

INFORME SEMANAL

ISA Y LA OPTIMIZACIÓN DEL PORTAFOLIO DE EMPRESAS DE LA NACIÓN

- La posible venta de ISA mediante un convenio interadministrativo logra el objetivo básico de obtener recursos para reducir el déficit fiscal, pero genera problemas relacionados con el Gobierno corporativo.
- No todos los interesados están en capacidad de adquirir la participación controlante que podría vender el Gobierno.
- La operación es novedosa y se alinea con el objetivo de optimizar el portafolio de la Nación, logrando obtener recursos sin perder el control sobre ISA. ISA participa de alrededor del 70% sobre la actividad de transmisión eléctrica en Colombia.
- La acción de ISA se ha valorizado cerca de 13% en lo que va del año, a pesar de que su venta no implica la realización de una Oferta Pública de Adquisición (OPA).

MERCADO DE DEUDA (PAG. 7)

- La renta fija a nivel internacional presentó resultados mixtos, por la publicación de algunos indicadores económicos mundiales. En el ámbito local, los títulos de deuda presentaron resultados mixtos por los buenos resultados de las subastas de deuda pública y la exitosa emisión del bono en dólares a 40 años.

MERCADO CAMBIARIO (PAG. 14)

- El tipo de cambio disminuyó la semana pasada y cerró en 3.462 pesos por dólar por el optimismo de los inversionistas sobre el plan de estímulo en EEUU bajo la presidencia de Biden.

MERCADOS EXTERNOS (PAG. 15)

- Esta semana se dará la inauguración del gobierno de Biden. Por otra parte, la inestabilidad creciente de la coalición de gobierno en Italia representa una fuente de incertidumbre adicional.
- Además, se dará la reunión de política monetaria del BCE, el BoJ y el Banco Central de Brasil. A nivel macroeconómico se conocerá el dato de crecimiento 4T20 en China y la inflación de diciembre en Japón y el Reino Unido.
- Esta semana se conocerá la estimación preliminar del PMI de julio en las economías avanzadas.

ISA y la optimización del portafolio de empresas de la Nación

Andrés Duarte Pérez

Director de Renta Variable

andres.duarte@corficolombiana.com

- La posible venta de ISA mediante un convenio interadministrativo logra el objetivo básico de obtener recursos para reducir el déficit fiscal, pero genera problemas relacionados con el Gobierno corporativo.
- No todos los interesados están en capacidad de adquirir la participación controlante que podría vender el Gobierno.
- La operación es novedosa y se alinea con el objetivo de optimizar el portafolio de la Nación, logrando obtener recursos sin perder el control sobre ISA. ISA participa de alrededor del 70% sobre la actividad de transmisión eléctrica en Colombia.
- La acción de ISA se ha valorizado cerca de 13% en lo que va del año, a pesar de que su venta no implica la realización de una Oferta Pública de Adquisición (OPA).

› *Una coyuntura muy difícil en lo fiscal y para las acciones locales*

El impacto combinado del COVID-19 y la caída de los precios del petróleo durante 2020 justifican evaluar la enajenación de empresas de la nación, incluyendo activos estratégicos como ISA, en un año en el que debe realizarse una reforma fiscal (impuestos y gasto). Se constituye entonces un nuevo cambio de postura -uno más- respecto a la posible venta, ratificado por MinHacienda en la respuesta dirigida a ISA y publicada en la Superfinanciera el pasado 14 de enero. Durante el año pasado, el gobierno descartó la venta de su participación en ISA (51,4%) y en el contexto de lograr optimizar el patrimonio público en el portafolio de empresas de la Nación, planteó alternativas diferentes a las privatizaciones, incluyendo el que unas empresas de la Nación puedan comprar a otras.

Adicionalmente, la urgencia de la reforma fiscal precede a las demás reformas que requiere el país, como la requerida para la profundización del mercado de capitales, anunciada en la "Política Pública para un mayor desarrollo del sistema financiero" publicada el año pasado, que esperamos se realice en la segunda mitad de 2021. Dentro de la esperada reforma al mercado de capitales, resaltamos la modificación a la ley 226 de 1995, que trata sobre la enajenación de la propiedad estatal y la democratización.

De acuerdo con el gobierno, se quiere reducir el plazo para presentar ofertas una vez fijado el precio mínimo de venta. Mientras que esta modificación no sea aprobada, las privatizaciones/democratizaciones que se realicen en bolsa pueden caerse durante el extenso plazo de mínimo 60 días que se da actualmente para que los beneficiarios con condiciones especiales presenten sus ofertas.

En este contexto, viene sonando la posibilidad de que Ecopetrol (88,5% de la Nación) sea el comprador de ISA, lo que sería una reorganización en el portafolio de empresas de la Nación. Lo cierto es que es urgente ubicar y garantizar los recursos, y este *cash-out* de

Ecopetrol cumpliría con buena parte de los requerimientos de la operación; incluyendo obtener la caja requerida, mantener el control sobre ISA, y evitar una operación de mercado que se pueda caer a mitad de camino, al tratarse de un convenio interadministrativo sobre una empresa que no tiene el compromiso de lanzar una OPA por las acciones en manos de los minoritarios (diferente al caso de Isagén).

Aunque la alternativa planteada resulta novedosa, tiene varios costos asociados notables, teniendo en cuenta la modernización del mercado de capitales que quiere hacer el gobierno, en línea con las recomendaciones de la Misión del Mercado de Capitales. Adicionalmente, otras empresas controladas por autoridades regionales como GEB y EPM, que también podrían realizar el convenio interadministrativo, manifestaron su intención de participar como compradoras; de estas, solo GEB confirmó su interés a través de un comunicado publicado el 6 de enero. A continuación, analizamos algunos elementos relevantes de la operación en general y las empresas que podrían participar.

› *Algunos elementos relevantes de la posible operación*

Contexto fiscal: Para compensar la caída de los ingresos tributarios y de capital (Ecopetrol) y cumplir las metas de la regla fiscal se planteó la enajenación de ISA. En esta ocasión, la necesidad de recursos es mucho mayor, dado el impacto combinado del COVID-19 y la caída de los precios del petróleo durante 2020. Lo anterior generó un fuerte incremento de la deuda del Gobierno Nacional Central (GNC) que llegó a 64% del PIB en 2020, desde 50% en 2019. Además, en 2021 seguirán latentes las presiones fiscales generadas por la pandemia: menores ingresos tributarios y presiones de aumento en el gasto público.

Si bien la liquidez internacional ha aumentado y esperamos que las tasas de interés permanezcan en niveles bajos durante la mayor parte del año, lo cierto es que el deterioro de las cuentas fiscales ha sido significativo y Colombia podría perder el grado de inversión en 2021 con al menos una de las calificadoras de riesgo (Fitch o S&P). En efecto, el déficit fiscal del GNC habría sido de 9% del PIB el año pasado y, sin enajenaciones de empresas estatales, sería similar en 2021, lo cual supone un aumento de la deuda del GNC a niveles cercanos a 70% del PIB este año.

