

INFORME SEMANAL

Mejoran perspectivas de crecimiento 2021

- A pesar de los efectos adversos del Paro Nacional y la tercera ola de la pandemia sobre la economía colombiana, los datos conocidos la semana pasada dejan un balance positivo.
- La economía colombiana creció 17,6% a/a en 2T21 y 8,9% a/a en el primer semestre. En la serie desestacionalizada, el PIB se expandió 17,0% en 2T21, pero se contrajo 2,4% en términos trimestrales, relativamente en línea con nuestra expectativa (ver “Expectativa PIB 2T21: avanzar en medio de la tormenta” en [Informe Semanal – Agosto 17 de 2021](#)).
- Destacamos el importante rebote de la actividad luego de los obstáculos asociados al Paro Nacional y la tercera ola de la pandemia. El Indicador de Seguimiento a la Economía creció 7,4% mensual en junio (había caído 5,3% en mayo), lo cual deja una base alta para la segunda mitad del año que nos motiva a revisar al alza nuestro pronóstico de crecimiento para 2021.
- En efecto, la actividad productiva volvió a mostrar una alta resiliencia y en junio volvió a ubicarse en niveles pre-pandemia. Nuestras estimaciones indican que si en el segundo semestre se registra el mismo nivel de producción mensual observado en junio (efecto arrastre), la economía crecería 7,7% en todo 2021.
- Teniendo en cuenta que el avance en el proceso de vacunación en el país está permitiendo que se normalice la operación de un segmento cada vez más amplio de actividades, creemos que la economía mantendrá una senda positiva de crecimiento en lo que resta del año. Revisamos nuestro pronóstico de crecimiento para 2021 a 8,4%, desde 7,2%.

MERCADO DE DEUDA (PAG. 6)

- La semana pasada las tasas de los tesoros se redujeron levemente pese a la expectativa de ajustes en la política monetaria de EEUU en lo que resta de este año.
- A nivel local, las tasas de los títulos tasa fija aumentaron 6 pbs en promedio, mientras que se redujeron 3 pbs en promedio en las referencias UVR.

MERCADO CAMBIARIO (PAG. 13)

- El tipo de cambio avanzó la semana pasada y cerró en 3.872 pesos por dólar, impulsado por el anuncio de las declaraciones de la Fed y el avance del COVID-19 en el mundo.

MERCADOS EXTERNOS (PAG. 15)

- La atención estará centrada en la intervención de Powell en Jackson Hole.
- A nivel macroeconómico se conocerá la estimación preliminar del PMI en las economías avanzadas, las cifras de gasto personal e inflación PCE de julio, y el PIB 2T21 en México y Perú.

Mejoran perspectivas de crecimiento 2021

Julio César Romero

Economista Jefe

julio.romero@corficolombiana.com

- A pesar de los efectos adversos del Paro Nacional y la tercera ola de la pandemia sobre la economía colombiana, los datos conocidos la semana pasada dejan un balance positivo.
- La economía colombiana creció 17,6% a/a en 2T21 y 8,9% a/a en el primer semestre. En la serie desestacionalizada, el PIB se expandió 17,0% en 2T21, pero se contrajo 2,4% en términos trimestrales, relativamente en línea con nuestra expectativa (ver "Expectativa PIB 2T21: avanzar en medio de la tormenta" en [Informe Semanal – Agosto 17 de 2021](#)).
- Destacamos el importante rebote de la actividad luego de los obstáculos asociados al Paro Nacional y la tercera ola de la pandemia. El Indicador de Seguimiento a la Economía creció 7,4% mensual en junio (había caído 5,3% en mayo), lo cual deja una base alta para la segunda mitad del año que nos motiva a revisar al alza nuestro pronóstico de crecimiento para 2021.
- En efecto, la actividad productiva volvió a mostrar una alta resiliencia y en junio volvió a ubicarse en niveles pre-pandemia. Nuestras estimaciones indican que si en el segundo semestre se registra el mismo nivel de producción mensual observado en junio (efecto arrastre), la economía crecería 7,7% en todo 2021.
- Teniendo en cuenta que el avance en el proceso de vacunación en el país está permitiendo que se normalice la operación de un segmento cada vez más amplio de actividades, creemos que la economía mantendrá una senda positiva de crecimiento en lo que resta del año. Revisamos nuestro pronóstico de crecimiento para 2021 a 8,4%, desde 7,2%.

› El Paro y la pandemia afectaron la recuperación económica en 2T21

Los datos del PIB del segundo trimestre de 2021 (2T21) confirman que la economía colombiana se resintió por las restricciones adoptadas para enfrentar la tercera ola de la pandemia en el país, así como por los bloqueos de carreteras que tuvieron lugar durante el Paro Nacional. En efecto, el PIB registró una contracción trimestral de 2,4% en 2T21¹,

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

	Crecimiento anual		Crecimiento trimestral	
	1T21	2T21	1T21	2T21
PIB	2,1	17,0	2,9	-2,4
Demanda interna	2,1	23,0	2,9	0,6
Consumo	2,2	21,0	2,5	3,0
Hogares	2,1	24,7	3,7	2,2
Gobierno	5,5	9,7	1,0	5,5
Inversión	3,2	29,5	23,6	-18,3
Inversión fija	-3,6	31,2	14,0	-15,5
Exportaciones	-9,4	12,7	12,7	-3,9
Importaciones	-0,4	45,1	12,2	6,5

Fuente: DANE. *Serie desestacionalizada y corregida por efecto calendario

¹ El análisis de las cifras del PIB y el ISE hace referencia a la serie desestacionalizada y corregida por efecto calendario

si bien la baja base estadística permitió que su variación anual fuera de 17,0%, superior al 2,1% de 1T21 (Tabla 1).

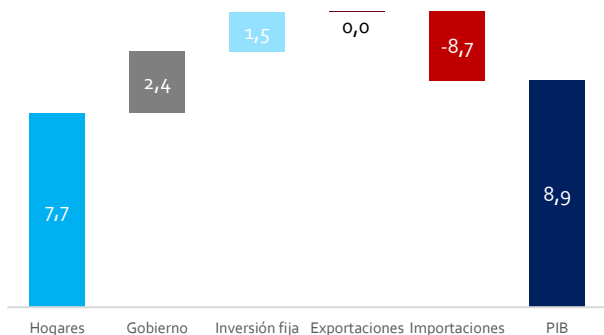
Aunque todos los componentes de la economía registraron crecimientos anuales de dos dígitos en 2T21, con excepción del gasto del Gobierno (+9,7%), hay que leer las cifras con cuidado, pues el punto de comparación es 2T20, es decir, el periodo de peor desempeño de la economía colombiana en su historia moderna. En este sentido, resulta más relevante realizar la comparación con las cifras del trimestre inmediatamente anterior.

Por el lado de la demanda, los obstáculos que enfrentó el país en 2T21 afectaron de forma importante la inversión privada y las exportaciones, las cuales registraron sendas contracciones trimestrales de 18,3% y 3,9% en ese periodo. En contraste, el consumo de los hogares logró crecer 2,2% t/t, si bien esto significó una desaceleración frente al 3,7% t/t de 1T21. Por su parte, el consumo del gobierno aceleró su crecimiento trimestral de 1,0% en 1T21 a 5,5% en 2T21, reflejando la política fiscal contracíclica para hacer frente a la crisis generada por la pandemia.

