

INFORME SEMANAL

Mercado de Renta Fija: la vida sin grado de inversión

- Luego de la rebaja de calificación soberana a Colombia por parte de S&P, y en las actuales circunstancias, lo más probable es que el país pierda el grado de inversión (GI) en los próximos dos meses, con una decisión similar por parte de Fitch.
- Aunque los mercados ya descuentan en buena parte dicha pérdida, si efectivamente Fitch reduce la calificación soberana del país estimamos una salida de cerca de 7,7 billones de pesos en inversiones vinculadas a índices que tienen como uno de sus criterios tener GI con al menos dos calificadoras.
- La pérdida de GI tiene costos reputacionales y asociados a mayores tasas de financiamiento del sector público y privado, pero no implica que Colombia vaya a enfrentar problemas de acceso a los mercados internacionales. Si la calificación de Colombia pasa a grado especulativo (o *high yield*) los recursos de ciertos fondos que se retirarán serán reemplazados por nuevos inversionistas en busca de altos retornos y dispuestos a asumir un mayor riesgo, en un contexto de alta liquidez a nivel internacional.
- Las tasas de los TES se mantendrían alrededor de los máximos recientes, o incluso por encima dependiendo de la evolución del contexto local, pero posteriormente corregirían ante señales de estabilización sociopolítica y la aprobación de una nueva reforma fiscal, que es probable ocurra durante el segundo semestre del año.
- En este escenario, el mercado local de deuda privada podría generar una relativa protección en la medida que los bonos de deuda corporativa en pesos mantendrían el GI y tiene una menor exposición a los inversionistas extranjeros.

MERCADO DE DEUDA (PAG. 8)

- El mercado estará atento a la reacción del Congreso de EEUU al presupuesto enviado por el presidente Biden, el cual es el más alto desde la segunda guerra mundial (1940-1945). En el contexto local, el mercado estará atento a la publicación del dato de inflación de mayo.

MERCADO CAMBIARIO (PAG. 15)

- El tipo de cambio disminuyó la semana pasada y cerró en 3.708 pesos por dólar, ante una menor fortaleza del dólar en el mundo y a pesar de la incertidumbre a nivel local.

MERCADOS EXTERNOS (PAG. 16)

- Esta semana se reunirá el Banco Central de Chile. A nivel macroeconómico, se conocerán varios indicadores de mayo como el reporte de empleo en EEUU, la inflación en la Eurozona y Perú y el PMI global. Además, se conocerá el PIB 1T21 de Brasil.

ACTIVIDAD ECONÓMICA LOCAL (PAG. 19)

- Estimamos que la inflación anual registrará un marcado ascenso en mayo acercándose nuevamente a niveles de 3,0%.

Mercado de renta fija: la vida sin grado de inversión

José Ignacio López

Director Ejecutivo

jose.lopez@corficolombiana.com

Julio César Romero

Economista Jefe

julio.romero@corficolombiana.com

Ana Vera

Especialista en renta fija

ana.vera@corficolombiana.com

- Luego de la rebaja de calificación soberana a Colombia por parte de S&P, y en las actuales circunstancias, lo más probable es que el país pierda el grado de inversión (GI) en los próximos dos meses, con una decisión similar por parte de Fitch.
- Aunque los mercados ya descuentan en buena parte dicha pérdida, si efectivamente Fitch reduce la calificación soberana del país estimamos una salida de cerca de 7,7 billones de pesos en inversiones vinculadas a índices que tienen como uno de sus criterios tener GI con al menos dos calificadoras.
- La pérdida de GI tiene costos reputacionales y asociados a mayores tasas de financiamiento del sector público y privado, pero no implica que Colombia vaya a enfrentar problemas de acceso a los mercados internacionales. Si la calificación de Colombia pasa a grado especulativo (o *high yield*) los recursos de ciertos fondos que se retirarán serán reemplazados por nuevos inversionistas en busca de altos retornos y dispuestos a asumir un mayor riesgo, en un contexto de alta liquidez a nivel internacional.
- Las tasas de los TES se mantendrían alrededor de los máximos recientes, o incluso por encima dependiendo de la evolución del contexto local, pero posteriormente corregirían ante señales de estabilización sociopolítica y la aprobación de una nueva reforma fiscal, que es probable ocurra durante el segundo semestre del año.
- En este escenario, el mercado local de deuda privada podría generar una relativa protección en la medida que los bonos de deuda corporativa en pesos mantendrían el GI y tiene una menor exposición a los inversionistas extranjeros.

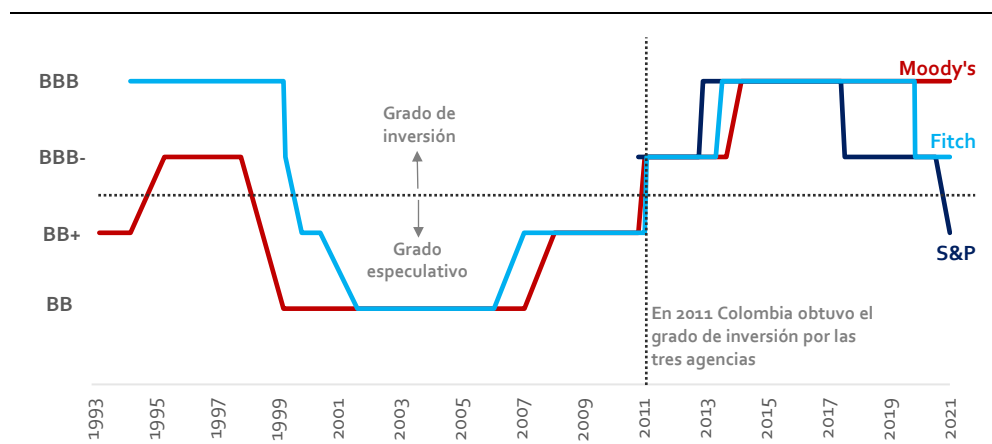
› *A Colombia se le escapa el grado de inversión*

Los acontecimientos del último mes están materializando el escenario de pérdida del GI de Colombia. Tras el retiro del proyecto de ley de reforma fiscal y de un fuerte deterioro sociopolítico en medio del Paro Nacional, bloqueos en varios puntos del país y señales de baja gobernabilidad, el 19 de mayo la agencia Standard & Poors (S&P) decidió rebajar la calificación soberana del país de BBB- a BB+ con perspectiva estable (ver "S&P retira el grado de inversión a Colombia, ¿qué viene ahora?" en [Informe Especial – Mayo 20 de 2021](#)) (Gráfico 1).