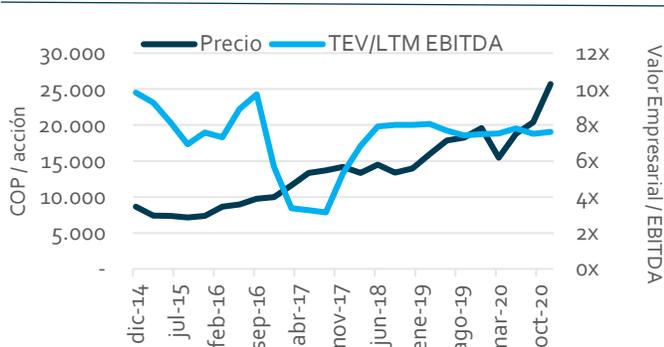
Relevancia de ISA: ISA opera los negocios de energía eléctrica (86,7% del EBITDA), vías (10,9%) y Telecomunicaciones y TIC (2,4%); con presencia y posición de liderazgo en Colombia, Centroamérica, Brasil, Perú, Bolivia y Chile. En la transmisión de energía eléctrica en Colombia participa del 70% con una confiabilidad de 99,99%. Actualmente, cerca del 30% de sus ingresos de transmisión corresponden a convocatorias de la UPME y el resto viene de la Base Regulatoria de Activos anteriores al año 2000. Durante 2021 la acción se ha valorizado 12,8%, ubicándose en COP 28.980 por acción, con un *dividend-yield* (dividendo por acción sobre el precio por acción) de 2,33%. En 2020 ISA repartió 0,75 billones en dividendos, 22,3% más que el año anterior; se trata de un aporte considerable a nivel fiscal, aunque normalmente ocupa un segundo plano frente al aporte regular de

Ecopetrol. La capitalización bursátil de ISA asciende a 32 billones de pesos (USD 9.259 millones).

¿Precio de compra o de recompra? el precio por acción esperado de la transacción se ha señalado como un elemento problemático para la operación, toda vez que los interesados en comprar hoy vendieron sus participaciones en el pasado en niveles de precio mucho menores al actual, por lo que la compra se puede asimilar a una pérdida. En este punto creemos al no tratarse de ventas en corto, el beneficio o perjuicio debe calcularse frente a los precios vigentes cuando EPM, GEB y Ecopetrol adquirieron su participación sobre ISA (4T2005 en el caso de EPM y GEB cuando el precio rondaba los COP 4.450, y 4T2006 para Ecopetrol, cuando el precio rondaba los COP 5.560), con lo que se registran utilidades en todos los casos. Ahora bien, el precio actual puede considerarse elevado, teniendo en cuenta la valoración de 2021 que se acerca al 13% en dos semanas (gráfico 1). En este caso, la preocupación debe radicar en la posibilidad de generar valor en el futuro. Creemos que hay palancas de valor de largo plazo con una elevada probabilidad de resultar, dentro de las que destacamos la subtransmisión eléctrica, el almacenamiento eléctrico y la actualización de los Sistemas de transmisión nacionales y regionales (STN y STR) a redes inteligentes, de acuerdo con los documentos producidos por la Misión de Transformación Energética el año pasado.

El gobierno corporativo: El hecho de no tener que ofrecer una compra a los accionistas minoritarios de ISA puede dejar un mal sabor de cara a un mercado de capitales que se debe modernizar, y un mercado accionario que ha presenciado operaciones que han afectado a los accionistas minoritarios negativamente, como los movimientos realizados por Grupo Casino sobre Grupo Éxito y GPA entre 2015 y el año pasado, entre otras operaciones. El hecho de que ISA sea un activo “de primera” no cambia lo anterior. Si Ecopetrol comprara el control de ISA, está comprando un activo que no tiene que ver con las actividades integradas del sector de Petróleo y Gas, no se contaba con esta operación en el plan de inversiones de entre USD 3.500 y 4.000 millones de 2021 que publicó la compañía hace un mes, no hacía parte de la conversación ni la estrategia de Ecopetrol en los últimos cuatro años, y se trataría de una decisión sobre la que los minoritarios se acaban de enterar, con implicaciones sobre el patrimonio y la deuda de la compañía en un momento complicado para el sector.

Gráfico 1: Precio y múltiplo de valoración ISA



Fuente: Capital IQ.

Gráfico 2: Utilidad y dividendos de Ecopetrol *



Fuente: Ecopetrol. Cálculos: Corficolombiana.. *2020 estimado con impairments

Ecopetrol va a registrar una disminución de reservas probadas de petróleo equivalente cercana al 15% al cierre de 2020. Estimamos que la utilidad del año se ubique alrededor de los tres billones de pesos sin incluir el efecto adverso de las pruebas de deterioro (*impairment*) por lo que los dividendos a distribuir se ubicarían alrededor de los 1,5 billones (la política de dividendos de entre 40% y 60% es sobre la utilidad ajustada, esta utilidad no tiene en cuenta *impairments* u otro tipo de ajustes que son estrictamente contables). El dividendo esperado es bajo teniendo en cuenta las necesidades actuales del gobierno (gráfico 2). Más allá de lo anterior, Ecopetrol tiene la capacidad de comprar el control de ISA, con lo que la participación de MinHacienda sobre ISA pasaría de 51,4% a 45,5%, sin pérdida de control. Asumiendo que los 16,4 billones a girar por el valor actual de la participación del gobierno vinieran 100% de endeudamiento nuevo, la deuda de Ecopetrol pasaría de 53,5 Billones a 69,8, el EBITDA (sumando los dividendos proporcionales de ISA únicamente) pasaría de 19,7 billones a 20,1 y el endeudamiento (deuda neta / EBITDA) de 2,3x a 3,1x. Sin embargo, la compra de control implicaría la consolidación de los EEFF de ISA en Ecopetrol.

Empresas Públicas de Medellín (EPM) tiene presencia en Guatemala, México, El Salvador, Panamá y Chile, además de Colombia, donde es sin lugar a duda, una empresa de servicios públicos líder. En el sistema eléctrico del país, es el primer generador de electricidad con una participación de 22% (sin Hidroituango), el mayor comercializador (23% de participación), el segundo distribuidor (24%) y el tercer transmisor de electricidad (9%). De adquirir a ISA, su participación en el segmento de transmisión se ubicaría alrededor del 80%, aumentando aún más el carácter sistémico de EPM.

Sin embargo, y aun tratándose de una empresa que por tamaño (caja de 4,0 billones, activo de 62,8 billones, e ingresos de 13,7 billones de pesos) suena para participar en esta operación, con amplia presencia en los mercados de capitales internacionales (y local), lo cierto es que actualmente está incumpliendo uno de sus compromisos financieros (*covenants*) con agencias multilaterales, con una deuda / EBITDA de 4,4x, muy superior al límite de 3,5x. Por lo anterior no consideramos factible una compra de control por parte de EPM, que hace poco quería vender su participación sobre ISA (actualmente participa del 8,8% de la propiedad accionaria).

Grupo Energía Bogotá (GEB), tal como EPM tiene una amplia presencia en los mercados de capitales internacionales (y local), prueba de esto es la emisión de bonos externos por USD 400 millones en mayo de 2020 -en plena pandemia-, con sobresubscripción superior a 11 veces. GEB participa de todas las actividades de la cadena energética eléctrica y de gas, salvo por la exploración y producción de gas, y tiene presencia regional siendo líder en la mayoría de los países donde está. Actualmente su participación en la actividad de transmisión eléctrica en Colombia supera el 20% y de adquirir el control de ISA, superaría el 90%. En este caso llama la atención el hecho de que el Distrito -tal como la Nación- necesita recursos con urgencia debido a la carga que ha implicado afrontar la pandemia. Por otro lado, el punto a recordar acá es que la afirmación de GEB en el comunicado en el que ratificó su interés sobre ISA el pasado 6 de enero "ISA es una compañía con los más altos estándares técnicos, financieros y de gobierno corporativo en la región y una

de las principales multilaterales del país.”, era igualmente válida hace cuatro años cuando el Consejo de Bogotá autorizó a GEB enajenar su participación de 1,7% sobre ISA, en cumplimiento de la estrategia de GEB en América Latina.

