiento en 2034 cerrarían el año en 6,6%, en buena parte por el aumento de los rendimientos de la renta fija global. Asumimos que Colombia mantiene el grado de inversión y las presiones fiscales sobre la prima de riesgo son moderadas.
 - Escenario alternativo (negativo): Si el ajuste fiscal no se da como es necesario y se deteriora el panorama local, no descartamos que las tasas se ubiquen en niveles más elevados y los TES 2034 cierren el año con un rendimiento superior a 7%
8. **IDP Corficolombiana®:** El rebalanceo mensual del índice de deuda pública elaborado por Corficolombiana, sugiere la diversificación a lo largo de toda la curva de rendimientos, los títulos en UVR empiezan a tomar relevancia.

Contenido

1. Bonos incorporan mejores perspectivas de crecimiento e inflación
2. Dinámica de flujos de inversión
3. Programa de financiamiento del Gobierno
4. Capacidad de nuevas compra de principales agentes del mercado
5. Liquidez empieza a estrecharse a pesar del menor ritmo de colocaciones de cartera
6. Política monetaria y expectativas de inflación
7. Perspectivas mercado de deuda pública
8. IDP CORFICOLOMBIANA ®

Bonos incorporan mejores perspectivas de crecimiento e inflación

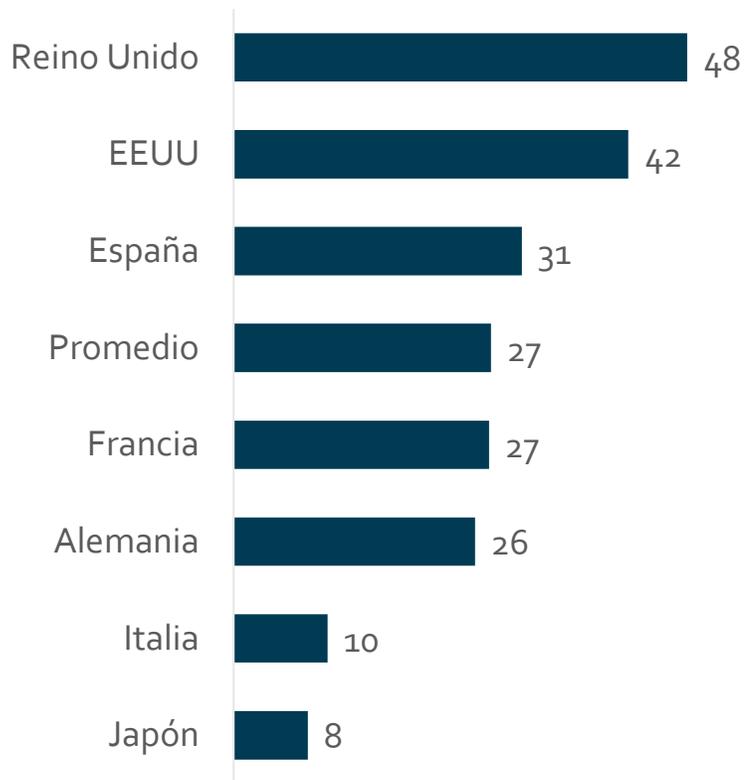
Bonos a nivel global se están desvalorizando ante las mejores perspectivas de crecimiento económico e inflación, especialmente en EEUU, como reflejo del ambicioso paquete fiscal de la administración Biden y del avance en el proceso de vacunación (ver “Dosis de optimismo” en Informe Especial – Febrero 17 de 2020)

Bonos del Tesoro estadounidense a 10 años están llegando a niveles pre-pandemia



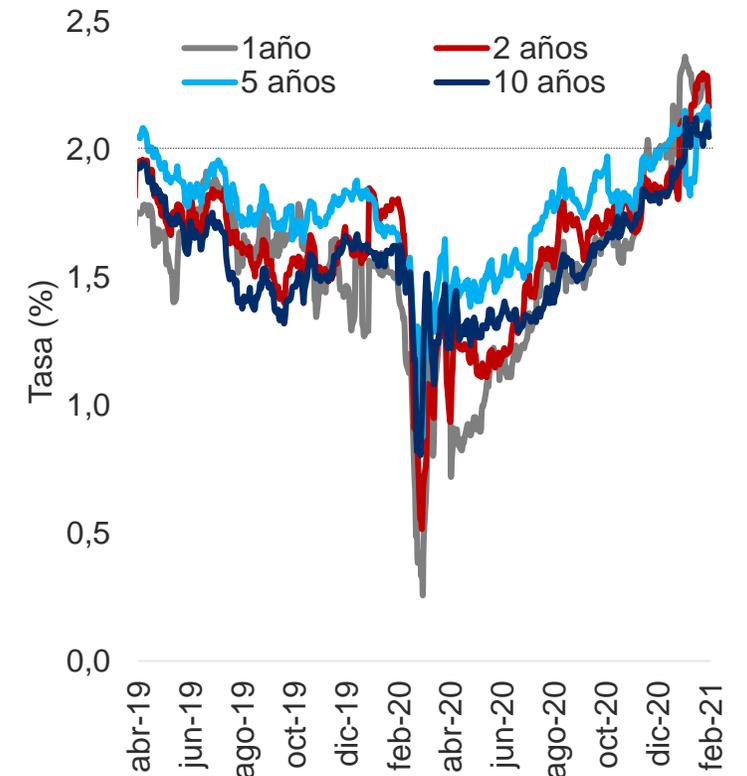
Fuente: Eikon. Cálculos Corfic Colombiana

Cambio en tasa de bonos a 10 años de países desarrollados en lo corrido de 2021 (puntos básicos)



Fuente: Eikon. Cálculos Corfic Colombiana

Inflaciones implícitas en EEUU vienen subiendo en todos los plazos y están por encima de la meta



Fuente: Eikon. Cálculos Corfic Colombiana

Las tasas seguirán subiendo en las próximas semanas y ya empezaron a desestabilizar los mercados financieros globales. Aunque en nuestro escenario base no esperamos que la Fed implemente un control de la curva, un ajuste desordenado del mercado de Tesoros puede motivar medidas adicionales de intervención

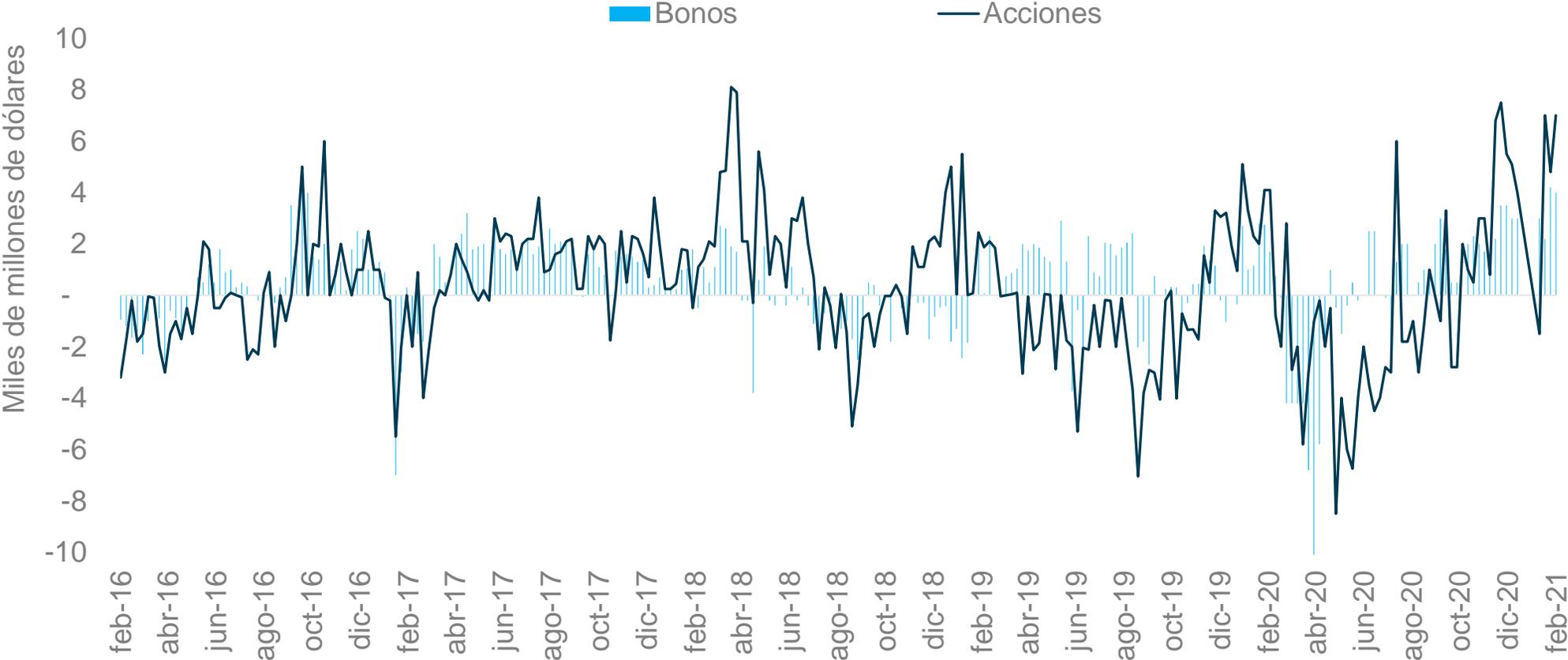
- El control de la curva de rendimientos sería efectivo para evitar el incremento en el costo del endeudamiento del sector corporativo, lo cual dificultaría ciertas decisiones de inversión.
- La experiencia de Japón y otras economías desarrolladas revela la notable dificultad de revertir el uso de estas herramientas.
- **Creemos que los costos de adoptar un mecanismo de control sobre la curva de rendimientos no compensan los beneficios en un escenario en el que el empinamiento es una consecuencia del mayor crecimiento e inflación, ambos factores alineados con los objetivos de política monetaria de la Fed.**

En la segunda guerra mundial se implementó este mecanismo pero la hoja de balance de la Fed aumentó más de 10 veces desde su valor inicial y se generó distorsiones en la oferta de bonos, en donde la Fed tenía que comprar bonos que no había emitido.

