

INFORME SEMANAL

Efectos inflacionarios del Paro

- El Paro Nacional que inició el pasado 28 de abril ha tenido un fuerte impacto en el abastecimiento de alimentos en el territorio nacional, generando presiones alcistas sobre los precios
- Aunque el paro actual es un evento similar al Paro Camionero de 2016, su efecto sobre el desabastecimiento de alimentos a nivel nacional ha sido más del doble en un tiempo más corto.
- De mantenerse los bloqueos, los alimentos generarían presiones adicionales sobre nuestro pronóstico de inflación para mayo de entre 10 y 20 puntos básicos (pbs).
- Revisamos al alza nuestro pronóstico de inflación total para 2021, desde 2,6% hasta 3,3%. Además, creemos que existen algunos riesgos adicionales que podrían llevar la inflación a niveles cercanos al límite superior del rango meta de BanRep.

MERCADO DE DEUDA (PAG. 6)

- El mercado estará atento a la publicación de varios indicadores macroeconómicos a nivel global. En el contexto local, por las manifestaciones sociales y el paro que afecta varias regiones se espera que continúe la volatilidad en el mercado de deuda.

MERCADO CAMBIARIO (PAG. 13)

- El tipo de cambio disminuyó la semana pasada y cerró en 3.685 pesos por dólar, en medio de un menor apetito por dólar en el mundo.

MERCADOS EXTERNOS (PAG. 15)

- Esta semana se conocerá la producción industrial y las ventas al por menor de abril en China, el PIB 1T21 de Chile y Perú, el IPC de abril en el Reino Unido y el PMI preliminar de mayo de las economías avanzadas.

ACTIVIDAD ECONÓMICA LOCAL (PAG. 19)

- La economía colombiana volvió a registrar un crecimiento positivo en 1T21, impulsada por una mejor dinámica de la demanda interna.

Efectos inflacionarios del Paro

María Paula Contreras

Especialista Economía Local

maria.contreras@corficolombiana.com

Julio César Romero

Economista Jefe

julio.romero@corficolombiana.com

María Paula González

Practicante de Investigaciones

Económicas

paula.gonzalez@corficolombiana.com

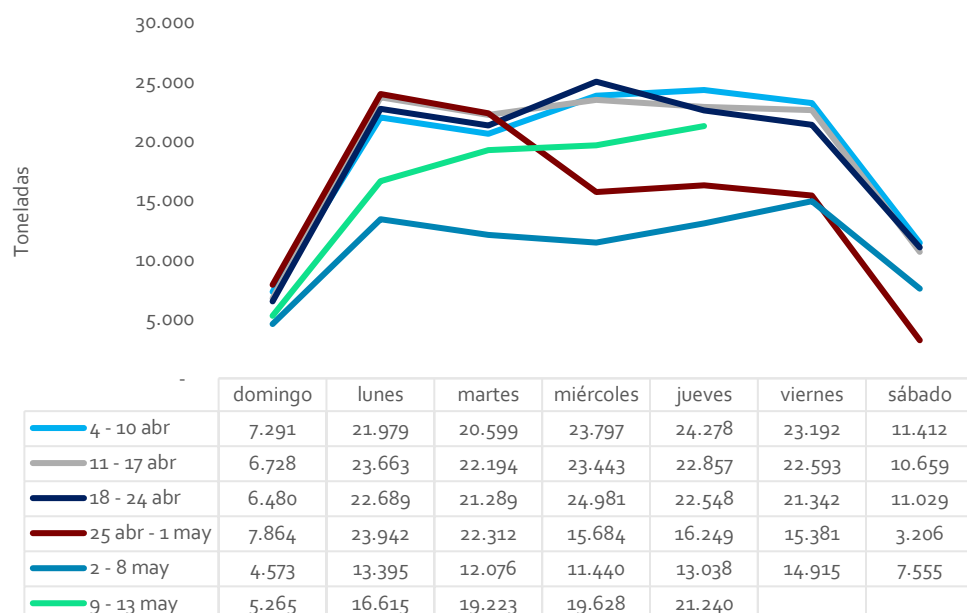
- El Paro Nacional que inició el pasado 28 de abril ha tenido un fuerte impacto en el abastecimiento de alimentos en el territorio nacional, generando presiones alcistas sobre los precios.
- Aunque el paro actual es un evento similar al Paro Camionero de 2016, su efecto sobre el desabastecimiento de alimentos a nivel nacional ha sido más del doble en un tiempo más corto.
- De mantenerse los bloqueos, los alimentos generarían presiones adicionales sobre nuestro pronóstico de inflación para mayo de entre 10 y 20 puntos básicos (pbs).
- Revisamos al alza nuestro pronóstico de inflación total para 2021, desde 2,6% hasta 3,3%. Además, creemos que existen algunos riesgos adicionales que podrían llevar la inflación a niveles cercanos al límite superior del rango meta de BanRep.

› Bloqueos y desabastecimiento

En Colombia, el descontento social ante el Proyecto de Ley de Reforma Fiscal llevó a que el 28 de abril iniciara en el país un nuevo Paro Nacional que se ha desarrollado en medio de manifestaciones y bloqueos que han afectado la circulación de distintos bienes como insumos médicos, gasolina y alimentos.

En efecto, desde el inicio del Paro se observó una caída importante en los niveles de abastecimiento de alimentos en los 29 mercados mayoristas a los que hace seguimiento

Gráfico 1. Abastecimiento de alimentos semanal en 29 mercados mayoristas - 2021



Fuente: DANE-SIPSA.

el DANE, los cuales alcanzaron a reducirse un 70% en un día (Gráfico 1). Aunque esta situación se prolongó hasta la primera semana de mayo, los acuerdos entre los manifestantes y el gobierno para establecer corredores humanitarios en los puntos más críticos de bloqueo han permitido una recuperación gradual del abastecimiento. De acuerdo con el último dato disponible, el 13 de mayo el aprovisionamiento de alimentos presentaba una disminución de sólo 5,8% frente al jueves anterior al inicio del paro. Cabe resaltar que la recuperación en las ciudades con mayor peso dentro del IPC ha sido heterogénea: mientras en Bogotá y Medellín el abastecimiento se ha normalizado rápidamente, Cali aún presenta niveles de abastecimiento en promedio 80% menores a lo habitual.

Esta situación ha generado fuertes presiones sobre los precios de algunos alimentos como la mora, la zanahoria, la yuca y otros tubérculos, los cuales han registrado alzas promedio de más de 20% en las dos primeras semanas de mayo. Dichos efectos han sido más fuertes de lo previsto a principios de mes, por lo que creemos que en caso de que se mantengan los bloqueos por un tiempo más prolongado y se siga viendo afectado el transporte de alimentos al interior del país, se generarían presiones alcistas adicionales sobre la inflación de mayo.

› *Un choque con precedentes*

Para estimar el efecto potencial de los bloqueos sobre el nivel de precios, analizamos el comportamiento de la inflación de alimentos a mediados de 2016, cuando ocurrió un evento similar. El lunes 6 de junio de ese año, se anunció el inicio del Paro Nacional Camionero, el cual exigía que se cumplieran los acuerdos firmados con el Gobierno un año atrás. Este paro, que se extendió durante 46 días y que culminó con un acuerdo de 25 puntos entre el Gobierno y los líderes de los transportadores, generó bloqueos en varias vías del país que también afectaron el abastecimiento.

En consecuencia, los precios de algunos alimentos aumentaron con fuerza durante las dos primeras semanas de julio y el IPC de este rubro registró una variación mensual de

Gráfico 2. IPC de alimentos en 2016 - Paro Nacional Camionero*



*El periodo t hace referencia a julio de 2016.

Fuente: DANE.

