

INFORME SEMANAL

EXPECTATIVA PIB 4T21: CRECIMIENTO SIN RESTRICCIONES

- Esta semana se conocerán las cifras del PIB de Colombia correspondientes al último trimestre de 2021 (4T21). Esperamos un crecimiento anual de 8,1% y uno trimestral de 1,8% en la serie desestacionalizada, consistente con un crecimiento de 9,7% en todo 2021.
- La economía colombiana mantuvo una dinámica positiva al cierre de 2021, en un contexto en el que la gran mayoría de actividades productivas operó sin restricciones. Sin embargo, la velocidad de crecimiento sería menor que en trimestres previos, debido a la mayor base estadística de comparación.
- Anticipamos que el consumo de los hogares moderó su crecimiento anual de 19,9% en 3T21 a 11,3% en 4T21, si bien siguió siendo el principal motor de crecimiento local.
- Aunque está pendiente de conocerse la información de 4T21 para el sector construcción, estimamos que la inversión fija siguió rezagada y es el único componente por el lado de la demanda que sigue por debajo de su nivel pre-pandemia.
- El sector externo volvería a restar dinámica a la economía local, como resultado del elevado crecimiento de las importaciones y a pesar de que las exportaciones tendrían su mejor desempeño desde que empezó la pandemia.

MERCADO DE DEUDA (PAG.5)

- La sorpresa alcista en los datos de enero de inflación en EEUU, los comentarios hawkish de algunos miembros de la Fed y la postura menos expansiva del Banco Central Europeo impulsaron al alza las tasas de los bonos del Tesoro y de la renta fija global.
- La curva de TES en pesos sufrió una desvalorización significativa, luego de la sorpresa de inflación de enero en Colombia y de las presiones provenientes del contexto externo.

CONTEXTO EXTERNO Y MERCADO CAMBIARIO (PAG.11)

- El índice de precios al consumidor de Estados Unidos registró un aumento anual del 7,5% en enero, lo que podría repercutir en un incremento más pronunciado de las tasas de interés durante el primer semestre del año por parte de la Fed.
- El tipo de cambio USDCOP retrocedió la semana pasada en línea con unos precios del petróleo que continúan al alza y a pesar de un fortalecimiento del dólar a nivel global..

MERCADOS ANDINOS Y CENTROAMERICANOS (PAG.15)

- En Perú, el Banco Central acordó subir la tasa de referencia en 50 pbs hasta 3,5%. Además, Castillo nombró un cuarto Gabinete de Ministros. Por otra parte, en Chile, la inflación continuó muy por encima del objetivo de la autoridad monetaria

ACTIVIDAD ECONÓMICA LOCAL (PAG.19)

- La confianza de los consumidores disminuyó por tercer mes consecutivo en enero, como resultado de un deterioro tanto en el componente de condiciones económicas actuales como de expectativas.

Expectativa PIB 4T21: crecimiento sin restricciones

Julio Romero A

Economista Jefe

julio.romero@corficolombiana.com

- Esta semana se conocerán las cifras del PIB de Colombia correspondientes al último trimestre de 2021 (4T21). Esperamos un crecimiento anual de 8,1% y uno trimestral de 1,8% en la serie desestacionalizada, consistente con un crecimiento de 9,7% en todo 2021.
- La economía colombiana mantuvo una dinámica positiva al cierre de 2021, en un contexto en el que la gran mayoría de actividades productivas operó sin restricciones. Sin embargo, la velocidad de crecimiento sería menor que en trimestres previos, debido a la mayor base estadística de comparación.
- Anticipamos que el consumo de los hogares moderó su crecimiento anual de 19,9% en 3T21 a 11,3% en 4T21, si bien siguió siendo el principal motor de crecimiento local.
- Aunque está pendiente de conocerse la información de 4T21 para el sector construcción, estimamos que la inversión fija siguió rezagada y es el único componente por el lado de la demanda que sigue por debajo de su nivel pre-pandemia.
- El sector externo volvería a restar dinámica a la economía local, como resultado del elevado crecimiento de las importaciones y a pesar de que las exportaciones tendrían su mejor desempeño desde que empezó la pandemia.

› Operar en la nueva normalidad

La economía colombiana funcionó prácticamente sin restricciones en el último trimestre de 2021. Los sectores de servicios que se vieron más afectados durante la pandemia, tales como los restaurantes, los hoteles y las actividades artísticas y de entretenimiento estuvieron funcionando bajo la “nueva normalidad”, con límites a su operación mucho menores que en periodos previos. Lo anterior sucedió en un contexto en el que se realizaron tres jornadas de días sin IVA (octubre, noviembre y diciembre), lo cual supuso un impulso adicional para la actividad económica en 4T21.

Tabla 1. Proyección crecimiento del PIB por el lado de la demanda (cifras en %)*

	Crecimiento trimestral		Crecimiento anual		Crecimiento 2021	
	3T21	4T21	3T21	4T21	vs 2020	vs 2019
Demanda interna	5,9	0,6	16,9	10,9	12,8	4,6
Consumo hogares	2,6	2,1	19,9	11,3	13,9	7,5
Gasto Gobierno	10,3	-1,5	19,2	15,5	12,5	16,6
Inversión fija	3,4	3,0	9,2	4,6	8,5	-13,8
Exportaciones	11,3	21,8	23,7	45,0	17,1	-4,3
Importaciones	5,4	12,3	40,8	44,0	31,0	8,3
PIB	5,7	1,8	12,9	8,1	9,7	2,2

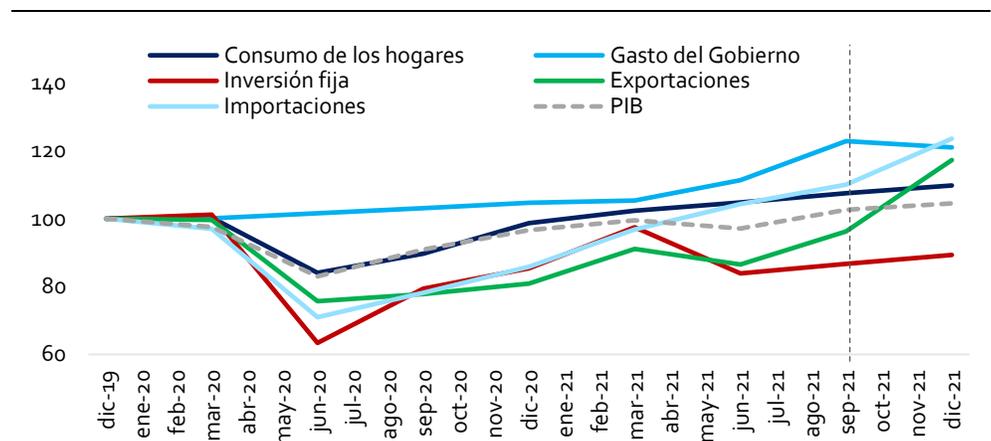
Fuente: DANE. Proyecciones Corficolombiana. *Serie desestacionalizada

Ahora bien, los indicadores relacionados con el **consumo de los hogares** (confianza, ventas minoristas) se mantuvieron en niveles positivos durante 4T21, pero algunos rubros dentro de bienes durables empezaron a evidenciar señales de desaceleración, posiblemente asociada al fenómeno inflacionario que se viene presentando en el país. El gasto en servicios de transporte y turismo evidenció un mejor desempeño durante el periodo. De esta forma, estimamos que el gasto privado creció 2,1% respecto al trimestre anterior (serie desestacionalizada) y 11,2% anual, lo que supone una desaceleración frente a los crecimientos registrados en 3T21, de 2,6% trimestral y 19,9% anual. **En todo 2021, el crecimiento del consumo de los hogares ascendería a 13,9% respecto a 2020 y a 7,5% respecto al año pre-pandemia** (Tabla 1).