Dinámica de flujos de inversión

Los flujos de inversión hacia economías emergentes siguen aumentando, principalmente al mercado de acciones debido a la búsqueda de rentabilidad y la incertidumbre en el mercado de renta fija.

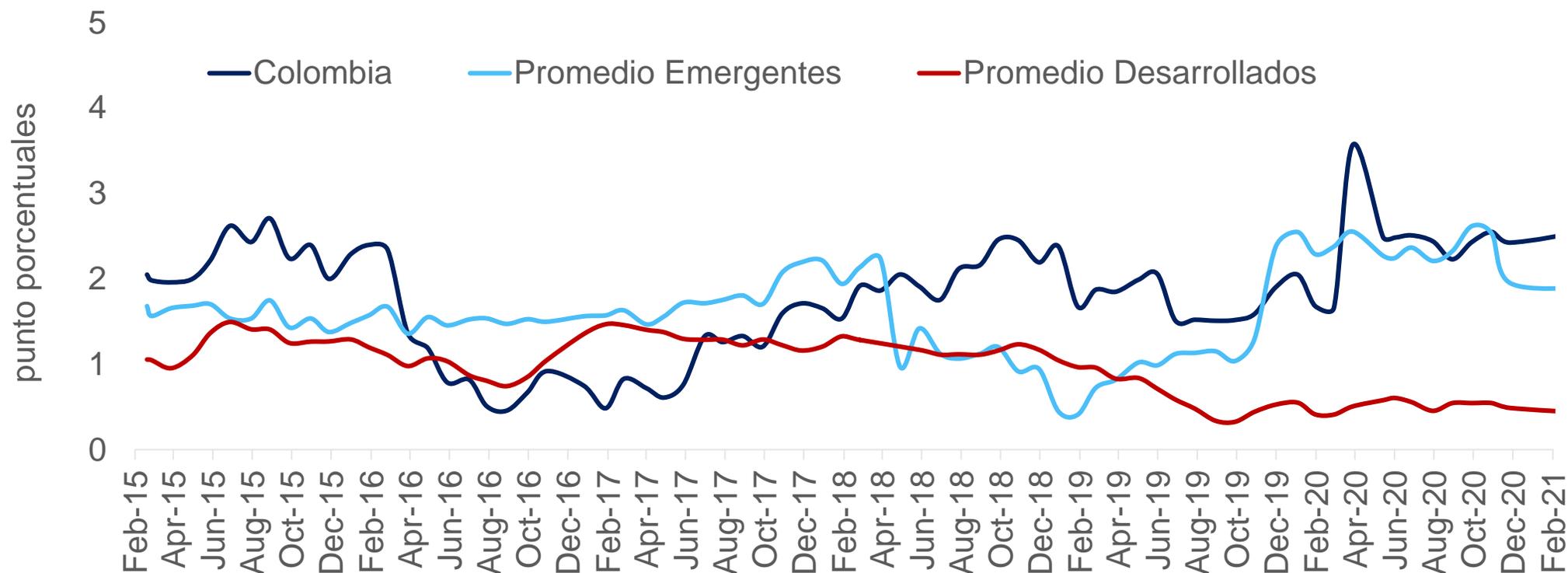
Flujos de fondos de inversión globales a bonos y acciones de economías emergentes



Fuente: Eikon. Cálculos Corficolombiana

El mercado de renta fija refleja la incertidumbre fiscal y el riesgo por el deterioro de las métricas de deuda pública. Las curvas de rendimientos se empujan especialmente en economías emergentes y Colombia registra un empinamiento superior al promedio.

Pendiente de la curva de deuda pública Diferencial rendimientos títulos de 1 y 10 años



Programa de financiamiento del Gobierno

En 2021 continuarán las presiones de gasto para ayudar a hogares y empresas, mientras que los ingresos tributarios seguirán siendo bajos

Balance fiscal del Gobierno Nacional Central

	Billones de pesos			% del PIB		
	2019	2020 ^P	2021 ^P	2019	2020 ^P	2021 ^P
Ingresos totales	171,9	151,7	165,4	16,2	15,1	15,2
Tributarios DIAN	148,4	129,0	141,6	14,0	12,9	13,0
No tributarios	1,5	1,4	1,4	0,1	0,1	0,1
Fondos especiales	1,5	1,4	1,4	0,1	0,1	0,1
Recursos de capital	20,5	19,8	20,9	1,9	2,0	1,9
Rendimientos Financieros	4,1	0,8	0,6	0,4	0,1	0,1
Excedentes financieros	15,0	15,5	8,3	1,4	1,5	0,8
Ecopetrol	11,4	6,5	0,6	1,1	0,7	0,1
Banco de la República	1,9	7,0	5,2	0,2	0,7	0,5
Resto	1,7	2,0	2,5	0,2	0,2	0,2
Otros ingresos de capital	1,4	3,5	12,0	0,1	0,4	1,1
Gastos totales	197,9	234,1	255,4	18,6	23,3	23,5
Intereses	30,8	32,7	34,9	2,9	3,3	3,2
Intereses deuda interna	19,3	19,6	20,2	1,8	2,0	1,9
Intereses deuda externa	7,6	9,4	11,0	0,7	0,9	1,0
Indexación TES B	3,9	3,7	3,8	0,4	0,4	0,3
Funcionamiento e inversión	167,3	180,1	198,4	15,8	18,0	18,2
Gasto emergencia económica	0,0	18,0	22,5	0,0	1,8	2,0
Capitalización FNG	0,0	3,3	0,0	0,0	0,3	0,0
Balance GNC	-26,0	-82,4	-90,5	-2,5	-8,2	-8,3
Balance primario GNC	4,8	-49,7	-55,1	0,4	-5,0	-5,1

Venta activos

Venta de ISA podría generar ingresos superiores a \$14 billones para el Gobierno

FOME

Déficit fiscal de 2021 será mayor al de 2020

^P: Proyección

Fuente: Ministerio de Hacienda. Cálculos Corficolombiana

Los desembolsos de deuda ascenderían a \$88 billones, \$24 billones más de lo establecido en el MFMP de 2020

Proyección Fuentes y Usos 2021

Fuentes	2020	2021		Usos	2020	2021	
		MFMP	CFC			MFMP	CFC
Fuentes	130.450	104.901	137.131	Usos	130.45	104.901	137.131
Desembolsos	109.561	64.078	88.808	Déficit a financiar	83.410	57.770	90.500
Externos	59.000	24.358	31.777	Amortizaciones	10.800	29.176	10.900
Bonos		13.116	20.535	Externas	6.500	14.495	6.887
Multilaterales y otros		11.242	11.242	Internas	4.300	14.680	4.013
Internos	50.460	39.720	57.031				
Subastas TES		32.000	49.311				
Otros desembolsos internos		7.720	7.720				
Disponibilidad inicial	+8 billones disponibles de desembolso LCF	22.076	30.076	Disponibilidad final	22.076	9.750	9.750
Otras fuentes		18.747	18.747				

Fuente: Ministerio de Hacienda. Cálculos Corficolombiana

Las subastas de TES pueden llegar a \$49 billones (vs \$32 billones previstos en el MFMP), mientras que las emisiones de bonos globales superarían los \$20 billones

Calendario de subastas esperadas en 2021: con un pico en julio y septiembre

Escenario base
(miles de millones de pesos)

	Tasa fija	UVR	No competitiva s	Bonos Verdes	Tasa fija 25 años	Total
Enero	2.100	900	219			3.219
Febrero	2.100	900	300			3.300
Marzo	2.100	900	300			3.300
Abril	2.100	900	300			3.300
Mayo	2.100	900	300			3.300
Junio	2.100	900	300			3.300
Julio	2.100	900	300	450	3.000	6.750
Agosto	2.100	900	300	450		3.750
Septiembre	2.100	900	300	450		3.750
Octubre	2.100	900	300	450	4.000	7.750
Noviembre	2.100	900	300	450		3.750
Diciembre	2.100	900	300	450		3.750
Total	25.200	10.800	3.519	2.700	7.000	49.219

Supuestos:

1. Sobre adjudicación en todas las subastas
2. Pueden darse mayores tasas para alcanzar el volumen de emisión
3. Se ejercen todas las no competitivas

Escenario con menores necesidades de déficit
(miles de millones de pesos)

	Tasa fija	UVR	No competitivas	Bonos Verdes	Tasa fija 25 años	Total
Enero	2.100	900	219			3.219
Febrero	2.100	900	400			3.400
Marzo	2.100	900	400			3.400
Abril	1.400	700	300			2.400
Mayo	1.400	700	300			2.400
Junio	1.400	700	300			2.400
Julio	1.400	700	300	300	3.000	5.700
Agosto	1.400	700	300	300		2.700
Septiembre	1.400	700	300	300	3.000	5.700
Octubre	1.400	700	300	300		2.700
Noviembre	1.400	700	300	300		2.700
Diciembre	1.400	700	300	300		2.700
Total	18.900	9.000	3.719	1.800	6.000	39.419

