

MONITOR DEL BANQUERO CENTRAL

SORTEANDO RIESGOS

Investigaciones Económicas
Enero 2020

Resumen

- **Esperamos que la tasa de interés de intervención permanezca estable en 4.25% por vigésimo segundo mes consecutivo. La corrección de la inflación en los dos últimos meses de 2019, la incertidumbre sobre los posibles efectos del agitado contexto social sobre el dinamismo de la economía y unas condiciones de liquidez amplias respaldadas por los bancos centrales junto a unas vulnerabilidades externas acotadas, limitan los movimientos y refuerzan nuestra expectativa.**
- **La inflación permaneció dentro del rango meta durante 2019 e incluso mostró señales de corrección en los dos últimos meses del año.** Parece que las presiones inflacionarias asociadas a choques de oferta finalmente están empezando a ceder, hecho que reduce la necesidad de cambios en la postura de política monetaria.
- **La incertidumbre alrededor de los efectos de la protesta social sobre el crecimiento en 4T19** aumenta el espacio para que la autoridad monetaria mantenga su posición inalterada.
- A nivel internacional, la atenuación de la incertidumbre relacionada con la guerra comercial y la menor probabilidad de un Brexit duro fueron noticias positivas en un entorno de crecimiento moderado. Sin embargo, la reducción en los precios del petróleo, el conflicto entre EEUU e Irán y el brote de coronavirus desencadenaron periodos de nerviosismo y son algunos de los factores que han presionado el peso colombiano.
- La liquidez del Sistema se mantiene elevada (similar a enero 2019), gracias al amplio cupo para operaciones repos del BanRep. En lo corrido del año el mercado de bonos ha vuelto a tener ganancias, países que presentaron pérdidas por tensiones sociales en 2019 muestran mejor desempeño. Se está a la expectativa por presentación actualización plan financiero 2020 la próxima semana.

El balance de riesgos apunta a que la tasa repo permanecería inalterada por vigésimo segundo mes consecutivo

Señal que dan las variables analizadas para la decisión de política monetaria enero 2020

| | Relevancia |
|---|------------|
| Mantener inalterada | |
| Señales de moderación de la inflación | Alta |
| Disminución de las expectativas de los agentes hacia niveles de 3,4% | Alta |
| Incertidumbre del impacto de las protestas sociales en el crecimiento local | Alta |
| Incertidumbre fiscal y tributaria | Alta |
| Perspectiva de estabilidad en la tasa de la Fed | Alta |
| Condiciones de liquidez internacional favorables | Alta |
| Deterioro de las cuentas externas | Alta |
| Desaceleración de la cartera comercial | Alta |
| Volatilidad por riesgos políticos y sociales externos | Alta |
| Expectativa de recuperación moderada en la región | Alta |
| Estabilidad en términos de intercambio | Alta |
| Subir la tasa de interés de intervención | |
| <i>Pass-through</i> sobre inflación de transables y alimentos | Alta |

Fuente: Corficolombiana

1. Crecimiento Económico

2. Mercado laboral

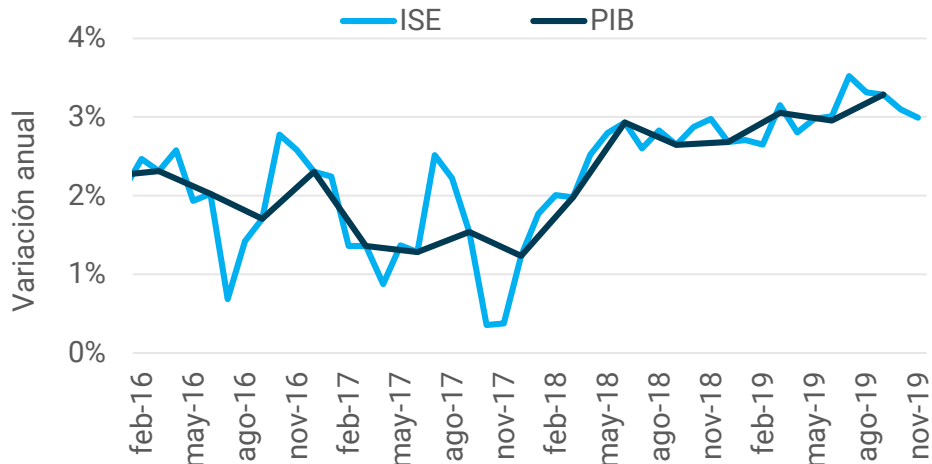
3. Inflación

4. Agregados Monetarios y mercados financieros

5. Contexto Externo y Cambiario

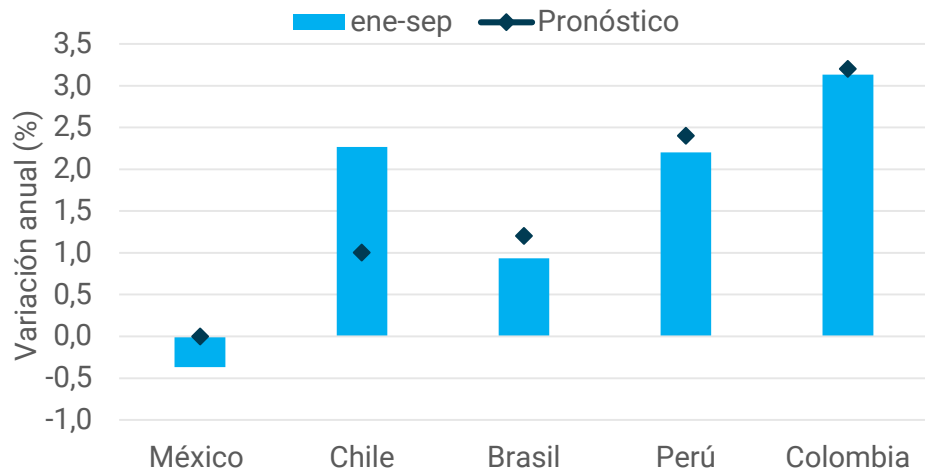
CRECIMIENTO ECONÓMICO: CONTRA LA CORRIENTE

Indicador de Seguimiento a la Economía vs PIB



Fuente: DANE.

Crecimiento del PIB 2019 – América Latina



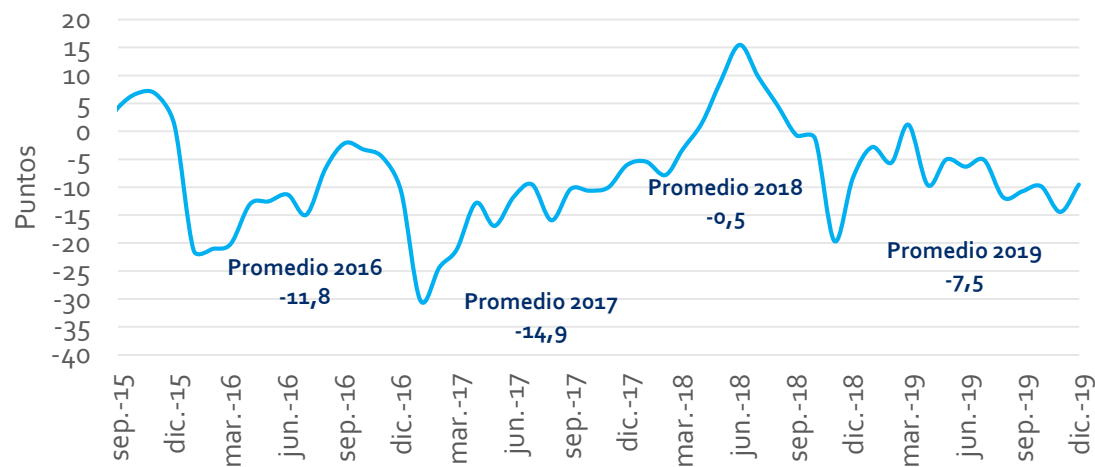
Fuente: DANE. Pronósticos FMI excepto Colombia.

- En noviembre, el Indicador de Seguimiento a la Economía (ISE) mantuvo una expansión cercana al 3%, sorprendiendo al alza al promedio del mercado que esperaba una desaceleración hacia 2,5%.
 - Esto sugiere que las protestas sociales que se desarrollaron en dicho mes habrían tenido un efecto moderado sobre la actividad económica en 4T19.
- Los datos del PIB de 4T19 se conocerán a mediados de febrero. **En línea con el comportamiento de los indicadores adelantados, reafirmamos nuestra expectativa de crecimiento de 3.2% para 2019.**
- De acuerdo con los pronósticos del Fondo Monetario Internacional (FMI), Colombia sería la economía que más crecería en la región, seguida por Perú.
 - A consecuencia de la incertidumbre generada por las protestas sociales en Chile, su pronóstico fue revisado recientemente desde 3,2% hasta 0,9%.

