

INFORME SEMANAL

ISA y la optimización del portafolio de empresas de la Nación II

- Actualizamos nuestro análisis sobre la privatización de ISA, a raíz de la gran cantidad de acontecimientos y cambios que se han presentado durante los últimos seis meses a nivel local e internacional, destacándose la pérdida del grado de inversión de Colombia y la configuración de un escenario favorable para la industria petrolera mundial.
- La recuperación de la cotización internacional del petróleo ha afectado positivamente a Ecopetrol, al punto de estar en capacidad de adquirir ISA sin recurrir a una emisión de acciones. Esperamos que el escenario positivo para la industria petrolera continúe en 2022.
- La estabilidad y predictibilidad de los ingresos de ISA son un buen complemento para Ecopetrol, facilitando su proceso de transición energética, aminorando de paso el déficit fiscal del gobierno (medición de la Regla Fiscal). Asimismo, los resultados que estimamos para Ecopetrol en 2021 implican una mejora en su nivel de endeudamiento, inclusive al incorporar la operación de ISA.
- La transacción no cambia la posición financiera de ISA, empresa que para 2030 buscará expandir su presencia a EE. UU., México y Argentina. Asimismo, planea desarrollar los negocios de almacenamiento eléctrico a gran escala y soluciones energéticas distribuidas.

MERCADO DE DEUDA (PAG. 8)

- Inversionistas atentos a la publicación de indicadores económicos. En el contexto local, el mercado de deuda recibió el dato de inflación, además esta semana se da otra subasta del TES tasa fija a 10 años con vencimiento en 2031.

MERCADO CAMBIARIO (PAG. 15)

- El tipo de cambio avanzó la semana pasada y cerró en 3.831 pesos por dólar, en medio de una mayor aversión al riesgo por el avance en el contagio por COVID-19 a causa de la variante Delta.

MERCADOS EXTERNOS (PAG. 17)

- Esta semana se reunirá el Banco Central de Chile y Japón. A nivel macroeconómico se conocerá la inflación de junio en EEUU y Reino Unido, la producción industrial y las ventas al por menor de junio en EEUU.

ISA y la optimización del portafolio de empresas de la Nación II

Andrés Duarte Pérez

Director de Renta Variable

Tel. (571) 2863300 Ext.6163

andres.duarte@corficolombiana.com

- Actualizamos nuestro análisis sobre la privatización de ISA, a raíz de la gran cantidad de acontecimientos y cambios que se han presentado durante los últimos seis meses a nivel local e internacional, destacándose la pérdida del grado de inversión de Colombia y la configuración de un escenario favorable para la industria petrolera mundial.
- La recuperación de la cotización internacional del petróleo ha afectado positivamente a Ecopetrol, al punto de estar en capacidad de adquirir ISA sin recurrir a una emisión de acciones. Esperamos que el escenario positivo para la industria petrolera continúe en 2022.
- La estabilidad y predictibilidad de los ingresos de ISA son un buen complemento para Ecopetrol, facilitando su proceso de transición energética, aminorando de paso el déficit fiscal del gobierno (medición de la Regla Fiscal). Asimismo, los resultados que estimamos para Ecopetrol en 2021 implican una mejora en su nivel de endeudamiento, inclusive al incorporar la operación de ISA.
- La transacción no cambia la posición financiera de ISA, empresa que para 2030 buscará expandir su presencia a EE.UU., México y Argentina. Asimismo, planea desarrollar los negocios de almacenamiento eléctrico a gran escala y soluciones energéticas distribuidas.

› Escenario favorable para Ecopetrol y otros eventos

Los últimos tres meses han confirmado el escenario constructivo para la cotización del petróleo. La curva *forward* que va hasta 2028 se ha desplazado en promedio USD 4,7 / barril, y USD 10,2 / barril tomando información hasta 2022 (Gráfico 1). Mientras tanto, en vez de revaluarse consecuentemente, el peso colombiano se ha devaluado, favoreciendo aún más el resultado de Ecopetrol, cuyos ingresos incrementan aproximadamente COP 1,1 billones por cada dólar que aumenta la cotización del petróleo, y COP 0,5 billones por cada 1 p.p. de devaluación.

El comportamiento del precio responde al desbalance entre la oferta y la demanda global durante el periodo posterior a la contracción en la actividad económica causada por el COVID-19. Pasado el mes de julio, la expectativa de corto plazo de la Administración de Información Energética estadounidense (EIA por sus siglas en inglés) es un mercado balanceado, sin pasar a la sobreoferta, por lo que el nivel de precios deberá permanecer alrededor de su nivel actual durante los siguientes meses (Gráfico 2).

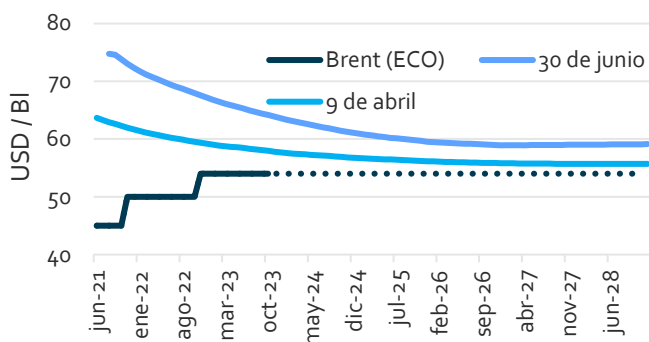
Dado que esperamos que la recuperación económica continúe este año y el siguiente, el mercado para el petróleo se mantendrá favorable, pues en el corto plazo son los combustibles fósiles los que pueden responder al requerimiento energético global. Nuestro análisis se basa en la información contenida en las curvas *forward*, que proyectan *contango* (precios de largo plazo menores a los precios actuales), más allá de

haberse desplazado hacia arriba.

Además de lo acontecido con el mercado petrolero durante los últimos meses, destacamos los siguientes eventos ocurridos con posterioridad a nuestro análisis de la entonces “posible” enajenación (ver “ISA y la optimización del portafolio de empresas de La Nación” en [Informe Semanal – Enero 18 2021](#)), que impactan directamente la operación de enajenación de ISA:

