

## INFORME SEMANAL

## Expectativa PIB 4T20: Retomando el rumbo

- Hoy se conocerán los resultados del PIB del último trimestre de 2020. Estimamos que la economía colombiana habría mantenido una senda de recuperación, moderando su contracción desde -9,5% hacia niveles cercanos al -4,0%.
- El repunte seguiría estando liderado por la reactivación de la demanda interna, en línea con el levantamiento de las restricciones a la movilidad. El consumo de los hogares habría aumentado su contribución al PIB en cerca de 4,5 p.p., favorecido por el repunte del gasto en bienes, aunque limitado todavía por la dinámica de los servicios.
- Por su parte, la inversión fija seguiría presentando una contracción de dos dígitos, principalmente porque el segmento de construcción mantuvo una dinámica débil.
- De esta forma y en línea con nuestra expectativa, la economía local habría registrado una contracción de -7,1% en 2020, la más pronunciada en la historia reciente del país.

### MERCADO DE DEUDA (PAG. 5)

- La renta fija a nivel internacional presentó desvalorizaciones por la publicación de algunos indicadores económicos. En el ámbito local, los títulos de deuda presentaron valorizaciones por recomposiciones de portafolio. Esta semana se dan vencimientos para pagos de impuestos de grandes contribuyentes, por lo que se esperan incrementos en las necesidades de liquidez del sistema.

### MERCADO CAMBIARIO (PAG. 12)

- El tipo de cambio disminuyó la semana pasada y cerró en 3.496 pesos por dólar por el mayor optimismo de los inversionistas en relación con la recuperación económica mundial.

### MERCADOS EXTERNOS (PAG. 14)

- Esta semana se conocerá las ventas al por menor y la producción industrial de enero en EEUU; el PIB 4T20 de Japón, la inflación de enero en el Reino Unido y Japón; y la estimación preliminar del PMI de febrero en las economías avanzadas.

# Expectativa PIB 4T20: Retomando el rumbo

**Maria Paula Contreras**

Especialista economía local

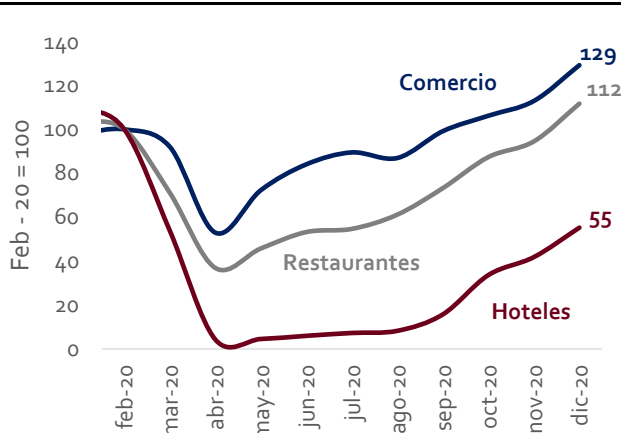
[maria.contreras@corficolombiana.com](mailto:maria.contreras@corficolombiana.com)

- Hoy se conocerán los resultados del PIB del último trimestre de 2020. Estimamos que la economía colombiana habría mantenido una senda de recuperación, moderando su contracción desde -9,5% hacia niveles cercanos al -4,0%.
- El repunte seguiría estando liderado por la reactivación de la demanda interna, en línea con el levantamiento de las restricciones a la movilidad. El consumo de los hogares habría aumentado su contribución al PIB en cerca de 4,5 p.p., favorecido por el repunte del gasto en bienes, aunque limitado todavía por la dinámica de los servicios.
- Por su parte, la inversión fija seguiría presentando una contracción de dos dígitos, principalmente porque el segmento de construcción mantuvo una dinámica débil.
- De esta forma y en línea con nuestra expectativa, la economía local habría registrado una contracción de -7,1% en 2020, la más pronunciada en la historia reciente del país.

El día de hoy, el DANE publicará los resultados de crecimiento de la actividad económica de Colombia correspondientes al último trimestre de 2020 (4T20). Los datos más recientes sugieren que la economía local habría recuperado buena parte de su dinámica en los últimos meses del año, en línea con el proceso de reactivación que se ha venido dando con el levantamiento de las restricciones a la movilidad. En esta línea, **estimamos que el PIB habría moderado su contracción desde -9,5% en 3T20 a cerca de -4,0% en 4T20 en su serie desestacionalizada**, impulsado por una recuperación de la demanda interna, la cual habría aumentado su contribución al PIB total en cerca de 6,0 puntos porcentuales (p.p.).

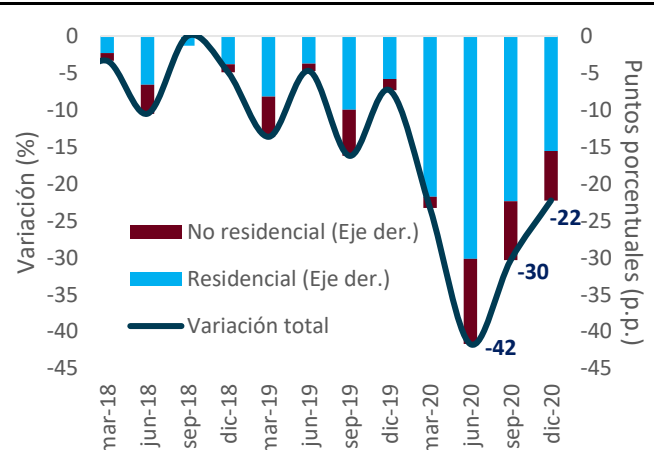
En particular, estimamos que el consumo privado habría moderado notablemente su caída durante 4T20 a niveles cercanos al -2,0%, en línea con el mejor desempeño del gasto de los hogares, especialmente en bienes. En efecto, el gasto real de los hogares medido por Raddar, que había mostrado un crecimiento nulo en el tercer trimestre del

**Gráfico 1. Ventas minoristas e ingresos de servicios**



Fuente: DANE. Cálculos Corficolombiana.

**Gráfico 2. Crecimiento del área causada de edificaciones**



Fuente: DANE. Cálculos Corficolombiana.

año, registró un crecimiento promedio de 2,3% en 4T20, favorecido por la realización del tercer día sin IVA en noviembre. Lo anterior se vio reflejado en un rebote importante de las ventas al por menor, las cuales, después de reportar una contracción de -10% en 3T20, pasaron a mostrar un crecimiento promedio de +1,4% en los últimos meses del año.

Lo anterior sugiere una tendencia muy favorable para el consumo privado, dada su elevada correlación con las ventas minoristas (más de 90%), pero creemos que el gasto en servicios –que representa cerca del 55% del consumo total– seguiría limitando la recuperación. En efecto, aunque este rubro también evidenció una mayor tracción durante el último mes del año (Gráfico 1), en algunos subsectores se mantiene muy afectado y con un nivel de operación restringido.

Por su parte, estimamos que el componente de inversión fija habría mostrado un desempeño similar al de 3T20, aunque mantendría una contracción de dos dígitos. A pesar de que la inversión en maquinaria y equipo seguiría moderando su caída, en línea con el comportamiento reciente de las importaciones de bienes de capital, el resultado estaría explicado en mayor medida por la debilidad que sigue mostrando el sector de la construcción de acuerdo con las cifras publicadas el viernes pasado, las cuales nos sorprendieron significativamente a la baja.