Los indicadores líderes sugieren que pese al agitado contexto social, la actividad comercial repuntaría en diciembre. Así, el consumo privado mantendría un desempeño dinámico en 4T19

- Las ventas al por menor excluyendo vehículos se aceleraron en noviembre y alcanzaron un crecimiento de 8,5%, el más alto en lo corrido del año después de agosto. En contraste, las ventas de vehículos se contrajeron de forma notable, afectadas por el Salón del Automóvil que en el mismo mes de 2018 aceleró las ventas de carros en más de 40%.
- El gasto real de los hogares medido por Raddar alcanzó un nuevo máximo en diciembre, al crecer 8,1%.
- Persiste el sentimiento generalizado de pesimismo en los hogares. La confianza del consumidor de Fedesarrollo registró un promedio de -7,5 puntos en 2019, completando cuatro años consecutivos en terreno negativo.

Confianza del consumidor



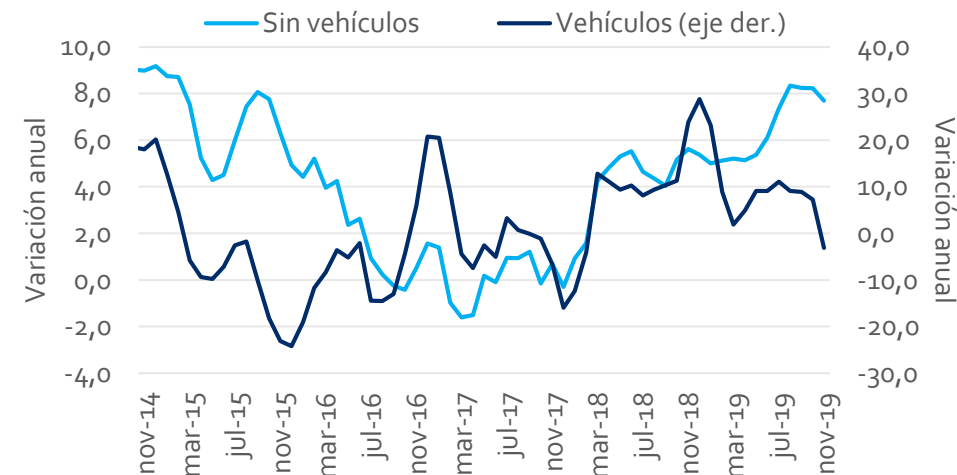
Fuente: Fedesarrollo

Gasto real de los hogares*



*Trimestre móvil. Fuente: DANE. Raddar.

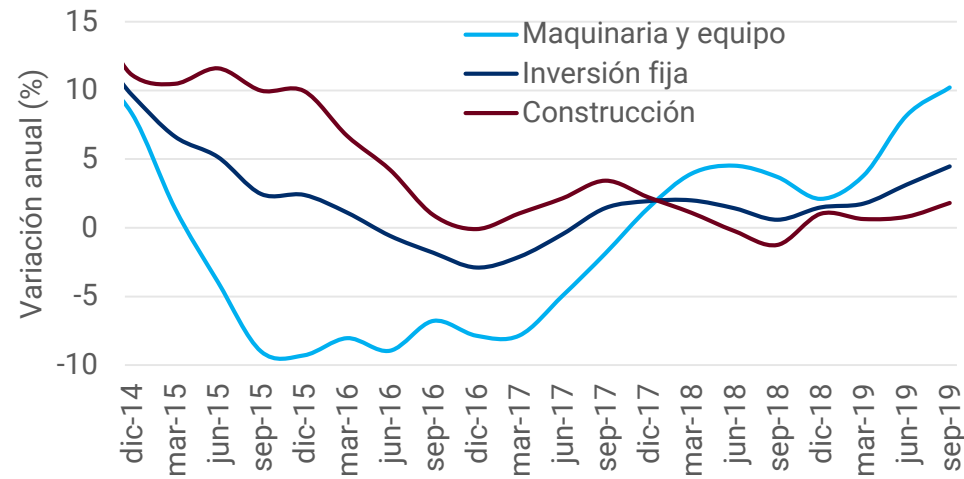
Ventas al por menor*



*Trimestre móvil. Fuente: DANE.

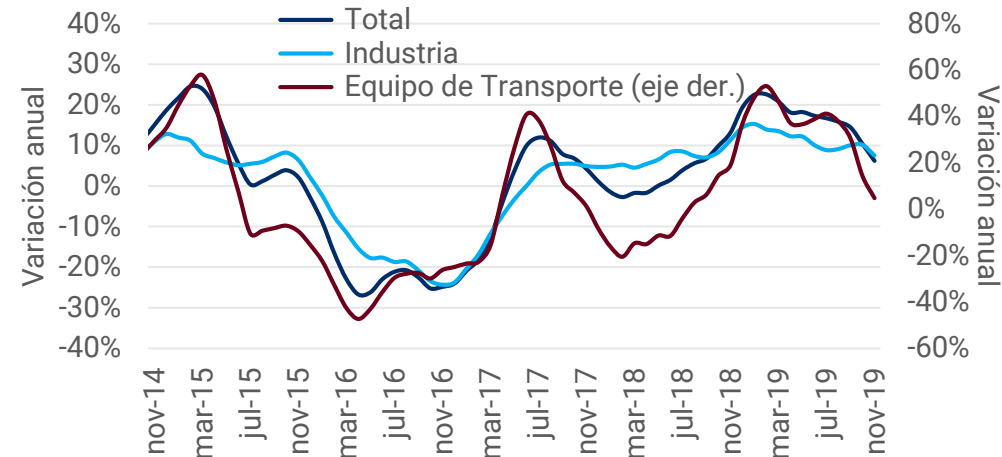
Los indicadores relacionados con la inversión sugieren una posible moderación en la última parte del año

Inversión fija por componentes*



*Año móvil. Fuente: DANE.

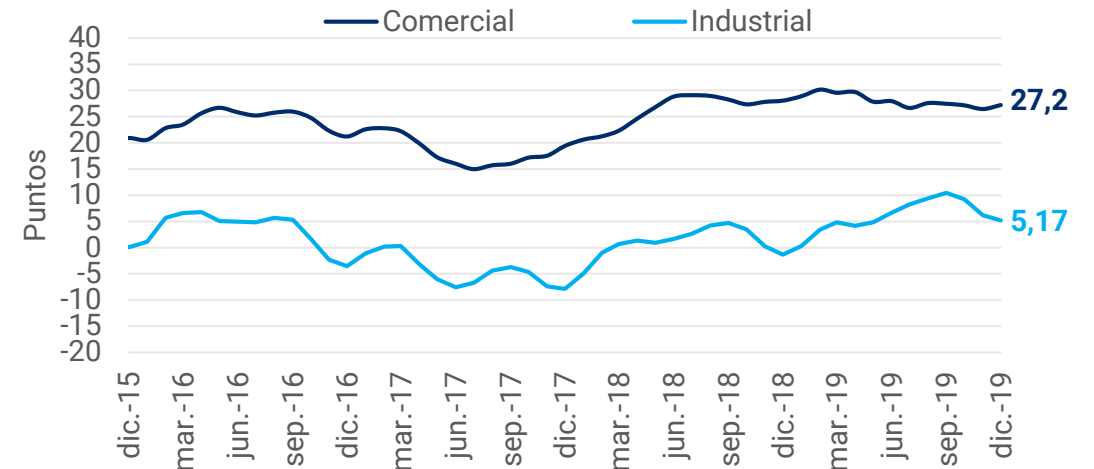
Importaciones de bienes de capital en pesos constantes



Fuente: DANE. Cálculos Corficolombiana. Año móvil

- La inversión en maquinaria y equipo ha registrado crecimientos de dos dígitos en el último año, favorecida por los incentivos adoptados en la Ley de Financiamiento y los ciclos de inversión en equipo de transporte.
- Las importaciones reales de bienes de capital se recuperaron en noviembre al expandirse 15% anual. Nuevamente las compras de equipo de transporte lideraron el aumento, al crecer a la segunda tasa más alta del año después de abril (57%).
- Los índices de confianza empresarial repuntaron en diciembre, reflejando mejores expectativas frente a los próximos meses. La confianza comercial alcanzó su mayor nivel en ocho meses.