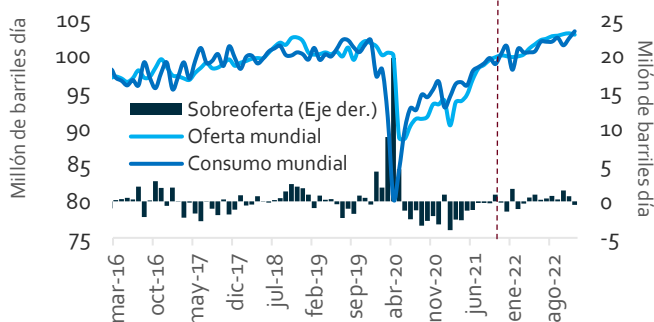
- A finales de enero, Ecopetrol y el Ministerio de Hacienda suscribieron un acuerdo de exclusividad para la potencial adquisición del 51,4% de ISA. Inicialmente, Ecopetrol planteó fondear la operación mediante una mezcla entre deuda, emisión de acciones y recursos propios. En junio, se extendió el acuerdo hasta el 31 de agosto, y Ecopetrol comunicó que, dado su buen desempeño financiero, no es necesaria la emisión de acciones para la adquisición de ISA.
- A partir de abril, se deterioró notablemente la situación de orden público del país, al punto de perjudicar la operación de Ecopetrol durante el segundo trimestre del año, imposibilitando aprovechar plenamente el favorable escenario de precios. Durante mayo, la producción del Grupo Ecopetrol se ubicó en 651 kbped (miles de barriles de petróleo equivalente diario), muy por debajo de la meta de 700 – 710 kbped. Al cierre de la semana pasada, la compañía comunicó la recuperación de su operación a lo largo de todos los segmentos (exploración y producción, transporte y refinación).
- En medio de la situación fiscal actual y esperada, el retiro de la reforma tributaria a comienzos de mayo, la situación de orden público, la expectativa de una reforma tributaria de menor impacto, etc., S&P le quitó el grado de inversión a Colombia en mayo y Fitch en Julio; las revisiones a la baja para Ecopetrol se comunicaron a los pocos días, ubicándose en BB+ con perspectiva estable en ambas calificadoras. El efecto sobre los bonos en USD de Ecopetrol ha sido limitado.
- A mediados de junio Minhacienda publicó el Marco Fiscal de Mediano Plazo (MFMP). El gobierno espera recibir COP 14 BN por el 51,4% de ISA (COP 24.585 / acción). Adicionalmente, continúa la optimización del portafolio de empresas de la nación, si bien la situación ha empeorado con respecto al anterior MFMP (ver “Privatizaciones requeridas por el MFMP 2020 en [Informe semanal – Julio 6, 2020](#)).

Gráfico 1. Forward Brent y precios Ecopetrol



Fuente: CME Group y Ecopetrol. Construcción: Corficolombiana

Gráfico 2. Producción y consumo mundial de crudo



Fuente: EIA. Construcción: Corficolombiana.

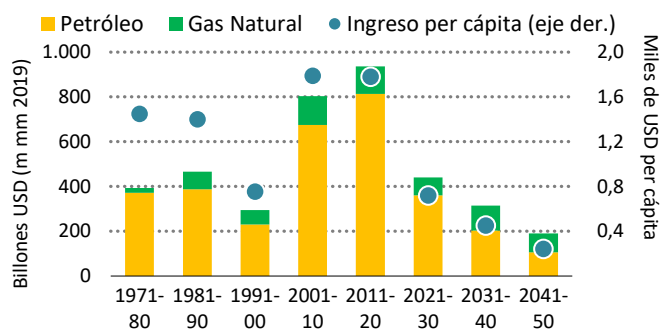
- El 19 de junio se aprobó la Ley para la Transición Energética (Ley 2099 de 2021), en la que además de incentivar fiscalmente (renta e IVA) el desarrollo de proyectos de generación eléctrica por Fuentes No Convencionales de Energías Renovables (FNCER), incluye la producción de hidrógeno (azul y verde) para la prestación del servicio público de energía eléctrica y el almacenamiento de esta, la energía geotérmica, almacenamiento de energía a gran escala, etc. Se trata de actividades en las que quieren participar Ecopetrol e ISA.
- El 9 de julio en entrevista con la Revista Semana, Juan Ricardo Ortega, presidente de GEB manifestó que la empresa mantiene su interés por ISA

› Oportunidad para Ecopetrol

Entre mayo y julio del presente año, la Agencia Internacional de Energía (IEA por sus siglas en inglés) pasó de recomendar dejar atrás la industria de combustibles fósiles, a requerir una mayor producción de petróleo para corregir la sobredemanda actual. Así las cosas, independientemente de la urgencia de luchar contra el cambio climático y de estar en proceso de implementación del Acuerdo de París, en la actualidad se necesita de los hidrocarburos como fuente energética, así como para dar respaldo en las matrices de generación eléctrica (a falta de almacenamiento a gran escala y de una mayor oferta de FNCER).

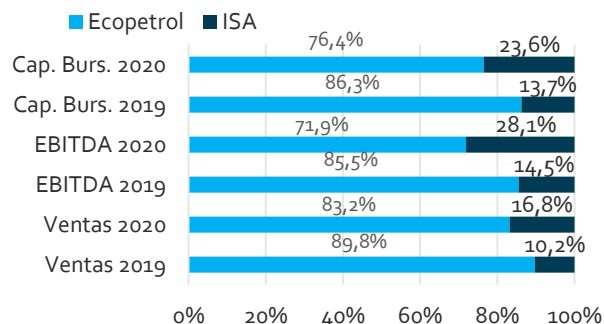
El objetivo del acuerdo de París de 2016 es limitar a 2 °C el incremento en la temperatura promedio de la tierra hasta el año 2050. O se toman medidas de manera ordenada y paulatina cumpliendo con la senda de temperatura plateada, o llegará el momento de tomar medidas drásticas en caso de un deterioro ambiental mayor. De acuerdo con el escenario de cumplimiento ordenado expuesto por la IEA, en el largo plazo los países productores de petróleo verán disminuidos sus ingresos (gráfico 3), por lo que apremia buscar negocios alternativos o complementarios.

Gráfico 3. O&G Ingreso economías productoras



Fuente: International Energy Agency (2021). Construcción: Corficolombiana.

Gráfico 4. Contribución de ISA



Fuente: Ecopetrol, ISA and Corficolombiana.

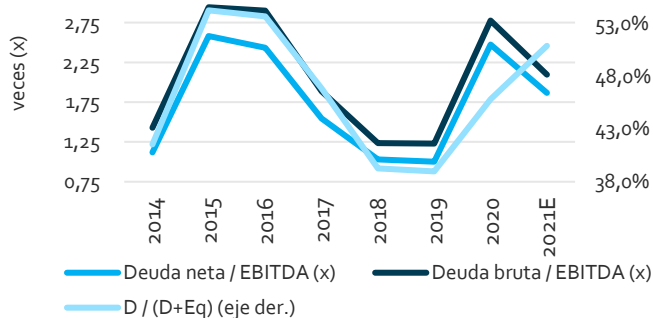
En línea con lo anterior, Ecopetrol ha manifestado su compromiso e interés sobre temas como el cambio climático, la captura de CO₂, el desarrollo de pilotos de producción de hidrógeno, mientras asume un rol más protagónico en la transformación energética, desde la generación (por lo pronto autogeneración). La adaptabilidad de la compañía, junto con el cumplimiento de sus planes estratégicos durante los últimos años genera confianza en que pueda lograr estos objetivos.

Por su parte, la participación de ISA en esta transformación energética se dará en el campo de las soluciones energéticas distribuidas (redes inteligentes, etc.) y el almacenamiento eléctrico a gran escala, necesario para que la generación no convencional pueda proveer respaldo al sistema eléctrico. Así las cosas, por ahora no vemos una complementariedad entre ISA y Ecopetrol en esta transformación, especialmente por los límites de participación e integración en las actividades del sector eléctrico colombiano contenidas en las leyes 142 y 143 de 1994, y el hecho de que la ley 1955 de 2019, que permite cierta integración, no cobija a ISA ni a Ecopetrol.

Así las cosas, la oportunidad que representa ISA para Ecopetrol se relaciona más con la diversificación de sus fuentes de ingreso, especialmente con contar con el respaldo de ingresos predecibles que le den el espacio financiero para transformarse. El efecto favorable de contar con ISA se ve en el aporte que esta le generaría a Ecopetrol en los momentos difíciles como 2020 (gráfico 4).