Por su parte, prevemos que la **inversión fija** no logró repuntar en 4T21. Nuestras estimaciones de inversión en maquinaria y equipo basadas en las compras externas de bienes de capital, indican que este componente de la economía mantuvo un crecimiento modesto en 4T21. Las cifras del sector construcción (edificaciones y obras civiles) se publicarán el día de hoy y permitirán establecer con mayor precisión el desempeño de la inversión en el último trimestre del año. Por el lado de edificaciones esperamos ver un mejor desempeño en el componente residencial, debido al aporte del segmento VIS asociado a la política de impulso a la compra de vivienda por parte del Gobierno Nacional. Entre tanto, la inversión en obras civiles viene mostrando una dinámica poco sobresaliente y no esperamos que haya sido un dinamizador del sector al cierre de 2021. Así, proyectamos que la inversión fija desaceleró su crecimiento en 4T21 a 3,0% trimestral y 4,6% anual, desde 3,4% y 9,2% en 3T21. **Para todo 2021, proyectamos que este componente creció 8,5% respecto a 2020 y cayó 13,8% respecto al año pre-pandemia** (Tabla 1).

Por su parte, el **gasto del Gobierno** registraría una contracción trimestral en 4T21, teniendo en cuenta que en el trimestre previo se causó el pago acumulado del incremento salarial para los funcionarios públicos para 2021 y esto generó una elevada

Gráfico 1. Índice del PIB real por el lado de la demanda (dic-19 = 100)



Fuente: DANE, proyecciones Corficolombiana

base estadística. De esta forma, el gasto público pasaría de crecer 10,3% trimestral y 19,2% anual en 3T21 a -1,5% trimestral y 15,5% anual. En todo caso, este componente se consolidó en 2021 como el segundo motor de crecimiento de la demanda interna después del consumo privado y por encima de la inversión, en línea con el esfuerzo fiscal del Gobierno. **En todo 2021, el gasto del Gobierno habría crecido 12,5% respecto a 2020 y 16,6% respecto a 2019** (Tabla 1).

Finalmente, estimamos que **el sector externo siguió restando dinámica al crecimiento doméstico, en la medida que la fortaleza de la demanda interna se reflejó en un elevado aumento de las compras externas que no ha logrado ser compensado por el lado de las exportaciones**. En 4T21, nuestras estimaciones basadas en la información mensual de comercio exterior en dólares nos llevan a estimar crecimientos reales de 45% en las exportaciones y 44% en las importaciones, frente a 23,7% y 40,8% en 3T21, respectivamente.

En resumen, anticipamos que todos los componentes de la demanda cerraron 2021 por encima de niveles pre pandemia, en donde el gasto del Gobierno y las importaciones registraron el desempeño más sobresaliente, seguido del consumo de los hogares y las exportaciones (Gráfico 1). En contraste la inversión fija se mantiene rezagada, especialmente por el lento crecimiento del componente de construcción, y en parte por el efecto adverso que tuvo el paro sobre algunos sectores intensivos en capital.

Mercado de deuda

Julio Romero

Economista Jefe

julio.romero@corficolombiana.com

- La sorpresa alcista en los datos de enero de inflación en EEUU, los comentarios *hawkish* de algunos miembros de la Fed y la postura menos expansiva del Banco Central Europeo impulsaron al alza las tasas de los bonos del Tesoro y de la renta fija global.
- La curva de TES en pesos sufrió una desvalorización significativa, luego de la sorpresa de inflación de enero en Colombia y de las presiones provenientes del contexto externo.

› Mercado internacional

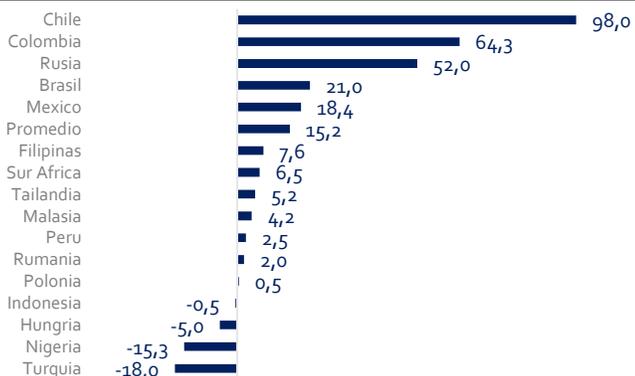
Los bonos del Tesoro estadounidense registraron pérdidas importantes la semana pasada, en reacción al dato de inflación alcista en EEUU y a comentarios de James Bullard, miembro del Comité de la Fed, en la que indica que ve la tasa de interés 100 pbs por encima de su nivel actual para el mes de julio, lo que supone que en las próximas tres reuniones haya al menos un incremento de 50 pbs. La tasa del Bono a 10 años llegó a cerrar en 2,04% en jueves pasado, pero los temores por un conflicto bélico global asociado a la disputa de Rusia en Ucrania aumentaron la aversión al riesgo y motivaron una corrección de las tasas del bono a 10 años a 1,91%.

Los bonos de países emergentes incorporaron la presión del mercado estadounidense y las referencias a 5 años en moneda local se desvalorizaron en promedio 15 pbs durante la semana. Los mercados más castigados fueron los de Chile, Colombia y Rusia.

› Mercado local: profundas desvalorizaciones de los TES

En línea con la tendencia en los mercados globales de renta fija, la curva de TES tasa fija se desplazó con fuerza al alza durante la semana pasada, registrando un incremento promedio en los rendimientos de 41 pbs. La sorpresa inflacionaria de enero y la expectativa creciente de un aumento de tasas en EEUU mayor a 50 pbs en la reunión de marzo ver sección “Contexto externo y mercado cambiario” en este informe) impulsaron

Tasa bonos a 5 años países emergentes. Cambio semanal (pbs)



Fuente: Eikon

Tasa Bonos del Tesoro



Fuente: Eikon

esta tendencia. En promedio, las tasas de los títulos en pesos en la parte larga subieron 33 pbs, en la parte media 52 pbs y en la parte corta 49 pbs.