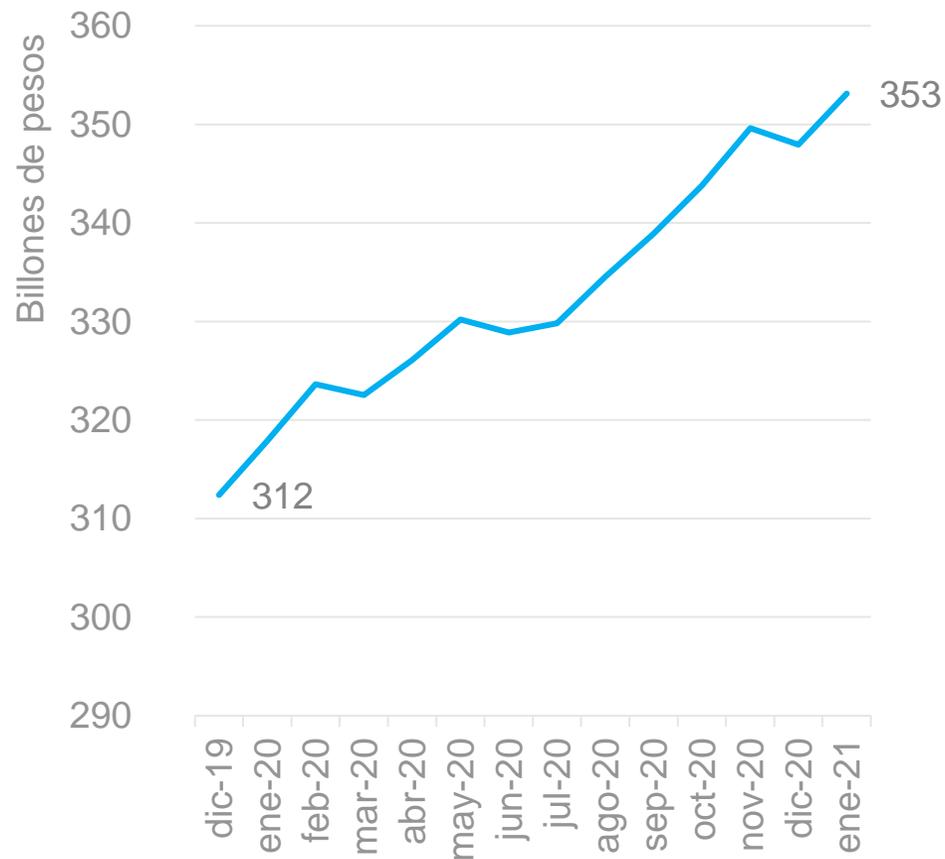
Supuestos:

1. Sobre adjudicación solo en primer trimestre
2. Pueden darse mayores tasas para alcanzar el volumen de emisión
3. Se ejercen todas las no competitivas

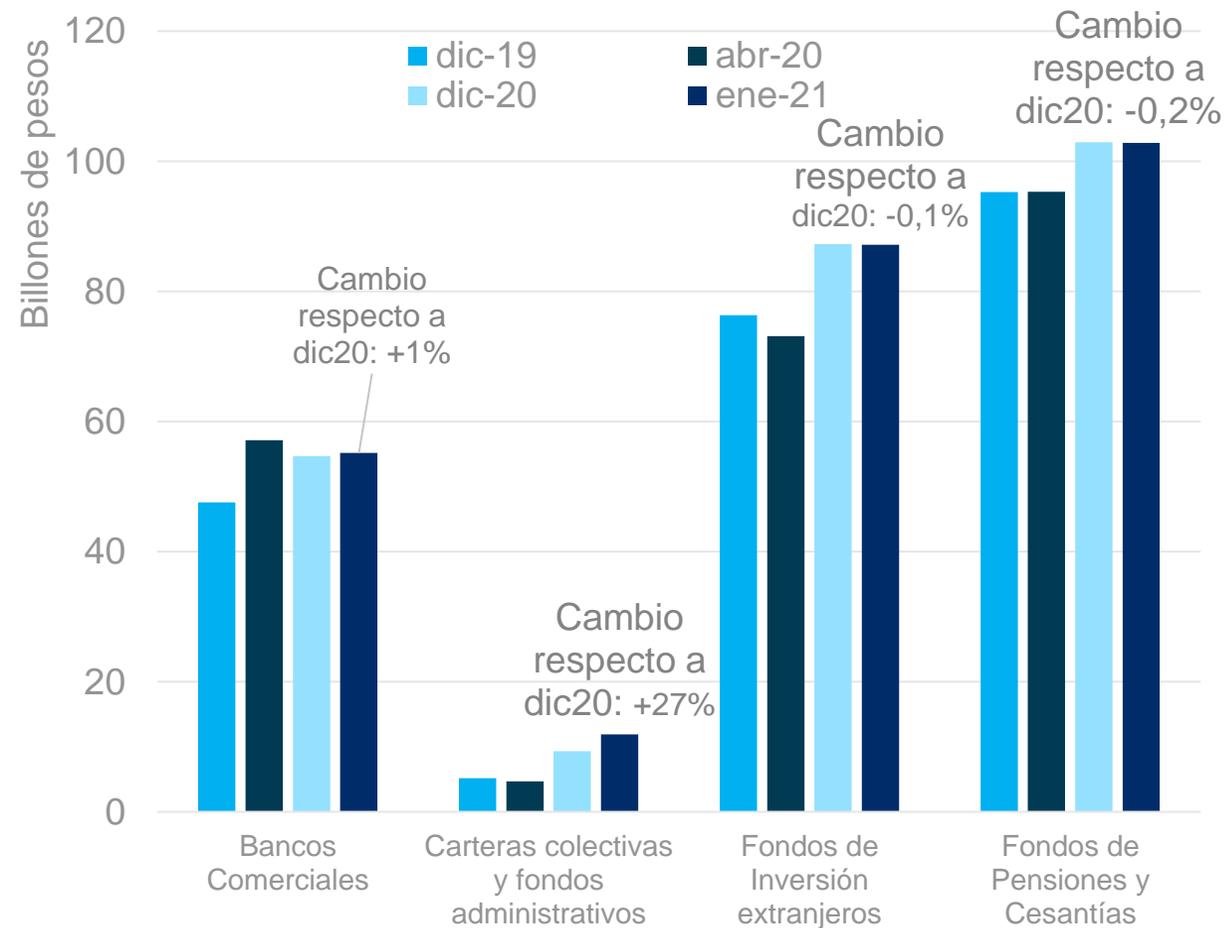
Capacidad de compra de TES por parte de principales agentes del mercado

Tenedores de bonos: bancos y carteras colectivas mantienen las compras de TES, Fondos de pensiones y extranjeros han mermado la compra.

Saldo de TES- cifras enero 2021



Saldo principales tenedores de TES cifras enero 2021



Los bancos vienen cambiando la estructura de su activo:

- La participación de inversiones en el activo aumentó de 18,6% en enero a 20,5% en noviembre de 2020 (último dato disponible)
- En el mismo periodo, la participación de los TES en el activo pasó de 39% a 44%
- El aumento de las compras de los bancos se concentra en los títulos indexados (denominados en UVR)

Principales activos de los bancos

Billones de pesos

Cifras a Noviembre 2020

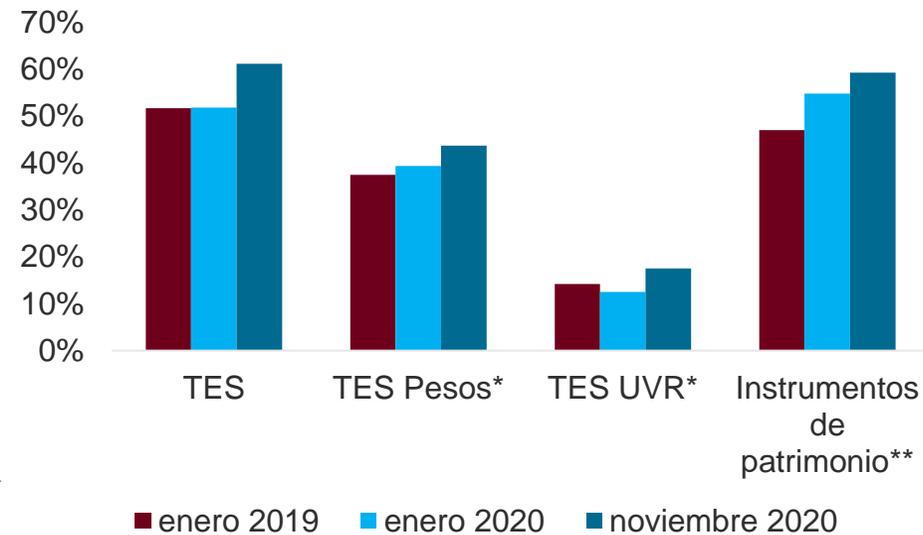
	Jan-16	Jan-17	Jan-19	Jan-20	Nov-20
Participaciones					
Disponible/Activo	6,9%	6,6%	6,8%	6,2%	6,7%
Cartera/Activo	69,8%	71,4%	70,5%	70,9%	65,1%
Inversiones/Activo	18,3%	17,0%	18,4%	18,6%	20,5%