Lo cierto es que la recuperación de la economía está siendo impulsada por la demanda interna, a tal punto que está generando un repunte de las importaciones muy superior al de las exportaciones. En el primer semestre de 2021, la economía registra un crecimiento anual de 8,9%, de los cuales 7,7 puntos porcentuales (p.p.) vienen del consumo privado, 2,4 p.p. del consumo del gobierno y 1,5 p.p. de la inversión, fija. En contraste, las exportaciones han registrado un aporte prácticamente nulo al crecimiento del primer semestre, mientras que las importaciones han restado 8,7 p.p. (Gráfico 1).

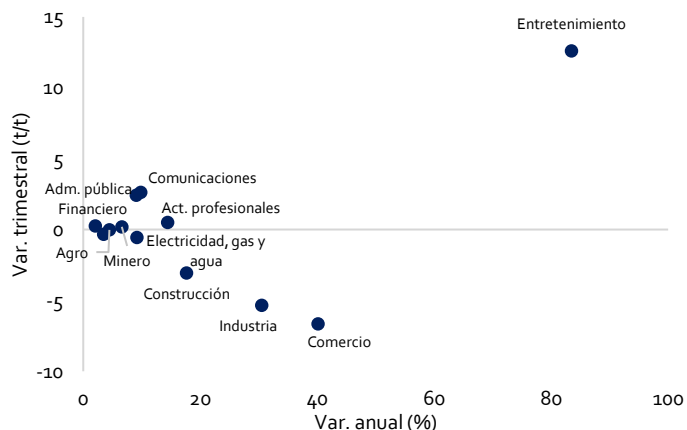
Por el lado sectorial, la recuperación económica en lo corrido de 2021 se ha basado en la dinámica de sectores como comercio, restaurantes y hoteles, industria manufacturera, administración pública y, sorprendentemente, actividades artísticas y de entretenimiento. En conjunto, dichos sectores aportaron 6,4 p.p. al crecimiento anual de 8,9% que registró el PIB total en el primer semestre. En la medida que avanza el proceso de vacunación en el país y se han ido levantando las restricciones a la movilidad,

Gráfico 1. Contribución al crecimiento anual del PIB en el primer semestre de 2021



Fuente: DANE. Cálculos Corficolombiana

Gráfico 2. Variación anual y trimestral - PIB sectores 2T21



Fuente: DANE. Cálculos Corficolombiana

la mayoría de las actividades del sector servicios están registrando un rebote importante y superior a lo que anticipábamos.

Ahora bien, los efectos del Paro Nacional y los bloqueos de 2T21 repercutieron negativamente en el desempeño de la industria y el comercio, que registraron variaciones trimestrales negativas e interrumpieron su proceso de reactivación. A pesar de lo anterior, estas actividades registraron las tasas de crecimiento anual más altas de la economía, solo por debajo de entretenimiento (Gráfico 2).

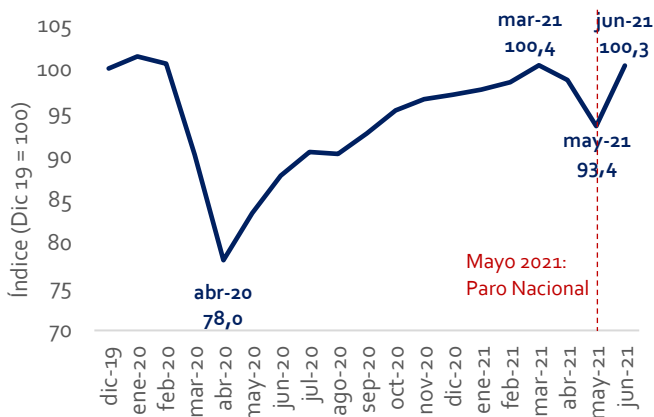
› *Rebote de la economía en junio mejora las perspectivas para 2021*

Más allá de que los bloqueos de vías y las restricciones a la movilidad afectaron el dato del PIB de 2T21, lo cierto es que las cifras de junio del Indicador de Seguimiento a la Economía (ISE) son una noticia positiva que confirma, nuevamente, la gran resiliencia del aparato productivo doméstico. En efecto, **el ISE creció 7,4% mensual en junio (había caído 5,3% en mayo) y deja una base alta para la segunda mitad del año que nos motiva a revisar al alza nuestro pronóstico de crecimiento para 2021.**

Así, en junio la actividad productiva volvió a ubicarse en niveles pre-pandemia (Gráfico 3), destacándose el desempeño del sector terciario (servicios), el cual está superando nuestra expectativa y explica en gran medida el rebote que tuvo la economía en junio. En contraste, el sector secundario fue el más afectado durante el mes de mayo, y aunque reaccionó en junio aun no logra recuperarse completamente del impacto del paro, especialmente la construcción (Gráfico 4).

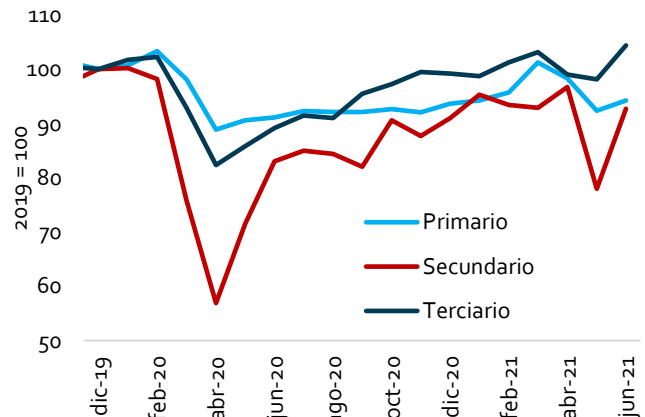
Bajo este contexto, **estimamos que si entre julio y diciembre de 2021 se registra el mismo nivel mensual de actividad económica observado en junio (efecto arrastre), la economía crecería 7,7% en todo 2021.** Ahora bien, el avance en el proceso de vacunación en el país está permitiendo que se normalice la operación de un segmento cada vez más amplio de actividades, por lo cual creemos que la economía registrará crecimientos positivos en lo que resta de 2021, especialmente en el tercer trimestre,

Gráfico 3. Indicador de Seguimiento a la Economía (ISE)



Fuente: DANE. Cálculos Corficolombiana

Gráfico 4. ISE por grupo de sectores



Fuente: DANE. Cálculos Corficolombiana

teniendo en cuenta que han disminuido los contagios y muertes por COVID-19 en el país, y que las tensiones sociopolíticas han cedido, al menos por ahora. Para el último cuarto del año vemos riesgos asociados tanto a la pandemia como a la posibilidad de un resurgimiento en las protestas sociales en Colombia, por lo cual esperamos una moderación en el ritmo de crecimiento. Aun así, **revisamos nuestro pronóstico de crecimiento para 2021 a 8,4%, desde 7,2%.**

Laura Daniela Parra Pérez

Analista de Investigaciones

laura.parra@corficolombiana.com

Mercado de deuda

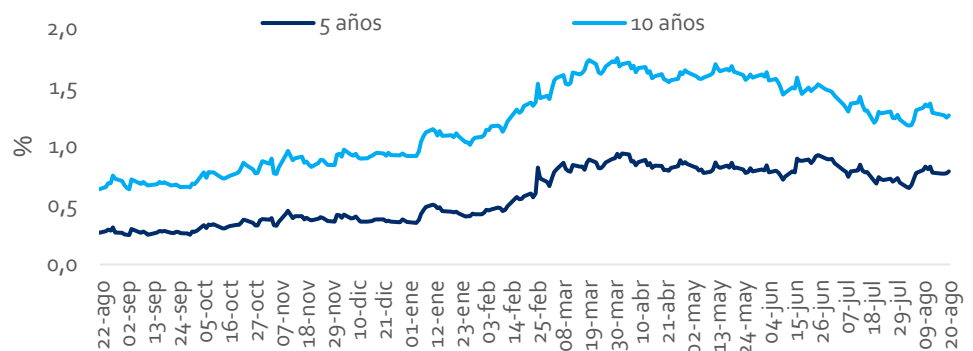
- La semana pasada las tasas de los tesoros se redujeron levemente pese a la expectativa de ajustes en la política monetaria de EEUU en lo que resta de este año.
- A nivel local, las tasas de los títulos tasa fija aumentaron 6 pbs en promedio, mientras que se redujeron 3 pbs en promedio en las referencias UVR.