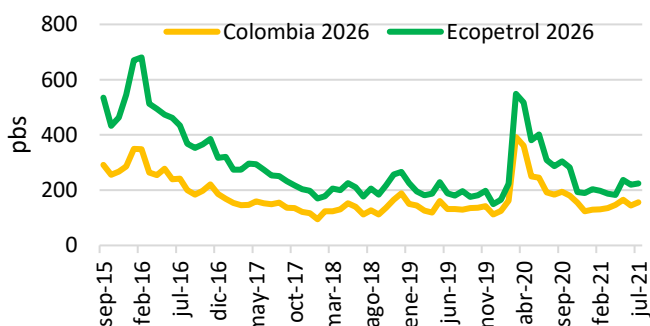
Partiendo de los estados financieros de 2020 de Ecopetrol e ISA, con el precio de compra implícito en el MFMP de 2021, fondeando la totalidad de la operación con deuda en USD al 5%, estimamos que la compra genera valor en el Retorno Sobre el Capital Invertido (ROIC por sus siglas en inglés), el Margen EBITDA y las utilidades por acción, junto con un leve deterioro en los retornos sobre el patrimonio y el activo total.

Gráfico 5. Endeudamiento de Ecopetrol



Fuente: Ecopetrol. Cálculos: Corficolombiana.

Gráfico 6. Z-spread 2026



Fuente: Eikon. Construcción: Corficolombiana.

› Endeudamiento

Habiéndose recuperado de buena parte del efecto adverso que tuvo el orden público en su operación, con la cotización promedio esperada para la referencia Brent en 2021 (USD 64,6 / barril) y nuestra expectativa de tasa de cambio (COP 3.687 / dólar promedio 2021), el crecimiento en el ingreso de Ecopetrol respecto a 2020 podría superar los COP 23 BN, ubicándose en COP 73,3 BN, con el EBITDA superando los COP 30 BN en dicho año.

De acuerdo con nuestros cálculos, asumiendo la contabilización de la deuda correspondiente a la operación de ISA por 14 billones de pesos, o USD 3860 MM este año, junto con la emisión por USD 1400 MM para el curso normal de su operación, así como el vencimiento de USD 352 MM, la deuda de la empresa crecería en USD 5260 MM este año. A pesar de lo anterior, la magnitud de la recuperación de las ventas es tal, que las métricas de endeudamiento de la empresa mejorarían de 2020 a 2021. Salvo un deterioro en la relación deuda / capital (deuda + patrimonio), la relación de deuda neta / EBITDA y la relación deuda bruta / EBITDA mejorarían, pasando de 2,47% a 1,87%, y de 2,78% a 2,10% respectivamente.

Así las cosas, la participación indirecta de Minhacienda sobre ISA sería del 45,5% y no del 41,1% que resultaría de una emisión de acciones de Ecopetrol, donde la participación de Minhacienda sobre Ecopetrol disminuye del 88,49% actual al 80% (escenario planteado inicialmente).

Si bien se podría pensar que la posición de caja de Ecopetrol es lo suficientemente holgada como para utilizar una parte en este crecimiento inorgánico, no es el caso teniendo en cuenta el tamaño de la operación de Ecopetrol; la caja del cierre de 2020 alcanzaba para 44 días de costos y gastos, mientras que el promedio de 2014 a 2019 alcanzaba para 61 días.

Por otro lado, en cuanto al riesgo crediticio relativo a las emisiones de deuda del Departamento del Tesoro estadounidense, entendidas como de menor riesgo crediticio, medido por el Z-spread, es clara la asociación entre el riesgo soberano de Colombia y el de la deuda de Ecopetrol, más allá de que estemos cursando un escenario positivo para el negocio petrolero (Gráfico 6). Finalmente, notamos que, a partir de la elevada liquidez global vigente y el escenario favorable para Ecopetrol, entre otras razones, el efecto de la pérdida en el grado de inversión sobre el costo de la deuda en dólares ha sido limitado. Tomando información desde mediados de abril hasta el 16 de julio, abarcando el cambio en la pérdida del grado de inversión, así como su descuento meses antes, el incremento en la tasa de descuento de los bonos en dólares que vencen en 2030 fue de 17 pbs, y el de los que vencen en 2025 de 2 pbs.

› *En Conclusión*

Todo indica que el Gobierno va a lograr realizar la venta de ISA. Lo ideal es que la compañía mantenga su estructura de gobierno corporativo, así como sus planes de expansión regional y de diversificación a los nuevos negocios que surgen con la transición energética. Si la compra la realiza Ecopetrol, se tratará de un *cash-out*, mientras el gobierno mantiene el control de manera indirecta, en línea con el objetivo planteado por el este.

Las alternativas planteadas recientemente por GEB evidencian el atractivo de ISA y abren un abanico de posibilidades para el gobierno, especialmente teniendo en cuenta que la adquisición de ISA sin una emisión de acciones de Ecopetrol podría interpretarse negativamente para el crédito soberano, pues la inversión se está realizando con recursos de una empresa estatal, independientemente de que la regla fiscal no incluya a las empresas del Estado.

Mercado de deuda

Ana Vera Nieto

Especialista Renta Fija

Tel. (571) 3538787 Ext.6138

ana.vera@corficolombiana.com

*Mercados reciben
ajustes de
países emergentes*

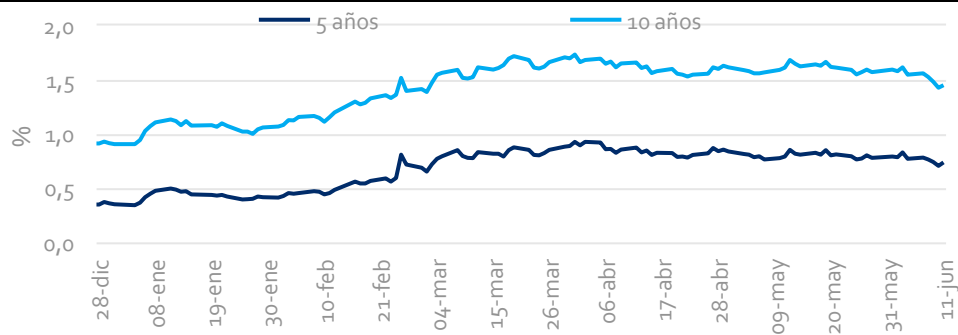
- Inversionistas atentos a la publicación de indicadores económicos. En el contexto local, el mercado de deuda recibió el dato de inflación, además esta semana se da otra subasta del TES tasa fija a 10 años con vencimiento en 2031.

› Mercado internacional

La semana pasada las tasas de los bonos del tesoro estadounidense presentaron ligeras valorizaciones ante los datos publicados en materia de empleo que muestran mayores peticiones de desempleo, pero con creación de ofertas de trabajo y adicionalmente con la incertidumbre derivada de los anuncios desde Europa, en donde el Banco Central Europeo (BCE) acordó flexibilizar la meta de inflación, elevándola al 2%, con posibilidad de sobrepasarla de ser necesario. En ese sentido la tasas de los *treasuries* de 10 años bajaron un 0,1% s/s, cerrando la semana en 1,35%-niveles bajos que no se veían desde febrero. Por su parte, el *spread* entre la tasa de 10 y 2 años (empinamiento) bajó a 115 pbs desde los 122 pbs de la semana previa, ante un aplanamiento de la curva por las valorizaciones a lo largo de toda la curva de rendimientos.

