



Conferencista invitado:

 POSSE | HERRERA | RUIZ

NUEVO PANORAMA TRIBUTARIO DE PERSONAS Y EMPRESAS A PARTIR DE 2019

Juan Guillermo Ruiz H.

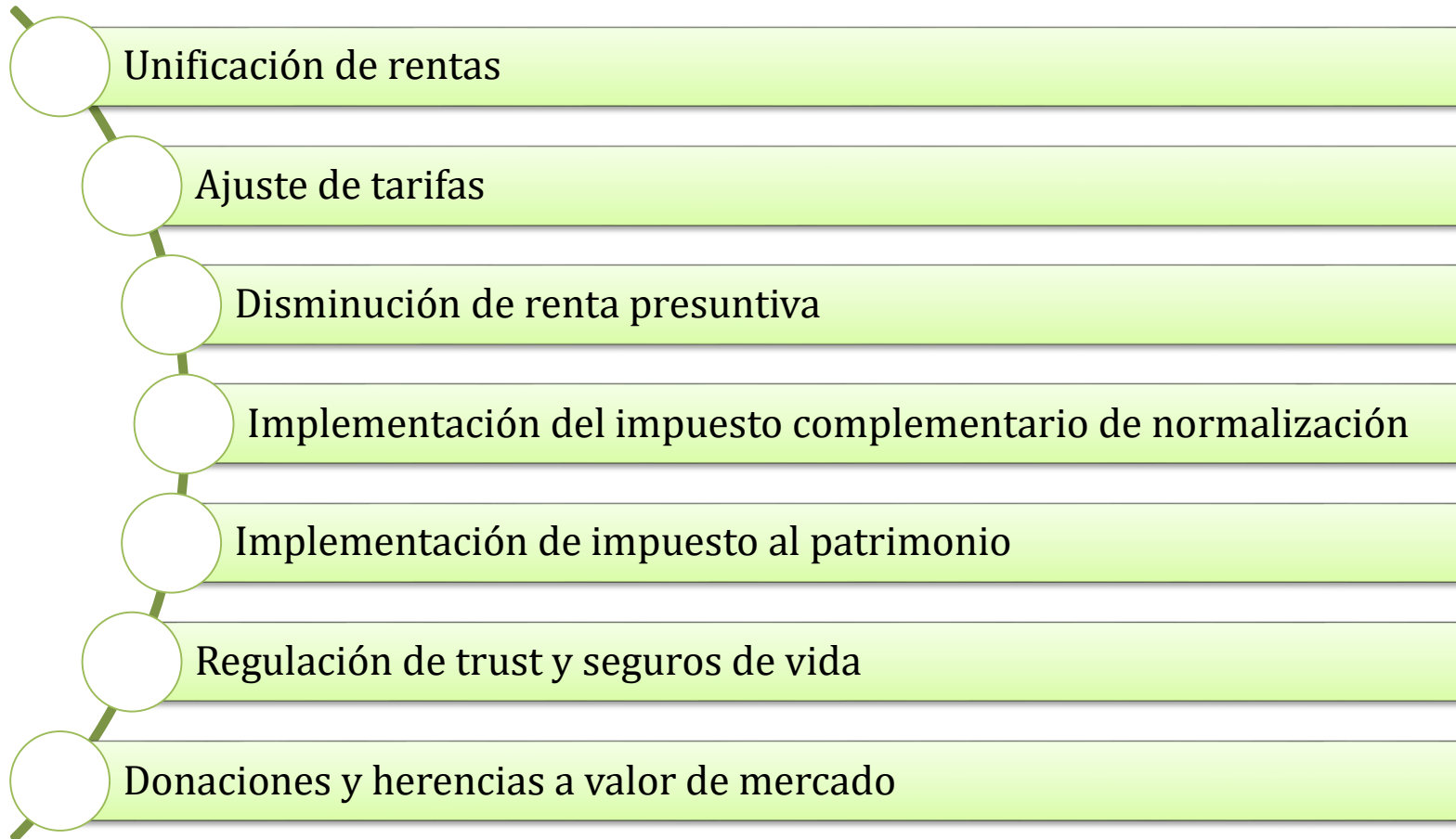
Octubre 2018

PANORAMA DE DISCUSIÓN

- ✓ **Personas naturales**
- ✓ **Personas jurídicas**
- ✓ **Defraudación fiscal**
- ✓ **Antiabuso, antievasión y antidiferimiento**
- ✓ **Régimen Entidades Controladas desde el exterior (ECE)**
- ✓ **Impuesto sobre las ventas (IVA)**
- ✓ **Procedimiento y conciliación de diferencias**
- ✓ **Estímulos sectoriales**
- ✓ **Tributación internacional**