› Mercado internacional

Los títulos a 10 años del tesoro estadounidense se valorizaron durante los primeros cuatro días de la semana pasada, y corrigieron al alza durante la jornada del viernes, cerrando relativamente constantes frente a la semana previa en medio de la publicación de las minutas de la última reunión de la Fed. De acuerdo con el documento, se anticipa una reducción en el ritmo de compras de activos este año, siempre y cuando la economía continúe evolucionando de acuerdo con lo previsto (ver “Mercados Externos” en este informe).

Pese a que esta noticia implica una menor demanda futura de títulos del Tesoro, las tasas a 10 años descendieron levemente con respecto al cierre de la semana previa. Así, la tasa de los *treasuries* de 10 años cerró en 1,26% con una reducción de 2 puntos básicos (pbs) s/s. Por su parte, el *spread* entre la tasa de 10 y 2 años (empinamiento) se redujo en 4 pbs s/s, a 104 pbs.

Tasa de interés de los bonos del Tesoro de EEUU



Fuente: Eikon.

En términos generales, los bonos en los países desarrollados registraron cambios leves, con una valorización promedio de 2 pbs s/s durante la semana pasada. En contraste, los títulos a 10 años de países emergentes se desvalorizaron 4 pbs s/s en promedio, siendo Brasil (60 pbs), Perú (21 pbs), Turquía (11 pbs) y Filipinas (10 pbs) los de mayores incrementos de tasas (desvalorizaciones).

› Mercado local

Las tasas de los títulos a nivel local presentaron resultados mixtos frente a la semana previa, con reducciones de 3 pbs en promedio en bonos UVR e incrementos de 6 pbs en tasa fija.

Durante la semana, el Ministerio de Hacienda informó sobre una operación de [canje](#) de deuda que redujo los vencimientos de 2023 en 260 mil millones de pesos, extendió levemente la vida media ponderada de la deuda del gobierno a 8,55 años (ant: 8,54 años) y mantuvo el cupón promedio en 7,33%. La operación tuvo como contraparte la Caja Promotora de Vivienda Militar y de Policía. Los títulos recogidos por el Gobierno fueron los TES UVR 2023, y entregó TES UVR 2035. El canje redujo el saldo de deuda local en 9.291 millones de pesos gracias a los diferenciales favorables en los precios del mercado.

Por otra parte, la Dirección de Crédito Público de Minhacienda llevó a cabo la subasta de TES UVR con vencimiento en 2029, 2037, y 2049. Respecto a la operación anterior se observó una mejor demanda, con ofertas de compra por 3,2 veces el monto convocado y tasas levemente inferiores.

Resumen de colocación subasta de TES

Referencia	Tasa de corte	Tasa anterior	Tasa Cupón	Monto Colocado (miles de millones de pesos)	Diferencia en tasas frente a colocación anterior
TCOS. 7 de junio de 2021	2,86%	2,86%	No aplica	375	0 pbs
2029	3,13%	3,16%	2,25%	129	-3 pbs
2037	3,97%	4,02%	3,75%	291	-5 pbs
2049	4,05%	4,07%	3,75%	105	-2 pbs

Fuente: Ministerio de Hacienda y Crédito Público. Cálculos: Corficolombiana.

› Expectativas

Esta semana el mercado estará atento a la intervención del Presidente de la Fed, Jerome Powell, en la convención de Jackson Hole, así como a anuncios a nivel local sobre la discusión del proyecto de Ley de reforma tributaria en el Congreso.

Cifras de deuda pública interna

Bono	Cupón	Vencimiento	Duración Modificada	Tasa		Precio	
				13-ago-21	20-ago-21	13-ago-21	20-ago-21
TES Tasa Fija							
TFIT10040522	7,00%	4-may-22	0,70	2,05	2,15	103,51	103,34
TFIT16240724	10,00%	24-jul-24	2,68	4,95	4,90	113,52	113,58
TFIT08261125	6,25%	26-nov-25	3,72	5,73	5,78	101,9	101,69
TFIT15260826	7,50%	26-ago-26	4,10	6,13	6,18	105,78	105,55
TFIT08031127	5,75%	3-nov-27	5,13	6,52	6,57	96,15	95,90
TFIT16280428	6,00%	28-abr-28	5,58	6,67	6,76	96,43	96,00
TFIT16180930	7,75%	18-sep-30	6,46	6,97	7,04	105,11	104,66
TFIT16260331	7,00%	26-mar-31	7,08	7,35	7,39	95,91	97,33
TFIT16300632	7,00%	30-jun-32	7,83	7,38	7,45	97,2	96,71
TFIT16181034	7,25%	18-oct-34	8,32	7,57	7,63	97,35	96,88
TFIT16070936	6,25%	9-jul-36	9,64	7,76	7,83	86,95	86,38
TFIT260950	7,25%	26-oct-50	11,40	8,02	8,15	91,36	90,04
TES UVR							
TUVT17230223	4,75%	23-feb-23	1,47	0,92	0,83	105,8	105,86
TUVT11070525	3,50%	7-may-25	3,52	2,07	1,93	105,08	105,57
TUVT11170327	3,30%	17-mar-27	5,17	2,54	2,54	103,92	103,92
TUVT20250333	3,00%	25-mar-33	9,80	3,66	3,66	93,83	93,83
TUVT20040435	4,75%	4-abr-35	10,34	3,79	3,83	110,09	109,60
TUVT25022537	4,00%	25-feb-37	11,77	3,98	3,98	97,35	97,35
TUVT17160649	3,50%	16-jun-49	17,29	4,09	4,10	94,34	94,28

Fuente: SEN, Thomson Reuters. Cálculos: Corficolombiana.

Cifras de deuda pública externa

Bono	Cupón	Vencimiento	Duración	Libor Z- Spread (pbs)	Tasa		Precio	
					13-ago-21	20-ago-21	13-ago-21	20-ago-21
COLGLB23	2,625%	15-mar-23	1,32	122,22	1,38	1,47	101,50	101,62
COLGLB24	4,000%	26-feb-24	2,18	147,70	1,84	1,80	104,63	104,85
COLGLB26	4,500%	28-ene-26	3,90	163,40	2,41	2,42	107,99	108,19
COLGLB27	3,875%	25-abr-27	4,94	189,30	2,81	2,81	105,03	105,40
COLGLB29	4,500%	15-mar-29	6,28	213,80	3,21	3,29	107,81	108,19
COLGLB32	3,250%	22-abr-32	9,01	229,60	3,64	3,66	95,91	96,66
COLGLB37	7,375%	18-sep-37	10,27	338,56	4,77	4,83	127,81	128,53
COLGLB41	6,125%	18-ene-41	12,23	330,80	4,84	4,85	115,24	116,10
COLGLB42	4,125%	22-feb-42	13,71	293,60	4,54	4,66	93,92	93,16
COLGLB45	5,000%	15-jun-45	14,14	318,39	4,73	4,77	102,88	103,27
COLGLB49	5,200%	15-may-49	15,15	318,60	4,76	4,85	105,35	105,86

Fuente: Thomson Reuters. Cálculos: Corficolombiana.