Confianza industrial y comercial



Fuente: Fedesarrollo

1. Crecimiento Económico

2. Mercado laboral

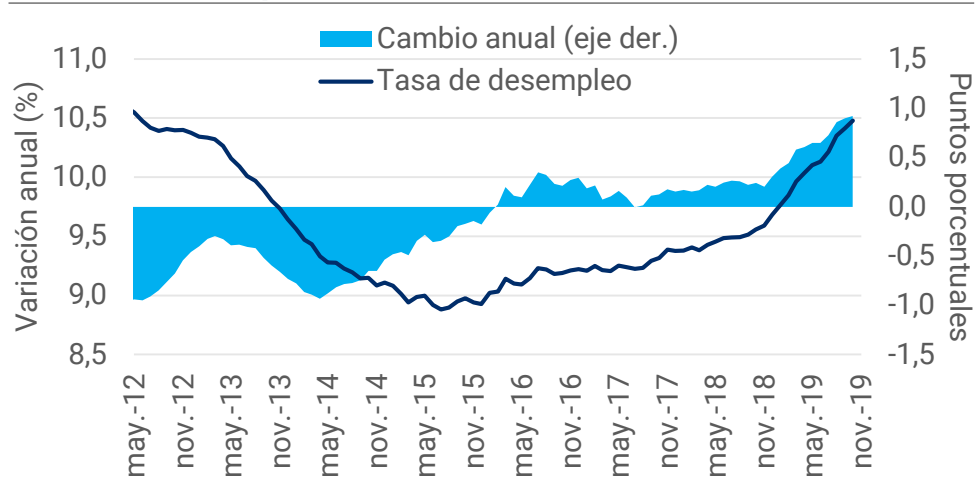
3. Inflación

4. Agregados Monetarios y mercados financieros

5. Contexto Externo y Cambiario

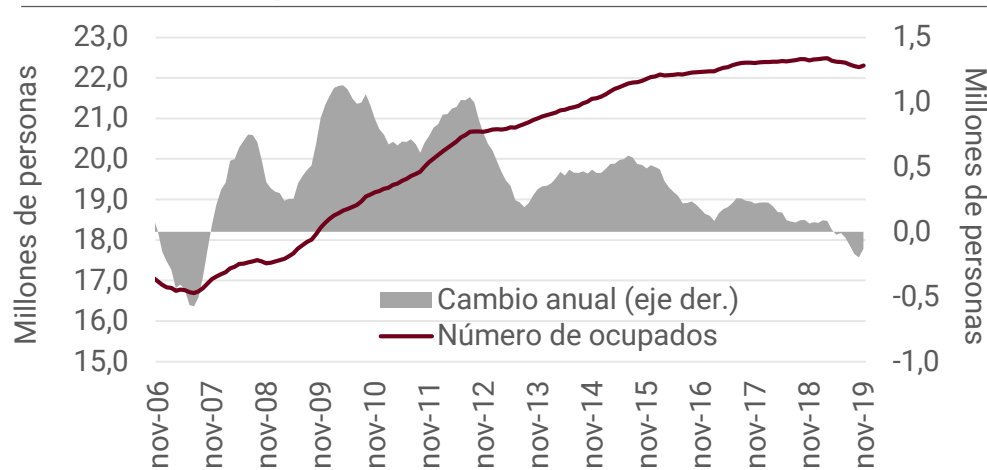
MERCADO LABORAL: OCUPACIÓN EN VILO

Tasa de desempleo total nacional*



*Año móvil. Fuente: DANE.

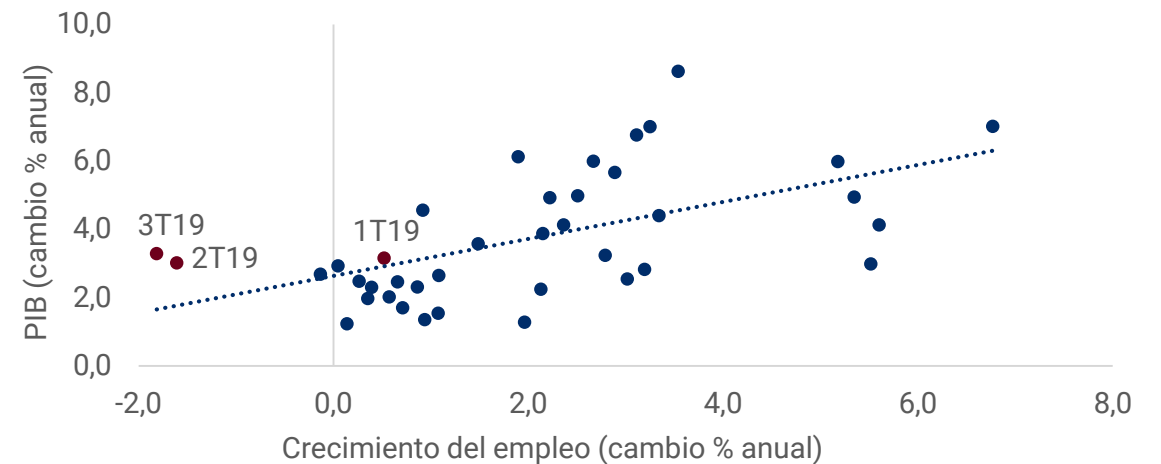
Número de ocupados total nacional*



Fuente: DANE. Cálculos Corficolombiana.

- **Las cifras del mercado laboral han registrado un deterioro permanente a lo largo de 2019:**
 - La tasa de desempleo alcanzó su nivel más alto de los últimos siete años.
 - El número de ocupados en el país ha empezado a disminuir. Entre enero y noviembre de 2019 se habrían destruido cerca de 170 mil empleos. Una situación así no se veía desde el 2007.
- **Persiste el divorcio entre el empleo y las cifras de crecimiento.** Pese al mayor dinamismo de la actividad económica, la generación de empleo se sigue deteriorando.

Crecimiento del empleo vs Crecimiento del PIB



Fuente: DANE. Cálculos Corficolombiana.

1. Crecimiento Económico

2. Mercado laboral

3. Inflación

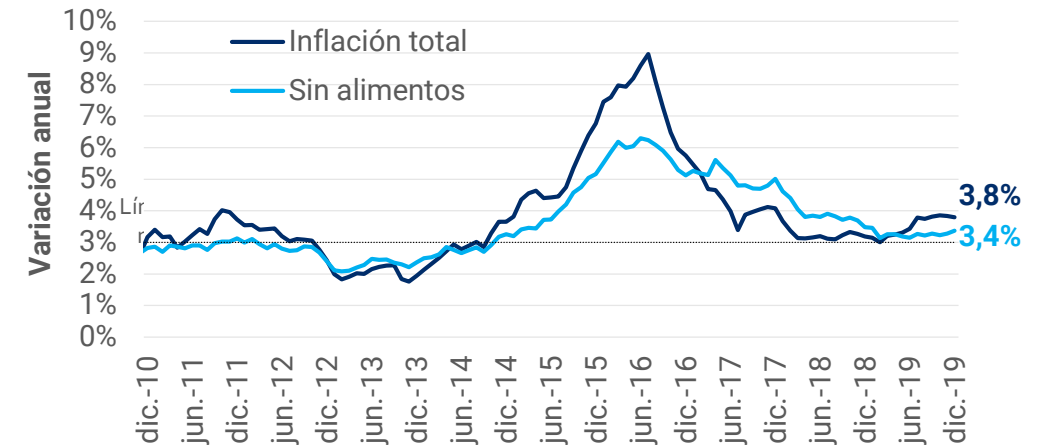
4. Agregados Monetarios y mercados financieros