Fuente: Super financiera, Cálculos: Corficolombiana. Fuente: Superfinanciera. Cálculos Corficolombiana

* Cálculos basados en las cifras de Perfil de Deuda del Ministerio de Hacienda

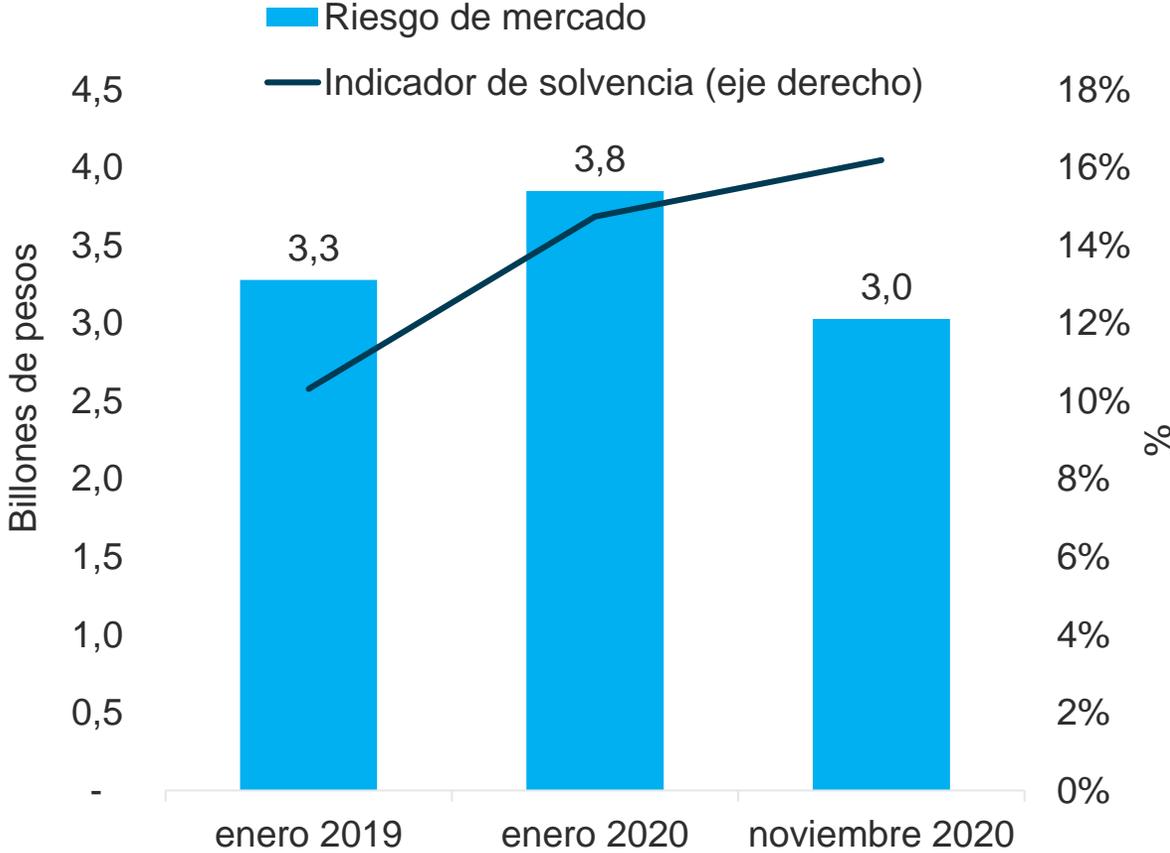
** De 2014 hacia atrás se suma a los instrumentos de patrimonio la cuenta 199550 de valorizaciones para tratar de buscar la homogenización con las NIFF

Participación en las inversiones de los bancos

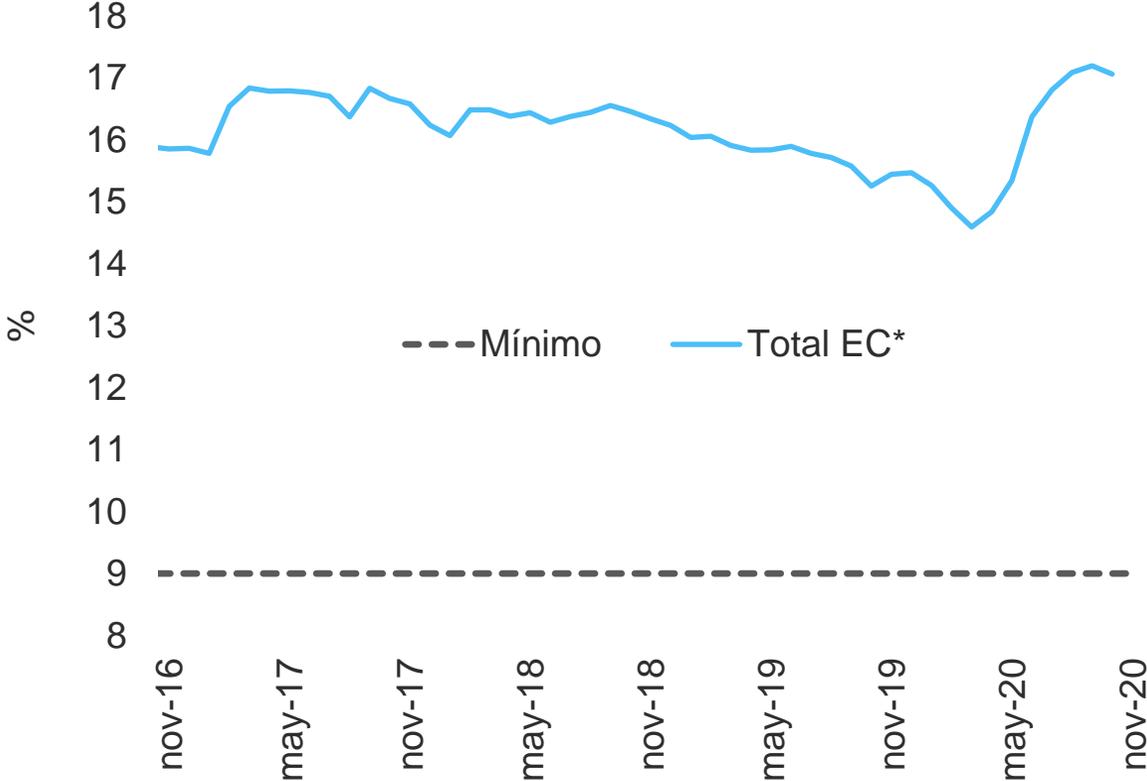


Los bancos podrían seguir comprando TES ya que su indicador de riesgo de mercado ha disminuido y el indicador de solvencia ha mejorado, lo cual es favorable en la medida que la cartera se recupera

Riesgo de mercado* y solvencia de los bancos**



Relación de solvencia con riesgo de mercado de los establecimientos de crédito



Fuente: Super financiera, Cálculos: Corficolombiana

+Riesgo de mercado es la posibilidad de que las entidades incurran en pérdidas asociadas a la disminución del valor de sus portafolios, las caídas del valor de las carteras colectivas o fondos que administran, por efecto de cambios en el precio de los instrumentos.

**Relación de Solvencia Total: Se define como el valor del Patrimonio Técnico dividido por el valor de los activos ponderados por nivel de riesgo crediticio y de mercado. Esta relación no puede ser inferior a nueve por ciento (9%).

+EC: Establecimiento de Crédito

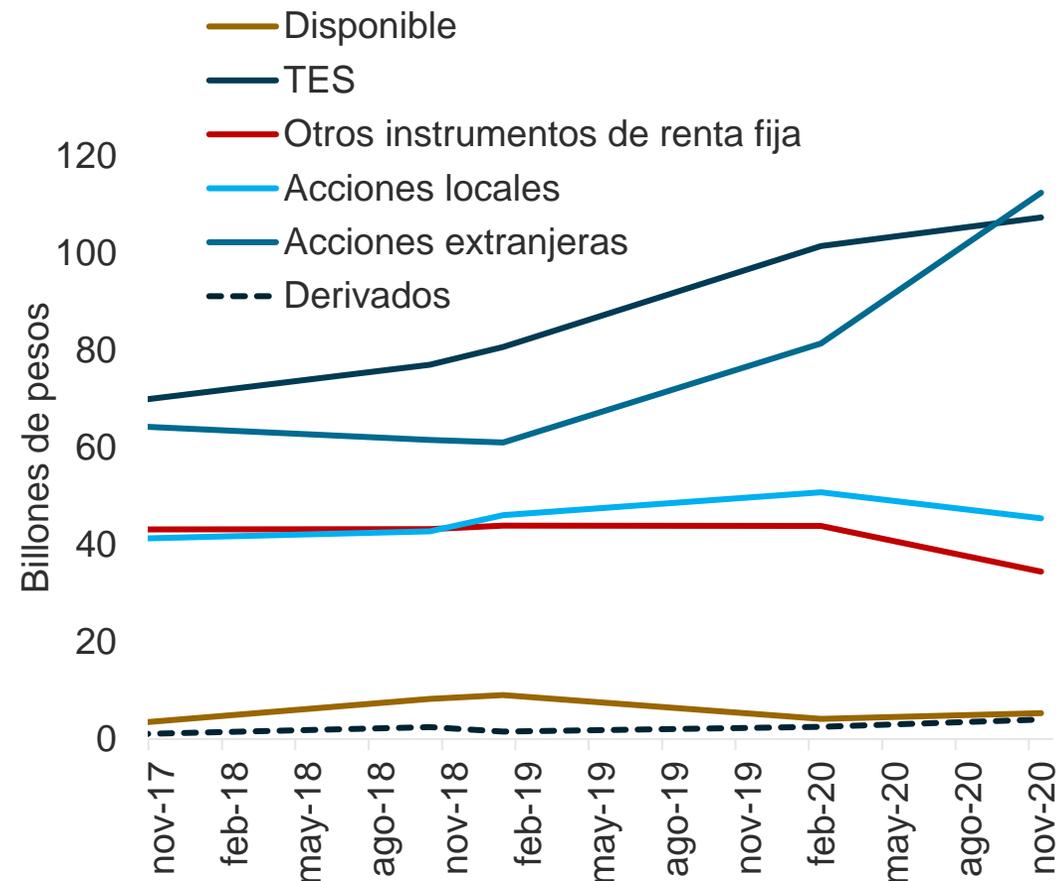
Fuente: Super financiera, Cálculos: Corficolombiana.

