



XII FORO CORFICOLOMBIANA
La Visión de los Analistas
para 2013

Diciembre 6 de 2012

Contenido

1 2012 y las proyecciones de los analistas

2 2013: retos y proyecciones

3 Resumen de proyecciones 2013: Visión de los analistas

Contenido

1 2012 y las proyecciones de los analistas

2 2013: retos y proyecciones

3 Resumen de proyecciones 2013: Visión de los analistas

La economía colombiana se estabilizó en 2012 alrededor de su potencial, desacelerándose de 5.9% a/a en 2011 a 4.8% a/a en el primer semestre de 2012, relativamente en línea con lo esperado por los analistas. El grueso de la desaceleración se explicó por una normalización del crecimiento, consistente con la capacidad de producción de la economía.

Crecimiento vs proyecciones para 2012

Crecimiento anual (%)

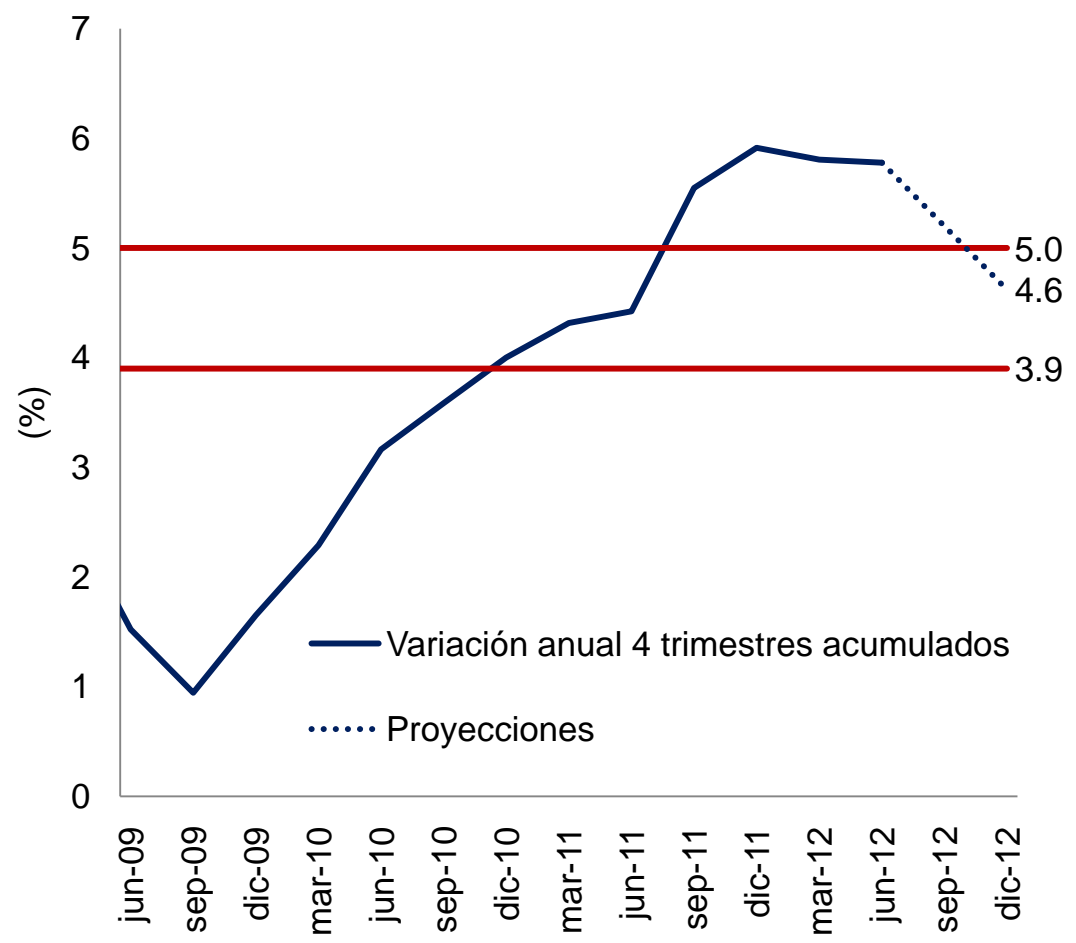
Primer semestre 2012	4.8
4 trimestres acumulados - 2T12	5.8

Proyecciones crecimiento 2012 (%)*

Promedio analistas	4.6
Mediana	4.8
Máximo	5.0
Mínimo	3.9

* Proyecciones realizadas en 2011

Crecimiento del PIB* vs Proyecciones para 2012



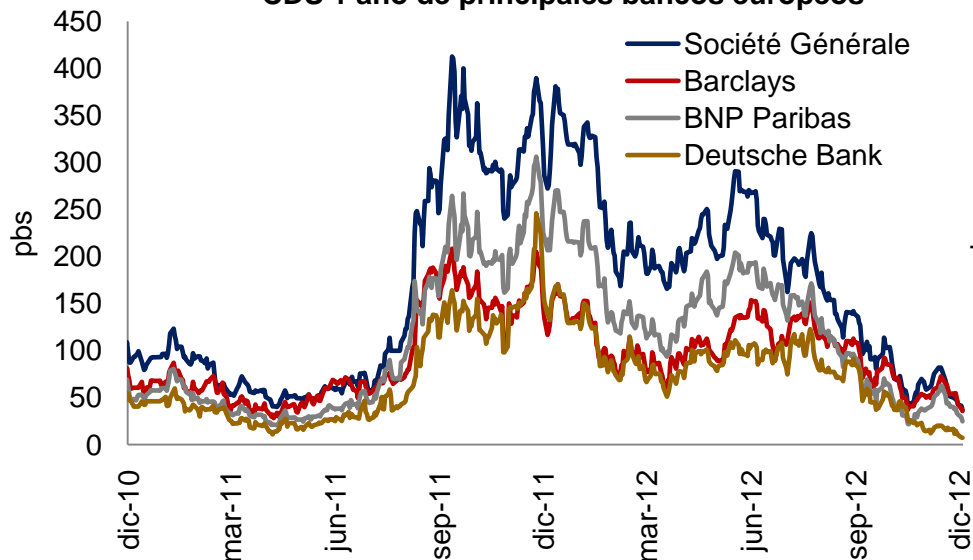
El fuerte deterioro de los mercados financieros en 2S11 y en 2T12, los problemas fiscales en EEUU y Europa, y el estrés que evidenció el sistema bancario, tuvieron un impacto adverso sobre el crecimiento a nivel global en 2012.

Región	2012p				
	abr-11	sep-11	abr-12	jul-12	oct-12
Mundo	4.5	4.0	3.6	3.5	3.3
Economías desarrolladas	2.6	1.9	1.4	1.4	1.3
Estados Unidos	2.9	1.8	2.1	2.0	2.2
Zona Euro	2.1	2.3	-0.3	-0.3	-0.4
Japón	1.8	1.1	2.0	2.4	2.2
Economías emergentes y en desarrollo	6.5	6.1	5.7	5.6	5.3
Asia Emergente	8.4	8.0	7.3	7.1	6.7
China	9.5	9.0	8.2	8.0	7.8
India	7.8	7.5	6.9	6.1	4.9
América Latina	4.2	4.0	3.7	3.4	3.2
Brasil	4.1	3.6	3.0	2.5	1.5
México	4.0	3.6	3.6	3.9	3.8

Hay razones para confiar que Colombia podrá resistir una fuerte desaceleración (o recesión) en el mundo desarrollado (mejor situación que en 2008): i) inflación baja y anclada; ii) crecimiento económico relativamente balanceado y sin excesos (no hubo recalentamiento, en términos generales); iii) cuentas fiscales que se han fortalecido; iv) nivel de deuda pública y privada moderado; v) sistema financiero robusto (alta rentabilidad, alta solvencia, alto provisionamiento, alta calidad de cartera); vi) tipo de cambio flexible; vii) buen nivel de reservas internacionales (complementadas con la Línea de Crédito Flexible con el FMI); entre otros.

En 2T12 la incertidumbre global aumentó más de lo esperado, acentuando el deterioro de la economía mundial y acelerando el proceso de desaceleración local.

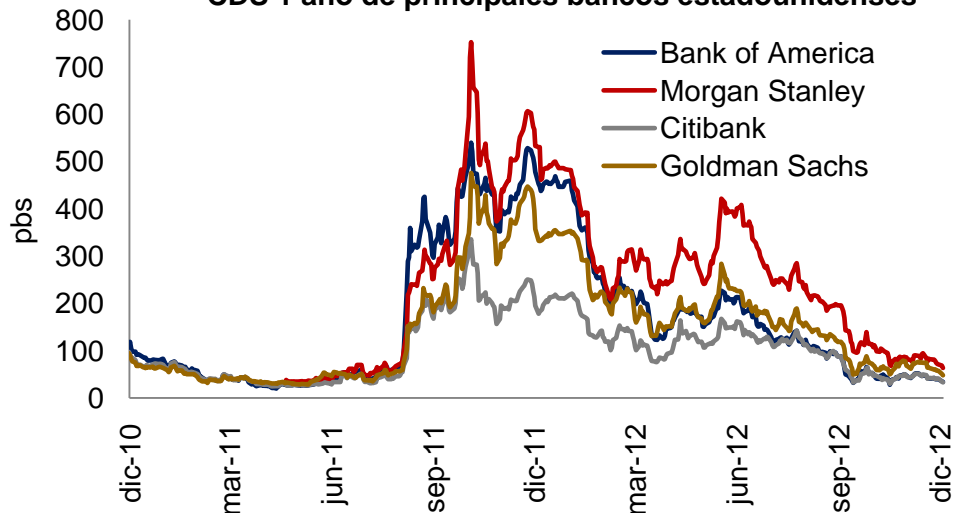
CDS 1 año de principales bancos europeos



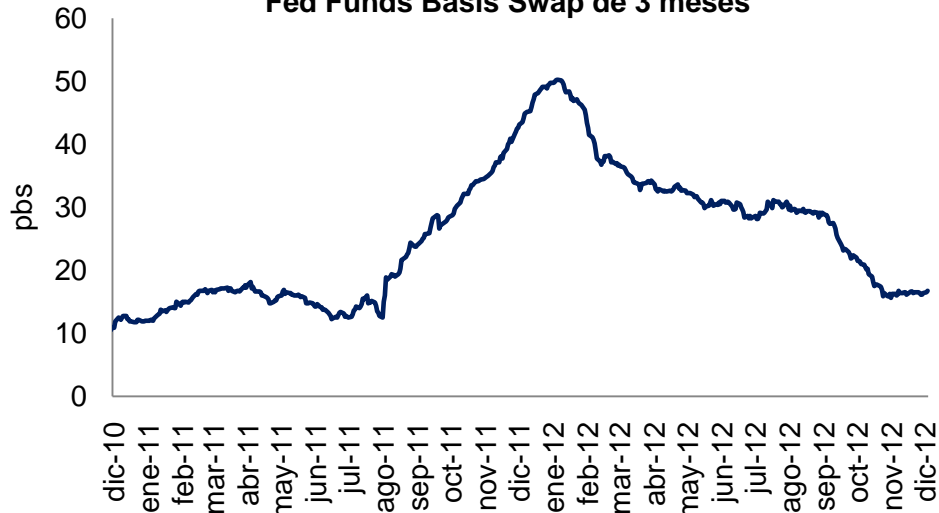
Spread Euribor-eonia a 3 meses



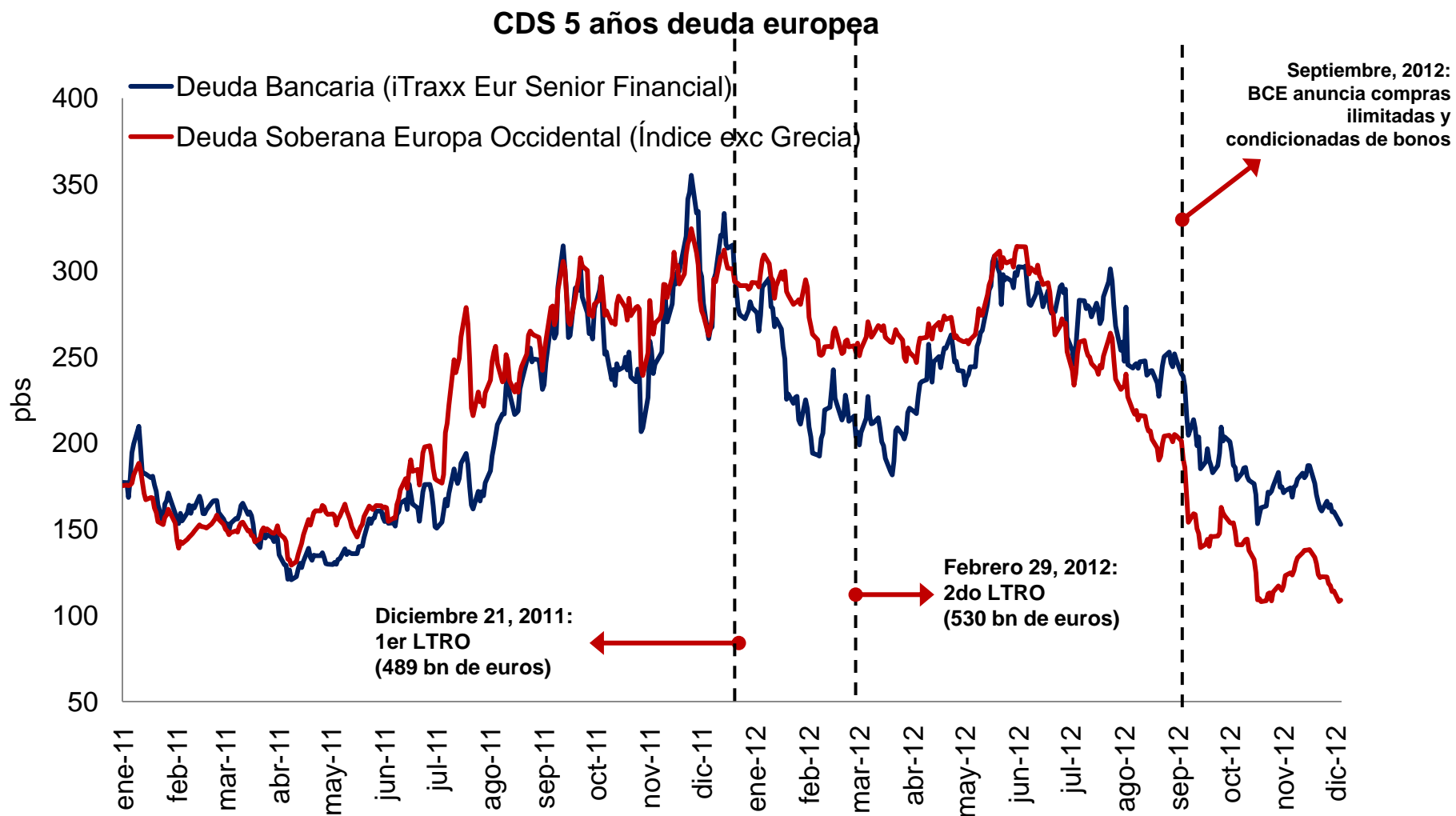
CDS 1 año de principales bancos estadounidenses