Adicionalmente, los *covenants* que en el pasado han regido a GEB, se relacionan con la disposición de sus activos con el propósito de conservar la continuidad del negocio y solvencia como emisor, cumpliéndose mientras mantenga el grado de inversión. Si utilizamos como referencia el límite de la relación de endeudamiento (deuda neta consolidada / EBITDA consolidado) de máximo 4,5x que se ha utilizado en los *covenants* sobre GEB, y partiendo del 3,4x actual, GEB podría comprar hasta un 13% de ISA, sumándole al EBITDA de GEB los dividendos proporcionales de ISA (tal como en el caso de las demás participaciones que se contabilizan por método de participación). Si GEB financiara con deuda la totalidad del control de ISA, el indicador de endeudamiento se ubicaría en 7,4x. Si bien existen alternativas como la realización de una compra apalancada, su utilización prendería -más- las alarmas relacionadas con el gobierno corporativo en lo relacionado al tratamiento de los accionistas minoritarios. De acuerdo con algunos medios de comunicación GEB se encuentra en proceso de contratar una Banca de Inversión que la acompañe en este proceso.

› *Vender o no y cómo vender*

La situación fiscal del país amerita medidas drásticas, la solución planteada en relación con ISA es novedosa y cumple con lo requerido, pero tendría implicaciones adversas sobre el mercado de capitales local, que también se quiere actualizar y mejorar durante 2021. Una reforma fiscal (ajustes tributarios y de gasto público) que logre un ajuste de 2% del PIB en el déficit del GNC, como lo establece el Marco Fiscal de Mediano Plazo de 2020, puede evitar la necesidad de enajenar activos estatales, según lo advirtió recientemente el Ministro de Hacienda, Alberto Carrasquilla. Sin embargo, está por verse si una reforma de esta magnitud es aprobada ante las dificultades que supone su discusión en el Congreso durante un año pre-electoral. Así, creemos que es altamente probable que el Gobierno insista en vender activos estatales, siendo su participación en ISA una de las opciones más factibles.

Mercado de deuda

Ana Vera Nieto

Especialista Renta Fija

Tel. (571) 3538787 Ext.6138

ana.vera@corficolombiana.com

Renta fija presenta resultados mixtos por eventos políticos

- La renta fija a nivel internacional presentó resultados mixtos, por la publicación de algunos indicadores económicos mundiales. En el ámbito local, los títulos de deuda presentaron resultados mixtos por los buenos resultados de las subastas de deuda pública y la exitosa emisión del bono en dólares a 40 años.

› Mercado internacional

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

En términos generales, los bonos en los países desarrollados se desvalorizaron 3 pbs en promedio durante la semana pasada, en línea con el comportamiento de los emergentes. Los países con mayores incrementos de tasas (pérdidas) fueron Brasil (+50 pbs), Rusia (+13) y Tailandia (+9 pbs).

› Mercado local

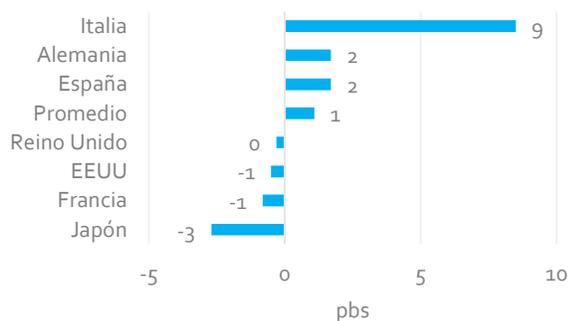
Las tasas de los títulos de deuda pública presentaron resultados mixtos.

El desempeño por tipo de bono fue el siguiente:

1. Los títulos tasa fija se desvalorizaron en promedio 2 pbs, con la mayor reducción de tasas de títulos TES 2050 (+12 pbs).
2. En promedio, las referencias en UVR se valorizaron 21 pbs, con reducción de 78 pbs en la tasa del TES 2021.
3. Los bonos en dólares se valorizaron en promedio 2 pbs, en línea con la renta fija internacional.

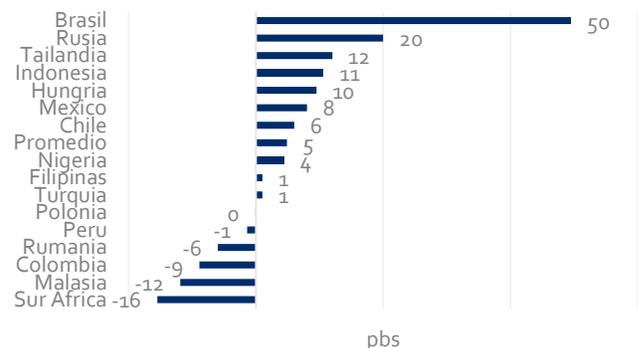
Por su parte, el Gobierno Nacional continuó con el programa de subastas del año. En el caso de la operación con TES de corto plazo, se continuó con alta demanda y a menores

Comportamiento semanal bonos a 5 años desarrollados



Fuente: Bancos Centrales. Cálculos: Corficolombiana

Comportamiento semanal bonos a 5 años países emergentes



Fuente: Bancos Centrales. Cálculos: Corficolombiana

tasas. Así mismo, la primera subasta en TES tasa fija con la emisión de nuevo bono con vencimiento en 2036 fue por 1,05 billones de pesos, ya que se recibieron ofertas de compra por 2,56 billones, es decir, 3,7 veces el monto subastado, lo que permitió activar cláusulas de sobre adjudicación del 50% del monto inicialmente convocado. La tasa de interés de corte de la subasta fue 6,198%.

Así mismo, el Gobierno Nacional incursionó en los mercados financieros internacionales con la emisión de un bono a 40 años en dólares y haciendo una operación de recompra de bonos de vencimientos entre 2021 a 2027, por bonos de 10 años con vencimiento en 2031 (ver resultados [aquí](#)).

De esta operación con los títulos en dólares se destacan los siguientes resultados:

1. El País se financia al plazo más largo de la historia y al costo más bajo, pagando una tasa cupón de 3,875% para el bono de 40 años.
2. Recompro títulos de corto plazo con cupones altos por bonos de 10 años del 2031. El cupón promedio paso de 4% al 3% del nuevo bono.

