

Nota: este es el último informe semanal de 2020. La siguiente publicación será en enero 12 de 2021.

INFORME SEMANAL

RESUMEN DE PROYECCIONES 2021

- En nuestro último informe semanal de este año resumimos nuestras proyecciones económicas para 2021. El próximo informe semanal será publicado el 12 de enero de 2021.
- Según lo analizamos en nuestro foro “Perspectivas económicas 2021: con la economía no se juega” del pasado 3 de diciembre, la economía colombiana tendrá un crecimiento superior a 5% el próximo año, pero necesita con urgencia reformas para consolidar la recuperación post-pandemia.
- Consideramos que los ajustes prioritarios deben ser en lo fiscal y lo laboral, en donde el gran reto será blindar estas discusiones trascendentales para el futuro del país, del populismo que está surgiendo de cara a las elecciones presidenciales de 2022.

MERCADO DE DEUDA (PAG. 6)

- La renta fija a nivel internacional presentó resultados mixtos. En el ámbito local, los títulos de deuda presentaron valorizaciones. Esta semana los mercados reaccionarán a la decisión de política monetaria en Colombia.

MERCADO CAMBIARIO (PAG. 13)

- El tipo de cambio disminuyó la semana pasada y cerró en 3.438 pesos por dólar por la menor aversión al riesgo, gracias al optimismo por el avance en la aprobación de las vacunas contra el covid-19.

MERCADOS EXTERNOS (PAG. 14)

- Esta semana se dará la reunión de política monetaria de la Fed, el BoE, el BoJ y Banxico. A nivel macroeconómico se conocerán los datos de ventas al por menor y producción industrial de noviembre en EEUU; inflación y ventas al por menor de noviembre del Reino Unido; y la estimación preliminar del PMI de diciembre en las economías avanzadas.

ACTIVIDAD ECONÓMICA LOCAL (PAG. 18)

- La confianza del consumidor ascendió por quinto mes consecutivo.
- Esperamos que la tasa repo finalice 2020 en 1,75%.

Resumen de proyecciones 2021

Jose Ignacio López

Director Ejecutivo

Investigaciones Económicas

jose.lopez@corficolombiana.com

Julio Romero

Economista Jefe

julio.romero@corficolombiana.com

- En nuestro último informe semanal de este año resumimos nuestras proyecciones económicas para 2021. El próximo informe semanal será publicado el 12 de enero de 2021.
- Según lo analizamos en nuestro foro “Perspectivas económicas 2021: con la economía no se juega” del pasado 3 de diciembre, la economía colombiana tendrá un crecimiento superior a 5% el próximo año, pero necesita con urgencia reformas para consolidar la recuperación post-pandemia.
- Consideramos que los ajustes prioritarios deben ser en lo fiscal y lo laboral, en donde el gran reto será blindar estas discusiones trascendentales para el futuro del país, del populismo que está surgiendo de cara a las elecciones presidenciales de 2022.

› *Proyecciones 2021: recuperación post-pandemia*

Cuando escribimos por primera vez sobre la aparición del SARS-COV-2 (COVID-19) en China, a comienzos de enero, lejos estábamos de sospechar que este virus iba a transformar de forma tan radical el mundo en 2020, y que iba a tocar a tantas familias que han perdido seres queridos, en lo que ha sido, antes que todo, un drama humano.

En lo económico, la aparición del virus, así como las estrategias no farmacológicas para enfrentarlo, como cuarentenas y protocolos de distanciamiento social, tuvieron un efecto disruptivo en la actividad económica sin precedentes.

Los anuncios recientes sobre el desarrollo de varias vacunas para enfrentar el COVID-19 son no obstante una fuente de optimismo. Una vacunación masiva en los países desarrollados podría restablecer los precios de las materias primas a niveles pre-pandemia, e incentivar los flujos de capitales hacia países en desarrollo.

Adicionalmente, si Colombia logra acceder a algunas de las vacunas en 2021, es posible que tengamos sorpresas positivas en materia de crecimiento, más allá del rebote estadístico que ocurrirá de forma natural una vez que se comparen los niveles de actividad económica del próximo año con los observados en 2020, en particular durante el segundo trimestre de 2021.

Cabe aclarar que estas fuentes de optimismo son inciertas. El año entrante puede ser igual un año retador en materia económica. **En nuestro escenario base, sin embargo, favorecemos una recuperación de buena parte de la actividad empresarial, de tal forma que la economía de Colombia alcance un crecimiento de 5,3% del PIB en 2021.**

En nuestra proyección base, el PIB mundial tendrá un rebote importante, alcanzando un crecimiento superior al 5%, sustentando en un progreso temprano de las campañas de vacunación en los países desarrollados, una amplia liquidez en los mercados internacionales debido a una política monetaria persistentemente acomodaticia y un eventual paquete fiscal adicional en EE. UU.

En el contexto local, esperamos que buena parte del rebote en crecimiento se deba a una ambiciosa agenda en materia de construcción de obras civiles -gracias a la confluencia de varios programas que incluyen la continuidad de los proyectos de cuarta generación, el inicio de la primera ola de proyectos 5G y de megaproyectos como el Metro de Bogotá, entre otros. Adicionalmente vemos una recuperación en la construcción de edificaciones residenciales, especialmente en el segmento de ingresos bajos y medios, debido al impulso de los programas de estímulo del Gobierno, así como una recuperación de la inversión en el sector de hidrocarburos, en línea con las mejores perspectivas de precios internacionales.

Anticipamos un crecimiento del consumo privado cercano a 5,0% en 2021, de forma que este rubro recuperaría cerca del 70% de la pérdida evidenciada durante 2020 y aumentaría su aporte al crecimiento del PIB en cerca de 8,0 puntos porcentuales. Este mayor dinamismo se vería favorecido por la permanencia de la inflación en la parte inferior del rango meta, así como por la recuperación de los niveles de confianza del consumidor, y en especial de la disposición a comprar bienes durables y semi-durables

La recuperación de los indicadores del mercado laboral, así como la extensión de algunos programas de transferencias monetarias que han ayudado a compensar la pérdida de ingresos de los hogares más vulnerables serían factores adicionales que impulsarían el desempeño del consumo privado.