1,1% (vs 0,08% promedio para ese mes en los 10 años anteriores). Lo anterior, sumado a una base estadística desfavorable, llevó la inflación anual de alimentos a un máximo de 15,7% en julio. Después del choque generado por el paro, el IPC de alimentos corrigió 4,22 puntos en tres meses (Gráfico 2), gracias al aumento del abastecimiento y a la normalización de las cosechas tras el fenómeno de El Niño.

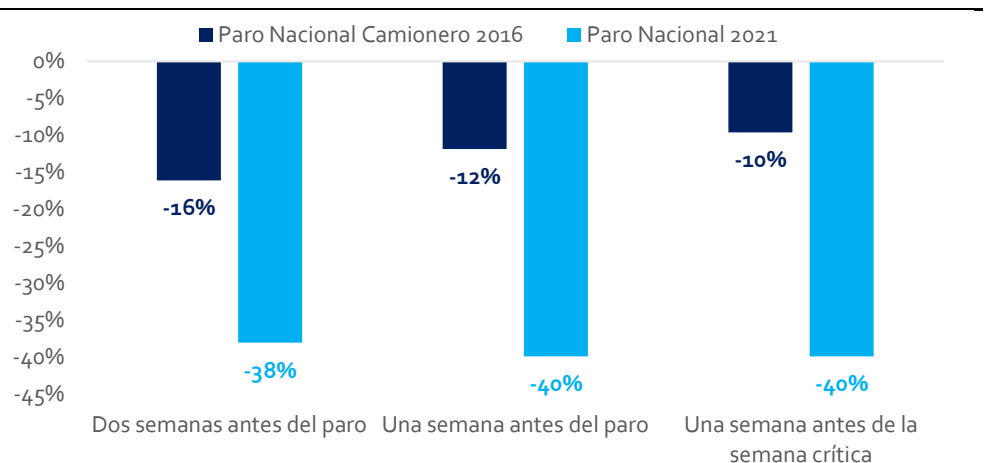
Ahora bien, la información disponible sugiere que el paro actual, aunque ha sido más corto, ha tenido una mayor intensidad en términos del desabastecimiento y, por lo tanto, podría tener un efecto más fuerte sobre los precios en comparación con el episodio de 2016.

Teniendo en cuenta la diferencia en la duración de ambos eventos (46 días vs 15 días para los cuales se tiene información), elegimos en cada episodio la semana en la que se evidenció una mayor reducción en el aprovisionamiento de alimentos a nivel nacional (semana crítica) y la comparamos con los niveles observados varias semanas atrás. En particular, se realizaron comparaciones frente a la semana inmediatamente anterior, una semana antes del inicio del paro y dos semanas antes del inicio del paro. En todos los casos se observa que, en la semana más álgida, los bloqueos actuales han generado una reducción cercana al 40% en los niveles de abastecimiento de alimentos, mientras que la reducción generada por el Paro Camionero de 2016 fue de 12% en promedio (Gráfico 3).

En este sentido, estimamos que la variación mensual del IPC de alimentos en mayo podría acercarse más a niveles de 2,5% o incluso 3,0% (frente al 1,9% anticipado inicialmente), generando presiones adicionales de entre 10 y 20 pbs sobre nuestro pronóstico de inflación total en ese mes (0,51%). De esta forma, la inflación anual podría registrar una aceleración más pronunciada, acercándose a la meta del 3,0% antes de lo previsto.

Hacia adelante, si bien esperamos que los efectos del choque sean transitorios y comiencen a diluirse en los próximos meses, no creemos que la inflación de alimentos

Gráfico 3. Cambio en el abastecimiento de alimentos en la semana crítica



Fuente: DANE-SIPSA. Cálculos Corficolombiana

corrija tan rápido como lo ha hecho en episodios anteriores debido a la baja base estadística de 2520 (variación mensual promedio de -0,19%). Incluso, creemos que es posible ver incrementos adicionales en la inflación anual de este rubro en lo que queda del año.

En esta línea, y teniendo en cuenta las sorpresas alcistas observadas durante la primera parte del año, revisamos al alza nuestro pronóstico de inflación total para 2021 desde 2,6% hasta 3,3%. Adicionalmente, creemos que existen riesgos adicionales que podrían impulsar la inflación a niveles más cercanos al límite superior del rango meta de BanRep. Estos riesgos están asociados con una mayor devaluación, relacionada a la incertidumbre reciente en el panorama fiscal del país, y mayores costos de producción debido a la disrupción en las cadenas globales de suministro y el incremento que han presentado los precios de los *commodities*. Aunque son riesgos latentes, la probabilidad de que efectivamente se trasladen a los precios del consumidor aún es muy incierta.

Mercado de deuda

Ana Vera Nieto

Especialista Renta Fija

+57 1 3538787 Ext. 6138

ana.vera@corficolombiana.com

*Mercados atentos
a datos macroeconómicos*

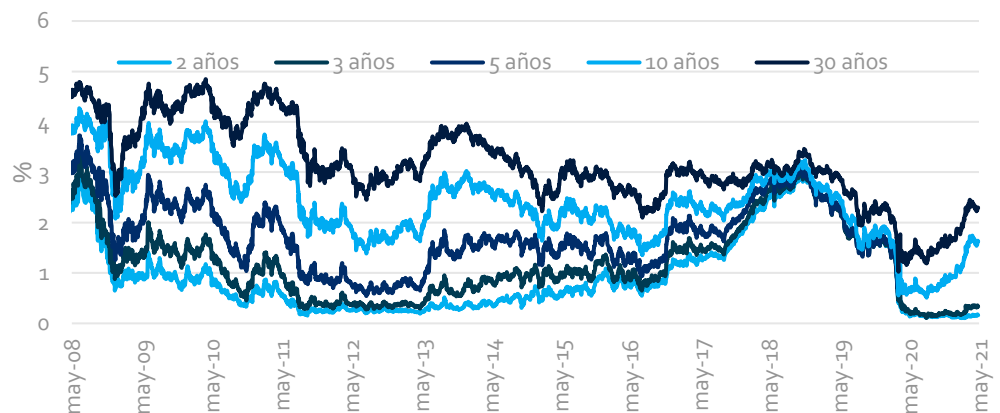
- El mercado estará atento a la publicación de varios indicadores macroeconómicos a nivel global. En el contexto local, por las manifestaciones sociales y el paro que afecta varias regiones se espera que continúe la volatilidad en el mercado de deuda.

› Mercado internacional

La semana pasada las tasas de los bonos del tesoro estadounidense presentaron desvalorizaciones, en la medida que el dato de inflación en EEUU mostró los fuertes repuntes de precios de algunos productos, ante el retorno actividades por el mayor número de personas vacunadas y la reactivación de la economía. En ese sentido, los *treasuries* de 10 años subieron un 3,42% s/s, cerrando la semana en 1,63%. Por su parte, el *spread* entre la tasa de 10 y 2 años (empinamiento) subió a 152 pbs desde los 142 pbs de la semana previa.

Los mercados emergentes continúan con alta volatilidad ante las decisiones de los bancos centrales que vienen observando también incrementos de los precios. En México y Chile, el Banco central decidió mantener la tasa de referencia estable, pero en sus comunicados se menciona el efecto de la inflación en sus análisis.

Tasa de bonos de Tesoro en diferentes plazos



Fuente: Eikon. Cálculos: Corficolombiana

› Mercado local

Las tasas de los títulos tasa fija a nivel local presentaron valorizaciones de 4 puntos básicos (pbs) en promedio, frente a la semana anterior, ante la coyuntura del paro nacional y de los diferentes cierres de actividades económicas.

En el ámbito local, el mercado recibió con optimismo el dato del PIB del primer trimestre del año, ya que la economía volvió a mostrar crecimiento después de un año de

pandemia a pesar del mayor número de contagios y de muertes por COVID-19. En ese sentido se podría dar una recuperación del recaudo con lo que el gobierno tendrá un leve colchón de recursos para mitigar el déficit fiscal.