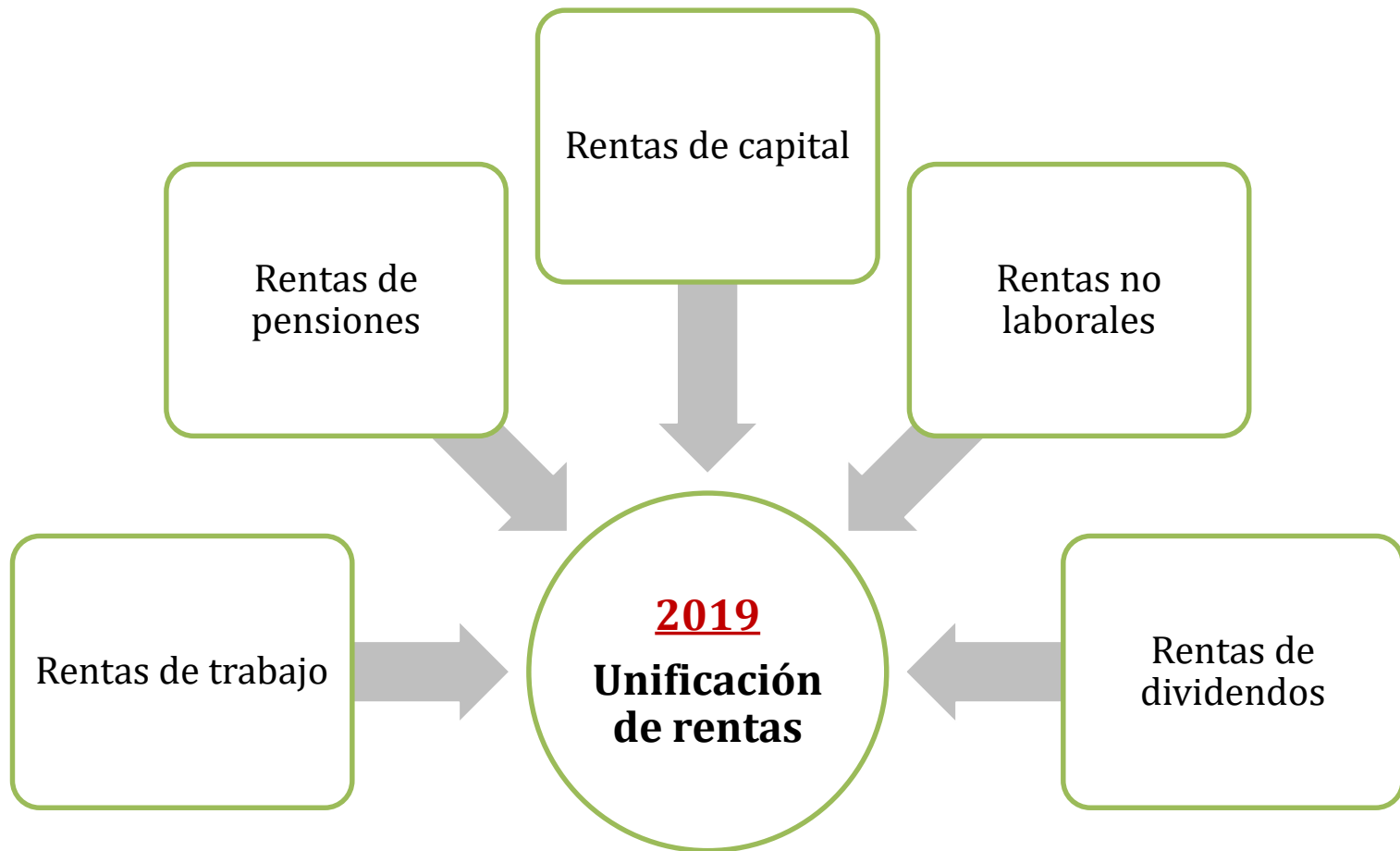
PERSONAS NATURALES

PANORAMA DE DISCUSIÓN



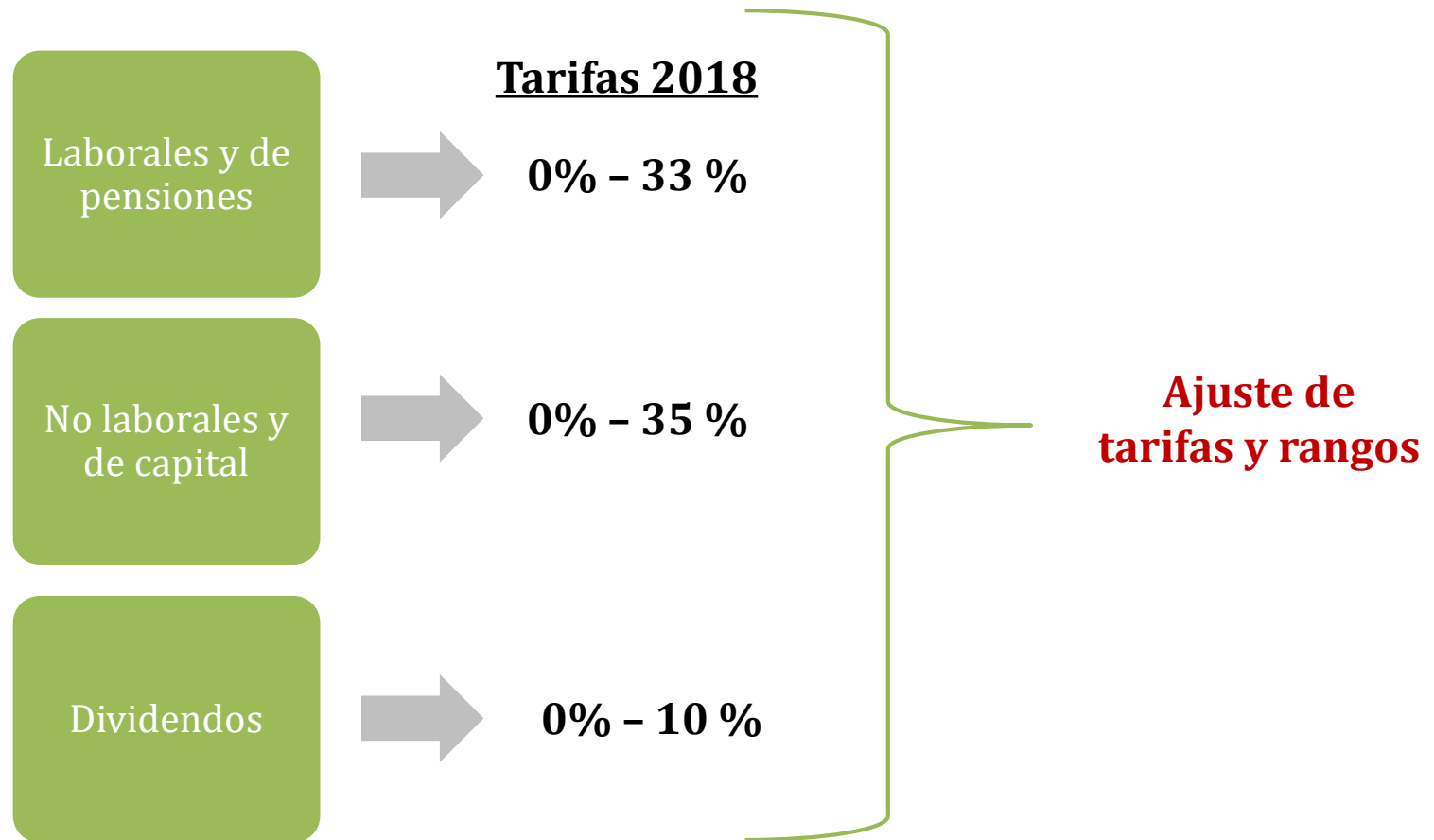
EVENTUAL ELIMINACIÓN CEDULACIÓN DE RENTAS

EVENTUAL ELIMINACIÓN CEDULACIÓN DE RENTAS



AJUSTE DE TARIFAS Y RANGOS

AJUSTES ESPERADOS



RENTA PRESUNTIVA

RENTA PRESUNTIVA

2018

2019

3,5%

**Diminución
eventual**

EVENTUAL RE IMPLEMENTACIÓN IMPUESTO AL PATRIMONIO

EVENTUAL RE IMPLEMENTACIÓN IMPUESTO AL PATRIMONIO

2015 - 2018

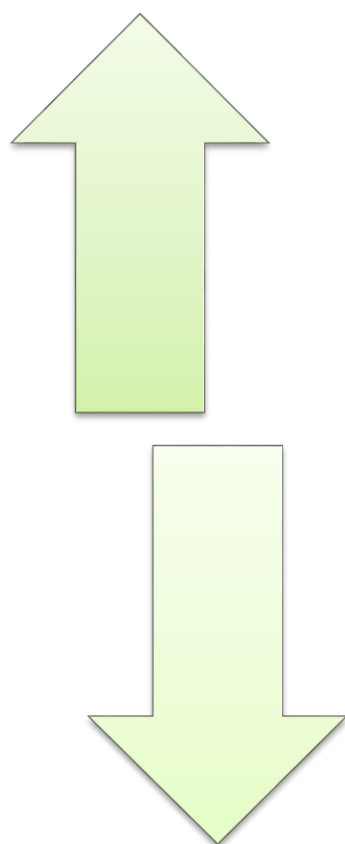


**Balance de cuentas públicas
y eventual re
implementación**

**(i) Causación anual; (ii)
única causación con pago
diferido; o (iii) causación
anual con rangos**

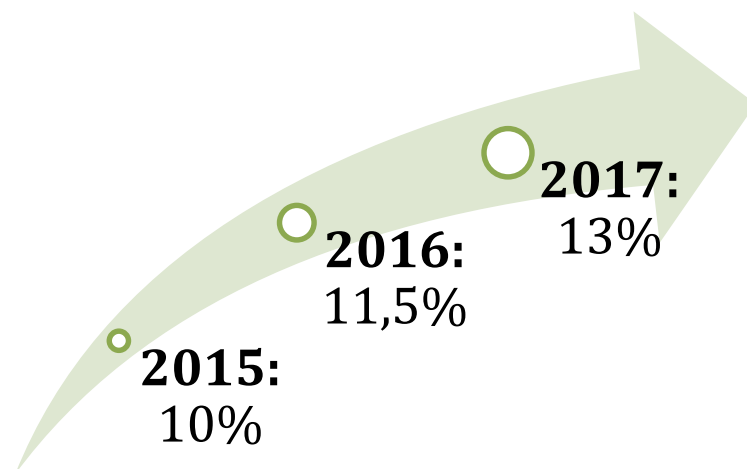
NORMALIZACIÓN DE ACTIVOS

NORMALIZACIÓN DE ACTIVOS



13%

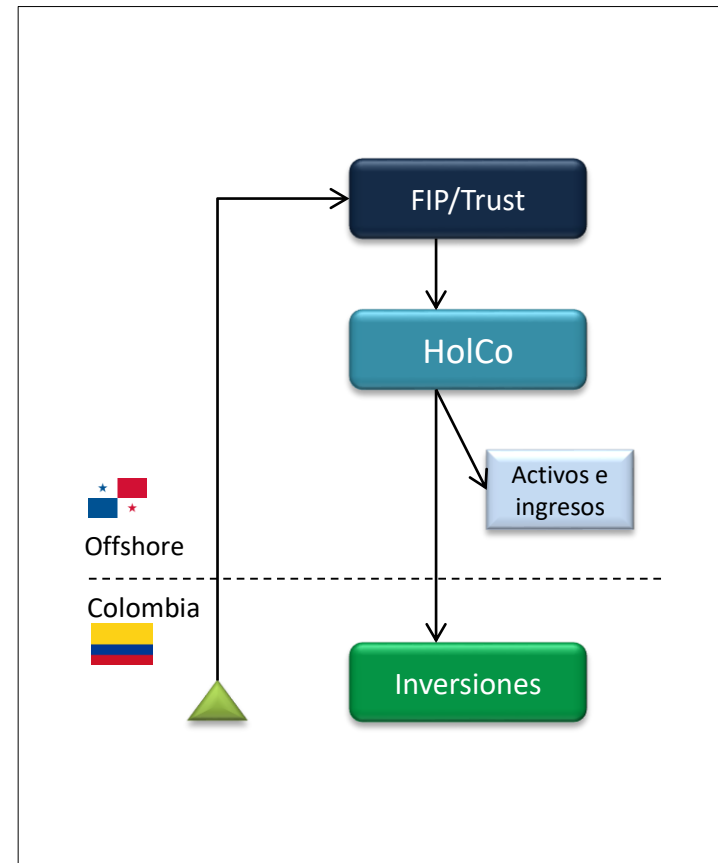
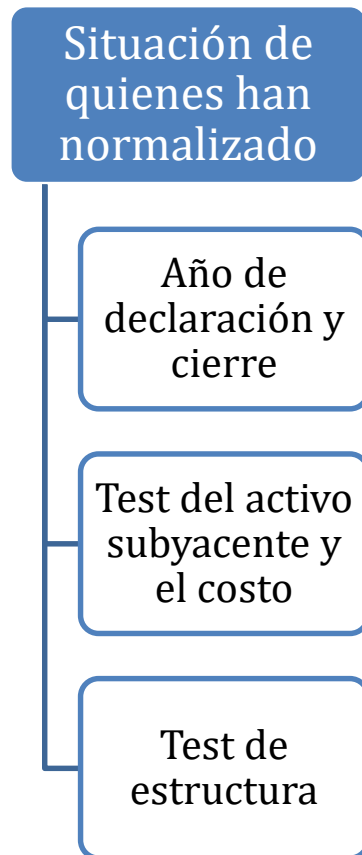
6%



Consideraciones

- Normalización a valor de mercado
- Normalización con inclusión de activos subyacentes

NORMALIZACIÓN DE ACTIVOS



TRUSTS, FUNDACIONES DE INTERÉS PRIVADO Y SEGUROS DE VIDA

Instrumentos

Trust irrevocables

Fundaciones irrevocables

Seguros de vida internacionales

AJUSTES
ESPERADOS
AL
RÉGIMEN

DONACIONES Y HERENCIA A VALOR DE MERCADO

DONACIONES Y HERENCIAS

Hasta 2018

Costo
fiscal



Desde 2019

Valor
comercial

TRIBUTACIÓN EMPRESARIAL

TRIBUTACIÓN EMPRESARIAL

PANORAMA DE EVENTUALES AJUSTES

- Reducción de tarifas nominales
- Disminución de renta presuntiva
- ICA e IVA como descuento tributario
- Ajustes a regla de subcapitalización
- Implementación régimen holding
- NO Impuesto al patrimonio

REDUCCIÓN DE TARIFAS

REDUCCIÓN DE TARIFAS

TARIFA DEL IMPUESTO SOBRE LA RENTA Y SU SOBRETASA			
Año gravable	Tarifa Impuesto de renta	Tarifa marginal sobretasa	Total
2017	34%	6%	40%
2018	33%	4%	37%
2019	33%	No aplica	33%