5. Contexto Externo y Cambiario

INFLACIÓN: CON ALTURA

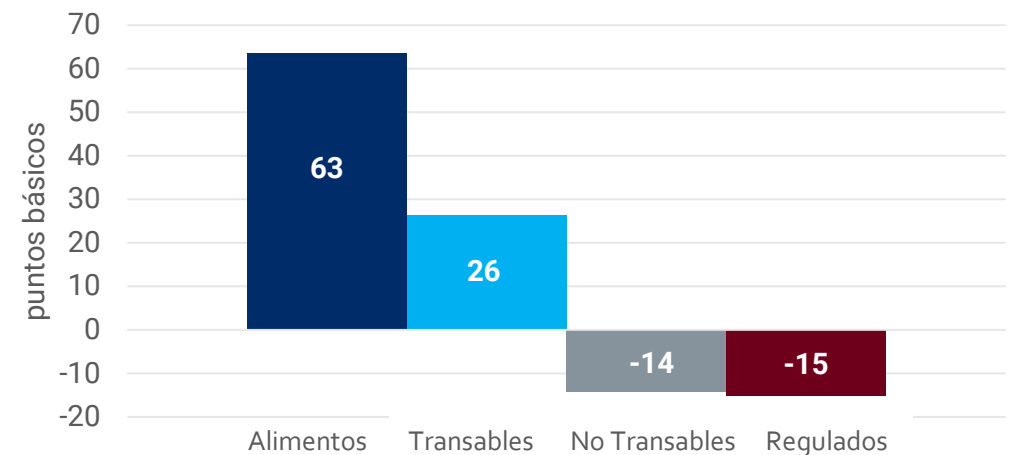
- La inflación acumuló un incremento de 0,62 p.p. frente a 2018, pero terminó por segundo año consecutivo dentro del rango meta de BanRep.
- El incremento obedeció principalmente a choques transitorios sobre alimentos, acompañados por algunos efectos de la devaluación.
- La inflación de alimentos mantuvo su senda de ajuste en diciembre. En los últimos dos meses del año acumuló una reducción de 0,68 p.p. desde el máximo alcanzado en octubre, corrigiendo alrededor del 20% del choque inflacionario observado desde sep-18.
- Si bien creemos que en los primeros meses del año podrían generarse nuevas presiones inflacionarias mientras se termina de incorporar la devaluación del peso y la mayor indexación, **estimamos que la inflación retomaría la convergencia hacia niveles de 3,4% al cierre de 2020.**

Inflación anual



Fuente: DANE. BanRep.

Cambio en la inflación por componente - 2019



Fuente: DANE. Cálculos Corficolombiana.

1. Crecimiento Económico

2. Mercado laboral

3. Inflación

4. Agregados Monetarios y mercados financieros

5. Contexto Externo y Cambiario

AGREGADOS MONETARIOS: LIQUIDEZ EN AUMENTO

- La liquidez del Sistema se mantiene elevada (similar a enero 2019), gracias al amplio cupo para operaciones repos del BanRep. El comienzo de año será favorable para el sistema dado el inicio del pago de impuestos de grandes contribuyentes y pago de cupón de bonos en el mes de febrero.
- El costo de fondeo de corto plazo disminuye y las tasas de colocación de créditos se incrementan respecto a la reunión anterior.

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

| Fecha | Expansión a 1 día | | Saldo Total | |
|-----------------|-------------------|----------------------|------------------------|----------------|
| | Cupo | Demanda ¹ | Expansión ² | Contracción |
| Enero-16 | 6.497.421 | 5.337.475 | 5.443.962 | 162.428 |
| Enero-17 | 6.350.476 | 3.062.499 | 3.935.181 | 269.865 |
| Enero-18 | 5.842.857 | 4.535.701 | 9.249.803 | 55.407 |
| Enero-19 | 11.495.238 | 11.864.014 | 3.952.360 | 226.460 |
| Enero-20 | 11.495.238 | 11.864.014 | 3.952.360 | 226.460 |

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

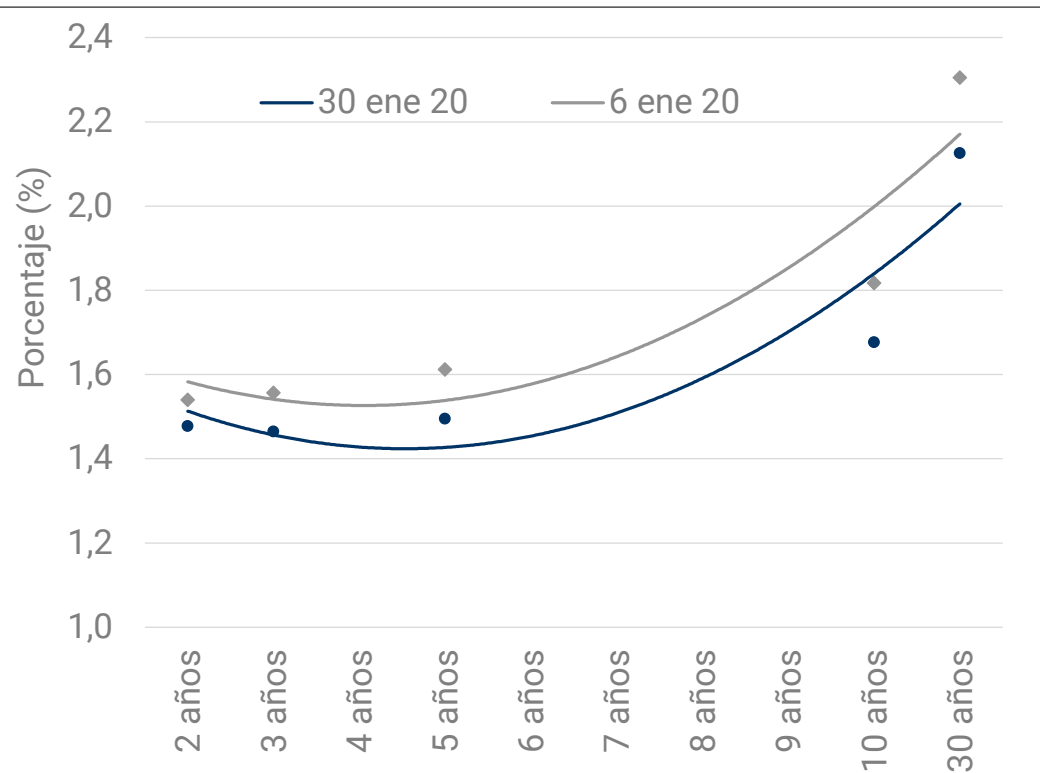
2. Comprende OMAs y ventanilla de expansión a 1 día y OMAs entre 7 y 90 días.

| Fecha | Tasa colocación Nominales (%) | | | Tasas de fondeo (%) | | | |
|-----------------------------------|-------------------------------|-----------|-------------|---------------------|------|------|-----------------------|
| | Consumo | Comercial | Hipotecaria | BanRep | IBR | DTF | TES Corto Plazo 1 año |
| 16-Dec-16 | 19.5 | 13.2 | 12.0 | 7.75 | 7.75 | 7.03 | 6.90 |
| 29-Nov-19 | 14.8 | 8.5 | 10.14 | 4.25 | 4.25 | 4.49 | 4.58 |
| 10-Jan-20 | 17.0 | 8.8 | 9.99 | 4.25 | 4.26 | 4.49 | 4.24 |
| Cambio vs reunión anterior | 219 | 33 | -15 | 0 | 0 | 0.00 | -34 |
| Cambio inicio ciclo actual | -255 | -442 | -201 | -350 | -349 | -254 | -266 |

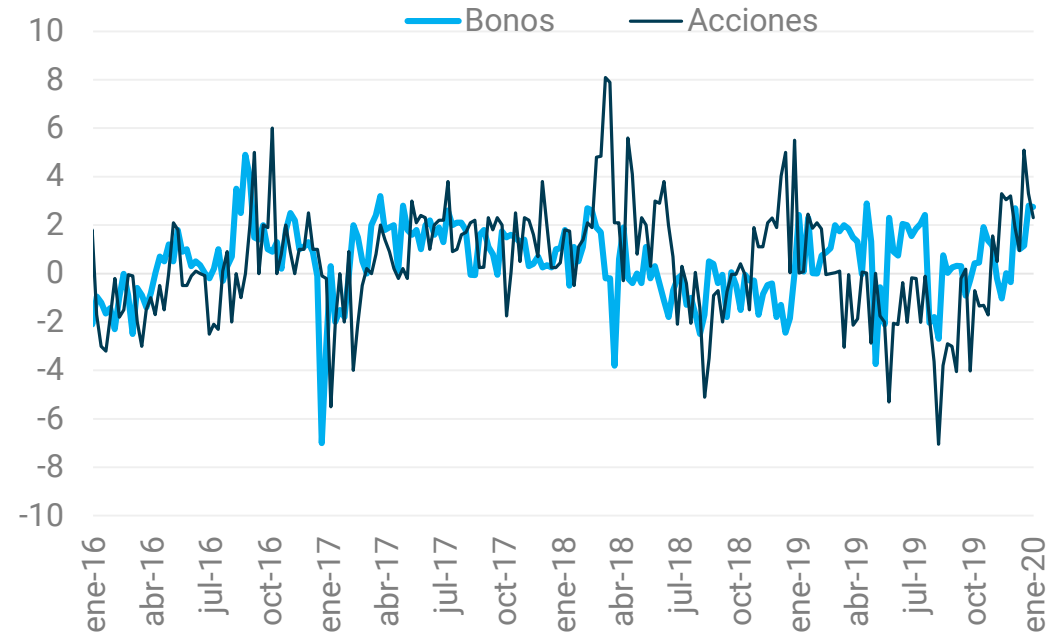
Fuente: BanRep. Cálculos Corficolombiana. Cambios en puntos básicos (pbs)

Los bonos del Tesoro en EEUU presentan un desempeño mixto, ante anuncios de una próxima emisión de un título con plazo a 20 años. Un bono a este plazo no se emitía desde 1986.