Costo de fondeo interbancario en dólares: Libor vs Fed Funds Basis Swap de 3 meses

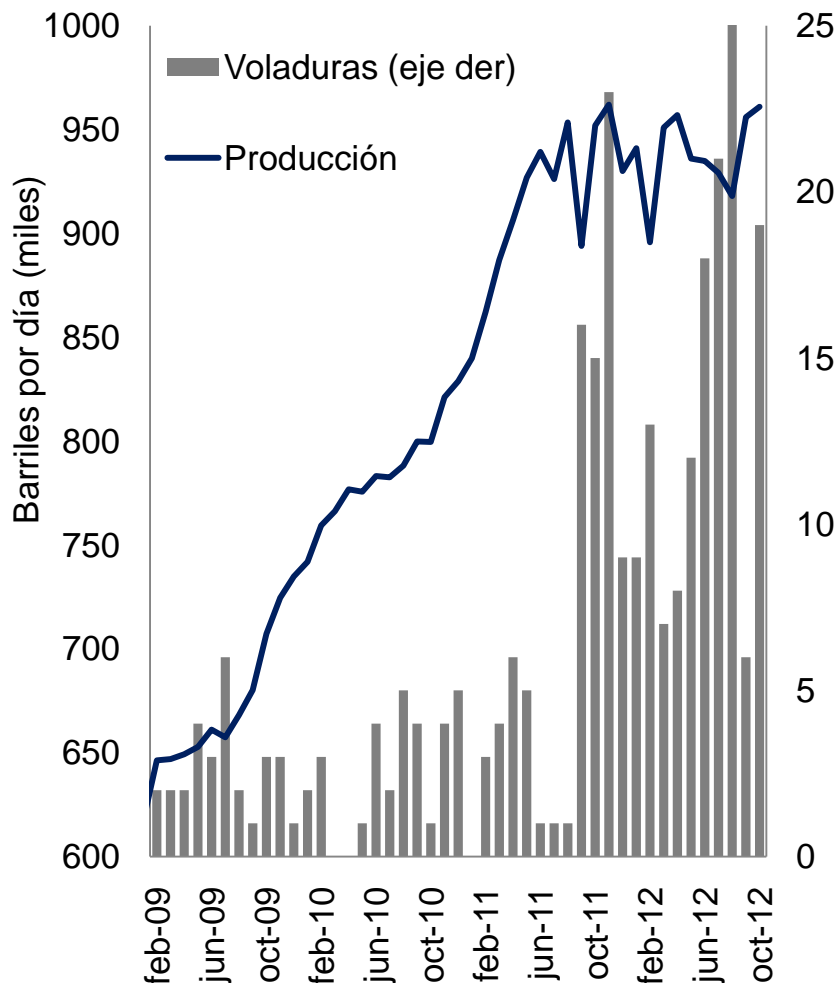


El Banco Central Europeo fue reactivo y el lento accionar contribuyó al mayor deterioro global. Las medidas de septiembre han aliviado considerablemente las primas de riesgo bancario y soberano en Europa.

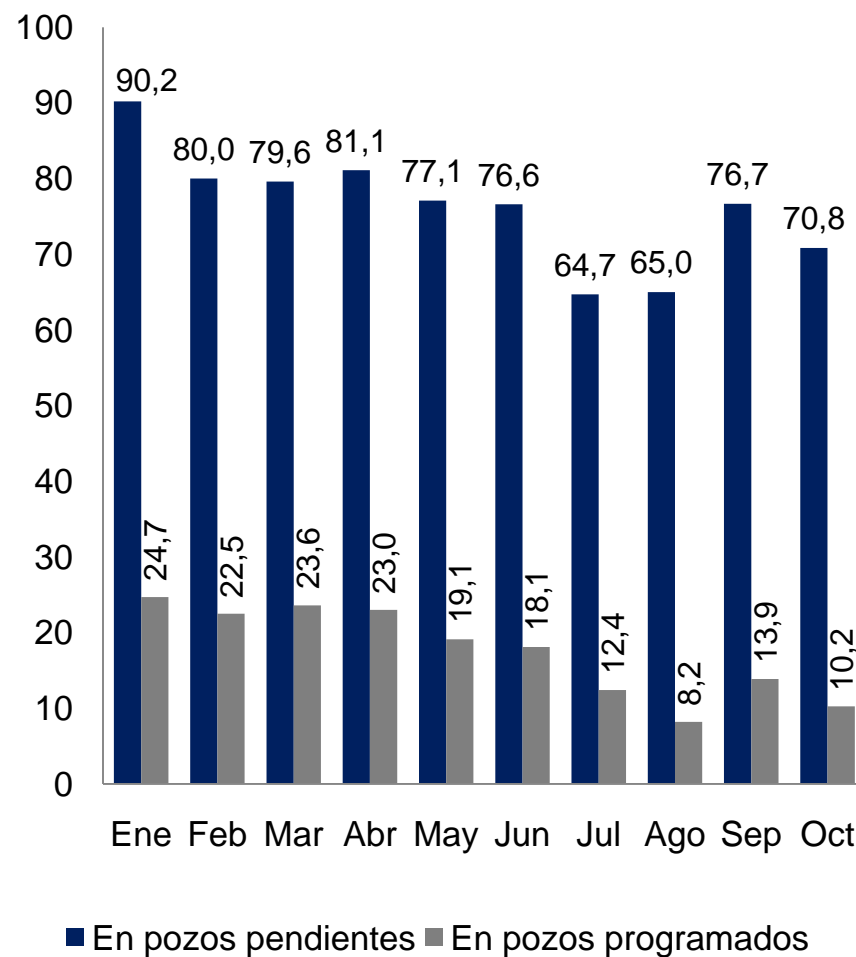


Además, en el primer semestre se intensificaron los problemas de producción de petróleo, por aumento de ataques a oleoductos y retrasos en licencias ambientales.

Producción de petróleo y ataques a oleoductos

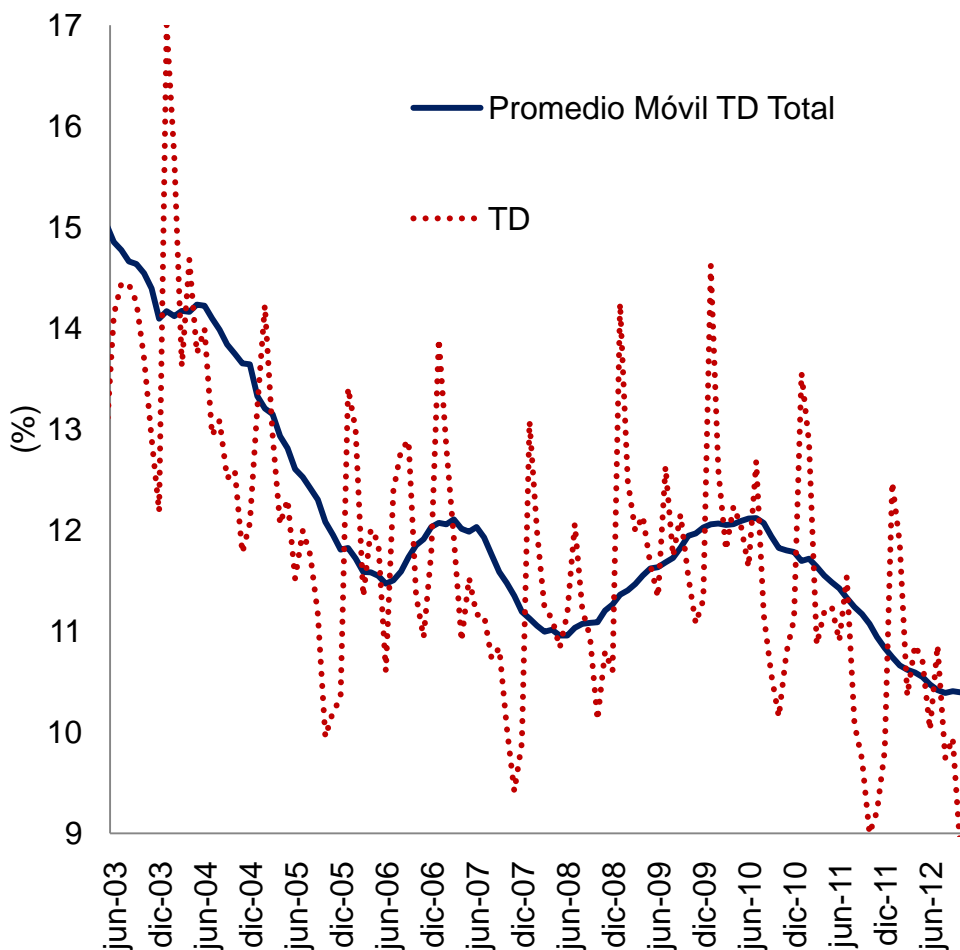


Participación de los pozos pendientes por demoras en licencias ambientales en 2012

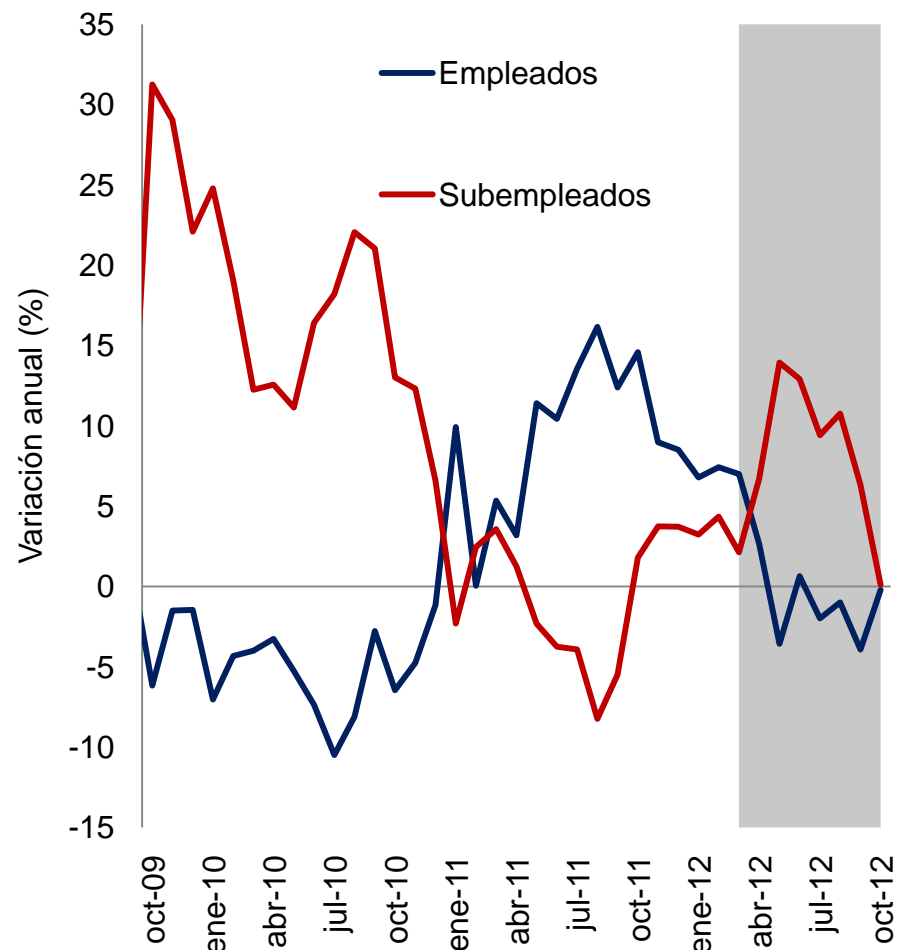


Las mejoras de 2012 en la tasa de desempleo estuvieron explicadas más por un aumento en el empleo informal (subempleo) que en el empleo formal. Este deterioro oculto del mercado laboral deberá motivar a BanRep a mantener tasa repo en los niveles actuales (levemente expansivos).