Tarifa
nominal

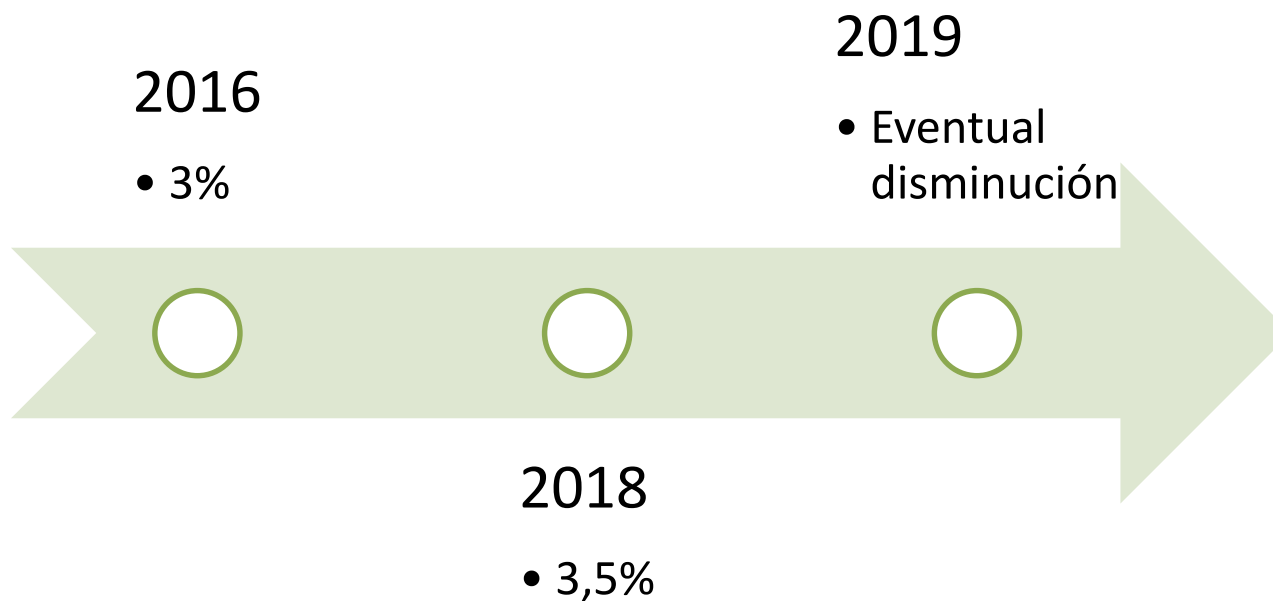


Tarifa
efectiva

RENTA PRESUNTIVA

EVENTUAL DISMINUCIÓN DE RENTA PRESUNTIVA

PORCENTAJE



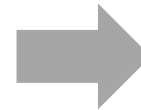
DESCUENTOS TRIBUTARIOS (ICA Y GMF)

DE LA DEDUCCIÓN AL DESCUENTO

Desde 2019



**DESCUENTO
TRIBUTARIO**



**Balance del impacto de
cuentas públicas**

REGLA DE SUBCAPITALIZACIÓN

REGLA DE SUBCAPITALIZACIÓN

*“sólo podrán deducir los intereses generados con ocasión de deudas, cuyo monto total promedio durante el correspondiente año gravable no exceda el resultado de multiplicar por **tres (3)** **el patrimonio líquido** del contribuyente determinado a 31 de diciembre del año gravable inmediatamente anterior”*



Pasivos con vinculados

IMPLEMENTACIÓN DE RÉGIMEN HOLDING

RÉGIMEN HOLDING

Condiciones:

- ✓ Mínimo 5% de participación

Beneficios fiscales

- ✓ Distribución de dividendos



RÉGIMEN ECE

Régimen actual ECE

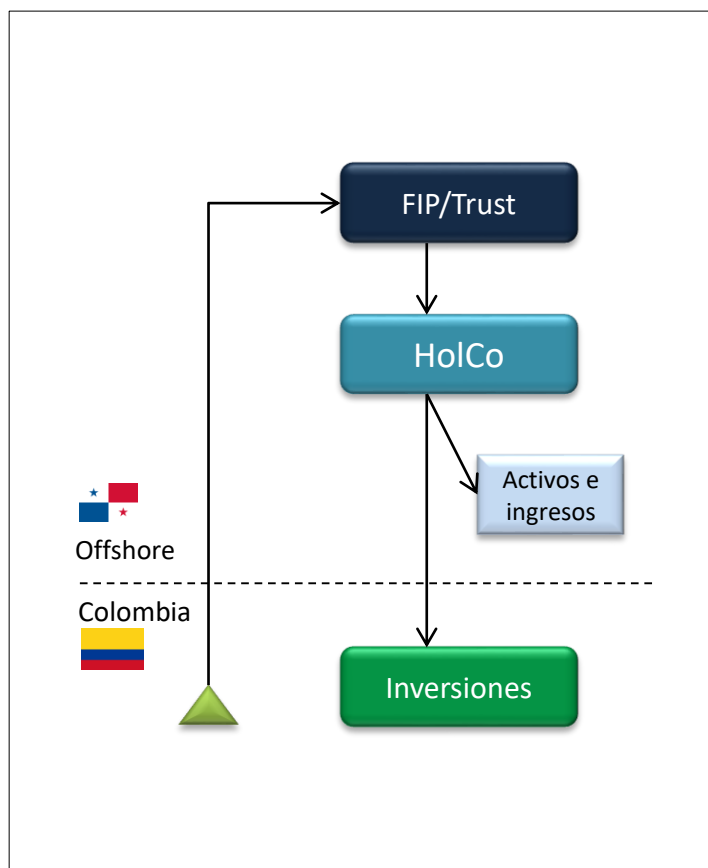
- Test de control corporativo
- Subtest de participación mínima

Test de rentas pasivas

- Subtest de rentas mixtas

RÉGIMEN ECE

ENTIDADES CONTROLADAS DEL EXTERIOR



Sociedades nacionales y demás contribuyentes del impuesto sobre la renta y complementarios residentes en Colombia.

Participación directa o indirecta, **igual o superior al 10%** en el capital de la ECE o en sus resultados (jurisdicciones cooperantes)

DEFRAUDACIÓN FISCAL

2018

Omisión de agente retenedor

Omisión de activos

Omisión de emisión de
factura

2019

Tipo penal abierto

Penalización para asesores y
contadores

A partir de ciertos montos,
no es excarcelable aún con
pago

DEFRAUDACIÓN FISCAL

TIPOS PENALES

Omisión de agente retenedor

- El agente retenedor o autorretenedor que no consigne las sumas retenidas o autorretenidas por concepto de retención en la fuente

Omisión de activos

- El contribuyente que de manera dolosa omita activos o presente información inexacta en relación con estos o declare pasivos inexistentes

Omisión de emisión de factura

- En la misma sanción incurrirá el responsable del impuesto sobre las ventas o el impuesto nacional al consumo que, teniendo la obligación legal de hacerlo, no consigne las sumas recaudadas por dicho concepto

ANTIABUSO, ANTIEVASIÓN Y ANTIDIFERIMIENTO

Casos de estudio

- Ventas indirectas
- Fondos de capital privado
- Transferencias implícitas
- Fiducias de parqueo
- Test de propósito principal
- Fraccionamiento de las ventas de acciones
- Joint ventures sin sustancia
- Corporativización de gastos

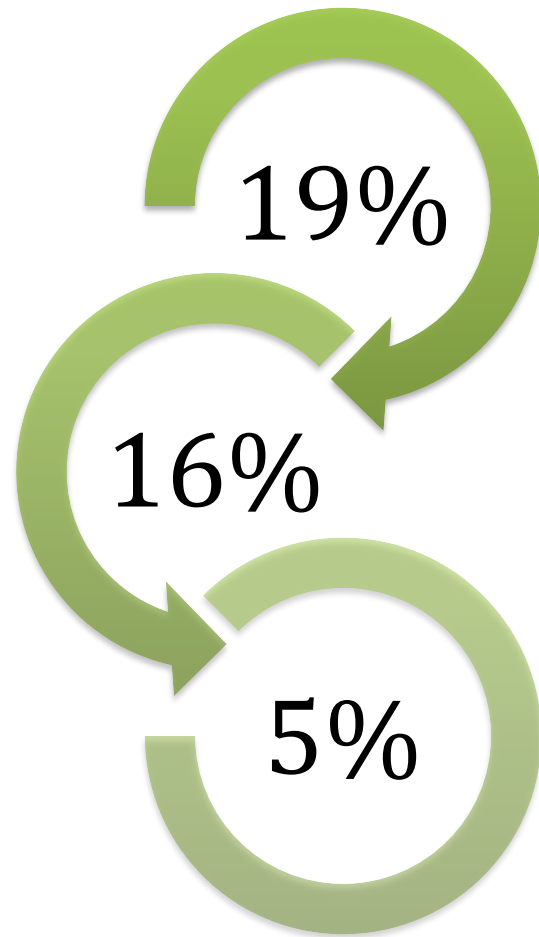
IMPUESTO SOBRE LAS VENTAS (IVA)

Modificaciones

- Régimen aplicable a bienes y servicios excluidos
- Descuento IVA en activos fijos
- Régimen dual – exentos y gravados
- Régimen tripartito – exentos, gravados y excluidos
- Impacto en el recaudo
- Rebalanceo con los demás impuestos según necesidades de cuentas públicas

IMPUESTO SOBRE LAS VENTAS (IVA)

NOVEDADES DE LA REFORMA



Devolución
automática del
impuesto

Eliminación
régimen
simplificado

PROCEDIMIENTO Y CONCILIACIÓN DE DIFERENCIAS

PROCEDIMIENTO Y CONCILIACIÓN DE DIFERENCIAS

Propuestas

Tribunal
fiscal

Posibilidad
de
conciliación
con tercero
experto

Posibilidad
de arbitraje
tributario

Conceptos
tributarios
(generales y
particulares)

Fallos
tributarios
ágiles

Diferencia de
criterios

ESTÍMULOS SECTORIALES

ESTÍMULOS SECTORIALES

Beneficios y ajustes

Zonas francas

Energías renovables y manejo eficiente de la energía

Minería y petróleos

Hotelería

Forestales

Agroindustriales

Tecnología

Economía naranja

Viviendas VIS y VIP

Beneficios territoriales

Fondos de inversión y fondos de capital privado

TRIBUTACIÓN INTERNACIONAL

TRIBUTACIÓN INTERNACIONAL

**Reforma validada por
la OCDE**

**Intercambio de
información con
Panamá**

**Eliminación del
Carry- forward del
taxcredit**

POSSE
HERRERA
RUIZ 

www.phrlegal.com

phr@phregal.com

Bogotá - Medellín - Barranquilla

Perspectivas económicas y de mercados 2019

Mayor incertidumbre global. Mejor escenario local

Credicorp Capital Macro Research

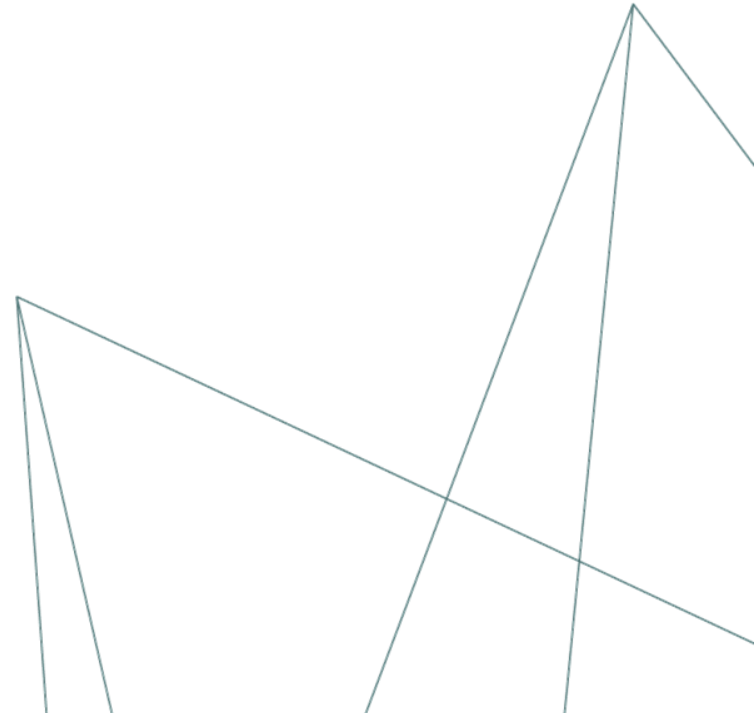
Octubre de 2018

Daniel Velandia, CFA

Head de Research – Economista Jefe

(+571) 339 4400 Ext.1505

dvelandia@credicorpcapital.com



FMI recortó pronóstico de crecimiento global por primera vez desde jul-16: la guerra comercial entre EEUU y China la principal razón

- Datos débiles en Europa y factores domésticos en Turquía, Brasil, Argentina también contribuyeron.
- De acuerdo con el FMI, el espacio para sorpresas alcistas en la actividad se ha reducido.
- Dicho eso, el escenario base es que el crecimiento converge hacia el nuevo potencial en 2019-2020, el cual se encuentra bien por debajo del observado antes de 2008.