Por un lado, en cuanto a la inversión en obras civiles, el DANE realizó el lanzamiento del Indicador de Producción de Obras Civiles (IPOC) para mejorar la medición del valor agregado del subsector, el cual considera el avance efectivo (causación) de las obras en vez de los pagos realizados a los contratistas. Dicho indicador profundizó levemente su contracción anual de -24% en 3T20 hasta -26% en 4T20. Un 80% de la caída estuvo explicado por el rubro de carreteras y de construcción en minería, los cuales reportaron contracciones anuales de 23% y 60%, respectivamente.

En términos de edificaciones, los datos preliminares sugieren que todavía hay una gran afectación en el subsector y que el repunte en 4T20 habría sido moderado. El área causada, que suele correlacionarse de cerca con el crecimiento del PIB, cayó un 22,3% a/a, lo que refleja una moderación de la contracción frente a los pronunciados descensos del segundo y tercer trimestre (Gráfico 2). Nuevamente, el sector residencial explicó la

**Tabla 1. PIB por el lado de la demanda**

Variación anual (%)

	3T20	4T20
<b>Total</b>	<b>-9,5</b>	<b>-4,2</b>
Consumo de los hogares	-8,9	-2,1
Gasto del gobierno	2,0	1,4
Formación bruta de capital fijo	-19,5	-12,6
<b>Balanza Comercial</b>		
Exportaciones	-24,1	-9,3
Importaciones	-21,1	-6,2

Fuente: DANE.

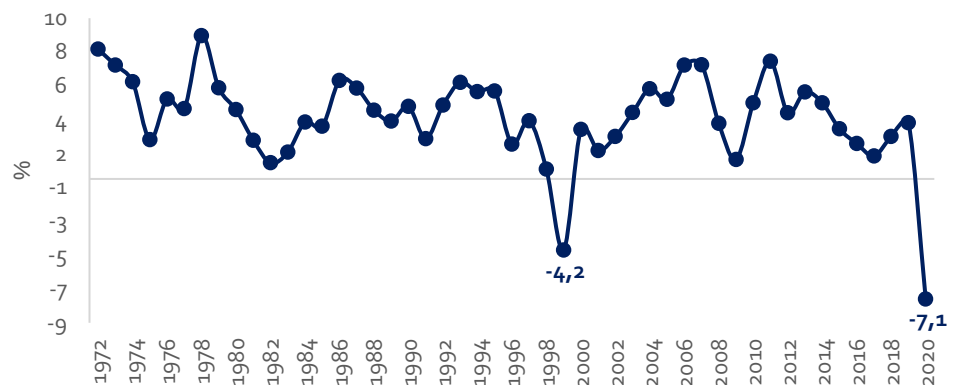
mayor parte de la caída (15,6 p.p.), lo que da cuenta de una lenta velocidad de ejecución de los proyectos constructivos y la negativa de los constructores para dar paso a nuevas iniciaciones, a pesar de la buena dinámica en ventas de vivienda nueva gracias a los subsidios del MinVivienda.

Adicionalmente, si bien el área en proceso desaceleró su caída desde -11,3% a/a en 3T20 a -9,5% a/a en 4T20, las cifras sugieren que el área paralizada todavía representa un lastre para el crecimiento del sector, reflejando que la reactivación no ha sido transversal y todavía quedan algunas etapas que no han reiniciado labores en su totalidad.

Finalmente, estimamos que el sector externo habría contribuido nuevamente de forma negativa al crecimiento del PIB en 4T20, debido a una recuperación más acelerada de las importaciones frente a las exportaciones, en línea con la dinámica de los datos de alta frecuencia (de acuerdo con nuestras estimaciones, las importaciones en pesos constantes habrían mostrado una caída cercana al 6,0%, mientras que las exportaciones se habrían contraído cerca de 10,0%).

De esta forma, **si no se realizan revisiones importantes de las cifras reportadas en los trimestres anteriores, la contracción del PIB en 2020 estaría alrededor de nuestro pronóstico de -7,1%, cifra que se configura como la peor caída de la economía del país en la historia reciente (Gráfico 3).**

**Gráfico 3. Crecimiento del PIB de Colombia**



Fuente: DANE. Cálculos Corficolombiana.

## Mercado de deuda

**Ana Vera Nieto**

Especialista Renta Fija

+57 1 3538787 ext. 6138

[ana.vera@corficolombiana.com](mailto:ana.vera@corficolombiana.com)

*Renta fija reacciona a indicadores económicos*

- La renta fija a nivel internacional presentó desvalorizaciones por la publicación de algunos indicadores económicos. En el ámbito local, los títulos de deuda presentaron valorizaciones por recomposiciones de portafolio. Esta semana se dan vencimientos para pagos de impuestos de grandes contribuyentes, por lo que se esperan incrementos en las necesidades de liquidez del sistema.

### › Mercado internacional

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

En términos generales, los bonos en los países desarrollados se desvalorizaron 1 pb en promedio durante la semana pasada, en línea con el comportamiento de los emergentes. Los países con mayores incrementos de tasas (pérdidas) fueron Rusia (+26 pbs), Brasil (+14) y Filipinas (+9 pbs).

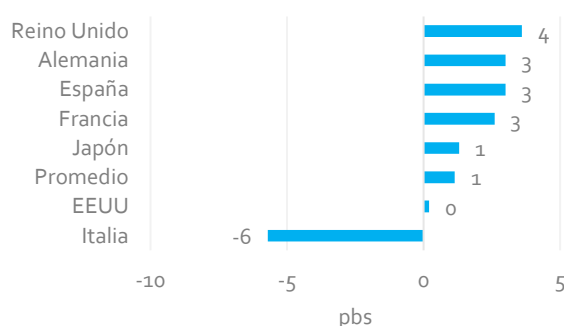
### › Mercado local

Las tasas de los títulos de deuda pública presentaron valorizaciones a nivel general.

El desempeño por tipo de bono fue el siguiente:

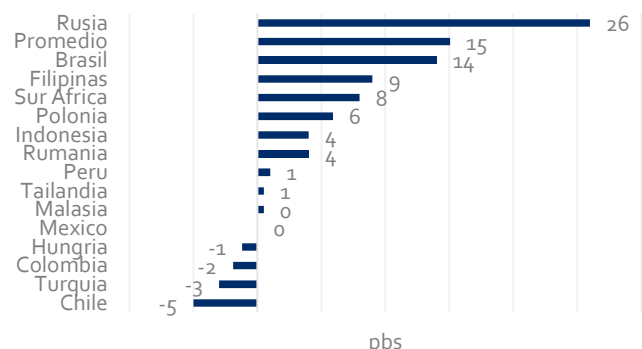
1. Los títulos tasa fija se valorizaron en promedio 4 pbs, con la reducción de tasas de títulos TES 2022 (-14 pbs). Este comportamiento obedece a nuevas expectativas del mercado de posibles reducciones de tasas de interés por parte del BanRep.
2. En promedio, las referencias en UVR se valorizaron 25 pbs, con reducción de 314 pbs en la tasa del TES 2021. En general, por los administradores de portafolios que encuentran en los títulos que compensan por inflación oportunidades de rentabilidad.