Cifras de deuda pública interna

Bono	Cupón	Vencimiento	Duración Modificada	Tasa		Precio	
				4-feb-22	11-feb-22	4-feb-22	11-feb-22
TES Tasa Fija							
TFIT10040522	7,00%	4-may-22	0,28	4,00	4,21	100,70	100,59
TFIT16240724	10,00%	24-jul-24	2,25	7,45	8,09	105,47	103,99
TFIT08261125	6,25%	26-nov-25	3,50	8,06	8,68	94,23	92,40
TFIT15260826	7,50%	26-ago-26	3,93	8,24	8,77	97,20	95,33
TFIT08031127	5,75%	3-nov-27	4,97	8,41	8,93	88,23	86,15
TFIT16280428	6,00%	28-abr-28	5,09	8,49	9,00	88,29	86,15
TFIT16180930	7,75%	18-sep-30	6,38	8,56	9,04	95,13	92,42
TFIT16260331	7,00%	26-mar-31	6,50	8,65	9,07	89,83	87,51
TFIT16300632	7,00%	30-jun-32	7,21	8,73	9,10	88,42	86,18
TFIT16181034	7,25%	18-oct-34	8,23	8,90	9,18	87,67	85,84
TFIT16070936	6,25%	9-jul-36	8,86	8,89	9,22	78,93	76,80
TFIT21280542	9,25%	28-may-42	8,55	9,20	9,43	97,82	98,28
TFIT260950	7,25%	26-oct-50	10,89	9,24	9,42	80,14	78,64
TES UVR							
TUVT17230223	4,75%	23-feb-23	1,05	0,07	0,31	104,92	104,57
TUVT11070525	3,50%	7-may-25	3,10	1,78	1,84	105,39	105,16
TUVT11170327	3,30%	17-mar-27	4,70	2,72	2,90	102,73	101,88
TUVT20250333	3,00%	25-mar-33	9,34	3,83	3,84	92,58	92,51
TUVT20040435	4,75%	4-abr-35	9,90	3,75	3,92	110,23	108,36
TUVT25022537	4,00%	25-feb-37	11,34	3,88	3,98	98,53	97,43
TUVT17160649	3,50%	16-jun-49	16,86	3,98	4,08	96,13	94,61

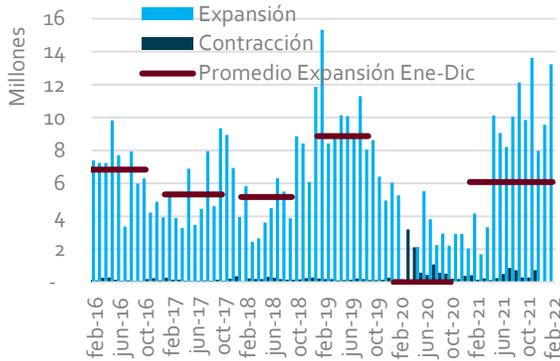
Fuente: SEN. Cálculos: Corficolombiana.

Cifras de deuda pública externa

Bono	Cupón	Vencimiento	Duración	Libor Z-Spread (pbs)	Tasa		Precio	
					4-feb-22	11-feb-22	4-feb-22	11-feb-22
COLGLB23	2,625%	15-mar-23	0,84	127,65	2,00	2,27	100,49	100,33
COLGLB24	4,000%	26-feb-24	1,73	133,10	2,63	2,72	102,48	102,19
COLGLB26	4,500%	28-ene-26	3,47	202,70	3,71	3,75	103,30	102,79
COLGLB27	3,875%	25-abr-27	4,71	133,00	4,44	3,06	97,87	97,54
COLGLB29	4,500%	15-mar-29	6,05	302,20	4,73	4,85	98,59	97,91
COLGLB32	3,250%	22-abr-32	8,59	-	4,82	5,16	87,44	85,02
COLGLB37	7,375%	18-sep-37	9,74	-	6,03	6,17	113,47	111,96
COLGLB41	6,125%	18-ene-41	11,40	436,70	6,27	6,25	98,61	97,72
COLGLB42	4,125%	22-feb-42	12,84	-	5,67	5,90	81,63	79,33
COLGLB45	5,000%	15-jun-45	13,15	421,34	6,16	6,17	86,31	84,80
COLGLB49	5,200%	15-may-49	14,00	-	6,05	6,19	88,67	87,00

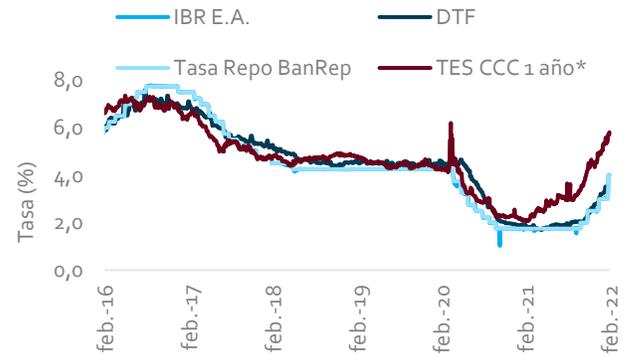
Fuente: Eikon. Cálculos: Corficolombiana.

Saldo promedio de operaciones repo en BanRep



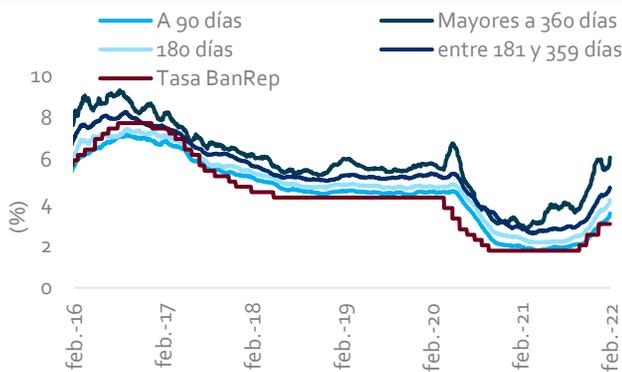
Fuente: BanRep. Cálculos: Corficolombiana

Tasas de interés de corto plazo



Fuente: BanRep. Cálculos: Corficolombiana

Tasas de captación (promedio móvil 20 días)



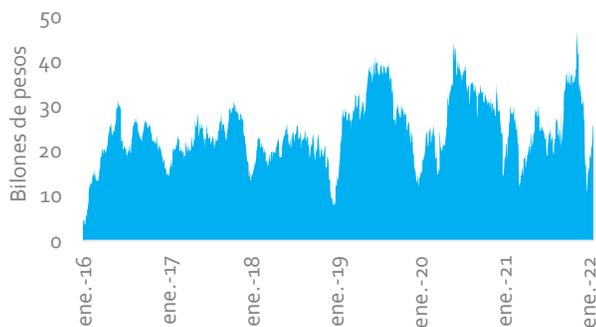
Fuente: BanRep. Cálculos: Corficolombiana

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



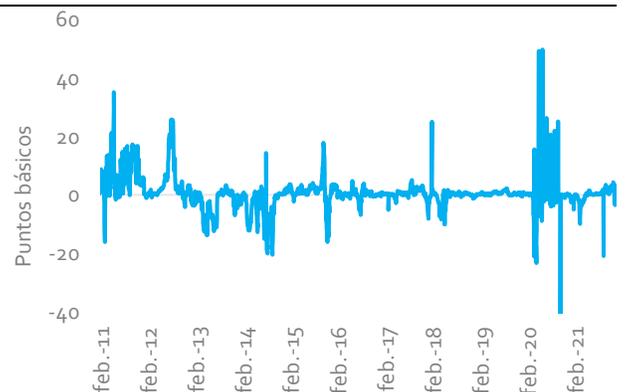
Fuente: Ministerio de Hacienda. Cálculos: Corficolombiana

