

INFORME SEMANAL

Una nueva era en BanRep

- El viernes pasado, la Junta de BanRep mantuvo la tasa de intervención en 1,75%, en una decisión por mayoría que estaba descontada por el mercado y significó el inicio de la era de Leonardo Villar como Gerente.
- Creemos que están tomando fuerza en la Junta los argumentos a favor de nuevos recortes a la tasa de intervención. Dos miembros votaron en diciembre y enero por recortar la tasa de interés y los nuevos datos disponibles en la reunión de marzo seguramente van a mostrar un deterioro en la recuperación económica.
- La próxima reunión de la Junta con decisión de política monetaria, a finales de marzo, tendrá entre uno y tres nuevos miembros, dado que el Presidente de la República puede elegir dos nuevos codirectores y se habla de la eventual renuncia de Arturo Galindo.
- El Presidente Iván Duque puede ratificar los demás codirectores o nombrar a dos personas nuevas para los próximos cuatro años. En cualquier caso, la expectativa es que estos nombramientos sigan realizándose con base en criterios técnicos que mantengan la confianza en la independencia de la autoridad monetaria.
- Mantenemos la expectativa de que la tasa de intervención estará estable en 1,75% hasta finales del año, aunque vemos posible (menos de 50% de probabilidad) que haya un recorte de tasas en marzo.

MERCADO DE DEUDA (PAG. 6)

- La renta fija a nivel internacional presentó resultados mixtos por los mensajes de apoyo a la economía por parte de la Fed en EEUU. En el ámbito local, los títulos de deuda presentaron resultados mixtos ante la decisión de política monetaria del BanRep. Esta semana se esperan anuncios respecto a la publicación del plan financiero 2021.

MERCADO CAMBIARIO (PAG. 13)

- El tipo de cambio aumentó la semana pasada y cerró en 3.569 pesos por dólar por la mayor búsqueda de activos refugio en medio de una mayor incertidumbre.

MERCADOS EXTERNOS (PAG. 15)

- Esta semana se dará la reunión de política monetaria del BoE. A nivel macroeconómico se conocerá el reporte de empleo de enero en EEUU; la inflación de enero en Perú y la Eurozona; el PIB 4T20 en la Eurozona; y la estimación final del PMI de enero.

ACTIVIDAD ECONÓMICA LOCAL (PAG. 19)

- La Junta de BanRep mantuvo la tasa repo en 1,75% por cuarto mes consecutivo.
- La tasa de desempleo en Colombia fue de 15,9% en 2020. La emergencia económica generó un retroceso de una década en materia de empleo.
- En enero estimamos un ligero descenso de la inflación a 1,58%.

Una nueva era en BanRep

Julio César Romero

Economista Jefe

julio.romero@corficolombiana.com

- El viernes pasado, la Junta de BanRep mantuvo la tasa de intervención en 1,75%, en una decisión por mayoría que estaba descontada por el mercado y significó el inicio de la era de Leonardo Villar como Gerente.
- Creemos que están tomando fuerza en la Junta los argumentos a favor de nuevos recortes a la tasa de intervención. Dos miembros votaron en diciembre y enero por recortar la tasa de interés y los nuevos datos disponibles en la reunión de marzo seguramente van a mostrar un deterioro en la recuperación económica.
- La próxima reunión de la Junta con decisión de política monetaria, a finales de marzo, tendrá entre uno y tres nuevos miembros, dado que el Presidente de la República puede elegir dos nuevos codirectores y se habla de la eventual renuncia de Arturo Galindo.
- El Presidente Iván Duque puede ratificar los demás codirectores o nombrar a dos personas nuevas para los próximos cuatro años. En cualquier caso, la expectativa es que estos nombramientos sigan realizándose con base en criterios técnicos que mantengan la confianza en la independencia de la autoridad monetaria.
- Mantenemos la expectativa de que la tasa de intervención estará estable en 1,75% hasta finales del año, aunque vemos posible (menos de 50% de probabilidad) que haya un recorte de tasas en marzo.

› *Tasa estable en enero y la posibilidad de futuros recortes*

La primera reunión de la Junta de BanRep en 2021 –el estreno de Leonardo Villar como Gerente del Emisor– confirmó las expectativas del mercado y los analistas: la tasa de interés de intervención se mantuvo en 1,75% por cuarta vez consecutiva. La decisión fue por mayoría de cinco votos a favor y dos en contra (a favor de recortarla en 25 puntos básicos pbs), al igual que en la reunión de diciembre.

Con poca sorpresa, el comunicado menciona que: i) la inflación al cierre de 2020 fue baja (1,6%) y espera que continúe en niveles similares durante el primer trimestre y se acelere posteriormente; ii) las expectativas de inflación a 12 y 24 meses están por debajo o muy cerca de la meta de 3,0% (2,7% y 3,1%, respectivamente); iii) la economía está recuperándose y seguirá haciéndolo este año; iv) el sistema financiero mantiene condiciones favorables de solvencia y liquidez, a pesar del contexto económico adverso, y la cartera de crédito y las tasas de interés siguen respondiendo a los estímulos monetarios; v) las condiciones externas son favorables para el financiamiento de la economía colombiana; y vi) persiste la incertidumbre por los nuevos brotes de la pandemia y su efecto sobre el aparato productivo.

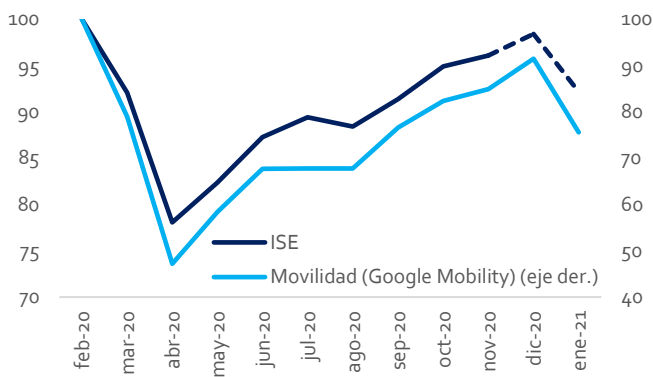
En la rueda de prensa, el Gerente resaltó la tendencia positiva de los indicadores económicos en los últimos meses de 2020, pero afirmó que es alta la incertidumbre sobre la recuperación en 2021, en la medida que dependerá de la evolución de la pandemia y del avance en el proceso de vacunación en el país. Según Villar, los confinamientos de

este año tendrían un impacto menos negativo sobre el aparato productivo en comparación con los de 2020, debido a que la población se ha adaptado a operar bajo protocolos de bioseguridad y esto implica una menor reducción de la actividad económica que en cuarentenas previas. En nuestra opinión, **el tono de la rueda de prensa fue relativamente optimista y sugiere que la Junta sigue esperando una recuperación importante este año, a pesar de las restricciones a la movilidad adoptadas en las principales ciudades del país.**

Ahora bien, ni el comunicado ni las respuestas del Gerente dieron señales sobre los argumentos de los codirectores que votaron por bajar la tasa de interés. Las Minutas que se publican hoy permitirán tener una mejor idea al respecto, pero creemos que los miembros que votaron por recortar la tasa en enero son los mismos que lo hicieron en la reunión de diciembre. En nuestra opinión, los argumentos de este grupo de codirectores podrían ganar fuerza en la reunión de marzo, cuando ya se conocerán los datos de actividad económica y mercado laboral de enero, que seguramente mostrarán un deterioro en la recuperación como resultado de los confinamientos adoptados en las principales ciudades del país. No obstante, el inicio de la vacunación el 20 de febrero, según se conoció el viernes pasado, podría generar un renovado optimismo en la senda de recuperación económica.