**Comportamiento semanal bonos a 5 años desarrollados**



Fuente: Bancos Centrales. Cálculos: Corficolombiana

**Comportamiento semanal bonos a 5 años países emergentes**



Fuente: Bancos Centrales. Cálculos: Corficolombiana

- Los bonos en dólares se valorizaron en promedio 2 pbs, en línea con la renta fija de países desarrollados.

Por su parte, el Gobierno Nacional continuó con el programa de subastas del año. En el caso de la operación con TES de corto plazo, se continuó con alta demanda y tasas estables. Por esta razón a partir de las siguientes operaciones, dichas colocaciones tendrán la opción de sobre adjudicación, algo que favorece el financiamiento en momentos de alta presión por parte del Gobierno para cubrir el déficit.

Así mismo, la subasta en TES tasa fija presentó alta demanda lo que permitió la sobre adjudicación de la emisión.

### Resumen colocación subasta de TES

Monto miles de millones de pesos

Fecha vencimiento	Tasa de corte	Tasa anterior	Tasa Cupón	Monto Colocado	Diferencia en tasas frente a colocación anterior
TCOS. 8 de junio de 2021	1,856%	1,856%	No aplica	250	-3 pbs
2027	4,698%	4,720%	5,75%	246	-3 pb
2036	6,319%	6,330%	6,25%	353	-2 pbs
2050	6,835%	6,740%	7,25%	452	+9 pbs

Fuente: Ministerio de Hacienda

### › Expectativas

Esta semana los mercados deberán estar atentos a los eventos internacionales. Se darán requerimientos de liquidez en el mercado por la aproximación de fecha de vencimientos para pago de impuestos de grandes contribuyentes

### Cifras de deuda pública interna

Bono	Cupón	Vencimiento	Duración Modificada	Tasa		Precio	
				5-Feb-21	12-Feb-21	5-Feb-21	12-Feb-21
<b>TES Tasa Fija</b>							
TFIT10040522	7,00%	4-May-22	1,16	2,02	1,88	106,03	106,12
TFIT16240724	10,00%	24-Jul-24	2,99	3,16	3,14	122,07	122,03
TFIT08261125	6,25%	26-Nov-25	4,26	3,78	3,73	110,65	110,85
TFIT15260826	7,50%	26-Aug-26	4,66	4,16	4,12	116,25	116,38
TFIT08031127	5,75%	3-Nov-27	5,71	4,74	4,72	105,69	105,79
TFIT16280428	6,00%	28-Apr-28	5,84	4,90	4,87	106,54	106,68
TFIT16180930	7,75%	18-Sep-30	7,13	5,53	5,50	116,17	116,43
TFIT16300632	7,00%	30-Jun-32	8,05	5,91	5,88	108,82	109,06
TFIT16181034	7,25%	18-Oct-34	9,17	6,15	6,11	109,94	110,32
TFIT16070936	6,25%	9-Jul-36	9,52	6,21	6,21	100,29	100,29
TFIT260950	7,25%	26-Oct-50	13,06	6,84	6,83	105,11	105,24
<b>TES UVR</b>							
TUVT10100321	3,50%	10-Mar-21	0,07	-0,24	-3,38	100,38	100,50
TUVT17230223	4,75%	23-Feb-23	1,91	-0,10	-0,05	109,95	109,75
TUVT11070525	3,50%	7-May-25	3,93	0,30	0,34	113,49	113,25
TUVT11170327	3,30%	17-Mar-27	5,51	1,03	1,05	113,37	113,21
TUVT20250333	3,00%	25-Mar-33	10,15	2,36	2,35	106,68	106,78
TUVT20040435	4,75%	4-Apr-35	10,71	2,46	2,50	127,19	126,52
TUVT25022537	4,00%	25-Feb-37	12,20	2,72	2,72	113,31	113,26
TUVT17160649	3,50%	16-Jun-49	18,03	3,22	3,22	109,75	109,72

### Cifras de deuda pública externa

Bono	Cupón	Vencimiento	Duración	Libor Z- Spread (pbs)	Tasa		Precio	
					5-Feb-21	12-Feb-21	5-Feb-21	12-Feb-21
COLGLB21	4,375%	12-Jul-21	0,40	59,50	0,70	0,67	101,55	101,47
COLGLB23	2,625%	15-Mar-23	1,78	100,71	1,15	1,20	102,68	102,59
COLGLB24	4,000%	26-Feb-24	2,62	105,90	1,31	1,29	107,39	107,34
COLGLB26	4,500%	28-Jan-26	4,30	126,00	1,81	1,81	112,01	112,27
COLGLB27	3,875%	25-Apr-27	5,34	134,00	2,09	2,08	109,85	110,22
COLGLB29	4,500%	15-Mar-29	6,66	157,90	2,54	2,53	113,51	114,00
COLGLB37	7,375%	18-Sep-37	10,70	263,94	4,11	4,10	139,07	139,23
COLGLB41	6,125%	18-Jan-41	12,74	253,70	4,07	4,07	127,34	128,42
COLGLB45	5,000%	15-Jun-45	14,82	237,26	3,97	3,96	115,32	116,21
COLGLB49	5,200%	15-May-49	15,94	241,00	4,03	4,02	119,18	119,86

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

# Liquidez

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

Fecha	Expansión a 1 día		Saldo Total	
	Cupo	Demanda <sup>1</sup>	Expansión <sup>2</sup>	Contracción
Feb-17	6.592.503	4.273.483	5.464.142	160.748
Feb-18	8.000.000	5.841.231	5.841.231	229.513
Feb-19	13.685.000	15.127.703	9.249.803	196.728
Feb-20	8.875.000	5.283.436	15.329.553	173.859
Feb-21	<b>ilimitado</b>	<b>4.257.508</b>	<b>4.281.231</b>	<b>153.678</b>

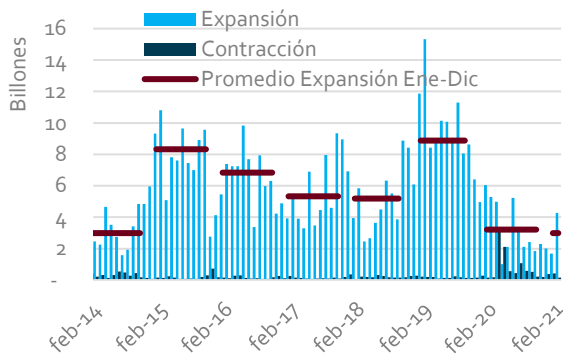
1. Comprende OMAs y ventanilla de expansión a 1 día.

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

- El mercado usa los mecanismos de liquidez del BanRep, de manera similar al 2017 ante los vencimientos del plazo de pago de impuestos de grandes contribuyentes.
- Por otra parte, el saldo de las disponibilidades de la Dirección del Tesoro Nacional (DTN) del Banco de la República (finalizando el 5 de febrero) se ubicó en 28,5 billones de pesos, cifra superior a la semana anterior.

