

INFORME SEMANAL

Ingresos extra para el Gobierno en 2021

- Las utilidades obtenidas por BanRep y Ecopetrol en 2020 permitirán que el Gobierno reciba este año más de 7,2 billones de pesos en ingresos por dividendos de estas entidades.
- Este monto es superior en 1,4 billones de pesos al que anticipábamos, principalmente porque la utilidad de BanRep fue aún más alta como resultado de los elevados rendimientos de las reservas internacionales en 2020.
- Además, la venta de la participación de la Nación en ISA se realizaría este año por un monto mayor a los 12 billones de pesos presupuestados en la estrategia fiscal del Gobierno.
- Si bien estos ingresos adicionales reducen las presiones fiscales de 2021, creemos que el Gobierno tendrá que extender hasta final de año los programas sociales y apoyo al empleo (actualmente se prevé que vayan hasta junio), de manera que seguimos estimando un déficit cercano a 8% del PIB en 2021 y una emisión de TES superior a 46 billones de pesos
- Los mayores recursos de capital que recibirá el Gobierno en 2021 no solucionan la necesidad de reducir el déficit fiscal a partir de 2022 para garantizar la sostenibilidad de la deuda pública a mediano plazo. El Ministerio de Hacienda presentaría una reforma fiscal al Congreso en las próximas semanas.

MERCADO DE DEUDA (PAG. 5)

- El mercado seguirá atento a la dinámica de tasas de bonos del Tesoro en EEUU y en el contexto local, se espera que el Gobierno Nacional publique el plan financiero 2021-2022, además de la divulgación del dato de inflación de febrero.

MERCADO CAMBIARIO (PAG. 13)

- El tipo de cambio aumentó la semana pasada y cerró en 3.647 pesos por dólar por un mayor apetito por dólar.

MERCADOS EXTERNOS (PAG. 14)

- Esta semana se conocerá el reporte de empleo de febrero en EEUU; el PIB 4T20 de Brasil; la inflación de febrero en la Eurozona y Perú; y la estimación del PMI final de enero a nivel global.

ACTIVIDAD ECONÓMICA LOCAL (PAG. 17)

- El desempleo ascendió a 17,3% en enero, la cifra más alta para ese mes desde 2003.
- Los índices de confianza empresarial repuntaron en enero.
- Estimamos que la inflación anual se ubicaría por debajo de 1,5% en febrero.

Ingresos extra para el Gobierno en 2021

Julio César Romero

Economista Jefe

julio.romero@corficolombiana.com

- Las utilidades obtenidas por BanRep y Ecopetrol en 2020 permitirán que el Gobierno reciba este año más de 7,2 billones de pesos en ingresos por dividendos de estas entidades.
- Este monto es superior en 1,4 billones de pesos al que anticipábamos, principalmente porque la utilidad de BanRep fue aún más alta como resultado de los elevados rendimientos de las reservas internacionales en 2020.
- Además, la venta de la participación de la Nación en ISA se realizaría este año por un monto mayor a los 12 billones de pesos presupuestados en la estrategia fiscal del Gobierno.
- Si bien estos ingresos adicionales reducen las presiones fiscales de 2021, creemos que el Gobierno tendrá que extender hasta final de año los programas sociales y apoyo al empleo (actualmente se prevé que vayan hasta junio), de manera que seguimos estimando un déficit cercano a 8% del PIB en 2021 y una emisión de TES superior a 46 billones de pesos.
- Los mayores recursos de capital que recibirá el Gobierno en 2021 no solucionan la necesidad de reducir el déficit fiscal a partir de 2022 para garantizar la sostenibilidad de la deuda pública a mediano plazo. El Ministerio de Hacienda presentaría una reforma fiscal al Congreso en las próximas semanas.

› *Ingresos fiscales de BanRep y Ecopetrol*

El Ministerio de Hacienda está en mora de presentar el cierre fiscal de 2020 y el balance del Gobierno proyectado para 2021, junto con la estrategia de financiamiento (Fuentes y Usos). El Plan Financiero –documento que contiene dicha estrategia– normalmente se publica en enero de cada año, pero debido a la elevada incertidumbre asociada a los ingresos por la venta de activos estatales y la presentación de una reforma tributaria este año, se ha venido postergando su presentación. Sin embargo, todo apunta a que esto ocurrirá esta o la próxima semana.

En medio de la expectativa por la publicación del Plan Financiero, la semana pasada se conocieron dos noticias positivas para el panorama fiscal de Colombia en 2021. Por un lado, BanRep reportó que obtuvo una utilidad contable de 7,5 billones de pesos el año pasado, lo que significó un incremento de 4,7% frente a 2019; este resultado obedeció al muy buen rendimiento de las reservas internacionales (6,6 billones de pesos) –como reflejo de la valorización de las inversiones en títulos de deuda de EEUU y otros países desarrollados– y a los ingresos por los títulos en poder del Banco y las operaciones repo (1,6 billones de pesos). Luego de descontar la inversión neta en bienes para la actividad cultural y de apropiar las reservas estatutarias, **BanRep trasladará al Gobierno un monto de 6,6 billones de pesos, es decir, 1,4 billones más de lo previsto en el Marco Fiscal de Mediano Plazo (MFMP) del año pasado.**

En segundo lugar, Ecopetrol reportó una utilidad neta de 1,7 billones de pesos en 2020, inferior en 87,3% frente a la de 2019, pero mucho mejor frente a las pérdidas registradas el año pasado por la mayoría de las empresas petroleras en medio del adverso panorama

Tabla 1. Balance del Gobierno Nacional Central

	Billones de pesos			% del PIB		
	2019	2020 ^P	2021 ^P	2019	2020 ^P	2021 ^P
Ingresos totales	171,9	151,5	167,2	16,2	15,1	15,4
Tributarios DIAN	148,4	129,0	139,8	14,0	12,9	12,9
No tributarios	1,5	1,7	1,7	0,1	0,2	0,2
Fondos especiales	1,5	1,3	1,4	0,1	0,1	0,1
Recursos de capital	20,5	19,5	24,4	1,9	1,9	2,3
Rendimientos Financieros	4,1	0,8	0,6	0,4	0,1	0,1
Excedentes financieros	15,0	15,2	9,8	1,4	1,5	0,9
Ecopetrol	11,4	6,5	0,6	1,1	0,7	0,1
Banco de la República	1,9	7,0	6,6	0,2	0,7	0,6
Resto	1,7	1,6	2,5	0,2	0,2	0,2
Otros ingresos de capital	1,4	3,5	14,0	0,1	0,4	1,3
Gastos totales	197,9	230,3	253,6	18,7	23,0	23,4
Intereses	30,8	25,7	28,2	2,9	2,6	2,6
Intereses deuda interna	19,3	17,4	17,4	1,8	1,7	1,6
Intereses deuda externa	7,6	6,8	7,1	0,7	0,7	0,7
Indexación TES B	3,9	1,5	3,7	0,4	0,2	0,3
Funcionamiento e inversión	167,3	183,3	198,4	15,8	18,3	18,3
Gasto emergencia económica	0,0	18,0	27,0	0,0	1,8	2,5
Capitalización FNG	0,0	3,3	0,0	0,0	0,3	0,0
Balance GNC	-26,0	-78,8	-86,4	-2,5	-7,9	-8,0
Balance primario GNC	4,8	-53,1	-58,2	0,4	-5,3	-5,4

P: Proyectado

Fuente: Ministerio de Hacienda. Proyecciones Corficolombiana

de precios del crudo. En el proyecto de distribución de dividendos de la compañía, el cual debe ser aprobado por la asamblea, la Junta Directiva propone un dividendo de 17 pesos por acción, equivalente a un 41% de las utilidades obtenidas. **Teniendo en cuenta que la participación de la Nación en Ecopetrol es de 88,5%, el Gobierno recibiría 612 mil millones de pesos por concepto de dividendos en 2021** (Tabla 1).

Lo anterior son buenas noticias para el Gobierno, que de todas formas enfrentará una gran presión para obtener ingresos y evitar que su déficit resulte aún mayor. En este sentido, el Ministerio de Hacienda confirmó recientemente que acepta la propuesta de Ecopetrol de comprar el 51% que tiene la Nación en ISA. Esta operación se realizaría mediante un convenio interadministrativo, evitando que deba hacerse una Oferta Pública de Adquisición (OPA), y según cálculos preliminares podría llegar a ser de 14 billones de pesos, es decir, 2 billones más de lo que contemplaba el MFMP por concepto de venta de activos estatales.