Al respecto cabe resaltar que, aunque estimamos una reducción promedio de 1,3 p.p. en la tasa de desempleo a nivel nacional, en línea con el mayor dinamismo de la actividad productiva, anticipamos una recuperación heterogénea en el mercado laboral. La nueva normalidad y la persistencia de incertidumbre en algunos sectores no permitirían que se recuperen todos los empleos perdidos, por lo que **la tasa de desempleo tardaría algunos años en regresar a los niveles observados antes de la pandemia.**

En línea con la recuperación económica, esperamos que la inflación regrese al rango objetivo del Banco de la República y se ubique por encima de 2,6% a finales de año. En este contexto de presiones inflacionarias moderadas, estimamos que la tasa de intervención se mantendrá en 1,75% hasta por lo menos septiembre de 2021, estimulando ampliamente la recuperación de la actividad económica. La liquidez y el rebote en actividad permitiría que el crecimiento de la cartera de crédito del sistema financiero se acelere hasta niveles de 5,3% en términos reales hacia finales del 2021. Como se desprende de estas cifras, nuestro escenario base es relativamente optimista, pero no lo suficiente como para que la actividad retome el año entrante el nivel pre-pandemia.

Por otra parte, la disminución de la aversión al riesgo desde finales de 2020, ante la expectativa de que la vacuna empiece a distribuirse en varios países antes de que termine este año, supone un escenario más favorable para los mercados financieros frente al que preveíamos hace pocos meses. Así, esperamos una apreciación del peso colombiano superior a 4% en 2021, consistente con un tipo de cambio inferior a 3.590 pesos por dólar en promedio para el próximo año.

En materia de cuentas externas, anticipamos un leve aumento del déficit en cuenta corriente a 3,5% del PIB, debido a la recuperación de los egresos factoriales netos. Esta dinámica estaría limitada por el cierre del déficit comercial –esperamos una recuperación más rápida de las ventas externas que de las importaciones– y las mayores transferencias netas. En cuanto a los mercados financieros locales anticipamos una recuperación del mercado accionario local, con base en el aumento de los flujos de inversión de extranjeros, el rebote económico y los bajos precios de buena parte de las acciones de empresas listadas. Para el mercado de TES somos menos optimistas en la medida que la incertidumbre fiscal y la recuperación de la inflación pondrán presión en los títulos de largo plazo. En este contexto vemos oportunidades interesantes en el mercado de deuda privada.

› *Se deben priorizar las reformas fiscal y laboral*

La crisis económica derivada de la pandemia no solo impactó el nivel de ocupación en el país, sino que también generó un deterioro en las condiciones laborales de quienes aún conservan su empleo. La población más vulnerable, cuya subsistencia depende de las fuentes de ingreso del día a día, se ha visto particularmente afectada, al punto, que el choque ha revertido buena parte de los avances en materia de reducción de la pobreza y desigualdad de los últimos 20 años.

Dado que más de la mitad de los ocupados en el país son informales y sus ingresos diarios dependen de realizar actividades presenciales, el aislamiento social los dejó expuestos al choque, sin acceso a fuentes de recursos alternativos para cubrir sus gastos durante el confinamiento. Al analizar el cambio en los ingresos reales de trabajadores formales e informales se evidencia una marcada diferencia: mientras la caída promedio en el ingreso de los ocupados formales fue cercana a 8% durante el periodo mayo-septiembre en términos anuales, en el segmento informal fue de 30%, y de hecho llegó a ser de 40% en el punto más crítico (ver “La vulnerabilidad del empleo informal y la urgencia de reformas” en [Informe Semanal – Diciembre 9 de 2020](#)).

Este panorama pone de relieve la necesidad de realizar ajustes urgentes al mercado laboral, que ya era evidente desde antes de la pandemia, con una informalidad de 60% y una tasa de desempleo de dos dígitos en 2019, muy superior a la de la mayoría de los países emergentes. El país no puede darse el lujo de mantener los costos laborales en los niveles actuales, ni de permitir que más de la mitad de los ocupados estén excluidos de la formalidad. La mejor apuesta que colectivamente podemos hacer en este momento es repensar los esquemas de protección de empleo, para que cumplan su función de proteger a los trabajadores de forma efectiva y no, como lo hacen ahora, ser una salvaguarda de un grupo minoritario de ocupados. **Una reforma laboral no solo es una necesidad imperiosa para que la recuperación de la economía sea más vigorosa, sino es una obligación con un segmento amplio de la población excluida de contratos formales.**

La pandemia también puso de manifiesto la apretada situación fiscal del país. Antes del COVID-19 el Gobierno continuaba con un proceso de consolidación fiscal, pero ya en

aquel momento era claro la alta dependencia fiscal de la Nación frente a los ingresos petroleros y un diferencial estructural entre el ingreso y el gasto público.

La estrategia fiscal para garantizar la sostenibilidad de las finanzas públicas a mediano plazo, contemplada en el Marco Fiscal de Mediano Plazo de 2020, establece la necesidad de presentar una reforma fiscal que reduzca estructuralmente el déficit del GNC en 2% del PIB a partir de 2022.

De acuerdo con nuestras estimaciones, la deuda bruta del GNC alcanzará un máximo de 66% del PIB en 2021 para luego descender a niveles de 57% al final de la década, en presencia de una reforma tributaria. Sin embargo, en ausencia de dicha reforma, la senda de la deuda sería creciente, alcanzando un nivel de 78% del PIB en 2031.

Ante este panorama, si no se realiza una reforma fiscal, el país no sólo pondrá en riesgo el grado de inversión que tiene desde 2012, sino que enfrentará tasas de interés más altas en su emisión de deuda, lo que llevaría a que el Gobierno tenga que pagar, en promedio, 0,3 puntos del PIB adicionales en intereses en el periodo comprendido entre 2022 y 2031. Este costo adicional en interés ascendería a 78,3 billones de pesos de 2020, es decir, más de seis veces la inversión para el Metro de Bogotá (12 billones), 1,6 veces la inversión destinada a los proyectos de infraestructura de quinta generación (58,5 billones) y 1,3 veces el rubro de inversión en el Presupuesto General de la Nación para 2021 (48 billones de pesos) (ver “Posición fiscal: proteger la credibilidad” en [Informe Anual – Diciembre 3 de 2020](#)).

Una reforma laboral y tributaria no son desde el punto de vista de economía política fáciles, en particular para un Gobierno en su tercer año de mandato. De hecho, muchos analistas políticos enfatizan lo difícil que sería para un Gobierno presentar dichas reformas en 2021, siendo un año preelectoral. A muchos les preocupa que, dado que las reformas pueden ser impopulares, una acción en dicha dirección puede alimentar los movimientos y candidatos populistas. No obstante, **Colombia no puede jugar con unos de sus activos más preciados: el manejo ortodoxo de la economía.**

No hacer una reforma tributaria por miedo al populismo sería muy costoso, dado que pondría al país en una apretada situación fiscal, y paradójicamente, en una situación ideal para propuestas fiscales populistas. Lo mismo puede ocurrir si no hay una apuesta decidida por el empleo.