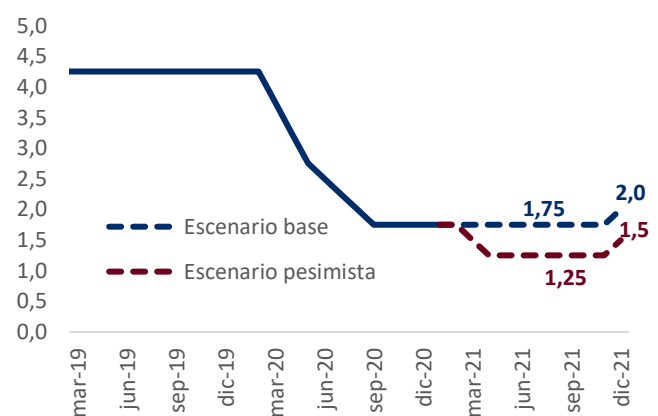
Nuestras estimaciones basadas en la movilidad sugieren que el Indicador de Seguimiento a la Economía (ISE) habría moderado su contracción anual de 3,3% en noviembre a 0,6% en diciembre, lo que significaría su mejor desempeño desde el inicio de la pandemia. Sin embargo, **la reducción de la movilidad en el primer mes de 2021¹ significaría una caída anual del ISE cercana a 8,0%, a niveles similares a los registrados en agosto (Gráfico 1).**

Gráfico 1. Indicador de Seguimiento a la Economía (ISE) vs Movilidad (Google Mobility). Índice feb-20 = 100



Pronóstico ISE en línea punteada. Datos de movilidad al 24 de enero
Fuente: DANE, Google Mobility. Cálculos Corficolombiana

Gráfico 2. Tasa de interés de intervención según Regla De Taylor para Colombia



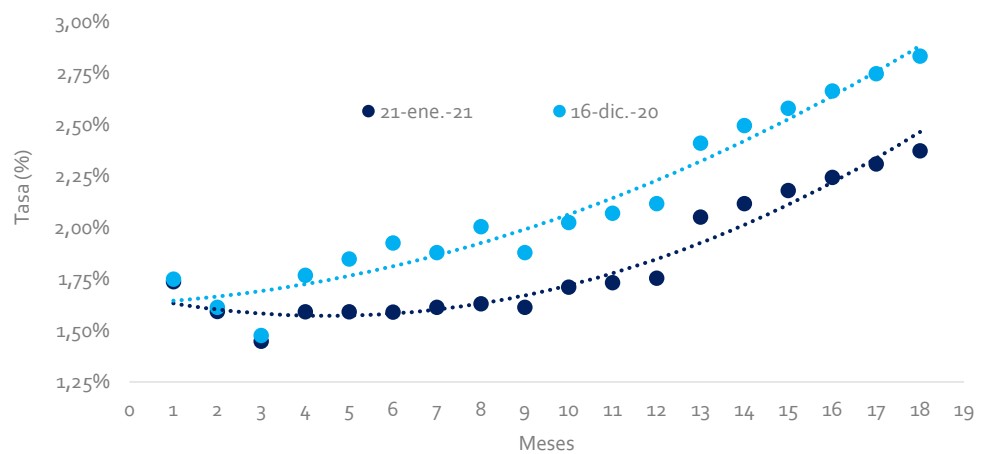
Cálculos Corficolombiana

¹ Con datos al 24 de enero, el indicador de movilidad de Google para Colombia registraba un promedio de 75,6 puntos, frente a 91,5 en diciembre

Aun asumiendo que a partir de febrero se levantan gradualmente las restricciones de movilidad, el deterioro de la actividad en enero llevaría a que el PIB de 1T21 registre una caída por lo menos un punto porcentual (p.p.) más profunda de lo previsto por el equipo técnico de BanRep. En un contexto en el que la inflación es baja y muy inferior a la meta de BanRep, el tropiezo en la recuperación económica implicará que la brecha del producto es más negativa y podría reforzar los argumentos a favor de otorgar un mayor estímulo monetario.

En un escenario negativo en el que el crecimiento del PIB fuera de 4,2% en 2021, en vez de 5,3% como esperamos en nuestro escenario base, nuestros cálculos de Regla de Taylor indican que BanRep debería recortar su tasa de interés en 50 pbs (Gráfico 2). De hecho, las tasas implícitas en el mercado de swap de IBR señalan que el mercado está descontando un recorte de 25 pbs dentro de los siguientes tres meses (Gráfico 3).

Gráfico 3. Curva de tasas implícitas de los swaps de IBR



Fuente: Precia. Cálculos Corficolombiana

Ahora bien, este escenario negativo no lo vemos tan probable, pues una vez se supere el segundo pico de contagios –lo cual debería ocurrir a más tardar en la segunda mitad de febrero– e inicie la vacunación en el país (20 de febrero según anunció oficialmente el Gobierno la semana pasada), la recuperación económica volvería a tomar fuerza y debilitaría los argumentos a favor de bajar tasas. Ambos hechos serán conocidos en la reunión de BanRep del 26 de marzo.

Vale la pena señalar, además, que las perspectivas de reactivación del aparato productivo están sustentadas en los niveles favorables que registran los precios del petróleo en lo corrido de 2021 –el Brent ha estado este año alrededor de 56 dólares por barril, frente a un nivel esperado de 50 dólares– y la expectativa de que las remesas desde EEUU tengan una dinámica positiva, luego del paquete fiscal de 1,9 billones de dólares adoptado por la administración Biden.

Bajo este contexto, mantenemos la expectativa de que la tasa de intervención estará estable en 1,75% hasta finales del año, pero ahora vemos posible (menos de 50% de probabilidad) que pueda haber un recorte de tasas en marzo.

› *Nuevos vientos en BanRep*

La próxima reunión de la Junta con decisión de política monetaria, a finales de marzo, podría tener hasta tres nuevos miembros, puesto que el Presidente de la República puede elegir dos nuevos codirectores y se habla de la eventual renuncia de Arturo José Galindo.