De esta forma, **los ingresos por recursos de capital del Gobierno en 2021 ascenderán a 24,4 billones de pesos (23,4% del PIB), cerca de 3,4 billones de pesos adicionales a lo presupuestado (Tabla 1)**. Lo anterior alivia parcialmente las presiones fiscales de este año, pero de todas formas vemos muy probable que el Gobierno termine extendiendo hasta final de 2021 los programas de gasto implementados durante la pandemia.

Tabla 2. Fuentes y Usos 2020 y proyección 2021

Fuentes	2020	2021 ^P		Usos	2020	2021 ^P	
		MFMP	CFC			MFMP	CFC
Fuentes	130.450	104.901	133.523	Usos	130.45	104.901	133.523
Desembolsos	109.561	64.078	84.700	Déficit a financiar	83.410	57.770	86.392
Externos	59.000	24.358	30.545	Amortizaciones	10.800	29.176	10.900
Bonos		13.116	19.303	Externas	6.500	14.495	6.887
Multilaterales y otros		11.242	11.242	Internas	4.300	14.680	4.013
Internos	50.460	39.720	54.156				
Subastas TES		32.000	46.436				
Otros desembolsos internos		7.720	7.720				
Disponibilidad inicial		22.076	30.076	Disponibilidad final	22.076	9.750	9.750
Otras fuentes		18.747	18.747				

P: Proyectado

Fuente: Ministerio de Hacienda. Proyecciones Corficolombiana

En efecto, los giros del programa Ingreso Solidario ya fueron extendidos hasta junio de este año y creemos que volverán a extenderse hasta diciembre, teniendo en cuenta que la situación económica de muchas familias sigue siendo apremiante. Este programa tiene un costo aproximado de 500 mil millones de pesos mensuales y cubre a 3 millones de beneficiarios. La financiación de Ingreso Solidario para el primer semestre de 2021 ya estaría cubierta con los recursos del FOME que no se ejecutaron en 2020, pero su extensión para el segundo semestre implicaría unos 3 billones de pesos adicionales de gasto.

Del mismo modo, el Programa de Apoyo al Empleo Formal (PAEF) estaba inicialmente previsto para funcionar pocos meses pero se ha extendido para el primer semestre de 2021 y creemos que el Gobierno terminará manteniéndolo durante todo este año. Así, las presiones adicionales de gasto compensarían los ingresos extra por recursos de capital. Con base en lo anterior, **seguimos estimando un déficit cercano a 8% del PIB en 2021 y una emisión de TES superior a 45 billones de pesos (Tablas 1 y 2).**

Finalmente, es importante recordar que independientemente de los mayores recursos de capital que recibirá el Gobierno y de la estrategia fiscal para 2021, sigue siendo necesario un ajuste en las finanzas públicas a partir de 2022 para garantizar la sostenibilidad de la deuda pública a mediano plazo. En este sentido, **el Ministerio de Hacienda presentaría una reforma fiscal al Congreso en las próximas semanas con el objetivo de obtener ingresos netos adicionales de 2% del PIB en los próximos años.** El resultado del trámite de esta reforma en el Legislativo será fundamental para que Colombia mantenga el grado de inversión con las calificadoras Fitch y S&P.

Mercado de deuda

Ana Vera Nieto

Especialista Renta Fija

Tel. (571) 3538787 Ext.6138

ana.vera@corficolombiana.com

Alza en tasas de bonos de Tesoro han afectado la renta fija Global

- El mercado seguirá atento a la dinámica de tasas de bonos del Tesoro en EEUU y en el contexto local, se espera que el Gobierno Nacional publique el plan financiero 2021-2022, además de la divulgación del dato de inflación de febrero.

› Mercado internacional

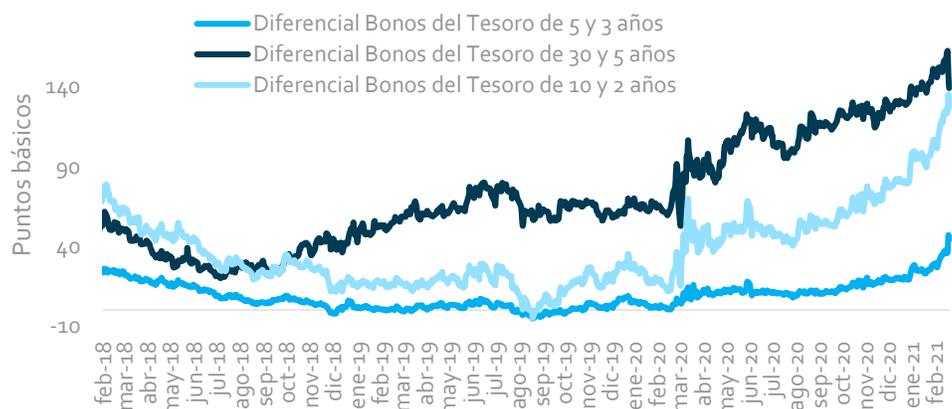
La semana se vio marcada por las alzas en las tasas y el empinamiento de la curva de los bonos del tesoro estadounidense, lo que llevó a registrar pérdidas generalizadas en los títulos de deuda a nivel global. En este sentido, los *treasuries* de mayor plazo cayeron 1.6% s/s y 3.3% s/s respectivamente. Por su parte, el *spread* entre la tasa de 10 y 2 años (empinamiento) subió a 134 pbs desde los 119 pbs de la semana previa.

Como lo mencionamos recientemente, las mayores tasas se dan por i) un aumento en las expectativas de inflación para los próximos años ii) el mercado ha comenzado a descontar un mejor dinamismo en la actividad económica estadounidense, relacionado con el avance en la vacunación del COVID-19 y iii) las medidas de estímulo fiscal del gobierno americano (Ver “Bonos sin control” en [Informe de renta fija- Febrero 2021](#) y “Renta fija Global: el ajuste aún no termina en [Informe Especial – Febrero 22 2021](#)).

Los bonos del Tesoro y de Colombia se mueven en direcciones similares, lo que ha conllevado a las desvalorizaciones de los activos en todos los plazos también a nivel local. Los títulos colombianos se desvalorizaron en mayor proporción en las referencias de corto plazo en contraste con EEUU.

En el contexto de los países emergentes, el comportamiento también reflejó las desvalorizaciones de los *treasuries*, pero ante los mensajes de las reuniones de política monetaria de China y Corea del Sur, en donde se esperan tasas más bajas en el segundo trimestre del año las pérdidas se mitigaron.

Pendiente de bonos del Tesoro por tramos



Fuente: Eikon. Cálculos: Corficolombiana

› Mercado local

Las tasas de los títulos tasa fija a nivel local presentaron desvalorizaciones de 21 puntos básicos (pbs) en promedio, frente a la semana anterior, con una alta volatilidad intradía.

Las referencias en tasa fija presentaron las mayores pérdidas, con incrementos de hasta 37 pbs en las tasas de los bonos TES 2024, 2026 y 2027. Las dudas en materia fiscal y el menor número de agentes esperando cambios en las tasas del BanRep, han contribuido como factores locales a las desvalorizaciones de dichos títulos.

En el caso de las referencias en UVR, las pérdidas fueron menores, principalmente porque la expectativa de mayor inflación está generando que administradores de portafolio tomen posiciones en esos activos para cubrir riesgos.

En el entorno nacional, esta semana el mercado estará atento al dato de inflación de febrero (ver “Actividad Económica” de este informe).

Por su lado, el Gobierno Nacional, a través de la Dirección de Crédito Público, llevó a cabo la subasta de TES tasa fija. Esta tuvo una mejor sobredemanda frente a la operación anterior en tasa fija, pero mayores tasas en promedio (33 pbs por encima de la última subasta de los títulos de la misma referencia), lo que evidencia la incertidumbre respecto al espacio fiscal del Gobierno y la afectación del entorno global.