La actual coyuntura es un reto para que el Gobierno, la clase política, los líderes empresariales, la academia, los analistas y en general la sociedad civil, estén a la altura y apuesten por las grandes reformas que el país necesita. No podemos arriesgar la recuperación ni poner en juego los avances macroeconómicos alcanzados en las últimas dos décadas. **No podemos jugar con la economía. Y, sobre todo, no podemos dejar de hacer las reformas esenciales por el temor al populismo, porque en ese momento, el populismo ya habrá ganado.**

Mercado de deuda

Ana Vera Nieto

Especialista Renta Fija

Tel. (571) 3538787 Ext.6138

ana.vera@corficolombiana.com

Renta fija presenta resultados mixtos

- La renta fija a nivel internacional presentó resultados mixtos. En el ámbito local, los títulos de deuda presentaron valorizaciones. Esta semana los mercados reaccionarán a la decisión de política monetaria en Colombia.

› Mercado internacional

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

En términos generales, los bonos en los países desarrollados se desvalorizaron 5 pb en promedio durante la semana pasada, en línea con el comportamiento de los emergentes, que se desvalorizaron 7 pb en promedio. Los países con mayores reducciones de tasas (valorizaciones) fueron Brasil (-33 pbs), Sudafrica (-12 pbs) y Filipinas (-9 pbs).

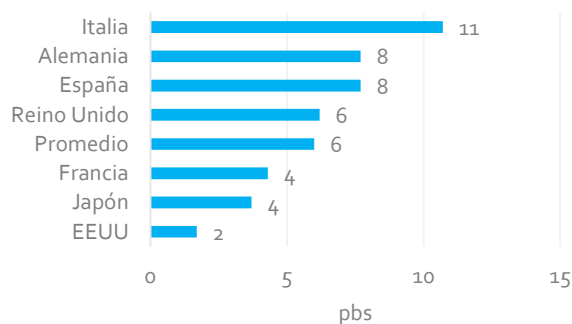
› Mercado local

Las tasas de los títulos de deuda pública presentaron resultados mixtos.

El desempeño por tipo de bono fue el siguiente:

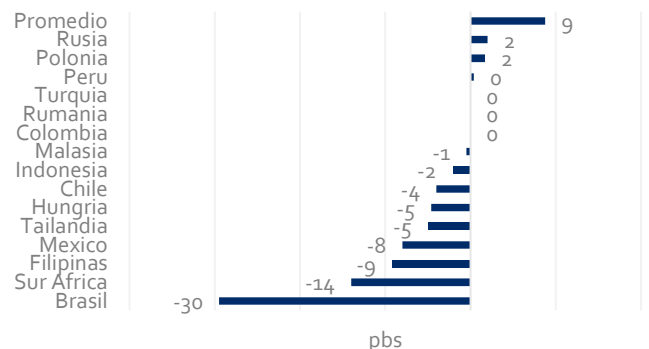
1. Los títulos tasa fija se desvalorizaron en promedio 2 pbs, con el mayor incremento de tasas en los títulos TES 2022 (+8 pbs).
2. En promedio, las referencias en UVR se desvalorizaron 2 pbs, con incremento de 2 pbs en la tasa del TES 2033.
3. Los bonos en dólares se valorizaron en promedio 4 pbs ante el escenario global.

Comportamiento semanal bonos a 5 años desarrollados



Fuente: Bancos Centrales. Cálculos: Corficolombiana

Comportamiento semanal bonos a 5 años países emergentes

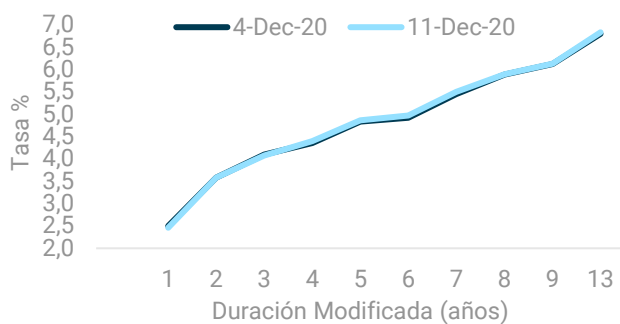


Fuente: Bancos Centrales. Cálculos: Corficolombiana

Expectativas

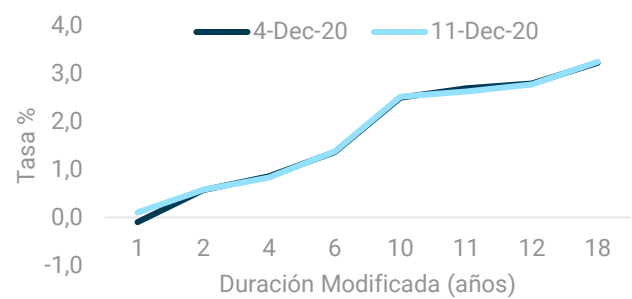
Esta semana el mercado responderá a las decisiones del BanRep (ver “Actividad Económica en este informe”).

Comportamiento semanal TES tasa fija



Fuente: BanRep. Cálculos: Corficolombiana

Comportamiento semanal TES tasa UVR



Fuente: BanRep. Cálculos: Corficolombiana

Cifras de deuda pública interna

Bono	Cupón	Vencimiento	Duración Modificada	Tasa		Precio	
				4-Dec-20	11-Dec-20	4-Dec-20	11-Dec-20
TES Tasa Fija							
TFIT10040522	7,00%	4-May-22	1,35	2,50	2,46	106,15	106,13
TFIT16240724	10,00%	24-Jul-24	3,18	3,59	3,58	121,47	121,38
TFIT08261125	6,25%	26-Nov-25	4,45	4,10	4,08	109,51	109,56
TFIT15260826	7,50%	26-Aug-26	4,85	4,36	4,40	115,61	115,32
TFIT08031127	5,75%	3-Nov-27	5,90	4,84	4,87	105,24	105,07
TFIT16280428	6,00%	28-Apr-28	6,03	4,93	4,98	106,50	106,17
TFIT16180930	7,75%	18-Sep-30	7,33	5,45	5,50	117,07	116,63
TFIT16300632	7,00%	30-Jun-32	8,24	5,89	5,90	109,06	109,02
TFIT16181034	7,25%	18-Oct-34	9,36	6,13	6,13	110,29	110,20
TFIT30260950	7,25%	26-Oct-50	13,27	6,80	6,83	105,67	105,22
TES UVR							
TUVT10100321	3,50%	10-Mar-21	0,29	-0,10	0,10	101,04	100,83
TUVT17230223	4,75%	23-Feb-23	2,10	0,57	0,58	109,20	109,11
TUVT11070525	3,50%	7-May-25	4,12	0,86	0,84	111,43	111,47
TUVT11170327	3,30%	17-Mar-27	5,69	1,37	1,38	111,54	111,44
TUVT20250333	3,00%	25-Mar-33	10,33	2,50	2,52	105,23	105,01
TUVT20040435	4,75%	4-Apr-35	10,86	2,70	2,63	124,15	125,02
TUVT25022537	4,00%	25-Feb-37	12,37	2,80	2,78	112,25	112,53
TUVT17160649	3,50%	16-Jun-49	18,21	3,23	3,25	109,62	109,19