Sin embargo, la situación de orden público ha afectado el suministro de los últimos días, así como el tránsito de camiones hacia el centro del país, por lo que los bonos en general se mantienen con alta volatilidad. Es así como la curva de rendimientos en tasa fija presentó una reducción de tasas de 5 pbs en las tasas de los bonos de todos los plazos, ante el entorno sociopolítico, que en estos momentos es uno de los determinantes principales para que el gobierno pueda hacer trámite a las reformas necesarias para su estabilidad fiscal.

En el caso de las referencias en UVR, las valorizaciones fueron de 6 pbs en promedio, este comportamiento se da porque estos títulos en gran medida se han convertido en refugio de valor por los anuncios de mayor inflación en EEUU y otros emergentes.

Por otra parte, el Gobierno Nacional, a través de la Dirección de Crédito Público, llevó a cabo la subasta de TES. Respecto a la operación anterior se observó una mejor demanda, con sobre adjudicación del 50% del monto convocado. Esta operación resultó con mayores tasas en promedio (50 pbs por encima de la última operación), lo que evidencia la incertidumbre de los inversionistas en el mercado de deuda local.

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	2,3220 %	2,260 %	No aplica	375	-4 pbs
2027	6,617%	6,074%	5,750%	351	+53 pb
2036	8,065%	7,549%	6,250%	301	+60pbs
2050	8,530%	8,04%	7,250%	398	+49pbs

Fuente: Ministerio de Hacienda

› Expectativas

El mercado estará atento a los mensajes que se envíen de parte del Ministerio de Hacienda respecto a la nueva propuesta de ley de reforma tributaria, así como de la situación de orden público en el país.

Cifras de deuda pública interna

Bono	Cupón	Vencimiento	Duración Modificada	Tasa		Precio	
				7-may-21	14-may-21	7-may-21	14-may-21
TES Tasa Fija							
TFIT10040522	7,00%	4-may-22	0,97	2,36	2,40	104,50	104,37
TFIT16240724	10,00%	24-jul-24	2,73	4,75	4,52	115,27	115,93
TFIT08261125	6,25%	26-nov-25	4,00	5,48	5,29	102,99	103,74
TFIT15260826	7,50%	26-ago-26	4,37	5,86	5,77	107,27	107,65
TFIT08031127	5,75%	3-nov-27	5,40	6,51	6,53	96,03	95,94
TFIT16280428	6,00%	28-abr-28	5,85	6,67	6,70	96,35	96,23
TFIT16180930	7,75%	18-sep-30	6,71	7,28	7,23	103,05	103,38
TFIT16300632	7,00%	30-jun-32	7,55	7,55	7,52	95,92	96,14
TFIT16181034	7,25%	18-oct-34	8,58	7,68	7,69	96,40	96,34
TFIT16070936	6,25%	9-jul-36	8,63	7,87	7,90	90,25	90,00
TFIT260950	7,25%	26-oct-50	11,46	8,35	8,40	87,99	87,51
TES UVR							
TUVT17230223	4,75%	23-feb-23	1,74	0,62	0,51	107,37	107,50
TUVT11070525	3,50%	7-may-25	3,79	1,61	1,60	107,27	107,28
TUVT11170327	3,30%	17-mar-27	5,39	2,47	2,44	104,48	104,64
TUVT20250333	3,00%	25-mar-33	10,08	3,45	3,36	95,67	96,52
TUVT20040435	4,75%	4-abr-35	10,64	3,73	3,68	110,91	111,53
TUVT25022537	4,00%	25-feb-37	12,08	3,89	3,84	98,38	98,94
TUVT17160649	3,50%	16-jun-49	16,98	4,09	4,01	94,41	95,59
TUVT17230223	4,75%	23-feb-23	1,74	0,62	0,51	107,37	107,50

Fuente: SEN. Cálculos: Corficolombiana.

Cifras de deuda pública externa

Bono	Cupón	Vencimiento	Duración	Libor Z-Spread (pbs)	Tasa		Precio	
					7-may-21	14-may-21	7-may-21	14-may-21
COLGLB23	2,625%	15-mar-23	1,55	81,61	0,96	1,02	102,50	102,38
COLGLB24	4,000%	26-feb-24	2,41	108,60	1,39	1,37	106,26	106,38
COLGLB26	4,500%	28-ene-26	4,05	155,00	2,23	2,24	109,22	109,49
COLGLB27	3,875%	25-abr-27	5,17	168,90	2,65	2,35	106,19	106,27
COLGLB29	4,500%	15-mar-29	6,51	192,60	3,13	3,18	108,32	108,68
COLGLB32	3,250%	22-abr-32	9,24	198,40	3,55	3,56	97,43	97,00
COLGLB37	7,375%	18-sep-37	10,55	291,26	4,53	4,61	130,98	131,01
COLGLB41	6,125%	18-ene-41	12,21	290,90	4,55	4,65	118,79	117,76
COLGLB42	4,125%	22-feb-42	14,00	250,90	4,36	4,35	97,18	96,35
COLGLB45	5,000%	15-jun-45	14,10	279,01	4,52	4,62	105,36	104,67
COLGLB49	5,200%	15-may-49	15,43	279,90	4,55	4,66	108,37	107,72

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
may-17	9.185.914	6.940.991	6.892.948	68.171
may-18	5.600.000	3.655.038	3.634.650	323.755
may-19	11.800.000	9.814.266	9.249.803	129.797
may-20	8.993.000	1.925.618	10.137.720	573.378
may-21	10.000.000	10.422.550	8.030.091	69.885

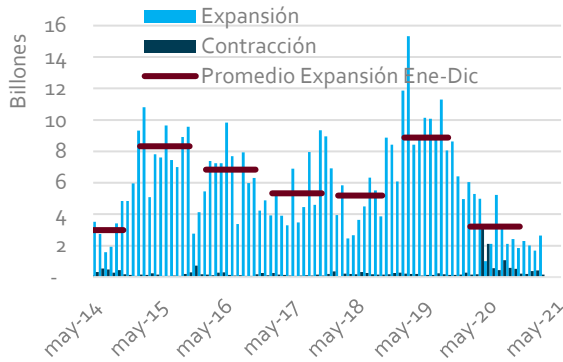
1. Comprende OMAs y ventanilla de expansión a 1 día.

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 subieron la semana pasada. La demanda promedio por repos de expansión a 1 día se ubicó en 10 billones. Entre tanto, el saldo promedio de los repos de contracción se ubicó en 69 mil millones de pesos.

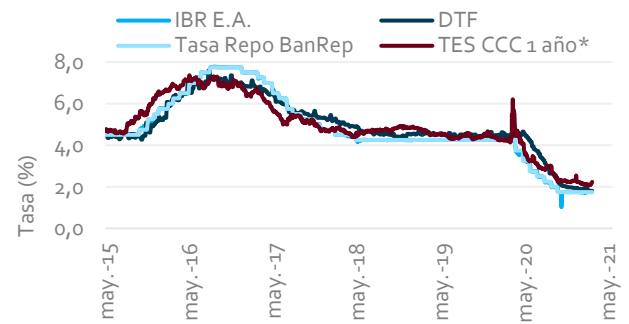
El saldo de las disponibilidades de la Dirección del Tesoro Nacional (DTN) en el Banco de la República se reduce levemente. El último dato señala que el saldo fue de 19 billones de pesos.