Aunque nuestra expectativa sigue siendo que el Ministerio de Hacienda logre un consenso para presentar una nueva reforma fiscal menos ambiciosa que la que se hundió hace unas semanas, las circunstancias sociales y políticas siguen siendo muy adversas y **vemos difícil que el Congreso pueda discutir un nuevo proyecto de ley y aprobarlo en la legislatura actual, que termina el próximo 20 de junio. Así, la aprobación de la reforma sería aplazada para el segundo semestre.**

Dado que Fitch anunció la semana pasada que se pronunciará en uno o dos meses sobre la calificación soberana de Colombia –actualmente en BBB- con perspectiva negativa–, su decisión no podría tener en cuenta el ajuste fiscal que genere una eventual reforma tributaria aprobada después de julio. Bajo esta incertidumbre es poco probable que esa

Gráfico 1. Calificación crediticia de Colombia desde agosto de 1993 a mayo de 2021*



* Calificación de la deuda soberana de Colombia de largo plazo en dólares
Fuente: S&P, Fitch, Moody's. Cálculos: Corficolombiana.

agencia mantenga la calificación del país en BBB-, de manera que **se estaría materializando la pérdida del grado de inversión de Colombia luego de 10 años de haberlo obtenido (Gráfico 1).**

Las desvalorizaciones recientes de los títulos de deuda pública y el aumento en la prima de riesgo país indican que el mercado ya tiene descontado la mayor parte del evento de pérdida de GI de Colombia (ver “Escenarios para el grado de inversión” en [Informe Especial – Mayo 10 de 2021](#)). Sin embargo, **si Fitch efectivamente reduce la calificación de Colombia estimamos que saldrían del país cerca de 7,7 billones de pesos en inversiones vinculadas a índices que tienen como uno de sus criterios tener GI con al menos dos calificadoras.** Lo anterior generaría una presión al alza adicional sobre la curva de rendimientos.

Vale la pena advertir que la inversión estimada que saldría del país ante el evento de pérdida del GI es una aproximación, no una cifra exacta, pues se basa en cálculos altamente dispersos del monto que estaría sujeto a estas salidas. Las proyecciones de bancos extranjeros y el mismo Ministerio de Hacienda sobre la inversión en riesgo de salir del país están en un rango entre 2 y 13 billones de pesos. En todo caso, todo indica que continuará la alta volatilidad en el mercado de deuda.

Tabla 1. Ponderación de Colombia en índices de referencia de bonos de deuda pública (moneda local y extranjera)

	% Colombia en índice	Monto aproximado (millones de dólares)	Monto aproximado (billones de pesos)
FTSE Rusell	0,01%	200	0,7
GBI -Bloomberg Barclays	0,09%	2.061	7,7
GBI – JP Morgan	5,54%	12.175	44
Total			52,4

Fuente: Ministerio de Hacienda. Cálculos Corficolombiana. Cifras al 30 de Junio de 2020.

Según nuestros cálculos, los más afectados ante una salida de inversionistas extranjeros serían los bonos de deuda en dólares. Dentro de los tres índices principales del mercado de bonos, las inversiones que siguen el índice de Bloomberg y Barclays serían las que se deban ajustar en mayor magnitud (Tabla 1) (para más detalles sobre las condiciones de estos índices ver “Oportunidades de perder el grado de inversión” en [Informe de Renta Fija – Mayo 28 de 2021](#)).

› *El mercado “high yield”*

Antes de que iniciara el Paro Nacional, la economía colombiana estaba mostrando una resiliencia notable al choque generado por la pandemia, al punto que logró crecer 1,1% a/a en 1T21 y se ubicó apenas 0,7% por debajo del nivel pre-pandemia de 4T19. Con el proceso de vacunación avanzando a un ritmo cada vez más acelerado –el sábado pasado se aplicaron por primera vez más de 300 mil dosis diarias– y la apertura total de las actividades productivas que anunciaron el Gobierno nacional y varias administraciones locales, somos optimistas de que la recuperación económica volver a tomar fuerza en el segundo semestre.

Estas perspectivas de crecimiento favorecerían las cuentas fiscales y dejarían las condiciones para que **Colombia sea uno de los países más atractivos para invertir dentro de la categoría de grado especulativo, también conocida como high yield**. Más que en la calificación crediticia, los inversionistas suelen dar un peso importante a aquellos países que tienen un manejo ortodoxo de su política económica, de manera que una rebaja de calificación no necesariamente implica mayor riesgo y sí puede ser vista como una oportunidad de obtener mejores tasas.

Por lo anterior, **pasar a categoría high yield abre la puerta a que los flujos de los fondos activos que saldrán por decisión de una rebaja de calificación sean remplazados por nuevos inversionistas en busca de altos retornos y dispuestos a asumir un mayor riesgo, en un contexto de alta liquidez a nivel internacional**. En este sentido, esperamos que las tasas de los TES continúen durante las próximas semanas alrededor de los máximos recientes, o incluso por encima dependiendo de la evolución del contexto local. Sin embargo, posteriormente se daría un desplazamiento a la baja de la curva de rendimientos, especialmente en la parte media y larga, ante la aprobación de una nueva reforma fiscal y las señales de estabilización sociopolítica.

Los fondos *high-yield* invierten en activos de renta fija categorizados como bonos de alto rendimiento. Estos fondos generan una rentabilidad mayor debido a que invierten en activos con un riesgo crediticio más alto que aquellos que solo tienen posiciones en la categoría de grado de inversión. Sin embargo, se suele considerar que su perfil de riesgo es menor que el de los fondos de renta variable, por lo que pueden ser adecuados para inversionistas conservadores que están dispuestos a asumir un determinado nivel de riesgo a cambio de mejorar la rentabilidad esperada.

A pesar de que los bonos de esta categoría involucran activos que no son grado de inversión. **Existe una gran oportunidad en los países que recién han sufrido la**

degradación de su calificación crediticia, ya que eventualmente el país se puede ir incluyendo en los índices que siguen este tipo de bonos.

› *Vida después del "downgrade"*

En el mercado de deuda pública: en un contexto de amplias condiciones de liquidez y búsqueda de rentabilidad por parte de inversionistas internacionales, el mercado de deuda colombiano tiene una alta oportunidad de valorización en los próximos meses, incluso si el país pierde el grado de inversión.

Las pérdidas de los TES en lo corrido de 2021 han sido resultado tanto de la desvalorización de la renta fija global (ver "¿La Fed calmará al mercado?" en [Informe Semanal – Marzo 15 de 2021](#)), como del aumento de la incertidumbre sociopolítica y fiscal en Colombia (ver "S&P retira el grado de inversión a Colombia, ¿qué viene ahora?" en [Informe Especial – Mayo 20 de 2021](#)). En este sentido, las tasas de los títulos de deuda pública ya han incorporado la mayor parte de la muy probable pérdida del GI y esperamos una corrección posterior a la materialización de la rebaja de calificación por parte de Fitch Ratings, algo que ocurriría en los próximos dos meses.