Curva de rendimientos bonos del Tesoro de EEUU



Flujos de fondos de inversión globales a bonos de economías emergentes

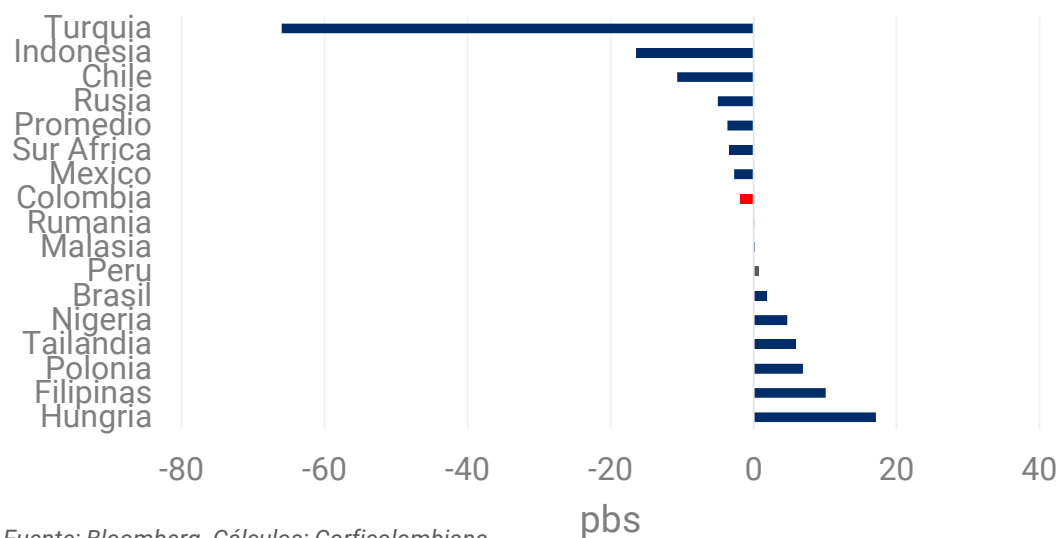


El comportamiento de los flujos de fondos de inversión a emergentes evidencia apetito tanto para el mercado de bonos como de acciones.

En lo corrido del año el mercado de bonos ha vuelto a tener ganancias, países que presentaron pérdidas por tensiones sociales en 2019 muestran mejor desempeño

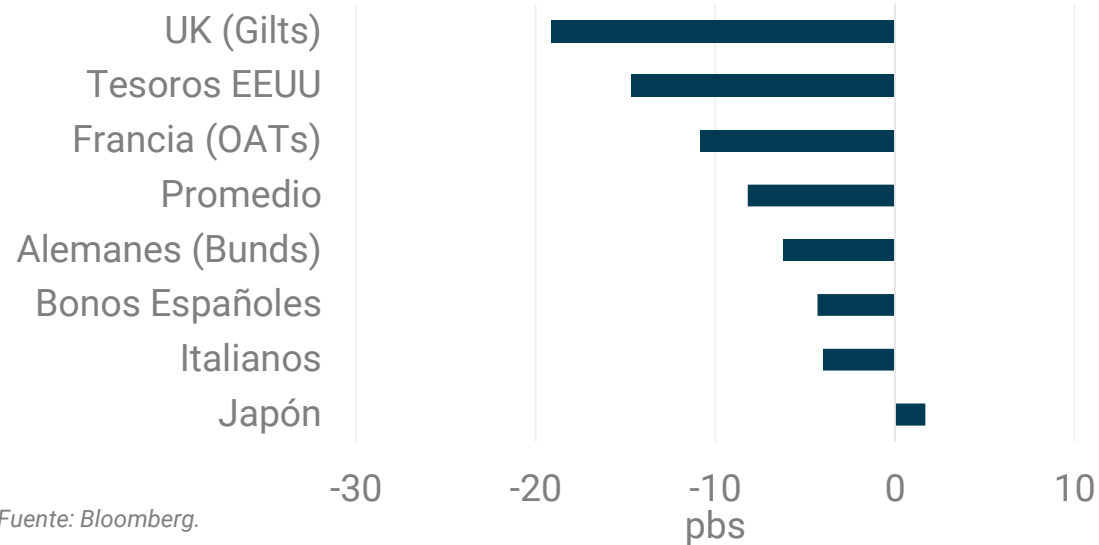
- Los países con mayores valorizaciones en los títulos de referencia a 10 años son: Turquía (-66 pbs), Indonesia (-16 pbs), Chile (-10) y Rusia (-5).
- Bonos de países desarrollados se valorizan en lo que va del año, por *flight to quality* ante tensiones internacionales y temores por el coronavirus.
- A nivel local se da dinamismo del mercado de deuda pública, con el inicio de las subastas programadas por crédito público y una exitosa operación de manejo de deuda externa.

Variación año corrido de la tasa de los bonos soberanos a 10 años de países emergentes



Fuente: Bloomberg. Cálculos: Corficolombiana

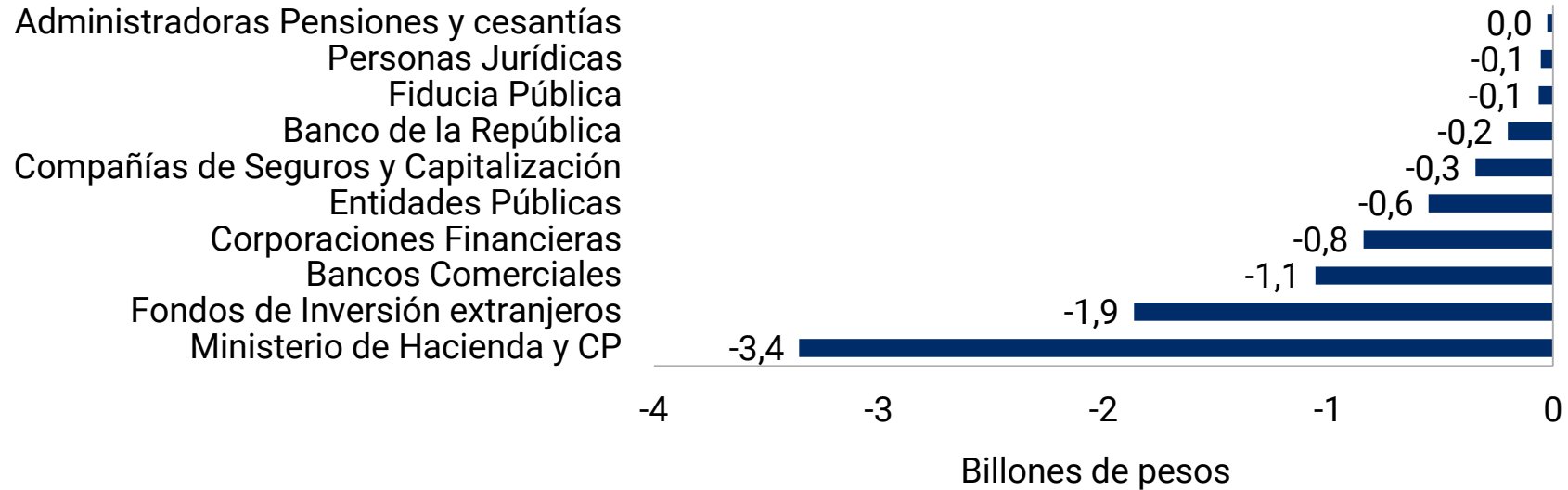
Variación año corrido de la tasa de los bonos soberanos a 10 años de países desarrollados



Fuente: Bloomberg.