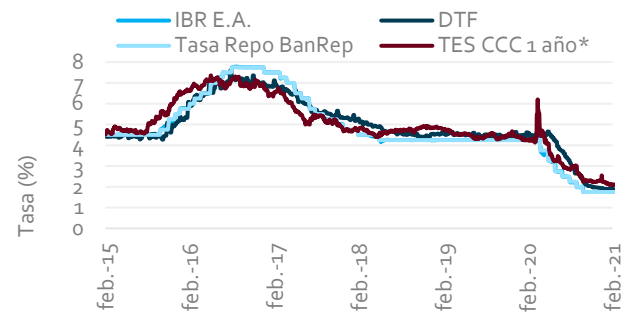


### Saldo promedio de operaciones repo en BanRep



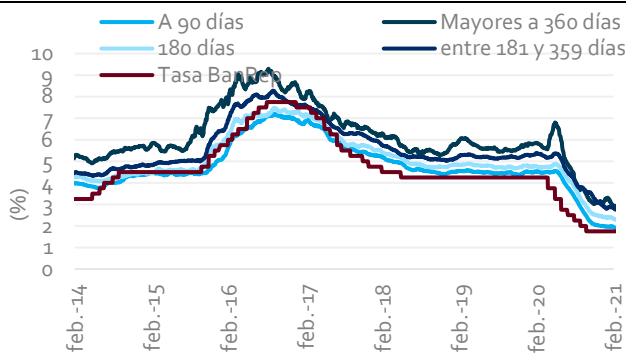
Fuente: Banco de la República. Cálculos: Corficolombiana

### Tasas de interés de corto plazo



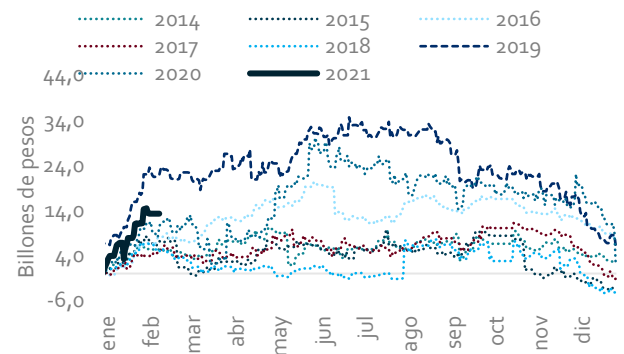
Fuente: BanRep Cálculos: Corficolombiana \*Cero cupón

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



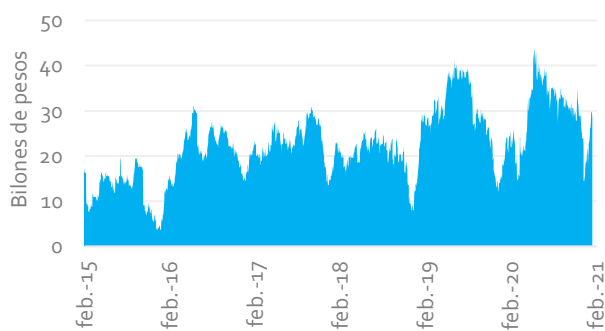
Fuente: BanRep. Cálculos: Corficolombiana

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



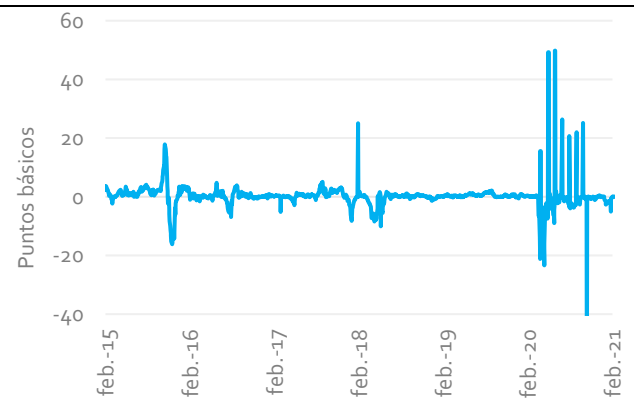
Fuente: Ministerio de Hacienda. Cálculos: Corficolombiana

### Saldo de disponibilidad de DTN en BanRep



Fuente: Ministerio de Hacienda. Cálculos: Corficolombiana

### Brecha IBR EA y tasa BanRep



Fuente: BanRep. Cálculos: Corficolombiana

- El crecimiento de la cartera bruta se mantiene bajo con corte al 29 de enero. En general, las diferentes líneas de crédito muestran menor crecimiento frente al mes pasado.

### 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	451,7	5,98%	433,4	6,22%	18,3	0,41%
hace un año	488,5	8,14%	471,3	8,74%	17,2	-5,99%
cierre 2020	509,7	4,04%	494,3	4,53%	15,4	-9,68%
hace un mes	507,2	4,12%	492,6	4,66%	14,6	-11,51%
29-ene.-21	505,9	3,57%	490,3	4,04%	15,6	-9,42%

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	237,6	2,73%	135,8	9,73%	65,8	11,34%
hace un año	245,4	3,29%	157,8	16,21%	72,0	9,52%
cierre 2020	261,1	4,99%	159,7	2,19%	75,5	5,30%
hace un mes	258,1	4,76%	160,0	2,61%	75,8	5,69%
29-ene.-21	257,2	4,79%	159,5	1,08%	75,9	5,35%

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	237,6	2,73%	219,9	2,96%	17,7	-0,12%
hace un año	245,4	3,29%	228,9	4,09%	16,5	-6,63%
cierre 2020	261,1	4,99%	246,2	5,97%	14,9	-8,90%
hace un mes	258,1	4,76%	244,0	5,83%	14,2	-10,76%
29-ene.-21	257,2	4,79%	242,1	5,76%	15,1	-8,54%

Fuente: Banco de la República

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

Fecha	IBR Overnight	1m	3m	6m	9m	12m	18m
13-Feb-20	4,25%	4,25%	4,18%	4,21%	4,28%	4,37%	4,38%
5-Jan-21	1,72%	1,75%	1,55%	1,57%	1,63%	1,92%	2,33%
12-Jan-21	1,73%	1,74%	1,53%	1,68%	1,69%	1,90%	2,53%
3-Jan-21	1,74%	1,75%	1,63%	1,63%	1,71%	1,95%	2,40%
5-Feb-21	1,75%	1,74%	1,62%	1,67%	1,73%	1,83%	2,35%
12-Feb-21	1,75%	1,74%	1,61%	1,62%	1,71%	1,99%	2,45%
<b>Cambios (pbs)</b>							
Semanal	0	0	-1	-5	-2	16	11
Mensual	2	0	7	-6	2	9	-8
Año corrido	1	-1	-2	-1	0	4	5
Anual	-250	-251	-257	-259	-257	-239	-193

Fuente: Bloomberg (Tradition), 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 tipo de cambio disminuyó la semana pasada y cerró en 3.496 pesos por dólar por el mayor optimismo de los inversionistas en relación con la recuperación económica mundial.

El peso se revaluó respecto al dólar y avanzó 1,7% semanal, para cerrar en 3.496 pesos por dólar. Este movimiento estuvo en línea con la tendencia alcista del precio del petróleo –al viernes, la referencia Brent se ubicó en 62,4 dólares por barril (dpb) y el WTI en 59,5 dpb, lo que implicó un ascenso semanal de 5,2% y de 4,6% respectivamente–, y con el retroceso del índice DXY –cerró en 90,5 puntos, 0,6% menor frente al cierre de la semana pasada–. De este modo, la evolución reciente del tipo de cambio estuvo enmarcada en una menor aversión al riesgo por el optimismo sobre la recuperación económica mundial.