Si bien pueden darse algunas correcciones al alza en las tasas (Tabla 2), esperamos los siguientes escenarios:

- **Base:** el Congreso aprueba una reforma que logra un ajuste fiscal cercano a 1% del PIB. Si esto no ocurre en esta legislatura (antes de junio 20), probablemente Fitch rebaje la calificación a BB+ y Colombia pierda el grado de inversión, pero quedan dadas las condiciones para recuperarlo en el futuro cercano. Las tasas de los TES corregirían posterior al anuncio.
- **Alternativo:** las condiciones sociopolíticas siguen deteriorándose al punto que no es posible adelantar una reforma fiscal, la calificación del país no sólo bajaría a BB+ sino que quedaría con perspectiva negativa y podría sufrir más reducciones en el futuro. En ese caso habría una desvalorización adicional del mercado de deuda.

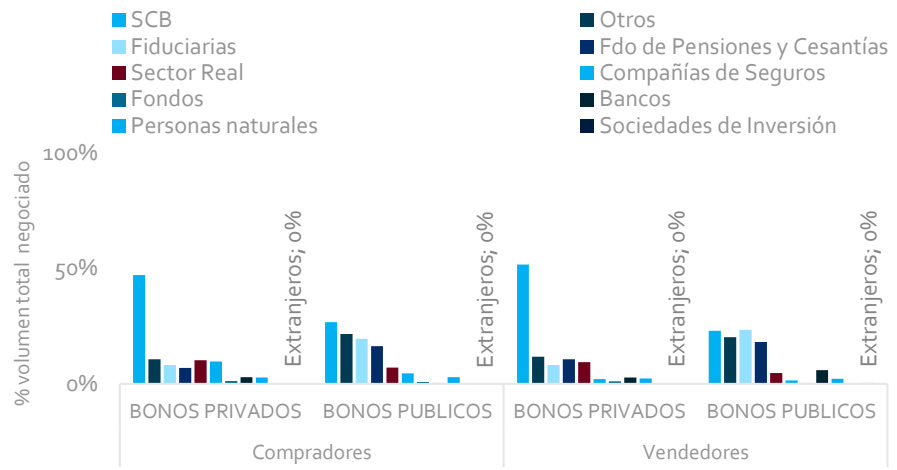
Tabla 2. Escenarios para el mercado de deuda pública local

	Cambio de tasas segundo - tercer trimestre*	Cambio de tasas cuarto trimestre
Base	+ 25 pbs	-66 pbs
Alternativo	>56 pbs	No hay corrección

*Cálculos Corficolombiana. * Este movimiento hasta que el gobierno pueda radicar una reforma fiscal*

En el mercado de deuda privada: las emisiones de deuda privada en pesos conservan el grado de inversión y han sufrido una desvalorización menor que la deuda pública, ajustando su *spread* al soberano. Considerando que los títulos de deuda privada en pesos están principalmente en manos de inversionistas locales, estarán menos expuestos a salidas de inversionistas extranjeros (Gráfico 2).

Gráfico 2. Participación en total negociado en BVC (2020-2021) por tipo de inversionista



Fuente: BVC, cálculos Corficolombiana

SCB: Comisionistas de Bolsa

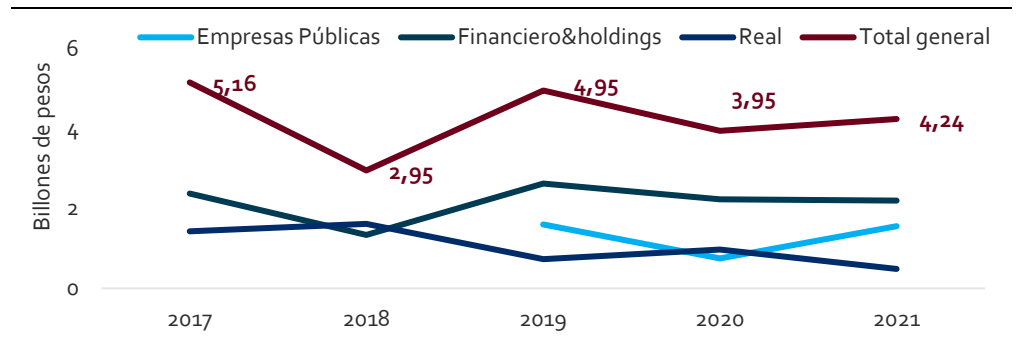
Otros: Carteras Colectivas, CFC Leasing, Corporaciones Financieras

Las tasas de la deuda privada ajustarán su *spread* al bono soberano, debido a que los inversionistas de estos activos tienen posiciones más estructurales y en su mayoría tienen títulos hasta el vencimiento. Por lo anterior esperamos desvalorizaciones menos pronunciadas en este tipo de activos.

Así mismo, para las nuevas emisiones se pueden esperar mayores tasas, aunque con un incremento menor frente al de los bonos soberanos, ya que la deuda corporativa responde a la dinámica de liquidez del mercado local. **Cuando Colombia obtuvo el GI en 2011, las tasas de corte en nuevas emisiones de títulos de deuda privada disminuyeron 116 pbs, mientras que las tasas de los bonos de deuda pública cayeron 180 pbs.**

Por otra parte, en lo corrido del año las emisiones de deuda corporativa superan las de años anteriores (Gráfico 3) y se evidencia una innovación en los productos que ofrecen algunos emisores, principalmente por parte de empresas públicas y sector financiero que han realizado colocaciones de bonos sociales, verdes y de reactivación económica, entre otros.

Gráfico 3. Emisiones de deuda corporativa a mayo de cada año



Fuente: BVC. Elaboración Corficolombiana

Mercado de deuda

Ana Vera Nieto

Especialista Renta Fija

+57 1 3538787 Ext. 6138

ana.vera@corficolombiana.com

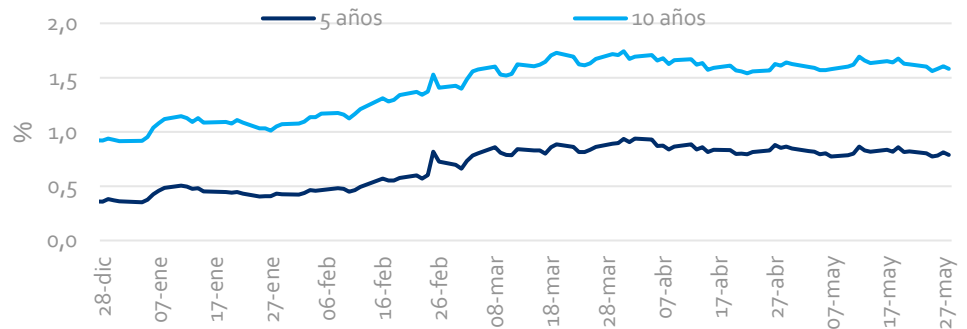
*Mercados atentos
a aprobación de presupuesto
nacional en EEUU*

- El mercado estará atento a la reacción del Congreso de EEUU al presupuesto enviado por el presidente Biden, el cual es el más alto desde la segunda guerra mundial (1940-1945). En el contexto local, el mercado estará atento a la publicación del dato de inflación de mayo.