Saldo de disponibilidad de DTN en BanRep



Fuente: Ministerio de Hacienda. Cálculos: Corficolombiana

Brecha IBR EA y tasa BanRep



Fuente: BanRep. Cálculos: Corficolombiana

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	488,5	8,14%	471,3	8,74%	17,2	-5,99%
hace un año	505,9	3,57%	490,3	4,04%	15,6	-9,42%
cierre 2020	509,7	4,04%	494,3	4,53%	15,4	-9,68%
hace un mes	559,4	10,29%	540,1	9,64%	19,3	32,28%
28-ene.-22	561,5	10,99%	542,7	10,68%	18,8	20,84%

Fuente: Banco de la República

* Ajustada por titularizaciones de cartera hipotecaria

Cartera de créditos del sistema financiero (Billones de pesos)

Fecha	Comercial		Consumo		Hipotecaria	
	Saldo	Var. Anual	Saldo	Var. Anual	Saldo	Var. Anual
hace dos años	245,4	3,29%	157,8	16,21%	72,0	9,52%
hace un año	257,2	4,79%	159,5	1,08%	75,9	5,35%
cierre 2020	261,1	4,99%	159,7	2,19%	75,5	5,30%
hace un mes	279,0	8,09%	180,3	12,74%	85,5	12,87%
28-ene.-22	278,8	8,41%	182,2	14,23%	85,9	13,20%

Fuente: Banco de la República

* Ajustada por titularizaciones de cartera hipotecaria

Créditos comerciales del sistema financiero (Billones de pesos)

Fecha	Total		Moneda legal		Moneda extranjera	
	Saldo	Var. Anual	Saldo	Var. Anual	Saldo	Var. Anual
hace dos años	245,4	3,29%	228,9	4,09%	16,5	-6,63%
hace un año	257,2	4,79%	242,1	5,76%	15,1	-8,54%
cierre 2020	261,1	4,99%	246,2	5,97%	14,9	-8,90%
hace un mes	279,0	8,09%	260,4	6,75%	18,6	31,17%
28-ene.-22	278,8	8,41%	260,7	7,70%	18,1	19,69%

Fuente: Banco de la República

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

Fecha	IBR Overnight	1m	3m	6m	9m	12m	18m
14-feb-21	1,75%	1,74%	1,61%	1,62%	1,71%	1,99%	2,45%
1-ene-20	4,26%	4,25%	4,15%	4,31%	4,35%	4,49%	4,76%
14-ene-22	3,01%	2,95%	4,66%	6,20%	6,26%	7,81%	7,81%
1-ene-21	1,74%	1,75%	1,63%	1,63%	1,71%	1,95%	2,40%
7-feb-22	4,02%	3,32%	6,48%	7,64%	7,14%	8,29%	7,74%
14-feb-22	4,01%	3,52%	6,64%	8,78%	8,39%	9,29%	8,27%
Cambios (pbs)							
Semanal	-1	20	17	115	126	99	54
Mensual	100	57	198	258	213	148	46
Año corrido	227	177	502	715	668	734	588
Anual	226	178	504	716	668	730	582

Fuente: Precia, cálculos Corficolombiana

Contexto externo y mercado cambiario

Diego Alejandro Gómez
 Analista de Investigaciones
diego.gomez@corficolombiana.com

- El tipo de cambio USDCOP retrocedió la semana pasada en línea con unos precios del petróleo que continúan al alza y a pesar de un fortalecimiento del dólar a nivel global.
- El índice de precios al consumidor de Estados Unidos registró un aumento anual del 7,5% en enero, lo que podría repercutir en un incremento más pronunciado de las tasas de interés durante el primer semestre del año por parte de la Fed.
- Ante la cifra récord de inflación registrada en enero (5,1% anual), el Banco Central Europeo adoptó un discurso menos dovish, lo que da espacio a una posible reducción del estímulo monetario este año.
- Las tensiones geopolíticas entre Rusia y OTAN se intensifican y mantienen al mundo expectante. Llamada telefónica entre Biden y Putin el sábado pasado no disipó las preocupaciones ante un posible conflicto armado.
- El precio del petróleo sigue disparado al alza. Reducción en los inventarios de crudo en EEUU y posibles interrupciones en el suministro de gas ante los conflictos entre Rusia y OTAN refuerzan su tendencia.

Inflación por las nubes en EEUU: aumento de tasas podría ser más agresivo de lo esperado durante primer semestre del año

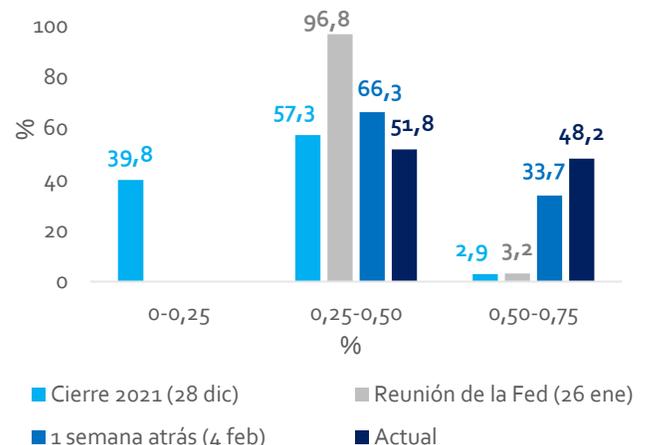
La inflación en enero en EEUU alcanzó un nuevo máximo de cuatro décadas (7,5% a/a). Este dato fue superior al esperado por el mercado (7,3% a/a). Luego de la publicación de la cifra, los tesoros a 10 años se desvalorizaron un 5,0% y cerraron la jornada del jueves con un rendimiento por encima del 2,0%, algo no visto desde julio de 2019.

Variación Anual IPC – EEUU



Fuente: Eikon

Probabilidad de Rango Tasas Interés - Fed (Reunión Marzo)



Fuente: CME Group FedWatch Tool. Cálculos Corficolombiana.

La inflación en EEUU continuó al alza en enero. Registró una variación de 7,5% anual, la más alta en cuatro décadas.

En consecuencia, el presidente de la Fed de St. Louis, James Bullard, sugirió que el banco central debería aumentar las tasas en 100 pbs durante sus próximas tres reuniones. Lo que significaría que al menos en una de ellas podría haber un incremento de 50 pbs.

En línea con esto, el *FedWatch Tool*, una herramienta creada por el Grupo CME para medir las probabilidades de aumentos de tasas de interés de la Fed con base en los futuros negociados a 30 días, mostró que luego de la publicación del dato de inflación, la probabilidad de que el rango objetivo de las tasas de interés se sitúe entre 0,50%-0,75% (aumento de 50 pbs) al finalizar la reunión de marzo es del 48,2%. Así mismo, el mercado estaría descontando un incremento de 25 pbs con una probabilidad del 51,8%, pese a que hace un par de semanas se ponderara esta posibilidad con un 96,8% de probabilidad.

BCE menos dovish: Lagarde enfría expectativas de subida de tasas pese a reconocer presiones inflacionarias

La presidente del Banco Central Europeo (BCE), Christine Lagarde, decidió mantener un discurso dovish la semana pasada y así enfriar las expectativas ante un posible aumento de tasas de interés en las próximas reuniones de política monetaria; lo anterior se da pese a que la inflación de la zona Euro se ubicó en 5,1% a/a en enero pasado.