Saldo promedio de operaciones repo en BanRep



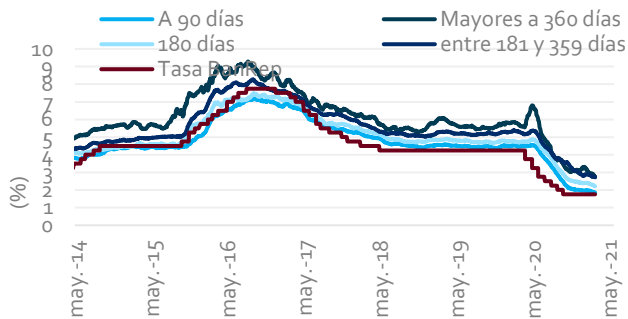
Fuente: BanRep. Cálculos: Corficolombiana

Tasas de interés de corto plazo



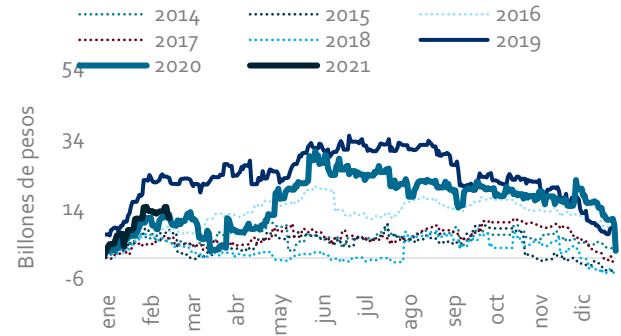
Fuente: BanRep. Cálculos: Corficolombiana

Tasas de captación (promedio móvil 20 días)



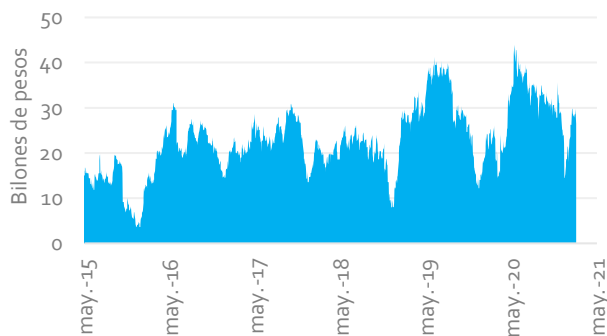
Fuente: BanRep. Cálculos: Corficolombiana

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



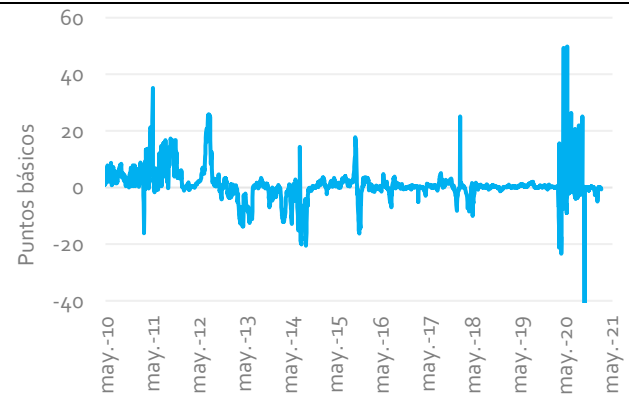
Fuente: Ministerio de Hacienda. Cálculos: Corficolombiana

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 23 de abril. En general, las diferentes líneas de crédito muestran un crecimiento leve frente al mes pasado. Por primera vez se da una caída en la cartera comercial, lo que evidencia las dificultades de las empresas ante los nuevos cierres y restricciones de movilidad.

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	463,4	6,73%	444,5	6,62%	18,9	9,49%
hace un año	514,3	10,99%	489,8	10,20%	24,5	29,56%
cierre 2020	509,7	4,04%	494,3	4,53%	15,4	-9,68%
hace un mes	512,4	0,75%	496,2	2,35%	16,2	-31,96%
23-abr.-21	514,4	0,01%	498,0	1,66%	16,4	-33,00%

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	244,7	3,91%	139,2	10,69%	66,8	10,23%
hace un año	270,2	10,42%	158,3	13,73%	72,7	8,74%
cierre 2020	261,1	4,99%	159,7	2,19%	75,5	5,30%
hace un mes	260,2	-0,85%	161,6	0,84%	77,1	6,13%
23-abr.-21	261,7	-3,13%	161,5	2,01%	77,6	6,84%

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	244,7	3,91%	226,4	3,52%	18,3	8,95%
hace un año	270,2	10,42%	246,4	8,82%	23,8	30,25%
cierre 2020	261,1	4,99%	246,2	5,97%	14,9	-8,90%
hace un mes	260,2	-0,85%	244,5	2,14%	15,7	-31,90%
23-abr.-21	261,7	-3,13%	245,8	-0,24%	15,9	-33,15%

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%
13-abr-21	1,73%	1,71%	1,76%	1,96%	2,11%	2,83%	3,57%
1-ene-21	1,74%	1,75%	1,63%	1,63%	1,71%	1,95%	2,40%
7-may-21	1,76%	1,74%	1,84%	2,34%	2,47%	3,11%	3,91%
14-may-21	1,76%	1,74%	1,84%	2,34%	2,47%	3,11%	3,91%
Cambios (pbs)							
Semanal	0	0	0	0	0	0	0
Mensual	3	3	8	38	35	28	34
Año corrido	2	-1	21	71	75	116	151
Anual	-147	-176	5	43	-11	73	118

Fuente: Precia, cálculos Corficolombiana

Mercado cambiario

Jose Luis Mojica

Analista de Investigaciones

+57 1 3538787 ext. 6107

jose.mojica@corficolombiana.com

El dólar cerró en 3.685 pesos por dólar en medio de un debilitamiento global de la divisa estadounidense

- El tipo de cambio disminuyó la semana pasada y cerró en 3.685 pesos por dólar, en medio de un menor apetito por dólar en el mundo.

El peso se revaluó respecto al dólar y avanzó 1,7% semanal, cerrando en 3.685 pesos por dólar. Este movimiento se dio en línea con el avance del precio del petróleo –al viernes, la referencia Brent se ubicó en 68,6 dólares por barril (dpb) y el WTI en 65,3 dpb, lo que implicó un ascenso semanal de 0,5% y de 0,6% respectivamente–, y con el retroceso del índice DXY –cerró en 90,2 puntos, 0,4% menor frente al cierre de la semana pasada–. De este modo, la evolución reciente del tipo de cambio estuvo enmarcada en una menor búsqueda por dólar en el mundo y a pesar de la incertidumbre local.

En particular, los inversionistas en el mundo mostraron un mayor apetito por activos de riesgo, en medio de lo cual el dólar se debilitó frente a la mayoría de las monedas emergentes. A pesar de que el dato de inflación para EEUU en abril sorprendió al alza, superando la expectativa de los analistas, las preocupaciones de los inversionistas en este sentido disminuyeron después de que el Gobernador de la Reserva Federal Christopher Waller reiteró que la Fed no aumentaría sus tipos de interés hasta no ver la inflación por encima del objetivo por mucho tiempo o en niveles excesivamente altos (ver “[Mercados Externos](#)” en este informe). Esto llevó a un debilitamiento generalizado del dólar que permitió que las monedas de Latinoamérica se fortalecieran durante la jornada del viernes. Para el caso del peso colombiano, la volatilidad continúa siendo alta por la elevada incertidumbre en el frente fiscal y sociopolítico, a causa de las movilizaciones de varios sectores de la población en las últimas semanas.