El Presidente Iván Duque puede nombrar a dos personas nuevas para los próximos cuatro años. Lo anterior implica que cuatro de los 7 miembros de la Junta de BanRep (el Gerente y hasta tres codirectores) podrían ser nuevos en la reunión de marzo. Este hecho supondría un cambio político importante y podría generar inquietudes en el mercado. En cualquier caso, **la expectativa es que estos nombramientos sigan realizándose con base en criterios técnicos que mantengan la confianza en la independencia de la autoridad monetaria.**

Mercado de deuda

Ana Vera Nieto

Especialista Renta Fija
 (+57-1) 3538787 Ext. 6138
ana.vera@corficolombiana.com

Renta fija reacciona a mensajes de la FED en EEUU

• La renta fija a nivel internacional presentó resultados mixtos por los mensajes de apoyo a la economía por parte de la Fed en EEUU. En el ámbito local, los títulos de deuda presentaron resultados mixtos ante la decisión de política monetaria del BanRep. Esta semana se esperan anuncios respecto a la publicación del plan financiero 2021.

› Mercado internacional

A nivel internacional, los títulos de deuda soberana presentaron diferentes comportamientos entre países, por los mensajes de la Reserva Federal en EEUU (ver “Mercados Externos” de este informe).

En términos generales, los bonos en los países desarrollados se valorizaron 1 pb en promedio durante la semana pasada, en contraste con el comportamiento de los emergentes. Los países con mayores incrementos de tasas (pérdidas) fueron Filipinas (+6 pbs), Tailandia (+3) y Hungría (+3 pbs).

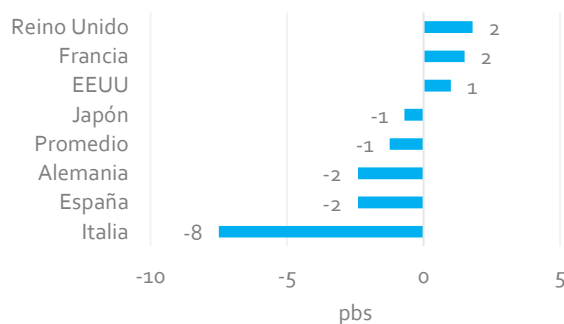
› Mercado local

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

El desempeño por tipo de bono fue el siguiente:

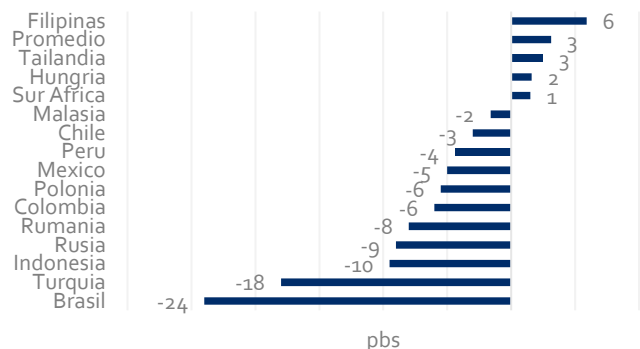
1. Los títulos tasa fija se desvalorizaron en promedio 1 pb, con el mayor incremento de tasas de títulos TES 2034 (+10 pbs), mientras que los títulos TES 2025 se valorizaron 11 pbs. Este comportamiento obedece a la incertidumbre en materia fiscal que afecta a los títulos de mayor plazo.
2. En promedio, las referencias en UVR se desvalorizaron 10 pbs, con incremento de 10 pbs en la tasa del TES 2021. En general, se percibió mayor riesgo lo que afectó la rentabilidad de estos títulos. No obstante, las correcciones en estas referencias todavía son mínimas respecto a las valorizaciones de las últimas semanas.

Comportamiento semanal bonos a 5 años desarrollados



Fuente: Bancos Centrales. Cálculos: Corficolombiana

Comportamiento semanal bonos a 5 años países emergentes



Fuente: Bancos Centrales. Cálculos: Corficolombiana

- Los bonos en dólares se desvalorizaron en promedio 10 pbs, en línea con la renta fija de países emergentes.

Por su parte, el Gobierno Nacional continuó con el programa de subastas del año. En el caso de la operación con TES de corto plazo, se continuó con alta demanda y a menores tasas. Así mismo, la subasta en TES tasa fija presentó alta demanda, lo que permitió la sobre adjudicación de la emisión.

Resumen colocación subasta de TES

Monto miles de millones de pesos

Fecha vencimiento	Tasa de corte	Tasa anterior	Tasa Cupón	Monto Colocado	Diferencia en tasas frente a colocación anterior
TCOS. 8 de junio de 2021	1,850%	1,880%	No aplica	250	-3 pbs
2036	6,337%	6,25%	6,25%	1050	+15 pbs

Fuente: Ministerio de Hacienda

› Expectativas

Esta semana los mercados deberán estar atentos a los eventos internacionales, por el incremento de casos de virus en el mundo. Asimismo, estarán a la espera del dato de inflación del primer mes del año en Colombia y anuncios respecto a la publicación del plan financiero 2021. Este documento tradicionalmente se publica al final de enero, pero este año se aplazaría dados algunos ajustes de cuentas por la pandemia. Pueden consultar nuestro análisis sobre el plan financiero 2021 en “Financiación del déficit fiscal 2021 y emisión en otras divisas” - [Informe Especial – Enero 2021](#).

Cifras de deuda pública interna

Bono	Cupón	Vencimiento	Duración Modificada	Tasa		Precio	
				22-Jan-21	29-Jan-21	22-Jan-21	29-Jan-21
TES Tasa Fija							
TFIT10040522	7,00%	4-May-22	1,20	2,06	2,03	106,16	106,12
TFIT16240724	10,00%	24-Jul-24	3,03	3,22	3,16	122,08	122,19
TFIT08261125	6,25%	26-Nov-25	4,30	3,88	3,77	110,29	110,74
TFIT15260826	7,50%	26-Aug-26	4,70	4,18	4,15	116,21	116,31
TFIT08031127	5,75%	3-Nov-27	5,75	4,69	4,67	106,02	106,11
TFIT16280428	6,00%	28-Apr-28	5,88	4,84	4,84	106,97	106,92
TFIT16180930	7,75%	18-Sep-30	7,17	5,49	5,53	116,55	116,20
TFIT16300632	7,00%	30-Jun-32	8,08	5,86	5,92	109,31	108,71
TFIT16181034	7,25%	18-Oct-34	9,20	6,06	6,16	110,89	109,91
TFIT16070936	6,25%	9-Jul-36	9,52	6,21	6,21	100,29	100,29
TFIT260950	7,25%	26-Oct-50	13,12	6,76	6,80	106,2	105,64
TES UVR							
TUVT10100321	3,50%	10-Mar-21	0,11	-2,36	-2,01	100,77	100,61
TUVT17230223	4,75%	23-Feb-23	1,94	-0,12	-0,15	110,20	110,15
TUVT11070525	3,50%	7-May-25	3,97	0,18	0,29	114,17	113,61
TUVT11170327	3,30%	17-Mar-27	5,55	0,86	0,97	114,55	113,80
TUVT20250333	3,00%	25-Mar-33	10,20	2,25	2,29	107,91	107,45
TUVT20040435	4,75%	4-Apr-35	10,76	2,46	2,46	127,23	127,19
TUVT25022537	4,00%	25-Feb-37	12,25	2,56	2,69	115,53	113,74
TUVT17160649	3,50%	16-Jun-49	18,11	3,07	3,18	112,75	110,56