En particular, durante las últimas jornadas los inversionistas han exhibido un menor apetito por dólar, en beneficio de otros activos de mayor riesgo. El avance en los programas de vacunación y las expectativas por la aprobación del paquete de estímulo fiscal en EEUU en las próximas semanas han soportado unas mejores expectativas de recuperación para este año. Es así como en la última semana la mayoría de las divisas de la región se fortalecieron frente al dólar, lideradas por el peso mexicano, el peso chileno y el peso colombiano.

De forma paralela, el precio del crudo continúa repuntando y el viernes pasado la referencia Brent alcanzó los 62 dpb, nivel que no se observaba desde enero de 2020. Por el lado de la oferta en el mercado de crudo, la OPEP+ continúa enviando mensajes de tranquilidad con el estricto cumplimiento del pacto de recortes al suministro y el compromiso de Arabia Saudita de mantener el recorte unilateral hasta marzo. No obstante, los últimos informes de la AIE y de la OPEP disminuyeron su pronóstico de demanda mundial de crudo en 200 y 140 mil barriles día respectivamente, lo que

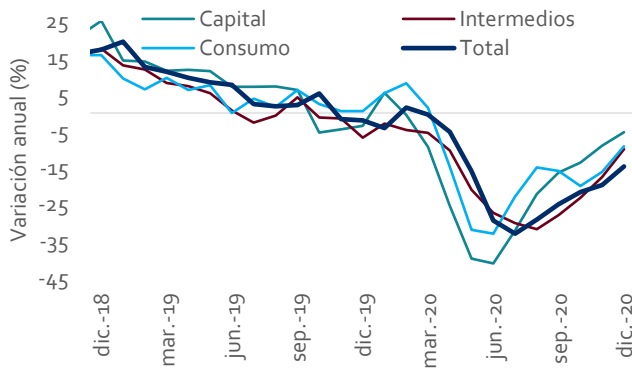
*El dólar alcanzó los 3.496 pesos por una menor aversión al riesgo de los inversionistas en el mundo*

### Principales indicadores financieros de la semana

Principales indicadores	País	Cierre	Variación		
			Semanal	12 meses	Año corrido
TRM	Colombia	3.525,45	-0,93%	2,70%	2,71%
Dólar Interbancario	Colombia	3.496,50	-1,66%	3,54%	2,18%
BRLUSD	Brasil	5,37	-1,05%	23,35%	3,39%
CLPUSD	Chile	721,75	-1,89%	-9,26%	1,58%
PENUSD	Perú	3,64	0,01%	7,69%	0,68%
MXNUSD	México	19,94	-2,25%	7,19%	0,24%
JPYUSD	Japón	104,93	-0,59%	-4,45%	1,62%
USDEUR	Eurozona	1,21	1,31%	11,79%	-0,79%
USDGBP	Gran Bretaña	1,39	1,32%	6,18%	1,29%
DXY (Índice del Dólar)	EEUU	90,48	-0,62%	-8,67%	0,60%

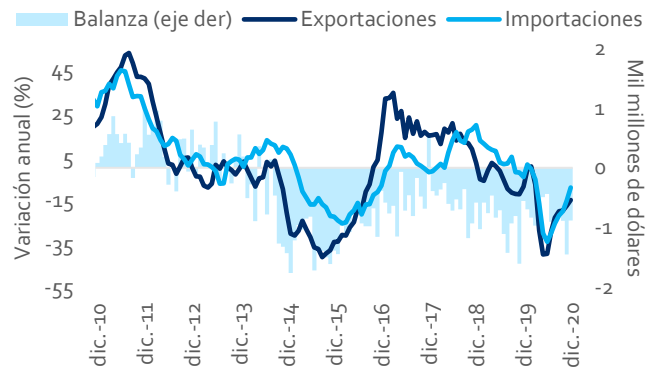
Fuente: Eikon

### Importaciones por tipo de bien (trimestre móvil)



Fuente: DANE. Cálculos: Corficolombiana.

### Balanza comercial (trimestre móvil)



Fuente: DANE. Cálculos: Corficolombiana.

responde a la aun persistente fragilidad de la recuperación por las cuarentenas adoptadas en la última ola del coronavirus.

### Importaciones vuelven a terreno positivo en diciembre

A nivel local, el DANE reportó que las importaciones colombianas se ubicaron en 4.143 millones de dólares CIF para el mes de diciembre, lo que supone un ascenso de 1,6% a/a. Al discriminar por países, China con 2,1 puntos porcentuales (p.p.), Francia (1,9 p.p.), y Brasil (0,5 p.p.) fueron los que más contribuyeron al crecimiento. En contraste, las compras a EEUU, México y Bélgica presentaron una variación negativa y restaron 3,6 p.p., 0,5 p.p. y 0,3 p.p. respectivamente. Por tipo de bien, los que más contribuyeron al repunte fueron los bienes intermedios para la industria (3,5 p.p.), el equipo de transporte (1,8 p.p.) y bienes intermedios para la agricultura (1,6 p.p.), mientras que los combustibles y lubricantes (-4 p.p.) y los bienes de capital para la industria (-1,3 p.p.) fueron los grupos que más restaron a la variación. En esta línea, el déficit comercial se ubicó en 10.156 millones de dólares en el 2020 –menor en 5,8% a/a –, lo que significó un cierre del desbalance de 625 millones de dólares.

*Las importaciones aumentaron 1,6% en diciembre, alcanzando los 4.143 millones de dólares.*

## Mercados externos

**Laura Daniela Parra Pérez**

Analista de Mercados Externos

+57 1 3538787 ext. 6196

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

- Esta semana se conocerá las ventas al por menor y la producción industrial de enero en EEUU; el PIB 4T20 de Japón, la inflación de enero en el Reino Unido y Japón; y la estimación preliminar del PMI de febrero en las economías avanzadas.

En la primera reunión del 2021 de ministros de finanzas del G7, Janet Yellen, Secretaria del Tesoro de EEUU, instó a los demás líderes a continuar implementando agresivos estímulos fiscales para hacer frente a la crisis económica desencadenada por el coronavirus. Además, aseguró que EEUU retomará estrategias multilaterales, lo cual marca un giro importante frente a la política exterior del expresidente Trump.