› Mercado internacional

La semana pasada las tasas de los bonos del tesoro estadounidense presentaron ligeras valorizaciones ante la expectativa por la radicación del presupuesto nacional en EEUU. Dicho presupuesto se radicó el viernes 28 de mayo y es para el próximo ejercicio fiscal, está valorado en 6 billones de dólares, lo que llevará el gasto federal a su nivel más elevado desde la Segunda Guerra Mundial (1940-45). En el documento enviado al Legislativo, el presidente, Joe Biden, asegura que es una propuesta que tiene como objetivo reconstruir la economía del país, "poniendo las necesidades, los objetivos, el ingenio y la fuerza del pueblo estadounidense al frente y al centro". En ese sentido las tasas de los *treasuries* de 10 años bajaron un 0,07% s/s, cerrando la semana en 1,58%. Por su parte, el *spread* entre la tasa de 10 y 2 años (empinamiento) bajó a 146 pbs desde los 149 pbs de la semana previa.

Bonos del Tesoro de EEUU



Fuente: Eikon. Cálculos: Corficolombiana

Los mercados emergentes muestran menor volatilidad en la medida que los casos de Coronavirus se han reducido levemente, además que los datos de crecimiento económico vienen sorprendiendo al alza (ver "[Mercados externos](#)" en este informe).

› Mercado local

Las tasas de los títulos tasa fija a nivel local presentaron valorizaciones de 7 puntos básicos (pbs) en promedio, frente a la semana previa, ante la corrección en las tasas después de darse algo de tranquilidad por la incorporación del efecto de la rebaja de la calificación crediticia al nivel BB+ desde BBB- en jornadas anteriores

Ante este panorama, la curva de rendimientos en tasa fija presentó una reducción de 13 pbs en las tasas de los bonos de todos los plazos, que como lo mencionamos en el editorial de este informe, señala que inversionistas están en alguna medida viendo oportunidades en este mercado.

En el caso de las referencias en UVR, las valorizaciones fueron de 10 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 y se espera la publicación del dato de inflación de mayo (ver "[Actividad Económica](#)" en este informe).

Por otra parte, el Gobierno Nacional, a través de la Dirección de Crédito Público, llevó a cabo la subasta de TES, con resultados mixtos:

- i) La subasta de tes de corto plazo no alcanzó a adjudicarse completa y las tasas se incrementaron de manera importante, este comportamiento se dio ya que esta operación fue la primera operación de emisión del gobierno después de la pérdida de grado de inversión por parte de S&P.
- ii) Por el contrario, en la subasta de largo plazo, respecto a la operación anterior se observó una mejor demanda, con sobre adjudicación del 50% del monto convocado. Esta operación resultó con menores tasas en promedio (5 pbs por debajo de la última operación), lo que evidencia algunas correcciones antes las mayores tasas de semanas anteriores y la incorporación del anuncio de la calificadora S&P.

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	2,749 %	2,400 %	No aplica	171	+34 pbs
2027	6,535%	6,617%	2,250%	470	-8 pb
2036	8,064%	8,065%	3,750%	356	-0pbs
2050	8.464%	8,530%	3,750%	224	-9pbs

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 y el dato de inflación de mayo.

Cifras de deuda pública interna

Bono	Cupón	Vencimiento	Duración Modificada	Tasa		Precio	
				21-may-21	28-may-21	21-may-21	28-may-21
TES Tasa Fija							
TFIT10040522	7,00%	4-may-22	0,93	2,65	2,78	104,04	103,83
TFIT16240724	10,00%	24-jul-24	2,69	4,68	4,63	115,33	115,41
TFIT08261125	6,25%	26-nov-25	3,95	5,47	5,47	103,03	103,00
TFIT15260826	7,50%	26-ago-26	4,33	5,94	5,87	106,84	107,17
TFIT08031127	5,75%	3-nov-27	5,37	6,63	6,47	95,45	96,26
TFIT16280428	6,00%	28-abr-28	5,81	6,81	6,65	95,65	96,47
TFIT16180930	7,75%	18-sep-30	6,68	7,30	7,19	102,91	103,65
TFIT16300632	7,00%	30-jun-32	7,51	7,63	7,51	95,37	96,23
TFIT16181034	7,25%	18-oct-34	8,52	7,86	7,76	95,03	95,78
TFIT16070936	6,25%	9-jul-36	8,57	8,07	7,99	88,70	89,31
TFIT260950	7,25%	26-oct-50	11,40	8,54	8,43	86,17	87,23
TES UVR							
TUVT17230223	4,75%	23-feb-23	1,70	0,62	0,40	107,21	107,54
TUVT11070525	3,50%	7-may-25	3,75	1,49	1,38	107,69	108,08
TUVT11170327	3,30%	17-mar-27	5,36	2,44	2,21	104,63	105,87
TUVT20250333	3,00%	25-mar-33	10,06	3,38	3,38	96,33	96,33
TUVT20040435	4,75%	4-abr-35	10,62	3,68	3,59	111,52	112,48
TUVT25022537	4,00%	25-feb-37	12,03	4,00	3,88	97,10	98,52
TUVT17160649	3,50%	16-jun-49	16,89	4,17	4,06	93,06	94,88
TUVT17230223	4,75%	23-feb-23	1,70	0,62	0,40	107,21	107,54

Fuente: SEN. Cálculos: Corficolombiana.

Cifras de deuda pública externa

Bono	Cupón	Vencimiento	Duración	Libor Z-Spread (pbs)	Tasa		Precio	
					21-may-21	28-may-21	21-may-21	28-may-21
COLGLB23	2,625%	15-mar-23	1,51	105,64	1,24	1,14	101,64	102,13
COLGLB24	4,000%	26-feb-24	2,37	118,40	1,51	1,53	105,76	106,13
COLGLB26	4,500%	28-ene-26	4,01	164,90	2,45	2,35	109,53	108,88
COLGLB27	3,875%	25-abr-27	5,12	184,70	2,80	2,80	108,05	105,53
COLGLB29	4,500%	15-mar-29	6,47	210,70	3,33	3,34	108,14	107,64
COLGLB32	3,250%	22-abr-32	9,19	214,90	3,65	3,69	97,19	95,90
COLGLB37	7,375%	18-sep-37	10,46	309,78	4,80	4,77	129,83	129,16
COLGLB41	6,125%	18-ene-41	12,06	308,00	4,85	4,89	115,80	116,10
COLGLB42	4,125%	22-feb-42	13,88	269,10	4,44	4,51	96,93	94,73
COLGLB45	5,000%	15-jun-45	13,94	298,45	4,75	4,78	104,12	102,71
COLGLB49	5,200%	15-may-49	15,26	298,30	4,77	4,81	106,66	105,76

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	11.850.000	9.308.958	8.381.032	249.263

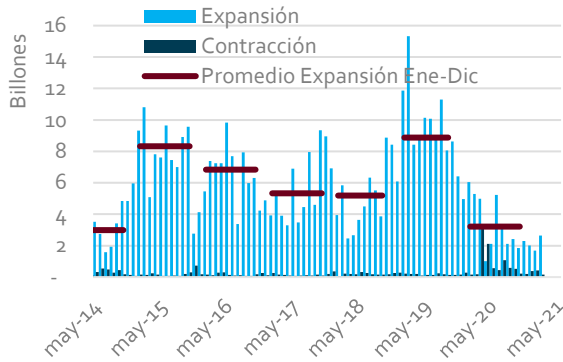
1. Comprende OMAs y ventanilla de expansión a 1 día.