Así mismo, en línea con lo establecido por la Resolución 0239 de febrero 1 de 2021 del Ministerio de Hacienda y Crédito Público, se permitió la sobre adjudicación en la subasta de TES de corto plazo, en donde se logró un monto adjudicado por 375 mil millones, frente a los 250 mil de la semana anterior.

Resumen colocación subasta de TES

Monto miles de millones de pesos

Fecha vencimiento	Tasa de corte	Tasa anterior	Tasa Cupón	Monto Colocado	Diferencia en tasas frente a colocación anterior
TCOS. 8 de junio de 2021	1,90 %	1,849%	No aplica	375	+6 pbs
2027	5,050%	4,698%	2,25%	306	+35 pb
2036	6,650%	6,319%	3,75%	354	+33 pbs
2050	7,170%	6,835%	3,75%	390	+33 pbs

Fuente: Ministerio de Hacienda

En otro ámbito, continúan las colocaciones de deuda corporativa, en donde se refleja el apetito de los agentes por este tipo de activos, en esta semana se llevó a cabo la colocación del Banco AVVILLAS; entidad que logró hacer toda la emisión esperada y a unas tasas competitivas a pesar del entorno en el mercado de deuda pública (ver tabla siguiente).

Resultado emisiones deuda corporativa

Emisor	serie	Monto Demandado Miles de millones de pesos	Monto Adjudicado Miles de millones de pesos	Bid to Cover	Tasa de corte	Calificación
AVVILLAS	3 años -IPC	391	292	1,34	0,71% E.A	AAA
AVVILLAS	5 años - IPC	572	207,5	2.76	1,36 % E.A	AAA

Fuente: Bolsa de Valores de Colombia

› Expectativas

El mercado seguirá atento a la publicación del Plan Financiero en los próximos días. Este documento será muy importante de cara al entendimiento de las herramientas que podrá usar el gobierno para financiar el déficit fiscal.

Cifras de deuda pública interna

Bono	Cupón	Vencimiento	Duración Modificada	Tasa		Precio		
				19-feb-21	26-feb-21	19-feb-21	26-feb-21	
TES Tasa Fija								
TFIT10040522	7,00%	4-may-22	1,12	1,87	2,18	106,03	105,57	
TFIT16240724	10,00%	24-jul-24	2,95	3,29	3,66	121,37	119,93	
TFIT08261125	6,25%	26-nov-25	4,22	3,99	4,39	109,62	107,78	
TFIT15260826	7,50%	26-ago-26	4,61	4,37	4,74	115,01	113,07	
TFIT08031127	5,75%	3-nov-27	5,66	4,85	5,22	105,02	102,90	
TFIT16280428	6,00%	28-abr-28	5,78	5,01	5,35	105,83	103,77	
TFIT16180930	7,75%	18-sep-30	7,05	5,65	5,94	115,16	112,90	
TFIT16300632	7,00%	30-jun-32	7,93	6,07	6,36	107,45	104,99	
TFIT16181034	7,25%	18-oct-34	9,04	6,27	6,51	108,81	106,51	
TFIT16070936	6,25%	9-jul-36	9,52	6,21	6,21	100,29	100,29	
TES UVR								
TUVT10100321	3,50%	10-mar-21	0,04	-3,33	-3,34	100,37	100,25	
TUVT17230223	4,75%	23-feb-23	1,95	0,06	0,25	109,43	108,94	
TUVT11070525	3,50%	7-may-25	3,89	0,67	0,77	111,73	111,24	
TUVT11170327	3,30%	17-mar-27	5,46	1,25	1,59	111,92	109,77	
TUVT20250333	3,00%	25-mar-33	10,08	2,44	2,62	105,82	103,89	
TUVT20040435	4,75%	4-abr-35	10,61	2,63	2,79	124,75	122,55	
TUVT25022537	4,00%	25-feb-37	12,49	2,92	3,04	110,48	108,89	
TUVT17160649	3,50%	16-jun-49	17,81	3,41	3,40	106,10	106,38	

Fuente: SEN. Cálculos: Corficolombiana.

Cifras de deuda pública externa

Bono	Cupón	Vencimiento	Duración	Libor Z- Spread (pbs)	Tasa		Precio	
					19-feb-21	26-feb-21	19-feb-21	26-feb-21
COLGLB21	4,375%	12-jul-21	0,36	28,40	0,58	0,45	101,58	101,41
COLGLB23	2,625%	15-mar-23	1,74	111,26	1,22	1,32	102,88	102,29
COLGLB24	4,000%	26-feb-24	2,62	118,70	1,32	1,57	107,12	106,49
COLGLB26	4,500%	28-ene-26	4,26	135,40	1,88	2,04	111,73	110,89
COLGLB27	3,875%	25-abr-27	5,29	137,40	2,18	2,35	109,43	108,36
COLGLB29	4,500%	15-mar-29	6,60	166,50	2,65	2,97	113,05	110,58
COLGLB37	7,375%	18-sep-37	10,53	286,71	4,25	4,45	138,22	133,94
COLGLB41	6,125%	18-ene-41	12,50	279,80	4,18	4,49	125,64	121,32
COLGLB45	5,000%	15-jun-45	14,47	256,80	4,12	4,40	113,71	108,85

Fuente: Eikon. Cálculos: Corficolombiana.

Liquidez

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

Fecha	Expansión a 1 día		Saldo Total	
	Cupo	Demanda ¹	Fecha	Cupo
feb-17	6.592.503	4.273.483	5.464.142	160.748
feb-18	8.000.000	5.841.231	5.841.231	229.513
feb-19	13.685.000	15.127.703	9.249.803	196.728
feb-20	8.875.000	5.283.436	15.329.553	173.859
feb-21	ilimitado	4.002.473	2.636.037	154.922

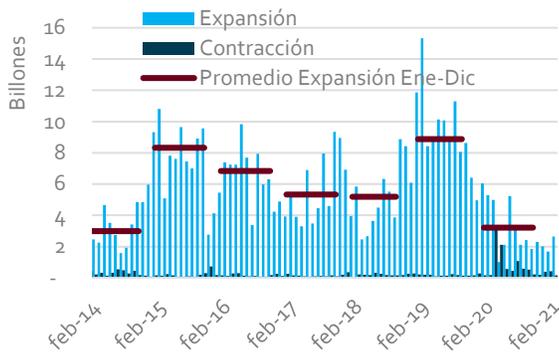
1. Comprende OMAs y ventanilla de expansión a 1 día.

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

- Las necesidades de liquidez del sistema disminuyeron la semana pasada. La demanda promedio por repos de expansión a 1 día se ubicó en 4 billones. Entre tanto, el saldo promedio de los repos de contracción bajó a 154 mil millones de pesos.

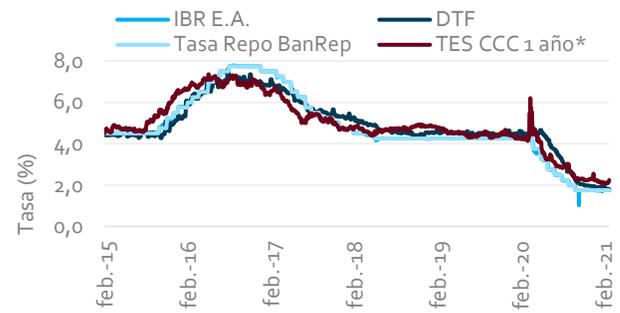
El saldo de las disponibilidades de la Dirección del Tesoro Nacional (DTN) en el Banco de la República empezó a disminuir levemente, el último dato señala que el (DTN) en el Banco de la República fue de 26.5 billones, un valor ligeramente inferior a la semana pasada cuando se ubicaba en 27,7.