	PROYECCIONES DE CRECIMIENTO 2018-2019						
	Observados		Proyecciones oct-18		Cambios frente a proyección jul-18		
	2016	2017	2018	2019		2018	2019
Mundo	3.2	3.7	3.7	3.7	↓	-0.2	↓ -0.2
Economías desarrolladas	1.7	2.3	2.4	2.1	→	0.0	↓ -0.1
EE.UU.	1.5	2.2	2.9	2.5	→	0.0	↓ -0.2
Zona Euro	1.8	2.4	2.0	1.9	↓	-0.2	→ 0.0
Alemania	1.9	2.5	1.9	1.9	↓	-0.3	↓ -0.2
Francia	1.1	2.3	1.6	1.6	↓	-0.2	↓ -0.1
Italia	0.9	1.5	1.2	1.0	→	0.0	→ 0.0
España	3.3	3.0	2.7	2.2	↓	-0.1	→ 0.0
Japón	0.9	1.7	1.1	0.9	↑	0.1	→ 0.0
UK	1.8	1.7	1.4	1.5	→	0.0	→ 0.0
Canadá	1.4	3.0	2.1	2.0	→	0.0	→ 0.0
Otros desarrollados	2.3	2.8	2.8	2.5	→	0.0	↓ -0.2
Rusia	-0.2	1.5	1.7	1.8	→	0.0	↑ 0.3
China	6.7	6.9	6.6	6.2	→	0.0	↓ -0.2
India	7.1	6.7	7.3	7.4	→	0.0	↓ -0.1
América Latina y Caribe	-0.6	1.3	1.2	2.2	↓	-0.4	↓ -0.4
Brasil	-3.5	1.0	1.4	2.4	↓	-0.4	↓ -0.1
México	2.9	2.0	2.2	2.5	↓	-0.1	↓ -0.2
MENA	5.0	2.2	2.4	2.7	↓	-1.1	↓ -1.2
África Sub-sahariana	1.5	2.7	3.1	3.8	↓	-0.3	→ 0.0

Fuente: FMI

Principales riesgos a la baja:

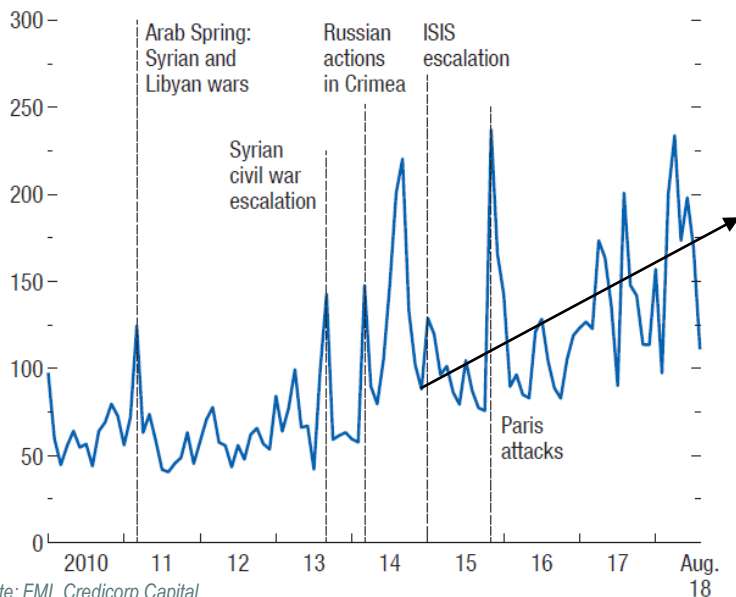
- ✓ Mayores barreras al comercio
- ✓ Fuertes salidas de flujos de EM con débiles fundamentos y mayores riesgos políticos
- ✓ Una mayor inflación a la esperada en EEUU podría conllevar a un ajuste abrupto de activos de riesgo (2006)
- ✓ Las condiciones financieras deben continuar apretándose y el estímulo fiscal en EEUU se irá desvaneciendo a partir de 2020
- ✓ El endeudamiento está en niveles históricamente altos

Más allá de las tensiones comerciales, persisten otros riesgos geopolíticos relevantes

- En el escenario base (en el cual las tensiones comerciales no siguen escalando más allá del aumento a 25% de los aranceles a USD 200bn de bienes en ene-19), el crecimiento de China se vería afectado en 0.5pp en 2019, el de EEUU en 0.2pp y el global en 0.1pp.
- Sin embargo, en el peor escenario (fuerte retaliación, afectación de confianza y planes de inversión de las firmas) el impacto sería de -1.6pp, 1pp y 0.8pp en 2019, respectivamente.
- Riesgos geopolíticos relevantes están actualmente presentes en Inglaterra, Italia y Arabia Saudita

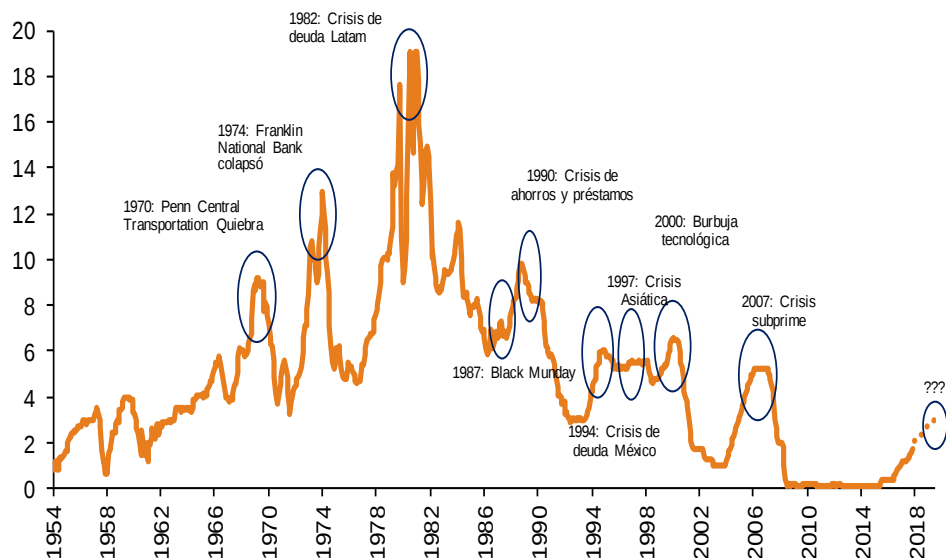
Índice de riesgo geopolítico

Geopolitical risks continue to trend upward.



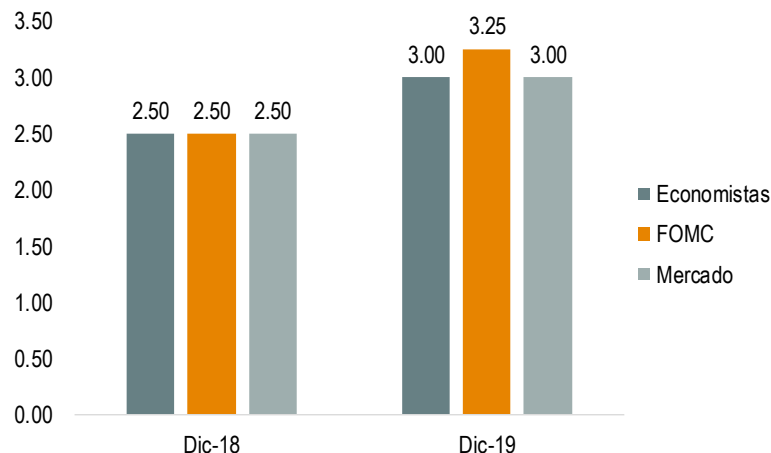
Fuente: FMI, Credicorp Capital

Tasa de política monetaria de la FED (%)



La política monetaria de la Fed sigue siendo el factor clave: mercado sigue sin 'creerle'. A estos niveles es un riesgo

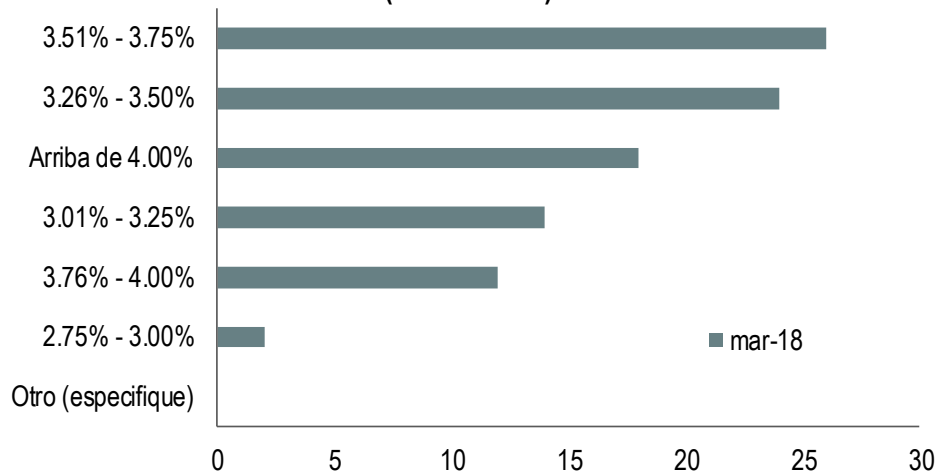
Tasa esperada de la Fed (%)