Cifras de deuda pública externa

Bono	Cupón	Vencimiento	Duración	Libor Z- Spread (pbs)	Tasa		Precio	
					22-Jan-21	29-Jan-21	22-Jan-21	29-Jan-21
COLGLB21	4,375%	12-Jul-21	0,44	60,20	0,89	0,88	101,55	101,67
COLGLB23	2,625%	15-Mar-23	1,82	105,78	1,17	1,21	102,80	102,56
COLGLB24	4,000%	26-Feb-24	2,66	109,50	1,25	1,33	107,03	107,38
COLGLB26	4,500%	28-Jan-26	4,35	129,20	1,64	1,77	112,99	112,95
COLGLB27	3,875%	25-Apr-27	5,38	146,90	2,05	2,10	110,06	110,22
COLGLB29	4,500%	15-Mar-29	6,70	172,30	2,51	2,55	114,19	113,82
COLGLB37	7,375%	18-Sep-37	10,75	282,87	4,07	4,07	139,73	139,70
COLGLB41	6,125%	18-Ene-41	12,79	274,60	4,07	4,06	127,43	127,91
COLGLB45	5,000%	15-Jun-45	14,86	260,92	3,97	3,95	115,47	115,32
COLGLB49	5,200%	15-May-49	15,98	261,30	4,03	4,02	119,25	119,52

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

Liquidez

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

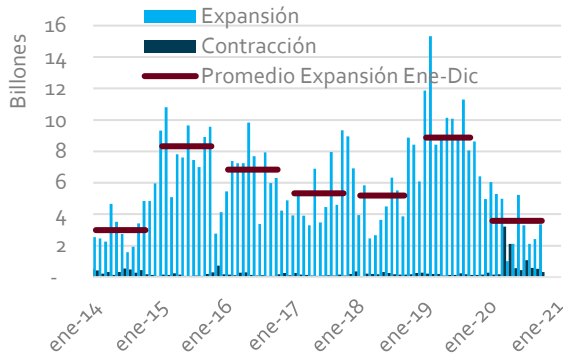
Fecha	Expansión a 1 día		Saldo Total	
	Cupo	Demanda ¹	Expansión ²	Contracción
ene-17	6.350.476	3.062.499	3.935.181	269.865
ene-18	5.842.857	4.535.701	3.952.360	55.407
ene-19	11.495.238	11.864.014	9.249.803	226.460
ene-20	9.600.000	6.045.591	11.864.014	165.934
ene-21	ilimitado	1.696.969	1.779.410	432.676

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

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

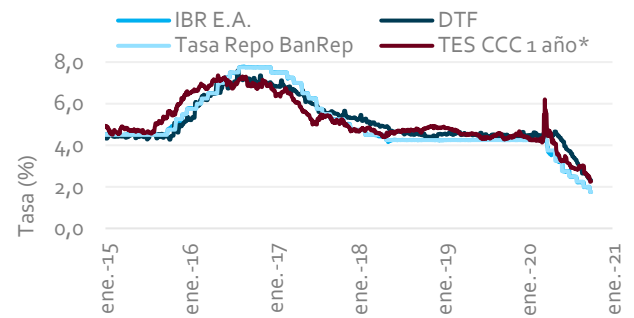
- El mercado usa los mecanismos de liquidez del BanRep en menor proporción frente a años anteriores, pero se espera que esta semana se reactiven las necesidades de liquidez, por la cercanía para el pago de cesantías de las empresas y aproximación de fecha de vencimientos para pago de impuestos de grandes contribuyentes.
- Por otra parte, el saldo de las disponibilidades de la Dirección del Tesoro Nacional (DTN) del Banco de la República (finalizando el 8 de enero) se ubicó en 22,8 billones de pesos, cifra similar a la semana anterior.

Saldo promedio de operaciones repo en BanRep



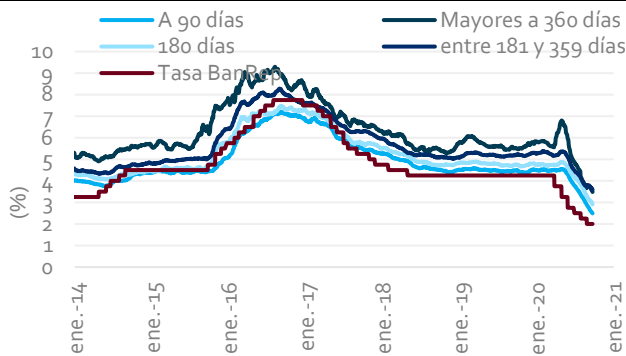
Fuente: Banco de la República. Cálculos: Corficolombiana

Tasas de interés de corto plazo



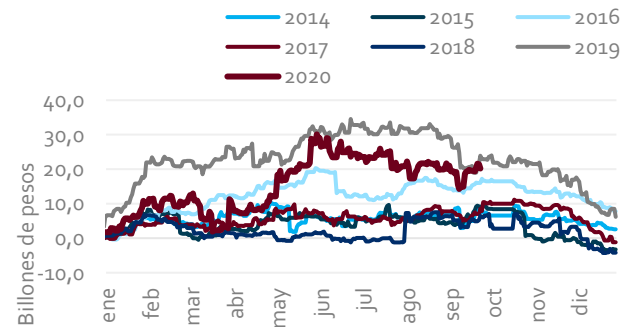
Fuente: BanRep Cálculos: Corficolombiana *Cero cupón

Tasas de captación (promedio móvil 20 días)



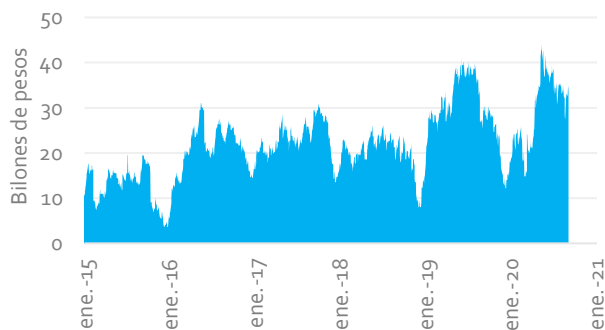
Fuente: BanRep. Cálculos: Corficolombiana

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



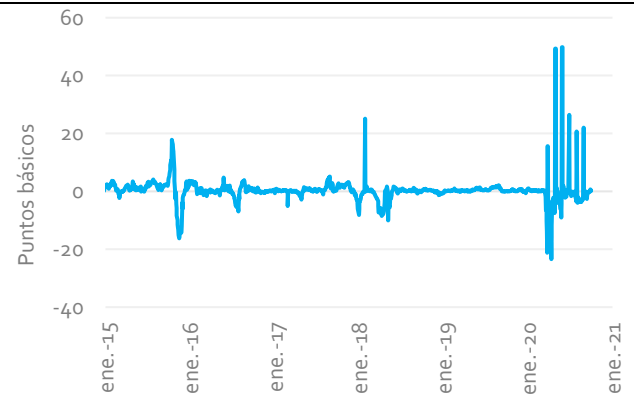
Fuente: Ministerio de Hacienda. Cálculos: Corficolombiana

Saldo de disponibilidad de DTN en BanRep



Fuente: Ministerio de Hacienda. Cálculos: Corficolombiana

Brecha IBR EA y tasa BanRep



Fuente: BanRep. Cálculos: Corficolombiana

- El crecimiento de la cartera bruta se mantiene bajo con corte al 15 de enero. En general, las diferentes líneas de crédito muestran crecimiento frente al mes pasado.