Los mercados emergentes, enfrentan mayor volatilidad ante la publicación de inflación superior a lo esperado en México, Brasil y Chile.

Bonos del Tesoro de EEUU



Fuente: Eikon. Cálculos: Corficolombiana

› Mercado local

Las tasas de los títulos tasa fija a nivel local presentaron valorizaciones de 5 puntos básicos (pbs) en promedio, frente a la semana previa, este comportamiento se da por la reacción al dato de inflación que fue menor a lo anticipado por el promedio de analistas. Adicionalmente se observa que se incrementan los flujos de extranjeros hacia la deuda pública, a pesar de los anuncios de rebajas de calificación crediticia del país.

Ante este panorama, la curva de rendimientos en tasa fija presentó una reducción de 5 pbs, con valorizaciones a lo largo de toda la curva de rendimientos. El título con mejor desempeño fue el TES 2050.

En el caso de las referencias en UVR, las desvalorizaciones fueron de 6 pbs en promedio, este comportamiento se da porque estos títulos ya habían alcanzado mínimos y en gran medida corrigen ajustándose a los datos de inflación revelados la semana anterior

Por otra parte, el Gobierno Nacional, a través de la Dirección de Crédito Público, llevó a cabo la subasta de TES: En la subasta de largo plazo, respecto a la operación anterior se observó una menor demanda, sin lograr la sobre adjudicación y refleja el hecho que el país ya no es grado de inversión. Esta operación resultó con mayores tasas en promedio, lo que evidencia algunas correcciones antes las mayores tasas de semanas anteriores y la incorporación de las expectativas de inflación.

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	2,890 %	2,872%	No aplica	250	0 pbs
2029	3,166%	2,638%	2,250%	121	+40 pb
2037	3,985%	3,819%	3,750%	229	+17 pbs

Fuente: Ministerio de Hacienda

› Expectativas

El mercado estará atento a las diferentes colocaciones de deuda privada que se harán esta semana. Así mismo el mercado estará atento a los anuncios que den desde el Ministerio de Hacienda, en cuanto a los consensos que se alcancen previo a la radicación de la reforma tributaria.

Cifras de deuda pública interna

Bono	Cupón	Vencimiento	Duración Modificada	Tasa		Precio		
				2-jul-21	9-jul-21	2-jul-21	9-jul-21	
TES Tasa Fija								
TFIT10040522	7,00%	4-may-22	0,82	2,86	2,74	103,37	103,39	
TFIT16240724	10,00%	24-jul-24	2,57	4,93	4,74	114,07	114,58	
TFIT08261125	6,25%	26-nov-25	3,84	5,81	5,69	101,63	102,08	
TFIT15260826	7,50%	26-ago-26	4,22	6,10	6,00	106,00	106,44	
TFIT08031127	5,75%	3-nov-27	5,25	6,53	6,43	96,04	96,54	
TFIT16280428	6,00%	28-abr-28	5,70	6,70	6,60	96,24	96,76	
TFIT16180930	7,75%	18-sep-30	6,59	7,03	6,92	104,72	105,48	
TFIT16260331	7,00%	26-mar-31	6,73	7,15	7,13	96,13	96,34	
TFIT16300632	7,00%	30-jun-32	7,98	7,21	7,16	98,48	98,81	
TFIT16181034	7,25%	18-oct-34	8,51	7,37	7,30	98,95	99,56	
TFIT16070936	6,25%	9-jul-36	9,85	7,61	7,47	92,32	89,25	
TES UVR								
TUVT17230223	4,75%	23-feb-23	1,58	1,19	1,37	105,76	105,39	
TUVT11070525	3,50%	7-may-25	3,64	1,94	1,96	105,73	105,62	
TUVT11170327	3,30%	17-mar-27	5,24	2,40	2,49	104,75	104,27	
TUVT20250333	3,00%	25-mar-33	9,91	3,50	3,60	95,25	94,35	
TUVT20040435	4,75%	4-abr-35	10,50	3,70	3,60	111,18	112,25	
TUVT25022537	4,00%	25-feb-37	11,92	3,80	3,87	99,39	98,60	
TUVT17160649	3,50%	16-jun-49	17,51	3,94	3,99	96,78	96,08	
TUVT17230223	4,75%	23-feb-23	1,58	1,19	1,37	105,76	105,39	

Fuente: SEN. Cálculos: Corficolombiana.

Cifras de deuda pública externa

Bono	Cupón	Vencimiento	Duración	Libor Z- Spread (pbs)	Tasa		Precio	
					2-jul-21	9-jul-21	2-jul-21	9-jul-21
COLGLB23	2,625%	15-mar-23	1,39	100,16	1,13	1,09	102,25	102,01
COLGLB24	4,000%	26-feb-24	2,26	117,30	1,48	1,58	105,87	105,78
COLGLB26	4,500%	28-ene-26	3,89	153,10	2,32	2,29	109,17	109,30
COLGLB27	3,875%	25-abr-27	5,01	183,80	2,70	2,74	106,04	106,05
COLGLB29	4,500%	15-mar-29	6,36	207,30	3,14	3,19	108,88	109,15
COLGLB32	3,250%	22-abr-32	9,09	221,90	3,52	3,55	97,68	97,91
COLGLB37	7,375%	18-sep-37	10,38	324,45	4,65	4,66	131,04	131,35
COLGLB41	6,125%	18-ene-41	12,03	327,60	4,74	4,71	118,07	118,01
COLGLB42	4,125%	22-feb-42	13,84	278,00	4,32	4,36	96,68	98,09
COLGLB45	5,000%	15-jun-45	14,29	306,24	4,61	4,60	106,14	106,49
COLGLB49	5,200%	15-may-49	15,32	309,20	4,67	4,62	109,07	109,43

Fuente: Eikon. Cálculos: Corficolombiana.

Liquidez

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

Fecha	Expansión a 1 día		Saldo Total	
	Cupo	Demanda ¹	Fecha	Cupo
jul-17	6.868.421	4.457.829	4.457.829	111.727
jul-18	9.040.000	6.325.119	6.325.119	186.762
jul-19	11.140.227	8.778.433	9.249.803	233.058
jul-20	4.500.000	3.096.229	8.904.796	1.073.025
jun-21	14.733.333	5.658.092	7.332.345	778.547

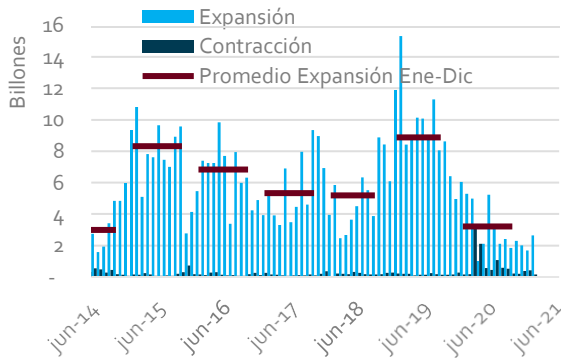
1. Comprende OMAs y ventanilla de expansión a 1 día.

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

- Las necesidades de liquidez del sistema subieron la semana pasada. La demanda promedio por repos de expansión a 1 día se ubicó en 5,6 billones. Entre tanto, el saldo promedio de los repos de contracción se ubicó en 306 mil millones de pesos.