› *Expectativas*

Esta semana los mercados deberán estar atentos a los eventos internacionales principalmente con la posesión del presidente Biden en EEUU. Para mayor detalle y las expectativas del mercado de deuda en 2021 ver (“Perspectivas de deuda pública: Choque entre liquidez y riesgo país” en [Informe de Renta Fija – Diciembre 31 2020](#))

Cifras de deuda pública interna

Bono	Cupón	Vencimiento	Duración Modificada	Tasa		Precio	
				7-Jan-21	15-Jan-21	7-Jan-21	15-Jan-21
TES Tasa Fija							
TFIT10040522	7,00%	4-May-22	1,24	2,10	2,07	106,30	106,24
TFIT16240724	10,00%	24-Jul-24	3,07	3,36	3,29	121,78	121,93
TFIT08261125	6,25%	26-Nov-25	4,34	3,99	3,95	109,84	109,99
TFIT15260826	7,50%	26-Aug-26	4,74	4,31	4,25	115,61	115,89
TFIT08031127	5,75%	3-Nov-27	5,79	4,71	4,75	105,94	105,71
TFIT16280428	6,00%	28-Apr-28	5,92	4,82	4,86	107,09	106,83
TFIT16180930	7,75%	18-Sep-30	7,21	5,38	5,49	117,55	116,57
TFIT16300632	7,00%	30-Jun-32	8,13	5,74	5,81	110,33	109,75
TFIT16181034	7,25%	18-Oct-34	9,26	5,97	6,03	111,76	111,16
TFIT16070936	6,25%	9-Jul-36	9,52		6,21		100,29
TFIT30260950	7,25%	26-Oct-50	13,19	6,64	6,76	107,80	106,16
TES UVR							
TUVT10100321	3,50%	10-Mar-21	0,15	-1,01	-1,79	100,77	100,79
TUVT17230223	4,75%	23-Feb-23	1,98	0,25	0,03	109,54	109,95
TUVT11070525	3,50%	7-May-25	4,01	0,75	0,45	111,69	112,98
TUVT11170327	3,30%	17-Mar-27	5,58	1,23	1,05	112,26	113,37
TUVT20250333	3,00%	25-Mar-33	10,23	2,43	2,35	105,97	106,83
TUVT20040435	4,75%	4-Apr-35	10,79	2,58	2,46	125,61	127,17
TUVT25022537	4,00%	25-Feb-37	12,31	2,64	2,62	114,48	114,67
TUVT17160649	3,50%	16-Jun-49	18,23	3,09	3,09	112,44	112,33

Cifras de deuda pública externa

Bono	Cupón	Vencimiento	Duración	Libor Z- Spread (pbs)	Tasa		Precio	
					7-Jan-21	15-Jan-21	7-Jan-21	15-Jan-21
COLGLB21	4,375%	12-Jul-21	0,48	28,30	0,88	0,44	102,00	101,88
COLGLB23	2,625%	15-Mar-23	1,85	90,16	1,24	1,03	103,25	102,87
COLGLB24	4,000%	26-Feb-24	2,69	101,70	1,34	1,27	108,03	107,62
COLGLB26	4,500%	28-Jan-26	4,29	127,00	1,77	1,76	113,15	112,48
COLGLB27	3,875%	25-Apr-27	5,41	139,20	2,06	2,07	110,55	110,23
COLGLB29	4,500%	15-Mar-29	6,74	166,00	2,48	2,53	115,25	113,99
COLGLB37	7,375%	18-Sep-37	10,79	272,92	3,92	4,02	144,77	140,43
COLGLB41	6,125%	18-Jan-41	12,82	265,50	3,93	4,06	132,32	128,46
COLGLB45	5,000%	15-Jun-45	14,91	248,09	3,84	3,94	119,93	116,42
COLGLB49	5,200%	15-May-49	15,99	253,80	3,90	4,05	122,93	119,75

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

Liquidez

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

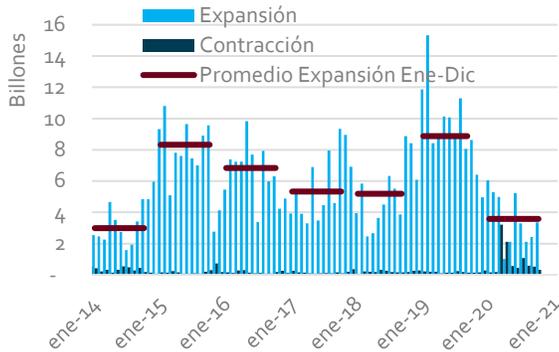
Fecha	Expansión a 1 día		Saldo Total	
	Cupo	Demanda ¹	Expansión ²	Contracción
ene-17	6.350.476	3.062.499	3.935.181	269.865
ene-18	5.842.857	4.535.701	3.952.360	55.407
ene-19	11.495.238	11.864.014	9.249.803	226.460
ene-20	9.600.000	6.045.591	11.864.014	165.934
ene-21	ilimitado	1.112.408	1.291.570	628.264

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

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

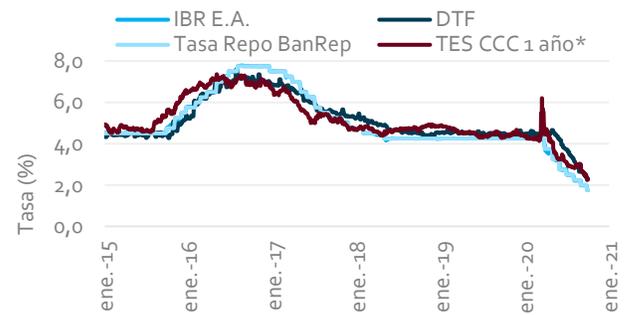
- El mercado usa los mecanismos de liquidez del BanRep en menor proporción frente a años anteriores, pero se espera que esta semana se reactiven las necesidades de liquidez, por la cercanía para el pago de cesantías de las empresas.
- Por otra parte, el saldo de las disponibilidades de la Dirección del Tesoro Nacional (DTN) del Banco de la República (finalizando el 8 de enero) se ubicó en 148,6 billones de pesos, con un incremento frente a la semana anterior.

Saldo promedio de operaciones repo en BanRep



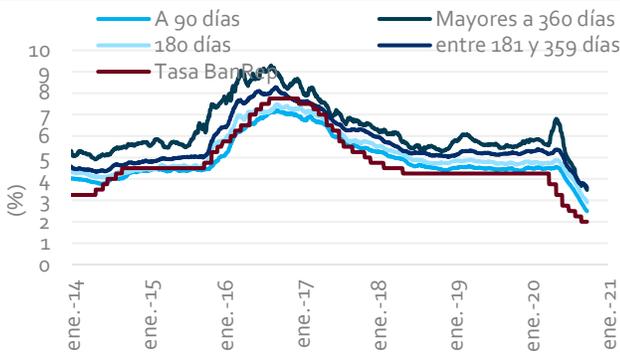
Fuente: Banco de la República. Cálculos: Corficolombiana

Tasas de interés de corto plazo



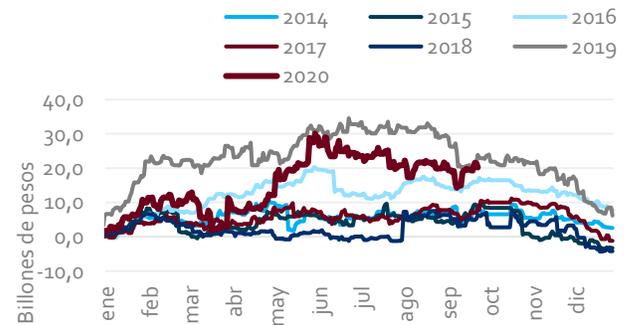
Fuente: BanRep Cálculos: Corficolombiana *Cero cupón

Tasas de captación (promedio móvil 20 días)