Cartera de créditos del sistema financiero (Billones de pesos)

Fecha	Total*		Moneda legal		Moneda extranjera	
	Saldo	Var. Anual	Saldo	Var. Anual	Saldo	Var. Anual
hace dos años	451,6	6,11%	433,0	6,36%	18,7	0,73%
hace un año	487,3	7,90%	470,5	8,67%	16,8	-10,01%
cierre 2020	509,7	4,04%	494,3	4,53%	15,4	-9,68%
hace un mes	508,3	3,75%	493,1	4,33%	15,2	-12,28%
15-ene.-21	503,9	3,40%	489,0	3,93%	14,9	-11,56%

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	238,9	3,33%	134,7	9,24%	65,5	11,03%
hace un año	246,1	3,01%	156,3	15,99%	71,8	9,57%
cierre 2020	261,1	4,99%	159,7	2,19%	75,5	5,30%
hace un mes	260,5	4,40%	159,2	2,25%	75,3	5,27%
15-ene.-21	256,2	4,09%	158,8	1,62%	75,6	5,33%

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	238,9	3,33%	220,9	3,58%	18,1	0,26%
hace un año	246,1	3,01%	230,0	4,12%	16,1	-10,60%
cierre 2020	261,1	4,99%	246,2	5,97%	14,9	-8,90%
hace un mes	260,5	4,40%	245,7	5,54%	14,8	-11,54%
15-ene.-21	256,2	4,09%	241,8	5,13%	14,4	-10,79%

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-enero-20	4,26%	4,25%	4,15%	4,31%	4,35%	4,49%	4,76%
29-Dic-20	1,75%	1,75%	1,63%	1,64%	1,72%	2,09%	2,43%
1-enero-21	1,74%	1,75%	1,63%	1,63%	1,71%	1,95%	2,40%
22-enero-21	1,73%	1,74%	1,49%	1,56%	1,61%	1,72%	2,34%
29-enero-21	1,74%	1,73%	1,62%	1,64%	1,68%	1,86%	2,22%
Cambios (pbs)							
Semanal	1	0	13	8	7	14	-12
Mensual	0	-2	-2	-1	-4	-23	-21
Año corrido	0	-2	-1	0	-3	-9	-18
Anual	-251	-252	-250	-263	-260	-247	-229

Fuente: Bloomberg (Tradition), cálculos Corficolombiana

Mercado cambiario

Jose Luis Mojica

Analista de Investigaciones

(+57-1) 3538787 Ext. 6107

jose.mojica@corficolombiana.com

El dólar alcanzó los 3.569 pesos por una mayor búsqueda de dólar a nivel global en medio de la incertidumbre.

- El tipo de cambio aumentó la semana pasada y cerró en 3.569 pesos por dólar por la mayor búsqueda de activos refugio en medio de una mayor incertidumbre.

El peso se devaluó respecto al dólar y retrocedió 1,2% semanal, para cerrar en 3.569 pesos por dólar. Este movimiento estuvo en línea con la tendencia bajista del precio del petróleo –al viernes, la referencia Brent se ubicó en 55 dólares por barril (dpb) y el WTI en 52,1 dpb, lo que implicó un descenso semanal de 0,7% y de 0,3% respectivamente–, y con el avance del índice DXY –cerró en 90,6 puntos, 0,4% mayor frente al cierre de la semana pasada–. De este modo, la evolución reciente del tipo de cambio estuvo enmarcada en una mayor aversión al riesgo por las preocupaciones sobre la recuperación de la actividad económica mundial.

En particular, durante las últimas jornadas la mayor incertidumbre por el avance del coronavirus ha llevado a los inversionistas a aumentar su apetito por activos refugio como el dólar. El aumento del contagio en Europa y EEUU continúa amenazando el proceso de recuperación por las medidas de distanciamiento social adoptadas para contener el COVID-19. Adicionalmente, Pfizer y AstraZeneca han anunciado varios problemas en la provisión de vacunas a la Unión Europea que los llevarían a suministrar menos dosis de las pactadas inicialmente en 1T21. En consecuencia, el bloque económico ha impuesto algunas restricciones a la exportación de vacunas o ingredientes para producirlas, lo que amenaza con interrumpir la cadena de suministros para la producción en general de las farmacéuticas y podría desencadenar un problema más grande para cumplir con los cronogramas de vacunación en 2021.

En línea con la incertidumbre, las cotizaciones del crudo han corregido levemente a la baja, aunque permanecen por encima de los 50 dólares por barril. Si bien las restricciones para contener el coronavirus podrían ralentizar la recuperación de la demanda de crudo, lo cierto es que el recorte al suministro de la OPEP+, y la menor producción de Arabia Saudita, continúan limitando una corrección más pronunciada a la baja en los precios.

Principales indicadores financieros de la semana

Principales indicadores	País	Cierre	Variación		
			Semanal	12 meses	Año corrido
TRM	Colombia	3585,44	3,10%	5,68%	4,46%
Dólar Interbancario	Colombia	3569,00	1,17%	4,51%	4,30%
BRLUSD	Brasil	5,46	2,09%	28,62%	5,18%
CLPUSD	Chile	734,82	2,43%	-7,71%	3,42%
PENUSD	Perú	3,64	0,40%	8,04%	0,50%
MXNUSD	México	20,59	4,39%	9,67%	3,55%
JPYUSD	Japón	104,73	1,18%	-3,89%	1,42%
USDEUR	Eurozona	1,21	-0,27%	9,97%	-0,68%
USDGBP	Gran Bretaña	1,37	-0,29%	4,58%	0,13%
DXY (Índice del Dólar)	EEUU	90,58	0,38%	-7,44%	0,72%

Fuente: Eikon

Adicionalmente, la semana pasada los inventarios de petróleo en EEUU disminuyeron cerca de 10 millones de barriles, lo que se reveló como una sorpresa positiva para la recuperación.