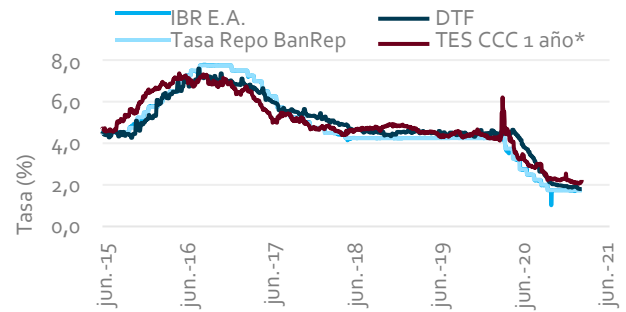
El saldo de las disponibilidades de la Dirección del Tesoro Nacional (DTN) en el Banco de la República se redujo levemente. El último dato señala que el saldo fue de 26 billones frente a 24 billones de pesos de la semana previa.

Saldo promedio de operaciones repo en BanRep



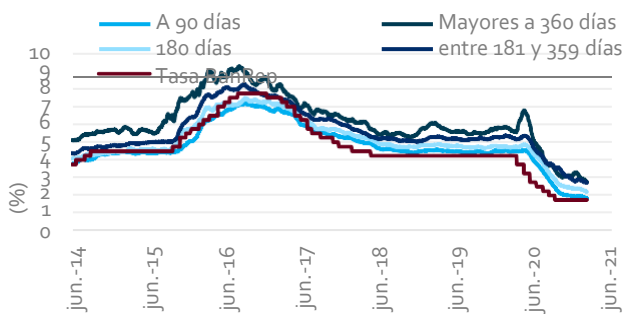
Fuente: BanRep. Cálculos: Corficolombiana

Tasas de interés de corto plazo



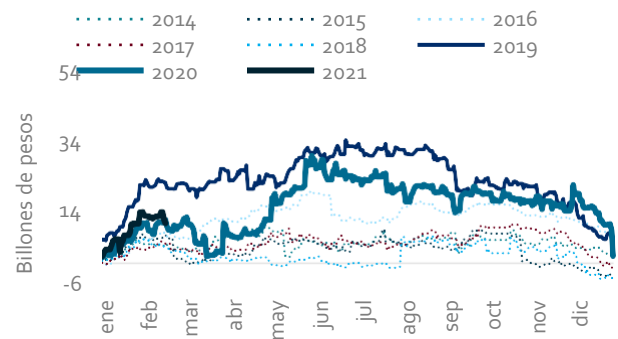
Fuente: BanRep. Cálculos: Corficolombiana

Tasas de captación (promedio móvil 20 días)



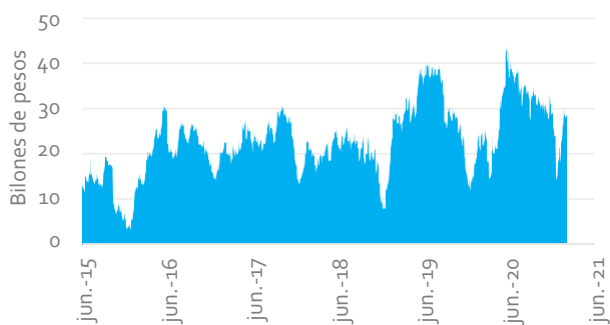
Fuente: BanRep. Cálculos: Corficolombiana

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



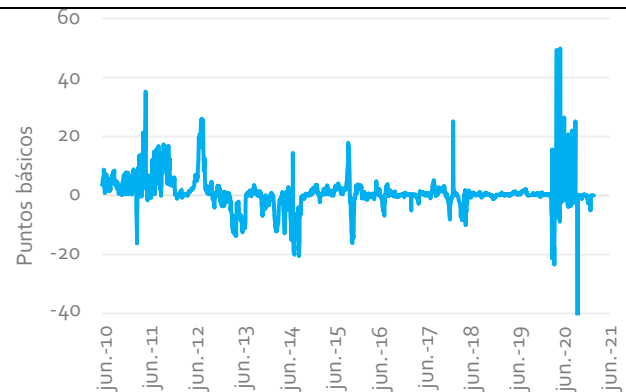
Fuente: Ministerio de Hacienda. Cálculos: Corficolombiana

Saldo de disponibilidad de DTN en BanRep



Fuente: Ministerio de Hacienda. Cálculos: Corficolombiana

Brecha IBR EA y tasa BanRep



Fuente: BanRep. Cálculos: Corficolombiana

- El crecimiento de la cartera bruta se mantiene bajo con corte al 25 de junio. En general, las diferentes líneas de crédito muestran un crecimiento leve frente al mes pasado. Continúa la caída en la cartera comercial.

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	469,9	7,05%	451,7	7,25%	18,2	2,28%
hace un año	514,5	9,51%	492,6	9,07%	21,9	20,57%
cierre 2020	509,7	4,04%	494,3	4,53%	15,4	-9,68%
hace un mes	519,9	0,93%	502,4	1,95%	17,5	-21,49%
25-jun.-21	523,3	1,70%	505,8	2,67%	17,5	-20,04%

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	245,9	3,93%	143,0	11,81%	68,2	9,99%
hace un año	272,7	10,90%	155,7	8,85%	73,2	7,30%
cierre 2020	261,1	4,99%	159,7	2,19%	75,5	5,30%
hace un mes	266,0	-2,53%	161,9	3,63%	78,5	7,63%
25-jun.-21	267,4	-1,95%	163,2	4,81%	79,2	8,23%

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	245,9	3,93%	228,4	4,10%	17,5	1,80%
hace un año	272,7	10,90%	251,4	10,07%	21,3	21,64%
cierre 2020	261,1	4,99%	246,2	5,97%	14,9	-8,90%
hace un mes	266,0	-2,53%	249,0	-0,85%	17,0	-21,98%
25-jun.-21	267,4	-1,95%	250,5	-0,36%	16,9	-20,72%

Fuente: Banco de la República

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

Fecha	IBR Overnight	1m	3m	6m	9m	12m	18m
1-ene-20	4,26%	4,25%	4,15%	4,31%	4,35%	4,49%	4,76%
8-jun-21	1,76%	1,76%	1,97%	2,29%	2,54%	3,33%	4,31%
1-ene-20	4,26%	4,25%	4,15%	4,31%	4,35%	4,49%	4,76%
2-jul-21	1,75%	1,75%	2,00%	2,96%	3,31%	4,59%	5,23%
9-jul-21	1,75%	1,75%	1,91%	2,83%	3,08%	4,47%	5,14%
Cambios (pbs)							
Semanal	0	0	-10	-13	-23	-12	-10
Mensual	0	-1	-6	54	54	114	83
Año corrido	-250	-250	-225	-148	-127	-1	38
Anual	-74	-91	27	83	102	233	280

Fuente: Precia, cálculos Corficolombiana

Mercado cambiario

Jose Luis Mojica

Analista de Investigaciones

Tel. (571) 3538787 ext. 6107

jose.mojica@corficolombiana.com

El dólar cerró en 3.831 pesos por dólar en medio de una mayor aversión al riesgo

- El tipo de cambio avanzó la semana pasada y cerró en 3.831 pesos por dólar, en medio de una mayor aversión al riesgo por el avance en el contagio por COVID-19 a causa de la variante Delta.