Lagarde indicó que aumentar las tasas de interés en este momento “no resolvería ninguno de los problemas actuales” y que “cualquier ajuste de política monetaria será gradual”. Sin embargo, también reconoció que el riesgo inflacionario sigue latente y podría desbocarse más allá de las estimaciones de corto plazo del banco central; por lo que, si bien se trató de un discurso mesurado por parte de la mandataria, la data dependencia -con la que ha enfatizado se regirán las decisiones que tome el Consejo este año- abriría un espacio para reducir el estímulo monetario en los próximos meses. En este sentido, afirmó que no se aumentarán las tasas de interés hasta que el programa de compra de activos haya finalizado, por lo que la reunión de política monetaria del próximo marzo toma especial relevancia toda vez que se espera conocer nuevos detalles sobre el rumbo de dicho programa.

Tensiones entre Rusia y OTAN se intensifican

El pasado viernes, el secretario de Estado de EEUU, Antony Blinken, afirmó que Rusia ha aumentado en los últimos días el número de tropas en la frontera con Ucrania y una invasión rusa podría ocurrir “en cualquier momento”. Dicha aseveración precedió a una sacudida de los mercados financieros con los tesoros a 10 años valorizándose un 6,13%, luego de cerrar la jornada del jueves con un rendimiento superior al 2,0%. El precio del barril del petróleo también se vio impulsado en línea con las posibles interrupciones en el suministro de gas entre Rusia y Europa. Algunos analistas estiman que, de continuar las tensiones geopolíticas, será cuestión de días para que el precio del crudo llegue a niveles superiores a los 100 dólares por barril (dpb).

En efecto, la situación se ha vuelto particularmente peligrosa luego de que los diálogos diplomáticos parecen no estar dando resultados. El sábado pasado, los presidentes de EEUU y Rusia sostuvieron una “llamada de emergencia” para tratar la situación sobre Ucrania. Sin embargo, no hubo grandes avances en torno a una solución definitiva y, por el contrario, el país norteamericano afirmó por medio de un comunicado que está preparado para enfrentar “otros escenarios distintos al de la diplomacia”.

Tasa de cambio en Colombia: revaluación en línea con precios de petróleo altos y a pesar de un dólar más fuerte a nivel global

En medio del contexto externo explicado previamente, el tipo de cambio USDCOP retrocedió la semana pasada en línea con unos precios del petróleo que continúan al alza y a pesar de un fortalecimiento del dólar a nivel global.

El peso colombiano se revaluó en línea con unos precios del petróleo que continúan al alza y a pesar de un fortalecimiento del dólar a nivel global.

El peso se revaluó un 0,6% respecto al dólar durante la semana y cerró en 3.928 pesos. Este movimiento se dio a la par con el aumento del precio del petróleo –al viernes, la referencia Brent se ubicó en 94,4 dpb y el WTI en 93,1 dpb, lo que implicó un avance semanal de 1,3% y de 0,9% respectivamente–, y a pesar del avance en el índice DXY, que cerró en 96,0 puntos, 0,6% mayor frente al cierre de la semana pasada.

En particular, sumado a las posibles interrupciones en el suministro de gas a Europa proveniente de Rusia, el precio del barril de petróleo se vio jalonado por la disminución de los inventarios de crudo de Estados Unidos, los cuales cayeron la semana pasada en 4,8 millones de barriles (esp: +0,3 millones de barriles) hacia un total de 410 millones de barriles, su nivel más bajo desde octubre de 2018. Por el lado de la demanda también persisten presiones al alza; ya que, según el último reporte de *Perspectiva Energética de Corto Plazo* de la EIA, en enero se consumieron en promedio 99 millones de barriles de petróleo por día a nivel mundial -6,6 millones más respecto a enero de 2021-, dejando en evidencia la resiliencia global del consumo luego de la pandemia.

Principales indicadores financieros de la semana

Principales indicadores	País	Cierre	Variación		
			Semanal	12 meses	Año corrido
TRM	Colombia	3917,52	-0,27%	14,67%	-1,60%
Dólar Interbancario	Colombia	3928,98	-0,60%	11,41%	-3,46%
USDBRL	Brasil	5,25	-1,41%	-2,47%	-7,55%
USDCLP	Chile	810,01	-2,23%	11,70%	-4,87%
USDPEN	Perú	3,76	-2,29%	3,29%	-5,78%
USDMXN	México	20,54	-0,65%	2,49%	0,16%
USDJPY	Japón	115,43	0,18%	10,36%	0,08%
EURUSD	Europa	1,14	-0,85%	-6,33%	0,49%
GBPUSD	Gran Bretaña	1,36	0,23%	-1,96%	0,66%
DXY - Dollar Index		96,08	0,63%	6,27%	-0,14%

Fuente: Eikon

Cifras publicadas durante la última semana en EEUU

Fecha	Información	Período	Observado	Esperado	Anterior
7-feb-22	Crédito al Consumo	Dic	18,9 MM	20,0 MM	38,8 MM
8-feb-22	Importaciones	Dic	308,9 MM	-	304 MM
8-feb-22	Exportaciones	Dic	228,1 MM	-	224,70 MM
8-feb-22	Balanza Comercial	Dic	-80,70 MM	-83,0 MM	-79,3 MM
9-feb-22	Ventas de Comercio Mayorista	Dic	0,2%	1,2%	1,7%
10-feb-22	Inflación Núcleo (m/m)	Ene	0,6%	0,5%	0,6%
10-feb-22	Inflación Núcleo (a/a)	Ene	6,0%	5,9%	5,5%
10-feb-22	Inflación (m/m)	Ene	0,6%	0,5%	0,6%
10-feb-22	Inflación (a/a)	Ene	7,5%	7,3%	7,0%
10-feb-22	Nuevas Peticiones de Subsidio por Desempleo	31 Ene, w/e	223 mil	230 mil	239 mil
10-feb-22	Peticiones de Subsidio por Desempleo	24 Ene, w/e	1621 mil	1615 mil	1621 mil
11-feb-22	Confianza del consumidor de la Universidad de Michigan	Feb	61,70	67,50	67,20

Fuente: Thomson Reuters Eikon, Investing y Econoday

Mercados Andinos y Centroamericanos

María Paula González

Analista de Investigaciones

paula.gonzalez@corficolombiana.com

- En Perú, el Banco Central acordó subir la tasa de referencia en 50 pbs hasta 3,5%. Además, Castillo nombró un cuarto Gabinete de Ministros. Por otra parte, en Chile, la inflación continuó muy por encima del objetivo de la autoridad monetaria.

› *Mercados andinos*

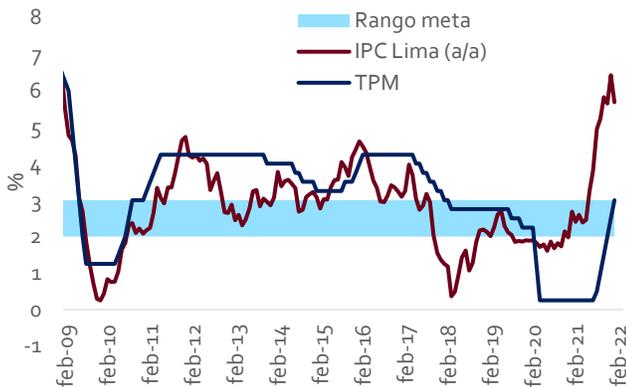
Perú: el Banco Central advierte sobre presiones inflacionarias más persistentes

- **Política monetaria:** en su reunión del jueves, el Directorio del Banco Central de la Reserva del Perú decidió incrementar por sexto mes la tasa de interés en 50 pbs hasta 3,50% (+325 pbs desde su nivel mínimo de la pandemia), en línea con lo previsto por el mercado y continuando así con la normalización de la política monetaria. Para su decisión el Banco Central consideró los últimos datos de inflación disponibles, que en enero ubicaron a la inflación en 5,68% a/a, manteniéndose transitoriamente por encima del rango meta (1,0% - 3,0%), debido a la depreciación del tipo de cambio y al incremento de los precios internacionales de los alimentos y los combustibles.