Tasa de desempleo nacional

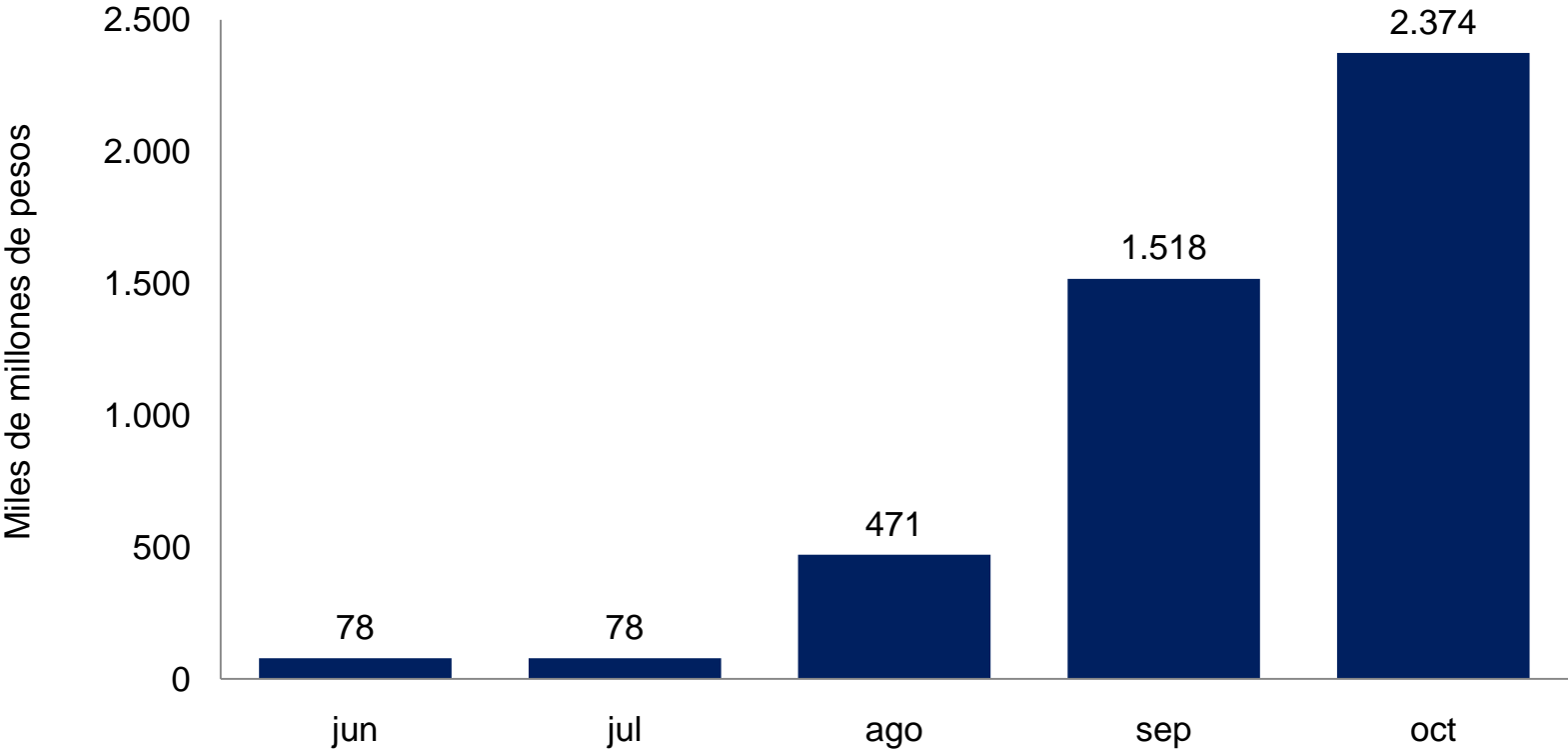


Empleados formales e informales (subempleados)



El ciclo político y el lento ritmo de aprobación de los recursos de regalías en 2012, también afectaron el crecimiento del PIB a través del componente de obras civiles.

**Valor aprobado de proyectos en el Sistema General de Regalías
(cifras en lo corrido del año sobre los 6.1 billones de pesos de la vigencia 2012)**



Fuente: DNP, cálculos Corficolombiana

La inflación disminuyó en 2012 más allá de lo que esperaban los analistas (especialmente en el primer semestre), al pasar de 3.73% a/a en diciembre 2011 a 3.06% a/a en octubre 2012, muy cerca al punto medio del rango meta de BanRep.

Inflación vs proyecciones para 2012

Inflación (%)

Octubre 2012 (a/a)	3.06
Enero-octubre 2012	2.48

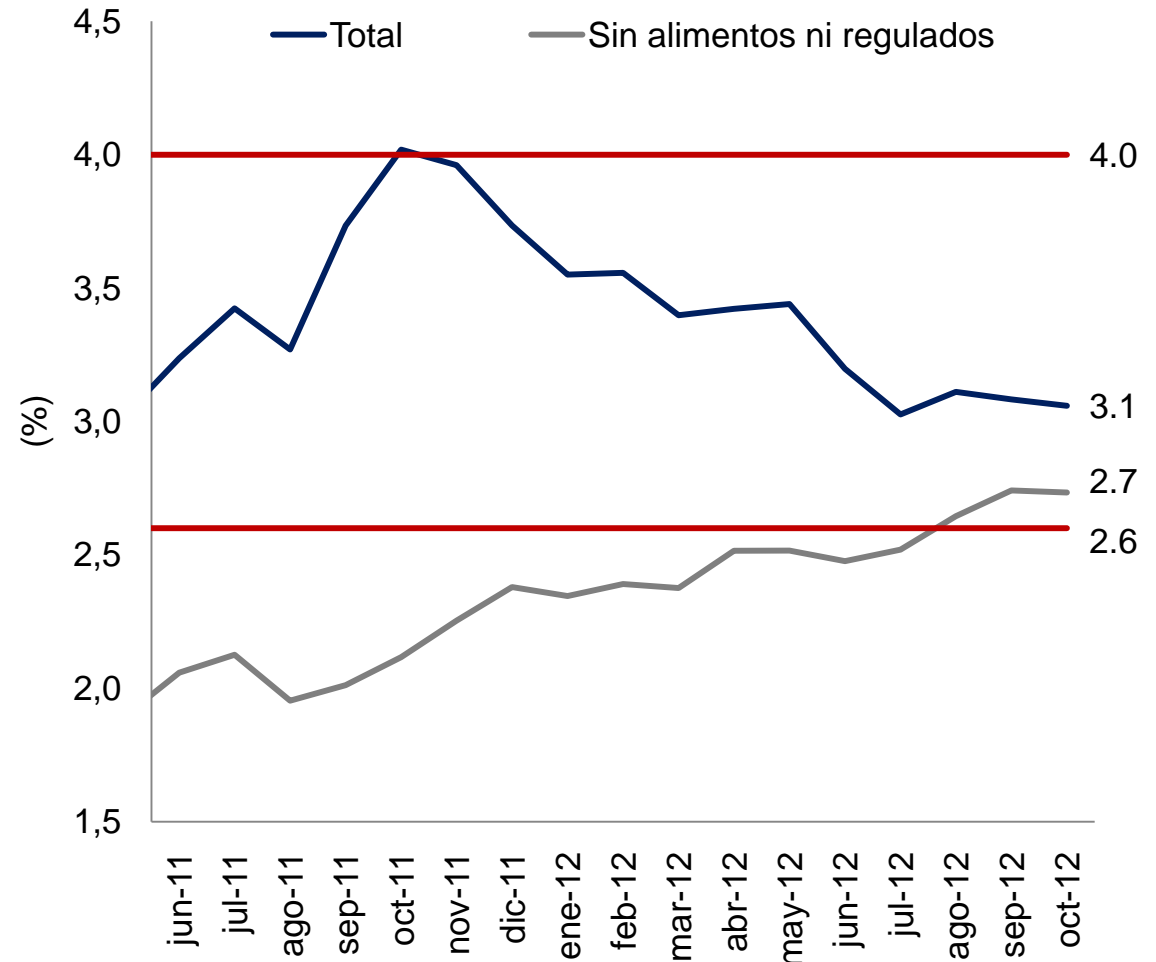
Proyecciones inflación 2012 (%)*

Promedio analistas	3.4
Máximo	4.0
Mínimo	2.6

Rango Banco de la República 2.0 - 4.0

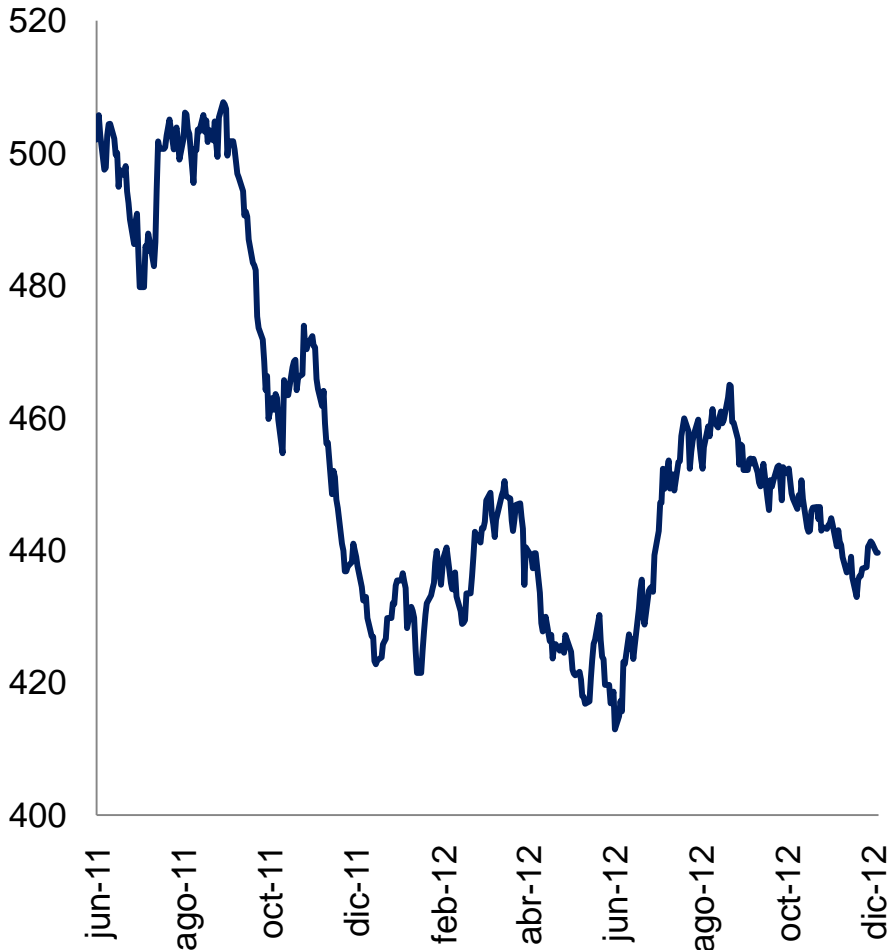
* Proyecciones realizadas en 2011

Inflación anual vs Proyecciones para 2012

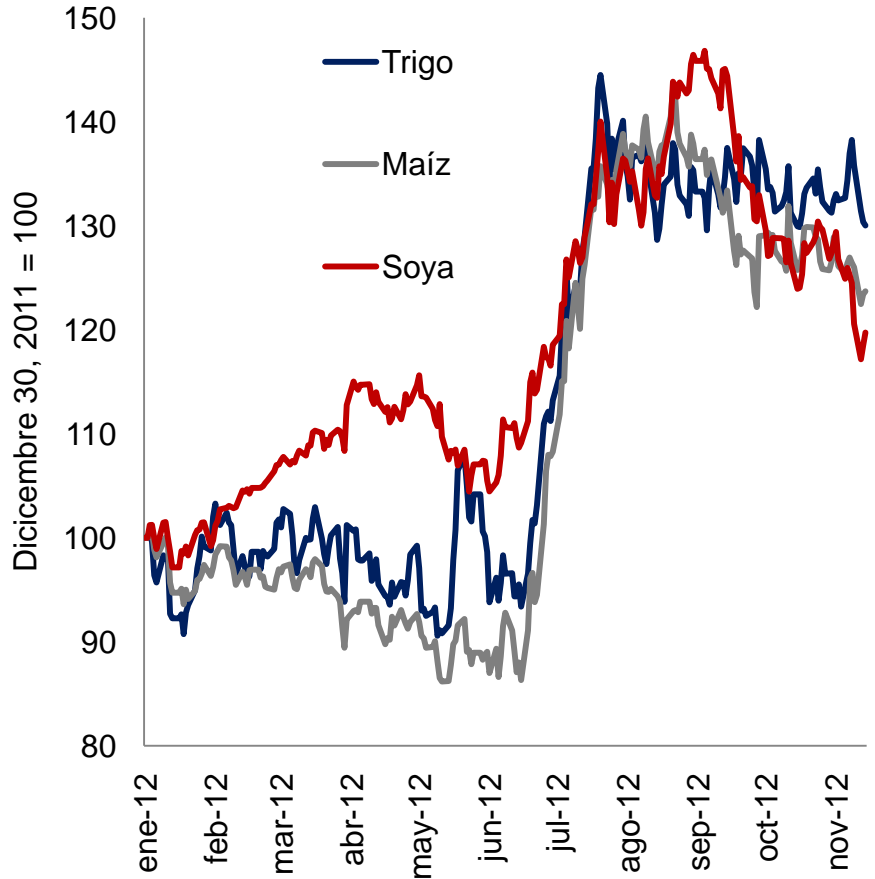


Los precios internacionales de alimentos cayeron fuertemente en 2S11 y los del petróleo lo hicieron en 1S12, contribuyendo a moderar la inflación. Los fuertes aumentos de los primeros a mediados de 2012, y la recuperación de los segundos ante las nuevas medidas de estímulo monetario empezaron a reflejarse desde agosto, moderando la tendencia decreciente de la inflación.

Índice CRB de alimentos



Precios del trigo, el maíz y la soya



Luego de aumentar la tasa de interés en enero y febrero a 5.25% (2 aumentos de 25 pbs), BanRep la redujo en 75 pbs en el segundo semestre de 2012, hasta 4.50%, por preocupaciones de crecimiento local. La mayoría de analistas esperaba aumentos de entre 25 pbs y 125 pbs (hasta 5%-5.75%), y luego inalterada.