El peso se devaluó un 2,4% respecto al dólar durante la semana y cerró en 3.831 pesos por dólar. Este movimiento se dio en línea con el retroceso del precio del petróleo –al viernes, la referencia Brent se ubicó en 75,6 dólares por barril (dpb) y el WTI en 74,6 dpb, lo que implicó un descenso semanal de 0,8% y de 0,7% respectivamente–, y a pesar del retroceso en el índice DXY –cerró en 92,1 puntos, 0,3% menor frente al cierre de la semana pasada–. De este modo, la evolución reciente del tipo de cambio estuvo enmarcada en un mayor apetito por dólar en el mundo, por las preocupaciones a propósito de la recuperación económica global.

En particular, el avance en los casos de coronavirus a raíz de la variante Delta exacerbó las posiciones largas en activos refugios como el dólar y los Tesoros en EEUU. Durante las últimas semanas varios países en Europa empezaron a implementar nuevamente restricciones de movilidad para evitar un avance precipitado del contagio, lo que ha derivado en nuevas preocupaciones sobre el impacto que podría tener esta nueva variante sobre la recuperación de la actividad económica durante el segundo semestre. En línea con esto, las monedas de Latinoamérica se devaluaron frente al dólar, lideradas por el real brasileño.

Por su parte, las cotizaciones de crudo exhibieron una mayor volatilidad en línea con la incertidumbre por la falta de un acuerdo al interior de la OPEP+ para empezar a bombear más barriles de crudo desde agosto. El pasado lunes las negociaciones el interior del cartel terminaron sin un consenso por la reticencia de Emiratos Árabes a aceptar un incremento conjunto de 400 mil barriles día. La petición unilateral de recalcular la línea base, bajo lo cual Emiratos Árabes pasaría de producir 3,3 a 3,8 millones de barriles día, no cayó bien en el resto de los países de la alianza.

Principales indicadores financieros de la semana

Principales indicadores	País	Cierre	Variación		
			Semanal	12 meses	Año corrido
TRM	Colombia	3.850,46	1,98%	6,03%	12,18%
Dólar Interbancario	Colombia	3.831,00	2,38%	5,73%	11,95%
BRLUSD	Brasil	5,26	5,84%	-1,57%	1,26%
CLPUSD	Chile	748,76	2,25%	-4,85%	5,38%
PENUSD	Perú	3,97	3,11%	12,73%	9,66%
MXNUSD	México	19,87	-0,39%	-12,42%	-0,11%
JPYUSD	Japón	110,16	-0,86%	2,70%	6,68%
USDEUR	Eurozona	1,19	0,16%	4,81%	-2,78%
USDGBP	Gran Bretaña	1,39	0,52%	10,23%	1,65%
DXY (Índice del Dólar)	EEUU	92,13	-0,33%	-4,73%	2,44%

Fuente: Eikon

Así pues, el mercado petrolero actualmente se enfrenta a la expectativa de un mayor déficit desde agosto por la rápida recuperación de la demanda que no sería compensada con un mayor suministro por parte de la OPEP+, lo que generaría mayores presiones sobre los precios internacionales del crudo y la inflación. No obstante, en caso de que persista el desacuerdo al interior del cartel, una guerra de precios podría provocar una caída precipitada de las cotizaciones de forma similar a lo exhibido en marzo y abril del 2020.

Mercados externos

María Paula González

Practicante de Investigaciones

Económicas

Tel. (571) 3538787 ext. 6112

paula.gonzalez@corficolombiana.com

- Esta semana se reunirá el Banco Central de Chile y Japón. A nivel macroeconómico se conocerá la inflación de junio en EEUU y Reino Unido, la producción industrial y las ventas al por menor de junio en EEUU.

PMI global: la actividad económica se expandió en junio

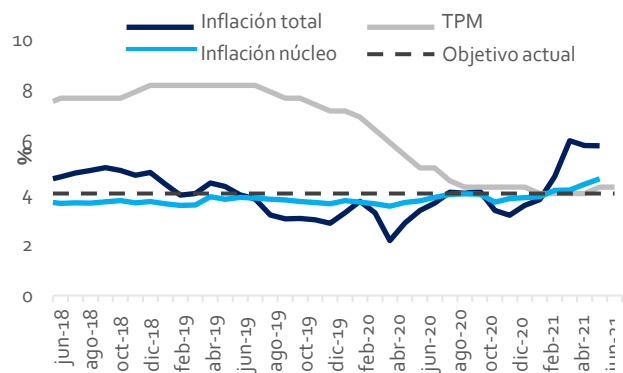
La actividad económica mundial continuó repuntando en junio y, en particular, el PMI compuesto se situó en 56,6 puntos (ant: 58,5 puntos), registro con el cual el indicador se mantiene en uno de sus niveles más altos de los últimos 15 años. De acuerdo con el reporte, las empresas del sector privado se beneficiaron del aumento en la contratación y de las nuevas exportaciones. Además, el continuo repunte de la actividad económica a nivel global contribuyó a acelerar la creación de empleo, mientras que los problemas en las cadenas de suministro mundial continuaron generando presiones al alza en el precio de los insumos. Cabe resaltar que la confianza empresarial volvió a aumentar en junio, pero que en promedio los países desarrollados mostraron un mayor optimismo en comparación con las economías emergentes. Ahora bien, por sectores, el de servicios creció por tercer mes consecutivo a un ritmo más rápido que el observado en el sector de la manufactura (57,5 puntos vs 55,5 puntos).

Datos de inflación junio: Resultados mixtos

México: inflación núcleo por encima del rango meta

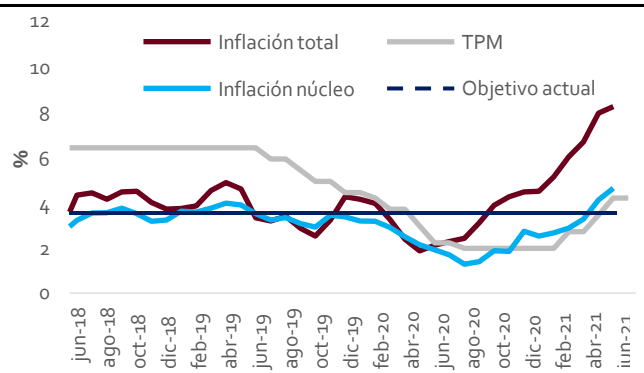
La inflación aumentó a 0,53% m/m en junio (ant: 0,20% m/m esp: 0,51% m/m), impulsada por el componente subyacente (excluyendo alimentos volátiles y energía), de manera que la inflación anual se ubicó en 5,88% (ant: 5,89% a/a esp: 5,86% a/a). En contraste, la estimación núcleo continuó su ascenso y se ubicó en 4,58%, por encima de la meta de inflación del Banco Central de México (3% +/- un punto porcentual).

Inflación en México



Fuente: Eikon.

Inflación en Brasil



Fuente: Eikon.

Brasil: inflación anual ligeramente por debajo de lo anticipado

En junio, la inflación retrocedió y se ubicó en 0,53% m/m (ant: 0,83% m/m esp: 0,59% m/m). Los sectores con mayor contribución al resultado fueron el de vivienda (1,10% m/m y 0,17 pps), seguido por el de alimentos y bebidas (0,43% m/m y 0,09 pps). Así las cosas, la inflación anual avanzó a 8,35% (ant: 8,06% a/a esp: 8,40% a/a). Cabe resaltar que el Banco Central ha incrementado su tasa de referencia a un ritmo de 75 pbs en las últimas tres reuniones y los analistas anticipan 200 pbs más de incrementos en lo que resta del año.