Saldo promedio de operaciones repo en BanRep



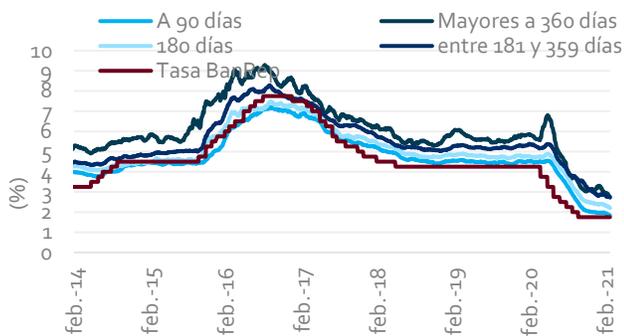
Fuente: BanRep. Cálculos: Corficolombiana

Tasas de interés de corto plazo



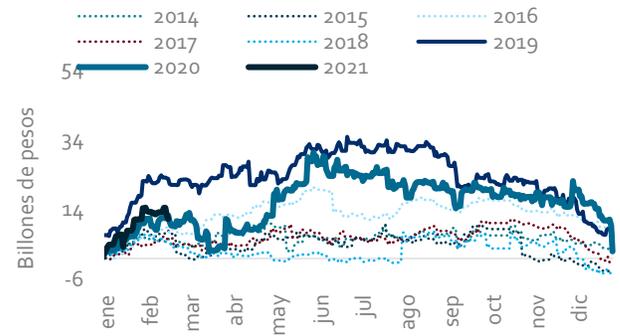
Fuente: BanRep. Cálculos: Corficolombiana

Tasas de captación (promedio móvil 20 días)



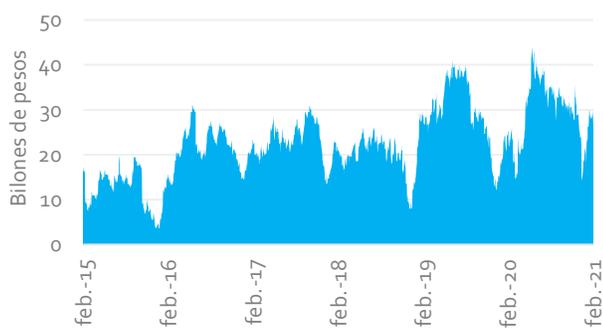
Fuente: BanRep. Cálculos: Corficolombiana

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



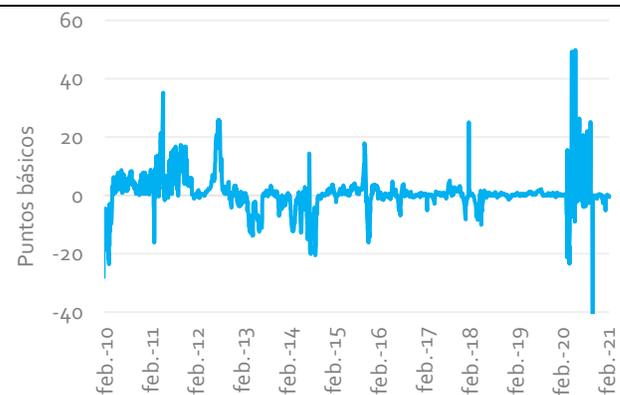
Fuente: Ministerio de Hacienda. Cálculos: Corficolombiana

Saldo de disponibilidad de DTN en BanRep



Fuente: Ministerio de Hacienda. Cálculos: Corficolombiana

Brecha IBR EA y tasa BanRep



Fuente: BanRep. Cálculos: Corficolombiana

- El crecimiento de la cartera bruta se mantiene bajo con corte al 12 de febrero. En general, las diferentes líneas de crédito muestran 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
hace dos años	455,9	6,35%	437,4	6,49%	18,6	3,08%
hace un año	491,8	7,86%	474,5	8,49%	17,3	-6,97%
cierre 2020	509,7	4,04%	494,3	4,53%	15,4	-9,68%
hace un mes	503,9	3,40%	489,0	3,93%	14,9	-11,56%
12-feb.-21	507,6	3,21%	492,0	3,69%	15,5	-10,08%

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	241,5	3,52%	136,0	9,62%	65,9	11,22%
hace un año	248,1	2,74%	158,3	16,46%	72,1	9,41%
cierre 2020	261,1	4,99%	159,7	2,19%	75,5	5,30%
hace un mes	256,2	4,09%	158,8	1,62%	75,6	5,33%
12-feb.-21	258,6	4,25%	159,6	0,77%	76,0	5,32%

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	241,5	3,52%	223,5	3,59%	18,0	2,68%
hace un año	248,1	2,74%	231,5	3,57%	16,6	-7,60%
cierre 2020	261,1	4,99%	246,2	5,97%	14,9	-8,90%
hace un mes	256,2	4,09%	241,8	5,13%	14,4	-10,79%
12-feb.-21	258,6	4,25%	243,6	5,22%	15,1	-9,26%

Fuente: Banco de la República

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

Fecha	IBR Overnight	1m	3m	6m	9m	12m	18m
1-ene-20	4,26%	4,25%	4,15%	4,31%	4,35%	4,49%	4,76%
1-ene-21	1,74%	1,75%	1,63%	1,63%	1,71%	1,95%	2,40%
26-ene-21	1,70%	1,73%	1,50%	1,62%	1,62%	1,72%	2,26%
19-feb-21	1,75%	1,75%	1,69%	1,65%	1,86%	2,16%	2,85%
26-feb-21	1,74%	1,75%	1,65%	1,67%	1,92%	2,26%	3,03%
Cambios (pbs)							
Semanal	-1	0	-3	2	6	9	17
Mensual	0	0	3	4	21	31	63
Año corrido	4	2	15	5	30	54	77
Anual	-251	-250	-253	-246	-230	-208	-117

Fuente: Precia, cálculos Corficolombiana

Mercado cambiario

Jose Luis Mojica

Analista de Investigaciones

+57 1 3538787 ext. 6107

jose.mojica@corficolombiana.com

El dólar alcanzó los 3.647 pesos, en medio de un mayor apetito por dólar

- El tipo de cambio aumentó la semana pasada y cerró en 3.647 pesos por dólar por un mayor apetito por dólar.

El peso se devaluó respecto al dólar y retrocedió 2,1% semanal, para cerrar en 3.647 pesos por dólar. Este movimiento se dio a pesar de la tendencia alcista del precio del petróleo –al viernes, la referencia Brent se ubicó en 64,4 dólares por barril (dpb) y el WTI en 61,6 dpb, lo que implicó un ascenso semanal de 2,4% y de 4% respectivamente–, y en línea con el avance del índice DXY –cerró en 90,9 puntos, 0,6% mayor frente al cierre de la semana pasada–. De este modo, la evolución reciente del tipo de cambio estuvo enmarcada en una mayor búsqueda de dólar a nivel mundial.

En efecto, en las últimas semanas las monedas de economías emergentes se han visto debilitadas frente al dólar por el *sell-off* en renta fija que ha llevado las tasas de los bonos de largo plazo a máximos de un año, especialmente en economías desarrolladas (ver “Renta fija global: El ajuste aún no termina” en [Informe Semanal – febrero 22](#)). Esta reacomodación del portafolio de los inversionistas ha fortalecido el dólar a nivel mundial, impulsando las recientes devaluaciones lideradas recientemente por la lira turca, el peso mexicano y el real brasilero. Esto ha venido a pesar de que las últimas declaraciones de Powell, en donde mencionó que la Fed está muy lejos de retirar su apoyo a la economía estadounidense (ver “Mercados Externos” en este informe).

En términos de crudo, las cotizaciones continúan mostrando un fuerte repunte, en línea con las expectativas más optimistas sobre la recuperación económica. La próxima semana será importante seguir de cerca la reunión de la OPEP+ programada para el 4 de marzo, en donde Arabia Saudita pondría sobre la mesa una reducción al recorte unilateral de 1 millón de barriles día, en vista de las mejores perspectivas de recuperación del consumo mundial. Recordemos que el recorte actual es de poco más de 7 millones de barriles día.

Principales indicadores financieros de la semana

Principales indicadores	País	Cierre	Variación		
			Semanal	12 meses	Año corrido
TRM	Colombia	3588,23	1,42%	4,76%	4,54%
Dólar Interbancario	Colombia	3647,00	2,13%	4,13%	6,58%
BRLUSD	Brasil	5,60	3,16%	24,67%	7,80%
CLPUSD	Chile	723,89	1,82%	-11,16%	1,88%
PENUSD	Perú	3,65	-0,08%	6,21%	0,80%
MXNUSD	México	20,86	2,68%	6,96%	4,86%
JPYUSD	Japón	106,60	0,87%	-2,73%	3,23%
USDEUR	Eurozona	1,21	-0,12%	9,77%	-1,14%
USDGBP	Gran Bretaña	1,39	-0,30%	8,12%	1,89%
DXY (Índice del Dólar)	EEUU	90,88	0,57%	-7,74%	1,05%

Fuente: Eikon

Mercados externos

Laura Daniela Parra Pérez

Analista de Mercados Externos

+57 1 3538787 ext. 6196

laura.parra@corficolombiana.com

- Esta semana se conocerá el reporte de empleo de febrero en EEUU; el PIB 4T20 de Brasil; la inflación de febrero en la Eurozona y Perú; y la estimación del PMI final de enero a nivel global.