Las inversiones en moneda extranjera y derivados han aumentado su participación en el portafolio de los Fondos de Pensiones, mientras que la de TES se mantiene estable

Portafolio de las AFPs

Participación en el portafolio	ene-19	feb-20	nov-20
Disponible	3,7%	1,5%	1,7%
TES	33,3%	35,7%	34,7%
TES Pesos*	10,0%	12,9%	14,7%
TES UVR*	23,4%	22,8%	20,0%
Otros instrumentos de renta fija	18,1%	15,4%	11,2%
Acciones locales	19,0%	17,9%	14,7%
Acciones extranjeras	25,2%	28,6%	36,4%
Derivados	0,6%	0,9%	1,3%

Composición del activo de los Fondos de Pensiones



Fuente: Superfinanciera, cálculos Corficolombiana

Fuente: Superfinanciera, cálculos Corficolombiana

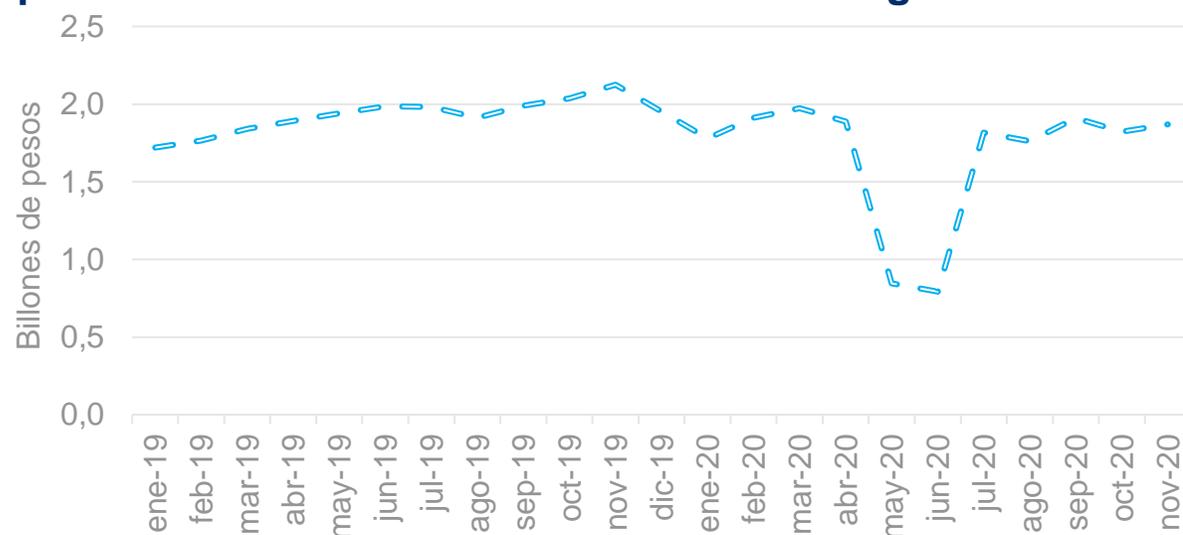
* Cálculos basados en las cifras de Perfil de Deuda del Ministerio de Hacienda

Ante las situación generada por la pandemia, los fondos de pensiones no tendría mayor espacio de compra de Bonos.

Los Fondos de pensiones tienen un crecimiento vegetativo (correspondiente a los aportes mensuales de los trabajadores) que en la actualidad asciende a cerca de 1,5 billón de pesos por mes. No esperamos que cambie la dinámica de compras de estos agentes principalmente por dos razones:

1. El desempleo generado por la pandemia limitará el incremento de los aportes, tal como lo viene haciendo desde marzo 2020
2. La búsqueda de rentabilidad privilegia activos que pueden ser más riesgosos como acciones extranjeras o derivados.

Aportes recibidos Fondos de Pensiones obligatorios moderado



Fuente: Superfinanciera, cálculos Corficolombiana

APORTES A FONDOS DE PENSIONES OBLIGATORIAS MODERADO Cifras en millones de pesos

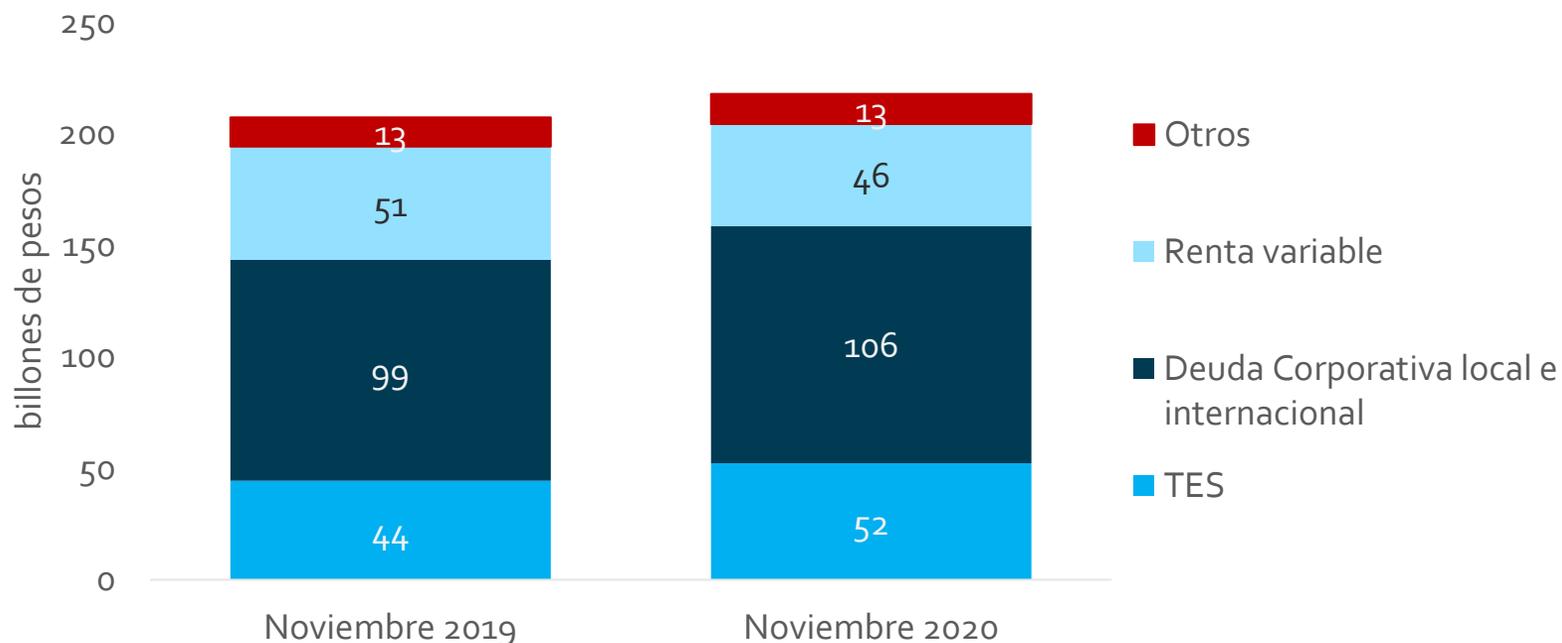
Mes	2019	2020	variación anual
enero	1.720.324	1.779.068	3%
febrero	1.765.003	1.912.974	8%
marzo	1.839.899	1.973.324	7%
abril	1.892.603	1.887.577	0%
mayo	1.941.292	845.433	-56%
junio	1.986.719	791.708	-60%
julio	1.980.764	1.815.903	-8%
agosto	1.912.322	1.761.341	-8%
septiembre	1.990.184	1.910.967	-4%
octubre	2.036.137	1.823.304	-10%
noviembre	2.124.852	1.869.647	-12%
Promedio	1.766.010	1.531.106	-13%

Fuente: Superfinanciera, cálculos Corficolombiana

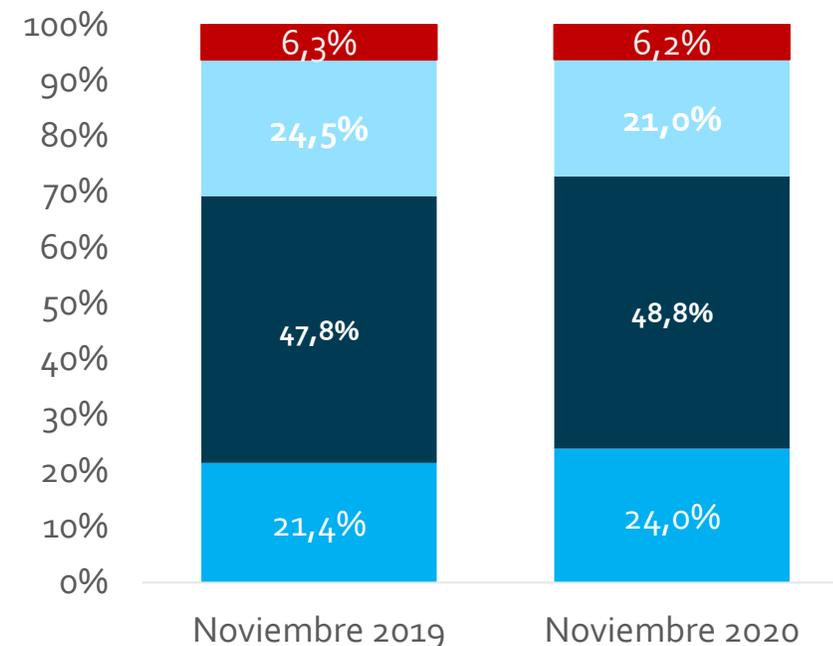
Desde marzo hemos visto una recomposición del portafolio de las fiduciarias en favor de TES.