Liquidez

- Las necesidades de liquidez del sistema aumentaron la semana pasada. La demanda promedio por repos de expansión a 1 día se ubicó en 11,3 billones de pesos. Entre tanto, el saldo promedio de los repos de contracción se ubicó en 807 mil millones de pesos.
- Esta semana continúa el pago de impuesto de renta de personas naturales, lo cual puede generar presiones de liquidez en el sistema y reducir el cupo de operaciones de repos de contracción.
- Se redujo el saldo de las disponibilidades de la Dirección del Tesoro Nacional (DTN) en el Banco de la República, al corte del 13 de agosto. El último dato señala que el saldo fue de 23 billones frente a 20 billones de pesos de la semana previa.

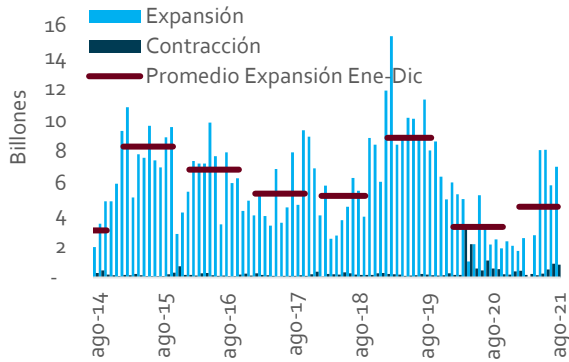
Saldos promedio de operaciones repos en BanRep (millones de pesos)

Fecha	Expansión a 1 día		Saldo Total	
	Cupo	Demanda ¹	Expansión ²	Contracción
ago-17	9.900.000	8.010.332	7.954.975	95.311
ago-18	7.850.000	6.482.187	5.510.961	156.314
ago-19	12.285.750	11.250.234	9.249.803	186.851
ago-20	Ilimitado	1.868.019	11.300.862	577.975
ago-21	11.720.000	11.285.207	7.044.737	807.189

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

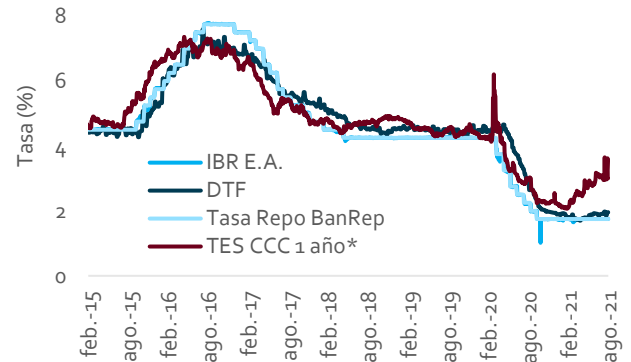
2. Comprende OMA y ventanilla de expansión a 1 día y OMA entre 7 y 90 días.

Saldo promedio de operaciones repo en BanRep



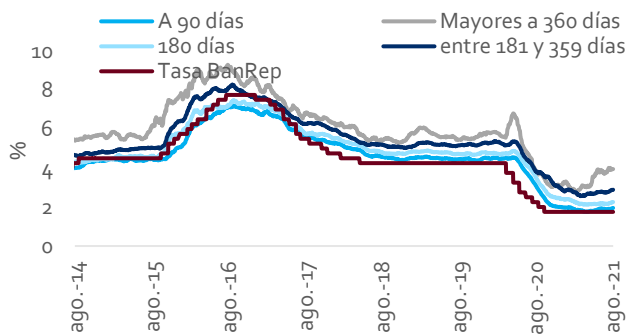
Fuente: BanRep. Cálculos: Corficolombiana

Tasas de interés de corto plazo



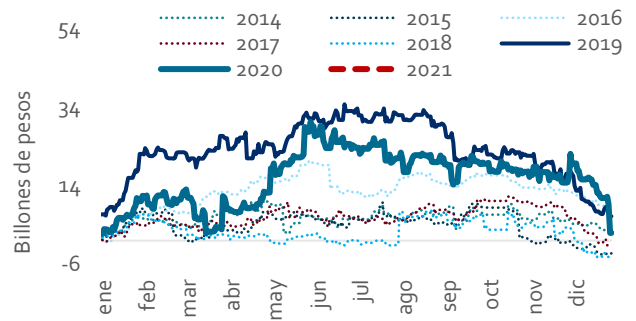
Fuente: BanRep. Cálculos: Corficolombiana

Tasas de captación (promedio móvil 20 días)



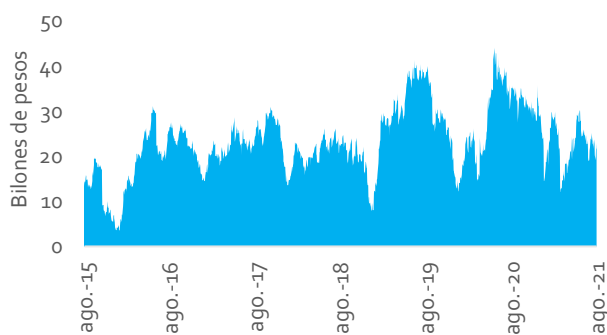
Fuente: BanRep. Cálculos: Corficolombiana

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



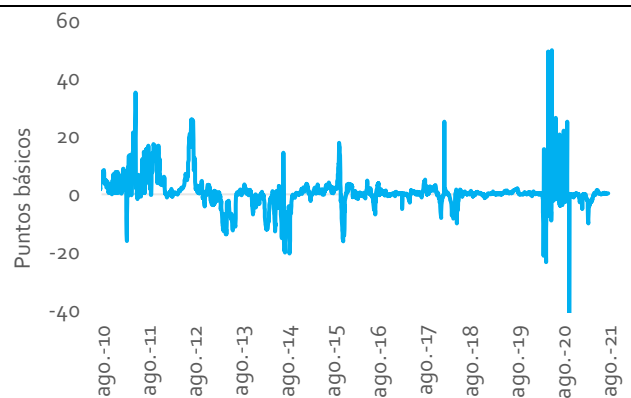
Fuente: Ministerio de Hacienda. Cálculos: Corficolombiana

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 recupera, con corte al 6 de agosto. En general, las diferentes líneas de crédito muestran un crecimiento levemente mayor al del 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	472,9	7,94%	453,5	7,93%	19,3	7,97%
hace un año	509,8	7,82%	489,3	7,89%	20,5	6,21%
cierre 2020	509,7	4,04%	494,3	4,53%	15,4	-9,68%
hace un mes	525,4	2,63%	507,3	3,28%	18,2	-12,64%
6-ago.-21	529,4	3,84%	509,7	4,16%	19,8	-3,83%