› Acontecimientos relevantes de la semana pasada

En su intervención semestral en el Senado, el Presidente de la Fed, Jerome Powell, mantuvo la línea de su discurso reciente y señaló que la política monetaria continuará siendo elevadamente acomodativa por tiempo prolongado dado que la economía aún está lejos de alcanzar las metas de inflación y pleno empleo. Powell reiteró que la Fed será tolerante frente a los aumentos transitorios de la inflación previstos en el corto plazo y se mostró confiado frente al incremento reciente de las tasas de los bonos de EEUU. Respecto a esto último, señaló que el incremento en las tasas de los tesoros es resultado de la expectativa de recuperación robusta y completa de la economía (ver “Renta fija global: el ajuste aún no termina” en [Informe Semanal – Febrero 22 de 2021](#)).

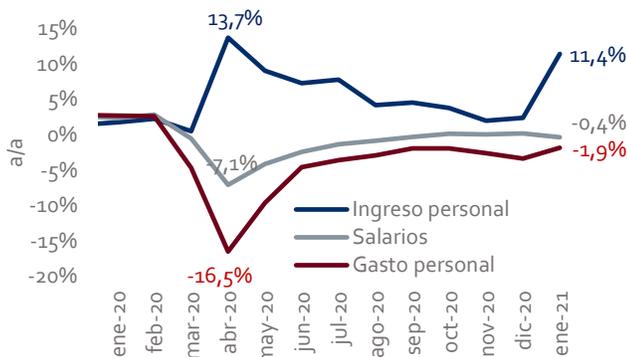
A nivel de vacunación, la vacuna de una sola dosis de Johnson & Johnson recibió la aprobación de los asesores de la FDA; moderna anunció que viene avanzando en la fabricación de una dosis modificada que incrementaría la eficacia frente a la cepa de Brasil y Sudáfrica; y Pfizer señaló que su vacuna resultó 94% efectiva en prevenir los síntomas del coronavirus en un estudio llevado a cabo en Israel.

› EEUU: Fuerte incremento del ingreso personal en enero

El ingreso personal aumentó 10% m/m en enero (ant: 0,6%, esp: 9,5%) impulsado por las transferencias de 600 dólares a los ciudadanos y el seguro contra el desempleo.

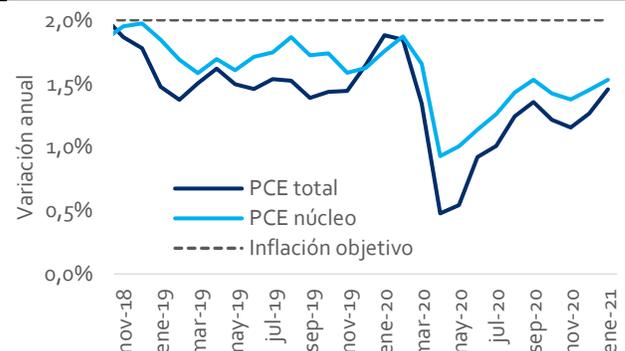
El aumento en el gasto en consumo personal fue levemente menor a lo esperado (2,4% m/m nominal, ant: -0,4% revisado a la baja desde -0,2%; 2,0% m/m real) y continúa siendo impulsado por el gasto en bienes (5,1% real), especialmente en los segmentos de recreación y vehículos. A nivel de servicios se registró un aumento real de 0,5% por

Ingreso y gasto personal reales en EEUU



Fuente: BEA y Corficolombiana.

Inflación PCE en EEUU



Fuente: BEA y Corficolombiana.

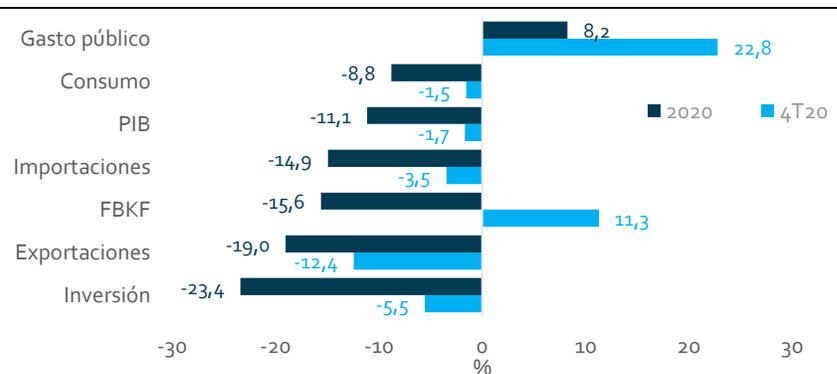
mayor gasto en restaurantes, ocio y servicios de salud, que revirtieron la contracción en arrendamiento y servicios públicos. Con estos resultados la tasa de ahorro aumentó 7,1 p.p. a 20,5%, superando por 13 p.p. su nivel pre-pandemia.

A nivel de precios el avance mensual fue levemente superior a lo anticipado, 0,3% m/m en la estimación núcleo y total, de forma que en términos anuales la inflación se aceleró a 1,5% en ambos casos (ant: 1,4% revisado a la baja desde 1,5% y 1,3%, respectivamente).

› El PIB de Perú se contrajo 1,7% en 4T y 11,1% en 2020

La economía peruana creció a una tasa de 8,0% t/t y -1,7% a/a. En términos trimestrales la expansión fue soportada por la variación positiva de todos los sectores excepto servicios financieros. Desde la perspectiva de la demanda, el gasto del gobierno, la formación bruta de capital fijo y el consumo de los hogares contribuyeron muy positivamente, mientras que la balanza comercial restó puntos al crecimiento.

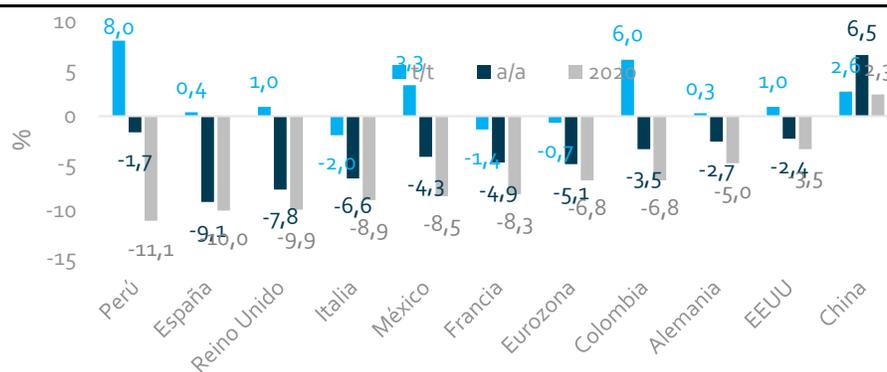
Cifras de crecimiento 4T20 y 2020 en Perú



Fuente: Eikon y Corficolombiana.

En términos anuales, la inversión (en construcción), el gasto público y las importaciones contribuyeron positivamente a la variación, sin embargo, no pudieron compensar la contracción del consumo, los inventarios y exportaciones (tradicionales). A nivel sectorial, las actividades de transporte, alojamiento y restaurantes registraron las peores contracciones (-21,5% y -37,8%, respectivamente). Con este resultado, la economía se contrajo 11,1% frente a 2019.

Cifras de crecimiento 4T20 y 2020 a nivel global



Fuente: Eikon y Corficolombiana.