- **En diciembre los inversionistas redujeron sus posiciones en TES.**

Cambios en las tenencias de TES entre Diciembre y Noviembre 2018 -Principales tenedores

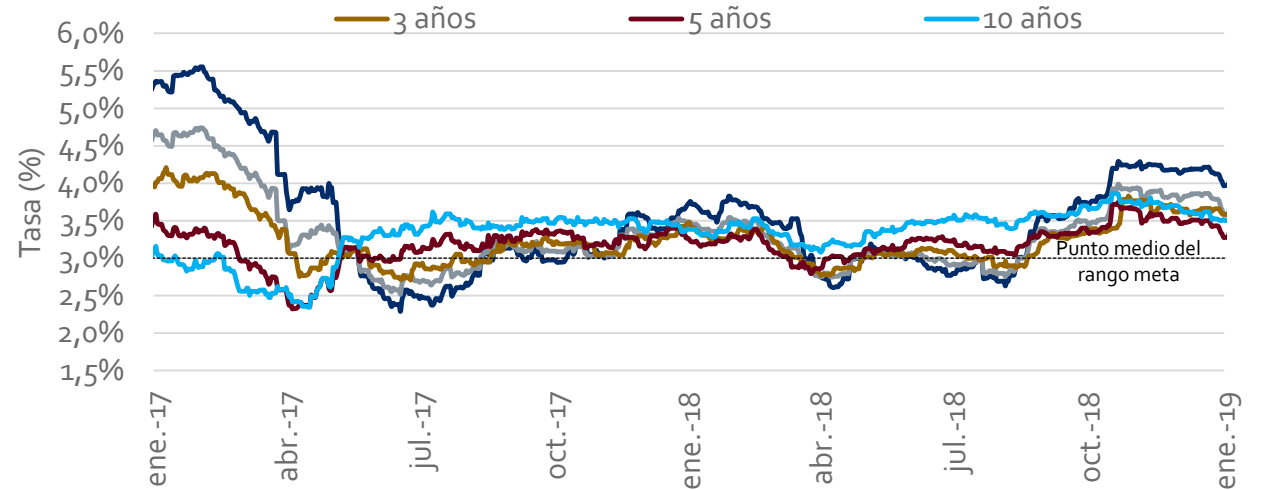


- Incertidumbre asociada a la inclusión de China y la disminución en la participación de Colombia del índice GBI de bonos de mercados emergentes de JP Morgan generaron dudas hacia el comportamiento de inversionistas extranjeros, pero las necesidades de liquidez típicas de diciembre explican la liquidación de estas posiciones.
- Se está a la expectativa por la presentación de la actualización del plan financiero 2020 la próxima semana.

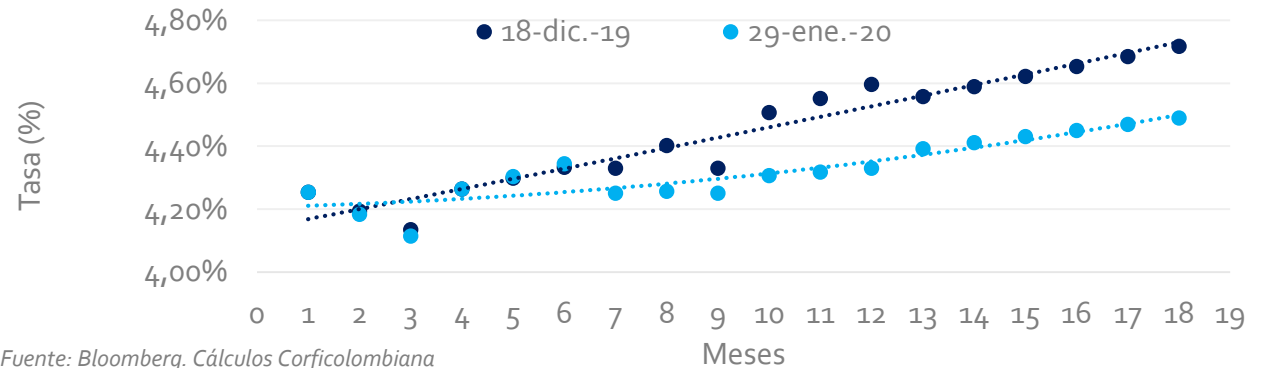
En promedio. la inflación implícita en los títulos de deuda se ha reducido 20 pbs. El mercado está disperso respecto a los movimientos de la tasa de interés en los próximos 8 meses

- No hay presiones inflacionarias desde el mercado de deuda. Promedio de inflaciones implícitas se ubica en 3.46%. dentro del rango meta de BanRep y 20 pbs por debajo de lo esperado en el mes de diciembre.
- El mercado de tasas de interés incorpora estabilidad de tasas hasta por 6 meses. Respecto a la pasada reunión se dan cambios a plazos mayor a 6 meses con incertidumbre hacia la dirección del movimiento.

Inflaciones implícitas



Curva de tasas implícitas de los Swaps IBR



Fuente: Bloomberg. Cálculos Corficolombiana

1. Crecimiento Económico
2. Mercado laboral
3. Inflación
4. Agregados Monetarios y mercados financieros
- 5. Contexto Externo y Cambiario**

CONTEXTO EXTERNO: LOS BANCOS CENTRALES EN SU LABERINTO

La reducción de la incertidumbre en múltiples frentes (atenuación de las disputas comerciales, menor probabilidad de un Brexit desordenado) debería amplificar el efecto del estímulo monetario implementado en 2019 sobre el crecimiento en las economías desarrolladas. En esta línea, la tendencia de este año en materia de política monetaria para los principales bancos centrales sería la estabilidad.

Reserva Federal

El FOMC decidió mantener el rango de la tasa de interés en 1.50% - 1.75% en su primera reunión del año. De acuerdo con el comunicado, el comité considera que el nivel de tasas continúa siendo apropiado para soportar la expansión actual y asegurar el retorno de la inflación al objetivo de 2,0%.

Banco Central Europeo

El Consejo de Gobierno no modificó sus instrumentos de política en la reunión de enero y anunció el inicio de la revisión de la estrategia de política monetaria (ver Mercados Externos en [Informe Semanal – Enero 27 de 2020](#)).

| Banco Central | Tasa de política monetaria | Δ 2019 (pbs) | Δ ene-20 (pbs) |
|--------------------------------------|----------------------------|--------------|----------------|
| Principales bancos centrales | | | |
| EEUU | 1,75 | -75 | 0 |
| Unión Europea | -0,50 | -10 | 0 |
| Japón | -0,10 | 0 | 0 |
| Reino Unido | 0,75 | 0 | 0 |
| Otras economías desarrolladas | | | |
| Nueva Zelanda | 1,00 | -75 | 0 |
| Australia | 0,75 | -75 | 0 |
| Canadá | 1,75 | 0 | 0 |
| Economías emergentes | | | |
| Colombia | 4,25 | 0 | 0 |
| Brasil | 4,50 | -200 | 0 |
| México | 7,25 | -100 | 0 |
| Perú | 2,25 | -50 | 0 |
| Chile | 1,75 | -100 | 0 |
| Bolivia | 6,86 | 0 | 0 |
| China | 12,50 | -150 | -50 |
| India | 5,15 | -135 | 0 |
| Rusia | 6,25 | -150 | 0 |
| Turquía | 11,25 | -1200 | -75 |
| Tailandia | 1,25 | -50 | 0 |
| Filipinas | 4,00 | -75 | 0 |
| Malasia | 2,75 | -25 | -25 |
| Sudáfrica | 6,25 | -25 | -25 |

Fuente: Bloomberg . Cálculos: Corficolombiana.

CONTEXTO EXTERNO: LOS BANCOS CENTRALES EN SU LABERINTO

Menor incertidumbre comercial

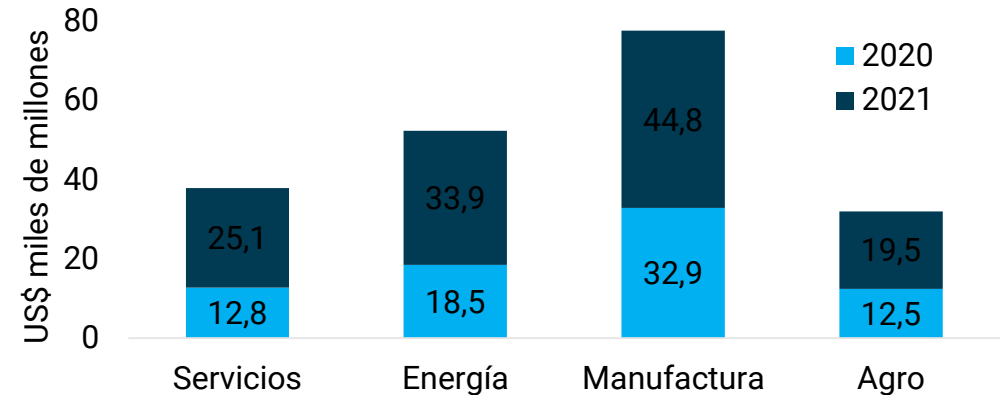
• **Primera fase del acuerdo comercial:** EEUU se comprometió a reducir a 7,5% el arancel sobre US\$120 mil millones (ant: 15%) a partir del 15 de febrero y a suspender la entrada de otras barreras arancelarias. Por su parte, **China** prometió incrementar la importación de bienes de EEUU en US\$200 mil millones durante los próximos dos años (con respecto a las ventas de 2017) y adquirió compromisos en materia de flexibilidad cambiaria, protección a la propiedad intelectual y acelerar la apertura del sector financiero (ver Mercados Externos en [Informe Semanal – Enero 20 de 2020](#)).