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	246,6	5,13%	145,0	12,69%	68,6	9,57%
hace un año	269,1	9,15%	154,4	6,53%	73,4	6,97%
cierre 2020	261,1	4,99%	159,7	2,19%	75,5	5,30%
hace un mes	268,9	-0,69%	163,4	5,40%	79,7	8,77%
6-ago.-21	270,1	0,37%	165,1	6,92%	80,5	9,72%

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	246,6	5,13%	227,9	4,94%	18,7	7,53%
hace un año	269,1	9,15%	249,1	9,31%	20,0	7,19%
cierre 2020	261,1	4,99%	246,2	5,97%	14,9	-8,90%
hace un mes	268,9	-0,69%	251,4	0,34%	17,5	-13,48%
6-ago.-21	270,1	0,37%	251,0	0,77%	19,1	-4,64%

Fuente: Banco de la República

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

Fecha	IBR Overnight	1m	3m	6m	9m	12m	18m
17-ago-20	2,22%	2,37%	1,73%	1,97%	2,01%	2,32%	2,63%
1-ene-20	4,26%	4,25%	4,15%	4,31%	4,35%	4,49%	4,76%
17-jul-21	1,75%	1,75%	1,89%	1,83%	3,49%	4,31%	5,12%
1-ene-21	1,74%	1,75%	1,63%	1,63%	1,71%	1,95%	2,40%
10-ago-21	1,75%	1,75%	2,07%	2,99%	3,36%	4,46%	5,25%
17-ago-21	1,75%	1,75%	2,10%	2,89%	3,24%	4,34%	5,35%
Cambios (pbs)							
Semanal	0	0	2	-10	-11	-11	10
Mensual	0	0	21	106	-25	3	23
Año corrido	1	0	47	126	153	239	295
Anual	-46	-62	36	92	124	203	272

Fuente: Precia, cálculos Corficolombiana

Mercado cambiario

Jose Luis Mojica

Analista de Investigaciones

+57 1 3538787 ext. 6107

jose.mojica@corficolombiana.com

El dólar aumentó en medio de las declaraciones de la Fed y el avance de la variante Delta

- El tipo de cambio avanzó la semana pasada y cerró en 3.872 pesos por dólar, impulsado por el anuncio de las declaraciones de la Fed y el avance del COVID-19 en el mundo.

El peso se devaluó un 0,8% respecto al dólar durante la semana y cerró en 3.872 pesos por dólar. Este movimiento se dio en línea con al retroceso del precio del petróleo –al viernes, la referencia Brent se ubicó en 64,5 dólares por barril (dpb) y el WTI en 61,2 dpb, lo que implicó un descenso semanal de 8% y de 9,6% respectivamente–, y con el avance en el índice DXY –cerró en 93,5 puntos, 0,6% mayor frente al cierre de la semana pasada–. De este modo, la mayor volatilidad del tipo de cambio estuvo enmarcada en una mayor aversión al riesgo en el mundo por el avance en la variante Delta y las declaraciones de la Fed.

En particular, las minutas de la Fed que fueron reveladas la semana pasada alertaron a los inversionistas por el anuncio de una posible reducción en las compras de activos (ver “Mercados Externos” en este informe). El inicio del retiro del estímulo que viene dando la Fed a la recuperación de la actividad económica podría darse antes de acabar el 2021, por lo que los inversionistas aumentaron sus posiciones largas en dólar, llevando al DXY a alcanzar máximos en el año. Por su parte, el avance en el contagio por la variante Delta continúa obligando a varios países en Europa a retomar medidas de distanciamiento social que podrían limitar la velocidad de recuperación global. Esta incertidumbre ha derivado en una mayor aversión al riesgo y en retrocesos generalizados para las monedas emergentes. A nivel local, el viernes pasado hubo menores presiones alcistas por el cierre de la operación de compra de ISA por parte de Ecopetrol, lo que deja al Gobierno con 3.672 millones de dólares para monetizar en los próximos meses.

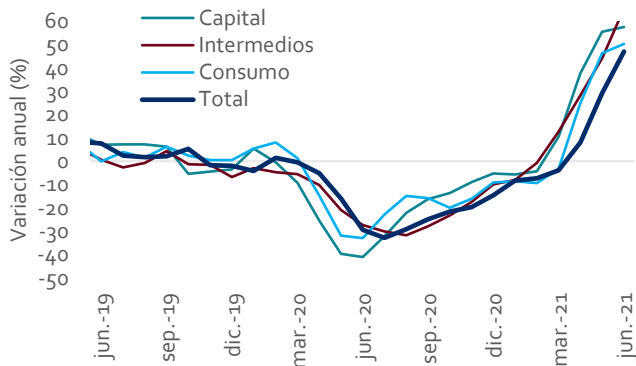
En términos de crudo, las cotizaciones retrocedieron de forma marcada durante la semana por los temores asociados a la incertidumbre sobre la recuperación de la demanda y los riesgos procedentes del avance del coronavirus y el retiro del estímulo por

Principales indicadores financieros de la semana

Principales indicadores	País	Cierre	Variación		
			Semanal	12 meses	Año corrido
TRM	Colombia	3.876,08	-0,28%	2,43%	12,92%
Dólar Interbancario	Colombia	3.872,00	0,78%	1,79%	13,15%
BRLUSD	Brasil	5,37	2,91%	-3,36%	3,42%
CLPUSD	Chile	786,63	1,96%	0,28%	10,71%
PENUSD	Perú	4,12	0,50%	15,54%	13,72%
MXNUSD	México	20,37	2,22%	-7,99%	2,42%
JPYUSD	Japón	109,80	-0,56%	3,47%	6,34%
USDEUR	Eurozona	1,17	-0,30%	-1,13%	-4,18%
USDGBP	Gran Bretaña	1,36	-1,78%	4,02%	-0,36%
DXY (Índice del Dólar)	EEUU	93,50	0,62%	0,76%	3,96%

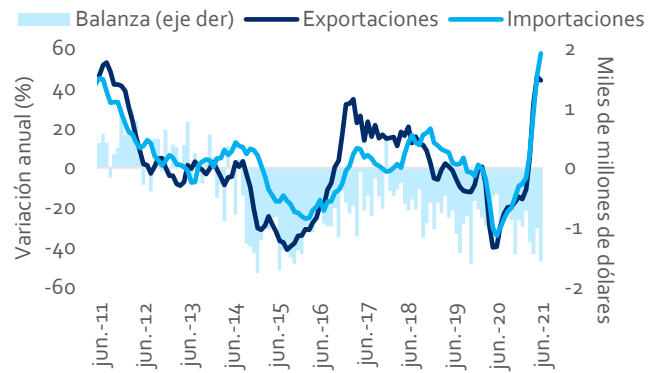
Fuente: Eikon

Importaciones por tipo de bien (trimestre móvil)



Fuente: DANE. Cálculos: Corficolombiana.

Balanza comercial (trimestre móvil)



Fuente: DANE. Cálculos: Corficolombiana.

parte de la Fed en los próximos meses. Como consecuencia, las referencias Brent y WTI han sufrido sendas caídas que las dejaron en mínimos de los últimos dos meses.