Mercados externos

Laura Daniela Parra Pérez

Analista de Mercados Externos

(+57-1) 3538787 Ext. 6196

laura.parra@corficolombiana.com

- Esta semana se dará la reunión de política monetaria del BoE. A nivel macroeconómico se conocerá el reporte de empleo de enero en EEUU; la inflación de enero en Perú y la Eurozona; el PIB 4T20 en la Eurozona; y la estimación final del PMI de enero.

› Fed mantiene un tono fuertemente expansivo

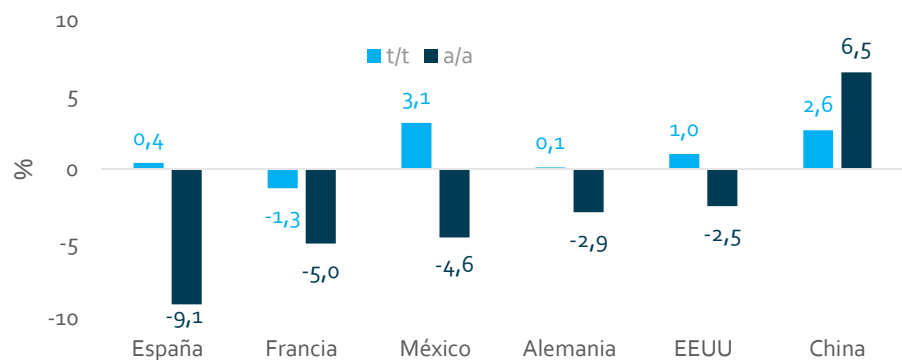
En su reunión de enero, el Comité Federal de Mercado Abierto (FOMC) de la Fed mantuvo sus instrumentos de política en los niveles previos, en línea con lo anticipado. El comunicado tuvo pocos cambios: **el FOMC señaló que el ritmo de recuperación económica se ha moderado en los últimos meses**, en línea con la debilidad creciente de los sectores (servicios) más afectados por la pandemia. También se mencionó la evolución en materia de vacunación como un elemento fundamental para el ritmo de crecimiento.

Durante la rueda de prensa, el presidente de la entidad, **Jerome Powell, aseguró que al FOMC no le preocuparía un incremento transitorio en la inflación** -como consecuencia de la baja base estadística de 2020 o el resurgimiento de la demanda inicial una vez se vacune a la mayoría de la población- **reforzando la postura dovish vigente**.

En cuanto a la estabilidad financiera, Powell afirmó que los movimientos accionarios y de otros mercados como el de renta fija han estado en función de las noticias relacionadas con la vacuna y los paquetes de estímulo fiscal. De requerirse acción en materia de estabilidad, la Fed optaría por herramientas regulatorias, de vigilancia y macroprudenciales.

› Datos de crecimiento 4T20

Crecimiento del PIB en 4T20



Fuente: Eikon y Corficolombiana.

EEUU: la economía desarrollada menos afectada

La economía más grande del mundo se expandió a una tasa trimestral anualizada² de 4,0% en 4T20 (ant: 33,4%, esp: 4,0%), **impulsada por el buen desempeño de la inversión fija (25,3%), las exportaciones (22,0%) y el gasto de los hogares en servicios (4,0%)**, que en conjunto contribuyeron 7,9 p.p. a la variación. En contraste, las importaciones (29,5%), el gasto público (-1,2%) y el consumo de bienes (-0,4%) restaron 3,8 p.p. al crecimiento. La variación anual del PIB 4T20 se ubicó en -2,5% (ant: -2,8%).

Contribuciones al crecimiento trimestral anualizado en EEUU (p.p.)

Rubro	1T20	2T20	3T20	4T20
PIB	-5,0	-31,4	33,4	4,0
Gasto en consumo personal	-4,8	-24,0	25,4	1,7
Inversión privada	-1,6	-8,8	12,0	4,1
Exportaciones netas	1,1	0,6	-3,2	-1,5
Consumo del gobierno	0,2	0,8	-0,8	-0,2

Fuente: BEA y Corficolombiana

Con este resultado, la economía estadounidense se contrajo 3,5% en lo consolidado de 2020, registrando el peor año desde 1946 como consecuencia de la pandemia y la afectación sin precedentes sobre el consumo de servicios (en contexto, el PIB se contrajo 2,5% a/a en 2009).

Por su parte, **en diciembre, el ingreso personal aumentó más de lo esperado (0,6% m/m, ant: -1,0% revisado al alza desde -1,3% esp: 0,1%)** gracias al incremento en las transferencias por seguro contra el desempleo, mayores salarios en los sectores relacionados con servicios y dividendos financieros. **No obstante, el gasto personal se contrajo -0,2% m/m (ant: -0,7% revisado a la baja desde -0,4%, esp: -0,2%)**, impulsado a la baja por el menor gasto en bienes, restaurantes y bares y servicios de salud. Así, la tasa de ahorro aumentó a 13,7%.

A nivel de precios, **la inflación medida por el gasto en consumo personal (PCE) se aceleró más de lo esperado** a 1,3% a/a en su estimación total y 1,5% en su estimación núcleo (ant: 1,1% y 1,4%), superando en ambos casos el pronóstico de la Fed por 0,1 p.p.

Alemania: leve sorpresa positiva

La economía más grande de la Eurozona presentó un crecimiento de 0,1% t/ y -2,9% a/a en el último trimestre de 2020 (ant: 8,5% t/t -3,9% a/a), reflejando la ralentización de la recuperación por cuenta del confinamiento instaurado al cierre del año, que afectó especialmente el consumo de los hogares. Así, la economía alemana se contrajo 5,0% en lo consolidado de 2020. Por su parte, la inflación presentó una aceleración importante en enero (+1,4% m/m, ant: 0,6%) como consecuencia de la finalización del recorte al IVA y el incremento en el salario mínimo, de manera que la variación anual de los precios

² Las variaciones para EEUU son trimestrales anualizadas a menos que se especifique lo contrario.

ascendió a 1,6% (ant: -0,7%, esp: 0,5%, alcanzando el nivel más alto desde febrero de 2020).

Francia: sorpresa positiva

El crecimiento de 4T20 fue menos negativo de lo anticipado (-1,3% t/t, ant: 18,5%, esp: -4,0), en línea con la continua recuperación de la inversión privada junto con el aporte positivo de la balanza comercial, y a pesar de la contracción del gasto de los hogares. De esta forma, la contracción anual alcanzó el 5,0% en el último trimestre de año (ant: -3,9%). Con estos resultados, el PIB se redujo 8,3% a/a en 2020.

España: sorpresa negativa

La economía española presentó un crecimiento de 0,4% t/ y -9,1% a/a en el último trimestre de 2020 (ant: 16,4% t/t -9,0 % a/a). A nivel trimestral, el crecimiento fue impulsado por el consumo (+2,4%) y el gasto público +4,0%) que compensaron la contracción de 6,2% de la inversión y el aporte negativo de la balanza comercial. A nivel sectorial, las actividades primarias y terciarias presentaron variaciones positivas. En 2020, la economía se contrajo 10,0% a/a.