Cifras de deuda pública externa

Bono	Cupón	Vencimiento	Duración	Libor Z- Spread (pbs)	Tasa		Precio	
					4-Dec-20	11-Dec-20	4-Dec-20	11-Dec-20
COLGLB21	4,375%	12-Jul-21	0,56	48,50	0,58	0,67	102,30	102,12
COLGLB23	2,625%	15-Mar-23	1,95	99,61	1,18	1,17	102,75	102,80
COLGLB24	4,000%	26-Feb-24	2,79	106,20	1,36	1,31	107,48	107,50
COLGLB26	4,500%	28-Jan-26	4,39	137,50	1,83	1,68	112,33	112,61
COLGLB27	3,875%	25-Apr-27	5,51	153,00	2,14	1,99	109,95	110,34
COLGLB29	4,500%	15-Mar-29	6,84	174,10	2,46	2,36	114,83	114,79
COLGLB37	7,375%	18-Sep-37	10,97	276,07	3,74	3,76	145,15	143,85
COLGLB41	6,125%	18-Jan-41	12,75	270,60	3,75	3,80	133,14	131,94
COLGLB45	5,000%	15-Jun-45	15,17	251,89	3,63	3,70	121,81	120,59
COLGLB49	5,200%	15-May-49	16,37	256,80	3,67	3,75	126,48	125,12

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

Liquidez

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

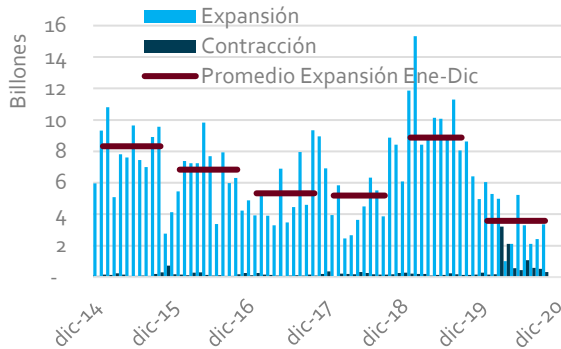
Fecha	Expansión a 1 día		Saldo Total	
	Cupo	Demanda ¹	Expansión ²	Contracción
Diciembre -16	7.580.000	4.885.838	4.884.489	114.257
Diciembre -17	8.414.286	7.340.168	6.927.648	365.951
Diciembre -18	8.463.158	6.092.605	9.249.803	281.737
Diciembre -19	7.700.000	4.988.600	6.089.447	273.946
Diciembre-20	ilimitado	3.373.569	2.539.778	247.179

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

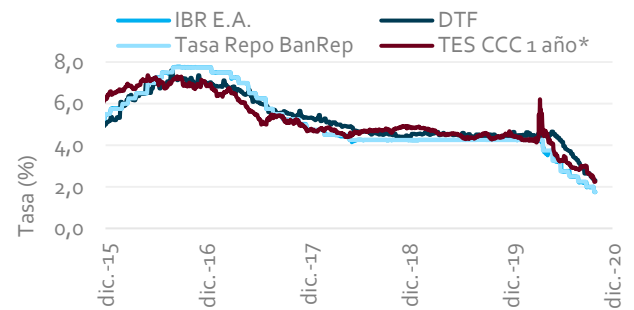
- El mercado emplea los mecanismos de liquidez del BanRep, ante las necesidades típicas de la temporada de diciembre.
- Por otra parte, el saldo de las disponibilidades de la Dirección del Tesoro Nacional (DTN) del Banco de la República (finalizando el 27 de noviembre) se ubicó en 27 billones de pesos, cifra inferior a la semana anterior.

Saldo promedio de operaciones repo en BanRep



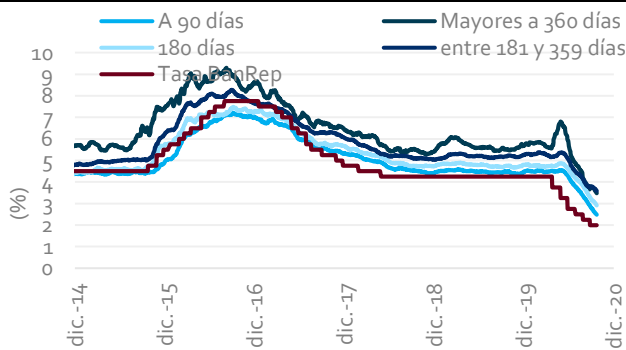
Fuente: Banco de la República. Cálculos: Corficolombiana

Tasas de interés de corto plazo



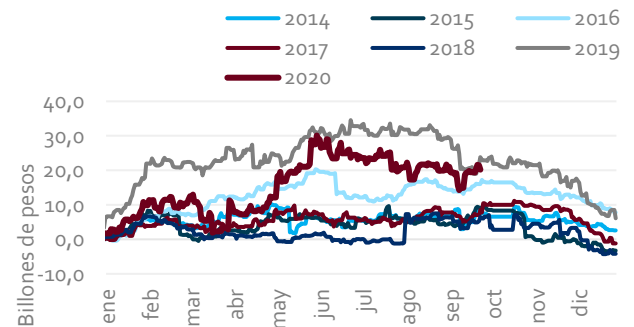
Fuente: BanRep Cálculos: Corficolombiana *Cero cupón

Tasas de captación (promedio móvil 20 días)



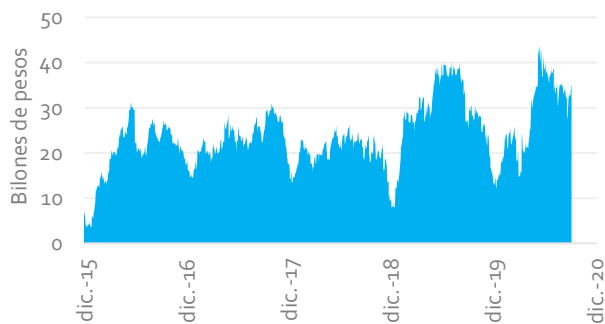
Fuente: BanRep. Cálculos: Corficolombiana

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



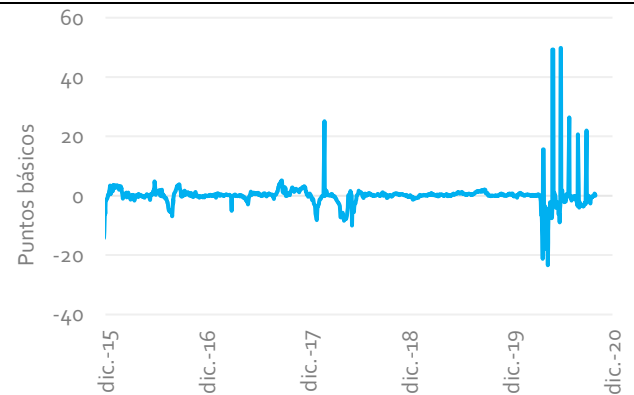
Fuente: Ministerio de Hacienda. Cálculos: Corficolombiana

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 desaceleró al 20 de noviembre. En general, las diferentes líneas de crédito muestran un menor crecimiento frente al mes pasado.