Tasa de interés de intervención vs proyecciones para 2012

Tasa de intervención en 2012

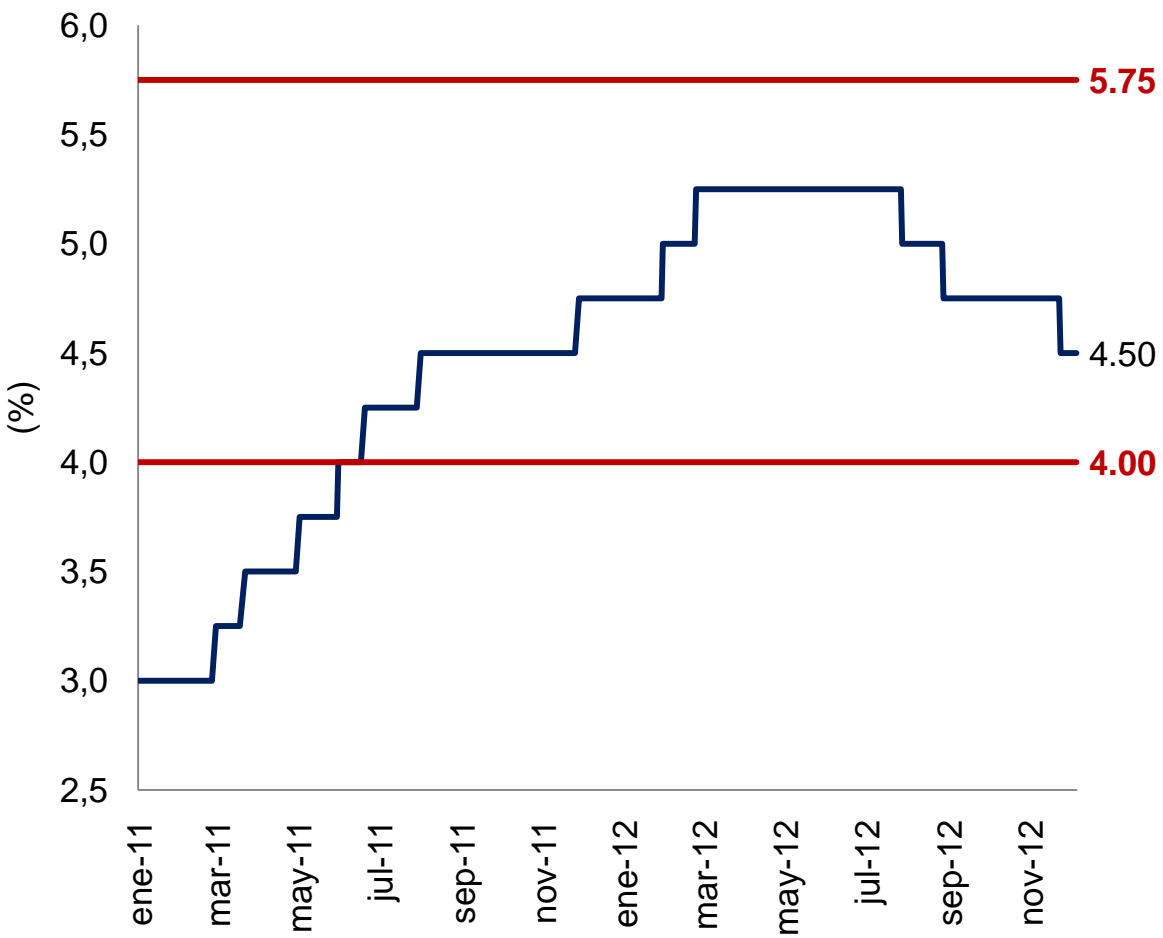
Enero de 2012	4.75%
En diciembre 6	4.50%

Proyecciones fin de 2012*

Promedio analistas	5.20
Máximo	5.75
Mínimo	4.00

* Proyecciones realizadas en 2011

Tasa de intervención vs proyecciones para 2012



En 2012 las tasas de interés permanecieron en niveles históricamente bajos. Las disminuciones de tasa de interés de intervención no se han reflejado sobre la DTF. La transmisión de la política monetaria levemente expansiva del segundo semestre de 2012 se ha reflejado sobre otras tasas de interés, como el IBR.

DTF vs proyecciones 2012

DTF en 2012

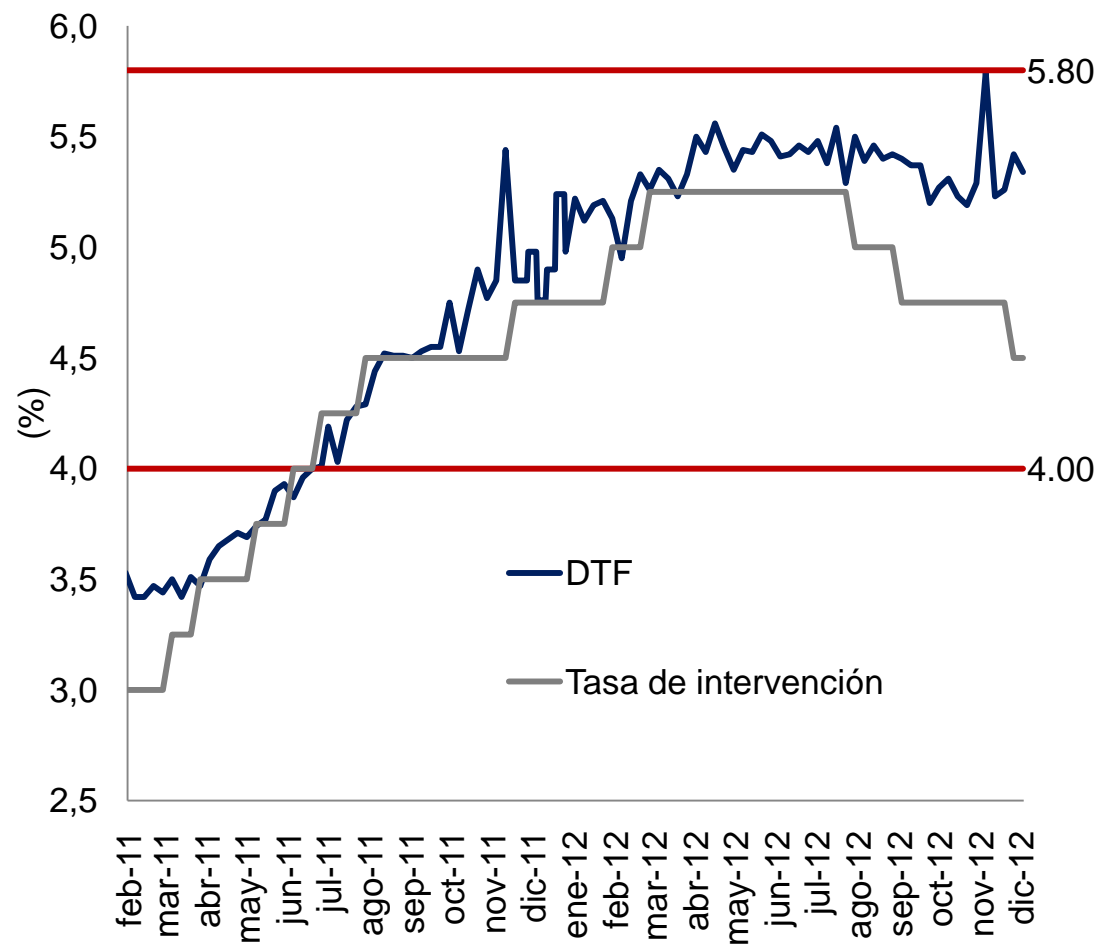
Promedio enero-noviembre 2012	5.35
A Diciembre 9	4.85

Proyecciones cierre 2012*

Promedio analistas	4.97
Máximo	5.80
Mínimo	4.00

* Proyecciones realizadas en 2011

DTF vs proyecciones para 2012



En 2012 continuó el aplanamiento de la curva de rendimientos. Los TES tuvieron fuertes valorizaciones, especialmente los de la parte larga de la curva, superando las expectativas de los analistas. Las reducciones en la tasa de interés y el proyecto de reforma tributaria que aplica a inversionistas extranjeros generaron más presión de lo esperado.

TES 2020 y 2024 vs proyecciones para 2012



TES 2020 en 2012 vs proyecciones

Tasas de negociación TES 2020

A diciembre 4	5.96
Promedio enero-noviembre 2012	6.87

Proyecciones cierre 2012*

Promedio analistas	7.00
Máximo	7.00
Mínimo	7.00

* Proyecciones realizadas en 2011

En 2012 retornó la revaluación y el peso se mantuvo fuerte, con interrupciones transitorias por episodios de incertidumbre global (aunque resistiendo más de lo esperado). BanRep intervino la mayor parte del año con compras mensuales y Gobierno terminará acumulando casi mil millones de dólares desde septiembre.

Tasa de cambio en 2012 vs proyecciones

TRM

A diciembre 4	1,814
Promedio enero-noviembre 2012	1,799

Proyecciones cierre 2012*

Promedio analistas	1,797
Máximo	1,850
Mínimo	1,750

* Proyecciones realizadas en 2011

Tasa de cambio vs proyecciones para 2012



Las proyecciones de la Fed apuntaban a una inflación moderada, y a una tasa de desempleo que continuará muy por encima de su nivel estructural hacia finales de 2014. Esperábamos más estímulo monetario en 2S12 (incluyendo el QE3, que era nuestro escenario base para 2012). **QE3 fue anunciado finalmente en Septiembre 2012, según nuestra expectativa.**

Proyecciones económicas de los miembros del Comité de la Reserva Federal (Septiembre 2012)

Indicador	Rangos de pronósticos (tendencia central)				
	2012	2013	2014	2015	Largo plazo
Crecimiento del PIB (%)	1.7 - 2.4	2.5 - 3.0	3.0 - 3.8	3.0 - 3.8	2.3 - 2.5
Proyección en Junio 2012	1.9 - 2.4	2.2 - 2.8	3.0 - 3.5	-	2.3 - 2.5
Tasa de desempleo (%)	8.0 - 8.2	7.6 - 7.9	6.7 - 7.3	6.0 - 6.8	5.2 - 6.0
Proyección en Junio 2012	8.0 - 8.2	7.5 - 8.0	7.0 - 7.7	-	5.2 - 6.0
Inflación PCE (%)	1.7 - 1.8	1.6 - 2.0	1.6 - 2.0	1.8 - 2.0	2.0
Proyección en Junio 2012	1.2 - 1.7	1.5 - 2.0	1.5 - 2.0	-	2.0

Fuente: Reserva Federal

En resumen, los determinantes de la actividad económica local durante 2012 fueron:

Crecimiento económico

- La economía colombiana se desaceleró en 2012. El deterioro del contexto externo afectó las exportaciones y a los sectores transables (especialmente industria), acentuando moderación del crecimiento de la demanda interna, más en inversión fija que en consumo privado. Problemas de producción local de petróleo (ataques a infraestructura y retrasos en licencias) también afectaron crecimiento económico de 2012. Confianza del consumidor e inversión en edificaciones, los indicadores más favorables en 2012.

Inflación

- La inflación disminuyó más allá de lo esperado en 2012, especialmente en el primer semestre, principalmente por caídas en los precios de alimentos y regulados. Presiones inflacionarias por el lado de la demanda estuvieron controladas. En el segundo semestre se estabilizó levemente por encima del punto medio del rango meta de BanRep.

Tasas de interés

- A comienzos de 2012, BanRep finalizó el ciclo de normalización iniciado en 2011. Sin embargo, preocupaciones por deterioro de economía global y sus efectos sobre la actividad local motivaron reducciones de tasa de interés de intervención durante el segundo semestre de 2012. Estos ajustes no se incorporan todavía en todas las tasas de interés de la economía.

Activos locales

- El aplanamiento continuó dominando en 2012. A pesar de fuertes volatilidades a nivel externo, los TES tuvieron fuertes valorizaciones que superaron expectativas de los analistas, impulsadas por: mejoramiento en perspectivas fiscales, estabilización de la inflación en meta de largo plazo y reducción de expectativas de inflación, anuncio de menor im-po-venta para extranjeros, alta entrada de capitales extranjeros, tasa de intervención neutral en primer semestre y expansiva en segundo semestre.

Tasa de cambio

- En 2012 continuó la tendencia revaluacionista del peso, interrumpida transitoriamente por episodios de incertidumbre global (aunque resistiendo más de lo esperado). BanRep intervino la mayor parte del año con compras mensuales, y Gobierno acumuló mil millones de dólares desde septiembre.

Contenido

1 2012 y las proyecciones de los analistas

2 2013: retos y proyecciones

3 Resumen de proyecciones 2013: Visión de los analistas

Los factores que determinarán el desempeño de la economía local en 2013 serán:

Crecimiento económico

- La demanda interna seguirá impulsando el crecimiento, y la pública se acelerará. El consumo privado seguirá dinámico (condiciones favorables de empleo, política monetaria levemente expansiva, niveles de confianza favorables, y acceso al crédito), la inversión fija repuntará (estímulo monetario local, flujos positivos de IED, términos de intercambio favorables, ejecución de obras civiles, buena dinámica del sector minero y de edificaciones, aunque menor a la de 2012), y el comercio externo tendrá un mejor desempeño (mejor demanda global y TLCs).

Inflación

- La inflación se mantendrá relativamente estable en 2013, con presiones inflacionarias moderadas por el lado de la demanda, choques de oferta transitorios en el primer semestre del año, y algún efecto al alza por mayor demanda de Venezuela de alimentos y productos industriales locales. Se espera que la inflación continúe muy cerca al punto medio del rango meta de BanRep.

Tasas de interés

- Luego de las reducciones de tasa de interés de intervención del segundo semestre de 2012, se espera estabilidad durante buena parte del año, a medida que la economía local muestra un mejor desempeño. Los analistas prevén que BanRep aumentará la tasa hasta 5% (nivel muy cercano al neutral) durante el segundo semestre de 2013, ante señales favorables de crecimiento para 2014.

Activos locales

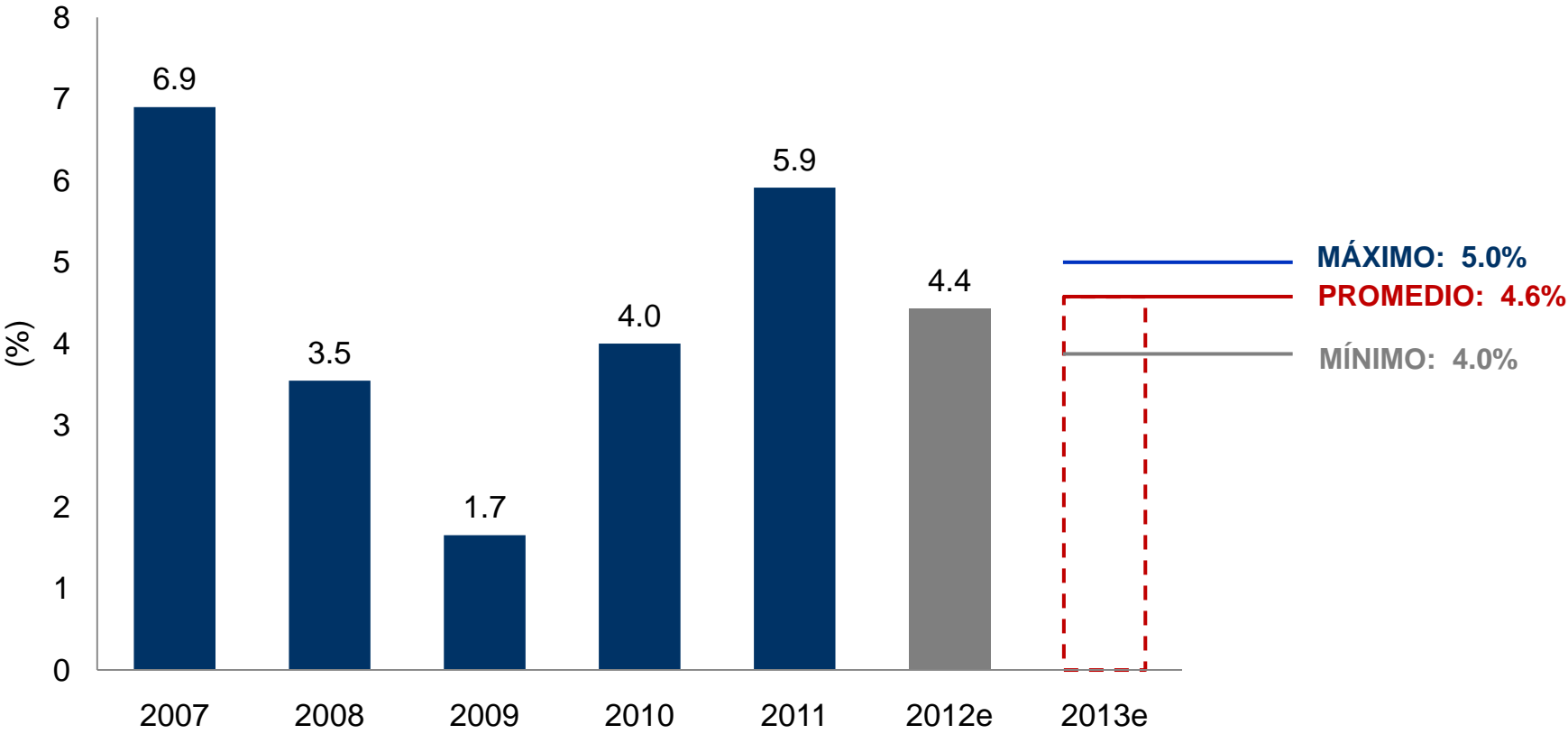
- En 2013 se consolidará el buen desempeño de los TES: continuará el aplanamiento de la curva de rendimientos. Valorizaciones de la parte larga serán impulsadas por: favorable panorama fiscal, crecimiento estable y cercano al potencial, pocas presiones inflacionarias y tasa repo estable y expansiva la mayor parte del año. Condiciones de liquidez también serán mejores y flujos de capital aumentarán por leve mejora en contexto externo y efectos de reforma tributaria.