• **Tono conciliador entre Francia y EEUU:** El presidente de Francia suspendió la aplicación del gravamen sobre los ingresos de las compañías del sector de tecnología y, a cambio, la administración de Trump retiró la amenaza de aranceles sobre productos franceses.

El crecimiento de China en 2019 fue de 6,1%

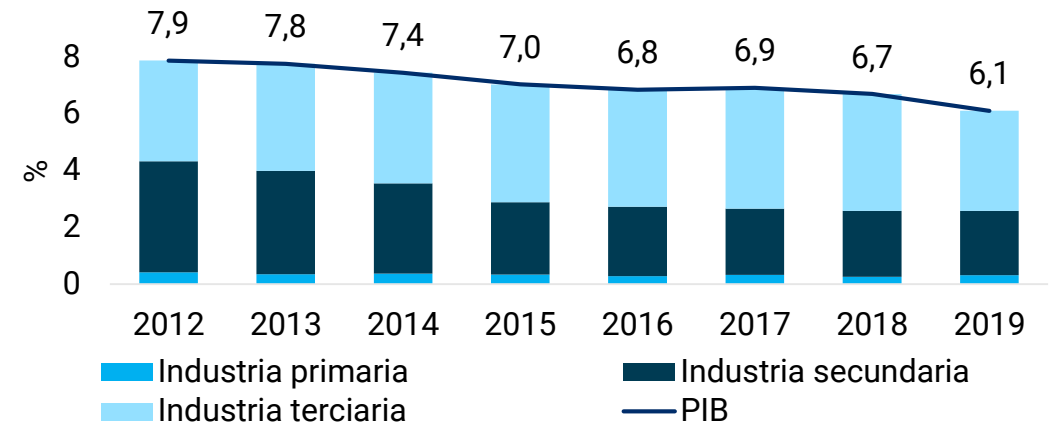
La desaceleración de la segunda economía más grande del mundo fue ocasionada por una mejor contribución de la industria terciaria, así como el débil desempeño del sector secundario, afectado por el entorno de incertidumbre generado por la guerra comercial. Cabe mencionar que el crecimiento positivo de la inversión fija privada al cierre de 2019 apunta a una composición más sostenible del crecimiento.

Primera fase del acuerdo: demanda adicional de importaciones de China



Fuente Bloomberg

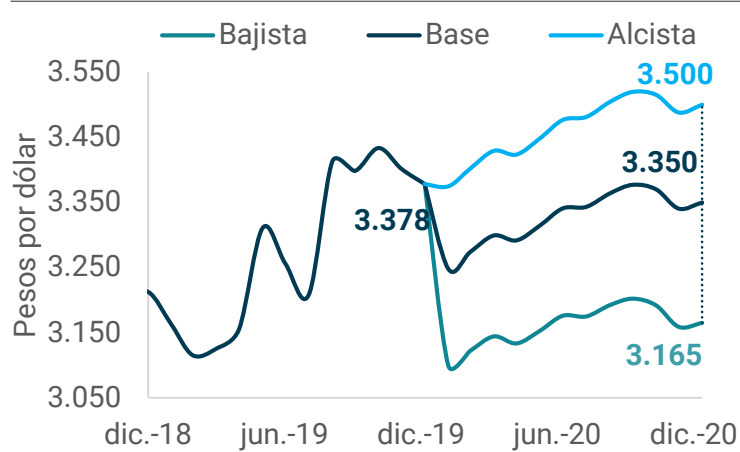
Crecimiento anual del PIB de China



Fuente: Bloomberg y Corficolombiana.

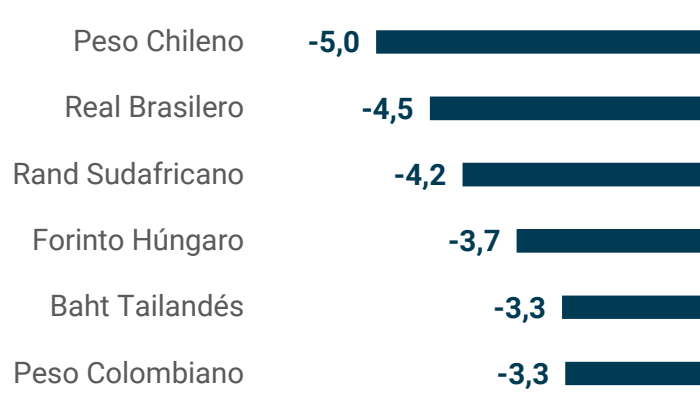
CONTEXTO CAMBIARIO: PASANDO LA TORMENTA

Proyección tipo de cambio (escenarios)



Fuente: BanRep. Cálculos Corficolombiana.

Monedas emergentes más devaluadas en 2020

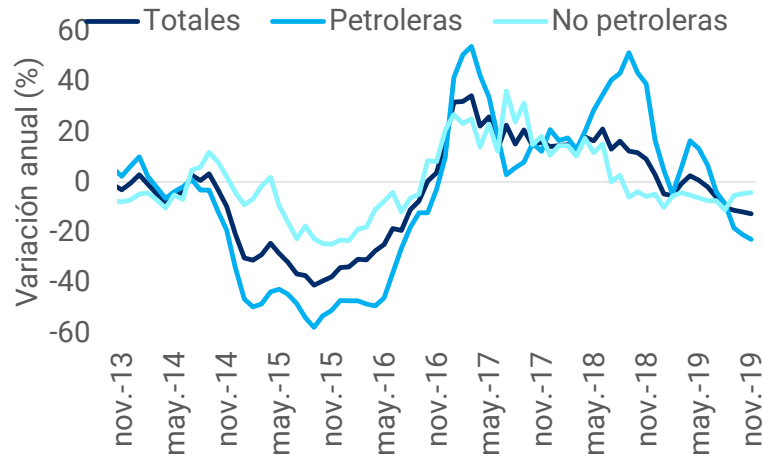


Fuente: Bloomberg. Cálculos Corficolombiana.

- En lo corrido de 2020 el tipo de cambio se ha devaluado 3,3% frente al cierre de 2019, corrigiendo la apreciación observada hacia el final del año pasado. Lo anterior está explicado fundamentalmente por la volatilidad externa que favorece las posiciones largas en dólar.
- Esta presión externa ha venido por cuenta de las tensiones en oriente medio a causa del conflicto entre EEUU e Irán, el escepticismo asociado a la firma de la primera fase de la guerra comercial y las posibles implicaciones económicas de la propagación del coronavirus.
- Efectivamente, el mercado ve insuficiente el avance en la guerra comercial pues postergó hasta la fase 2 el desmonte de los aranceles que se incrementaron durante la disputa, y que han tenido un efecto nocivo sobre el crecimiento mundial. Asimismo, las tensiones geopolíticas en oriente medio por una posible escalada en el conflicto, que amenazara el suministro de crudo de la zona, incrementaron la incertidumbre internacional en las primeras semanas del año.
- Recientemente, el avance del tipo de cambio ha respondido especialmente al nerviosismo de los mercados por los efectos de la propagación del coronavirus sobre el comercio exterior de bienes, el turismo y el consumo interno tanto de China como de los países con casos confirmados.

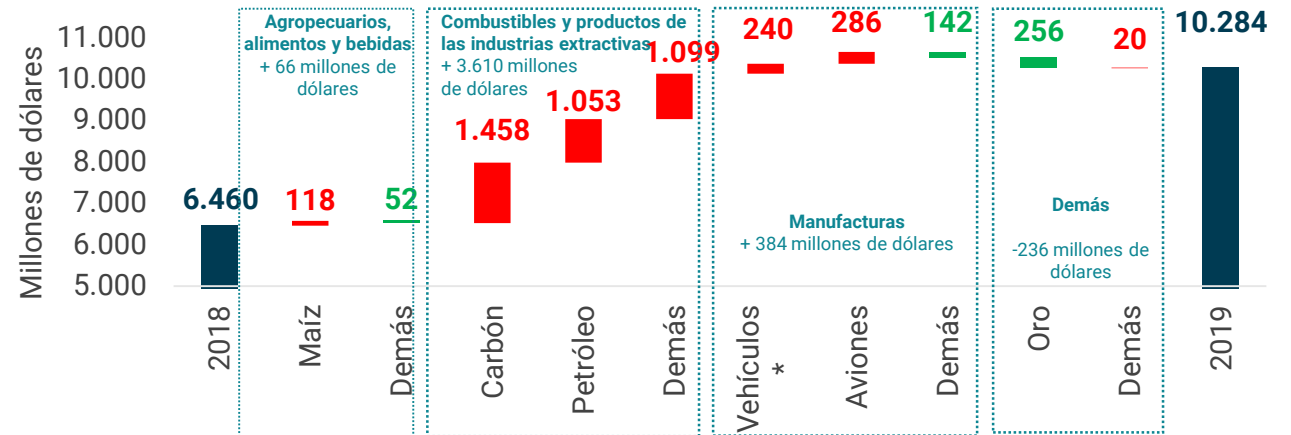
CUENTAS EXTERNAS: JAQUECA “COMERCIAL”

Exportaciones colombianas (trimestre móvil)



Fuente: DANE. Cálculos Corficolombiana.