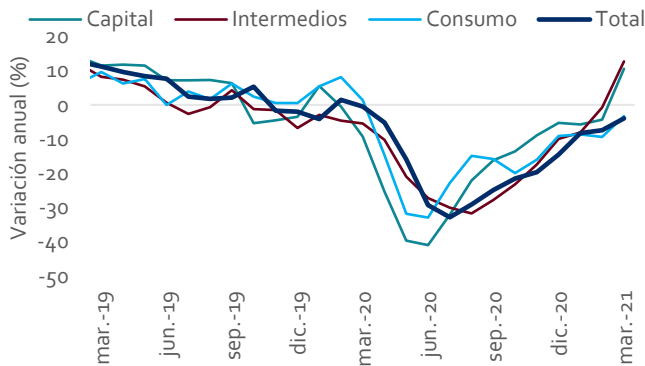
En línea con lo anterior, las cotizaciones internacionales de crudo continúan fortaleciéndose y la referencia Brent alcanzó niveles cercanos a los 70 dólares por barril la semana pasada. En particular, la EIA incrementó su pronóstico de crecimiento para la demanda global en 2021 en 230 mil barriles día, anticipando un repunte total de 5,7

Principales indicadores financieros de la semana

Principales indicadores	País	Cierre	Variación		
			Semanal	12 meses	Año corrido
TRM	Colombia	3728,09	-1,90%	-3,93%	8,61%
Dólar Interbancario	Colombia	3685,50	-1,72%	-6,51%	7,70%
BRLUSD	Brasil	5,27	-1,53%	-10,43%	1,52%
CLPUSD	Chile	699,33	-0,82%	-14,49%	-1,57%
PENUSD	Perú	3,67	-4,00%	6,68%	1,36%
MXNUSD	México	19,86	-2,01%	-17,91%	-0,16%
JPYUSD	Japón	109,34	0,13%	2,16%	5,89%
USDEUR	Eurozona	1,21	1,12%	12,22%	-0,61%
USDGBP	Gran Bretaña	1,41	1,37%	15,24%	3,07%
DXY (Índice del Dólar)	EEUU	90,23	-0,41%	-9,85%	0,33%

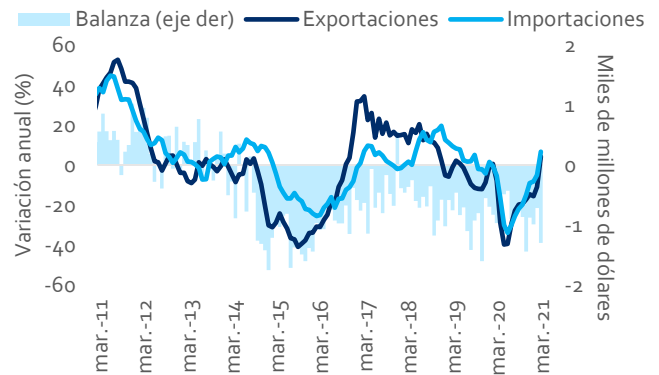
Fuente: Eikon

Importaciones por tipo de bien (trimestre móvil)



Fuente: DANE. Cálculos: Corficolombiana.

Balanza comercial (trimestre móvil)



Fuente: DANE. Cálculos: Corficolombiana.

millones de barriles día en el año. Sin embargo, el crecimiento de los casos por coronavirus en la India podría limitar la recuperación.

Importaciones repuntan en marzo

A nivel local, el DANE reportó que las importaciones colombianas se ubicaron en 4.935 millones de dólares CIF para el mes de marzo, lo que supone un avance de 37,5% a/a (ant. -1,6% a/a). Al discriminar por países, China con 17,9 puntos porcentuales (p.p.), EEUU (5,9 p.p.), y Francia (3,5 p.p.) fueron los que más contribuyeron al crecimiento. Por tipo de bien, los que más contribuyeron al repunte fueron los bienes intermedios para la industria (7,3 p.p.), los bienes de capital para la industria (6,8 p.p.) y el equipo de transporte (4,8 p.p.). En línea con esto, el déficit comercial se ubicó en 3.008 millones de dólares en lo corrido de 2021 –mayor en un 20,7% a/a –, lo que significó una ampliación del desbalance en 515 millones de dólares.

Las importaciones aumentaron 37,5% en marzo, alcanzando los 4.935 millones de dólares.

Mercados externos

Laura Daniela Parra Pérez

Analista de Mercados Externos

+57 1 3538787 ext. 6196

laura.parra@corficolombiana.com

- Esta semana se conocerá la producción industrial y las ventas al por menor de abril en China, el PIB 1T21 de Chile y Perú, el IPC de abril en el Reino Unido y el PMI preliminar de mayo de las economías avanzadas.

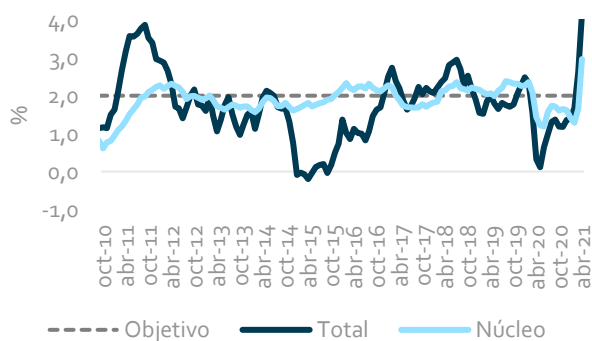
EEUU: fuerte sorpresa al alza en la inflación IPC y debilidad en datos de comercio e industria de abril

El fuerte avance mensual sumado a la baja base estadística llevó a la inflación al nivel más alto desde septiembre de 2008. En efecto, la inflación medida por el IPC sorprendió al alza al avanzar 0,8% m/m y ubicarse en 4,2% (ant: 2,6%). El avance mensual fue impulsado por componentes como vehículos usados, transporte aéreo y alojamiento fuera de casa. Al excluir estos tres elementos la variación ascendería a 0,4% m/m, lo cual sugiere presiones al alza sobre el nivel de precios provenientes de la reapertura. En los próximos meses, la reactivación de los sectores más afectados por la pandemia debería favorecer el incremento continuo de los precios. Al excluir alimentos (0,4% m/m) y energía (-0,1% m/m), la inflación aumentó 0,9% m/m y se ubicó en 3,0% a/a (ant: 1,6% a/a).

Por su parte, las ventas al por menor de abril sorprendieron negativamente al permanecer estables frente a marzo, sin embargo, la variación de marzo fue revisada al alza (esp: 1,0%, ant: 10,7% revisado al alza desde 9,8%). Durante abril, el comercio de vehículos y restaurantes y bares compensó el decrecimiento en el segmento de mercancía general. El grupo de control, que excluye de su cálculo elementos volátiles como vehículos, materiales de construcción, combustibles y tabaco, se contrajo 1,5% m/m (ant: 7,6% revisado al alza desde 6,9%, esp: -0,2%).

Entre tanto, la producción industrial aumentó menos de lo esperado al crecer 0,7% m/m (ant: 3,1% revisado al alza desde 2,7%, esp: 1,0%), impulsada por el avance en la producción manufacturera, minera y de *utilites*. La actividad de construcción fue el único segmento que presentó una contracción mensual. La utilización de la capacidad

Inflación IPC en EEUU



Fuente: Eikon

Producción industrial en EEUU



Fuente: Eikon

Ventas al por menor de abril en EEUU

Rubro	Abril		Contribución a la variación	
	% m/m	% a/a	% m/m	% a/a
Ventas totales	0,0	51,2	0,0	51,2
Excluyendo vehículos y gasolina	-0,8	37,6	-0,6	28,9
Rubros				
Vehículos y autopartes	2,9	104,5	0,6	17,4
Muebles	-0,7	196,4	0,0	2,0
Electrónicos	1,2	139,0	0,0	1,2
Materiales de construcción (hogar)	-0,4	33,8	0,0	2,7
Alimentos	0,4	1,5	0,0	0,3
Bienes de salud y cuidado personal	1,0	24,7	0,1	1,6
Gasolina	-1,1	76,1	-0,1	4,9
Vestuario y accesorios	-5,1	726,8	-0,2	5,0
Librerías, artículos deportivos e instrumentos musicales	-3,6	155,0	-0,1	1,4
Mercancía general	-4,9	15,1	-0,5	2,1
Artículos de oficina y otros	-1,1	83,6	0,0	1,5
Ventas no presenciales	-0,6	14,5	-0,1	2,7
Restaurantes y bares	3,0	116,8	0,3	8,5

Fuente: Eikon y Corficolombiana.