- Para noviembre de 2020 el aumento fue de casi 8 billones de pesos comparado con el mismo mes del 2019 (17,8% a/a), especialmente jalonado por las compras de los FIC y los recursos de seguridad social.
- La dinámica de estos agentes puede mantenerse, en la medida que por su naturaleza mantienen una participación muy estable en renta variable y otras inversiones, además que se espera que los activos administrados se incrementen levemente ante el plan de reactivación del Gobierno Nacional

Saldo del portafolio de las Fiduciarias



Composición del portafolio de las Fiduciarias

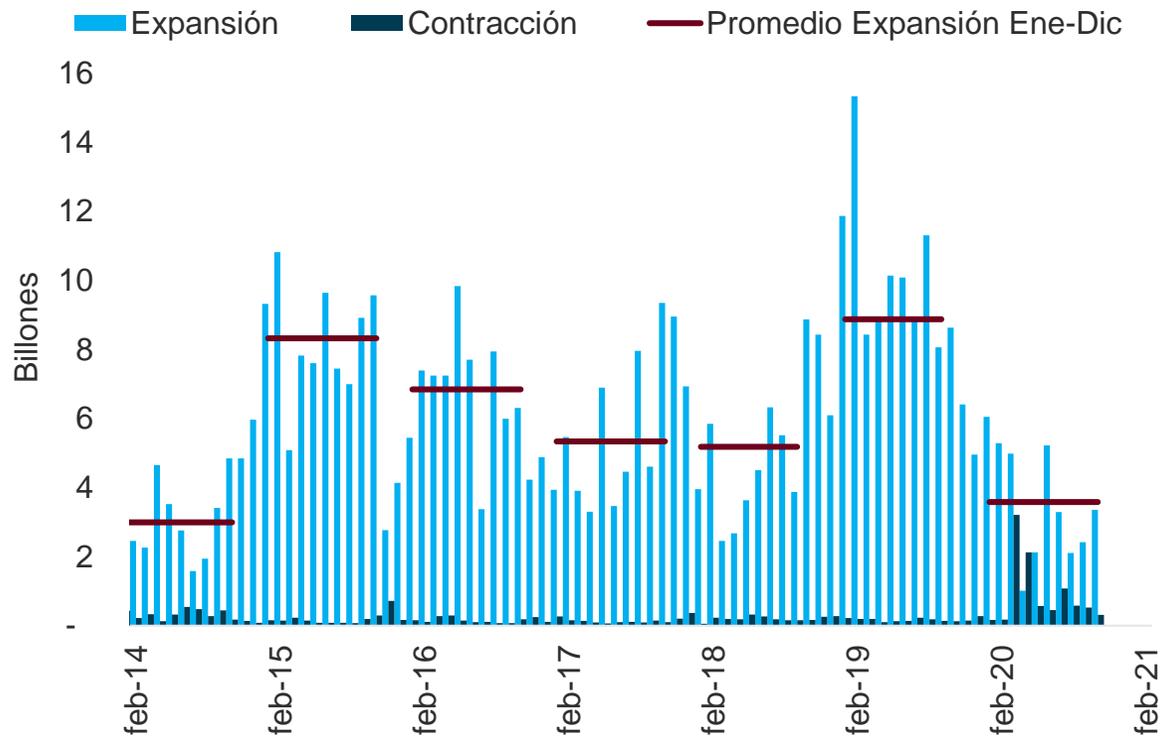


Fuente: Superfinanciera. Cálculos Corficolombiana

Liquidez empieza a estrecharse a pesar del menor ritmo de colocaciones de cartera

Se incrementa el uso de operaciones de expansión. En el mes de febrero se empezaron a demandar más recursos, el vencimiento de fechas de pago de impuestos de grandes contribuyentes puede estar influenciando estas mayores necesidades de liquidez.

Saldo promedio de operaciones repo en BanRep



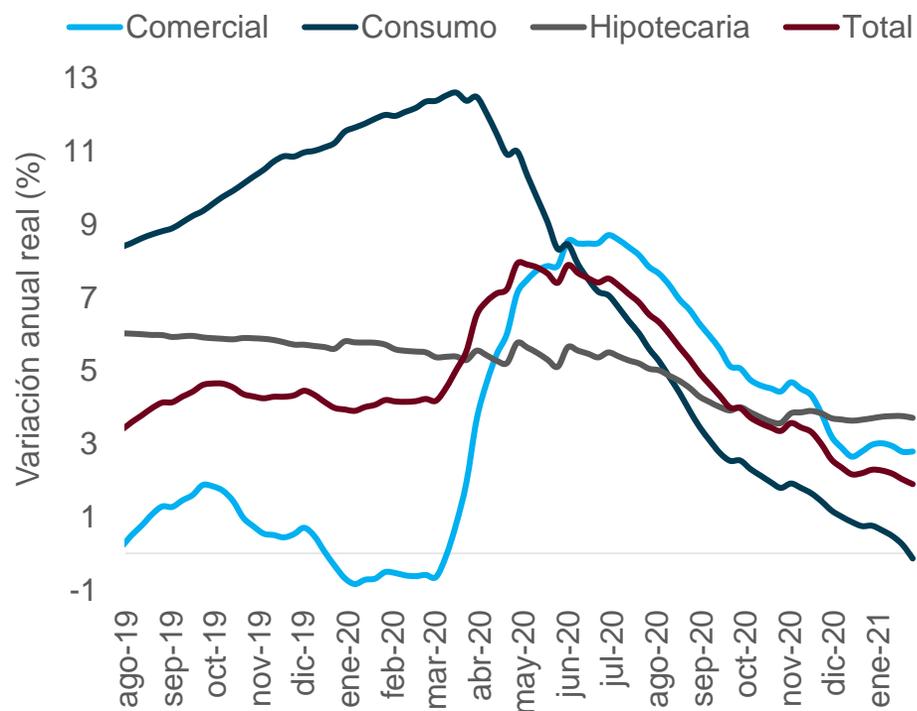
Fecha	Expansión a 1 día	
	Cupo	Demanda ¹
feb-17	6.592.503	4.273.483
feb-18	8.000.000	5.841.231
feb-19	13.685.000	15.127.703
feb-20	8.875.000	5.283.436
feb-21	ilimitado	4.257.508

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

Fuente: BanRep. Cálculos Corficolombiana.

Desde el segundo semestre de 2020 la cartera de los establecimientos de crédito viene desacelerándose, jalonada especialmente por las modalidades comercial y de consumo. Las tasas de captación han bajado ajustándose a las menores tasas del BanRep pero las de plazos más largos registran mayor volatilidad, probablemente los requerimientos de captaciones de CFEN han influenciado ese comportamiento.

Crecimiento real de la cartera por modalidad



Fuente: BanRep. Calculos Corficolombiana.