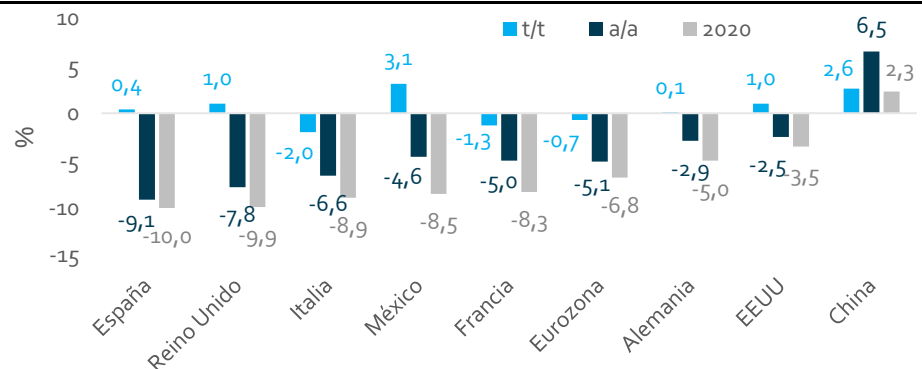
En materia de vacunación, Sudáfrica suspendió la aplicación de la vacuna fabricada por AstraZeneca luego de que un estudio confirmara que esta no protege contra casos leves y moderados de la cepa predominante en la región. No obstante, la Organización Mundial de la Salud dio su recomendación para continuar usando esta vacuna, incluso en adultos mayores a 65 años, algo que múltiples países de Europa han descartado citando falta de datos en este grupo poblacional.

En Italia, Mario Draghi, expresidente del Banco Central Europeo, se convirtió en el nuevo Primer Ministro de Italia luego de establecer un nuevo gobierno con el apoyo de casi todos los partidos del parlamento (excepto la ultra derecha representada por el partido Hermanos de Italia).

### › Reino Unido: PIB 4T20 aumentó 1,0% t/t

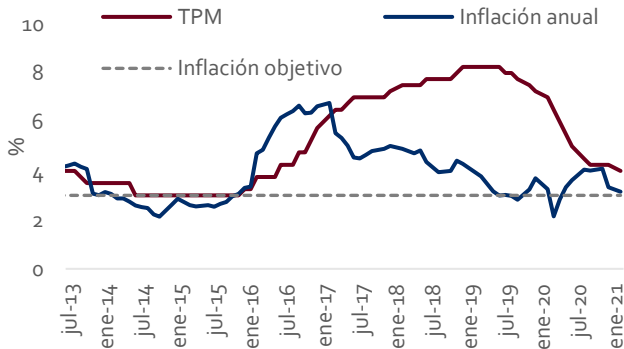
La economía del Reino Unido creció 1,0% t/t en 4T20 (ant: 16,1% revisado al alza desde 15,5%), en línea con la variación positiva de todas las actividades excepto hotelería, restaurantes, comercio y entretenimiento, que en conjunto restaron 1,3 p.p. al crecimiento trimestral.

### Crecimiento del PIB en 4T20 y 2020



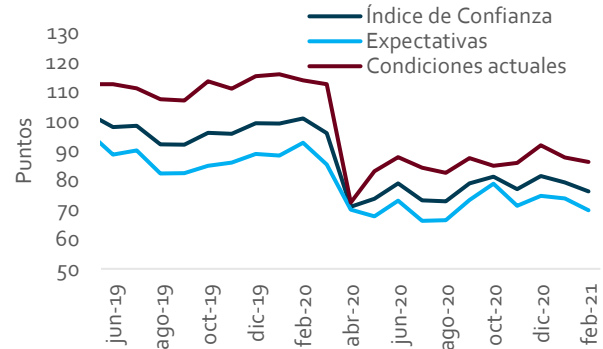
Fuente: Eikon y Corficolombiana.

### Inflación y tasa de política monetaria en México



Fuente: Eikon.

### Confianza del consumidor en EEUU



Fuente: Universidad de Michigan.

Desde la perspectiva de la demanda, el consumo se contrajo -0,2% (ant: 19,3%) mientras que la inversión y el gasto público aumentaron 0,9% y 6,4% (ant: 16,1% y 12,9%, respectivamente). Cabe mencionar que los niveles de consumo e inversión se mantienen 8,4% y 10,3% por debajo de su nivel pre-pandemia. Finalmente, la balanza comercial registró un déficit de 3,25 del PIB en 4T20, debido a la recuperación más acelerada de las importaciones que de las exportaciones (14,1% vs 7,5%), en línea con la acumulación de inventarios en el periodo previo a la salida del Reino Unido de la UE.

En términos anuales el PIB decreció -7,8% (ant: -8,7%). Con este resultado, la economía se contrajo a una tasa récord de -9,9% a/a en 2020.

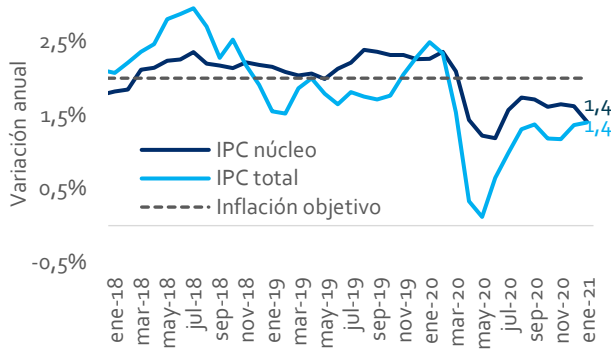
#### › El Banco Central de México redujo su tasa de interés en 25 pbs a 4,0%

**Las perspectivas de inflación fueron el principal determinante para la decisión unánime de recortar la tasa de referencia.** Luego de retroceder en diciembre, la inflación sorprendió levemente al alza al acelerarse a 0,9% m/m en enero (ant: 0,4% m/m). De esta forma, la inflación anual se aceleró a 3,5% en su estimación total y se mantuvo en 3,8% en su estimación núcleo. Lo anterior explicado por una alta inflación bienes (5,4%) y la debilidad de inflación de servicios (2,1%). De acuerdo con la Junta de Gobierno, en el futuro, se anticipa una aceleración por efecto base energético en 2T21, seguida de un efecto desinflacionario durante 2S21.

#### › Confianza preliminar de febrero en EEUU

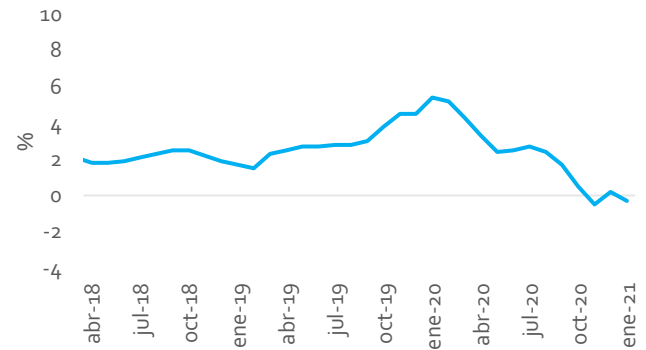
La confianza retrocedió en las primeras semanas de febrero impulsada a la baja por un deterioro tanto en el componente de condiciones actuales, como en el de expectativas, si bien el retroceso de este último fue más importante. El deterioro estuvo concentrado en los hogares con ingresos inferiores a 75 mil dólares anuales. El principal determinante durante las próximas semanas será la evolución del primer paquete fiscal de Biden en el Congreso.

### Inflación IPC en EEUU



Fuente: BLS.

### Inflación anual en China



Fuente: Eikon.