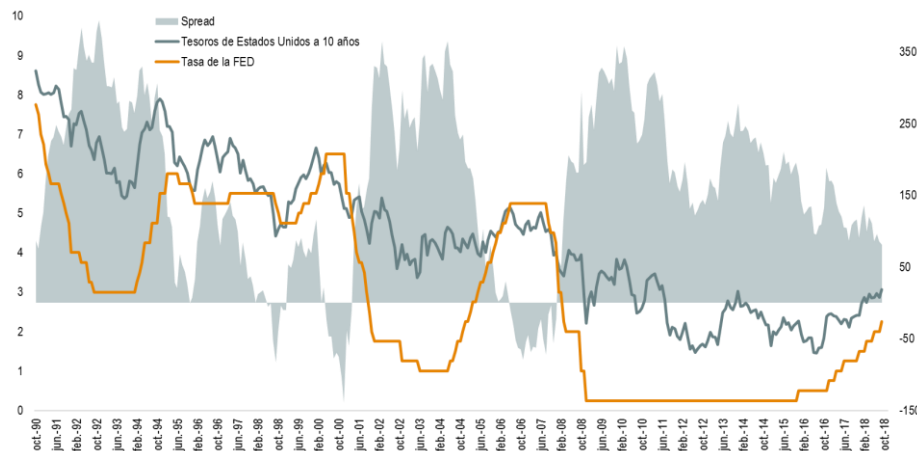
Proyecciones de tasas EE.UU. 2018 y 2019
(%, cierre de período)

Entidad	Tasa Fed 2019	TUS 10Y 2018	TUS 10Y 2019
Goldman Sachs	4 subidas	3.10	3.40
Capital Economics	2 subidas	3.30	2.5
Bank of America	3 subidas	3.25	N/A
Nomura	2 subidas	3.25	3.00
Wells Fargo	3 subidas	3.35	3.70
JPMorgan	4 subidas	N/A	N/A
HSBC Holdings	N/A	2.80	2.50
Consenso (mediana)	2 subidas	3.17	3.49

BofA: ¿Qué nivel de UST10 lo motivaría a rotar de acciones a bonos? (media: 3.6%)



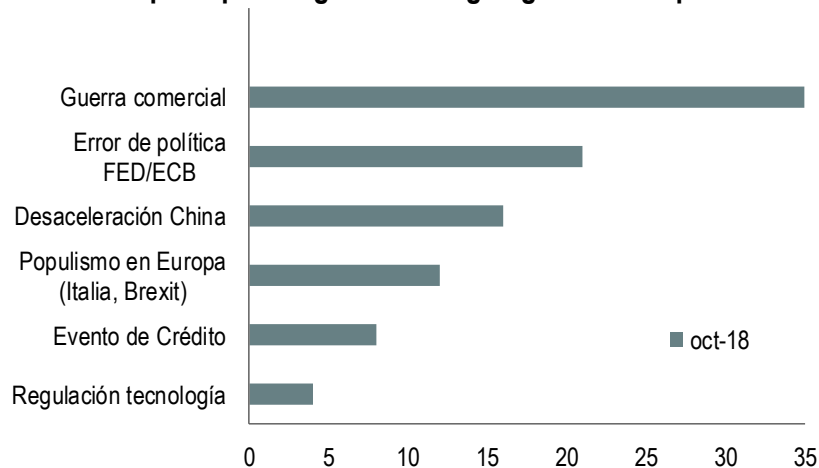
Diferencial entre UST10 y Fed Funds (último: 88; histórico: 163)



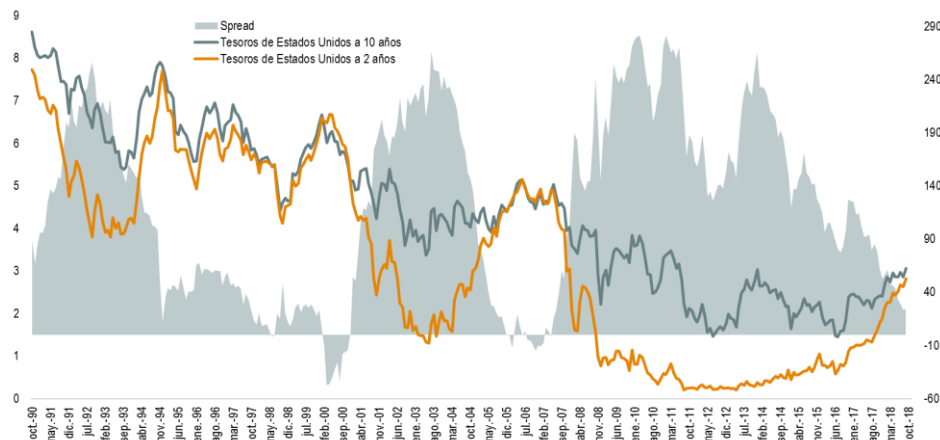
Fuente: Fed, Bloomberg, BofA, Credicorp Capital

Incluso, el debate acerca de una posible recesión en EE.UU. se ha profundizado. Nuestro escenario base asume desaceleración ordenada de ED

BofA: principal riesgo actual según gestores de portafolio

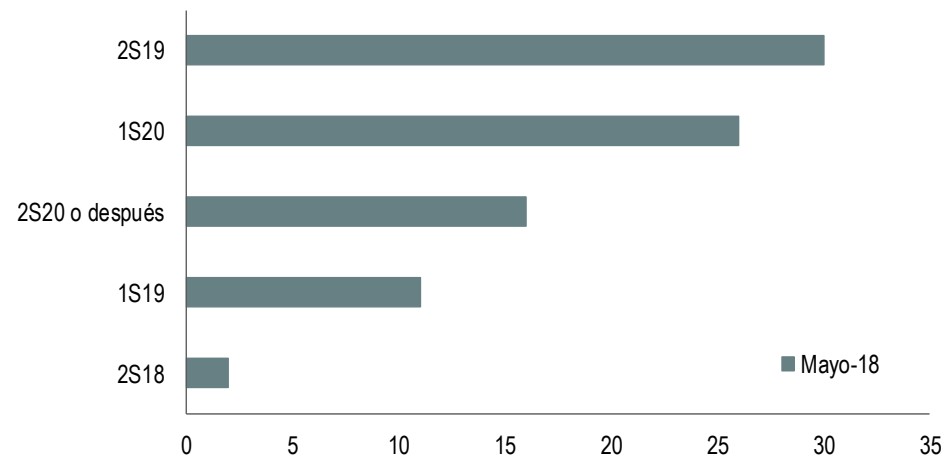


Empinamiento de la curva de Tesoros (último: 30; histórico: 122)



Fuente: Bloomberg, BofA, Credicorp Capital

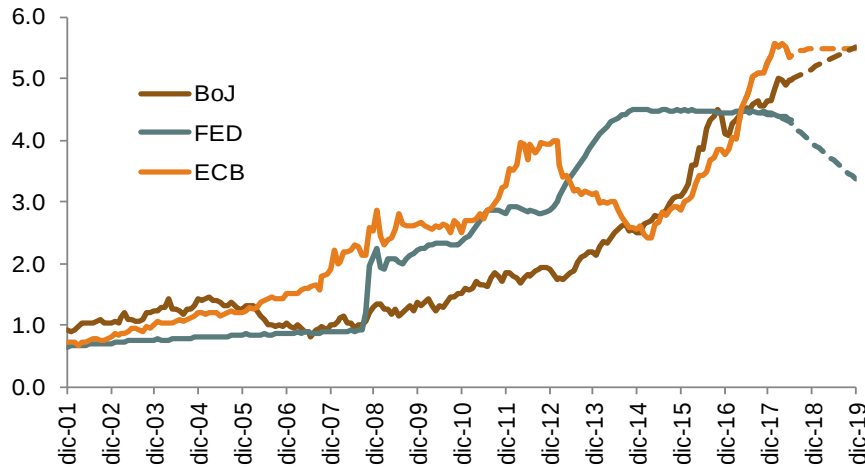
BofA: ¿cuándo cree que comenzará la siguiente recesión en EEUU?



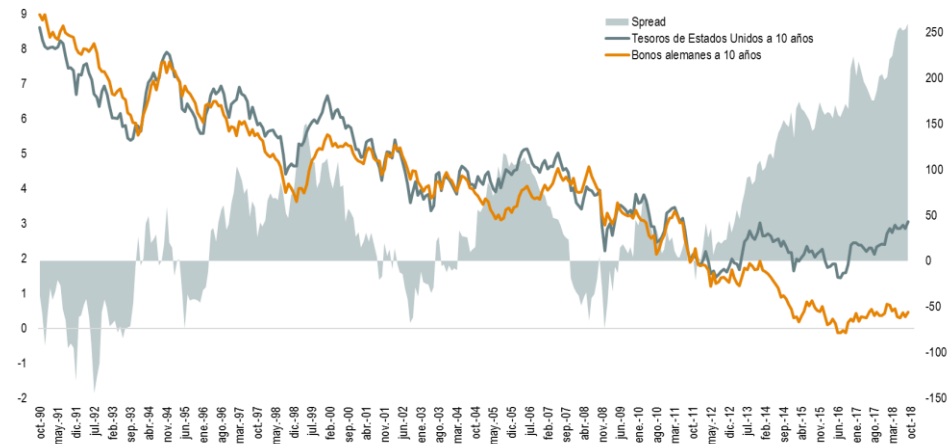
- **Nouriel Roubini** considera que en el 2020 las condiciones estarán dadas para una crisis financiera, seguida de una recesión mundial. Y que, a diferencia del 2008, los gobiernos carecerán de herramientas de política para mitigar su impacto, por lo que la futura próxima recesión podría ser más severa y de mayor duración que la última
- **JPMorgan**, por su parte, coincide en el año aunque considera que el impacto será menor que en el pasado. Estiman caídas entre el máximo y mínimo en el equity de 20%, del petróleo de 35% y de los metales industriales de 29%

Ahora, lo cierto es que estamos bajo un nuevo paradigma de excesos de liquidez: la historia puede no ser un buen referente en esta ocasión