Importaciones avanzan fuerte en junio

A nivel local, el DANE reportó que las importaciones colombianas se ubicaron en 4.923 millones de dólares CIF para el mes de junio, lo que supone un avance de 69,8% a/a (ant. 51,9% a/a) y deja las compras externas un 12,1% por encima del promedio de 2019. Al discriminar por países, EEUU con 15,4 puntos porcentuales (p.p.), Brasil (6 p.p.), México (3,6 p.p.) y China (2,7 p.p.) fueron los que más contribuyeron al crecimiento anual. Por tipo de bien, los que más contribuyeron al repunte fueron los bienes intermedios para la industria (35,5 p.p.), que ya se encuentran un 41,2% por encima del promedio de 2019, los bienes de consumo duradero (9,1 p.p.) y los combustibles y lubricantes (7,7 p.p.). En línea con esto, el déficit comercial se ubicó en 6.955 millones de dólares en lo corrido de 2021 –mayor en un 55,7% a/a –, lo que significó una ampliación del desbalance en 2.489 millones de dólares.

Las importaciones aumentaron 69,8% en junio, soportadas en el repunte de los bienes intermedios de capital.

Mercados externos

Laura Daniela Parra Pérez

Analista de Investigaciones

laura.parra@corficolombiana.com

- La atención estará centrada en la intervención de Powell en Jackson Hole.
- A nivel macroeconómico se conocerá la estimación preliminar del PMI en las economías avanzadas, las cifras de gasto personal e inflación PCE de julio, y el PIB 2T21 en México y Perú.

Tapering de la Fed iniciaría este año

Las minutas de la reunión de julio de la Reserva Federal (Fed) fueron el evento más relevante de la semana pasada. El mercado estaba a la expectativa de noticias relacionadas con el *tapering* y, de acuerdo con el documento, **la mayoría de los miembros del Comité Federal de Mercado Abierto (FOMC) anticipa que la reducción en el ritmo de compra de activos iniciaría este año**, siempre y cuando la economía continúe evolucionando como se prevé.

El sólido reporte de empleo de julio refuerza la expectativa de que Jerome Powell hará un primer acercamiento al tema en su intervención en Jackson Hole esta semana, confirmando que la atención estará centrada en el avance del mercado laboral, dado que la mayoría de las participantes señalaron que ya se dio un “avance sustancial adicional” en materia de precios.

Es probable que Powell reitere la data-dependencia de las decisiones de política monetaria esta semana, dejando la puerta abierta a un anuncio formal de *tapering* durante la reunión de septiembre en función de los datos del mercado laboral de agosto. Bajo este escenario el *tapering* iniciaría en el último bimestre del año.

Este *timeline* incorpora el aprendizaje en materia de comunicación proveniente de la experiencia de 2013. No obstante, la divergencia en las opiniones de los 18 miembros del

Tabla 1. Puntos de vista sobre la reducción en el ritmo de compra de activos

Cantidad de participantes	Mensaje	Tono
Algunos (<i>some</i>)	Sería conveniente prepararse para reducir el ritmo de compras (pronto) por la posibilidad de que la inflación no sea transitoria	Hawkish
Pocos (<i>a few</i>)	Preocupación por acumulación de riesgos financieros que dificulten alcanzar los objetivos en medio de las condiciones acomodativas	Hawkish
Pocos (<i>a few</i>)	Las preparaciones deben incorporar la posibilidad de que no se dé el <i>tapering</i> este año por riesgos asociados a la variante delta . Por ejemplo, un posible retraso en la reapertura de las escuelas que repercutiría sobre la participación laboral.	Dovish
Muchos (<i>several</i>)	Preocupados por las perspectivas de mediano plazo de la inflación, especialmente por la disminución reciente de inflación esperada en el largo plazo	Dovish
Varios (<i>several</i>)	El FOMC debería ser paciente y esperar a tener más señales sobre la participación laboral, las disrupciones a la oferta y efectos de largo plazo en las variables objetivo	Dovish

Fuente: Reserva Federal y Corficolombiana.

FOMC supone algo de incertidumbre para este cronograma (Tabla 1), de forma que un anuncio formal podría ser postergado hacia el último bimestre del año.

La discusión sobre el comportamiento reciente y las perspectivas de inflación también generó opiniones encontradas: las sorpresas al alza en cuatro de los últimos cinco meses en materia de precios generan inquietud para algunos participantes ante la posibilidad de que la inflación no sea transitoria. En contraste, para otros miembros del comité, aún es preocupante la posible debilidad inflacionaria en el futuro, pues el avance reciente de la inflación ha estado concentrado en rubros que no afectan la dinámica subyacente.

De acuerdo con las minutas, la posible debilidad de la inflación en el mediano plazo se estaría incorporando en el desempeño reciente de los tesoros, y también estaría incidiendo sobre las medidas de inflación esperada por el mercado en el largo plazo.

Frente al ritmo de *tapering*, un inicio temprano de la reducción en el tamaño de las compras de activos permitiría una transición más gradual para mitigar el riesgo de un ajuste excesivo en las condiciones financieras. Hasta el momento los analistas anticipan un ritmo de reducción mensual de 15 mil millones de dólares, lo cual implicaría una reducción proporcional de 10 mil millones de dólares en Tesoros y 5 mil millones en MBS (activos respaldados por hipotecas), de manera que el programa terminaría en 8 meses.

Vale la pena mencionar que algunos miembros consideran adecuado reducir más que proporcionalmente el ritmo de compras de MBS dadas las condiciones favorables del mercado de vivienda.

Finalmente, la mayoría de miembros del FOMC coincide en que empezar el *tapering* no es contractivo ni implica un periodo de tiempo predeterminado para que inicie el aumento en el rango de tasas de interés de referencia, cuyas condiciones son diferentes y están claramente establecidas en el *forward guidance*.

EEUU: los datos de actividad fueron mixtos en julio, la producción industrial sorprendió al alza y el comercio al por menor a la baja

Las ventas al por menor disminuyeron más de lo esperado en julio (-1,1% m/m, ant: 0,7% revisado al alza desde 0,6%, esp: -0,2%), impulsadas a la baja por la contracción de 3,9% en las ventas de vehículos y autopartes y de 3,1% en las ventas no presenciales. Estos dos rubros restaron 1,3 p.p. a la variación mensual. Lo anterior fue parcialmente compensado por el incremento en las ventas de gasolina y de restaurantes y bares.

El grupo de control, que excluye de su cálculo elementos volátiles se contrajo 1,0% (ant: 1,4% revisado al alza desde 1,0%, esp: -0,1%).

Entre tanto, la producción industrial aumentó 0,9% m/m (ant: 0,2% revisado a la baja desde 0,4%, esp: 0,4%), impulsada por el crecimiento de la producción manufacturera y minera, segmentos que compensaron la contracción de *utilities*. Vale la pena mencionar que la utilización de la capacidad instalada aumentó a 76,1%, alcanzando por primera vez el nivel pre-pandemia (enero de 2020).

Ventas al por menor de julio en EEUU

Rubro	Julio		Contribución a la variación	
	% m/m	% a/a	% m/m	% a/a
Ventas totales	-1,1	15,8	-1,1	15,8
Excluyendo vehículos	-0,4	15,8	-0,3	12,6
Excluyendo gasolina	-1,4	14,2	-1,3	13,2
Excluyendo vehículos y gasolina	-0,7	13,8	-0,5	10,0
Rubros				
Vehículos y autopartes	-3,9	15,7	-0,8	3,2
Muebles	-0,6	15,6	0,0	0,3
Electrónicos	0,3	23,6	0,0	0,3
Materiales de construcción (hogar)	-1,2	7,5	-0,1	0,5
Alimentos	-0,7	2,3	-0,1	0,3
Bienes de salud y cuidado personal	0,1	9,2	0,0	0,5
Gasolina	2,4	37,5	0,2	2,5
Vestuario y accesorios	-2,6	43,4	-0,1	1,5
Librerías, artículos deportivos e instrumentos musicales	-1,9	13,8	0,0	0,2
Mercancía general	-0,1	10,9	0,0	1,3
Artículos de oficina y otros	3,5	22,8	0,1	0,5
Ventas no presenciales	-3,1	5,9	-0,4	0,9
Restaurantes y bares	1,7	38,4	0,2	3,8

Fuente: Census bureau. Cálculos: Corficolombiana.