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 9,3 billones. Entre tanto, el saldo promedio de los repos de contracción se ubicó en 249 mil millones de pesos.

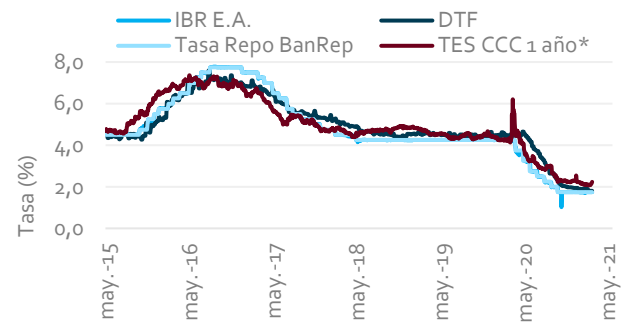
El saldo de las disponibilidades de la Dirección del Tesoro Nacional (DTN) en el Banco de la República se incrementa de manera importante. El último dato señala que el saldo fue de 29 billones frente a 24 billones de pesos de la semana previa.

Saldo promedio de operaciones repo en BanRep



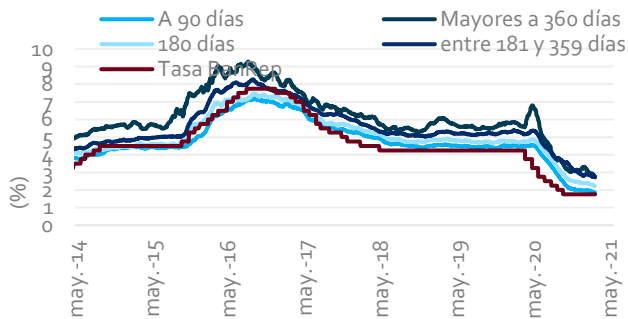
Fuente: BanRep. Cálculos: Corficolombiana

Tasas de interés de corto plazo



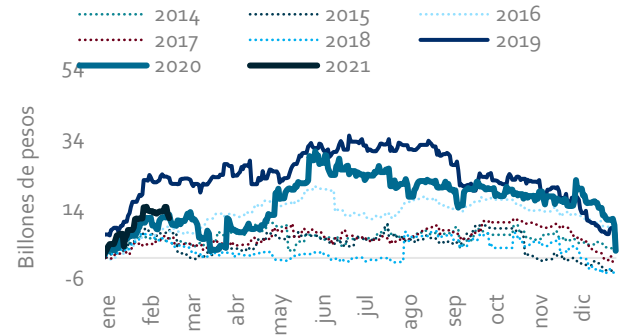
Fuente: BanRep. Cálculos: Corficolombiana

Tasas de captación (promedio móvil 20 días)



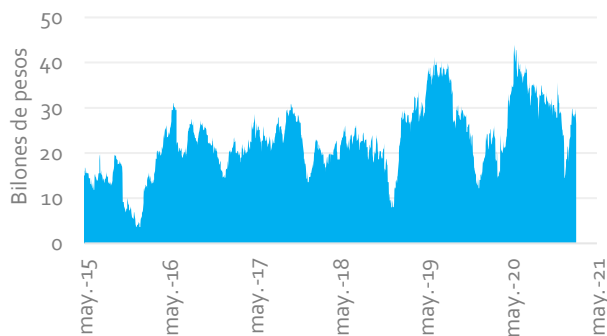
Fuente: BanRep. Cálculos: Corficolombiana

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



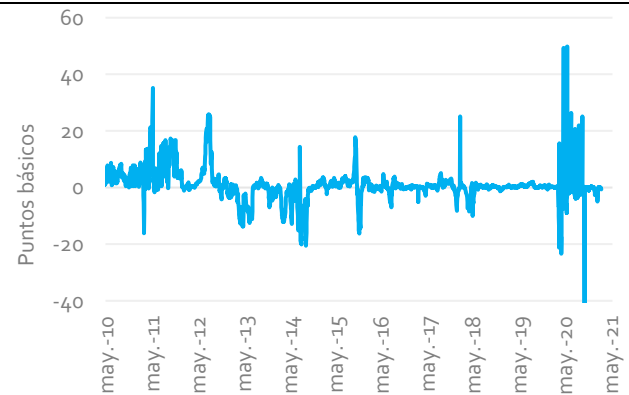
Fuente: Ministerio de Hacienda. Cálculos: Corficolombiana

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 14 de mayo. En general, las diferentes líneas de crédito muestran un crecimiento leve frente al mes pasado. Continúa la caída en la cartera comercial, lo que evidencia las dificultades de las empresas ante los nuevos cierres y restricciones de movilidad por el paro que tiene bloqueos en algunos puntos del país.

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	465,2	6,76%	446,0	6,74%	19,2	7,24%
hace un año	515,0	10,71%	491,4	10,19%	23,6	22,68%
cierre 2020	509,7	4,04%	494,3	4,53%	15,4	-9,68%
hace un mes	512,6	-0,11%	496,5	1,49%	16,0	-32,88%
14-may.-21	517,3	0,43%	500,2	1,79%	17,0	-27,84%

Fuente: Banco de la República

* Ajustada por titularizaciones de cartera hipotecaria

Cartera de créditos del sistema financiero (Billones de pesos)

Fecha	Comercial		Consumo		Hipotecaria	
	Saldo	Var. Anual	Saldo	Var. Anual	Saldo	Var. Anual
hace dos años	245,3	3,76%	140,1	11,02%	67,2	10,25%
hace un año	272,5	11,09%	156,8	11,90%	72,7	8,20%
cierre 2020	261,1	4,99%	159,7	2,19%	75,5	5,30%
hace un mes	260,5	-2,96%	161,1	1,44%	77,5	6,60%
14-may.-21	264,1	-3,09%	161,6	3,05%	78,1	7,48%

Fuente: Banco de la República

* Ajustada por titularizaciones de cartera hipotecaria

Créditos comerciales del sistema financiero (Billones de pesos)