Cartera de créditos del sistema financiero (Billones de pesos)

Fecha	Total*		Moneda legal		Moneda extranjera	
	Saldo	Var. Anual	Saldo	Var. Anual	Saldo	Var. Anual
23-Nov-18	449,7	5,55%	429,4	5,98%	20,3	-2,78%
22-Nov-19	486,9	8,26%	468,7	9,14%	18,2	-10,28%
27-Dec-19	489,9	7,76%	472,9	8,72%	17,0	-13,32%
23-Oct-20	507,1	4,99%	488,6	5,23%	18,5	-0,99%
20-Nov-20	508,8	4,50%	491,5	4,88%	17,2	-5,38%

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
23-Nov-18	239,5	2,64%	133,3	8,60%	64,5	11,18%
22-Nov-19	249,7	4,27%	153,5	15,16%	70,8	9,71%
27-Dec-19	248,7	3,10%	156,3	15,53%	71,7	9,38%
23-Oct-20	263,5	6,08%	156,5	3,42%	74,1	5,24%
20-Nov-20	263,1	5,38%	157,8	2,84%	74,6	5,40%

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
23-Nov-18	239,5	2,64%	205,7	4,70%	20,4	-20,08%
22-Nov-19	249,7	4,27%	215,6	4,79%	17,3	-14,95%
27-Dec-19	248,7	3,10%	214,5	4,60%	19,0	-11,36%
23-Oct-20	263,5	6,08%	245,5	6,56%	18,0	0,00%
20-Nov-20	263,1	5,38%	246,4	6,12%	16,8	-4,39%

Fuente: Banco de la República

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

Fecha	IBR Overnight	1m	3m	6m	9m	12m	18m
11-Dec-19	4,25%	4,25%	4,16%	4,23%	4,27%	4,58%	4,68%
1-Jan-18	4,69%	4,48%	4,74%	4,02%	4,10%	4,08%	4,68%
9-Nov-20	1,75%	1,71%	1,54%	1,83%	1,69%	1,89%	2,23%
1-Jan-19	4,24%	4,24%	4,19%	4,29%	4,40%	4,67%	4,96%
3-Dec-20	1,75%	1,75%	1,66%	1,82%	1,86%	2,26%	2,61%
10-Dec-20	1,75%	1,75%	1,65%	1,76%	1,95%	2,27%	2,75%
Cambios (pbs)							
Semanal	0	0	0	-6	10	1	14
Mensual	0	4	11	-7	26	38	52
Año corrido	-249	-250	-253	-254	-245	-240	-221
Anual	-250	-250	-250	-248	-231	-230	-193

Fuente: cálculos Corficolombiana

Mercado cambiario

Jose Luis Mojica

Analista de Investigaciones

+57 1 3538787 ext. 6107

jose.mojica@corficolombiana.com

El dólar alcanzó los 3.438 pesos, por el mayor apetito por activos de riesgo a nivel mundial.

- El tipo de cambio disminuyó la semana pasada y cerró en 3.438 pesos por dólar por la menor aversión al riesgo, gracias al optimismo por el avance en la aprobación de las vacunas contra el covid-19.

El peso se revaluó respecto al dólar y avanzó 0,8% semanal, para cerrar en 3.438 pesos por dólar, marcando un nuevo mínimo desde marzo. Este movimiento se dio en línea con la tendencia alcista del precio del petróleo –al viernes, la referencia Brent se ubicó en 50 dólares por barril (dpb) y el WTI en 46,6 dpb, lo que implicó un ascenso semanal de 1,5% y 0,7% respectivamente–, y a pesar del avance del índice DXY –cerró en 90,9 puntos, 0,3% mayor frente al cierre de la semana pasada–. De este modo, la evolución reciente del tipo de cambio estuvo enmarcada en un mayor optimismo por las noticias recientes sobre las vacunas contra el coronavirus y la expectativa por nuevos estímulos en EEUU.

En efecto, la posibilidad de un nuevo estímulo fiscal en EEUU se ha sumado a las noticias alentadoras de las vacunas contra el coronavirus durante las últimas semanas, lo que ha impulsado un mayor apetito por activos de riesgo a nivel mundial. Si bien el contagio continúa alcanzando niveles elevados en el gigante norteamericano y el Viejo Continente, lo cierto es que el inicio de la vacunación masiva en Reino Unido y la aprobación de uso de emergencia del desarrollo de Pfizer y BioNTech continúan generando expectativas favorables sobre la recuperación de la actividad económica el próximo año. En medio de la debilidad generalizada del dólar, el peso colombiano se ha fortalecido significativamente y se consolida como la segunda moneda menos devaluada en Latinoamérica en lo corrido de año, solo superada por el peso chileno.

En línea con esto, las cotizaciones del crudo siguieron su recuperación y durante la semana la referencia Brent alcanzó los 50 dólares por barril, nivel no visto desde febrero de este año.

Principales indicadores financieros de la semana

Principales indicadores	País	Cierre	Variación		
			Semanal	12 meses	Año corrido
TRM	Colombia	3.448,89	-3,86%	-0,72%	6,23%
Dólar Interbancario	Colombia	3.438,10	-0,80%	1,96%	4,67%
BRLUSD	Brasil	5,07	-1,68%	23,84%	25,85%
CLPUSD	Chile	734,28	-2,18%	-4,57%	-2,47%
PENUSD	Perú	3,59	-0,04%	6,30%	8,36%
MXNUSD	México	20,14	1,24%	5,67%	6,41%
JPYUSD	Japón	104,04	0,19%	-4,83%	-4,21%
USDEUR	Eurozona	1,21	-0,23%	8,85%	8,04%
USDGBP	Gran Bretaña	1,32	-1,73%	0,46%	-0,27%
DXY (Índice del Dólar)	EEUU	90,98	0,30%	-6,59%	1,26%

Fuente: Eikon

Mercados externos

Laura Daniela Parra Pérez

Analista de Mercados Externos

laura.parra@corficolombiana.com

- Esta semana se dará la reunión de política monetaria de la Fed, el BoE, el BoJ y Banxico. A nivel macroeconómico se conocerán los datos de ventas al por menor y producción industrial de noviembre en EEUU; inflación y ventas al por menor de noviembre del Reino Unido; y la estimación preliminar del PMI de diciembre en las economías avanzadas.