Inflación del Reino Unido se redujo más de lo esperado

La inflación de julio presentó una variación mensual nula (ant: 0,5%, esp: 0,2%) y disminuyó a 2,0% a/a (ant: 2,5%, esp: 2,3%), impulsada a la baja por los elementos pertenecientes a la canasta núcleo. En particular, los rubros de recreación y vestuario impulsaron moderación en la inflación anual. De acuerdo con el Banco de Inglaterra (BoE), esta reducción de la inflación sería transitoria, pues se prevé que cierre el año cercana al 4,0% impulsada por los precios de la energía y los bienes.

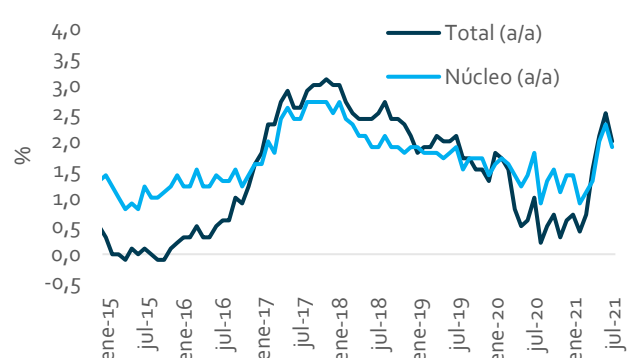
Por su parte, las ventas al por menor se contrajeron inesperadamente al presentar una variación de -2,5% m/m (ant: 0,2% revisado a la baja desde 0,5%, esp: 0,4%) impulsadas a la baja por la caída de 1,5% de las ventas de alimentos y de 4,4% de otros

Utilización de la capacidad instalada en EEUU



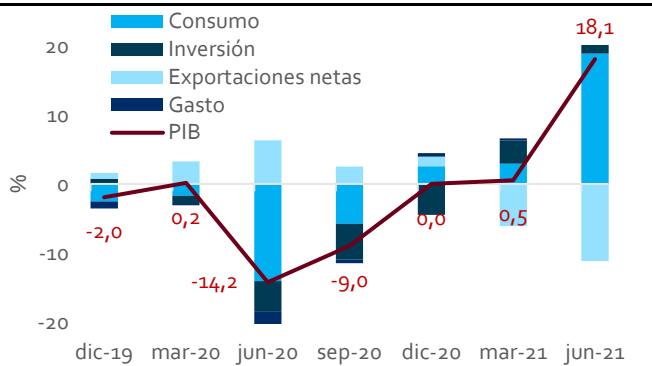
Fuente: Eikon.

Inflación en el Reino Unido



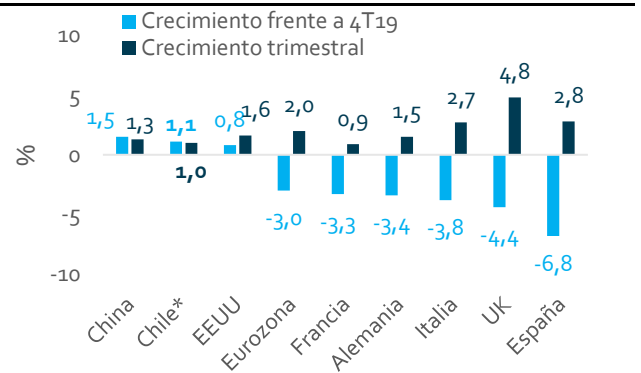
Fuente: Universidad de Michigan.

Contribución al crecimiento anual en Chile



Fuente: Banco Central de Chile.

Crecimiento 2T21



Fuente: Eikon. Cálculos: Corficolombiana. *Durante 4T19 se dieron movilizaciones en Chile que afectaron la actividad económica, de forma que la variación asciende a 4,3%. Se toma como referencia el 2T19.

establecimientos. Al excluir combustibles la

contracción se ubicó en 2,4% (ant: 0% revisado a la baja desde 0,3%, esp: 0,2%).

PIB 2T21 de Chile: sorpresa positiva

El PIB 2T21 de Chile aumentó 18,1% a/a (ant: 0,3%, esp: 17,4%) y 1,0% t/t (ant: 3,2%), impulsado por el consumo de los hogares en un contexto de amplio estímulo fiscal y retiros continuos de los ahorros pensionales. Esto se evidenció en el dinamismo de las importaciones, lo cual explicó la contribución negativa de las exportaciones netas. Desde la perspectiva de la oferta, los sectores de comercio y producción minera fueron los principales motores del crecimiento intertrimestral. Con este resultado, el PIB se ubica 1,1% por encima de su nivel de hace dos años (2T19).

Cifras publicadas durante la última semana en EEUU

Fecha	Información	Período	Observado	Esperado	Anterior
17-ago-21	Ventas al por menor núcleo (m/m)	Jul	-0,4%	0,1%	1,6%
17-ago-21	Ventas al por menor (m/m)	Jul	-1,1%	-0,3%	0,7%
17-ago-21	Producción industrial (m/m)	Jul	0,9%	0,5%	0,2%
17-ago-21	Inventarios de crudo EIA	9 ago	-1,163 M	-1,259 M	-0,816 M
18-ago-21	Permisos de construcción	Jul	1,635 M	1,610 M	1,594 M
18-ago-21	Inicio de construcción de vivienda	Jul	1,534 M	1,600 M	1,650 M
18-ago-21	Inventarios de crudo EIA	9 ago	-3,234 M	-1,055 M	-0,447 M
19-ago-21	Solicitudes iniciales de desempleo	9 ago	348 mil	363 mil	377 mil

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. (13 ago – 20 ago)	1,96%	1,86%	10,0	1,91%	1,94%	2,93%
DTF T.A. (13 ago – 20 ago)	1,94%	1,84%	9,8	1,89%	1,92%	2,88%
IBR E.A. overnight	1,75%	1,75%	0,1	1,76%	1,74%	2,22%
IBR E.A. a un mes	1,77%	1,76%	0,5	1,75%	1,75%	2,10%
TES - Julio 2024	4,90%	4,95%	-5,0	4,91%	3,45%	3,64%
Tesoros 10 años	1,26%	1,28%	-2,2	1,22%	0,93%	0,65%
Global Brasil 2025	1,68%	1,70%	-1,4	1,71%	1,69%	2,37%
LIBOR 3 meses	0,12%	0,12%	0,2	0,14%	0,24%	0,25%

Fuente: BanRep, Superfinanciera

Evolución del portafolio

Indicador	Último	Variación semanal	Variación último mes	Variación año corrido	Variación 12 meses
Deuda Pública – IDP Corficolombiana	638,04	1,12%	-1,16%	-6,33%	-5,93%
COLCAP	1326,91	4,58%	7,17%	-7,72%	14,22%
COLEQTY	927,90	4,93%	7,20%	-7,35%	14,84%
Cambiarío – TRM	3876,08	-0,28%	0,86%	11,31%	2,90%
Acciones EEUU - Dow Jones	35118,64	-1,12%	1,76%	15,49%	26,60%