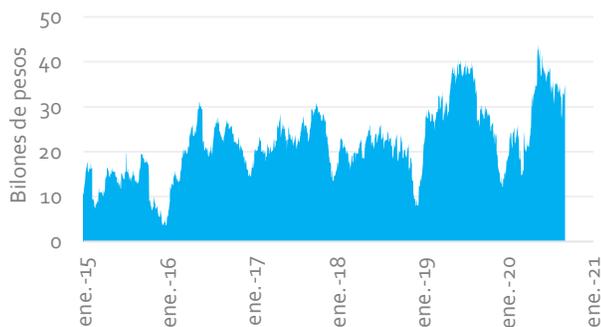
Fuente: BanRep. Cálculos: Corficolombiana

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



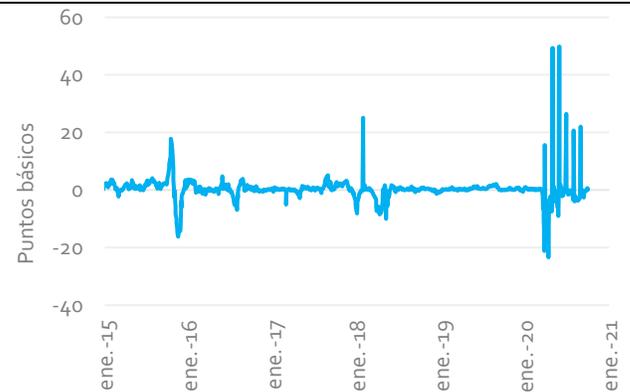
Fuente: Ministerio de Hacienda. Cálculos: Corficolombiana

Saldo de disponibilidad de DTN en BanRep



Fuente: Ministerio de Hacienda. Cálculos: Corficolombiana

Brecha IBR EA y tasa BanRep



Fuente: BanRep. Cálculos: Corficolombiana

- El crecimiento de la cartera bruta se recuperó levemente al 1 de enero. En general, las diferentes líneas de crédito muestran crecimiento frente al mes pasado.

Cartera de créditos del sistema financiero (Billones de pesos)

Fecha	Total*		Moneda legal		Moneda extranjera	
	Saldo	Var. Anual	Saldo	Var. Anual	Saldo	Var. Anual
4-Jan-19	452,9	6,07%	433,4	6,31%	19,5	1,17%
3-Jan-20	487,2	7,58%	470,7	8,60%	16,5	-15,08%
25-Dec-20	509,7	4,04%	494,3	4,53%	15,4	-9,68%
4-Dec-20	508,1	3,77%	492,3	4,41%	15,9	-12,89%
1-Jan-21	507,2	4,12%	492,6	4,66%	14,6	-11,51%

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
4-Jan-19	240,3	3,31%	134,7	9,27%	65,4	10,81%
3-Jan-20	246,4	2,55%	155,9	15,78%	71,7	9,58%
25-Dec-20	261,1	4,99%	159,7	2,19%	75,5	5,30%
4-Dec-20	261,0	4,06%	158,8	2,61%	75,1	5,53%
1-Jan-21	258,1	4,76%	160,0	2,61%	75,8	5,69%

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
4-Jan-19	240,3	3,31%	205,7	4,70%	20,4	-20,08%
3-Jan-20	246,4	2,55%	215,6	4,79%	17,3	-14,95%
25-Dec-20	261,1	4,99%	214,5	4,60%	19,0	-11,36%
4-Dec-20	261,0	4,06%	245,6	5,27%	15,4	-12,06%
1-Jan-21	258,1	4,76%	244,0	5,83%	14,2	-10,76%

Fuente: Banco de la República

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

Fecha	IBR Overnight	1m	3m	6m	9m	12m	18m
15-Jan-20	4,25%	4,25%	4,12%	4,29%	4,27%	4,37%	4,65%
1-Jan-20	4,26%	4,25%	4,15%	4,31%	4,35%	4,49%	4,76%
14-Dec-20	1,75%	1,75%	1,65%	1,72%	1,91%	2,27%	2,82%
1-Jan-21	1,74%	1,75%	1,63%	1,63%	1,71%	1,95%	2,40%
7-Jan-21	1,73%	1,75%	1,58%	1,59%	1,69%	2,02%	2,38%
14-Jan-21	1,73%	1,74%	1,52%	1,60%	1,61%	1,78%	2,50%
Cambios (pbs)							
Semanal	0	0	-6	0	-8	-24	13
Mensual	-2	-1	-13	-12	-30	-49	-32
Año corrido	-1	-1	-10	-4	-10	-17	10
Anual	-252	-251	-259	-269	-266	-259	-215

Fuente: Bloomberg (Tradition), cálculos Corficolombiana

Mercado cambiario

Jose Luis Mojica

Analista de Investigaciones

+57 1 3538787 ext. 6107

jose.mojica@corficolombiana.com

El dólar alcanzó los 3.462 pesos, en medio de una menor aversión al riesgo por las expectativas de un plan de estímulo significativo en EEUU.

- El tipo de cambio disminuyó la semana pasada y cerró en 3.462 pesos por dólar por el optimismo de los inversionistas sobre el plan de estímulo en EEUU bajo la presidencia de Biden.

El peso se revaluó respecto al dólar y avanzó 0,2% semanal, para cerrar en 3.462 pesos por dólar. Este movimiento se dio a pesar de la tendencia mixta del precio del petróleo – al viernes, la referencia Brent se ubicó en 55,1 dólares por barril (dpb) y el WTI en 52,4 dpb, lo que implicó un descenso semanal de 1,6% y un avance de 0,2% respectivamente–, y del avance del índice DXY –cerró en 90,7 puntos, 0,7% mayor frente al cierre de la semana pasada–. De este modo, la evolución reciente del tipo de cambio estuvo enmarcada en una menor aversión al riesgo, a pesar del avance del coronavirus.

En particular, las expectativas sobre un plan de estímulo fiscal en EEUU de la mano de Joe Biden han impulsado a los inversionistas a incrementar sus posiciones largas en activos de riesgo, debilitando el dólar a nivel global. Lo anterior a pesar de la creciente incertidumbre por el aumento en el número de contagios por coronavirus en EEUU y Europa y las implicaciones de las nuevas medidas de aislamiento social para la recuperación económica en 2021. Si bien el proceso de vacunación supone mejores perspectivas en términos de contención del virus, lo cierto es que la reciente ola de Covid-19 ha llevado a varias economías a registrar cifras récord en muertes y contagios.

En términos de los precios internacionales del crudo, la semana pasada la referencia Brent exhibió una leve corrección, soportada en perspectivas menos favorables de recuperación de la demanda mundial para 2021. El más reciente informe mensual de la OPEP puso de manifiesto que la pérdida en el consumo de petróleo en el 2020 ascendió a los 10 millones de barriles día (mbd) y para este año la recuperación sería de apenas 5,9 mbd, por lo que el mercado no volvería a los niveles pre-pandemia sino hasta 2022.