Adicionalmente, consideró puntos como i) el incremento de las expectativas de inflación a doce meses que se elevaron de 3,68 a 3,73 en el periodo entre reuniones, ii) el deterioro de los indicadores de expectativas sobre la economía –de los cuales la mayoría continúan en el tramo pesimista–, y iiii) el menor ritmo de recuperación de la actividad económica mundial, debido al impacto del COVID-19, la persistencia de cuellos de botella y la relativa incertidumbre frente al ritmo de reversión del estímulo monetario en las economías avanzadas. Al respecto, los futuros de los bonos del tesoro descuentan que la FED lleve la tasa de referencia al rango entre 1,75% - 2,0% en 2022 (+175 pbs) (ver “Contexto externo y mercado cambiario” en este informe).

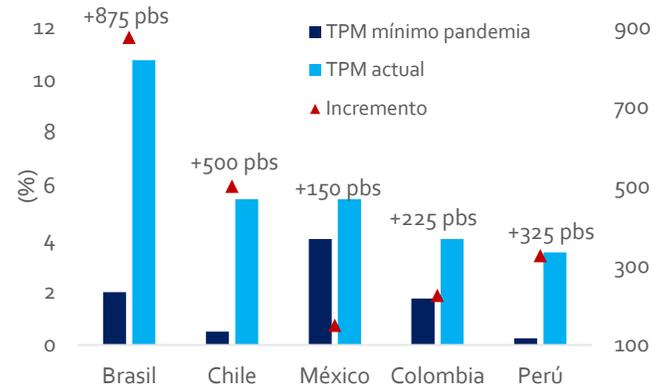
Por otra parte, el Directorio mantuvo su postura frente al retorno de la inflación al rango meta en el cuarto trimestre de este año, esperando que la reversión del efecto de los factores transitorios mencionados anteriormente sumado a que la actividad económica se ubicaría aún por debajo de su nivel potencial, tengan un efecto sobre la inflación. Sin embargo, frente al comunicado de enero el Banco añadió que en este escenario de reversión de efectos transitorios se viene observando una mayor persistencia en el alza de los precios internacionales de la energía y de los alimentos.

Inflación y tasa de política monetaria en Perú



Fuente: Eikon

Incremento de la TPM desde su mínimo de la pandemia



Fuente: Eikon.

- Cuarto Gabinete Ministerial:** el Presidente, Pedro Castillo, ratificó un cuarto Gabinete de Ministros en medio de fuertes críticas de la oposición a su gestión. Este Gabinete se conformó después de que el Presidente, Pedro Castillo, anunciara la renovación del anterior Gabinete el pasado 4 de febrero; y tras la renuncia de Héctor Valer (5 de febrero), quien había sido designado como Primer Ministro y permaneció en el cargo durante cuatro días, tras ceder a las presiones de la oposición y de los medios después de que se dieran a conocer denuncias por presunta violencia doméstica en su contra.

De este modo, el martes de la semana pasada Castillo ratificó 12 de los 18 Ministros y nombró entre otros al ex Ministro de Justicia, Aníbal Torres, como el nuevo Primer Ministro, a Carlos Palacios como Ministro de Energía y Minas (reemplaza a Alessandra Herrera nombrada en el tercer Gabinete), a Modesto Montoya como Ministro de Medio Ambiente y a Hernán Condori como Ministro de Salud.

Este nuevo Gabinete no ha estado por fuera del radar de críticas por parte de la oposición; ya que entre los Ministros que ratificó se encuentran los del Interior y el de Defensa nombrados en la conformación del tercer Gabinete y quienes ya habían sido objeto de polémicas. Adicionalmente, el actual Ministro de Salud ha recibido fuertes críticas por promover el uso de medicamentos que no están avalados científicamente e incluso el Colegio Médico de Perú exigió su renuncia. Dicho escenario puede limitar la aprobación del Gabinete conformado apenas la semana pasada y preceder nuevos cambios dentro del Consejo de Ministros, en medio de las tensiones entre el Ejecutivo y el Congreso y el llamado de varios actores de la política a la renuncia del Presidente Castillo.

En medio del intento por apaciguar la crisis política que atraviesa el Gobierno de Castillo tras la renuncia de Mirtha Vásquez, seguida de la conformación de un tercer y cuarto Gabinete, la tasa de cambio USDPEN se revaluó cerca de un 3,0% y cerró la semana en 3,76 soles por dólar, alcanzando niveles cercanos a los observados en mayo de 2021. Así las cosas, el sol peruano acumula en lo corrido de 2022 una revaluación de 5,8%.

Entre tanto, durante la semana pasada la prima de riesgo aumentó en 4,0 pbs (CDS a 5 años), a niveles de 91,5 pbs.

Chile: inflación se aceleró en enero y continúa muy por encima de la meta del 3%

- Inflación:** en enero, la inflación sorprendió fuertemente al alza y se ubicó en 1,2% m/m (ant: 0,8% m/m, esp: 0,5% m/m) impulsada por el incremento generalizado en todos los rubros, sobre todo en el transporte (2,8% m/m) y alimentos y bebidas no alcohólicas (1,6% m/m). Estos segmentos aportaron en conjunto 0,72 p.p. En contraste, el rubro de recreación y cultura fue el único en incidir negativamente en el resultado (-0,003 p.p), al registrar una variación mensual nula. Con este resultado, la inflación anual continuó acelerándose hasta ubicarse en 7,7% (ant: 7,2% a/a), su nivel más alto desde noviembre de 2008, como consecuencia del incremento del precio en todos los segmentos, excepto en vestuario y calzado (-0,1% a/a).

Este escenario seguirá presionando las futuras subidas de la tasa de política monetaria del Banco Central de Chile, que tiene su próxima reunión programada para finales de marzo. Cabe mencionar que, en su última reunión el Banco Central incrementó su tasa de referencia en 150 pbs hasta el 5,5%, lo que llevó a la tasa real ex post a un nivel de -2,04%. En tanto que, el mercado descuenta un aumento cercano a los 300 pbs a julio, llevando la tasa de referencia al 8,4%.

Por otro lado, durante la semana pasada el peso chileno se revaluó 2,2% respecto al dólar en línea con el aumento en las perspectivas de los precios del cobre. Por su parte, la prima de riesgo se incrementó un 4,7% y se ubicó en 82,3 pbs (CDS 5 años).