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

Calendario económico

Estados Unidos

Fecha	Información	Período	Esperado	Anterior
23-ago-21	PMI manufacturero de Markit	Ago	62,8	63,4
23-ago-21	PMI de servicios de Markit	Ago	59,4	59,9
23-ago-21	PMI compuesto de Markit	Ago	59,3	59,9
24-ago-21	Ventas de vivienda nueva	Jul	690 mil	676 mil
25-ago-21	Órdenes de bienes durables (m/m)	Jul	-0,8%	0,9%
25-ago-21	Órdenes de bienes durables núcleo (m/m)	Jul	0,5%	0,5%
25-ago-21	Inventarios de crudo AIE		-1.055 M	-3,234 M
26-ago-21	PIB (t/t)	2T21	6,7%	6,5%
26-ago-21	Deflactor del PIB (t/t)	2T21	4,1%	6,1%
27-ago-21	Solicitudes iniciales de desempleo	16 Ago		377,7 mil
27-ago-21	Inflación núcleo PCE (a/a)	Jul	3,6%	3,5%
27-ago-21	Inflación núcleo PCE (m/m)	Jul	0,3%	0,4%
27-ago-21	Balanza comercial de bienes (a/a)	Jul		-92,05 MM
27-ago-21	Índice de confianza del consumidor de Michigan	Ago	71,5	70,2

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
23-ago-21	PMI manufacturero de Markit	Ago (p)	62,0	62,8
23-ago-21	PMI de servicios de Markit	Ago (p)	59,8	59,8
23-ago-21	PMI compuesto de Markit	Ago (p)	59,7	60,2
23-ago-21	Índice de confianza del consumidor	Ago	-5,0	-4,4

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
23-ago-21	PMI manufacturero de Markit	Ago (p)	65,0	65,9
23-ago-21	PMI de servicios de Markit	Ago (p)	61,0	61,8
23-ago-21	PMI compuesto de Markit	Ago (p)	62,2	62,4
24-ago-21	PIB (t/t)	2T21	1,5%	1,5%
24-ago-21	PIB (a/a)	2T21	9,6%	9,6%
25-ago-21	Clima de negocios	Ago	100,4	100,8
26-ago-21	Índice de confianza del consumidor	Ago	-0,4	-0,3

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
23-ago-21	PMI manufacturero de Markit	Ago (p)	57,3	58,0
23-ago-21	PMI de servicios	Ago (p)	57,0	56,8
23-ago-21	PMI compuesto de Markit	Ago (p)	56,6	56,6
27-ago-21	Índice de confianza del consumidor	Ago	100,0	101,0

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
23-ago-21	PMI manufacturero	Ago (p)		60,4
23-ago-21	PMI de servicios	Ago (p)		59,6
23-ago-21	PMI compuesto	Ago (p)		59,2

Fuente: Thomson Reuters

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

Argentina

Fecha	Información	Período	Esperado	Anterior
24-ago-21	Ventas al por menor (a/a)	Jun	-	729,0%

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
23-ago-21	Ventas al por menor (a/a)	Jun		29,7%
23-ago-21	Ventas al por menor (m/m)	Jun		0,6%
25-ago-21	Índice de actividad económica (a/a)	Jun		25,1%
25-ago-21	Índice de actividad económica (a/a)	Jun		25,1%
25-ago-21	Índice de actividad económica (m/m)	Jun		0,6%
25-ago-21	PIB (a/a)	2T21	19,8%	19,7%
25-ago-21	PIB (m/m)	2T21	1,7%	1,5%
25-ago-21	Cuenta corriente	2T21		-5,135 M
26-ago-21	Tasa de desempleo	Jul		4,0%
27-ago-21	Balanza comercial	Jul		0,762 MM

Fuente: Thomson Reuters

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

Brasil

Fecha	Información	Período	Esperado	Anterior
25-ago-21	Cuenta corriente	Jul	-0,70 MM	2,80 MM
25-ago-21	Inversión extranjera directa	Jul	4,10 MM	0,17 MM
27-ago-21	Índice de precios al productor (m/m)	Jul		1,3%

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
24-ago-21	Inflación núcleo (a/a)			0,1%

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 real						
PIB (%)	1,4	2,5	3,3	-6,8	8,4	3,8
Consumo Privado (%)	2,1	3,0	4,5	-5,6	6,9	3,3
Consumo Público (%)	3,8	7,0	4,3	3,7	7,5	3,1
Formación Bruta de Capital Fijo (%)	1,9	1,5	4,3	-20,6	12,7	4,8
Exportaciones (%)	2,5	0,9	2,6	-18,3	10,5	4,0
Importaciones (%)	1,2	5,8	8,1	-17,3	14,2	2,8
Contribuciones (puntos porcentuales)						
Consumo Privado (p.p.)	1,4	2,1	2,7	-4,1	4,8	2,3
Consumo Público (p.p.)	0,6	1,1	0,8	0,6	1,3	0,6
Formación Bruta de Capital Fijo (p.p.)	0,4	0,3	0,7	-4,6	2,4	1,0
Exportaciones (p.p.)	0,4	0,1	-1,2	1,5	1,4	0,6
Importaciones (p.p.)	-0,3	-1,2	3,3	-6,8	2,9	0,6
Precios						
Inflación, fin de año (%)	4,1	3,2	3,8	1,6	4,3	3,2
Inflación, promedio anual (%)	4,3	3,2	3,5	2,5	3,0	3,3
Tasas de Interés						
Tasa de interés de política monetaria, fin de año (%)	4,75	4,25	4,25	1,75	2,25	3,50
DTF E.A., fin de año (%)	5,21	4,54	4,48	1,96	1,60	2,75
Finanzas Públicas						
Balance fiscal total Gobierno Nacional Central (GNC) (% PIB)	-3,6	-3,1	-2,5	-7,8	-8,6	-7,2
Balance fiscal primario GNC (% PIB)	-0,7	-0,3	0,7	-4,9	-5,3	-3,7
Deuda bruta GNC (% PIB)*	47,0	49,8	50,2	64,7	67,4	69,6
Sector Externo						
Tasa de cambio, fin de año (COP/USD)	2.984	3.249	3.297	3.433	3.627	3.570
Tasa de cambio, promedio anual (COP/USD)	2.951	2.958	3.282	3.731	3.687	3.596
Cuenta corriente de la balanza de pagos (% PIB)	-3,3	-3,9	-4,3	-3,3	-4,6	-4,6
Inversión extranjera directa (% PIB)	3,2	3,5	4,5	3,4	4,0	4,2

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

Equipo de investigaciones económicas

Jose Ignacio López

Director Ejecutivo de Investigaciones Económicas

(+57-1) 3538787 Ext. 6165

jose.lopez@corficolombiana.com

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

Laura Daniela Parra

Analista de Mercados Externos

(+57-1) 3538787 Ext. 6196

laura.parra@corficolombiana.com

Juan Camilo Pardo

Analista de Investigaciones

(+57-1) 3538787 Ext. 6120

juan.pardo@corficolombiana.com

José Luis Mojica

Analista de Investigaciones

(+57-1) 3538787 Ext. 6107

jose.mojica@corficolombiana.com

Gabriela Bautista Escobar

Practicante de Investigaciones Económicas

(+57-1) 3538787 Ext. 6112

bautistalaura@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.