Durante el fin de semana, la FDA -Administración de Medicamentos y Alimentos por sus siglas en inglés- aprobó la utilización de emergencia de la vacuna desarrollada por Pfizer y BioNTech en EEUU.

Por su parte, el Reino Unido y la Unión Europea acordaron extender el periodo límite para lograr consenso en materia de un nuevo acuerdo comercial, anteriormente fijado para el 13 de diciembre. Hasta el momento, las dos partes lograron consenso en la implementación del acuerdo de Irlanda del Norte, uno de los puntos más controversiales. Sin embargo, de acuerdo con declaraciones del Primer Ministro británico, aún persisten diferencias significativas. Entre tanto, la Comisión Europea anunció que permitirá a las aerolíneas continuar con sus vuelos de pasajeros y de carga desde y hacia el Reino Unido en el escenario de un Brexit sin acuerdo. También se está contemplando dar un año de gracia a los pescadores de ambas partes para continuar con su actividad bajo los estándares actuales.

› Reuniones de Bancos Centrales

El BCE extendió la duración de la acomodación monetaria

En línea con lo anticipado, el Consejo de Gobierno del Banco Central Europeo (BCE) recalibró sus instrumentos de política durante su reunión de diciembre. En particular, el programa de compra de compras de emergencia frente a la pandemia (PEPP) fue incrementado en 500 mil millones de euros, hasta un total de 1,85 billones de euros, y extendió a marzo de 2022 la fecha límite del programa (ant: junio de 2021). La reinversión de los vencimientos se extenderá hasta junio de 2023 (ant: 2022).

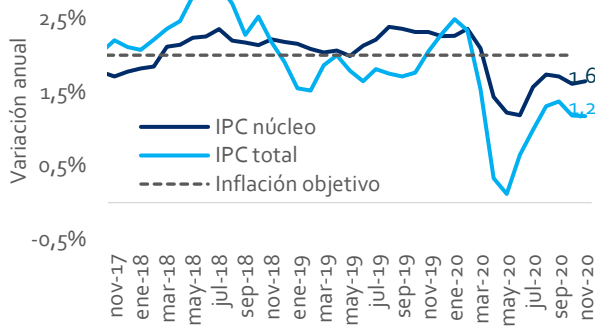
Además, el Consejo de gobierno decidió flexibilizar los parámetros de acceso al TLTRO III¹ por tiempo adicional. Adicionalmente, prolongó en un año el tiempo de disponibilidad del programa, se darán tres operaciones adicionales y será posible recibir el 55% del monto colocado por los establecimientos bancarios (ant: 50%) siempre y cuando se alcance un nuevo objetivo de colocación de préstamos. También se extenderán otras operaciones de financiación especiales².

Por su parte, las tasas de interés de las operaciones principales de financiación, la facilidad marginal de crédito y la facilidad de depósito se mantuvieron en 0,00 %, 0,25 %

¹ Tercera fase del programa de operaciones de financiación a plazo más largo con objetivo específico.

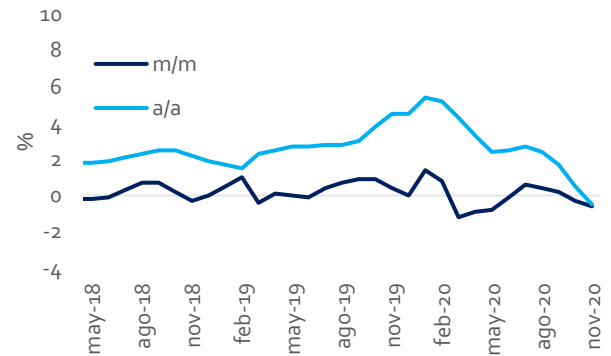
² Cuatro operaciones de financiación a plazo más largo de emergencia frente a la pandemia (PELTRO) adicionales, la facilidad repo del Eurosistema para bancos centrales (EUREP) y todas las líneas swap y repo de carácter temporal con otros bancos centrales.

Inflación IPC en EEUU



Fuente: Eikon.

Inflación en China



Fuente: Eikon.

y -0,50 %, correspondientemente. Además, las compras de activos continuarán con un ritmo mensual de 20 mil millones de euros.

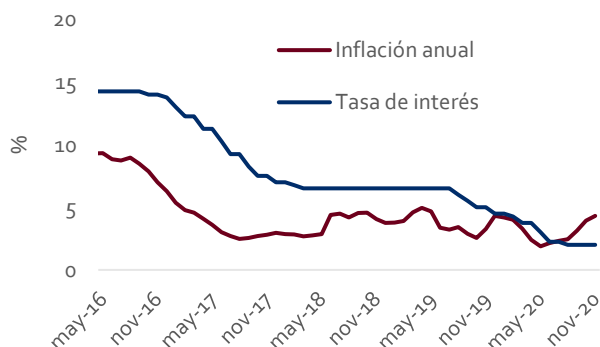
El Banco Central de Brasil mantuvo su tasa Selic en 2,0%

En línea con lo esperado, el Comité de Política Monetaria (COPOM) del Banco Central de Brasil decidió mantener su tasa de referencia en 2,0% por unanimidad. En el comunicado el COPOM señaló que retiraría el componente de *forward guidance* (estímulo adicional en caso de materialización de riesgos) dado el repunte reciente de las expectativas de inflación hacia su objetivo, en especial para el año 2022. El escenario base asume que la tasa cerrará el 2021 en 3,0% (ant: 2,75%) y el 2022 en 4,5%.

Banco Central de Perú

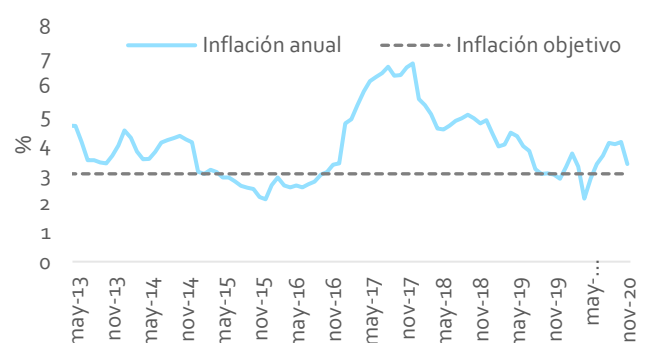
El Directorio del Banco Central de Reserva del Perú mantuvo su tasa de interés en 0,25% y acordó incrementar la magnitud de las operaciones de provisión de liquidez.