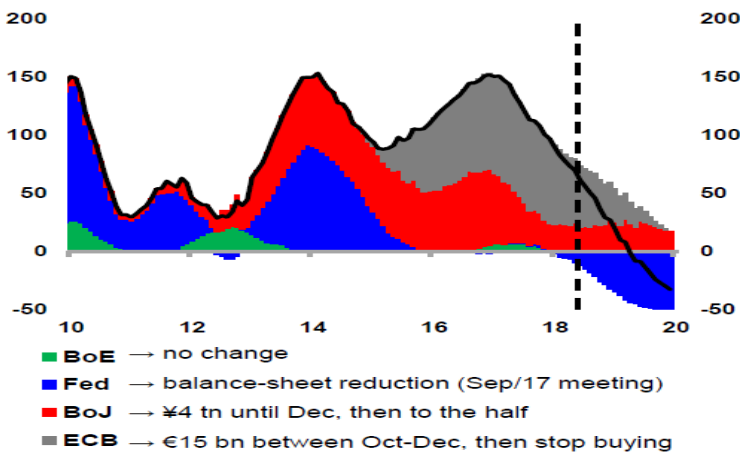
Hoja de Balance de principales Bancos Centrales (USD billones)



Bonos 10 años EE.UU. y Alemania (último 264; histórico: 47)



Flujos hojas de balance (USD bn, prom. móvil 12 meses)

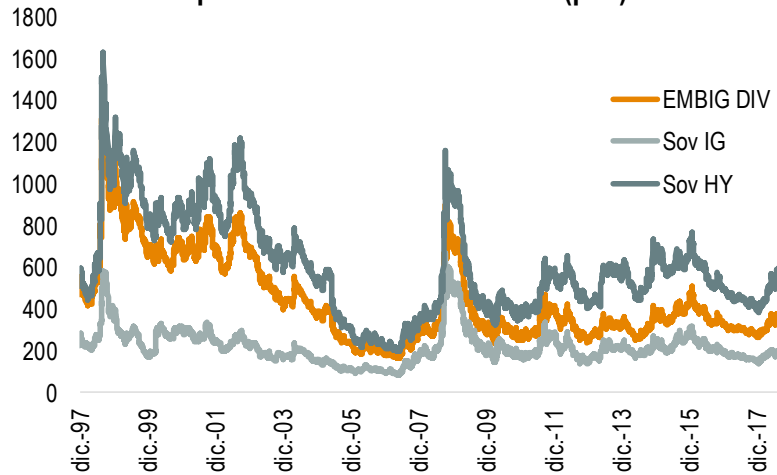


- Los economistas y analistas solemos pensar ‘en el margen’, pero en todo caso los niveles de liquidez siguen siendo extraordinariamente altos, lo que dificulta el análisis.

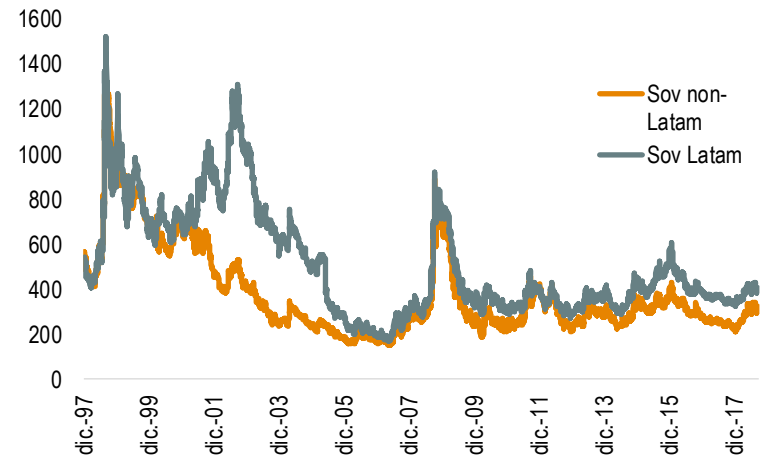
Fuente: Bloomberg, BCCh, Fed, BCE, BoJ, Credicorp Capital

En todo caso, una descompresión de spreads (ahora sí) es el principal riesgo para la economía y los mercados ante las dudas sobre el UST10

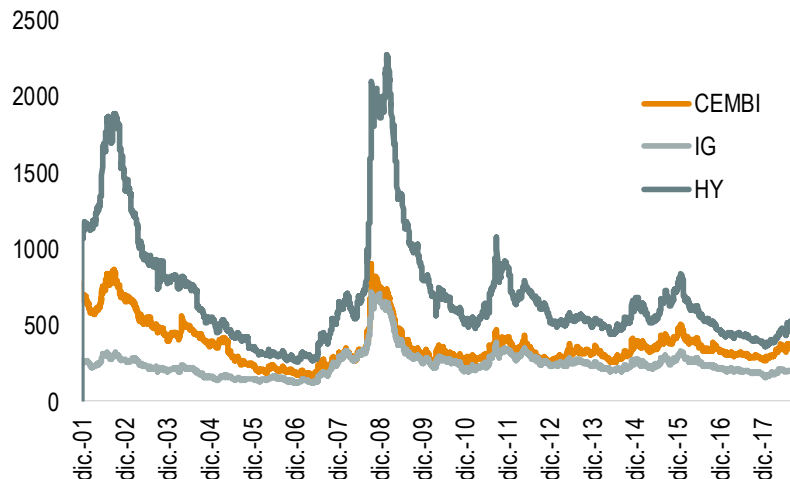
Spreads bonos soberanos EM (pbs)



Spreads bonos soberanos Latam y No-Latam (pbs)



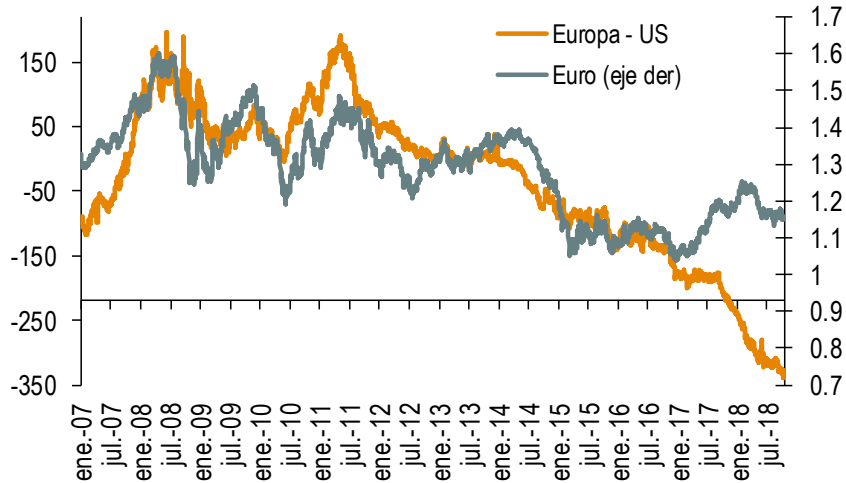
Spreads bonos soberanos corporativos EM (pbs)



- Esperamos que la selectividad siga siendo la norma en los mercados en medio de mayor incertidumbre

Dólar: sin tanta claridad en medio de factores que apuntan hacia los dos lados

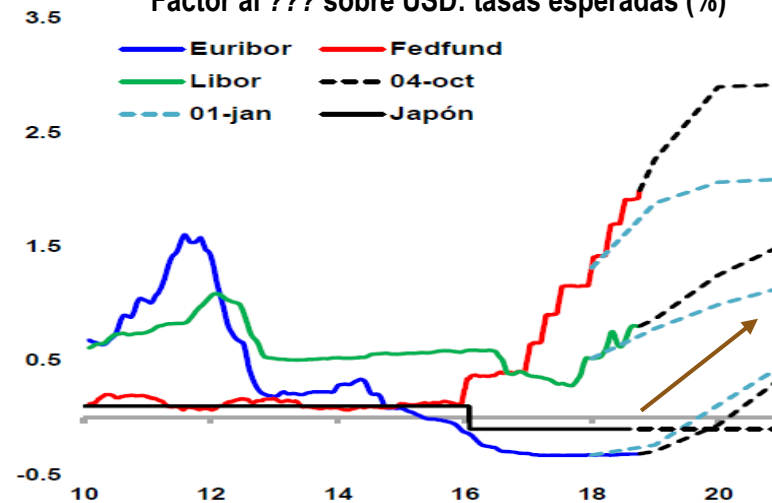
Factor al alza sobre USD: diferencial de tasas esperado y Euro



Factor a la baja sobre USD: balances externo y fiscal (% del PIB)



Factor al ??? sobre USD: tasas esperadas (%)



Fuente: Bloomberg, BCCh, FMI, Credicorp Capital

Dólar: compartimos en buena medida las expectativas del consenso. La visión general es que los precios actuales ya incorporan buena parte de la política monetaria futura de los países desarrollados

Factor al alza sobre USD: diferencial de tasas esperado y Euro

	Proyecciones de tipo de cambio					
	Actual	2018	2019	2020	2021	2022
Dólar (DXY)	95.7	95.1	87.8	87.9	88.1	87.1
Euro (EURUSD)	1.15	1.16	1.23	1.27	1.28	1.28
Libra (GBPUSD)	1.31	1.30	1.38	1.42	1.40	1.44
Yen (USDJPY)	113	112	106	102	100	97
Renminbi (USDCNY)	6.92	6.88	6.70	6.54	6.50	
Peso Argentino	37.18	42.89	51.06	56.91	62.86	68.81
Real Brasileño	3.71	3.87	3.80	3.81	3.84	3.87
Peso Chileno	682	656	644	636	632	628
Peso Colombiano	3061	2969	2985	2991	3034	3078
Peso Mexicano	19.03	18.94	19.01	18.92	18.79	18.66
Sol Peruano	3.33	3.30	3.32	3.28	3.27	3.25

Fuente: Bloomberg, Latinfocus, Credicorp Capital

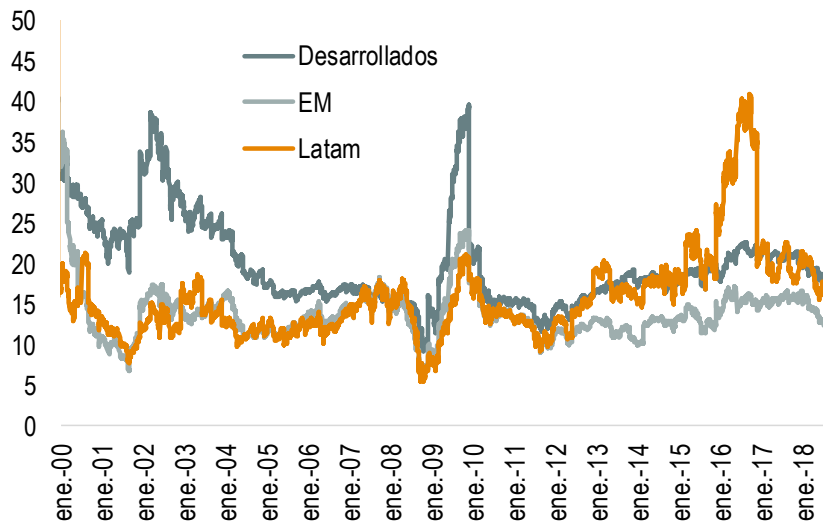
En general, el debate actualmente es grande