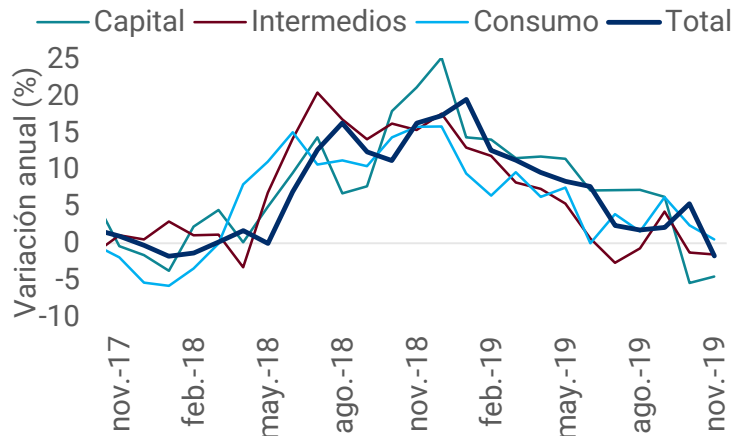
Déficit comercial enero – noviembre 2019



Fuente: DANE. Elaboración: Corficolombiana

* Vehículos para transporte de personas (+94 millones de dólares) y mercancías (+109 millones de dólares)

Importaciones por tipo de bien (trimestre móvil)



Fuente: DANE. Cálculos Corficolombiana.

- Las importaciones en noviembre aumentaron 6,3%, cuando se le compara frente al mismo mes del año anterior; por su parte, las exportaciones decrecieron 13,8%. En el caso de las compras externas, los combustibles y lubricantes y el equipo de transporte fueron los grupos que más contribuyeron a la variación (5,3 y 4,0 respectivamente).
- Asimismo, el déficit comercial creció 3.830 millones de dólares entre enero-noviembre de 2019, frente al mismo periodo del 2018 (+59%). La ampliación del desbalance se explica tanto por la dinámica de las importaciones como por el modesto desempeño de las exportaciones.
- En particular, las compras externas de carrocerías para la renovación de la flota de Transmilenio, algunos aviones para uso comercial, así como combustibles y lubricantes ayudan a explicar parte del aumento. Menores ventas de carbón y petróleo en dólares también presionan el ajuste.
- Lo anterior pondría nuevamente en entredicho una pronta corrección del déficit en Cuenta Corriente (4.4% entre enero y septiembre de 2019). No obstante, flujos de Inversión Extranjera Directa crecieron 24% durante los primeros nueve meses de año y garantizan financiamiento, por el momento, para esta vulnerabilidad.

Equipo de investigaciones económicas

José Ignacio López

Director Ejecutivo de Investigaciones Económicas.

(+57-1) 3538787 Ext. 6165

jose.lopez@corficolombiana.com

Estrategia Macroeconómica

Julio César Romero

Economista Jefe

(+57-1) 3538787 Ext. 6105

julio.romero@corficolombiana.com

Ana Vera Nieto

Especialista Renta Fija

(+57-1) 3538787 Ext. 6163

ana.vera@corficolombiana.com

Maria Paula Contreras

Especialista Economía Local

(+57-1) 3538787 Ext. 6164

maria.contreras@corficolombiana.com

Nicolás García Díaz

Practicante Investigaciones Económicas

(+57-1) 3538787 Ext. 6112

nicolas.diaz@corficolombiana.com

Cristhian Alejandro Cruz Moreno

Especialista Divisas y Commodities

(+57-1) 3538787 Ext. 6120

cristhian.cruz@corficolombiana.com

Laura Daniela Parra

Analista de Investigaciones

(+57-1) 3538787 Ext. 6196

laura.parra@corficolombiana.com

José Luis Mojica

Analista de Investigaciones

(+57-1) 3538787 Ext. 6107

jose.mojica@corficolombiana.com

Renta Variable

Andrés Duarte Pérez

Director de Renta Variable

(+57-1) 3538787 Ext. 6163

andres.duarte@corficolombiana.com

Roberto Carlos Paniagua Cardona

Analista Renta Variable

(+57-1) 3538787 Ext. 6193

roberto.paniagua@corficolombiana.com

Daniel Felipe Duarte Muñoz

Analista Renta Variable

(+57-1) 3538787 Ext. 6194

daniel.duarte@corficolombiana.com

Finanzas Corporativas

Rafael España Amador

Director de Finanzas Corporativas

(+57-1) 3538787 Ext. 6195

rafael.espana@corficolombiana.com

Sergio Consuegra

Analista de Inteligencia Empresarial

(+57-1) 3538787 Ext. 6197

sergio.consuegra@corficolombiana.com

Daniel Espinosa Castro

Analista de Finanzas Corporativas

(+57-1) 3538787 Ext. 6191

daniel.espinosa@corficolombiana.com

Contactos

Alejandro Pieschacon

Director de Estrategia de Producto

(+57-1) 6062100 Ext. 22724

alejandro.pieschacon@casadebolsa.com.co

Análisis y Estrategia

Juan David Ballén

Director Análisis y Estrategia

(+57-1) 6062100 Ext. 22622

juan.ballen@casadebolsa.com.co

Santiago Clavijo

Analista de Renta Fija

(+57-1) 3538787 Ext. 22814

santiago.clavijo@casadebolsa.com.co

Omar Suárez

Gerente Estrategia de Renta Variable

(+57-1) 6062100 Ext. 22619

omar.suarez@casadebolsa.com.co

Juan Felipe D'luyz

Analista de Renta Variable

(+57-1) 6062100 Ext. 22703

juan.dluyz@casadebolsa.com.co

Deisi Zharik Cañon

Practicante Investigaciones Económicas

(+57-1) 6062100 Ext. 22814

deisi.cañon@casadebolsa.com.co

Mesa Institucional Acciones

Alejandro Forero

Head de acciones Institucional

(+57-1) 6062100 Ext. 22843

alejandro.forero@casadebolsa.com.co

Juan Pablo Serrano

Trader de acciones Institucional

(+57-1) 6062100 Ext. 22630

juan.serrano@casadebolsa.com

Advertencia

-Advertencia-

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 telefónicamente o a través de este medio.

La información contenida en el presente documento es informativa e ilustrativa. Corficolombiana S.A. no extiende ninguna garantía explícita o implícita con respecto a la exactitud, confiabilidad, veracidad, integridad de la información obtenida de fuentes públicas. 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.

Corficolombiana S.A. no asume 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 analista(s) que participó (arón) en la elaboración de este informe certifica(n) respecto a cada título o emisor a los que se haga referencia en este informe, que las opiniones expresadas se hacen con base en un análisis técnico y fundamental de la información recopilada, que se encuentra(n) libre de influencias externas para realizar la recomendación, y en consecuencia las mismas reflejan su opinión personal. El 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 relevante

Algún o algunos miembros del equipo de Investigaciones Económicas poseen inversiones en alguno de los emisores sobre los que está efectuando una recomendación de inversión, en consecuencia el posible conflicto de interés que podría presentarse se administrará conforme las disposiciones contenidas en el Código de Ética aplicable.

Corficolombiana S.A. o alguna de sus filiales tiene inversiones en activos emitidos por algunos de los emisores sobre los que está efectuando una recomendación de inversión, su matriz o sus filiales.

Las acciones de Corficolombiana S.A. 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 la Corporación.

Corficolombiana S.A. 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.

Algunos de los emisores sobre los que está efectuando una recomendación de inversión, su matriz o alguna de sus filiales han sido, son o posiblemente serán clientes de Corficolombiana S.A. o alguna de sus filiales.

Algunos de los emisores sobre los que está efectuando una recomendación de inversión, su matriz o alguna de sus filiales han sido, son o posiblemente serán clientes de Grupo Aval o alguna de sus filiales.