Principales indicadores financieros de la semana

Principales indicadores	País	Cierre	Variación		
			Semanal	12 meses	Año corrido
TRM	Colombia	3.469,76	0,75%	5,98%	5,56%
Dólar Interbancario	Colombia	3.462,10	-0,20%	4,15%	5,40%
BRLUSD	Brasil	5,31	-1,95%	26,78%	31,80%
CLPUSD	Chile	734,80	3,09%	-5,29%	-2,40%
PENUSD	Perú	3,61	-0,22%	8,75%	9,11%
MXNUSD	México	19,81	-1,02%	5,46%	4,66%
JPYUSD	Japón	103,89	0,07%	-5,70%	-4,35%
USDEUR	Eurozona	1,21	-1,58%	8,45%	7,72%
USDGBP	Gran Bretaña	1,36	0,14%	3,86%	2,47%
DXY (Índice del Dólar)	EEUU	90,77	0,75%	-6,73%	1,04%

Fuente: Eikon

Mercados externos

Laura Daniela Parra Pérez

Analista de Mercados Externos

laura.parra@corficolombiana.com

- El avance en el juicio político en contra de Trump, el anuncio de una nueva propuesta de estímulo fiscal en EEUU y los resultados preliminares de la vacuna desarrollada por Johnson y Johnson fueron los eventos más relevantes de la semana pasada.
- Esta semana se dará la inauguración del gobierno de Biden. Por otra parte, la inestabilidad creciente de la coalición de gobierno en Italia representa una fuente de incertidumbre adicional.
- Además, se dará la reunión de política monetaria del BCE, el BoJ y el Banco Central de Brasil. A nivel macroeconómico se conocerá el dato de crecimiento 4T20 en China y la inflación de diciembre en Japón y el Reino Unido.

› *Joe Biden reveló propuesta de nuevo paquete de estímulo fiscal*

Joe Biden iniciará su gobierno tramitando un nuevo paquete de estímulo fiscal en el Congreso, por 1,9 billones de dólares, lo cual representa 8,6% del PIB (Acto CARES: 2,3 billones, segundo paquete: 900 mil millones). La propuesta contempla nuevas transferencias directas por 1,400 dólares a los ciudadanos, un incremento en 400 dólares semanales para el seguro contra el desempleo hasta septiembre, financiamiento para los gobiernos estatales y recursos específicamente destinados para la aplicación de pruebas y dosis de vacunación contra el COVID-19. El paquete fiscal aprobado sería de una magnitud menor a la propuesta por el entrante presidente demócrata.

› *Trump enfrentará nuevamente un juicio político en el Senado*

Luego de la negativa del vicepresidente Mike Pence a la solicitud de invocar la 25 enmienda para destituir al presidente Trump, la Cámara de Representantes aprobó un nuevo "impeachment" contra el presidente, bajo el cargo de incitación a la insurrección, por su responsabilidad en la toma del Capitolio durante el miércoles 6 de enero. De esta manera, Donald Trump es el primer presidente de la historia en enfrentar un juicio político por segunda ocasión.

La Corte Suprema de Justicia se pronunciará pues aún no es claro si Trump debería enfrentar el juicio político después de la inauguración del gobierno de Biden. De contar con la aprobación jurídica, se requerirá que al menos 17 senadores republicanos voten en contra de Trump en el Senado, lo cual le impediría postularse en el futuro para un nuevo cargo democrático.

› *Avances en materia de vacunación*

De acuerdo con resultados de la segunda fase de ensayos clínicos, la vacuna de una sola dosis desarrollada por Johnson y Johnson logró generar anticuerpos en el 90% de los participantes tras 29 días de su aplicación. Este porcentaje asciende al 100% en el grupo de 14 a 55 años tras 57 días. Por su parte, los resultados preliminares de un ensayo clínico en Brasil que ponía a prueba CoronaVac, una de las vacunas desarrolladas en China,

señalaran una tasa de efectividad de tan solo 50,4%, cifra inferior al 78% en casos leves a moderados reportado por el fabricante SinoVac.

En materia de vacunación, al cierre de la semana pasada, Israel era el país con mayor porcentaje de población vacunada (25,3%), seguido por Emiratos Árabes Unidos (16,8%), Reino Unido (5,4%) y EEUU (3,71%). En la región, Costa Rica (0,5%), Argentina (0,4%), México (0,3%) y Chile (0,1%) ya iniciaron el proceso de inmunización.

› EEUU: datos de actividad económica mixtos en diciembre

Las ventas al por menor sorprendieron negativamente al contraerse por tercer mes consecutivo. La contracción se moderó menos de lo esperado al ubicarse en -0,7% m/m (ant: -1,4% revisado a la baja desde -1,1%, esp: 0%), **impulsadas a la baja por el pobre desempeño de los restaurantes y bares y la debilidad de las ventas online.** El grupo de control, que excluye de su cálculo elementos volátiles (gasolina, vehículos, materiales de construcción) se contrajo 1,9% m/m (ant: -1,1% revisado a la baja desde -0,5%, esp: 0,1%).

Ventas al por menor en EEUU

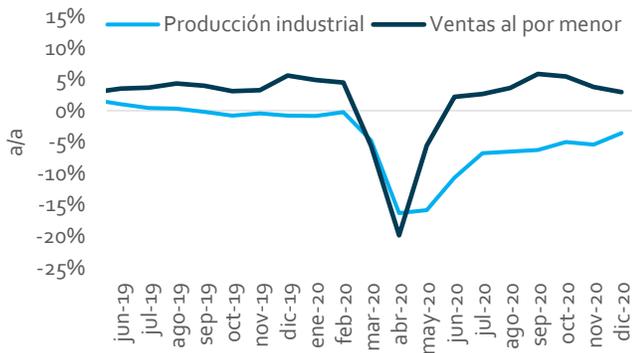
Rubro	Consolidado 2020 (% a/a)	Diciembre		Contribución a la variación	
		% m/m	% a/a	% m/m	% a/a
Ventas totales	0,6	-0,7	2,9	-0,7	2,9
Excluyendo vehículos y autopartes	0,5	-1,4	1,1	-1,1	0,9
Excluyendo gasolina	2,1	-1,2	4,2	-1,1	3,9
Excluyendo vehículos y gasolina	2,4	-2,1	2,6	-1,5	1,9
Rubros					
Vehículos y autopartes	1,1	1,9	10,1	0,4	2,0
Muebles	-5,4	-0,6	3,1	0,0	0,1
Electrónicos	-14,6	-4,9	-16,6	-0,1	-0,3
Materiales de construcción (hogar)	14,0	0,9	17,0	0,1	1,1
Alimentos	11,5	-1,4	8,9	-0,2	1,1
Bienes de salud y cuidado personal	1,7	1,1	5,8	0,1	0,3
Gasolina	-15,9	6,6	-12,1	0,4	-1,0
Vestuario y accesorios	-26,4	2,4	-16,0	0,1	-0,7
Librerías, artículos deportivos e instrumentos musicales	5,7	-0,8	15,2	0,0	0,2
Mercancía general	2,7	-1,2	1,1	-0,1	0,1
Artículos de oficina y otros	-1,2	1,7	4,7	0,0	0,1
Ventas no presenciales	22,1	-5,8	19,2	-0,9	2,5
Restaurantes y bares	-19,5	-4,5	-21,2	-0,4	-2,6

Fuente: Census Bureau y Corficolombiana.

En contraste, **la producción industrial sorprendió al alza** al aumentar 1,6% m/m en diciembre (ant: 0,5% revisado al alza desde 0,4%, esp: 0,5%) impulsada al alza por la variación positiva de todos los grupos industriales. En esta línea, la utilización de la capacidad instalada ascendió a 74,5%, el nivel más alto desde febrero.