- **Goldman Sachs Asset Management** *is buying Turkish and Argentinian government debt* as these notes have been “decimated” by investors fleeing a rout in emerging markets even though the two nations’ finances remain robust (18-sep-18).
- **Franklin Templeton** Investments says the *EM rout may be nearing a bottom* (18-sep-18).
- **DB:** the latest update shows that vulnerability in general EMs is still rising, and that *it has reached its highest level over the last three years*, as EM economies adjust to dwindling capital inflows and rising global headwinds in the form of quantitative tightening in DM, trade war tensions, and idiosyncratic risk factors. While the level of vulnerability across EMs is still lower than pre-Fed taper tantrum levels, the macro cushion across EMs is dwindling, with the number of highly-vulnerable countries having exceeded the number of countries with low vulnerability for the first time since July 2014 (16-oct-18).
- **JPMorgan Chase & Co.** *say to cut holdings in U.S. equities and add money in emerging markets*. As the benefits from President Donald Trump’s tax cuts dissipate, the world’s largest economy is set to lose its edge in growth, they said. “We expect convergence of macro fundamentals between U.S. and international markets in the coming quarters” (18-sep-18).
- Major oil trading houses are predicting the return of **\$100 crude** for the first time since 2014 as OPEC and its allies struggle to compensate for U.S. sanctions on Iran’s exports (24-sep-18).
- ***Esto hace recordar el 2006 (la diferencia son los niveles de liquidez):*** U.S. stocks fell this week, pushing the Standard & Poor's 500 Index to its biggest weekly decline since October, amid rekindled concern inflation will accelerate and force more interest-rate increases by the Federal Reserve. The Fed increased its benchmark rate a quarter percentage point to 5 percent on May 10. The central bank's accompanying statement said ‘some further policy firming may yet be needed’ (13-may-06).

Todo lo anterior sugiere mayor volatilidad en 2019. Dicho eso, oportunidades surgirán

- Bolsas EM se encuentran relativamente baratas: ¿una corrección en países desarrollados debe conllevar necesariamente una corrección en EM?

Bolsas globales: múltiplo P/E



Bolsas globales: múltiplo P/BV



Latam: consideramos que nuestros países tienen buenos fundamentos y por tanto, son menos vulnerables en términos relativos vs otros EM

Nuestro análisis: RRII / Deuda externa de CP y déficit en CC

	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Turkey	0.7	0.5	0.7	0.6	0.6	0.7	0.7	0.5	0.5
Argentina	1.6	1.0	1.1	0.6	0.8	0.4	0.8	0.6	0.7
South Africa	1.6	1.6	1.0	0.9	0.8	0.9	1.0	1.1	1.0
Chile	2.2	1.9	1.3	1.4	1.9	2.1	2.4	1.8	1.7
Colombia	1.7	1.6	1.7	1.9	1.5	1.5	2.0	2.1	2.2
Mexico	2.4	2.2	1.7	1.4	1.7	1.8	2.3	2.4	2.3
Brazil	2.2	3.0	3.5	3.3	2.2	3.2	4.6	6.1	4.4
Peru	4.4	5.2	4.5	4.1	3.9	3.8	4.7	5.6	5.9

Nuestro análisis: déficit fiscal / PIB

	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Brazil	-2.7	-2.5	-2.5	-3.0	-5.4	-10.3	-9.0	-7.8	-8.3
Argentina	-1.4	-2.7	-3.0	-3.3	-4.3	-5.8	-6.4	-6.5	-5.5
South Africa	-5.0	-4.1	-4.4	-4.3	-4.3	-4.8	-4.1	-4.5	-4.2
Peru	0.1	2.0	2.1	0.7	-0.3	-2.2	-2.3	-3.1	-3.3
Turkey	-3.4	-0.7	-1.8	-1.5	-1.4	-1.3	-2.3	-2.3	-2.9
Colombia	-3.3	-2.0	0.1	-0.9	-1.8	-3.4	-3.0	-3.1	-2.7
Mexico	-3.9	-3.4	-3.7	-3.7	-4.5	-4.0	-2.8	-1.1	-2.5
Chile	-0.4	1.4	0.7	-0.5	-1.5	-2.1	-2.7	-2.7	-0.9

Nomura: BoP risk – a simple scorecard approach

		Balance of payments risks							Z-score
		Current account balance	FX reserves	External debt	Capital inflows less FX reserves	Real 10-year government bond yield	Local 10y govt bond yield - 10y UST		
		Q1 2018, 4q sum	Q2 2018	Q1 2018	Q1 10 - Q1 18	Jul-18	Jul-18		
		% GDP	Months of imports	% GDP	% GDP	%	%		
CL →	Hong Kong	4.1	8.7	n.a.	194.3	-1.0	-1.5	1.0	
	Romania	-3.5	6.6	50.4	-0.2	0.3	1.9	0.9	
	Hungary	2.9	2.9	101.8	-24.2	-0.2	0.3	0.8	
	Poland	-0.2	5.7	66.6	11.3	1.0	0.2	0.8	
	Turkey	-6.3	3.6	52.8	35.9	3.0	15.9	0.7	
CO →	Chile	-1.1	6.5	63.8	23.9	1.9	1.6	0.7	
	S. Africa	-3.4	5.8	50.3	44.4	4.3	5.8	0.6	
	Philippines	-0.6	7.8	23.0	-4.1	-1.6	1.1	0.5	
	Mexico	-1.3	4.5	37.9	23.0	3.0	4.8	0.4	
	Colombia	-3.1	12.4	39.3	23.8	3.7	3.9	0.2	
	Malaysia	3.7	5.6	69.1	16.7	3.3	1.1	0.2	
	Indonesia	-2.0	7.8	34.8	9.4	4.6	4.8	0.1	
	India	-1.9	9.6	20.6	21.3	2.8	4.8	0.1	
	Korea	4.5	9.2	27.6	1.0	1.1	-0.4	-0.2	
	China	0.9	18.6	14.4	1.8	1.4	0.5	-0.5	
	Thailand	10.6	9.5	32.1	-2.6	1.2	-0.3	-0.9	
	Russia	2.7	18.3	31.5	4.0	5.5	4.9	-1.0	
	Brazil	-0.5	26.7	16.0	14.7	5.6	8.2	-1.4	
	Singapore	18.6	9.8	n.a.	120.3	1.9	-0.5	-1.6	
	Taiwan	14.5	20.1	32.9	14.4	-0.8	-2.0	-1.6	

Análisis Deutsche Bank

EM Vulnerabilities August 2018: Summary Table

	Growth	Inflation	Credit growth	Private debt	Real rates	Current account	Reserve cover	FX valuation	Public debt	Fiscal balance	Overall	
	Z-score	YoY%	Excess %	% GDP	%	% GDP	%ST-ext debt	%	z-score	z-score	Percentile	
PHL	-1.63	5.76	6.34	57.06	-1.96	-2.26	644.03	-5.44	-1.14	-0.59	0.64	PHL
TUR	-0.19	16.38	9.16	61.12	3.26	-6.29	73.74	-38.36	-0.91	-0.44	0.64	TUR
ROM	-0.11	5.01	-4.41	26.77	-1.86	-4.03	112.68	0.16	0.76	-0.43	0.63	ROM
KOR	-0.67	1.45	3.62	174.87	0.22	4.78	320.63	10.62	1.37	0.54	0.63	KOR
ARG	-0.51	32.53	15.19	4.25	8.80	-5.65	86.16	-5.73	0.15	-1.55	0.62	ARG
CHN	-0.84	1.83	2.60	150.03	1.74	0.51	260.40	1.53	2.25	-1.11	0.62	CHN
ISR	0.26	1.30	1.69	111.79	-1.18	2.05	338.32	5.09	-1.18	0.01	0.58	ISR
TWN	-0.35	1.56	3.43	154.12	-0.88	14.30	244.25	-3.47	-0.39	0.81	0.56	TWN
HUN	0.74	3.35	0.05	32.61	-3.04	2.47	181.44	-8.02	-0.02	-1.50	0.55	HUN
THA	0.12	1.49	-0.09	119.92	0.09	8.65	308.34	7.72	1.17	-1.43	0.54	THA
SGP	-0.28	0.64	0.89	128.95	0.94	18.94	25.28	0.82	2.12	0.89	0.53	SGP
ZAF	-0.24	4.88	-0.42	73.87	1.99	-3.23	145.01	-10.55	1.82	-0.38	0.50	ZAF
COL	-0.22	3.14	-1.36	49.12	1.09	-3.21	249.97	-18.17	1.69	-1.72	0.50	COL
CHL	-0.21	2.61	1.03	81.35	-0.12	-1.19	155.14	-12.50	1.86	-0.90	0.49	CHL
BRZ	-0.26	4.36	0.12	59.00	1.96	-0.77	641.06	-9.31	2.29	-0.84	0.47	BRZ
CZE	0.38	2.49	-0.70	55.09	-1.26	1.25	123.68	10.63	0.00	1.29	0.47	CZE
IND	-0.46	0.62	-1.21	116.90	3.05	3.26	93.75	-8.96	0.88	-0.17	0.47	IND
IND	0.39	4.26	1.47	53.76	3.37	-1.86	406.67	-2.92	-0.69	0.68	0.47	IND
HKG	0.33	2.36	0.60	345.85	-0.38	3.90	38.24	11.38	0.55	-0.13	0.46	HKG
POL	0.38	2.20	0.10	51.95	-0.49	-0.34	242.07	-4.73	-0.13	0.92	0.45	POL
UKR	-0.04	9.28	-6.15	33.37	6.81	-2.05	101.37	-2.35	1.11	0.24	0.42	UKR
PER	-0.24	1.37	1.75	35.00	2.63	-1.45	722.93	-1.29	-0.32	-1.28	0.41	PER
IDN	-0.14	3.17	1.05	32.18	3.85	-2.32	246.69	-7.86	0.04	-0.76	0.39	IDN
MEX	0.21	4.79	-0.77	12.73	3.11	-1.63	343.82	2.00	1.46	-0.69	0.36	MEX
RUS	-0.29	2.62	3.38	51.33	4.55	3.65	707.48	-15.20	0.40	0.05	0.29	RUS

De hecho, Chile, Colombia y Perú han tenido revisiones sistemáticas al alza en sus proyecciones de crecimiento en lo corrido del año

- La demanda interna ha venido sorprendiendo favorablemente en medio de un mejor comportamiento de la inversión minera/petrolera.
- El ciclo político también es favorable en nuestros países vs la región.
- Se espera que las economías andinas crezcan a una tasa similar a sus potenciales en 2019.