Tasa de cambio

- La fortaleza del peso colombiano se mantendrá, impulsada por extensión indefinida de la política monetaria expansiva en el mundo desarrollado, por buenos fundamentales locales, por posible mejora en la perspectiva de calificación crediticia (Moody's y Fitch), por un aumento en flujos de capital hacia economías emergentes (principalmente IED) y por permanencia de altos precios del petróleo

Para 2013 se espera que la economía crezca ligeramente por encima de 2012, (especialmente en el segundo semestre). La demanda interna seguirá siendo el motor de crecimiento, en medio de un contexto externo menos adverso que en 2012, pero que se mantendrá como la principal amenaza para el crecimiento local.

Crecimiento anual del PIB y proyecciones para 2013



2012e: promedio estimaciones actuales de analistas

El crecimiento en economías industrializadas continuará siendo débil en 2013, aunque la intervención oficial podría darle algún impulso frente a 2012. El estímulo monetario en países emergentes contribuirá a dinamizar nuevamente la demanda interna.

Pronósticos PIB 2012-2013 realizados por el FMI en oct-2012 (variación anual, %)

Región	2012p	2013p
Mundo	3.3	3.6
Economías desarrolladas	1.3	1.5
Estados Unidos	2.2	2.1
Zona Euro	-0.4	0.2
Japón	2.2	1.2
Economías emergentes y en desarrollo	5.3	5.6
Asia Emergente	6.7	7.2
China	7.8	8.2
India	4.9	6.0
América Latina	3.2	3.9
Brasil	1.5	4.0
Colombia	4.3	4.4
México	3.8	3.5

Las economías avanzadas seguirán débiles, pero contenidas ante medidas de estímulo monetario ILIMITADAS. Las emergentes registrarán un moderado repunte

• EEUU:

- Estímulo monetario ILIMITADO.
- QE3 se ampliará en 2013 por efectos del “precipicio fiscal”.
- Crecimiento mediocre primer semestre, mejor segundo semestre con recuperación del mercado inmobiliario.

• Europa:

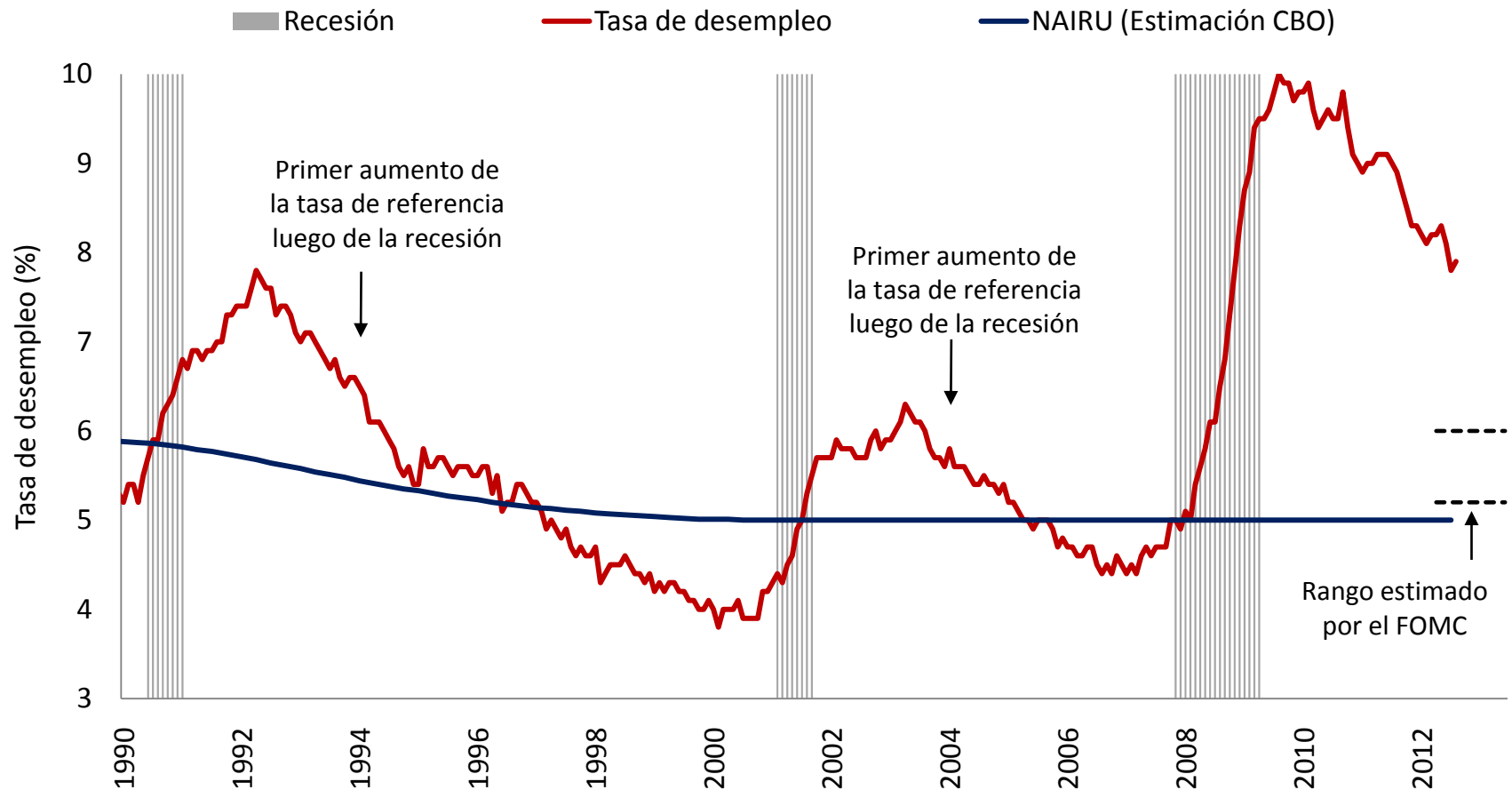
- Compras ILIMITADAS de bonos soberanos se activará (más estímulo monetario).
- España solicitará paquete de rescate.
- Economía seguirá estancada, pero ajuste fiscal en 2013 será menor que en 2012
- Grecia NO saldrá del EURO, pero tendrá que llevar a cabo una segunda reestructuración de su deuda
- Atención con elecciones generales en Italia (Abril 2013) y Alemania (Septiembre 2013)

• Economías emergentes

- Se han estabilizado en los últimos meses.
- Esperamos un ligero repunte apoyado por medidas de estímulo económico adoptadas en 2012.

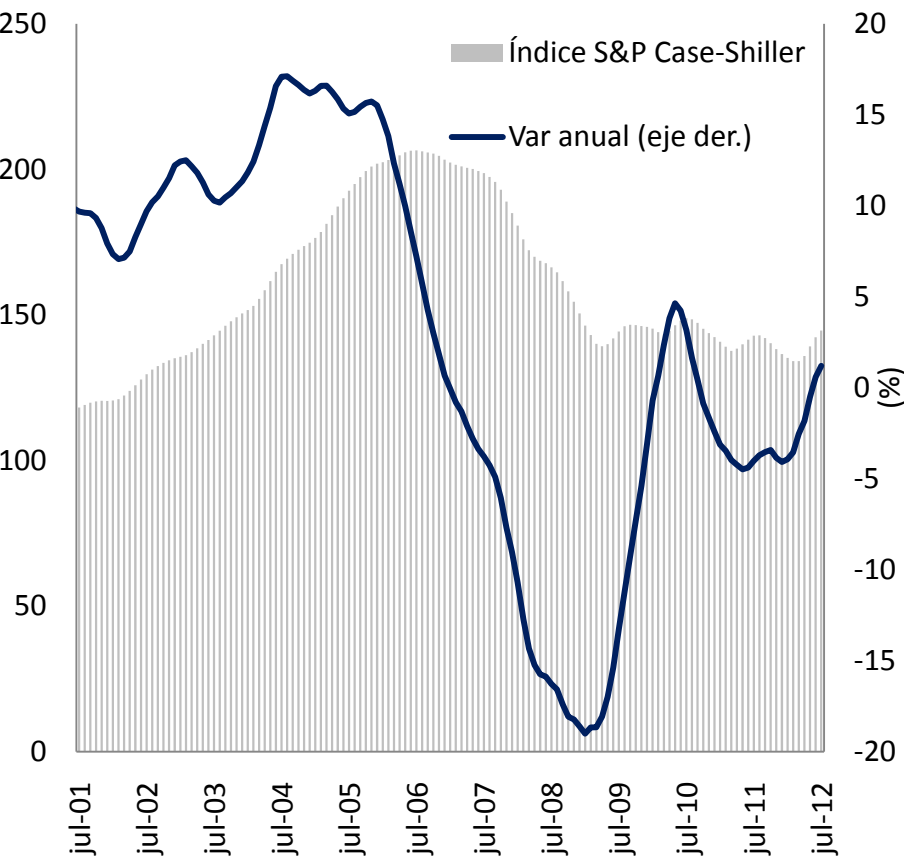
La tasa actual de desempleo en EEUU sigue siendo una “grave preocupación”, según Bernanke. Compras del QE3 irán hasta que el desempleo llegué al menos hasta 6.5-7%, así que habrá compras mensuales en TODO 2013 y 2014 (más de USD 1 trillón en 2 años). Compras podrían ampliarse en 1T13 para incluir Bonos del Tesoro de largo plazo, por debilidad que está causando el precipicio fiscal

Tasa de desempleo observada y estructural (NAIRU) en EEUU

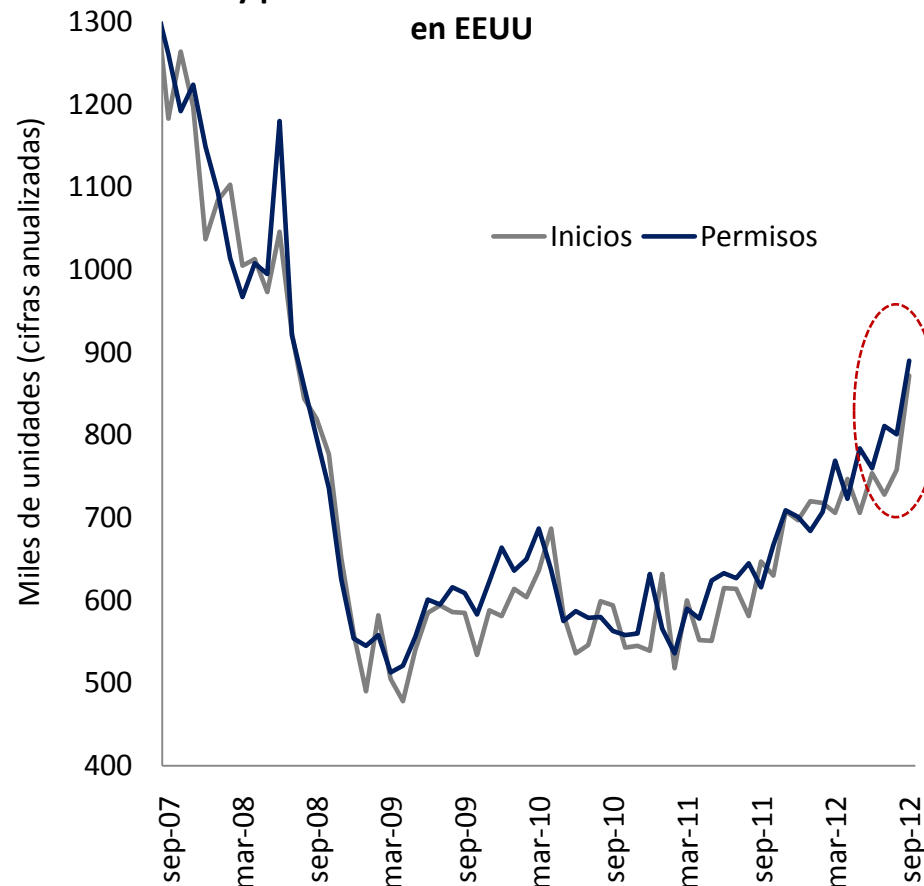


El mercado inmobiliario ha sido el gran lastre para la recuperación de EEUU. Sin embargo, los datos recientes muestran un quiebre en la tendencia de deterioro y la dinámica en 2013 podría ser positiva, aunque aún débil. Además, el QE3 se llevará a cabo con compras de MBS, según lo anticipábamos.