Por su parte, la inflación sorprendió al alza en enero al acelerarse a 0,6% a/a, el nivel más alto desde febrero de 2020 (ant: -0,6%, esp: -0,6%), impulsada por los precios de la electricidad, el gas y los alimentos y bebidas no alcohólicas.

México: sorpresa positiva

El PIB aumentó más de lo esperado en 4T20 (3,1% t/t, ant:12,1%, esp: 2,8%) impulsado por la variación positiva de las actividades secundarias y terciarias. En términos anuales, el PIB decreció -4,6%, en línea con la contracción de dichas actividades. Con este resultado, el PIB se contrajo 8,5% a/a en 2020

› El Banco Central de Chile prolongó instrumento no convencional

En su primera reunión del año, el Consejo del Banco Central de Chile decidió por unanimidad i) mantener la tasa de interés de referencia en el mínimo histórico de 0,5% y ii) otorgar la tercera fase de la Facilidad de Financiamiento Condicional al Incremento de las Colocaciones (FCIC), la cual tendrá una vigencia de seis meses y contará con recursos por 10 mil millones de dólares. En el comunicado, el Consejo mencionó que la cartera de consumo y de crédito comercial se ha desacelerado como consecuencia de la mayor carga financiera, el incremento en la percepción de riesgo.

Cifras publicadas durante la última semana en EEUU

Fecha	Información	Período	Observado	Esperado	Anterior
26-ene-21	Confianza del consumidor	Ene	89,3	89,0	87,1
27-ene-21	Nuevas órdenes de bienes durables (m/m)	Dic	0,2%	0,9%	1,0%
27-ene-21	Decisión de política monetaria	Ene	0-0,25	0-0,25	0-0,25
27-ene-21	PIB	4T20 (p)	4,0%	4,4%	33,4%
28-ene-21	Solicitudes iniciales de desempleo	22-Ene	847 mil	875 mil	914 mil
28-ene-21	Ventas de vivienda nueva	Dic	0,842M	0,865M	0,841M
29-ene-21	Confianza del consumidor U. Michigan (puntos)	Ene (f)	79,0	79,2	79,2
29-ene-21	Condiciones actuales U. Michigan (puntos)	Ene (f)	86,7	-	87,7
29-ene-21	Expectativas económicas U. Michigan (puntos)	Ene (f)	74,0	-	73,8

Fuente: Thomson Reuters Eikon, Investing y Econoday

Actividad económica local

Maria Paula Contreras

Especialista Economía Local

(+57-1) 3538787 Ext. 6164

maria.contreras@corficolombiana.com

- La Junta de BanRep mantuvo la tasa repo en 1,75% por cuarto mes consecutivo.
- La tasa de desempleo en Colombia fue de 15,9% en 2020. La emergencia económica generó un retroceso de una década en materia de empleo.
- En enero estimamos un ligero descenso de la inflación a 1,58%.

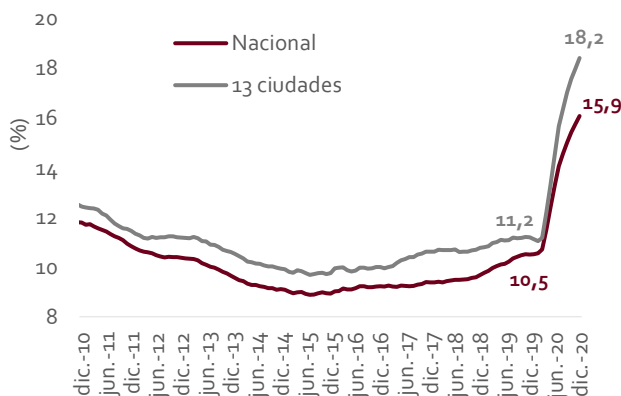
› La tasa repo permaneció estable

En una decisión dividida, la Junta Directiva de BanRep mantuvo la tasa de intervención en 1,75% por quinto mes consecutivo. La evolución de la inflación al cierre de 2020 y la estabilidad de las expectativas alrededor de la meta puntual del 3,0% en un horizonte de dos años, soportaron la decisión. Asimismo, en el comunicado se resaltó la dinámica positiva de las cifras más recientes de actividad productiva, hecho que confirma que el proceso de recuperación de la economía sigue en curso. Cabe resaltar que, durante la rueda de prensa, el nuevo Gerente recibió varias preguntas acerca del efecto sobre la economía de las cuarentenas decretadas en algunas ciudades en enero. Al respecto, respondió que los nuevos pronósticos del equipo técnico se conocerán esta semana y que, si bien habrían sufrido alguna revisión debido a las nuevas restricciones, la perspectiva para el año seguía siendo positiva.

› Tasa de desempleo en 2020 aumentó a 15,9%

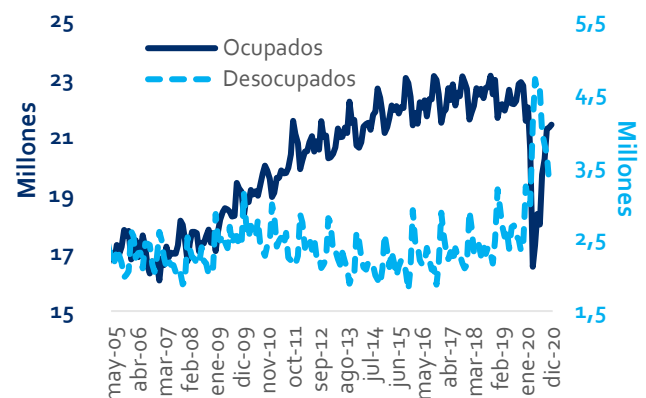
Las cifras del mercado laboral de diciembre evidenciaron que la tendencia de deterioro del empleo siguió moderándose. En el último mes del año el número de ocupados se redujo 1,4 millones en términos anuales, lo que representa un 25% de la máxima caída observada en abril. En efecto, el fin de las restricciones a la movilidad y la reactivación económica gradual permitieron que 4,6 millones de personas recuperaran su empleo entre mayo y diciembre. Por su parte, el aumento anual en el número de desocupados

Tasa de desempleo – Año móvil



Fuente: DANE

Número de ocupados y desocupados



Fuente: DANE

se estabilizó alrededor de 900 mil. En esta línea, la tasa de desempleo en diciembre se mantuvo relativamente estable en 13,4%.

Con este resultado, la tasa de desempleo en Colombia durante 2020 fue de 15,9%, lo que representa un aumento de 5,4 p.p. frente 2019 (10,5%). Debido a la emergencia económica, el año pasado hubo un retroceso de una década en materia de empleo con la pérdida de 2,4 millones de empleos. El número de ocupados se ubicó por debajo de 20 millones, lo que no se veía desde 2010.