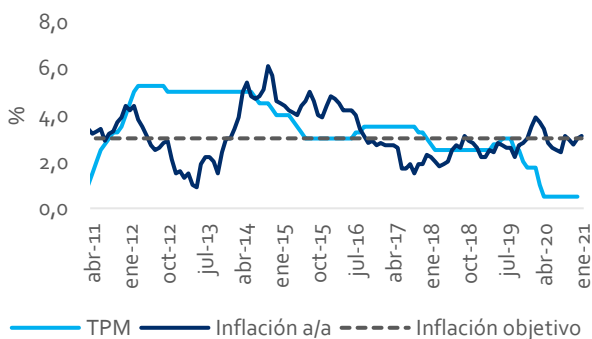
## › Resultados de inflación

### EEUU: energía explicó inflación mensual

La inflación medida por el IPC se ubicó en 0,3% m/m, en línea con lo esperado (ant: 0,2% m/m revisado a la baja desde 0,4%), impulsada al alza por la inflación de combustibles, que ascendió a 7,3% m/m y explicó la mayor parte del aumento total. La estimación núcleo sorprendió a la baja como consecuencia de la revisión a la baja del mes pasado y la nula variación mensual durante enero (esp: 0,2%). Con este resultado, la inflación anual se mantuvo en 1,4% y la núcleo descendió a dicho nivel (ant: 1,6%). Cabe mencionar que, a nivel desagregado, la inflación anual está siendo impulsada al alza por alimentos (3,8%) y a la baja por energía (-3,6%). Por su parte, la estimación núcleo ha sido impulsada por los bienes (1,7%) y presionada a la baja por los precios de los servicios (1,3% a/a).

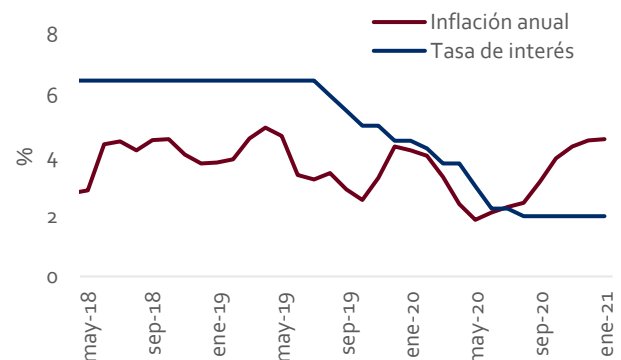
### China: sorpresa negativa

### Inflación y tasa de política monetaria en Chile



Fuente: Eikon

### Inflación y tasa de política monetaria en Brasil



Fuente: Eikon.



La inflación medida por el IPC volvió a terreno negativo al ubicarse en -0,3% a/a en enero (ant: 0,2%, esp: 0%), impulsada a la baja por la deflación de servicios (-0,7%), que también llevó la inflación núcleo a terreno negativo por primera vez desde 2009 (-0,3%, ant: 0,4%).

### ***Brasil: inflación por encima del objetivo puntual de política***

La inflación se desaceleró a 0,3% m/m (ant: 1,4%) impulsada por el avance mensual de todos los rubros excepto alojamiento y vestuario. Con este resultado, la inflación anual se aceleró levemente a 4,6% (ant: 4,5%), superando el objetivo de política monetaria de 2021 por 0,8 p.p.

### ***Chile: aceleración transversal***

La inflación se aceleró a 0,7% m/m (ant: 0,3%) en enero, impulsada por la variación positiva de todos los rubros excepto vestuario y comunicaciones. Con este resultado la inflación anual se aceleró a 3,1% (ant: 3,0%).

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

Fecha	Información	Período	Observado	Esperado	Anterior
9-feb-21	Encuesta JOLTS de ofertas de empleo (millones)	Dic	6,646	6,500	6,572
10-feb-21	Inflación IPC (m/m)	Ene	0,3%	0,3%	0,2%
10-feb-21	Inflación IPC (a/a)	Ene	1,4%	1,5%	1,3%
10-feb-21	Inventarios mayoristas (m/m)	Dic	0,3%	0,1%	0,1%
10-feb-21	Ventas mayoristas (m/m)	Dic	1,2%	0,5%	0,3%
11-feb-21	Peticiones iniciales de subsidios de desempleo (miles)	1 feb	793	775	812
12-feb-21	Condiciones actuales U. Michigan (puntos)	Feb (p)	86,2	88	86,7
12-feb-21	Expectativas económicas U. Michigan (puntos)	Feb (p)	69,8	75,7	74
12-feb-21	Confianza del consumidor U. Michigan (puntos)	Feb (p)	76,2	80,8	79

Fuente: Thomson Reuters Eikon, Investing y Econoday

## 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. (05 Feb – 12 Feb)	1,83%	1,91%	-8,0	1,92%	1,94%	4,49%
DTF T.A. (05 Feb – 12 Feb)	1,81%	1,89%	-7,8	1,90%	1,92%	4,37%
IBR E.A. overnight	1,75%	1,75%	0,0	1,73%	1,74%	4,25%
IBR E.A. a un mes	1,75%	1,74%	0,7	1,74%	1,75%	4,25%
TES - Julio 2024	3,14%	3,14%	0,0	3,32%	3,45%	4,93%
Tesoros 10 años	1,16%	1,17%	-0,4	1,13%	0,93%	1,56%
Global Brasil 2025	1,71%	1,73%	-1,5	1,83%	1,69%	0,00%
SOFR	0,06%	0,07%	-1,0	0,08%	-	-

Fuente: BanRep, Superfinanciera

### Evolución del portafolio

Indicador	Último	Variación semanal	Variación último mes	Variación año corrido	Variación 12 meses
Deuda Pública – IDP Corficolombiana	681,44	0,36%	1,14%	18,95%	2,92%
COLCAP	1365,95	0,51%	-6,55%	-9,76%	-17,98%
COLEQTY	953,79	0,37%	-5,97%	-8,46%	-16,75%
Cambiario – TRM	3525,45	-0,93%	1,08%	18,15%	2,70%
Acciones EEUU - Dow Jones	31458,40	2,39%	1,25%	27,26%	7,01%

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

## Calendario económico

### Estados Unidos

Fecha	Información	Período	Esperado	Anterior
17-feb-21	Ventas al por menor (m/m)	Ene	0,7%	-0,7%
17-feb-21	Ventas al por menor (a/a)	Ene	2,8%	2,9%
17-feb-21	Ventas al por menor sin vehículos (m/m)	Ene	0,8%	-1,4%
17-feb-21	Producción industrial (m/m)	Ene	0,4%	1,6%
17-feb-21	Producción industrial (a/a)	Ene	-2,7%	-3,6%
17-feb-21	Utilización de la capacidad instalada	Ene	74,8%	74,5%
18-feb-21	Permisos de construcción de vivienda (millones)	Ene	1,653	1,704
18-feb-21	Inicios de vivienda (millones)	Ene	1,653	1,669
18-feb-21	Peticiones iniciales de subsidios de desempleo (miles)	8 Feb	775	790
19-feb-21	PMI manufacturero de Markit	Feb (p)	56,5	59,2
19-feb-21	PMI de servicios de Markit	Feb (p)	53,6	58,3
19-feb-21	PMI compuesto de Markit	Feb (p)	-	58,7
19-feb-21	Ventas de vivienda usada (millones)	Ene	6,55	6,76