Índice precios de vivienda en EEUU



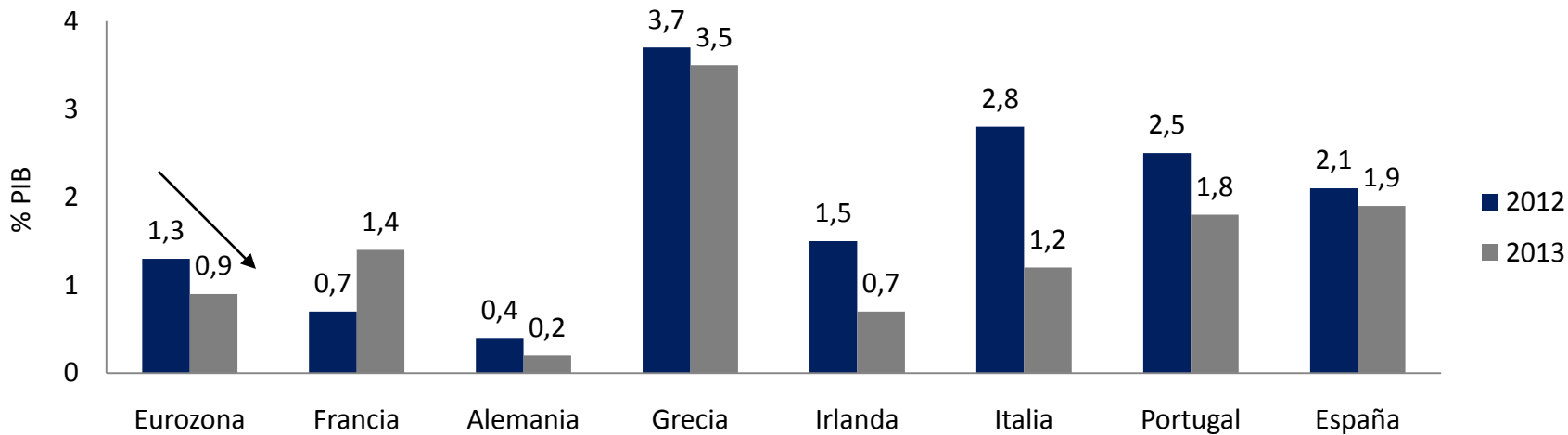
Inicios y permisos de construcción de vivienda en EEUU



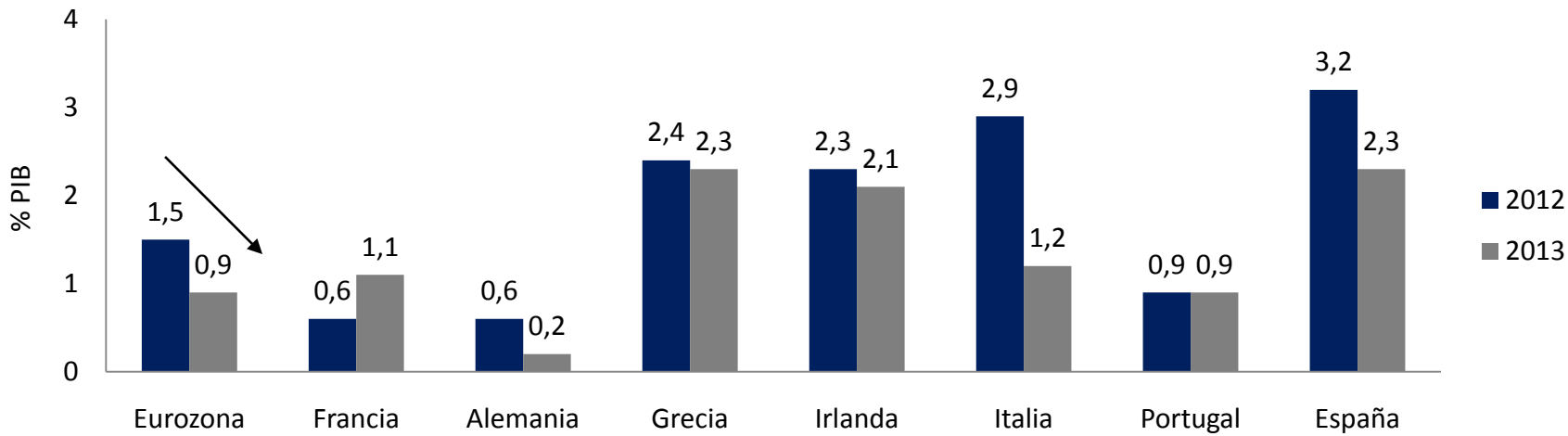
Fuente: Bloomberg

En EUROPA, el ajuste fiscal de la zona euro en 2012 contribuyó a la recesión. El de 2013 mantendrá la economía con crecimiento casi nulo, pero es inferior al de 2012, generando menores presiones a la baja en cuanto a crecimiento económico.

Ajuste fiscal estructural en la zona euro (Ajustado por ciclo)



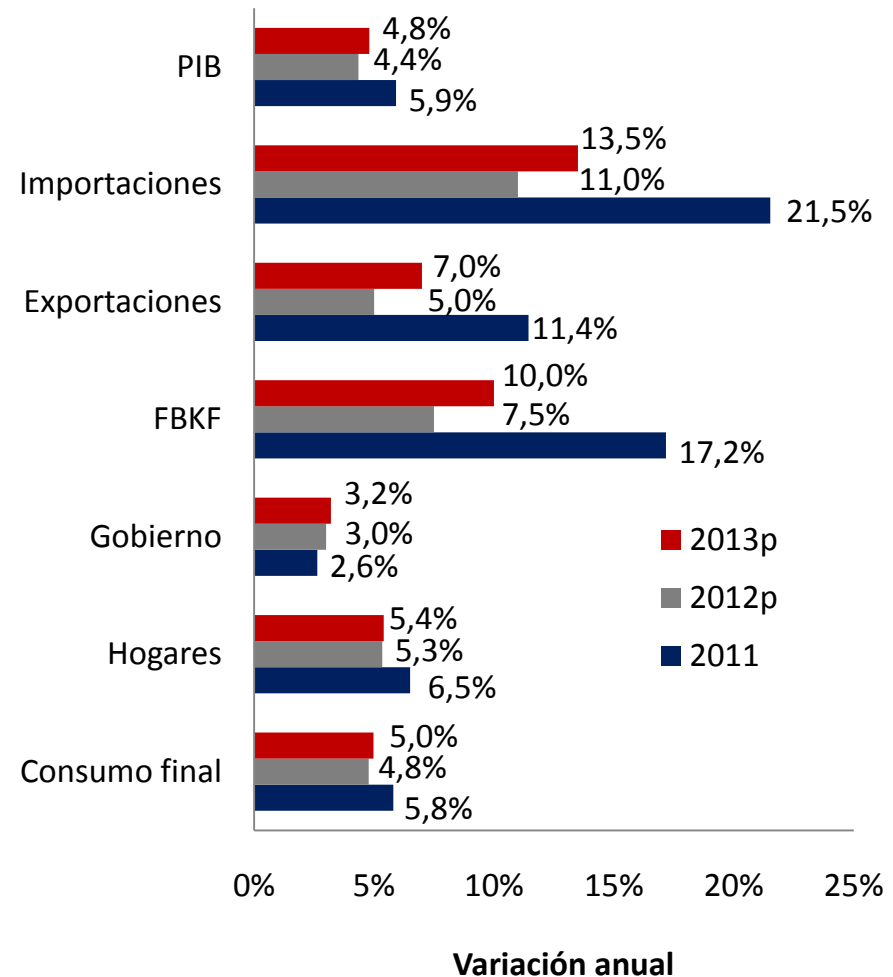
Ajuste fiscal primario estructural en la zona euro (Ajustado por ciclo)



En Colombia, demanda interna seguirá liderando el crecimiento en 2013, levemente por encima del de 2012. Las exportaciones netas contribuirán negativamente al crecimiento, aunque las ventas al exterior tendrán un ligero repunte frente a 2012.

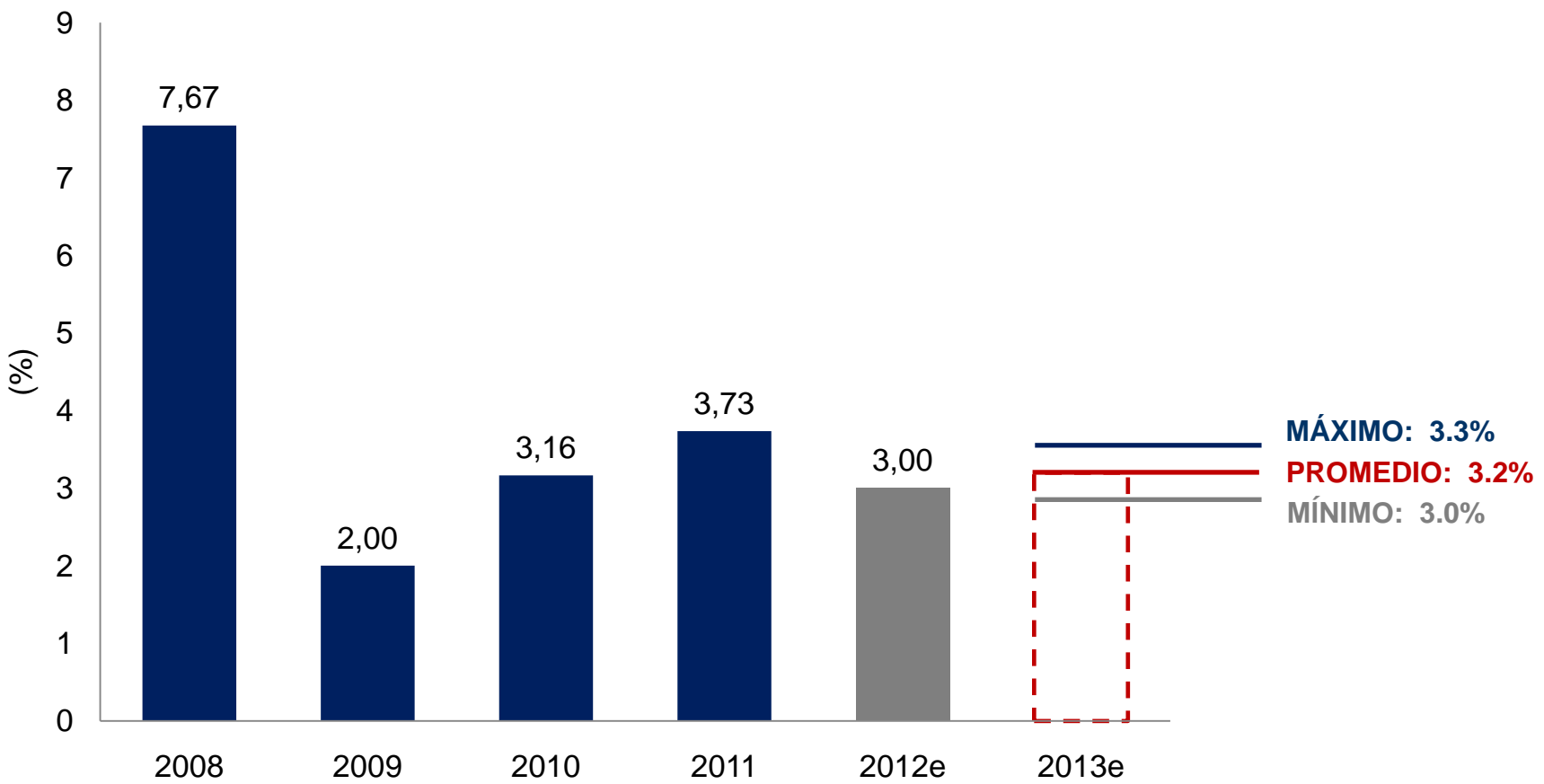
- En 2013, la demanda interna seguirá siendo el motor de crecimiento; la pública se acelerará. La fuerte desaceleración global tuvo un impacto adverso sobre el comercio externo en 2012, pero esperamos un ligero repunte en 2013 por una mejor demanda mundial (especialmente emergentes), y un mayor impacto del TLC con EEUU.
- El consumo privado, totalmente recuperado y estabilizado, continuará dinámico, favorecido por mejoras en mercado laboral, política monetaria levemente expansiva y baja percepción de riesgo crediticio de los consumidores.
- La inversión fija registró una importante desaceleración en 2012, pero esperamos algún repunte en 2013 debido al estímulo monetario local, mayor ejecución de obras civiles (regalías, destrabe de licencias ambientales y ciclo político favorable), buena dinámica del sector minero, y un buen desempeño de edificaciones (más lento que en 2012).
- La confianza y la disponibilidad de recursos de capital externos se puede ver afectada, por momentos, debido a preocupaciones por la salud de la economía global y el sistema financiero externo.

Proyecciones PIB - Componentes de la demanda



En 2013 se espera que la inflación siga en la parte baja del rango superior de la meta de BanRep (es decir, entre 3% y 3.5%), como resultado de ligeras presiones al alza provenientes de la demanda y de algunos choques de oferta transitorios.