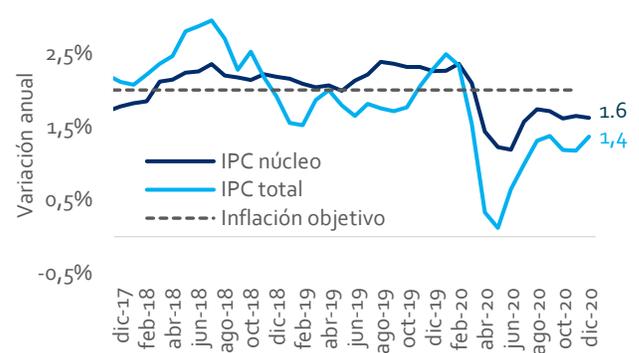
Por su parte, la inflación medida por el IPC se aceleró a 0,2% m/m en diciembre, en línea con lo anticipado, gracias al incremento en los precios de la gasolina, que explicó en más

Producción industrial y ventas al por menor en EEUU



Fuente: Reserva Federal, Census Bureau y Corficolombiana.

Inflación IPC en EEUU



Fuente: BLS.

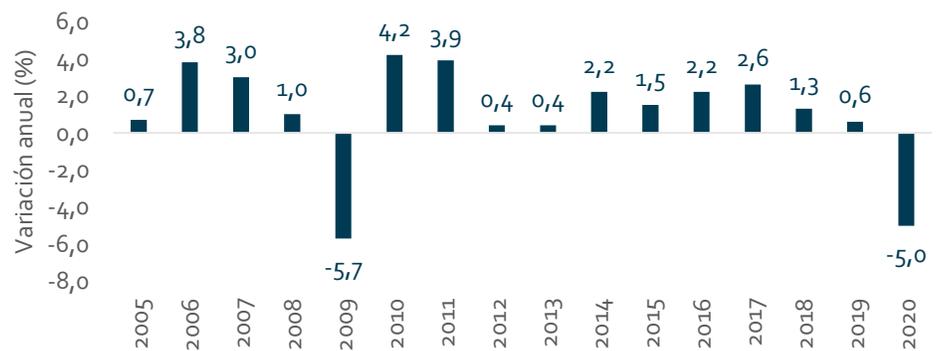
del 60% el resultado del mes. En términos anuales, la inflación total ascendió a 1,4% y la estimación núcleo se mantuvo en 1,6%.

Finalmente, de acuerdo con la estimación avanzada, **la confianza de los consumidores retrocedió levemente** en las primeras semanas del año con respecto al cierre de diciembre debido al deterioro tanto en el componente de situación actual como de expectativas. Vale la pena señalar que **las expectativas de inflación a uno y tres años aumentaron a 3,0% y 2,7% respectivamente** (ant: 2,5% en ambos casos).

› Alemania: El PIB se contrajo 5,5% en 2020

De acuerdo con cifras preliminares, en 2020 la economía más grande de Europa se contrajo 5,0% frente a 2019. Esta reducción en el crecimiento fue la más profunda desde 2009 cuando el PIB se contrajo 5,7% como consecuencia de la gran crisis financiera. A nivel sectorial, las únicas actividades que presentaron variación positiva fueron construcción y comercio online. Desde la perspectiva de la demanda, todos los rubros a excepción del gasto público presentaron contracciones. La crisis ocasionó que el gobierno federal registrara un déficit fiscal por primera vez en ocho años.

Crecimiento del PIB consolidado anual en Alemania



Fuente: Statistisches Bundesamt

Cifras publicadas durante la última semana en EEUU

Fecha	Información	Período	Observado	Esperado	Anterior
12-Jan-21	Encuesta JOLTS de ofertas de empleo (millones)	Nov	6,527	6,400	6,652
13-Jan-21	Inflación núcleo IPC (m/m)	Dec	0,1%	0,1%	0,2%
13-Jan-21	Inflación núcleo IPC (a/a)	Dec	1,6%	1,6%	1,6%
13-Jan-21	Inflación IPC (m/m)	Dec	0,4%	0,4%	0,2%
13-Jan-21	Inflación IPC (a/a)	Dec	1,4%	1,3%	1,2%
14-Jan-21	Peticiones iniciales de subsidios de desempleo (miles)	28 Dec	965	795	784
15-Jan-21	Utilización de la capacidad instalada	Dec	74,5%	73,6%	73,4%
15-Jan-21	Producción industrial (m/m)	Dec	1,6%	0,5%	0,5%
15-Jan-21	Ventas al por menor sin vehículos (m/m)	Dec	-1,4%	-0,1%	-1,3%

Fuente: Thomson Reuters, Investing y Econoday

Cifras al cierre de la semana

Tasas de referencia

Tasa	Último	Una semana atrás	Variación semanal (pbs)	Un mes atrás	Cierre 2019	Un año atrás
DTF E.A. (8 Ene – 15 Ene)	1,87%	1,90%	-3,0	1,94%	5,21%	4,43%
DTF T.A. (8 Ene – 15 Ene)	1,85%	1,88%	-2,9	1,92%	5,05%	4,31%
IBR E.A. overnight	1,73%	1,72%	0,7	1,75%	4,69%	4,25%
IBR E.A. a un mes	1,74%	1,75%	-0,5	1,75%	4,94%	4,25%
TES - Julio 2024	3,29%	3,36%	-7,4	3,58%	6,09%	5,16%
Tesoros 10 años	1,13%	1,12%	1,0	0,91%	2,41%	1,77%
Global Brasil 2025	1,79%	1,80%	-1,4	1,77%	3,92%	0,00%
Libor 3 meses	0,22%	0,24%	-1,3	0,24%	1,69%	1,81%

Fuente: BanRep, Superfinanciera

Evolución del portafolio

Indicador	Último	Variación semanal	Variación último mes	Variación año corrido	Variación 12 meses
Deuda Pública – IDP Corficolombiana	681,36	0,36%	1,06%	18,93%	3,91%
COLCAP	1452,58	1,15%	4,55%	-4,03%	-12,15%
COLEQTY	1008,88	0,90%	4,27%	-3,17%	-11,37%
Cambiario – TRM	3469,76	0,30%	1,38%	16,28%	5,82%
Acciones EEUU - Dow Jones	30814,26	1,39%	2,04%	24,66%	5,00%

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

Calendario económico

Estados Unidos

Fecha	Información	Período	Esperado	Anterior
21-Jan-21	Permisos de construcción	Dic	1,610	1635,0
21-Jan-21	Venta de vivienda nueva	Dic	1,560	1547
21-Jan-21	Peticiones iniciales de desempleo	11 Jan	860	965
22-Jan-21	PMI compuesto de Markit	Ene (p)	55,3	55,3
22-Jan-21	PMI manufacturero de Markit	Ene (p)	57,1	57,1
22-Jan-21	PMI de servicios de Markit	Ene (p)	54,8	54,8
22-Jan-21	Ventas de vivienda usada (millones)	Dic	6,53	6,69

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
19-Jan-21	Encuesta de Expectativas ZEW	Ene	-	54,4
20-Jan-21	Inflación (m/m)	Dic (f)	0,3%	-0,3%
20-Jan-21	Inflación (a/a)	Dic (f)	-0,3%	-0,3%
21-Jan-21	Decisión de política monetaria	Ene	-	0,0%
22-Jan-21	PMI compuesto de Markit	Ene (p)	47,8	49,1
22-Jan-21	PMI manufacturero de Markit	Ene (p)	55,0	55,2
22-Jan-21	PMI de servicios de Markit	Ene (p)	44,8	46,4