Tasas de captación (promedio móvil 20 días)

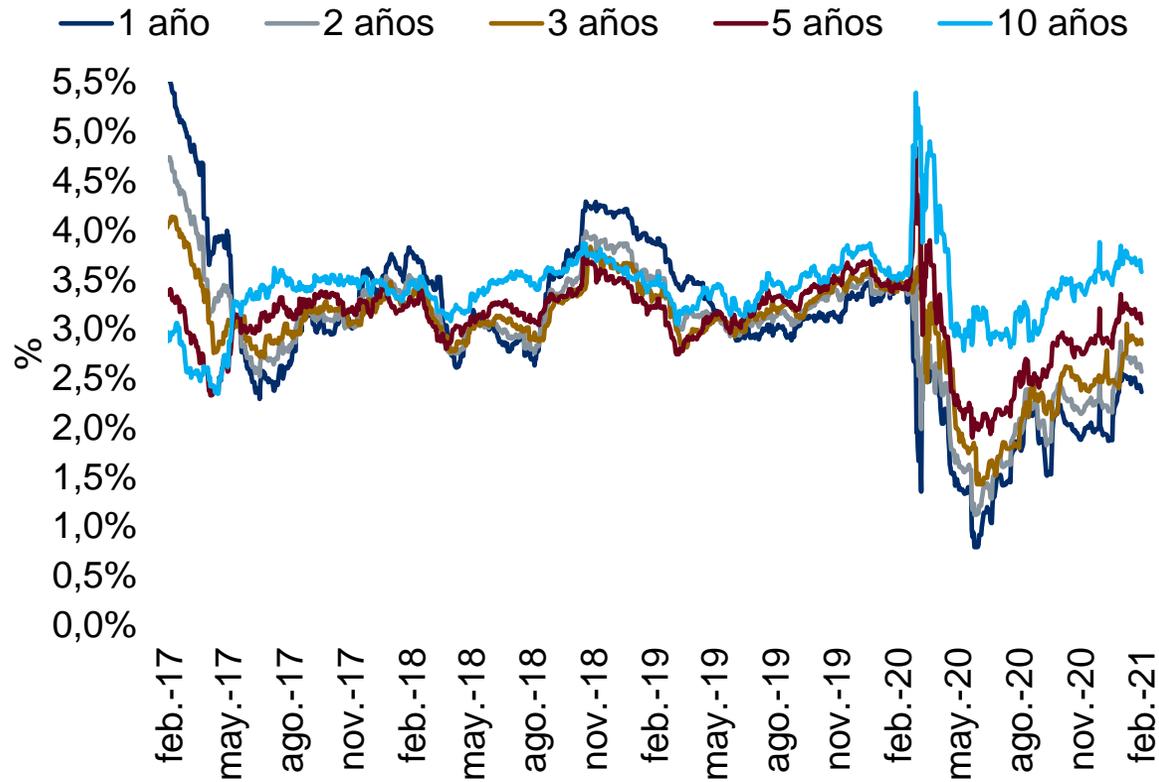


Fuente: BanRep. Calculos Corficolombiana

Política monetaria y expectativas de inflación

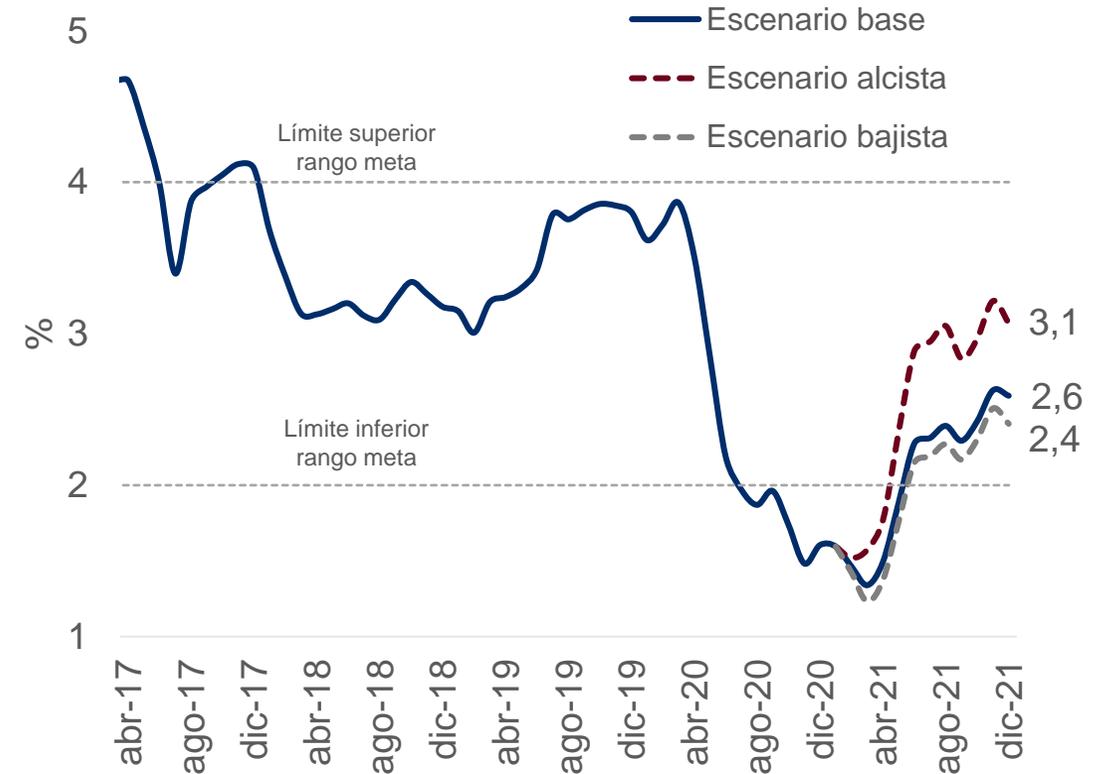
En 2020 la inflación cerró en 1,61%, su nivel más bajo desde 1955. En lo que va del año, las expectativas de inflación vienen subiendo. Pese a que esperamos un incremento en el nivel de precios, estimamos que la inflación se mantendría dentro del rango meta en 2021

Inflación implícita (curva cero cupón)



Fuente: Infovalmer, Cálculos Corficolombiana

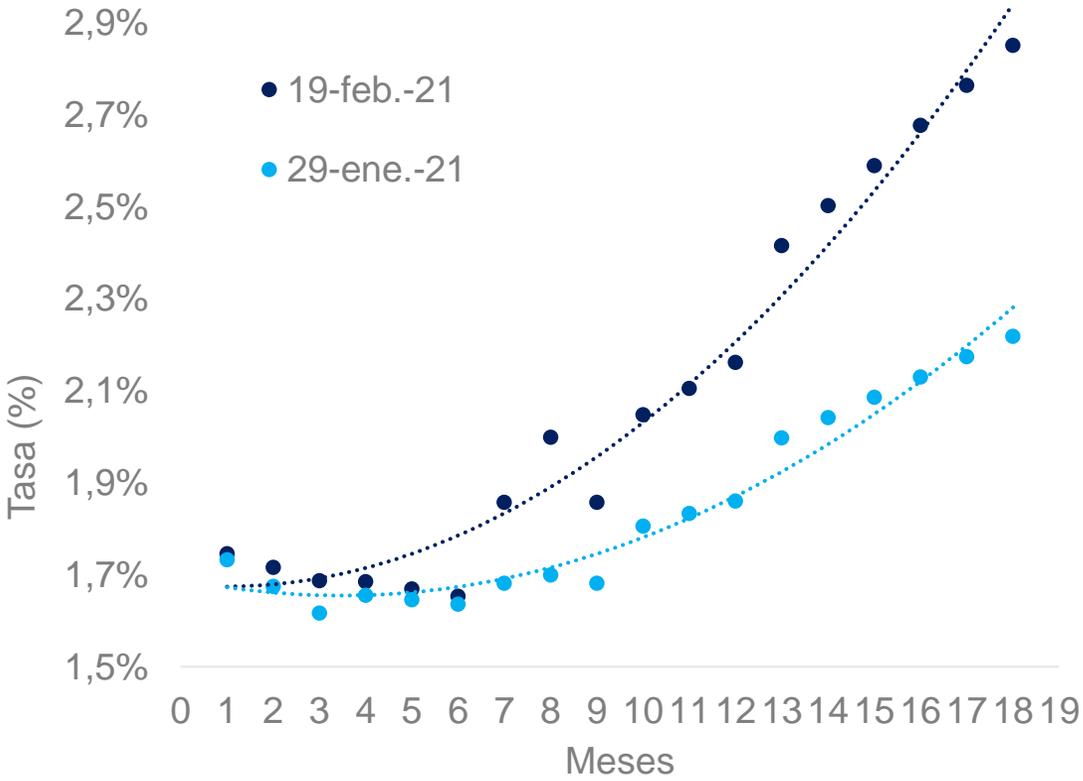
Inflación observada y estimada



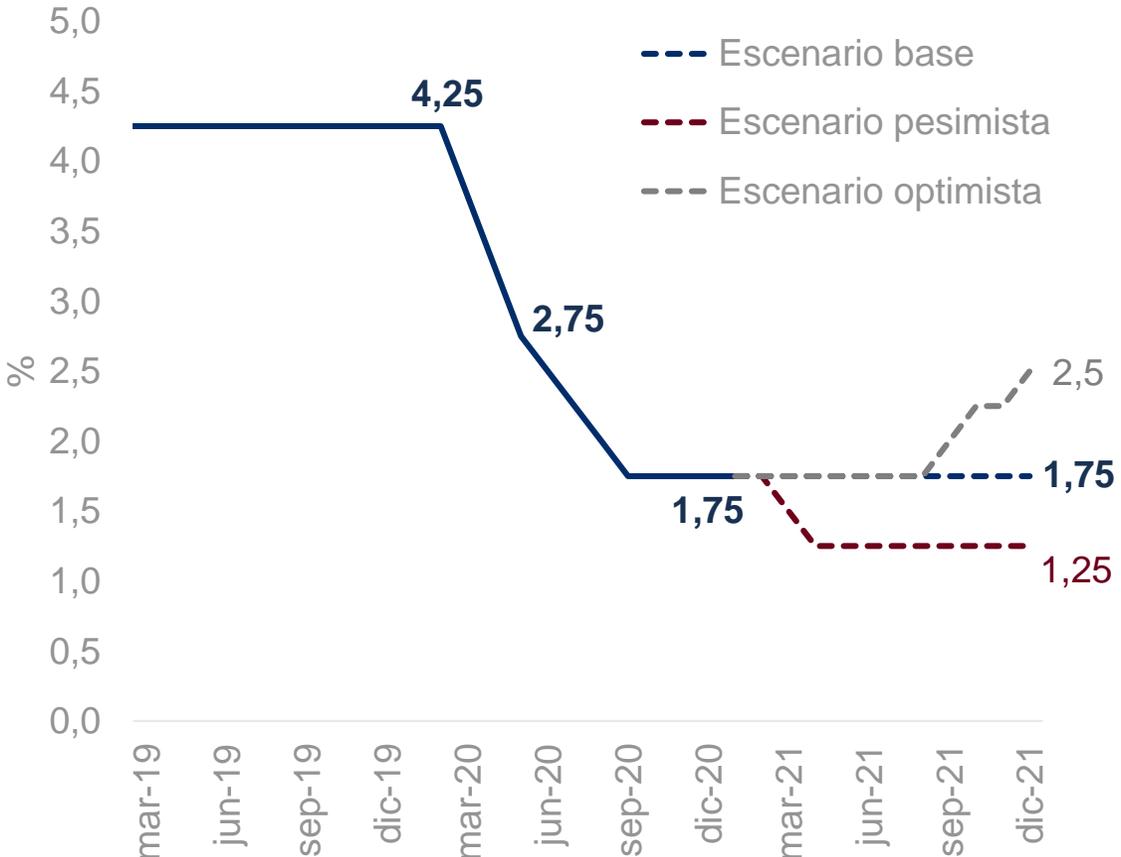
Fuente: DANE, Cálculos Corficolombiana.