Cifras publicadas durante la última semana en EEUU

Fecha	Información	Período	Observado	Esperado	Anterior
23-feb-21	Confianza del consumidor	Feb	91,3	90,0	88,9
24-feb-21	Ventas de vivienda nueva	Ene	0,923M	0,855M	0,885M
25-feb-21	Órdenes de bienes durables	Ene	3,4%	1,1%	1,2%
25-feb-21	Órdenes de bienes durables sin transporte	Ene	1,4%	0,7%	1,7%
25-feb-21	Peticiones iniciales de subsidios de desempleo (miles)	15 feb	730	755	841
25-feb-21	Ventas pendientes de vivienda (m/m)	Ene	-2,8%	0,0%	-0,3%
26-feb-21	Ingreso personal (m/m)	Ene	10,0%	9,5%	0,6%
26-feb-21	Inflación núcleo PCE (a/a)	Ene	1,4%	1,5%	1,5%
26-feb-21	Inflación PCE (a/a)	Ene	1,5%	-	1,3%
26-feb-21	Condiciones actuales U. Michigan (puntos)	Feb (f)	86,2	86,7	86,7
26-feb-21	Expectativas económicas U. Michigan (puntos)	Feb (f)	70,7	74	74
26-feb-21	Confianza del consumidor U. Michigan (puntos)	Feb (f)	76,8	79,2	79,0

Fuente: Thomson Reuters Eikon, Investing y Econoday

Actividad económica local

Maria Paula Contreras

Especialista Economía Local

3538787 ext. 6164

maria.contreras@corficolombiana.com

- El desempleo ascendió a 17,3% en enero, la cifra más alta para ese mes desde 2003.
- Los índices de confianza empresarial repuntaron en enero.
- Estimamos que la inflación anual se ubicaría por debajo de 1,5% en febrero.

› Nuevo deterioro del mercado laboral en enero

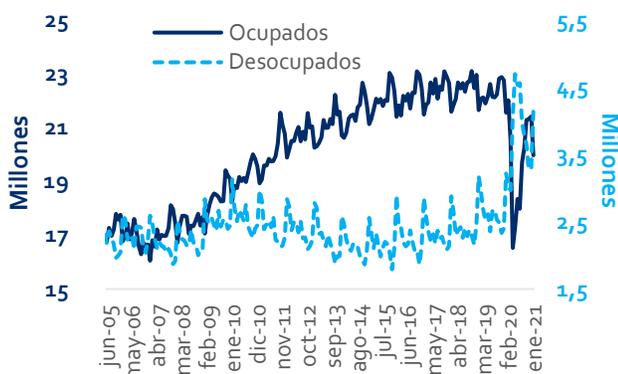
Las cifras del mercado laboral confirmaron que la reimposición de cuarentenas en las principales ciudades del país durante el primer mes del año interrumpió la recuperación que se venía dando en materia de empleo. En enero el número de ocupados disminuyó en 209 mil frente a diciembre, luego de cinco meses de incrementos consecutivos. Con este resultado, en términos anuales el número de ocupados cayó nuevamente 1,6 millones, lo que representa una variación de -7,3% a/a.

Por su parte, el número de desocupados volvió a presentar un incremento superando nuevamente los 4 millones de personas. De esta forma, y en línea con nuestra expectativa, la tasa de desempleo a nivel nacional ascendió desde 13,4% en diciembre hasta 17,3% en enero, 4,3 p.p. por encima del dato reportado doce meses atrás (13%).

Como era de esperar, el 80% del aumento en los desocupados a nivel nacional estuvo concentrado en las áreas urbanas. En efecto, la tasa de desempleo en las 13 principales ciudades presentó un mayor deterioro al pasar de 12,9% en enero de 2020 a 19,5% en enero de 2021 (+6,6 p.p.). Bogotá y Medellín fueron las ciudades más afectadas, con tasas de desempleo que ascendieron a 21,6% y 18,4% respectivamente, lo que representa incrementos anuales de 9,5 y 6,5 p.p.

A nivel sectorial, dos terceras partes de la caída en los ocupados estuvo explicada por tres actividades: industria, entretenimiento y hoteles y restaurantes. En contraste, el comercio y la construcción mantuvieron una dinámica positiva en la generación de

Número de ocupados y desocupados



Fuente: DANE

Tasa de desempleo



Fuente: DANE.

empleo, aumentando el nivel de ocupados en 44 mil y 32 mil personas en términos anuales.

Finalmente, cabe resaltar que los resultados del mercado laboral siguen siendo desfavorables en una mayor proporción para las mujeres, de forma que se mantiene una brecha de género amplia a nivel nacional: mientras la tasa de desempleo de los hombres aumentó 3 p.p. frente al año anterior a 13,4%, la de las mujeres aumentó 6,2 p.p. a 22,7%.

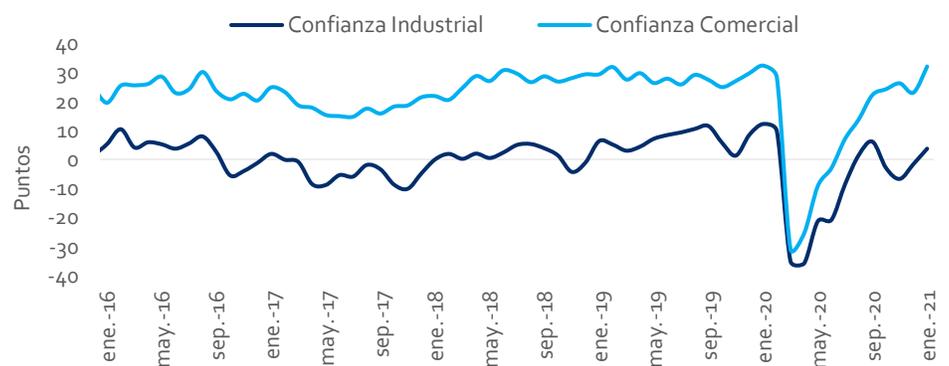
› *La confianza empresarial recupera terreno*

Pese al retroceso en materia de empleo, los índices de confianza empresarial de Fedesarrollo repuntaron en enero, reflejando un mayor optimismo sobre la evolución de la economía en los próximos meses. El **Índice de Confianza Industrial (ICI)** aumentó 5,3 puntos frente a diciembre, regresando a terreno positivo luego de tres meses de balances negativos. Por su parte, el **Índice de Confianza Comercial (ICCO)** presentó una recuperación mensual de 9,0 puntos, alcanzando máximos de los últimos doce meses. Cabe resaltar que en ambos casos la mejora estuvo explicada por un incremento en las expectativas de producción y ventas para los próximos meses, indicadores que presentaron un incremento mensual de 19 y 21 puntos respectivamente.

› *Expectativa para la semana*

Esta semana el DANE publicará el dato de inflación de febrero. Esperamos que la variación mensual del IPC sea de 0,54%, lo que generaría un nuevo descenso de la inflación a niveles de 1,46%, nuevo mínimo histórico. La reducción en el nivel de precios estaría liderada por los grupos de servicios y regulados, debido principalmente a las presiones bajistas que seguirían ejerciendo los rubros de educación. Por su parte, esperamos una ligera aceleración en la inflación de bienes, en línea con el proceso gradual de reactivación económica, a lo cual se sumarían algunas presiones adicionales al alza por cuenta de los alimentos.

Índices de Confianza Empresarial



Fuente: Fedesarrollo.