Fecha	Total		Moneda legal		Moneda extranjera	
	Saldo	Var. Anual	Saldo	Var. Anual	Saldo	Var. Anual
hace dos años	245,3	3,76%	226,7	3,52%	18,6	6,81%
hace un año	272,5	11,09%	249,6	10,08%	22,9	23,42%
cierre 2020	261,1	4,99%	246,2	5,97%	14,9	-8,90%
hace un mes	260,5	-2,96%	245,0	-0,12%	15,5	-32,99%
14-may.-21	264,1	-3,09%	247,6	-0,78%	16,5	-28,19%

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%
27-abr-21	1,75%	1,73%	1,74%	2,08%	2,15%	2,87%	3,72%
1-ene-21	1,74%	1,75%	1,63%	1,63%	1,71%	1,95%	2,40%
21-may-21	1,76%	1,75%	1,90%	2,63%	2,71%	3,72%	4,56%
28-may-21	1,76%	1,76%	1,89%	2,41%	2,55%	3,54%	4,49%
Cambios (pbs)							
Semanal	0	0	-2	-22	-16	-18	-8
Mensual	2	2	15	32	40	67	76
Año corrido	2	1	26	78	84	159	209
Anual	-146	-154	12	24	25	134	203

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 3.708 pesos por dólar en medio de una menor aversión al riesgo

- El tipo de cambio disminuyó la semana pasada y cerró en 3.708 pesos por dólar, ante una menor fortaleza del dólar en el mundo y a pesar de la incertidumbre a nivel local.

El peso se revaluó respecto al dólar y avanzó 1% semanal, cerrando en 3.708 pesos por dólar. Este movimiento se dio en línea con el avance del precio del petróleo –al viernes, la referencia Brent se ubicó en 69 dólares por barril (dpb) y el WTI en 66,6 dpb, lo que implicó un ascenso semanal de 3,9% y de 4,7% respectivamente–, y con el retroceso del índice DXY –cerró en 90 puntos, 0,2% menor frente al cierre de la semana pasada–. De este modo, la evolución reciente del tipo de cambio estuvo enmarcada en una menor búsqueda de dólar en el mundo por la estabilidad de los Tesoros.

En efecto, los inversionistas en el mundo exhibieron una menor aversión al riesgo, lo que posibilitó el avance de los activos de riesgo y un retroceso del dólar en el mundo. La recuperación mundial por el avance en el proceso de vacunación y el relajamiento de las restricciones continúa alimentando unas previsiones favorables para el crecimiento global en 2021. En medio de esto, las declaraciones de la Fed han mermado los temores inflacionarios, por lo que las tasas de los Tesoros han permanecido estables en las últimas semanas y han permitido que las monedas emergentes se fortalezcan frente al dólar. En el frente local, la incertidumbre sociopolítica, por la falta de avances en las negociaciones del Comité del Paro y el Gobierno, continúa generando volatilidad en el tipo de cambio y ha dificultado la discusión de la Reforma Fiscal.

Por su parte, las cotizaciones internacionales de crudo avanzaron nuevamente y la referencia Brent se acercó a los 70 dólares por barril, en línea con unas expectativas favorables de recuperación de la demanda de crudo que no serían compensadas con los incrementos paulatinos de la OPEP+.

Principales indicadores financieros de la semana

Principales indicadores	País	Cierre	Variación		
			Semanal	12 meses	Año corrido
TRM	Colombia	3.729,02	0,20%	0,09%	8,64%
Dólar Interbancario	Colombia	3.708,00	-1,04%	0,22%	8,36%
BRLUSD	Brasil	5,22	-1,64%	-0,94%	0,57%
CLPUSD	Chile	724,50	1,31%	-11,81%	1,97%
PENUSD	Perú	3,81	1,86%	10,56%	5,36%
MXNUSD	México	19,92	-0,03%	-10,80%	0,17%
JPYUSD	Japón	109,87	0,59%	1,99%	6,40%
USDEUR	Eurozona	1,22	0,14%	10,77%	-0,20%
USDGBP	Gran Bretaña	1,42	0,52%	15,72%	3,75%
DXY (Índice del Dólar)	EEUU	90,03	-0,18%	-9,12%	0,10%

Fuente: Eikon

Mercados externos

Laura Daniela Parra Pérez

Analista de Mercados Externos

+57 1 3538787 ext. 6196

laura.parra@corficolombiana.com

• Esta semana se reunirá el Banco Central de Chile. A nivel macroeconómico, se conocerán varios indicadores de mayo como el reporte de empleo en EEUU, la inflación en la Eurozona y Perú y el PMI global. Además, se conocerá el PIB 1T21 de Brasil.

EEUU: la inflación PCE núcleo aumentó más de lo esperado en abril

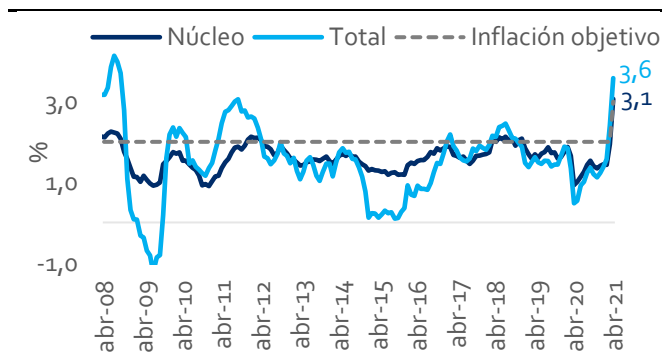
En abril, la inflación medida por el consumo personal (PCE) aumentó 0,7% m/m, (ant: 0,4%, esp: 0,6%), la variación más alta desde 2008, impulsada por los precios de los bienes durables, segmento que alcanzó el ritmo de aumento más alto desde 1978. Con este resultado, la inflación núcleo anual ascendió a 3,1%, el nivel más alto desde 1992 (ant: 1,9% revisado al alza desde 1,8%, esp: 2,9%) y la total incrementó a 3,6% (ant: 2,4% revisado al alza desde 2,3%).

Se prevé que abril y mayo sean los meses de mayor inflación anual debido a la baja base estadística de 2020, la mayor demanda en el marco de la reapertura, y el incremento reciente de los costos. Los datos a partir de junio confirmarán si la inflación converge hacia un nivel más moderado. Vale la pena mencionar que la inflación PCE núcleo del 1T21 fue revisada al alza a 2,5% a/a desde 2,3% a/a.

Por su parte, el consumo personal aumentó 0,5% m/m en términos nominales (ant: 4,5%), en línea con lo esperado. Sin embargo, el incremento de la inflación llevó a presentar una variación negativa de 0,1% debido a la reducción del gasto en bienes -especialmente en no durables- que no pudo ser compensada por el mayor gasto en servicios. Vale la pena mencionar que el gasto en servicios se mantiene 5% por debajo de su nivel pre-pandemia, mientras que ya excede en 16% (31%) el nivel de febrero del año pasado en el caso de los bienes (durables).