Inflación y tasa de política monetaria en Brasil



Fuente: Eikon.

Inflación en México



Fuente: Eikon.

› *Datos de inflación de noviembre*

EEUU: sorpresa al alza

En noviembre, la inflación medida por el IPC se ubicó en 0,2% m/m en su estimación total y núcleo (ant: 0,0%, esp; 0,1%), impulsado por un avance transversal de la mayoría de los componentes (a excepción de alimentos, energía, vehículos usados y bienes y servicios médicos). De esta forma, la inflación total y núcleo se mantuvo en 1,2% a/a y 1,6% a/a, respectivamente. En términos anuales, los componentes de energía, vestuario, transporte y bienes de cuidado médico presentaron una variación negativa.

China: sorpresa negativa

En noviembre, la inflación anual entró a terreno negativo, al ubicarse -0,5% (ant: 0,5%, esp: 0%), impulsada a la baja por los precios de los alimentos, que retrocedieron -0,7% a/a, transporte (combustibles retrocedió -17,6%) y servicios públicos y arrendamiento.

Brasil: sorpresa al alza

La inflación de noviembre superó lo esperado al ubicarse en 0,9% m/m (ant: 0,9%, esp: 0,8%), impulsada ala alza por los rubros de alimentos y transporte. En términos anuales la inflación se aceleró a 4,3% (ant: 3,9%, esp: 4,2%, objetivo COPOM: 4,0% en 2020).

México: sorpresa a la baja

La inflación de noviembre se ubicó en 0,1% m/m impulsada al alza por los mayores precios de las tarifas energéticas tras la finalización de subsidios, que compensó la disminución de los precios por la temporada de descuentos. Al excluir los precios de los alimentos y la energía, la inflación se contrajo -0,1% m/m, impulsada a la baja por el componente de bienes núcleo. De esta forma, la inflación total y núcleo se desaceleró a 3,3%, y 3,7% a/a respectivamente (ant: 4,1% y 4,0%, correspondientemente).

› *EEUU: la confianza de los consumidores aumentó sorpresivamente en diciembre*

De acuerdo con la estimación preliminar, la confianza de los consumidores alcanzó 81,4 puntos (ant: 76,9, esp: 76,5), el nivel más alto desde marzo, impulsada por el avance tanto en las condiciones económicas actuales como en el componente de expectativas. El avance fue impulsado por las noticias positivas en materia de vacunación. La falta de continuidad en materia de estímulo fiscal, así como el menor ritmo de creación de nóminas son algunos de los factores de preocupación mencionados por los encuestados.

Cifras publicadas durante la última semana en EEUU

Fecha	Información	Período	Observado	Esperado	Anterior
1-dic-20	PMI manufacturero de Markit	Nov	56,7	-	56,7
2-dic-20	Encuesta de empleo ADP	Nov	307	410	404
3-dic-20	Peticiones iniciales de subsidios de desempleo (miles)	28 Nov	712	725	787
3-dic-20	PMI compuesto de Markit	Nov	58,6	-	57,9
3-dic-20	PMI de servicios de Markit	Nov	58,4	-	57,7
4-dic-20	Salario promedio por hora (a/a)	Nov	4,4%	4,3%	4,4%
4-dic-20	Ordenes de fábricas (m/m)	Oct		0,8%	1,1%
4-dic-20	Comercio internacional	Oct	-63,1	-64,8	-62,1
4-dic-20	Nóminas no agrícolas	Nov	245	469	610
4-dic-20	Tasa de desempleo	Nov	6,7%	6,8%	6,9%

Fuente: Thomson Reuters Eikon, Investing y Econoday

Actividad económica local

Maria Paula Contreras

Especialista Economía Local

3538787 ext. 6164

maria.contreras@corficolombiana.com

- La confianza del consumidor ascendió por quinto mes consecutivo.
- Esperamos que la tasa repo finalice 2020 en 1,75%.

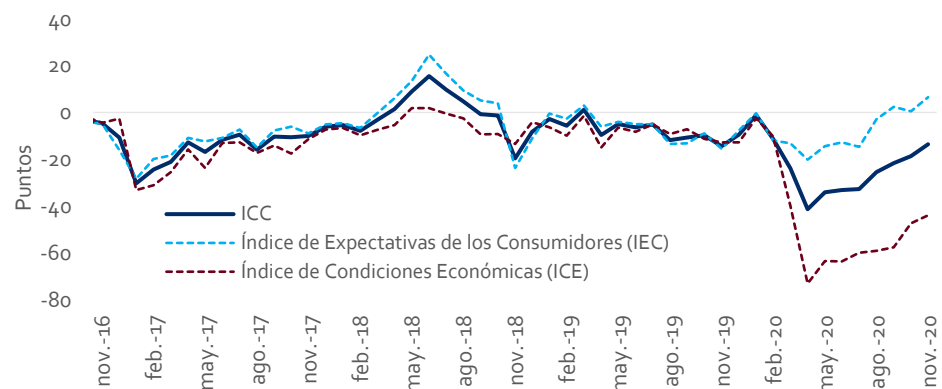
› *Confianza del consumidor*

El Índice de Confianza del Consumidor (ICC) de Fedesarrollo mantuvo su tendencia de recuperación en noviembre, aumentando 5 puntos frente al mes anterior y ubicándose cerca de 30 puntos por encima del mínimo alcanzado en abril. El incremento mensual del índice estuvo explicado principalmente por una mejora en el indicador de expectativas acerca de la situación económica en los próximos 12 meses, el cual se mantuvo en terreno positivo por tercer mes consecutivo. El mayor optimismo estaría relacionado con las noticias recientes acerca de la efectividad de las vacunas para el coronavirus. Por su parte, aunque el indicador de condiciones económicas actuales también presentó una leve recuperación, permanece en niveles muy bajos.

› *Expectativa para la semana*

Esperamos que en la última reunión del año de BanRep, que tendrá lugar el viernes de esta semana, la Junta decida mantener la tasa de interés de intervención en 1,75% por tercer mes consecutivo. La información más reciente sobre la evolución de la actividad productiva evidencia un mayor dinamismo, hecho que puede reflejar un efecto favorable del estímulo de la política monetaria. Por su parte, aunque la inflación volvió a registrar una sorpresa bajista en noviembre, ampliando el espacio para reducciones adicionales, no creemos que incentive algún movimiento en el corto plazo. No obstante, esta tendencia, junto con la modificación que puedan presentar las expectativas del mercado, podrían demorar los incrementos que esperamos en 2021.