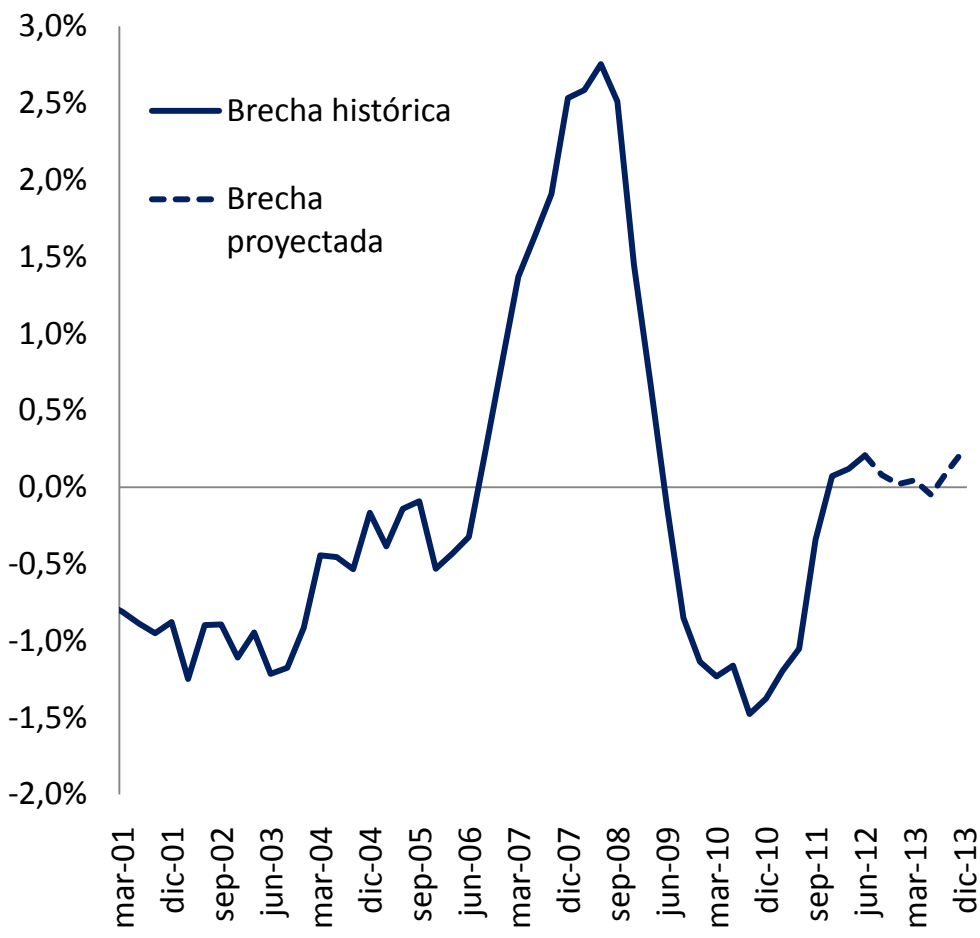
Inflación anual y proyecciones para 2013



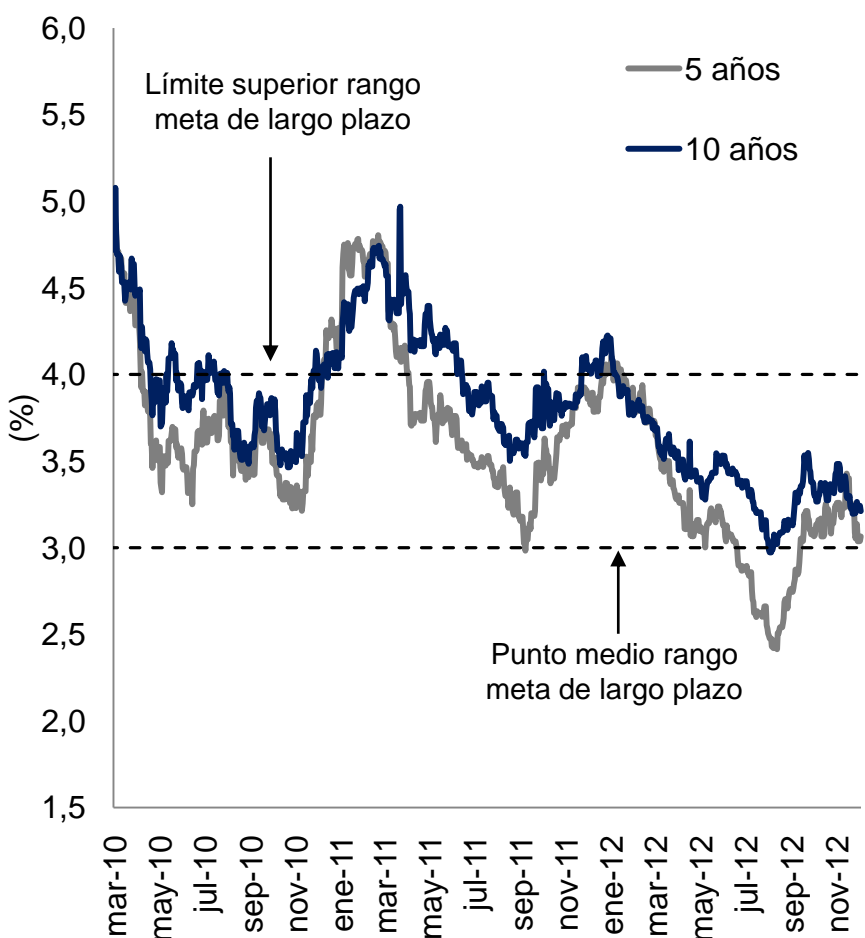
2012e: promedio estimaciones actuales de analistas

Con la economía creciendo alrededor de su potencial y las expectativas ancladas, la inflación se mantendrá cómodamente dentro del rango objetivo de BanRep

Brecha del producto (Estimaciones Corficolombiana)

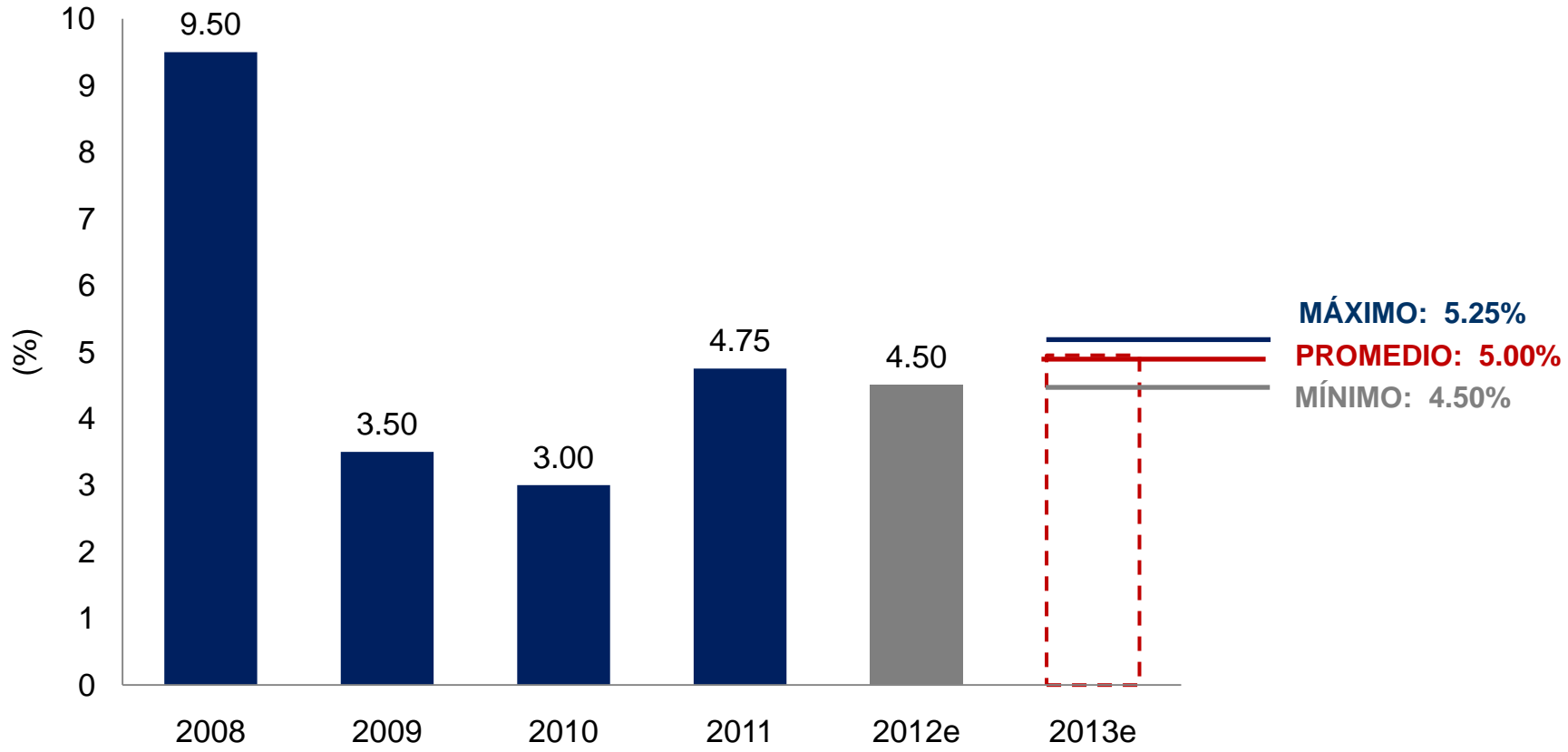


Inflación implícita - curva cero cupón



Las preocupaciones de BanRep por deterioro externo se han moderado sustancialmente. Los analistas esperan estabilidad en la mayor parte de 2013, en medio de bajas presiones inflacionarias, crecimiento cercano al potencial y algunos riesgos por desaceleración global.

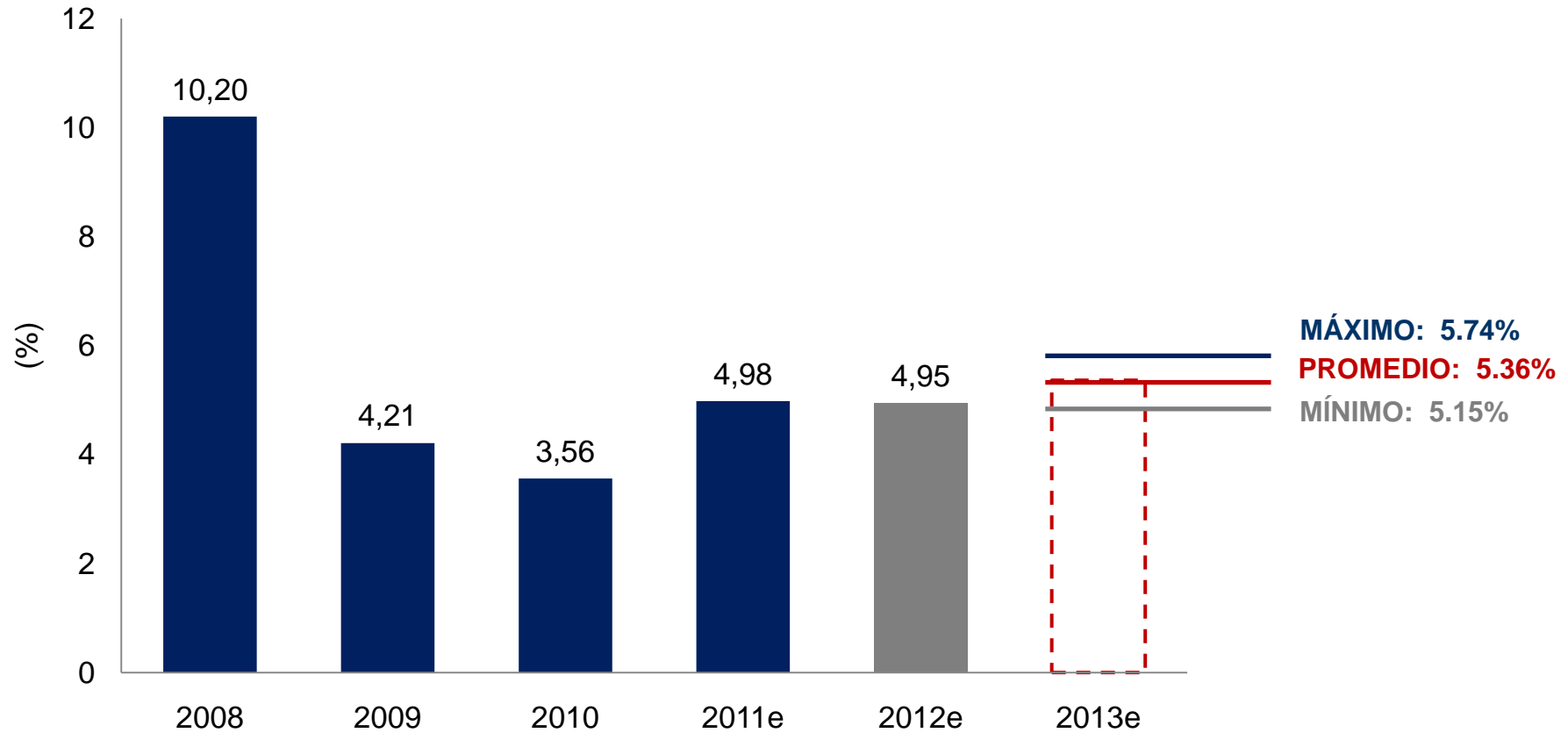
Tasa de interés de intervención y proyecciones para 2013



2012e: promedio estimaciones actuales de analistas

En 2013 continuará la estabilidad de tasas de interés en niveles históricamente bajos. Las disminuciones de tasa de intervención del segundo semestre de 2012 favorecerán un mejor desempeño de la economía durante 2013.

DTF vs proyecciones para 2013



2012e: promedio estimaciones actuales de analistas

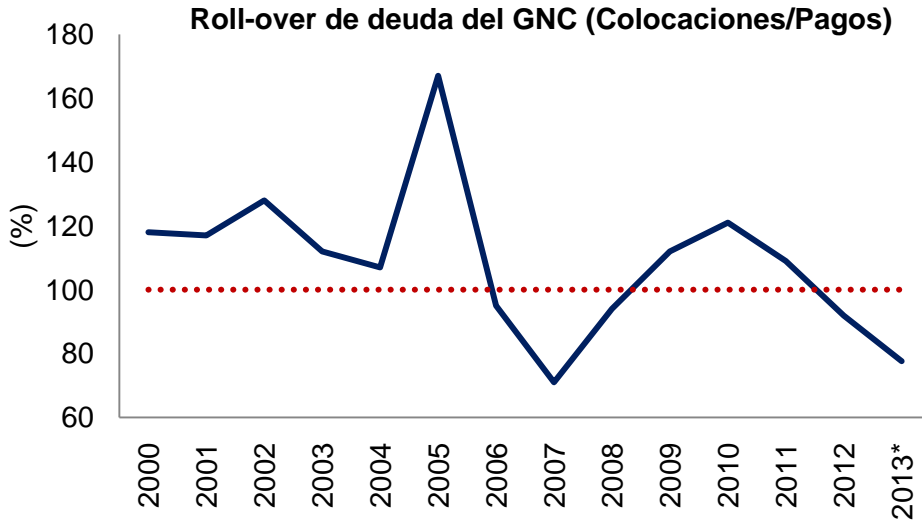
Un grupo de analistas espera consolidación del mercado de deuda en 2013: favorable panorama fiscal, crecimiento estable y cercano al potencial, pocas presiones inflacionarias y tasa repo estable la mayor parte del año.