IPC por componentes

	Variación mensual (%)	Variación anual (%)	Contribución a la inflación (p.p.)	
	ene-22	ene-22	Mensual	Anual
IPC Total	1,2	7,2	1,2	7,2
Alimentos y bebidas no alcohólicas	1,6	6,0	0,330	1,218
Bebidas alcohólicas y tabaco	1,8	2,7	0,082	0,128
Vestuario y calzado	0,8	-0,1	0,024	-0,002
Vivienda y servicios básicos	0,8	6,7	0,124	1,007
Equipo y manutención del hogar	0,4	5,1	0,029	0,338
Salud	0,5	3,1	0,039	0,235
Transporte	2,8	20,9	0,395	2,642
Comunicaciones	0,0	0,0	0,001	0,002
Recreación y cultura	0,0	14,0	-0,003	0,924
Educación	0,1	2,7	0,005	0,183
Restaurantes y hoteles	1,7	11,0	0,110	0,701
Bienes y servicios diversos	1,2	6,3	0,064	0,328

Fuente: Instituto Nacional de Estadísticas de Chile (INE)

Principales indicadores financieros de la semana

Principales indicadores	País	Cierre	Variación		
			Semanal	12 meses	Año corrido
Tasa de cambio					
USDCLP	Chile	810,0	-2,2%	11,7%	-4,9%
USDPEN	Perú	3,76	-2,3%	3,3%	-5,8%
Renta fija					
Bono a 5 años	Chile	6,0%	4,8%	304,8%	8,0%
Bono a 5 años	Perú	4,9%	1,4%	191,0%	4,6%
Renta variable					
S&P IPSA	Chile	4672,7	5,6%	1,6%	8,7%
S&P/BLV	Perú	23767,4	6,7%	6,0%	12,7%
Prima de riesgo					
CDS 5 años	Chile	82,3	4,7%	83,8%	16,4%
CDS 5 años	Perú	91,5	4,6%	62,5%	21,1%

Nota: La referencia de bonos a cinco años toma la tasa del bono genérico en moneda local calculada por Refinitiv Eikon

Fuente: Eikon y Corficolombiana

Actividad económica local

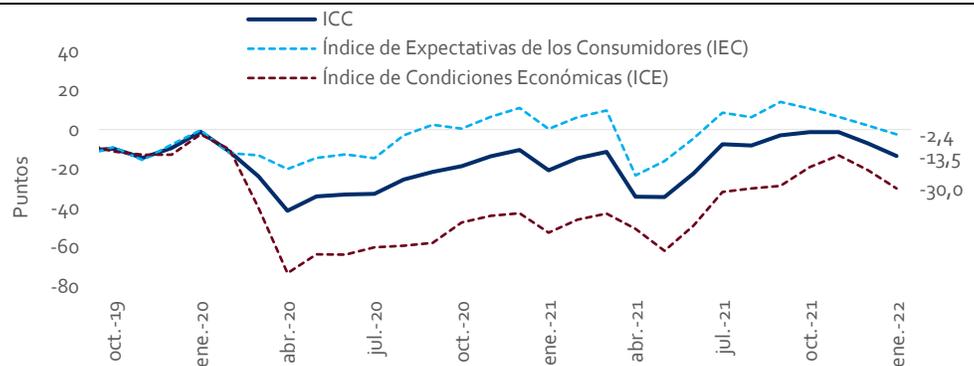
Laura Daniela Parra Pérez
 Analista de Economía Local
laura.parra@corficolombiana.com

- La confianza de los consumidores disminuyó por tercer mes consecutivo en enero, como resultado de un deterioro tanto en el componente de condiciones económicas actuales como de expectativas.

La confianza del consumidor se deterioró nuevamente en enero

El Índice de Confianza del Consumidor (ICC) de Fedesarrollo presentó su tercer retroceso consecutivo en enero, al pasar de -7,0 puntos a -13,5 puntos, como resultado del deterioro tanto en el componente de expectativas como en el de situación actual. En efecto, el índice de expectativas completó 4 meses con retrocesos y entró a terreno negativo por primera vez en seis meses. Entre tanto, el componente de situación actual incorporó el mayor retroceso mensual desde mayo del año pasado y alcanzó un nivel negativo no visto desde julio de 2021. Además, los hogares manifestaron una menor disposición a comprar bienes durables y vehículos.

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 2021	Un año atrás
DTF E.A. (4 feb-11 feb)	3,74%	3,54%	20,0	3,30%	3,08%	1,83%
DTF T.A. (4 feb-11 feb)	3,65%	3,46%	19,1	3,23%	3,15%	1,81%
IBR E.A. overnight	4,01%	4,02%	-0,7	3,00%	2,99%	1,75%
IBR E.A. a un mes	4,12%	4,01%	11,1	3,37%	3,05%	1,74%
TES - Julio 2024	8,09%	7,45%	64,3	7,25%	6,83%	3,15%
Tesoros 10 años	1,92%	1,91%	0,6	1,75%	1,51%	1,16%
Global Brasil 2025	2,62%	2,55%	7,7	2,29%	1,69%	1,71%
LIBOR 3 meses	0,34%	0,28%	6,1	0,24%	0,21%	0,19%

Fuente: BanRep, Superfinanciera

Evolución del portafolio

Indicador	Último	Variación semanal	Variación último mes	Variación año corrido	Variación 12 meses
Deuda Pública – IDP Corficolombiana	595,34	-1,38%	-0,40%	-2,52%	-12,99%
COLCAP	1492,80	-1,94%	4,94%	5,80%	8,63%
COLEQTY	1063,45	-1,92%	6,42%	7,27%	10,87%
Cambiarío – TRM	3917,52	-1,14%	-0,83%	-2,64%	11,43%
Acciones EEUU - Dow Jones	34738,06	-1,00%	-4,18%	-4,56%	10,52%

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

Calendario económico

Estados Unidos

Fecha	Información	Período	Esperado	Anterior
15-feb-22	Índice de precios del productor (a/a)	Ene	9,2%	9,7%
15-feb-22	Índice de precios del productor (m/m)	Ene	0,6%	0,2%
15-feb-22	Índice de precios del productor Subyacente (a/a)	Ene	8,1%	8,3%
15-feb-22	Índice de precios del productor Subyacente (m/m)	Ene	0,5%	0,5%
16-feb-22	Índice de Precios de Importación (m/m)	Ene	1,1%	-0,2%
16-feb-22	Índice de precios de exportación (m/m)	Ene	0,9%	-1,8%
16-feb-22	Índice de precios de importación (a/a)	Ene	0,0%	10,4%
16-feb-22	Índice de precios de exportación (a/a)	Ene	1,6%	-1,9%
16-feb-22	Producción Industrial (m/m)	Ene	0,4%	-0,1%
17-feb-22	Permisos de construcción	Ene	1,785 M	1,885 M
17-feb-22	Inicios de vivienda	Ene	1,702 M	1,702M
17-feb-22	Nuevas peticiones de subsidio por desempleo	7 Feb, w/e	222 mil	223 mil
17-feb-22	Renovaciones de los subsidios por desempleo	31 Ene, w/e		1,621 M

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
15-feb-22	Índice ZEW de confianza inversora en Alemania	Feb	53,50	51,70
15-feb-22	Índice ZEW de confianza inversora en Alemania - act	Feb	-7,00	-10,20

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-feb-22	Inflación (m/m)	Ene		4,1%
15-feb-22	Inflación (a/a)	Ene		51,4%

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-feb-22	Importaciones (a/a)	Dic		51,1%
14-feb-22	Producción Industrial (a/a)	Dic		13,9%
14-feb-22	Ventas minoristas (a/a)	Dic		7,4%
14-feb-22	Balanza Comercial	Dic		-2010,0 M
15-feb-22	PBI (a/a)	T4		13,2%
15-feb-22	PBI (t/t)	T4		5,7%