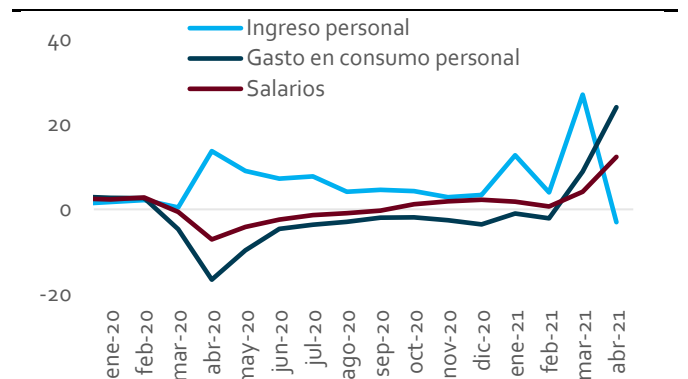
Finalmente, el ingreso personal retrocedió 13,1% (ant: 20,9% revisado a la baja desde 21,1%, esp: -14,1%) debido a la disminución de las transferencias gubernamentales y a pesar del incremento de los salarios. La tasa de ahorro se redujo de 27,7% a 14,9%.

Inflación PCE



Fuente: Eikon..

Ingreso y gasto personal reales (var. a/a)

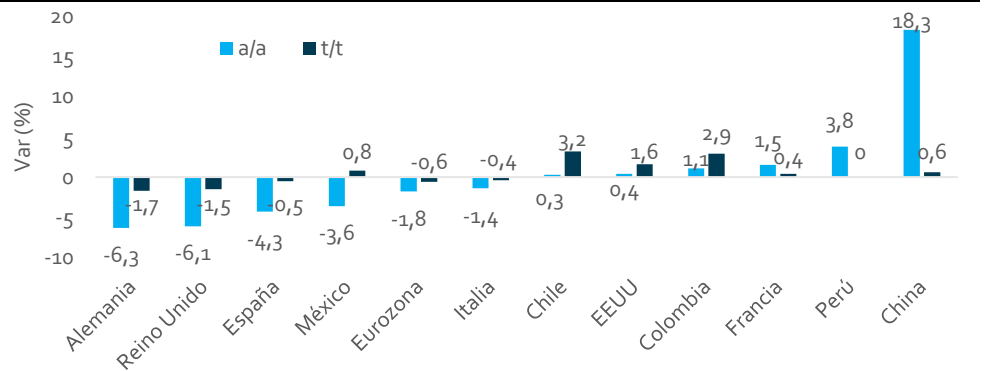


Fuente: Eikon

México: PIB 1T21 sorprendió positivamente

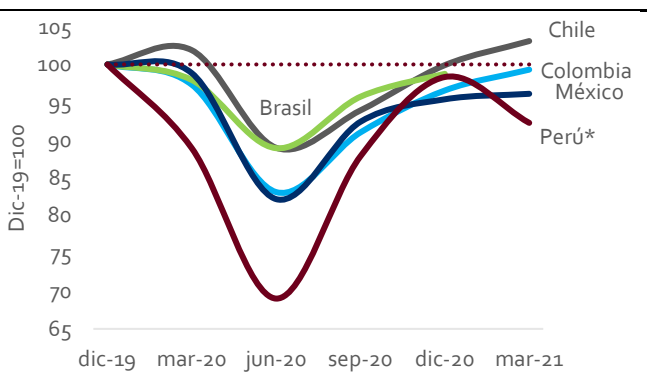
El crecimiento 1T21 se aceleró a 0,8% t/t (ant: 0,4%, esp: 0,6%) impulsado por el avance de 0,9% de las actividades terciarias, 0,7% de las primarias y 0,5% de las secundarias. Con este resultado, la contracción anual se moderó a 3,6% (ant: -3,8, esp: -3,5%) de forma que la economía aún se mantiene 3,9% por debajo de su nivel pre-pandemia.

Crecimiento del PIB en 1T21



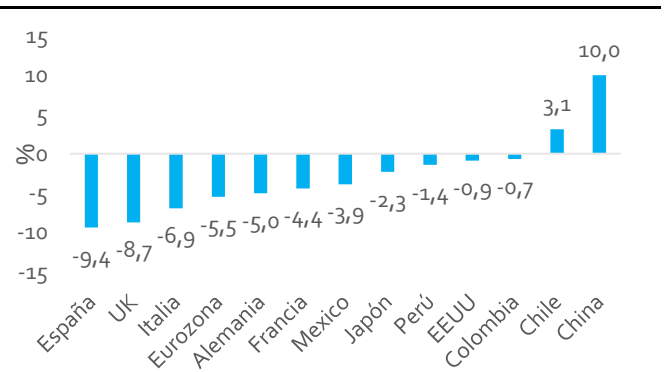
Fuente: Eikon y Corficolombiana.

Estimación PIB



Fuente: Eikon. Promedio trimestral. *serie no corregida estacionalmente

Brecha del PIB 1T21 frente al 4T19



Fuente: Eikon

Cifras publicadas durante la última semana en EEUU

Fecha	Información	Período	Observado	Esperado	Anterior
25-may-21	Ventas de vivienda nueva	Abr	0,863M	0,970M	0,917M
25-may-21	Ventas de vivienda nueva (m/m)	Abr	-5,9%	-	7,4%
25-may-21	Confianza del consumidor	May	117,2	119,2	117,5
26-may-21	Inventarios de crudo EIA	17 May	-1,662M	-1,050M	-1,662M
27-may-21	Órdenes de bienes durables	Abr	-1,3%	0,7%	1,3%
27-may-21	Órdenes de bienes durables sin transporte	Abr	1,0%	0,8%	3,2%
27-may-21	PIB (t/t)	1T21(p)	6,4%	6,5%	6,4%
27-may-21	Solicitudes iniciales de desempleo	17 May	406 mil	388 mil	444 mil
27-may-21	Ventas pendientes de vivienda (m/m)	Abr	-4,4%	0,8%	1,7%
28-may-21	Ingreso personal (m/m)	Abr	-13,1%	-14,1%	20,9%
28-may-21	Inflación PCE (m/m)	Abr	0,6%	-	0,6%
28-may-21	Inflación PCE (a/a)	Abr	3,6%	-	2,4%
28-may-21	Condiciones actuales U. Michigan (puntos)	May (f)	89,4	-	90,8
28-may-21	Expectativas económicas U. Michigan (puntos)	May (f)	78,8	-	77,6
28-may-21	Confianza del consumidor U. Michigan (puntos)	May (f)	82,9	82,9	82,8

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

- Estimamos que la inflación anual registrará un marcado ascenso en mayo acercándose nuevamente a niveles de 3,0%.

› *Expectativa para la semana*

Esta semana se conocerán las cifras del mercado laboral para abril. En línea con el establecimiento de nuevas restricciones a la movilidad en ese mes, esperamos que la tasa de desempleo a nivel nacional registre un ligero deterioro al pasar de 14,2% en marzo a 15,0% en abril. Pese a lo anterior, en términos anuales la tasa de desocupación presentaría un importante ajuste de 4,8 p.p.