Cifras al cierre de la semana

Tasas de referencia

Tasa	Último	Una semana atrás	Variación semanal (pbs)	Un mes atrás	Cierre 2020	Un año atrás
DTF E.A. (19 Feb – 26 Feb)	1,81%	1,81%	0,0	1,91%	1,94%	4,43%
DTF T.A. (19 Feb – 22 Feb)	1,79%	1,79%	0,0	1,89%	1,92%	4,31%
IBR E.A. overnight	1,74%	1,75%	-1,3	1,74%	1,74%	4,25%
IBR E.A. a un mes	1,75%	1,75%	0,0	1,72%	1,75%	4,25%
TES - Julio 2024	3,66%	3,25%	40,5	3,22%	3,45%	4,93%
Tesoros 10 años	1,53%	1,34%	19,0	1,03%	0,93%	1,00%
Global Brasil 2025	2,01%	1,74%	27,3	1,84%	1,69%	0,00%
SOFR	0,03%	0,06%	-3,0	0,03%	0,09%	1,59%

Fuente: BanRep, Superfinanciera

Evolución del portafolio

Indicador	Último	Variación semanal	Variación último mes	Variación año corrido	Variación 12 meses
Deuda Pública – IDP Corficolombiana	684,08	0,26%	0,71%	0,43%	3,46%
COLCAP	1359,48	-0,50%	-3,05%	-5,45%	-10,12%
COLEQTY	948,89	-0,60%	-3,06%	-5,25%	-9,07%
Cambiario – TRM	3588,23	1,42%	-0,09%	3,05%	4,76%
Acciones EEUU - Dow Jones	30932,37	-1,87%	-0,02%	1,72%	21,74%

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

Calendario económico

Estados Unidos

Fecha	Información	Período	Esperado	Anterior
1-mar-21	PMI manufacturero de Markit	Feb (f)	-	59,2
1-mar-21	ISM manufacturero (puntos)	Feb	58,6	58,7
3-mar-21	Reporte de empleo de ADP (miles)	Feb	125	174
3-mar-21	PMI de servicios de Markit	Feb (f)	58,9	58,3
3-mar-21	PMI compuesto de Markit	Feb (f)	58,5	68,8
3-mar-21	Inventarios de crudo EIA	22-feb	-	1,285M
4-mar-21	Solicitudes iniciales de desempleo (miles)	22-feb	775	730
4-mar-21	Órdenes de fábrica (m/m)	Ene	1,0%	1,1%
4-mar-21	Órdenes de fábrica sin transporte (m/m)	Ene	-	1,4%
5-mar-21	Nóminas no agrícolas (miles)	Feb	110	49
5-mar-21	Nóminas privadas (miles)	Feb	100	6
5-mar-21	Tasa de desempleo	Feb	6,40%	6,30%
5-mar-21	Balanza comercial	Ene	-65,8B	-66,6B

Fuente: Thomson Reuters

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

Eurozona

Fecha	Información	Período	Esperado	Anterior
1-mar-21	PMI manufacturero de Markit	Feb (f)	57,7	54,8
3-mar-21	PMI de servicios de Markit	Feb (f)	45,0	44,7
3-mar-21	PMI compuesto de Markit	Feb (f)	47,5	48,1
4-mar-21	Ventas al por menor (m/m)	Ene	-1,10%	2,0%
4-mar-21	Ventas al por menor (a/a)	Ene	0,3%	0,6%
4-mar-21	Tasa de desempleo	Ene	8,3%	8,3%

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
1-mar-21	PMI manufacturero de Markit	Feb (f)	52,9	54,1
3-mar-21	PMI de servicios de Markit	Feb (f)	38,8	49,7
3-mar-21	PMI compuesto de Markit	Feb (f)	40,6	49,8

Fuente: Thomson Reuters

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

Alemania

Fecha	Información	Período	Esperado	Anterior
1-mar-21	PMI manufacturero de Markit	Feb	60,6	57,1
1-mar-21	Inflación (m/m)	Feb (p)	0,4%	0,8%
1-mar-21	Inflación (a/a)	Feb (p)	1,2%	1,0%
2-mar-21	Ventas al por menor (m/m)	Ene	-2,6%	-9,6%
2-mar-21	Ventas al por menor (a/a)	Ene	5,0%	1,5%
2-mar-21	Tasa de desempleo	Feb	6,0%	6,0%
3-mar-21	PMI de servicios de Markit	Feb	46,8	45,9
3-mar-21	PMI compuesto de Markit	Feb	50,8	51,3
5-mar-21	Órdenes industriales (m/m)	Ene	0,8%	-1,9%

Fuente: Thomson Reuters

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

Francia

Fecha	Información	Período	Esperado	Anterior
1-mar-21	PMI manufacturero de Markit	Feb	51,5	55,0
3-mar-21	PMI de servicios de Markit	Feb	43,6	43,6
3-mar-21	PMI compuesto de Markit	Feb	47,0	45,2
5-mar-21	Exportaciones EUR	Ene	-	39,25B
5-mar-21	Importaciones EUR	Ene	-	42,65B
5-mar-21	Balanza comercial EUR	Ene	-	-3,39B

Fuente: Thomson Reuters

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

Colombia

Fecha	Información	Período	Esperado	Anterior
4-mar-21	Exportaciones (a/a)	Ene	-	-9,0%
5-mar-21	Inflación (m/m)	Feb	0,5%	0,41%
5-mar-21	Inflación (a/a)	Feb	1,44%	1,60%

Fuente: Thomson Reuters

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

Chile

Fecha	Información	Período	Esperado	Anterior
1-mar-21	Actividad económica (m/m)	Ene	-	-0,4%

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
1-mar-21	PMI manufacturero de Markit	Feb	-	43,0

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
1-mar-21	Inflación (m/m)	Feb	-	0,74%
3-mar-21	Balanza comercial USD	Ene	-	1.080M

Fuente: Thomson Reuters

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

Brasil

Fecha	Información	Período	Esperado	Anterior
1-mar-21	PMI manufacturero de Markit	Feb	-	56,5
1-mar-21	Balanza comercial USD	Feb	0,9B	-1,12B
3-mar-21	PIB (t/t)	4T20	9,0%	7,7%
3-mar-21	PIB (a/a)	4T20	-3,5%	-3,9%
3-mar-21	PMI de servicios de Markit	Feb	-	47,0
3-mar-21	PMI compuesto de Markit	Feb	-	48,9
5-mar-21	Producción industrial (m/m)	Ene	0,5%	0,9%
5-mar-21	Producción industrial (a/a)	Ene	6,3%	8,2%

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
1-mar-21	Tasa de desempleo	Ene	3,0%	2,9%
2-mar-21	PMI de servicios	Feb	-	46,1
4-mar-21	Confianza del consumidor	Feb	-	29,6

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
2-mar-21	PMI de servicios	Feb	-	52,0

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	2021p
Actividad Económica						
Crecimiento real						
PIB (%)	2,0	1,4	2,5	3,3	-6,8	5,3
Consumo Privado (%)	1,7	2,1	3,0	4,5	-5,8	5,1
Consumo Público (%)	2,4	3,8	7,0	4,3	3,7	3,1
Formación Bruta de Capital Fijo (%)	-2,7	1,9	1,5	4,3	-21,1	7,3
Exportaciones (%)	-1,2	2,5	0,9	2,6	-17,4	6,1
Importaciones (%)	-7,3	1,2	5,8	8,1	-18,0	5,5
Contribuciones (puntos porcentuales)						
Consumo Privado (p.p.)	1,1	1,4	2,1	2,7	-4,1	3,5
Consumo Público (p.p.)	0,4	0,6	1,1	0,8	0,6	0,5
Formación Bruta de Capital Fijo (p.p.)	-0,7	0,4	0,3	0,7	-4,6	1,4
Exportaciones (p.p.)	-0,2	0,4	0,1	-1,2	1,5	-0,3
Importaciones (p.p.)	1,8	-0,3	-1,2	3,3	-6,8	5,3
Precios						
Inflación, fin de año (%)	5,8	4,1	3,2	3,8	1,6	2,6
Inflación, promedio anual (%)	7,5	4,3	3,2	3,5	2,5	2,9
Tasas de Interés						
Tasa de interés de política monetaria, fin de año (%)	7,50	4,75	4,25	4,25	1,75	1,75
DTF E.A., fin de año (%)	6,86	5,21	4,54	4,48	1,96	2,12
Finanzas Públicas						
Balance fiscal total Gobierno Nacional Central (GNC) (% PIB)	-4,0	-3,6	-3,1	-2,5	-8,2	-8,3
Balance fiscal primario GNC (% PIB)	-1,0	-0,7	-0,3	0,7	-5,0	-5,1
Deuda bruta GNC (% PIB)*	46,0	47,0	49,8	50,2	62,0	65,4
Sector Externo						
Tasa de cambio, fin de año (COP/USD)	3.002	2.984	3.249	3.297	3.433	3.351
Tasa de cambio, promedio anual (COP/USD)	3.053	2.951	2.958	3.282	3.731	3.454
Cuenta corriente de la balanza de pagos (% PIB)	-4,3	-3,3	-3,9	-4,3	-3,3	-3,5
Inversión extranjera directa (% PIB)	4,2	3,2	3,5	4,5	3,4	3,6