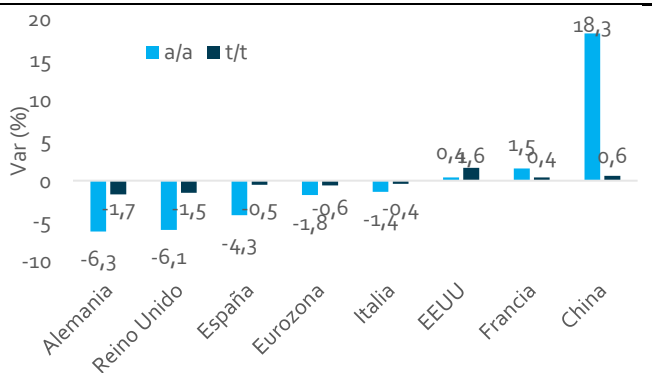
instalada ascendió a 74,9% (ant. 74,4%) manteniéndose aún por debajo del 76,9% previo a la pandemia.

Finalmente, la confianza de los consumidores medida por la Universidad de Michigan se deterioró sorpresivamente en lo corrido de mayo debido al incremento en la inflación esperada a un año y la expectativa de incrementos en la tasa de interés al cierre de este año. Ambas variables alcanzaron su nivel más alto en una década. En esta línea, el ingreso disponible esperado disminuyó a un mínimo de 5 años. El componente de situación actual se vio afectado por el aumento en los costos de alojamiento y adquisición de vehículos y otros bienes durables.

Reino Unido: PIB 1T21 8,7% por debajo de su nivel pre-pandemia

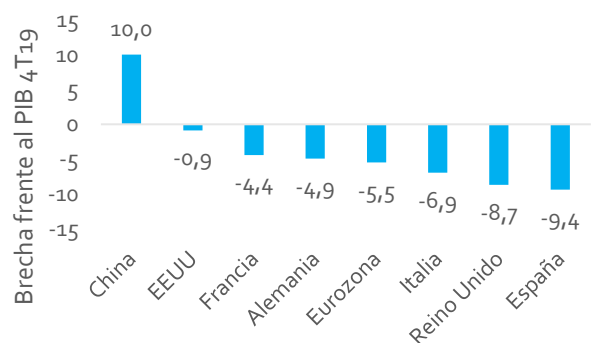
La economía se contrajo menos de lo anticipado en 1T21, al caer 1,5% t/t (ant: 1,3%, esp: -1,5%). La reducción se dio en el marco de restricciones a la movilidad, cierres escolares

Crecimiento 1T21



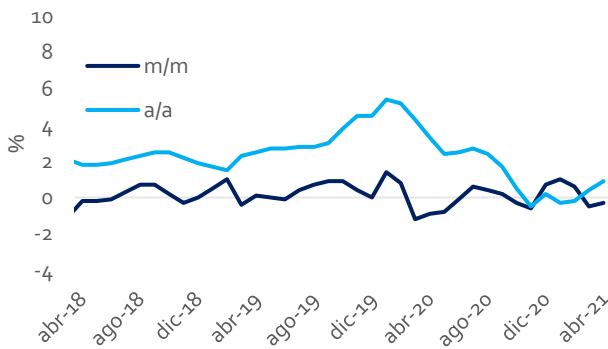
Fuente: Eikon

Brecha del PIB 1T21 frente al 4T19



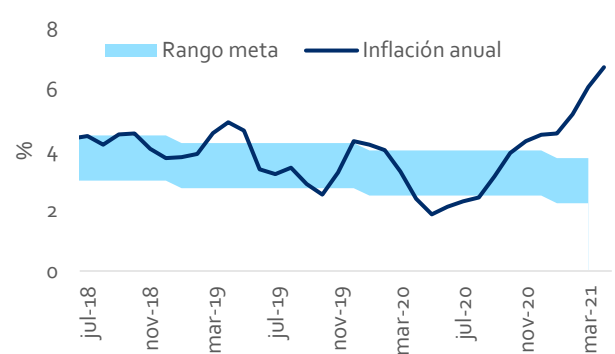
Fuente: Eikon

Inflación IPC en China



Fuente: Eikon.

Inflación en Brasil



Fuente: Eikon.

y pobre dinámica comercial. A nivel sectorial, construcción fue la única actividad que contribuyó positivamente al crecimiento. Desde la perspectiva de la demanda, el gasto público y las exportaciones netas mitigaron parcialmente la contracción del consumo y la inversión. Con este resultado, el PIB se mantiene 8,7% por debajo del nivel de 4T19.

Inflación IPC China aumentó debido a efecto base

La inflación de abril aumentó menos de lo esperado, al ubicarse en -0,3% a/a (ant: -0,5%) y 0,9% (ant: 0,4%, esp: 1,0%). La contracción mensual fue ocasionada por el retroceso de los precios de los alimentos, que compensó en su totalidad la contribución positiva del resto de componentes. Cabe mencionar que la variación anual elevada corresponde principalmente a una baja base estadística.

Inflación anual de Brasil en máximo desde 2017

En abril, la inflación aumentó 0,3% m/m (ant: 0,9%, esp: 0,3%) gracias al aumento en los precios de todos los rubros –especialmente salud. Con este resultado la inflación anual ascendió a 6,8% (ant: 6,1%, esp: 6,7%) y alcanzó su nivel más alto desde 2017, impulsada por los precios de combustibles, alimentos en el hogar y bienes transables. La inflación núcleo ascendió a 3,9% a/a (ant: 3,5%)

Reuniones de política monetaria en México, Chile y Perú sin sorpresas

Banxico mantuvo su tasa de intervención en 4,0% y reconoció que i) los mercados financieros se han comportado más estables en las últimas semanas ii) la inflación externa ha aumentado como resultado de mayores precios energéticos, presiones sobre los costos y efecto base. De mantenerse la tendencia creciente en los precios, se materializaría un riesgo en el panorama. **El balance de riesgos es más equilibrado para la economía mexicana**, sin embargo, persisten niveles elevados de subutilización de recursos. El incremento de la inflación a 6,1% en abril impulsó al alza la inflación esperada para el cierre de este año, sin embargo, las expectativas de inflación de mediano y largo plazo permanecen en 3%. **El balance de riesgos para la inflación apunta a presiones al alza.**

En una decisión unánime, el Consejo del Banco Central de Chile decidió mantener su tasa de referencia en 0,5% y no modificar sus medidas no convencionales de apoyo a la liquidez y al crédito. El comunicado también reconoció la mejoría de las condiciones externas, sin embargo, mencionó la volatilidad reciente en mercados financieros de economías emergentes como consecuencia de la preocupación por mayor inflación y la magnitud del estímulo fiscal en EEUU. En América Latina las perspectivas son menos favorables debido a dificultades sanitarias y políticas. La política monetaria continuará siendo altamente expansiva hasta que la recuperación se afiance, si bien a partir de junio se dejará de reinvertir los cupones vencidos para reducir gradualmente el monto del programa de compra de activos.