Chile: inflación anual continúa su ascenso

En junio, la inflación mensual se ubicó en 0,1% (ant: 0,3% m/m esp: 0,3% m/m), impulsada por el alza en el precio del transporte (1,0% m/m) y de la vivienda y servicios básicos (0,6% m/m), mientras que se observaron presiones a la baja en la división de vestuario y calzado (-1,9% m/m). En términos anuales, la inflación continuó su senda al alza y alcanzó el 3,8% (ant: 3,6% a/a), como resultado del incremento en el precio de todos los rubros excepto comunicaciones (-0,2% a/a).

China: inflación anual avanza menos de lo previsto

En junio, los precios registraron una contracción de 0,4% m/m (ant: -0,2% m/m, esp: 0,0% m/m). En términos anuales, la inflación se expandió 1,1% a/a (ant: 1,3% a/a esp: 1,3% a/a), impulsada por el alza en el precio de los combustibles (23,6% a/a).

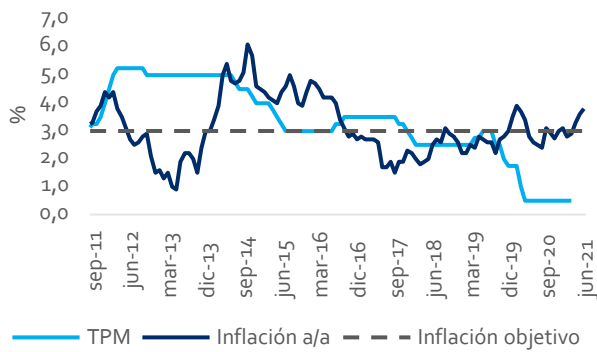
Perú: mantiene la tasa de intervención

En la última reunión, el Directorio del Banco Central de la Reserva de Perú decidió mantener la tasa de interés de política monetaria en 0,25%, junto con las operaciones de inyección de liquidez, ya que considera oportuno mantener la postura expansiva en tanto que persisten los efectos negativos de la pandemia sobre la inflación y sus determinantes. Así, le seguirán dando prioridad a la nueva información referente a las expectativas inflacionarias y a la evolución de la actividad económica.

El comunicado señaló que la inflación se incrementó en junio (3,25% a/a), ubicándose transitoriamente por encima del rango meta por factores de oferta, mientras que los indicadores tendenciales de inflación se ubican alrededor del centro del rango meta. En línea con lo anterior, las expectativas de inflación a doce meses aumentaron en junio a 2,60% (ant: 2,43%).

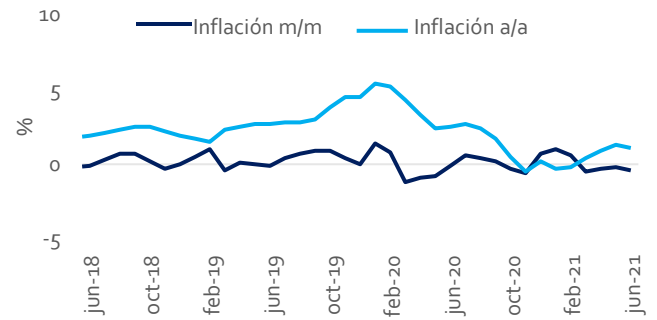
Adicionalmente, de acuerdo con las previsiones del Banco, la inflación retornaría al rango meta en los próximos doce meses y se mantendría dentro del mismo en 2022, gracias a la reversión de los efectos transitorios sobre la inflación (tasa de cambio, precios internacionales de combustibles y granos) y a que la actividad económica continuaría ubicándose por debajo de su nivel potencial.

Inflación en Chile



Fuente: Eikon.

Inflación en China



Fuente: Eikon.

Cifras publicadas durante la última semana en EEUU

Fecha	Información	Período	Observado	Esperado	Anterior
6-jul-21	PMI compuesto de Markit	Jun (f)	63,7	63,9	68,7
6-jul-21	PMI de servicios de Markit	Jun (f)	64,6	-	64,8
7-jul-21	Encuesta de ofertas de empleo JOLTS	May	9,209M	9,388M	9,286M
8-jul-21	Solicitudes iniciales de desempleo	28 Jun	373 mil	360 mil	371 mil
8-jul-21	Inventarios de crudo EIA	2 Jul	-6,866M	-4,033M	-6,718M
9-jul-21	Inventarios mayoristas (m/m)	May	1,3%	1,1%	1,1%
9-jul-21	Ventas mayoristas (m/m)	May	0,8%	-	0,8%

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. (5 Jul – 11 Jul)	1,85%	1,91%	-6,0	1,88%	1,94%	3,60%
DTF T.A. (5 Jul – 11 Jul)	1,83%	1,89%	-5,9	1,86%	1,92%	3,52%
IBR E.A. overnight	1,75%	1,75%	0,0	1,76%	1,74%	2,48%
IBR E.A. a un mes	1,75%	1,76%	-1,0	1,75%	1,75%	2,36%
TES - Julio 2024	4,74%	4,93%	-19,6	4,35%	3,45%	3,45%
Tesoros 10 años	1,36%	1,43%	-6,9	1,54%	0,93%	0,61%
Global Brasil 2025	1,80%	1,81%	-1,1	1,78%	1,69%	2,73%
LIBOR 3 meses	0,14%	0,15%	-0,9	0,12%	0,24%	0,27%

Fuente: BanRep, Superfinanciera

Evolución del portafolio

Indicador	Último	Variación semanal	Variación último mes	Variación año corrido	Variación 12 meses
Deuda Pública – IDP Corficolombiana	643,72	0,35%	-0,51%	-5,49%	-6,27%
COLCAP	1293,02	0,28%	2,73%	-10,08%	12,09%
COLEQTY	900,77	0,27%	2,23%	-10,06%	12,29%
Cambiarío – TRM	3850,46	1,98%	6,68%	10,58%	6,20%
Acciones EEUU - Dow Jones	34870,16	0,24%	0,78%	14,67%	35,65%

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

Calendario económico

Estados Unidos

Fecha	Información	Período	Esperado	Anterior
13-jul-21	Inflación (m/m)	Jun	0,5%	0,6%
13-jul-21	Inflación (a/a)	Jun	4,9%	5,0%
13-jul-21	Inflación núcleo (m/m)	Jun	0,5%	0,7%
13-jul-21	Inflación núcleo (a/a)	Jun	4,0%	3,8%
14-jul-21	Índice de Precios al Productor (m/m)	Jun	0,5%	0,8%
14-jul-21	Índice de Precios al Productor (a/a)	Jun	6,3%	6,6%
14-jul-21	Inventarios de crudo EIA	5 jul	-4,033M	-6,866M
15-jul-21	Solicitudes iniciales de desempleo	5 jul	350 mil	373 mil
15-jul-21	Producción industrial (m/m)	Jun	0,7%	0,8%
15-jul-21	Producción industrial (a/a)	Jun	-	16,3%
15-jul-21	Capacidad instalada	Jun	75,6%	75,2%
16-jul-21	Ventas al por menor (m/m)	Jun	-0,6%	-1,3%
16-jul-21	Ventas al por menor (a/a)	Jun	-	28,2%
16-jul-21	Condiciones actuales U. Michigan (puntos)	Jul (p)	92,3	88,6
16-jul-21	Expectativas económicas U. Michigan (puntos)	Jul (p)	79	83,5
16-jul-21	Confianza del consumidor U. Michigan (puntos)	Jul (p)	87,0	85,5