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

Equipo de investigaciones económicas

Jose Ignacio López

Director Ejecutivo de Investigaciones Económicas

(+57-1) 3538787 Ext. 6165

jose.lopez@corficolombiana.com

Macroeconomía y Mercados

Julio César Romero

Economista Jefe

(+57-1) 3538787 Ext. 6105

julio.romero@corficolombiana.com

Ana Vera Nieto

Especialista Renta Fija

(+57-1) 3538787 Ext. 6138

ana.vera@corficolombiana.com

María Paula Contreras

Especialista Economía Local

(+57-1) 3538787 Ext. 6164

maria.contreras@corficolombiana.com

Juan Camilo Pardo

Analista de Investigaciones

(+57-1) 3538787 Ext. 6120

juan.pardo@corficolombiana.com

Laura Daniela Parra

Analista de Mercados Externos

(+57-1) 3538787 Ext. 6196

laura.parra@corficolombiana.com

José Luis Mojica

Analista de Investigaciones

(+57-1) 3538787 Ext. 6107

jose.mojica@corficolombiana.com

María Paula González

Practicante de Investigaciones Económicas

(+57-1) 3538787 Ext. 6112

paula.gonzalez@corficolombiana.com

Renta Variable

Andrés Duarte Pérez

Director de Renta Variable

(+57-1) 3538787 Ext. 6163

andres.duarte@corficolombiana.com

Roberto Carlos Paniagua Cardona

Analista Renta Variable

(+57-1) 3538787 Ext. 6193

roberto.paniagua@corficolombiana.com

Daniel Felipe Duarte Muñoz

Analista Renta Variable

(+57-1) 3538787 Ext. 6194

daniel.duarte@corficolombiana.com

Finanzas Corporativas

Rafael España Amador

Director de Finanzas Corporativas

(+57-1) 3538787 Ext. 6195

rafael.espana@corficolombiana.com

Sergio Andrés Consuegra

Analista de Inteligencia Empresarial

(+57-1) 3538787 Ext. 6197

sergio.consuegra@corficolombiana.com

Daniel Espinosa Castro

Analista de Finanzas Corporativas

(+57-1) 3538787 Ext. 6191

daniel.espinosa@corficolombiana.com

ADVERTENCIA

El presente informe fue elaborado por el área de Investigaciones Económicas de Corficolombiana S.A. ("Corficolombiana") y el área de Análisis y Estrategia de Casa de Bolsa S.A. Comisionista de Bolsa ("Casa de Bolsa").

Este informe y todo el material que incluye no fue preparado para una presentación o publicación a terceros, ni para cumplir requerimiento legal alguno, incluyendo las disposiciones del mercado de valores.

La información contenida en este informe está dirigida únicamente al destinatario de la misma y es para su uso exclusivo. Si el lector de este mensaje no es el destinatario del mismo, se le notifica que cualquier copia o distribución que se haga de éste se encuentra totalmente prohibida. Si usted ha recibido esta comunicación por error, por favor notifique inmediatamente al remitente.

La información contenida en el presente documento es informativa e ilustrativa. Corficolombiana y Casa de Bolsa no son proveedores oficiales de precios y no extienden ninguna garantía explícita o implícita con respecto a la exactitud, calidad, confiabilidad, veracidad, integridad de la información presentada, de modo que Corficolombiana y Casa de Bolsa no asumen responsabilidad alguna por los eventuales errores contenidos en ella. Las estimaciones y cálculos son meramente indicativos y están basados en asunciones, o en condiciones del mercado, que pueden variar sin aviso previo.

LA INFORMACIÓN CONTENIDA EN EL PRESENTE DOCUMENTO FUE PREPARADA SIN CONSIDERAR LOS OBJETIVOS DE LOS INVERSIONISTAS, SU SITUACIÓN FINANCIERA O NECESIDADES INDIVIDUALES, POR CONSIGUIENTE, NINGUNA PARTE DE LA INFORMACIÓN CONTENIDA EN EL PRESENTE DOCUMENTO PUEDE SER CONSIDERADA COMO UNA ASESORÍA, RECOMENDACIÓN U OPINIÓN ACERCA DE INVERSIONES, LA COMPRA O VENTA DE INSTRUMENTOS FINANCIEROS O LA CONFIRMACIÓN PARA CUALQUIER TRANSACCIÓN. LA REFERENCIA A UN DETERMINADO VALOR NO CONSTITUYE CERTIFICACIÓN SOBRE SU BONDAD O SOLVENCIA DEL EMISOR, NI GARANTÍA DE SU RENTABILIDAD. POR LO ANTERIOR, LA DECISIÓN DE INVERTIR EN LOS ACTIVOS O ESTRATEGIAS AQUÍ SEÑALADOS CONSTITUIRÁ UNA DECISIÓN INDEPENDIENTE DE LOS POTENCIALES INVERSIONISTAS, BASADA EN SUS PROPIOS ANÁLISIS, INVESTIGACIONES, EXÁMENES, INSPECCIONES, ESTUDIOS Y EVALUACIONES.

El presente informe no representa una oferta ni solicitud de compra o venta de ningún valor y/o instrumento financiero y tampoco es un compromiso por parte de Corficolombiana y/o Casa de Bolsa de entrar en cualquier tipo de transacción.

Corficolombiana y Casa de Bolsa no asumen responsabilidad alguna frente a terceros por los perjuicios originados en la difusión o el uso de la información contenida en el presente documento.

CERTIFICACIÓN DEL ANALISTA

EL(LOS) ANALISTA(S) QUE PARTICIPÓ(ARON) EN LA ELABORACIÓN DE ESTE INFORME CERTIFICA(N) QUE LAS OPINIONES EXPRESADAS REFLEJAN SU OPINIÓN PERSONAL Y SE HACEN CON BASE EN UN ANÁLISIS TÉCNICO Y FUNDAMENTAL DE LA INFORMACIÓN RECOPIADA, Y SE ENCUENTRA(N) LIBRE DE INFLUENCIAS EXTERNAS. EL(LOS) ANALISTA(S) TAMBIÉN CERTIFICA(N) QUE NINGUNA PARTE DE SU COMPENSACIÓN ES, HA SIDO O SERÁ DIRECTA O INDIRECTAMENTE RELACIONADA CON UNA RECOMENDACIÓN U OPINIÓN ESPECÍFICA PRESENTADA EN ESTE INFORME.

INFORMACIÓN DE INTERÉS

Algún o algunos miembros del equipo que participó en la realización de este informe posee(n) inversiones en alguno de los emisores sobre los que está efectuando el análisis presentado en este informe, en consecuencia, el posible conflicto de interés que podría presentarse se administrará conforme las disposiciones contenidas en el Código de Ética aplicable.

CORFICOLOMBIANA Y CASA DE BOLSA O ALGUNA DE SUS FILIALES HA TENIDO, TIENE O POSIBLEMENTE TENDRÁ INVERSIONES EN ACTIVOS EMITIDOS POR ALGUNO DE LOS EMISORES MENCIONADOS EN ESTE INFORME, SU MATRIZ O SUS FILIALES, DE IGUAL FORMA, ES POSIBLE QUE SUS FUNCIONARIOS HAYAN PARTICIPADO, PARTICIPEN O PARTICIPARÁN EN LA JUNTA DIRECTIVA DE TALES EMISORES.

Las acciones de Corficolombiana se encuentran inscritas en el RNVE y cotizan en la Bolsa de Valores de Colombia, por lo tanto, algunos de los emisores a los que se hace referencia en este informe han, son o podrían ser accionistas de Corficolombiana.

Corficolombiana hace parte del programa de creadores de mercado del Ministerio de Hacienda y Crédito Público, razón por la cual mantiene inversiones en títulos de deuda pública, de igual forma, Casa de Bolsa mantiene este tipo de inversiones dentro de su portafolio.

ALGUNO DE LOS EMISORES MENCIONADOS EN ESTE INFORME, SU MATRIZ O ALGUNA DE SUS FILIALES HAN SIDO, SON O POSIBLEMENTE SERÁN CLIENTES DE CORFICOLOMBIANA, CASA DE BOLSA, O ALGUNA DE SUS FILIALES.

Corficolombiana y Casa de Bolsa son empresas controladas directa o indirectamente por Grupo Aval Acciones y Valores S.A.