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
15-feb-21	Balanza comercial (EUR)	Dic	26,0B	25,1B
15-feb-21	Producción industrial (m/m)	Dic	-0,5%	2,5%
15-feb-21	Producción industrial (a/a)	Dic	0,3%	-0,6%
16-feb-21	Pib (t/t)	4T20 (p)	-0,7%	-0,7%
16-feb-21	Pib (a/a)	4T20 (p)	-5,1%	-5,1%
16-feb-21	Encuesta de expectativas ZEW	Feb	-	58,3
18-feb-21	Confianza del consumidor	Feb (p)	-	-15,5
19-feb-21	PMI manufacturero de Markit	Feb (p)	54,3	54,8
19-feb-21	PMI de servicios de Markit	Feb (p)	45,9	45,4
19-feb-21	PMI compuesto de Markit	Feb (p)	48	47,8

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
17-feb-21	Inflación (m/m)	Ene	-	0,3%
17-feb-21	Inflación (a/a)	Ene	-	0,6%
19-feb-21	Ventas al por menor (m/m)	Ene	1,2%	0,3%
19-feb-21	Ventas al por menor sin vehículos (m/m)	Ene	0,8%	0,4%
19-feb-21	Ventas al por menor (a/a)	Ene	4,0%	2,9%
19-feb-21	Ventas al por menor sin vehículos (a/a)	Ene	7,0%	6,4%
19-feb-21	PMI manufacturero de Markit	Feb (p)	-	54,1
19-feb-21	PMI de servicios de Markit	Feb (p)	-	39,5
19-feb-21	PMI compuesto de Markit	Feb (p)	-	41,2

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
15-feb-21	PIB (a/a)	Feb	-	-3,90%
16-feb-21	Sentimiento económico ZEW	Feb	61,0	61,8
16-feb-21	Condiciones económicas actuales ZEW	Feb	-68,5	-66,4
19-feb-21	PMI manufacturero de Markit	Feb (p)	57,0	57,1
19-feb-21	PMI de servicios de Markit	Feb (p)	46,5	46,7
19-feb-21	PMI compuesto de Markit	Feb (p)	50,3	50,8

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
19-feb-21	PMI manufacturero de Markit	Feb (p)	50,5	51,6
19-feb-21	PMI de servicios de Markit	Feb (p)	48,5	47,3
19-feb-21	PMI compuesto de Markit	Feb (p)	49,0	47,7

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-feb-21	Indicador de seguimiento de la economía (ISE)	Dic	-	3,4%
15-feb-21	PIB (t/t)	4T20	-4,3%	-9,0%
15-feb-21	PIB (a/a)	4T20	6,9%	8,7%
18-feb-21	Índice de construcción de vivienda (ICCV)	Ene	-	4,4%

Fuente: Thomson Reuters

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

**Perú**

Fecha	Información	Período	Esperado	Anterior
15-feb-21	PIB (a/a)	Dic	-1,4%	-2,81%

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
16-feb-21	Exportaciones (a/a)	Ene	2,4%	2,0%
16-feb-21	Importaciones (a/a)	Ene	-14,0%	-11,6%
16-feb-21	Balanza comercial (Yen)	Ene	-600B	749,6B
18-feb-21	Inflación (a/a)	Ene	-1,0%	-1,2%
18-feb-21	Inflación núcleo, sin alimentos frescos y energía (a/a)	Ene	-	-0,6%
18-feb-21	Inflación núcleo, sin alimentos frescos y energía (m/m)	Ene	-	-0,1%
18-feb-21	PMI manufacturero	Feb (p)	-	49,8

Fuente: Thomson Reuters

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

## Proyecciones económicas

	2016	2017	2018	2019	2020p	2021p
<b>Actividad Económica</b>						
<b>Crecimiento real</b>						
PIB (%)	2,0	1,4	2,5	3,3	-7,1	5,3
Consumo Privado (%)	1,7	2,1	3,0	4,5	-6,7	5,1
Consumo Público (%)	2,4	3,8	7,0	4,3	2,2	3,1
Formación Bruta de Capital Fijo (%)	-2,7	1,9	1,5	4,3	-17,2	7,3
Exportaciones (%)	-1,2	2,5	0,9	2,6	-17,8	6,1
Importaciones (%)	-7,3	1,2	5,8	8,1	-17,2	5,5
<b>Contribuciones (puntos porcentuales)</b>						
Consumo Privado (p.p.)	1,1	1,4	2,1	3,1	-4,6	3,5
Consumo Público (p.p.)	0,4	0,6	1,1	0,7	0,3	0,5
Formación Bruta de Capital Fijo (p.p.)	-0,7	0,4	0,3	0,9	-3,7	1,4
Exportaciones (p.p.)	-0,2	0,4	0,1	0,4	-2,8	0,8
Importaciones (p.p.)	1,8	-0,3	-1,2	-1,8	3,7	-1,1
<b>Precios</b>						
Inflación, fin de año (%)	5,8	4,1	3,2	3,8	1,6	2,6
Inflación, promedio anual (%)	7,5	4,3	3,2	3,5	2,5	2,1
<b>Tasas de Interés</b>						
Tasa de interés de política monetaria, fin de año (%)	7,50	4,75	4,25	4,25	1,75	2,00
DTF E.A., fin de año (%)	6,86	5,21	4,54	4,48	1,96	2,12
<b>Finanzas Públicas</b>						
Balance fiscal total Gobierno Nacional Central (GNC) (% PIB)	-4,0	-3,6	-3,1	-2,5	-8,2	-8,3
Balance fiscal primario GNC (% PIB)	-1,0	-0,7	-0,3	0,7	-5,0	-5,1
Deuda bruta GNC (% PIB)*	46,0	47,0	49,8	50,2	62,0	65,4
<b>Sector Externo</b>						
Tasa de cambio, fin de año (COP/USD)	3.002	2.984	3.249	3.297	3.432	3.354
Tasa de cambio, promedio anual (COP/USD)	3.053	2.951	2.958	3.282	3.694	3.395
Cuenta corriente de la balanza de pagos (% PIB)	-4,3	-3,3	-3,9	-4,3	-3,3	-3,5
Inversión extranjera directa (% PIB)	4,2	3,2	3,5	4,5	2,6	3,6

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)

### Ana Vera Nieto

Especialista Renta Fija

(+57-1) 3538787 Ext. 6138

[ana.vera@corficolombiana.com](mailto:ana.vera@corficolombiana.com)

### María Paula Contreras

Especialista Economía Local

(+57-1) 3538787 Ext. 6164

[maria.contreras@corficolombiana.com](mailto:maria.contreras@corficolombiana.com)

### Juan Camilo Pardo

Analista de Investigaciones

(+57-1) 3538787 Ext. 6120

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

### Laura Daniela Parra

Analista de Mercados Externos

(+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)

### María Paula González

Practicante de Investigaciones Económicas

(+57-1) 3538787 Ext. 6112

[paula.gonzalez@corficolombiana.com](mailto:paula.gonzalez@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)

### Roberto Carlos Paniagua Cardona

Analista Renta Variable

(+57-1) 3538787 Ext. 6193

[roberto.paniagua@corficolombiana.com](mailto:roberto.paniagua@corficolombiana.com)

### Daniel Felipe Duarte Muñoz

Analista Renta Variable

(+57-1) 3538787 Ext. 6194

[daniel.duarte@corficolombiana.com](mailto:daniel.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.