Finalmente, el Banco Central de Reserva del Perú mantuvo la tasa de interés de referencia en 0,25% e indicó que la mayoría de indicadores de expectativas empresariales se deterioraron en el último mes. Esto, en la antesala de las elecciones presidenciales que tendrán lugar el próximo 6 de junio. En general, las encuestas apuntaban a una ventaja de entre 2,2 p.p. a 5,0 p.p. de Pedro Castillo –candidato de izquierda radical– sobre Keiko Fujimori –quien representa el status quo–, sin embargo, el resultado es altamente incierto pues entre el 23% al 34% de la población encuestada votará en blanco o está indecisa. Cabe mencionar que hace unas semanas la ventaja de Castillo ascendía a los 20 p.p.

Cifras publicadas durante la última semana en EEUU

Fecha	Información	Período	Observado	Esperado	Anterior
11-may-21	Encuesta JOLTS de ofertas de empleo (millones)	Mar	8,123	7,500	7,526
12-may-21	Inflación (m/m)	Abr	0,8%	0,2%	0,6%
12-may-21	Inflación (a/a)	Abr	4,2%	3,6%	2,6%
12-may-21	Inflación núcleo (m/m)	Abr	0,9%	0,3%	0,3%
12-may-21	Inflación núcleo (a/a)	Abr	3,0%	2,3%	1,6%
12-may-21	Inventarios de crudo EIA	3 may	-0,427M	-2,817M	-7,990M
13-may-21	Solicitudes iniciales de desempleo	3 may	473 mil	490 mil	507 mil
13-may-21	PPI (m/m)	Abr	0,6%	0,3%	1,0%
13-may-21	PPI (a/a)	Abr	6,2%	6,0%	4,2%
14-may-21	Ventas al por menor (m/m)	Abr	0,0%	1,0%	9,70%
14-may-21	Ventas al por menor (a/a)	Abr	51,2%	-	29,01%
14-may-21	Ventas al por menor excluyendo autos (m/m)	Abr	-0,8%	0,7%	9,0%
14-may-21	Producción industrial (m/m)	Abr	0,7%	1,0%	2,40%
14-may-21	Producción industrial (a/a)	Abr	16,49%	-	1,04%
14-may-21	Capacidad instalada	Abr	74,9%	75,0%	74,40%
14-may-21	Condiciones actuales U. Michigan (puntos)	May (p)	90,8	99,6	97,2
14-may-21	Expectativas económicas U. Michigan (puntos)	May (p)	77,6	85	82,7
14-may-21	Confianza del consumidor U. Michigan (puntos)	May (p)	82,8	90,4	88,3

Fuente: Thomson Reuters Eikon, Investing y Econoday

Actividad económica local

Maria Paula Contreras

Especialista Economía Local

+57 1 3538787 ext. 6164

maria.contreras@corficolombiana.com

- La economía colombiana volvió a registrar un crecimiento positivo en 1T21, impulsada por una mejor dinámica de la demanda interna.

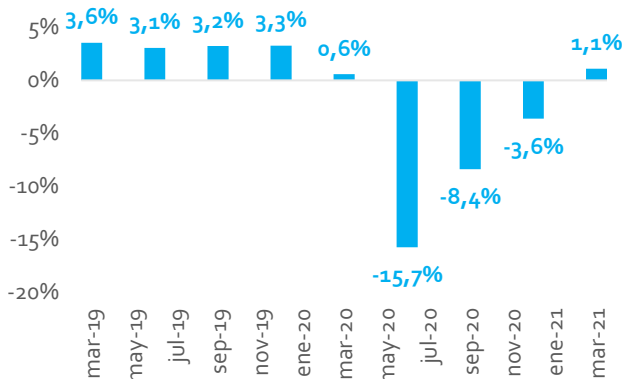
› El PIB sorprendió fuertemente al alza en 1T21

Durante el primer trimestre del año el proceso de recuperación de la economía colombiana tomó fuerza, sorprendiendo al alza nuestra expectativa y la del promedio de los analistas. En su serie original, el PIB registró un crecimiento anual de 1,1% en 1T21, el primer dato positivo luego de tres trimestres consecutivos de contracciones. En términos trimestrales, la actividad económica registró un avance de 2,9%, lo que en términos anuales representa un crecimiento de 2,0% en la serie desestacionalizada y corregida por efecto calendario. Con este resultado, los niveles de actividad productiva se ubicaron nuevamente muy cerca de los observados antes de la pandemia.

La inversión fija lideró la recuperación por el lado de la demanda. Aunque este rubro mantuvo una caída en términos anuales (-1,6%), moderó su contracción de tal forma que pasó de restar 2,8 p.p. al crecimiento en 4T20 a tan solo 0,3 p.p. en 1T21. Este comportamiento estuvo explicado principalmente por una mejora en la inversión destinada a construcción, la cual moderó su caída desde -24,9% en 4T a -6,7% gracias al buen desempeño del componente de vivienda. A lo anterior se sumó la contribución positiva de la inversión en maquinaria y equipo, la cual registró el crecimiento más alto en seis trimestres.

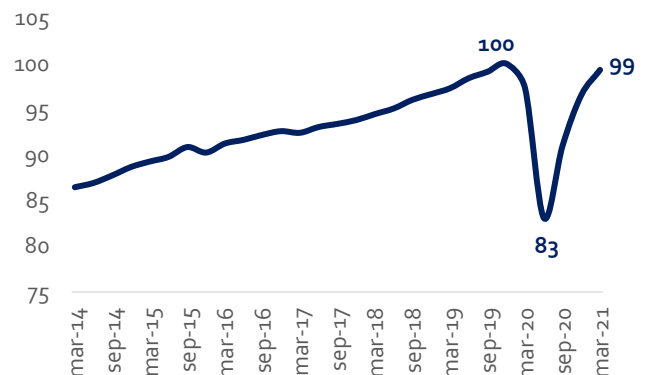
El consumo de los hogares también retomó una dinámica importante durante la primera parte del año, creciendo 1,0% anual y aumentando su aporte al PIB total en 1,7 p.p. El gasto en bienes durables y semi-durables impulsó el resultado. Por su parte, el gasto público mantuvo un crecimiento de 4,6% en 1T21, reflejando la postura contracíclica que mantiene la política fiscal. Finalmente, la balanza comercial volvió a deteriorarse debido a un menor crecimiento de las exportaciones frente a las importa-

Crecimiento del PIB



Fuente: DANE. Eikon

Índice del PIB real



Fuente: DANE. Cálculos Corficolombiana

ciones, de forma que volvió a contribuir negativamente al crecimiento del PIB en 1T21.

A nivel sectorial, cabe resaltar que **8 de las 12 grandes ramas de actividad económica registraron crecimientos positivos**. Dentro de estos sectores se destacan las actividades de entretenimiento y la industria manufacturera, las cuales reportaron crecimientos anuales superiores al 7,0%. En contraste, 4 sectores siguieron presentando contracciones anuales, dentro de los cuales el más afectado continúa siendo la minería.