Índice de Confianza del Consumidor (ICC)



Fuente: Fedesarrollo

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. (4 Dic – 11 Dic)	1,95%	1,96%	-1,0	1,98%	5,21%	4,46%
DTF T.A. (4 Dic– 11 Dic)	1,93%	1,94%	-1,0	1,96%	5,05%	4,34%
IBR E.A. overnight	1,75%	1,75%	-0,2	1,75%	4,69%	4,25%
IBR E.A. a un mes	1,75%	1,75%	0,0	1,72%	4,94%	4,25%
TES - Julio 2024	3,58%	3,59%	-0,5	3,57%	6,09%	5,28%
Tesoros 10 años	0,89%	0,97%	-7,9	0,96%	2,41%	1,87%
Global Brasil 2025	1,88%	1,86%	2,0	1,89%	3,92%	0,00%
Libor 3 meses	0,23%	0,23%	0,1	0,23%	1,69%	1,90%

Fuente: BanRep, Superfinanciera

Evolución del portafolio

Indicador	Último	Variación semanal	Variación último mes	Variación año corrido	Variación 12 meses
Deuda Pública – IDP Corficolombiana	678,61	-0,35%	-0,96%	18,45%	4,78%
COLCAP	1377,67	6,13%	13,54%	-8,98%	-15,22%
COLEQTY	959,64	5,75%	13,36%	-7,90%	-14,16%
Cambiario – TRM	3448,89	-0,93%	-5,52%	15,58%	0,89%
Acciones EEUU - Dow Jones	30046,37	0,75%	2,13%	21,55%	6,79%

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

Calendario económico

Estados Unidos

Fecha	Información	Período	Esperado	Anterior
15-dic-20	Utilización de la capacidad instalada	Nov	73,0%	72,8%
15-dic-20	Producción industrial (m/m)	Nov	0,3%	1,1%
16-dic-20	Decisión de política monetaria de la Fed	16 Dic	0%-0.25%	0%-0.25%
16-dic-20	PMI compuesto de Markit	Dic (p)	-	58,6
16-dic-20	PMI manufacturero de Markit	Dic (p)	55,8	56,7
16-dic-20	PMI de servicios de Markit	Dic (p)	56,5	58,4
16-dic-20	Ventas al por menor sin vehículos (m/m)	Nov	0,0%	0,2%
16-dic-20	Ventas al por menor (m/m)	Nov	-0,4%	0,3%
17-dic-20	Permisos de construcción de vivienda (miles)	Nov	1,550	1,544
17-dic-20	Inicios de vivienda (miles)	Nov	1,518	1,530
17-dic-20	Peticiones iniciales de subsidios de desempleo (miles)	7 Dic	-	853

Fuente: Thomson Reuters

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

Eurozona

Fecha	Información	Período	Esperado	Anterior
14-dic-20	Producción industrial (m/m)	Oct	2,0%	-4,0%
14-dic-20	Producción industrial (a/a)	Oct	-0,5%	-6,8%
16-dic-20	PMI manufacturero de Markit	Dic (p)	53,0	53,8
16-dic-20	PMI de servicios de Markit	Dic (p)	40,9	41,7
16-dic-20	PMI compuesto de Markit	Dic (p)	46,2	45,3
17-dic-20	Inflación (m/m)	Nov (r)	-0,3%	0,2%
17-dic-20	Inflación (a/a)	Nov (r)	-0,3%	-0,3%

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
15-dic-20	Tasa de desempleo	Oct	5,1%	4,8%
16-dic-20	Inflación (m/m)	Nov	0,1%	0,0%
16-dic-20	Inflación (a/a)	Nov	0,6%	0,7%
16-dic-20	PMI compuesto de Markit	Dic (p)	51,3	49,0
16-dic-20	PMI manufacturero de Markit	Dic (p)	55,9	55,6
16-dic-20	PMI de servicios de Markit	Dic (p)	50,5	47,6
17-dic-20	Decisión de política monetaria del BOE	Dic	-	0,1%
17-dic-20	Confianza del consumidor GfK	Dic	-30	-33
18-dic-20	Ventas al por menor (m/m)	Nov	-3,3%	1,2%
18-dic-20	Ventas al por menor (a/a)	Nov	2,8%	5,8%

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
14-dic-20	Producción industrial (a/a)	Oct	-	-3,0%
14-dic-20	Ventas al por menor (a/a)	Oct	-	-0,8%
18-dic-20	Importaciones (a/a)	Oct	-	-17,3%
18-dic-20	Balanza comercial (miles de millones)	Oct	-	-7,714
18-dic-20	Decisión de política monetaria	Dic	1,75%	1,75%

Fuente: Thomson Reuters

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

Argentina

Fecha	Información	Período	Esperado	Anterior
15-dic-20	Inflación (m/m)	Nov	-	3,8%
15-dic-20	Inflación (a/a)	Nov	-	37,2%
16-dic-20	PIB (a/a)	3T	-	-19,1%
16-dic-20	Tasa de desempleo	3T	-	13,1%

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
17-dic-20	Decisión de política monetaria	Dic	-	4,25%

Fuente: Thomson Reuters

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

Perú

Fecha	Información	Período	Esperado	Anterior
15-dic-20	PIB (a/a)	Oct	-	-6,95%

Fuente: Thomson Reuters

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

China

Fecha	Información	Período	Esperado	Anterior
14-dic-20	Tasa de desempleo	Nov	-	5,3%

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	2020 p	2021 p
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	1,7	3,0
Inflación, promedio anual (%)	7,5	4,3	3,2	3,5	2,5	2,6
Tasas de Interés						
Tasa de interés de política monetaria, fin de año (%)	7,50	4,75	4,25	4,25	1,75	2,50
DTF E.A., fin de año (%)	6,86	5,21	4,54	4,48	1,96	2,62
Finanzas Públicas						
Balance fiscal total Gobierno Nacional Central (GNC) (% PIB)	-4,0	-3,6	-3,1	-2,5	-9,0	-7,3
Balance fiscal primario GNC (% PIB)	-1,0	-0,7	-0,3	0,7	-5,7	-4,1
Deuda bruta GNC (% PIB)*	46,0	47,0	49,8	50,2	64,0	67,2
Sector Externo						
Tasa de cambio, fin de año (COP/USD)	3.002	2.984	3.249	3.297	3.629	3.544
Tasa de cambio, promedio anual (COP/USD)	3.053	2.951	2.958	3.282	3.748	3.579
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 Campos

Practicante de Investigaciones Económicas

(+57-1) 3538787 Ext. 6112

maria.campos@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.