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
20-Jan-21	Inflación (m/m)	Dic	0,3%	-0,1%
20-Jan-21	Inflación (a/a)	Dic	0,5%	0,3%
21-Jan-21	Confianza del consumidor GFK	Ene	-29,0	-26,0
22-Jan-21	Ventas al por menor (m/m)	Dic	1,0%	-3,8%
22-Jan-21	Ventas al por menor (a/a)	Dic	4,0%	2,4%
22-Jan-21	Ventas al por menor sin vehículos (m/m)	Dic	0,3%	-2,6%
22-Jan-21	Ventas al por menor sin vehículos (a/a)	Dic	6,5%	5,6%
22-Jan-21	PMI compuesto de Markit	Ene (p)	45,5	50,4
22-Jan-21	PMI manufacturero de Markit	Ene (p)	53,0	57,5
22-Jan-21	PMI de servicios de Markit	Ene (p)	45,3	49,4

Fuente: Thomson Reuters

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

Colombia

Fecha	Información	Período	Esperado	Anterior
18-Jan-21	Producción industrial (a/a)	Nov	-	-2,7%
18-Jan-21	Ventas al por menor (a/a)	Nov	-	3,0%
18-Jan-21	Indicador de Seguimiento a la Economía (ISE)	Nov	-3,8%	-4,5%
20-Jan-21	Importaciones (a/a)	Nov	-	-15%
20-Jan-21	Balanza comercial (miles de millones)	Nov	-	-884,6M

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
21-Jan-21	Balanza comercial (miles de millones)	Dec	-	271M

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
18-ene-21	Indicador Mensual de Actividad Económica	Nov	-	0,86%
20-ene-21	Decisión de política monetaria	Ene	-	2,00%

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-ene-21	Tasa de desempleo	Dic	-	4,4%

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
20-ene-21	Exportaciones (a/a)	Dic	2,4%	-4,2%
20-ene-21	Importaciones (a/a)	Dic	-14,0%	-11,1%
20-ene-21	Balanza comercial (miles de millones)	Dic	942,8B	366,1B
20-ene-21	Decisión de política monetaria	Ene	-0,10%	-0,10%
21-ene-21	Inflación (a/a)	Dic	-	-0,9%
21-ene-21	Inflación (m/m)	Dic	-	-0,5%
21-ene-21	PMI manufacturero Jibun Bank	Ene (p)	-	50,00

Fuente: Thomson Reuters

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

Proyecciones económicas

	2016	2017	2018	2019	2020p	2021p
Actividad Económica						
Crecimiento real						
PIB (%)	2,0	1,4	2,5	3,3	-7,1	5,3
Consumo Privado (%)	1,7	2,1	3,0	4,5	-6,7	5,1
Consumo Público (%)	2,4	3,8	7,0	4,3	2,2	3,1
Formación Bruta de Capital Fijo (%)	-2,7	1,9	1,5	4,3	-17,2	7,3
Exportaciones (%)	-1,2	2,5	0,9	2,6	-17,8	6,1
Importaciones (%)	-7,3	1,2	5,8	8,1	-17,2	5,5
Contribuciones (puntos porcentuales)						
Consumo Privado (p.p.)	1,1	1,4	2,1	3,1	-4,6	3,5
Consumo Público (p.p.)	0,4	0,6	1,1	0,7	0,3	0,5
Formación Bruta de Capital Fijo (p.p.)	-0,7	0,4	0,3	0,9	-3,7	1,4
Exportaciones (p.p.)	-0,2	0,4	0,1	0,4	-2,8	0,8
Importaciones (p.p.)	1,8	-0,3	-1,2	-1,8	3,7	-1,1
Precios						
Inflación, fin de año (%)	5,8	4,1	3,2	3,8	1,4	3,0
Inflación, promedio anual (%)	7,5	4,3	3,2	3,5	2,5	2,1
Tasas de Interés						
Tasa de interés de política monetaria, fin de año (%)	7,50	4,75	4,25	4,25	1,75	2,50
DTF E.A., fin de año (%)	6,86	5,21	4,54	4,48	1,96	2,62
Finanzas Públicas						
Balance fiscal total Gobierno Nacional Central (GNC) (% PIB)	-4,0	-3,6	-3,1	-2,5	-9,0	-7,3
Balance fiscal primario GNC (% PIB)	-1,0	-0,7	-0,3	0,7	-5,7	-4,1
Deuda bruta GNC (% PIB)*	46,0	47,0	49,8	50,2	64,0	67,2
Sector Externo						
Tasa de cambio, fin de año (COP/USD)	3.002	2.984	3.249	3.297	3.629	3.544
Tasa de cambio, promedio anual (COP/USD)	3.053	2.951	2.958	3.282	3.748	3.579
Cuenta corriente de la balanza de pagos (% PIB)	-4,3	-3,3	-3,9	-4,3	-3,3	-3,5
Inversión extranjera directa (% PIB)	4,2	3,2	3,5	4,5	3,4	3,6

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

Equipo de investigaciones económicas

Jose Ignacio López

Director Ejecutivo de Investigaciones Económicas

(+57-1) 3538787 Ext. 6165

jose.lopez@corficolombiana.com

Macroeconomía y Mercados

Julio César Romero

Economista Jefe

(+57-1) 3538787 Ext. 6105

julio.romero@corficolombiana.com

Ana Vera Nieto

Especialista Renta Fija

(+57-1) 3538787 Ext. 6138

ana.vera@corficolombiana.com

María Paula Contreras

Especialista Economía Local

(+57-1) 3538787 Ext. 6164

maria.contreras@corficolombiana.com

Juan Camilo Pardo

Analista de Investigaciones

(+57-1) 3538787 Ext. 6120

juan.pardo@corficolombiana.com

Laura Daniela Parra

Analista de Mercados Externos

(+57-1) 3538787 Ext. 6196

laura.parra@corficolombiana.com

José Luis Mojica

Analista de Investigaciones

(+57-1) 3538787 Ext. 6107

jose.mojica@corficolombiana.com

María Paula Campos

Practicante de Investigaciones Económicas

(+57-1) 3538787 Ext. 6112

maria.campos@corficolombiana.com

Renta Variable

Andrés Duarte Pérez

Director de Renta Variable

(+57-1) 3538787 Ext. 6163

andres.duarte@corficolombiana.com

Roberto Carlos Paniagua Cardona

Analista Renta Variable

(+57-1) 3538787 Ext. 6193

roberto.paniagua@corficolombiana.com

Daniel Felipe Duarte Muñoz

Analista Renta Variable

(+57-1) 3538787 Ext. 6194

daniel.duarte@corficolombiana.com

Finanzas Corporativas

Rafael España Amador

Director de Finanzas Corporativas

(+57-1) 3538787 Ext. 6195

rafael.espana@corficolombiana.com

Sergio Andrés Consuegra

Analista de Inteligencia Empresarial

(+57-1) 3538787 Ext. 6197

sergio.consuegra@corficolombiana.com

Daniel Espinosa Castro

Analista de Finanzas Corporativas

(+57-1) 3538787 Ext. 6191

daniel.espinosa@corficolombiana.com

ADVERTENCIA

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

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

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

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

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

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

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

CERTIFICACIÓN DEL ANALISTA

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

INFORMACIÓN DE INTERÉS

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

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

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

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

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

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