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
14-jul-21	Producción industrial (m/m)	May	-0,1%	0,8%
14-jul-21	Producción industrial (a/a)	May	22,5%	39,3%
16-jul-21	Inflación (m/m)	Jun (f)	0,3%	0,3%
16-jul-21	Inflación (a/a)	Jun (f)	1,9%	2,0%
16-jul-21	Inflación núcleo (m/m)	Jun (f)	0,3%	0,3%
16-jul-21	Inflación núcleo (a/a)	Jun (f)	0,9%	0,9%

Fuente: Thomson Reuters

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

Alemania

Fecha	Información	Período	Esperado	Anterior
13-jul-21	Inflación (m/m)	Jun (f)	0,4%	0,4%
13-jul-21	Inflación (a/a)	Jun (f)	2,1%	2,1%

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
13-jul-21	Inflación (m/m)	Jun (f)	0,2%	0,2%
13-jul-21	Inflación (a/a)	Jun (f)	1,9%	1,9%

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-jul-21	Ventas al por menor (a/a)	Jun	-	18,5%
14-jul-21	Inflación (m/m)	Jun	0,2%	0,6%
14-jul-21	Inflación (a/a)	Jun	2,2%	2,1%
14-jul-21	Inflación núcleo (m/m)	Jun	0,2%	0,8%
14-jul-21	Inflación núcleo (a/a)	Jun	2,0%	2,0%
15-jul-21	Tasa de desempleo	May	4,7%	4,7%

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-jul-21	Producción industrial (a/a)	May	-	63,70%
15-jul-21	Ventas al por menor (a/a)	May	-	75,0%

Fuente: Thomson Reuters

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

Argentina

Fecha	Información	Período	Esperado	Anterior
15-jul-21	Inflación (m/m)	Jun	-	3,4%
15-jul-21	Inflación (a/a)	Jun	-	48,8%

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-jul-21	Producción industrial (m/m)	May	0,2%	-0,2%
12-jul-21	Producción industrial (a/a)	May	36,8%	36,6%

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
14-jul-21	Decisión de política monetaria	Jul	-	0,50%

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-jul-21	PIB (a/a)	May	-	58,5%

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
13-jul-21	Producción industrial (m/m)	May	-	-6%
13-jul-21	Producción industrial (a/a)	May	-	19%
13-jul-21	Capacidad instalada (m/m)	May	-	1,1%
15-jul-21	Decisión de política de monetaria	Jul	-0,10%	-0,10%

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
12-jul-21	Exportaciones (a/a)	Jun	23,1%	27,9%
12-jul-21	Importaciones (a/a)	Jun	30,0%	51,1%
12-jul-21	Balanza comercial USD	Jun	44,20B	45,54B
14-jul-21	Producción industrial (a/a)	Jun	7,9%	8,8%
14-jul-21	Ventas al por menor (a/a)	Jun	11,0%	12,4%
14-jul-21	PIB (t/t)	2T21	1,3%	0,6%
14-jul-21	PIB (a/a)	2T21	8,1%	18,3%

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
Actividad Económica						
Crecimiento íeal						
PIB (%)	1,4	2,5	3,3	-6,8	7,2	3,8
Consumo Píivado (%)	2,1	3,0	4,5	-5,6	6,9	3,3
Consumo Públíco (%)	3,8	7,0	4,3	3,7	7,5	3,1
Foímación Búta de Capital Fijo (%)	1,9	1,5	4,3	-20,6	12,7	4,8
Expoítaciones (%)	2,5	0,9	2,6	-18,3	10,5	4,0
Impoítaciones (%)	1,2	5,8	8,1	-17,3	14,2	2,8
Contíbuciones (puntos poícentuales)						
Consumo Píivado (p.p.)	1,4	2,1	2,7	-4,1	4,8	2,3
Consumo Públíco (p.p.)	0,6	1,1	0,8	0,6	1,3	0,6
Foímación Búta de Capital Fijo (p.p.)	0,4	0,3	0,7	-4,6	2,4	1,0
Expoítaciones (p.p.)	0,4	0,1	-1,2	1,5	1,4	0,6
Impoítaciones (p.p.)	-0,3	-1,2	3,3	-6,8	2,9	0,6
Píecios						
Inflación, fin de año (%)	4,1	3,2	3,8	1,6	3,8	3,1
Inflación, píomedio anual (%)	4,3	3,2	3,5	2,5	3,0	3,3
Tasas de Inteíés						
Tasa de inteíés de política monetaria, fin de año (%)	4,75	4,25	4,25	1,75	2,25	3,50
DIF E.A., fin de año (%)	5,21	4,54	4,48	1,96	1,60	2,75
Finanzas Públícas						
Balance fiscal total Gobieíno Nacional Centíal (GNC) (% PIB)	-3,6	-3,1	-2,5	-7,8	-8,6	-7,2
Balance fiscal píimaíio GNC (% PIB)	-0,7	-0,3	0,7	-4,9	-5,3	-3,7
Deuda búta GNC (% PIB)*	47,0	49,8	50,2	64,7	67,4	69,6
Sectoí Exteíno						
Tasa de cambio, fin de año (COP/USD)	2.984	3.249	3.297	3.433	3.627	3.570
Tasa de cambio, píomedio anual (COP/USD)	2.951	2.958	3.282	3.731	3.687	3.596
Cuenta coííente de la balanza de pagos (% PIB)	-3,3	-3,9	-4,3	-3,3	-4,6	-4,6
Inveísíon extíanjeía díeícta (% PIB)	3,2	3,5	4,5	3,4	4,0	4,2

Fuente: BanRep, DANE, MinHacienda. Cálculos: Corficolombiana. *Coííesponde a deuda financieía del GNC.

Equipo de investigaciones económicas

Jose Ignacio López

Director Ejecutivo de Investigaciones Económicas

(+57-1) 3538787 Ext. 6165

jose.lopez@corficolombiana.com

Macroeconomía y Mercados

Julio César Romero

Economista Jefe

(+57-1) 3538787 Ext. 6105

julio.romero@corficolombiana.com

Ana Vera Nieto

Especialista Renta Fija

(+57-1) 3538787 Ext. 6138

ana.vera@corficolombiana.com

Maria Paula Contreras

Especialista Economía Local

(+57-1) 3538787 Ext. 6164

maria.contreras@corficolombiana.com

Juan Camilo Pardo

Analista de Investigaciones

(+57-1) 3538787 Ext. 6120

juan.pardo@corficolombiana.com

Laura Daniela Parra

Analista de Mercados Externos

(+57-1) 3538787 Ext. 6196

laura.parra@corficolombiana.com

José Luis Mojica

Analista de Investigaciones

(+57-1) 3538787 Ext. 6107

jose.mojica@corficolombiana.com

María Paula González

Practicante de Investigaciones Económicas

(+57-1) 3538787 Ext. 6112

paula.gonzalez@corficolombiana.com

Renta Variable

Andrés Duarte Pérez

Director de Renta Variable

(+57-1) 3538787 Ext. 6163

andres.duarte@corficolombiana.com

Finanzas Corporativas

Rafael España Amador

Director de Finanzas Corporativas

(+57-1) 3538787 Ext. 6195

rafael.espana@corficolombiana.com

Sergio Andrés 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

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.