A nivel sectorial, casi tres de cada cuatro empleos perdidos (72%) estuvieron en los sectores de comercio, servicios de entretenimiento, educación y salud, industria y alojamiento y restaurantes. Por su parte, a nivel geográfico el efecto estuvo concentrado en las áreas urbanas, donde la tasa de desempleo registró un aumento de 7,0 p.p. al pasar de 11,2% en 2019 a 18,2% en 2020. El deterioro del mercado laboral también fue heterogéneo en otros frentes, con lo que se ampliaron las brechas sociales. En particular, la pandemia afectó en mayor proporción a las mujeres (TD 20,4% vs 12,7% para hombres), jóvenes (TD 24,2%, más de 30% para el caso de las mujeres) y empleados informales.

› *Expectativa para la semana*

Esta semana el DANE publicará el dato de inflación de enero. Para este mes esperamos que la variación mensual del IPC sea 0,40%, lo que generaría un ligero descenso de la inflación anual desde 1,61% hasta 1,58%. Las presiones a la baja estarían lideradas por los no transables, los cuales reflejarían una menor indexación y una persistente debilidad de la demanda interna. En contraste, esperamos que la inflación de regulados se acelere nuevamente hacia niveles cercanos al 2,0%, lo que compensaría parcialmente las presiones anteriores. Por su parte, no esperamos cambios significativos en la inflación de alimentos y transables, grupos que tendrían una contribución pequeña al cambio de la inflación en enero.

Cifras al cierre de la semana

Tasas de referencia

Tasa	Último	Una semana atrás	Variación semanal (pbs)	Un mes atrás	Cierre 2019	Un año atrás
DTF E.A. (22 Ene – 29 Ene)	1,93%	1,92%	1,0	1,90%	5,21%	4,58%
DTF T.A. (22 Ene – 29 Ene)	1,91%	1,90%	1,0	1,88%	5,05%	4,45%
IBR E.A. overnight	1,74%	1,73%	1,5	1,74%	4,69%	4,25%
IBR E.A. a un mes	1,71%	1,74%	-3,5	1,75%	4,94%	4,25%
TES - Julio 2024	3,16%	3,23%	-7,1	3,45%	6,09%	5,05%
Tesoros 10 años	1,05%	1,08%	-3,4	0,94%	2,41%	1,60%
Global Brasil 2025	1,80%	1,88%	-7,4	1,69%	3,92%	0,00%
Libor 3 meses	0,22%	0,24%	-2,4	0,24%	1,69%	1,74%

Fuente: BanRep, Superfinanciera

Evolución del portafolio

Indicador	Último	Variación semanal	Variación último mes	Variación año corrido	Variación 12 meses
Deuda Pública – IDP Corficolombiana	681,44	0,36%	1,14%	18,95%	3,54%
COLCAP	1348,12	-7,65%	-5,80%	-10,94%	-17,99%
COLEQTY	942,68	-7,03%	-5,33%	-9,53%	-16,84%
Cambiario – TRM	3585,44	3,10%	2,97%	20,16%	5,68%
Acciones EEUU - Dow Jones	29982,62	-3,06%	-1,16%	21,29%	6,11%

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

Calendario económico

Estados Unidos

Fecha	Información	Período	Esperado	Anterior
1-feb-21	PMI manufacturero de Markit	Ene (f)	-	59,1
1-feb-21	ISM manufacturero (puntos)	Ene	60,0	60,7
3-feb-21	Reporte de empleo de ADP (miles)	Ene	49	-123
3-feb-21	PMI compuesto de Markit	Ene (f)	-	58,0
3-feb-21	PMI de servicios de Markit	Ene (f)	-	57,5
4-feb-21	Solicitudes iniciales de desempleo	25 ene	830 mil	847 mil
4-feb-21	Órdenes de fábrica (m/m)	Dic	1,8%	1,0%
4-feb-21	Órdenes de fábrica sin transporte (m/m)	Dic	-	0,8%
5-feb-21	Tasa de desempleo	Ene	6,7%	6,7%
5-feb-21	Balanza comercial USD	Dic	-67,4 B	-68,1 B

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
1-feb-21	PMI manufacturero de Markit	Ene (f)	54,7	54,7
1-feb-21	Tasa de desempleo	Dic	8,3%	8,3%
2-feb-21	PIB (a/a)	4T20 (p)	-6,3%	-4,3%
2-feb-21	PIB (Q/Q)	4T20 (p)	-1,9%	12,5%
3-feb-21	PMI compuesto de Markit	Ene (f)	47,5	47,5
3-feb-21	PMI de servicios de Markit	Ene (f)	45,0	45,0
3-feb-21	Inflación (a/a)	Ene	0,1%	-0,3%
4-feb-21	Ventas al por menor (m/m)	Dic	0,8%	-6,1%
4-feb-21	Ventas al por menor (a/a)	Dic	-0,1	-2,9%

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
1-feb-21	PMI manufacturero	Ene	57,5	52,9
3-feb-21	PMI compuesto	Ene	50,4	40,6
3-feb-21	PMI servicios	Ene	49,4	38,8
4-feb-21	Tasa de referencia BoE	Feb	0,10%	0,10%

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
1-feb-21	PMI manufacturero de Markit	Ene	57,0	57,0
3-feb-21	PMI de servicios de Markit	Ene	46,8	46,8
3-feb-21	PMI compuesto de Markit	Ene	50,8	50,8

Fuente: Thomson Reuters

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

Francia

Fecha	Información	Período	Esperado	Anterior
1-feb-21	PMI manufacturero de Markit	Ene	51,5	51,5
3-feb-21	PMI compuesto de Markit	Ene	49,5	47,0
3-feb-21	PMI de servicios de Markit	Ene	49,1	46,5
5-feb-21	Importaciones EUR	Dic	-	42,85B
5-feb-21	Exportaciones EUR	Dic	-	39,29B
5-feb-21	Balanza comercial EUR	Dic	-	-3,56B

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
4-feb-21	Exportaciones (a/a)	Dic	-	-14,1%
5-feb-21	Inflación (m/m)	Ene	0,47%	0,38%
5-feb-21	Inflación (a/a)	Ene	1,59%	1,61%

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
1-feb-21	PMI manufacturero de Markit	Ene	-	61,5
1-feb-21	Balanza comercial (USD)	Ene	-2 B	-0,042 B
2-feb-21	Producción industrial (m/m)	Dic	-	1,2%
2-feb-21	Producción industrial (a/a)	Dic	-	2,8%
3-feb-21	PMI de servicios de Markit	Ene	-	51,1
3-feb-21	PMI compuesto de Markit	Ene	-	53,5

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
1-feb-21	Actividad económica (a/a)	Dic	-	0,30%

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
2-feb-21	PMI manufacturero de Markit	Ene	-	42,4

Fuente: Thomson Reuters

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

Perú

Fecha	Información	Período	Esperado	Anterior
3-feb-21	Inflación (m/m)	Ene	-	0,05%

Fuente: Thomson Reuters

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

Proyecciones económicas

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

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

Equipo de investigaciones económicas

Jose Ignacio López

Director Ejecutivo de Investigaciones Económicas

(+57-1) 3538787 Ext. 6165

jose.lopez@corficolombiana.com

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

María 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

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 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.