Así mismo, el DANE publicará el próximo sábado el dato de inflación correspondiente al mes de mayo. Inicialmente, estimábamos una variación mensual del IPC de 0,51%, lo que habría llevado la inflación anual desde 1,95% en abril a 2,8% en mayo. No obstante, los bloqueos en las diferentes vías del país se han prolongado más de lo anticipado, teniendo un mayor efecto sobre el abastecimiento y en consecuencia el precio de algunos alimentos. En esta línea, creemos que el IPC de alimentos podría registrar una variación mensual cercana al 3,0% o incluso superior, lo que adicionaría al menos 20 pbs a nuestro pronóstico inicial para el IPC total, llevándolo a niveles más cercanos a 0,7%. De esta forma, la inflación anual registraría un incremento más pronunciado y alcanzaría nuevamente la meta puntual de BanRep en el quinto mes del año (3,0%).

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. (24 May – 30 May)	1,87%	1,75%	12,0	1,78%	1,94%	4,25%
DTF T.A. (24 May – 30 May)	1,85%	1,73%	11,7	1,76%	1,92%	4,14%
IBR E.A. overnight	1,77%	1,76%	0,1	1,75%	1,74%	3,21%
IBR E.A. a un mes	1,76%	1,76%	-0,3	1,75%	1,75%	2,82%
TES - Julio 2024	4,63%	4,68%	-5,2	4,28%	3,45%	3,93%
Tesoros 10 años	1,58%	1,62%	-4,2	1,62%	0,93%	0,70%
Global Brasil 2025	1,83%	1,85%	-1,2	2,02%	1,69%	2,78%
LIBOR 3 meses	0,15%	0,15%	-0,7	0,19%	0,24%	0,33%

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%	0,00%	-4,15%	-4,68%
COLCAP	1206,63	-3,01%	-6,69%	-16,08%	10,86%
COLEQTY	846,19	-2,84%	-6,40%	-15,51%	11,54%
Cambiario – TRM	3729,02	0,20%	1,90%	7,09%	-0,39%
Acciones EEUU - Dow Jones	34529,45	0,94%	1,60%	13,55%	35,94%

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

Calendario económico

Estados Unidos

Fecha	Información	Período	Esperado	Anterior
1-jun-21	PMI manufacturero de Markit	May (f)	61,5	60,5
1-jun-21	PMI manufacturero ISM	May	60,8	60,7
3-jun-21	Reporte de empleo de ADP	May	545 mil	742 mil
3-jun-21	Solicitudes iniciales de desempleo	24 may	-	406 mil
3-jun-21	PMI compuesto de Markit	May (f)	68,1	63,5
3-jun-21	PMI de servicios de Markit	May (f)	70,1	64,7
3-jun-21	Inventarios de crudo EIA	24 may	-	-1,662M
4-jun-21	Nóminas no agrícolas	May	621 mil	266 mil
4-jun-21	Tasa de desempleo	May	5,9%	6,1%

Fuente: Thomson Reuters

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

Eurozona

Fecha	Información	Período	Esperado	Anterior
1-jun-21	PMI manufacturero de Markit	May (f)	62,8	62,9
1-jun-21	Tasa de desempleo	Abr	8,1%	8,1%
3-jun-21	PMI de servicios de Markit	May (f)	55,1	50,5
3-jun-21	PMI compuesto de Markit	May (f)	56,9	53,8
4-jun-21	Ventas al por menor (m/m)	Abr	-0,5%	2,7%
4-jun-21	Ventas al por menor (a/a)	Abr	26,0%	12,0%

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
31-may-21	Inflación (m/m)	May (p)	0,3%	0,7%
31-may-21	Inflación (a/a)	May (p)	2,4%	2,0%
1-jun-21	Ventas al por menor (m/m)	Abr	-1,5%	7,7%
1-jun-21	Ventas al por menor (a/a)	Abr	-0,3%	11,0%
1-jun-21	PMI manufacturero de Markit	May (f)	64,0	66,2
1-jun-21	Tasa de desempleo	May	6,0%	6,0%
3-jun-21	PMI de servicios de Markit	May (f)	52,8	52,8
3-jun-21	Pmi compuesto de Markit	May (f)	56,2	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
1-jun-21	PMI manufacturero de Markit	May (f)	59,2	58,9
3-jun-21	PMI de servicios de Markit	May (f)	56,6	50,3
3-jun-21	Pmi compuesto de Markit	May (f)	57	57

Fuente: Thomson Reuters

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

Reino Unido

Fecha	Información	Período	Esperado	Anterior
1-jun-21	PMI manufacturero de Markit	May (f)	66,1	60,9
3-jun-21	PMI de servicios de Markit	May (f)	61,8	61,0
3-jun-21	PMI compuesto de Markit	May (f)	62,0	60,0

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
31-may-21	Exportaciones (a/a)	Abr	-	36,4%
31-may-21	Tasa de desempleo urbana	Abr	-	16,8%
31-may-21	Tasa de desempleo	Abr	-	14,2%

Fuente: Thomson Reuters

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

México

Fecha	Información	Período	Esperado	Anterior
1-jun-21	PMI manufacturero de Markit	May	-	48,4

Fuente: Thomson Reuters

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

Brasil

Fecha	Información	Período	Esperado	Anterior
1-jun-21	PIB (t/t)	1T21	2,80%	3,20%
1-jun-21	PIB (a/a)	1T21	-1,60%	-1,10%
1-jun-21	PMI manufacturero de Markit	May	-	52,3
1-jun-21	Balanza Comercial USD	May	-	10,300B
2-jun-21	Producción industrial (m/m)	Abr	-3,50%	-2,40%
2-jun-21	Producción industrial (a/a)	Abr	7,60%	10,50%
4-jun-21	PMI de servicios de Markit	May	-	42,9
4-jun-21	PMI compuesto de Markit	May	-	44,5

Fuente: Thomson Reuters

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

Perú

Fecha	Información	Período	Esperado	Anterior
1-jun-21	Inflación (m/m)	May	-	-0,10%

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
31-may-21	Tasa de desempleo	Abr	-	10,4%
1-jun-21	Índice de actividad económica Imaec (a/a)	Abr	-	6,4%

Fuente: Thomson Reuters

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

China

Fecha	Información	Período	Esperado	Anterior
31-may-21	PMI manufacturero Caixin	May	51,7	51,9
2-jun-21	PMI de servicios Caixin	May	-	56,3

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
31-may-21	PMI manufacturero Jibun Bank	May (f)	-	52,5
2-jun-21	PMI de servicios	May (f)	-	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	2,74	2,9
Tasas de Interés						
Tasa de interés de política monetaria, fin de año (%)	4,75	4,25	4,25	1,75	1,75	3,00
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

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.

CORFICOLMBIANA 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 CORFICOLMBIANA, 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.