PIB por el lado de la demanda

Variación anual (%)

	4T20	1T21	2020
Total	-3,6	1,1	-6,8
Consumo de los hogares	-1,5	1,0	-5,6
Gasto público	4,6	4,6	3,7
Formación bruta de capital fijo	-13,6	-1,6	-20,6
Construcción	-24,9	-6,7	-28,1
Maquinaria y equipo	1,6	5,0	-9,9
Balanza Comercial			
Exportaciones	-19,4	-8,3	-18,3
Importaciones	-13,5	-3,9	-17,3

Fuente: DANE

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. (10 May – 16 May)	1,79%	1,80%	-1,0	1,70%	1,94%	4,44%
DTF T.A. (10 May – 16 May)	1,77%	1,78%	-1,0	1,68%	1,92%	4,32%
IBR E.A. overnight	1,75%	1,76%	-0,2	1,73%	1,74%	3,21%
IBR E.A. a un mes	1,75%	1,75%	-0,3	1,75%	1,75%	3,00%
TES - Julio 2024	4,52%	4,75%	-23,0	4,10%	3,45%	4,60%
Tesoros 10 años	1,63%	1,58%	5,5	1,62%	0,93%	0,62%
Global Brasil 2025	1,79%	1,80%	-1,2	2,21%	1,69%	3,14%
LIBOR 3 meses	0,16%	0,19%	-2,6	0,18%	0,24%	0,37%

Fuente: BanRep, Superfinanciera

Evolución del portafolio

Indicador	Último	Variación semanal	Variación último mes	Variación año corrido	Variación 12 meses
Deuda Pública – IDP Corficolombiana	652,89	-0,97%	-0,45%	-4,15%	-2,45%
COLCAP	1289,75	0,61%	-1,74%	-10,30%	22,22%
COLEQTY	900,98	0,42%	-1,69%	-10,04%	22,24%
Cambiario – TRM	3728,09	-1,90%	2,04%	7,06%	-4,44%
Acciones EEUU - Dow Jones	34382,13	-1,14%	2,09%	13,06%	45,53%

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

Calendario económico

Estados Unidos

Fecha	Información	Período	Esperado	Anterior
18-may-21	Permisos de construcción	Abr	1,773M	1,759M
18-may-21	Permisos de construcción (m/m)	Abr	-	2,3%
18-may-21	Inicios de vivienda	Abr	1,720M	1,739M
18-may-21	Inicios de vivienda (m/m)	Abr	-	19,4%
19-may-21	Inventarios de crudo EIA	10 May	-	-0,427M
20-may-21	Solicitudes iniciales de desempleo	10 May	450 mil	473 mil
21-may-21	PMI compuesto de Markit	May (p)	-	63,5
21-may-21	PMI manufacturero de Markit	May (p)	60,4	60,5
21-may-21	PMI de servicios de Markit	May (p)	64,6	64,7
21-may-21	Ventas de vivienda usada (m/m)	Abr	2,0%	-3,70%

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
18-may-21	Balanza comercial EUR	Mar	-	17,7B
18-may-21	PIB (t/t)	1T21 (p)	-0,6%	-0,6%
18-may-21	PIB (a/a)	1T21 (p)	-1,8%	-1,8%
19-may-21	Inflación (m/m)	Abr (f)	0,6%	0,9%
19-may-21	Inflación (a/a)	Abr (f)	1,6%	1,3%
21-may-21	PMI manufacturero de Markit	May (p)	62,4	62,9
21-may-21	PMI de servicios de Markit	May (p)	52	50,5
21-may-21	PMI compuesto de Markit	May (p)	54,9	53,8
21-may-21	Confianza del consumidor	May (p)	-6,8	-8,1

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
21-may-21	PMI manufacturero de Markit	May (p)	65,5	66,2
21-may-21	PMI de servicios de Markit	May (p)	52	49,9
21-may-21	PMI compuesto de Markit	May (p)	57,2	55,8

Fuente: Thomson Reuters

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

Francia

Fecha	Información	Período	Esperado	Anterior
21-may-21	PMI manufacturero de Markit	May (p)	58,1	58,9
21-may-21	PMI de servicios de Markit	May (p)	53	50,3
21-may-21	PMI compuesto de Markit	May (p)	-	51,6

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
18-may-21	Tasa de desempleo	Mar	4,9%	4,9%
19-may-21	Inflación (m/m)	Abr	0,5%	0,3%
19-may-21	Inflación (a/a)	Abr	1,4%	0,7%
19-may-21	Inflación núcleo (m/m)	Abr	0,3%	0,4%
19-may-21	Inflación núcleo (a/a)	Abr	1,2%	1,1%
20-may-21	Confianza del consumidor Gfk	May	-13	-15
21-may-21	Ventas al por menor (m/m)	Abr	4,0%	5,4%
21-may-21	Ventas al por menor (a/a)	Abr	36,5%	7,2%
21-may-21	Ventas al por menor excluyendo combustible (m/m)	Abr	4,0%	4,9%
21-may-21	Ventas al por menor excluyendo combustible (a/a)	Abr	31,4%	7,9%
21-may-21	PMI manufacturero de Markit	May (p)	60	60,9
21-may-21	PMI de servicios de Markit	May (p)	62	61

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
20-may-21	índice de actividad económica (a/a)	Mar	-2,0%	-2,6%

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
21-may-21	Ventas al por menor (m/m)	Mar	-	1,6%
21-may-21	Ventas al por menor (a/a)	Mar	-	-6,3%

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
25-may-21	PIB (t/t)	1T21	-	6,80%
25-may-21	PIB (a/a)	1T21	-	0,00%

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
17-may-21	PIB (t/t)	1T21	-1,2%	2,8%
17-may-21	PIB (a/a)	1T21	-4,6%	11,7%
18-may-21	Producción industrial (m/m)	Mar (f)	-	2,2%
18-may-21	Producción industrial (a/a)	Mar (f)	-	2,0%
18-may-21	Capacidad instalada (m/m)	Mar (f)	-	-2,8%
19-may-21	Importaciones (a/a)	Abr	8,8%	5,8%
19-may-21	Exportaciones (a/a)	Abr	30,9%	16,1%
19-may-21	Balanza comercial Yen	Abr	140,0B	662,2B
20-may-21	Inflación (a/a)	Abr	-	-0,2%
20-may-21	Inflación núcleo (a/a)	Abr	-0,2%	-0,1%
20-may-21	PMI manufacturero Jibun Bank	May (p)	-	53,6
20-may-21	PMI de servicios	May (p)	-	49,5

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	5,3	4,0
Consumo Privado (%)	2,1	3,0	4,5	-5,8	5,1	3,6
Consumo Público (%)	3,8	7,0	4,3	3,7	4,2	3,1
Formación Bruta de Capital Fijo (%)	1,9	1,5	4,3	-21,1	9,1	6,1
Exportaciones (%)	2,5	0,9	2,6	-17,4	5,3	9,2
Importaciones (%)	1,2	5,8	8,1	-18,0	5,8	7,2
Contribuciones (puntos porcentuales)						
Consumo Privado (p.p.)	1,4	2,1	2,7	-4,1	3,6	2,5
Consumo Público (p.p.)	0,6	1,1	0,8	0,6	0,7	0,5
Formación Bruta de Capital Fijo (p.p.)	0,4	0,3	0,7	-4,6	1,7	1,2
Exportaciones (p.p.)	0,4	0,1	-1,2	1,5	0,7	1,3
Importaciones (p.p.)	-0,3	-1,2	3,3	-6,8	1,2	1,4
Precios						
Inflación, fin de año (%)	4,1	3,2	3,8	1,6	3,3	3,0
Inflación, promedio anual (%)	4,3	3,2	3,5	2,5	2,1	2,9
Tasas de Interés						
Tasa de interés de política monetaria, fin de año (%)	4,75	4,25	4,25	1,75	1,75	3,25
DTF E.A., fin de año (%)	5,21	4,54	4,48	1,96	1,60	2,75
Finanzas Públicas						
Balance fiscal total Gobierno Nacional Central (GNC) (% PIB)	-3,6	-3,1	-2,5	-8,2	-8,3	-3,6
Balance fiscal primario GNC (% PIB)	-0,7	-0,3	0,7	-5,0	-5,1	-0,4
Deuda bruta GNC (% PIB)*	47,0	49,8	50,2	62,0	65,4	65,0
Sector Externo						
Tasa de cambio, fin de año (COP/USD)	2.984	3.249	3.297	3.433	3.627	3.570
Tasa de cambio, promedio anual (COP/USD)	2.951	2.958	3.282	3.731	3.722	3.596
Cuenta corriente de la balanza de pagos (% PIB)	-3,3	-3,9	-4,3	-3,3	-3,8	-3,8
Inversión extranjera directa (% PIB)	3,2	3,5	4,5	3,4	3,6	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.