TES 2024 y proyecciones para 2013

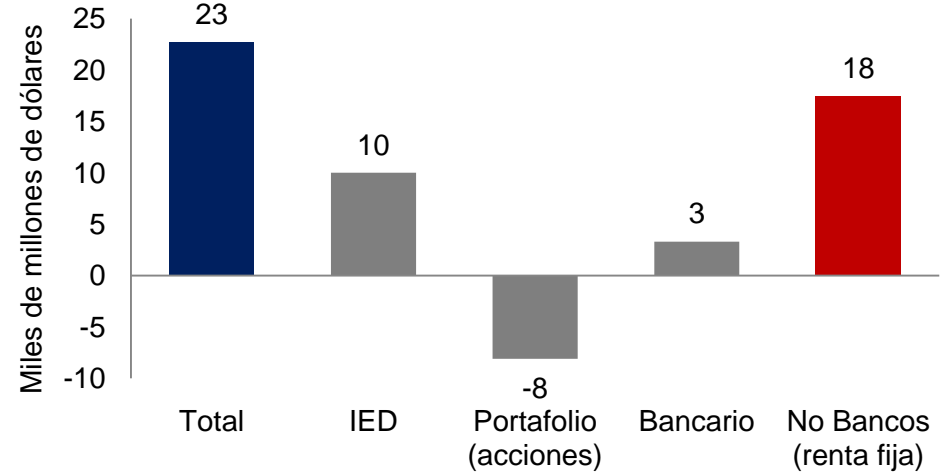


Condiciones de liquidez del mercado también serán mejores que en 2012 y flujos de capital aumentarán, por leve mejora en contexto externo y posibles efectos de reforma tributaria, que beneficia inversión extranjera de portafolio.

A pesar del aplanamiento de la curva de TES de 2012, varios factores técnicos y fundamentales continuarán jugando a favor de los títulos de largo plazo.



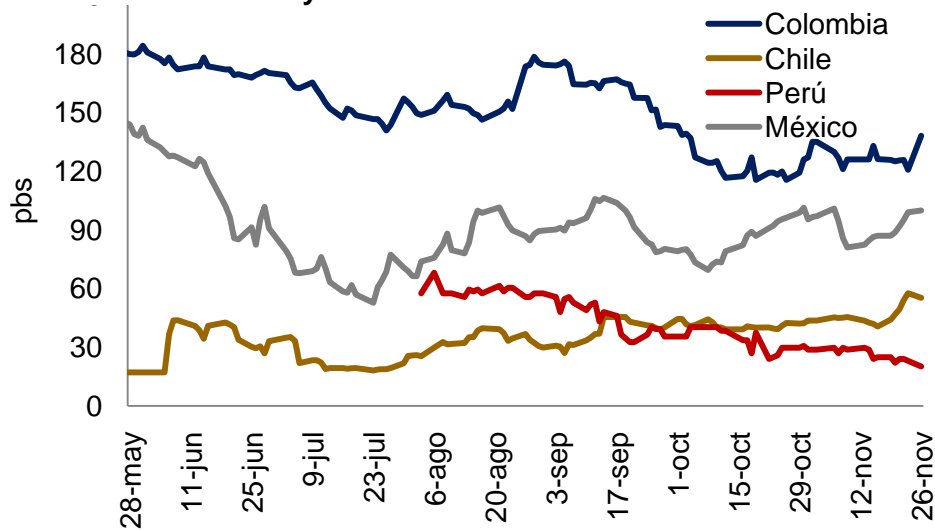
Cambios en proyecciones de flujos de capital privado a América Latina frente a las de junio de 2012



Fuente: Ministerio de Hacienda, cálculos Corfic Colombiana

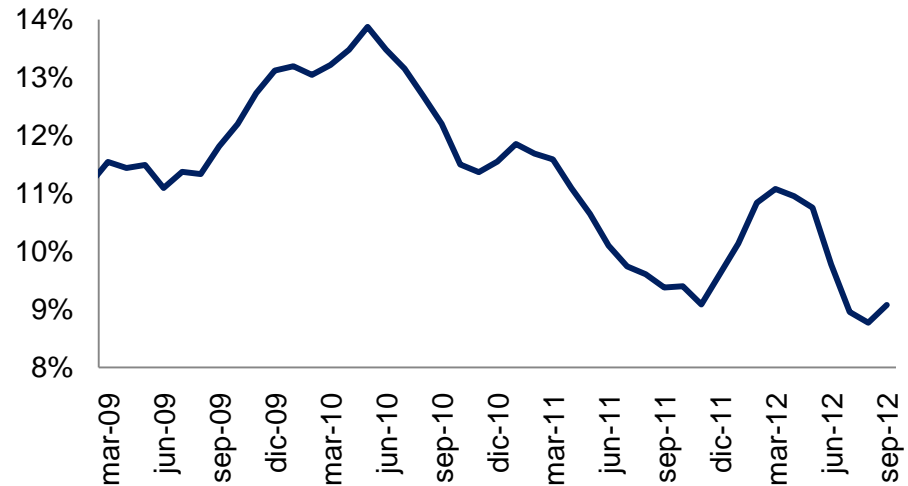
Fuente: Institute of International Finance

Diferencial entre la tasa del bono soberano local a 10 años y la tasa de intervención



Fuente: Bloomberg, BanRep, Cálculos Corfic Colombiana

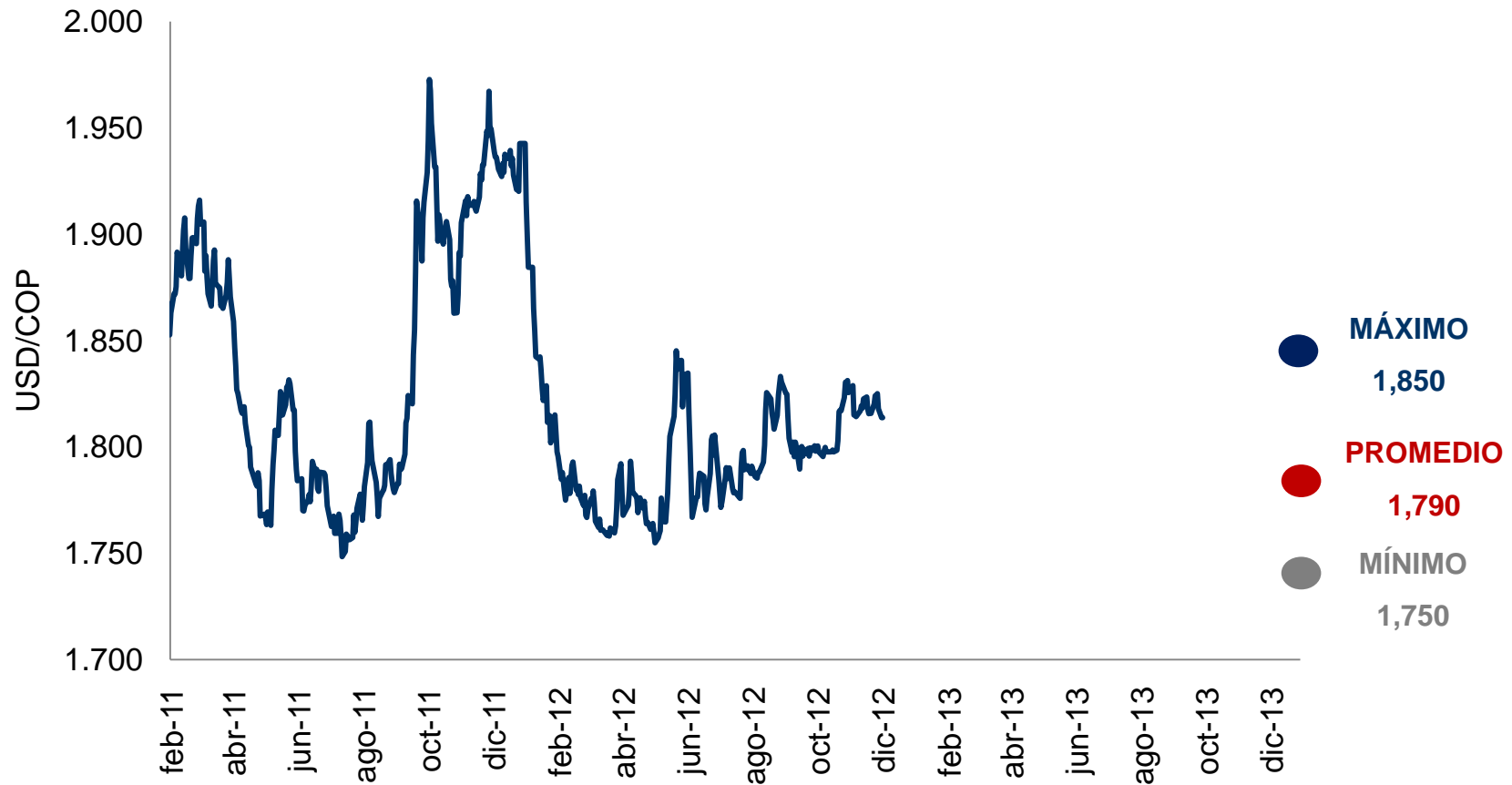
Participación de la deuda pública en el activo de los bancos (Promedio móvil 3 meses)



Fuente: Superfinanciera, cálculos Corfic Colombiana

La fortaleza del peso colombiano se mantendrá en 2013, impulsada por extensión indefinida de la política monetaria expansiva en el mundo desarrollado, buenos fundamentales locales, posible mejora en perspectiva de calificación crediticia, aumento en flujos de capital hacia economías emergentes (principalmente IED) y permanencia de precios del petróleo en niveles elevados.

Tasa de cambio y proyecciones 2013



Contenido

1 2012 y las proyecciones de los analistas

2 2013: retos y proyecciones

3 Resumen de proyecciones 2013: Visión de los analistas

Proyecciones crecimiento anual del PIB en 2013

Entidad	Proyección (%)
Citibank	4.50
Correval	5.00
EConcept	4.5-4.8
Bulltick	4.00
Corficolombiana	4.80
Promedio	4.58
Desviación estándar	0.43
Mediana	4.65

Proyecciones inflación 2013

Entidad	Inflación anual (%)	Inflación promedio (%)
Citibank	3.00	2.90
Correval	3.20	3.22
EConcept	3.20	3.16
Bulltick	3.30	-
Corficolombiana	3.30	3.40
Promedio	3.20	3.17
Desviación estándar	0.12	0.21
Mediana	3.20	3.19

Proyecciones tasa de intervención BanRep

Entidad	Tasa repo (%) (cierre 2013)
Citibank	5.00
Correval	5.25
EConcept	5.00
Bulltick	4.50
Corficolombiana	5.00
Promedio	4.95
Desviación estándar	0.27
Mediana	5.00

Proyecciones DTF 2013

Entidad	DTF (%) (cierre 2013)	Spread frente a tasa repo
Citibank	-	-
Correval	5.74	0.49
EConcept	5.20	0.20
Bulltick	-	-
Corficolombiana	5.15	0.15
Promedio	5.36	0.28
Desviación estándar	0.33	0.18
Mediana	5.20	0.20

Proyecciones tasa de cambio 2013

Entidad	TRM promedio 2013	TRM cierre 2013	Devaluación anual cierre 2013 (%)
Citibank	1,824	1,850	-0.80
Correval	1,810	1,850	-4.56
EConcept	1,760	1,750	-3.31
Bulltick	-	1,750	-2.51
Corficolombiana	1,770	1,750	-2.51
Promedio	1,791	1,790	-2.89
Desviación estándar	31	55	1.92
Mediana	1,790	1,750	-3.31

Proyecciones TES julio 2024

Entidad	Cierre 2013
Citibank	6.50
Correval	5.90
EConcept	-
Bulltick	5.75
Corficolombiana	5.75
Promedio	5.98
Desviación estándar	0.36
Mediana	5.83

Proyecciones Balance Cuenta Corriente en 2013

Entidad	Cuenta Corriente (% PIB)
Citibank	-3.1
Correval	-2.7
EConcept	-2.4
Bulltick	-
Corficolombiana	-2.6
Promedio	-2.7
Desviación estándar	0.3
Mediana	-2.7

Proyecciones Déficit Fiscal en 2013

Entidad	Déficit Fiscal (% PIB)
Citibank	-1.2
Correval	-0.9
EConcept	-
Bulltick	-2.0
Corficolombiana	-0.8
Promedio	-1.2
Desviación estándar	0.5
Mediana	-1.1

INVESTIGACIONES ECONÓMICAS CORFICOLOMBIANA

Andrés Pardo Amézquita

Gerente de Investigaciones Económicas

(571) 3538787 Ext.6165

andres.pardo@corficolombiana.com

Julio César Romero

Analista Macroeconómico

(571) 3538787 Ext. 6164

julio.romero@corficolombiana.com

Fabio David Nieto

Analista de Investigaciones Económicas

(571) 3538787 Ext. 6120

fabio.nieto@corficolombiana.com

Carmen Elena Salcedo

Subdirectora y especialista en Renta Fija

(571) 3538787 Ext. 6105

carmen.salcedo@corficolombiana.com

Luis Omar Herrera

Analista Cambiario

(571) 3538787 Ext. 6107

luis.herrera@corficolombiana.com

Camilo Rincón Vanegas

Estudiante en práctica

(571) 3538787 Ext. 6112

johan.rincon@corficolombiana.com

-Advertencia-

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 telefónicamente o a través de este medio.

La información contenida en el presente documento es informativa e ilustrativa. Corficolombiana S.A. no extiende ninguna garantía explícita o implícita con respecto a la exactitud, confiabilidad, veracidad, integridad de la información obtenida de fuentes públicas. 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.

Corficolombiana S.A. no asume 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 analista(s) que participó (arón) en la elaboración de este informe certifica(n) respecto a cada título o emisor a los que se haga referencia en este informe, que las opiniones expresadas se hacen con base en un análisis técnico y fundamental de la información recopilada, que se encuentra(n) libre de influencias externas para realizar la recomendación, y en consecuencia las mismas reflejan su opinión personal. El 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 relevante

Algún o algunos miembros del equipo de Investigaciones Económicas poseen inversiones en alguno de los emisores sobre los que está efectuando una recomendación de inversión, en consecuencia el posible conflicto de interés que podría presentarse se administrará conforme las disposiciones contenidas en el Código de Ética aplicable.

Corficolombiana S.A. o alguna de sus filiales tiene inversiones en activos emitidos por algunos de los emisores sobre los que está efectuando una recomendación de inversión, su matriz o sus filiales.

Las acciones de Corficolombiana S.A. 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 la Corporación.

Corficolombiana S.A. 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.

Algunos de los emisores sobre los que está efectuando una recomendación de inversión, su matriz o alguna de sus filiales han sido, son o posiblemente serán clientes de Corficolombiana S.A. o alguna de sus filiales.

Algunos de los emisores sobre los que está efectuando una recomendación de inversión, su matriz o alguna de sus filiales han sido, son o posiblemente serán clientes de Grupo Aval o alguna de sus filiales.