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
16-feb-22	PIB (a/a)	Dic		3,47%

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
18-feb-22	PIB (t/t)	T4		4,90%
18-feb-22	PIB (a/a)	T4		17,20%

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
18-feb-22	Inflación (m/m)	Ene	0,1%	0,1%
18-feb-22	Inflación (a/a)	Ene	3,3%	3,3%

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
15-feb-22	PIB (t/t)	T4 (p)	0,3%	0,3%
15-feb-22	PIB (a/a)	T4 (p)	4,6%	4,6%
16-feb-22	Producción Industrial (m/m)	Dic	0,3%	2,3%
16-feb-22	Producción Industrial (a/a)	Dic	-0,8%	-1,5%
18-feb-22	Confianza del consumidor	Feb (p)	-8,00	-8,50

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-feb-22	Tasa de desempleo	Dic	4,1%	4,0%
15-feb-22	Evolución del desempleo	Dic	0,00	-43,4 M
16-feb-22	Inflación Subyacente (m/m)	Ene	-0,4%	-0,50%
16-feb-22	Inflación Subyacente (a/a)	Ene	4,3%	4,20%
16-feb-22	Inflación (m/m)	Ene	-0,2%	-0,50%
16-feb-22	Inflación (a/a)	Ene	5,4%	5,10%
16-feb-22	Índice de precios del productor (m/m)	Ene		
16-feb-22	Índice de precios del productor (a/a)	Ene		
18-feb-22	Ventas minoristas (m/m)	Ene	0,6%	-3,70%
18-feb-22	Ventas minoristas subyacente (m/m)	Ene	1,1%	-3,60%
18-feb-22	Ventas minoristas (a/a)	Ene		-0,90%
18-feb-22	Ventas minoristas subyacente (a/a)	Ene	1,1%	3,00%

Fuente: Thomson Reuters

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

Japón

Fecha	Información	Período	Esperado	Anterior
14-feb-22	PIB (t/t)	T4	1,4%	-0,9%
16-feb-22	Exportaciones (a/a)	Ene	16,5%	17,5%
16-feb-22	Importaciones (a/a)	Ene	37,1%	41,1%
16-feb-22	Balanza comercial	Ene	-1607 MM	-582,4 MM
17-feb-22	Inflación (a/a)	Ene	0,3%	0,5%
17-feb-22	Inflación (a/a)	Ene	0,0%	0,8%

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
15-feb-22	IPP (a/a)	Ene	9,4%	10,3%
15-feb-22	Inflación (a/a)	Ene	1,0%	1,5%

Fuente: Thomson Reuters

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

Proyecciones económicas

	2017	2018	2019	2020	2021p	2022p
Actividad Económica						
Crecimiento real						
PIB (%)	1,4	2,5	3,3	-6,8	9,7	5,0
Consumo Privado (%)	2,1	3,0	4,5	-5,6	13,8	4,1
Consumo Público (%)	3,8	7,0	4,3	3,7	12,1	5,4
Formación Bruta de Capital Fijo (%)	1,9	1,5	4,3	-20,6	8,5	5,4
Exportaciones (%)	2,5	0,9	2,6	-18,3	40,0	12,7
Importaciones (%)	1,2	5,8	8,1	-17,3	52,7	9,7
Contribuciones (puntos porcentuales)						
Consumo Privado (p.p.)	1,4	2,1	2,7	-4,1	4,8	2,3
Consumo Público (p.p.)	0,6	1,1	0,8	0,6	1,3	0,6
Formación Bruta de Capital Fijo (p.p.)	0,4	0,3	0,7	-4,6	2,4	1,0
Exportaciones (p.p.)	0,4	0,1	-1,2	1,5	1,4	0,6
Importaciones (p.p.)	-0,3	-1,2	3,3	-6,8	2,9	0,6
Precios						
Inflación, fin de año (%)	4,1	3,2	3,8	1,6	5,6	5,2
Inflación, promedio anual (%)	4,3	3,2	3,5	2,5	3,5	5,9
Tasas de Interés						
Tasa de interés de política monetaria, fin de año (%)	4,75	4,25	4,25	1,75	3,00	6,5
DTF E.A., fin de año (%)	5,21	4,54	4,48	1,96	2,70	6,0
Finanzas Públicas						
Balance fiscal total Gobierno Nacional Central (GNC) (% PIB)	-3,6	-3,1	-2,5	-7,8	-7,6	-6,6
Balance fiscal primario GNC (% PIB)	-0,7	-0,3	0,7	-4,9	-5,3	-3,7
Deuda bruta GNC (% PIB)*	47,0	49,8	50,2	64,7	67,4	69,6
Sector Externo						
Tasa de cambio, fin de año (COP/USD)	2.984	3.250	3.277	3.433	3.981	3.956
Tasa de cambio, promedio anual (COP/USD)	2.951	2.956	3.281	3.693	3.744	4.017
Cuenta corriente de la balanza de pagos (% PIB)	-3,3	-3,9	-4,3	-3,3	-5,4	-4,8
Inversión extranjera directa (% PIB)	3,2	3,5	4,5	3,4	3,4	4,1

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

Equipo de investigaciones económicas

Jose Ignacio López

Director Ejecutivo de Investigaciones Económicas

(+57-601) 3538787 Ext. 70009

jose.lopez@corficolombiana.com

Macroeconomía y Mercados

Julio César Romero

Economista Jefe

(+57-601) 3538787 Ext. 69962

julio.romero@corficolombiana.com

Laura Daniela Parra

Analista de Economía Local

(+57-601) 3538787 Ext. 70020

laura.parra@corficolombiana.com

Diego Alejandro Gómez

Analista de Investigaciones

(+57-601) 3538787 Ext. 70015

diego.gomez@corficolombiana.com

María Paula Gonzalez

Analista de Investigaciones

(+57-601) 3538787 Ext. 70018

paula.gonzalez@corficolombiana.com

Laura Gabriela Bautista

Analista de Investigaciones

(+57-601) 3538787 Ext. 70016

gabriela.bautista@corficolombiana.com

Pablo Fernández Luna

Practicante de Investigaciones

(+57-601) 3538787 Ext. 70019

pablo.fernandez@corficolombiana.com

Renta Variable

Andrés Duarte Pérez

Director de Renta Variable

(+57-601) 3538787 Ext. 70007

andres.duarte@corficolombiana.com

Finanzas Corporativas

Rafael España Amador

Director de Finanzas Corporativas

(+57-601) 3538787 Ext. 70019

rafael.espana@corficolombiana.com

Sergio Andrés Consuegra

Analista de Inteligencia Empresarial

(+57-601) 3538787 Ext. 69987

sergio.consuegra@corficolombiana.com

Análisis Sectorial y Sostenibilidad

María Camila Orbezo

Directora de Sectores y Sostenibilidad

(+57-601) 3538787 Ext. 69964

maria.orbezo@corficolombiana.com

Jose Luis Mojica

Analista de Sectores y Sostenibilidad

(+57-601) 3538787 Ext. 70422

jose.mojica@corficolombiana.com

Juan Camilo Pardo

Analista de Sectores y Sostenibilidad

(+57-601) 3538787 Ext. 70017

juan.pardo@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.