Esperamos que BanRep mantenga la tasa estable todo 2021, en un nivel que es expansivo. En el último mes, el mercado de swaps ha corregido parcialmente la expectativa de recortes de tasas a corto plazo. En un escenario pesimista, las tasas podrían bajar hasta 50 pbs.

Curva de tasas implícitas de los Swaps IBR



Tasa de política monetaria observada y estimada



Fuente: Eikon, BanRep, Cálculos Corficolombiana.

Perspectivas mercado de deuda

Contemplamos dos escenarios del desempeño del mercado de deuda pública, favoreciendo títulos de corto plazo y con menores oportunidades de valor en los bonos de largo plazo:

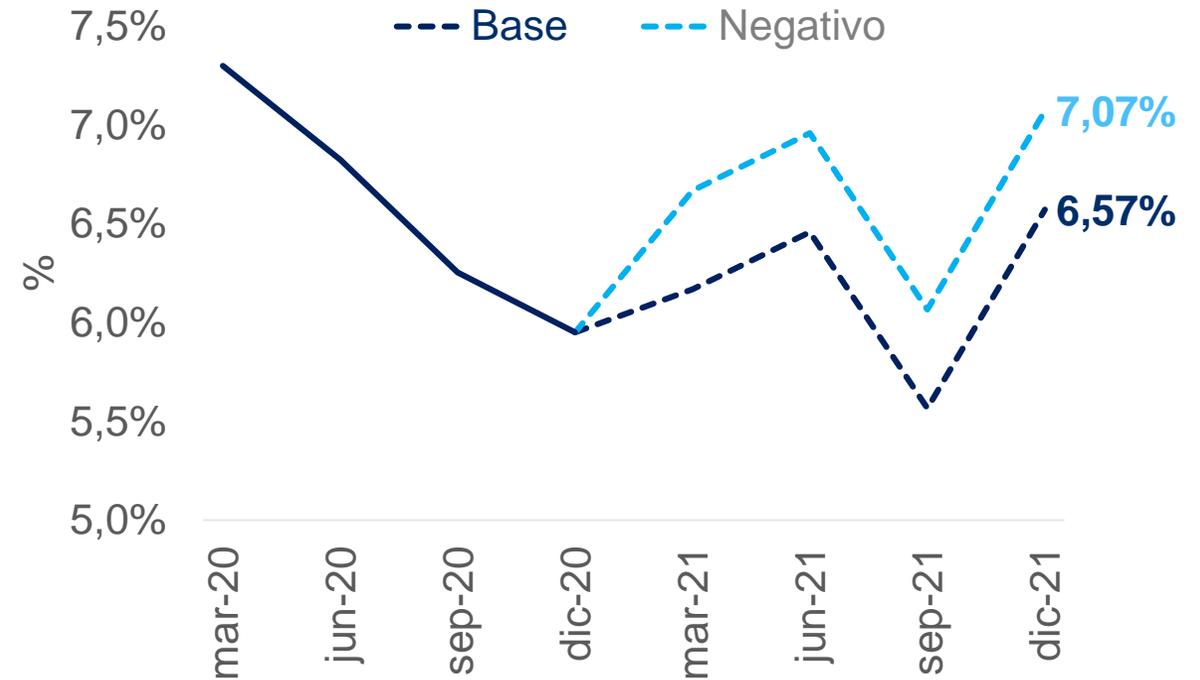
Escenario base: Preveamos que las tasas de los bonos en Colombia tendrán mayores desvalorizaciones. Esperamos un cierre de 6,6% para la tasa de los TES 2034, en un escenario con tasas internacionales al alza y estabilidad en el panorama fiscal local, es decir, que mantenemos el grado de inversión.

Escenario alternativo (negativo): Si el ajuste fiscal no se da como es necesario y se deteriora el panorama local, no descartamos que las tasas se ubiquen en niveles más elevados y los TES 2034 cierre el año con un rendimiento superior a 7%

TES Colombia y Bonos del Tesoro de EEUU



Tasa TES 2034





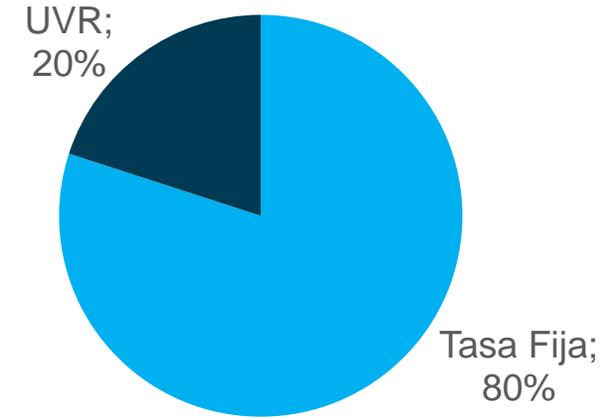
INDICE DE DEUDA PÚBLICA CORFICOLOMBIANA®

INDICE DE DEUDA PÚBLICA CORFICOLOMBIANA®

(ver “Canasta IDP Corficolombiana® y ficha técnica - en Febrero 15 -2021)

REFERENCIA	Participación
28-Apr-28	12,9%
18-Sep-30	10,7%
4-May-22	10,5%
18-Oct-34	9,8%
26-Nov-25	9,7%
26-Aug-26	9,6%
30-Jun-32	9,3%
10-Mar-21	9,2%
24-Jul-24	9,1%
23- feb.-23	9,0%

Participación por tipo de tasa



Fuente: Cálculos: Corficolombiana

Rendimiento Anual Histórico

2021*	2020	2019	2018	2017	2016
3,09%	4,80%	7,26%	5,78%	8,81%	14,65%

*A fecha de publicación de este informe

Riesgo - Volatilidad anualizada

30 días	año corrido	1 año	3 años	5 años	10 años
7,91%	7,78%	6,11%	4,65%	4,21%	3,46%

*Riesgo se calcula como la desviación estándar calculada en los retornos diarios

Los invitamos a descargar los informes anuales de Perspectivas Económicas y de Finanzas Corporativas



Equipo de investigaciones económicas

José Ignacio López

Director Ejecutivo de Investigaciones Económicas.

(+57-1) 3538787 Ext. 6165

jose.lopez@corficolombiana.com

Estrategia Macroeconómica

Julio César Romero

Economista Jefe

(+57-1) 3538787 Ext. 6105

julio.romero@corficolombiana.com

Ana Vera Nieto

Especialista Renta Fija

(+57-1) 3538787 Ext. 6163

ana.vera@corficolombiana.com

Maria Paula Contreras

Especialista Economía Local

(+57-1) 3538787 Ext. 6164

maria.contreras@corficolombiana.com

Maria Paula Gonzalez

Practicante Investigaciones Económicas

(+57-1) 3538787 Ext. 6112

paula.gonzalez@corficolombiana.com

Laura Daniela Parra

Analista de Investigaciones

(+57-1) 3538787 Ext. 6196

laura.parra@corficolombiana.com

José Luis Mojica

Analista de Investigaciones

(+57-1) 3538787 Ext. 6107

jose.mojica@corficolombiana.com

Juan Camilo Pardo

Analista de Investigaciones

(+57-1) 3538787 Ext. 6120

juan.pardo@corficolombiana.com

Renta Variable

Andrés Duarte Pérez

Director de Renta Variable

(+57-1) 3538787 Ext. 6163

andres.duarte@corficolombiana.com

Roberto Carlos Paniagua Cardona

Analista Renta Variable

(+57-1) 3538787 Ext. 6193

roberto.paniagua@corficolombiana.com

Daniel Felipe Duarte Muñoz

Analista Renta Variable

(+57-1) 3538787 Ext. 6194

daniel.duarte@corficolombiana.com

Finanzas Corporativas

Rafael España Amador

Director de Finanzas Corporativas

(+57-1) 3538787 Ext. 6195

rafael.espana@corficolombiana.com

Sergio Consuegra

Analista de Inteligencia Empresarial

(+57-1) 3538787 Ext. 6197

sergio.consuegra@corficolombiana.com

Daniel Espinosa Castro

Analista de Finanzas Corporativas

(+57-1) 3538787 Ext. 6191

daniel.espinosa@corficolombiana.com