	PROYECCIONES DE CRECIMIENTO 2018-2019						
	Observados		Proyecciones oct-18		Cambios frente a proyección jul-18		
	2016	2017	2018	2019		2018	2019
America Latina y Caribe	-0.6	1.3	1.2	2.2	↓	-0.4	↓ -0.4
Argentina	-2.2	2.9	-2.6	-1.6	↓	-3.0	↓ -3.1
Brasil	-3.5	1.0	1.4	2.4	↓	-0.4	↓ -0.1
Chile	1.6	1.5	4.0	3.4	↑	0.2	→ 0.0
Colombia	2.0	1.8	2.8	3.6	↑	0.1	→ 0.0
México	2.9	2.0	2.2	2.5	↓	-0.1	↓ -0.2
Perú	4.0	2.5	4.1	4.1	↑	0.4	→ 0.0
Venezuela	-16.5	-14.0	-18.0	-5.0	→	0.0	→ 0.0

Fuente: FMI



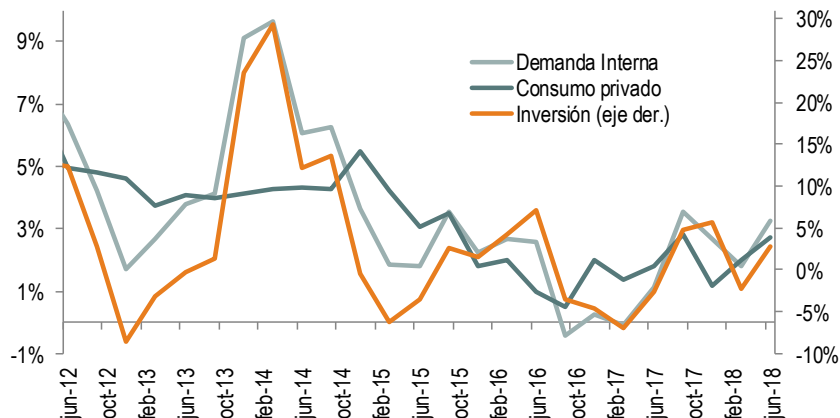
COLOMBIA

En medio de un escenario más favorable tras la reducción de la incertidumbre política y precios del petróleo aún altos

Los riesgos al alza sobre el crecimiento se han materializado en lo corrido del año

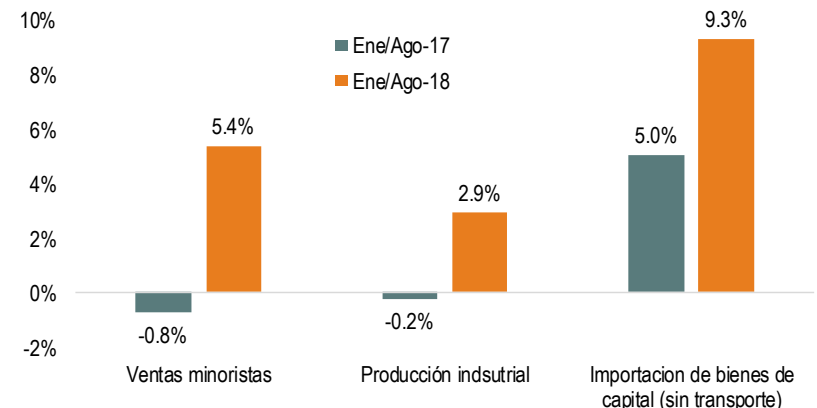
- El PIB se expandió 2.8% a/a en 2T18, acelerándose desde el 2.2% de 1T18 y alcanzando su nivel más alto desde 3T15.
- El gasto público y la inversión fueron los factores sorpresivos (5.6% y 2.8% a/a) a pesar de la fuerte debilidad del sector construcción.
- Los principales indicadores líderes de actividad económica siguieron presentando un buen desempeño en 3T18, apuntando incluso a una aceleración adicional del PIB en ese periodo.

Crecimiento del PIB por el lado de la demanda (var. % a/a)



Fuente: DANE, Credicorp Capital

Indicadores líderes de actividad económica (var. % a/a)

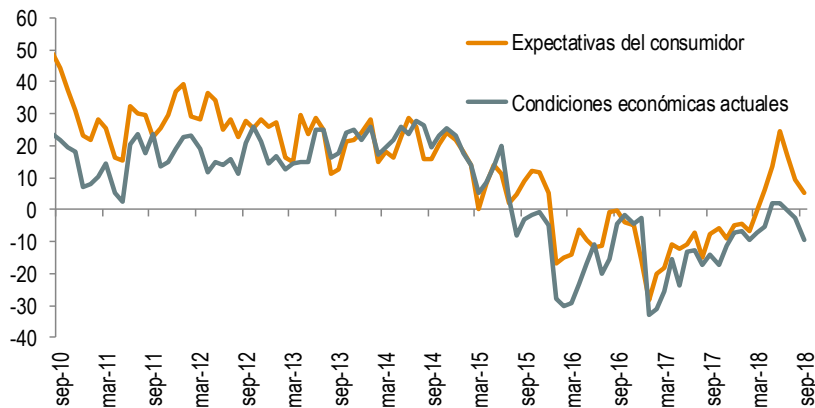


Fuente: DANE, Credicorp Capital

Luego de una marcada recuperación en 1S18, los índices de confianza se han moderado recientemente (puede ser temporal: ¿reforma fiscal?)

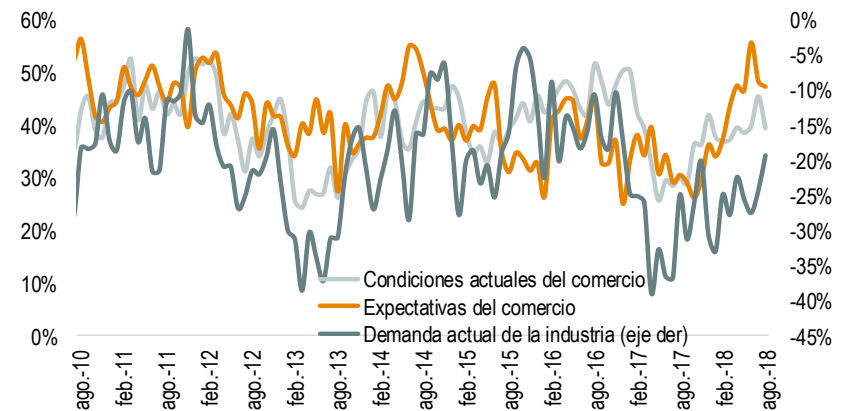
- Luego de alcanzar un máximo de 42 meses en jun-18 (15.5%), el índice de confianza del consumidor presentó un deterioro significativo en 3T18 que lo llevó a ubicarse en terreno negativo nuevamente (-0.7%).
- La caída en la confianza ha estado explicada por las expectativas de los consumidores, lo que vinculamos al debate alrededor de la reforma fiscal que está siendo gestionada por el gobierno.
- Por su parte, los indicadores de confianza empresarial se han mantenido relativamente estables luego de una marcada recuperación observada desde mediados de 2017.

Índice de confianza del consumidor (%)



Fuente: Fedesarrollo, Credicorp Capital

Confianza empresarial (%)

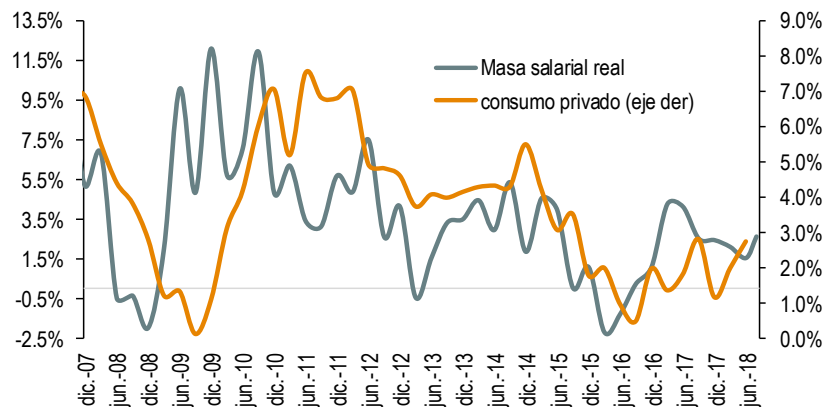


Fuente: Fedesarrollo, Credicorp Capital

El consumo privado se ha fortalecido de manera importante, en línea con las expectativas

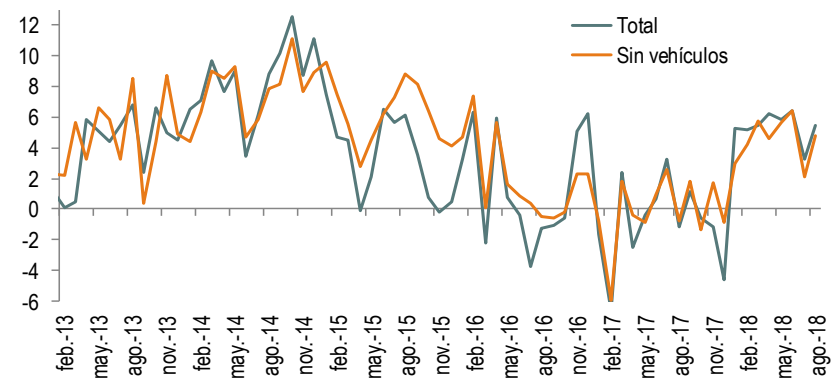
- El consumo privado ha seguido acelerándose recientemente, tras crecer 2.7% a/a en 2T18 desde 2.0% a/a en 1T18 (2017: 1.8%).
- Esperamos una aceleración adicional en medio de fundamentales saludables.
- Los principales riesgos sobre el consumo de los hogares son el reciente deterioro de la confianza y la reforma tributaria.
- No esperamos una inminente transmisión de una confianza débil hacia el gasto de los hogares.

Masa salarial real y consumo privado (var. % a/a)



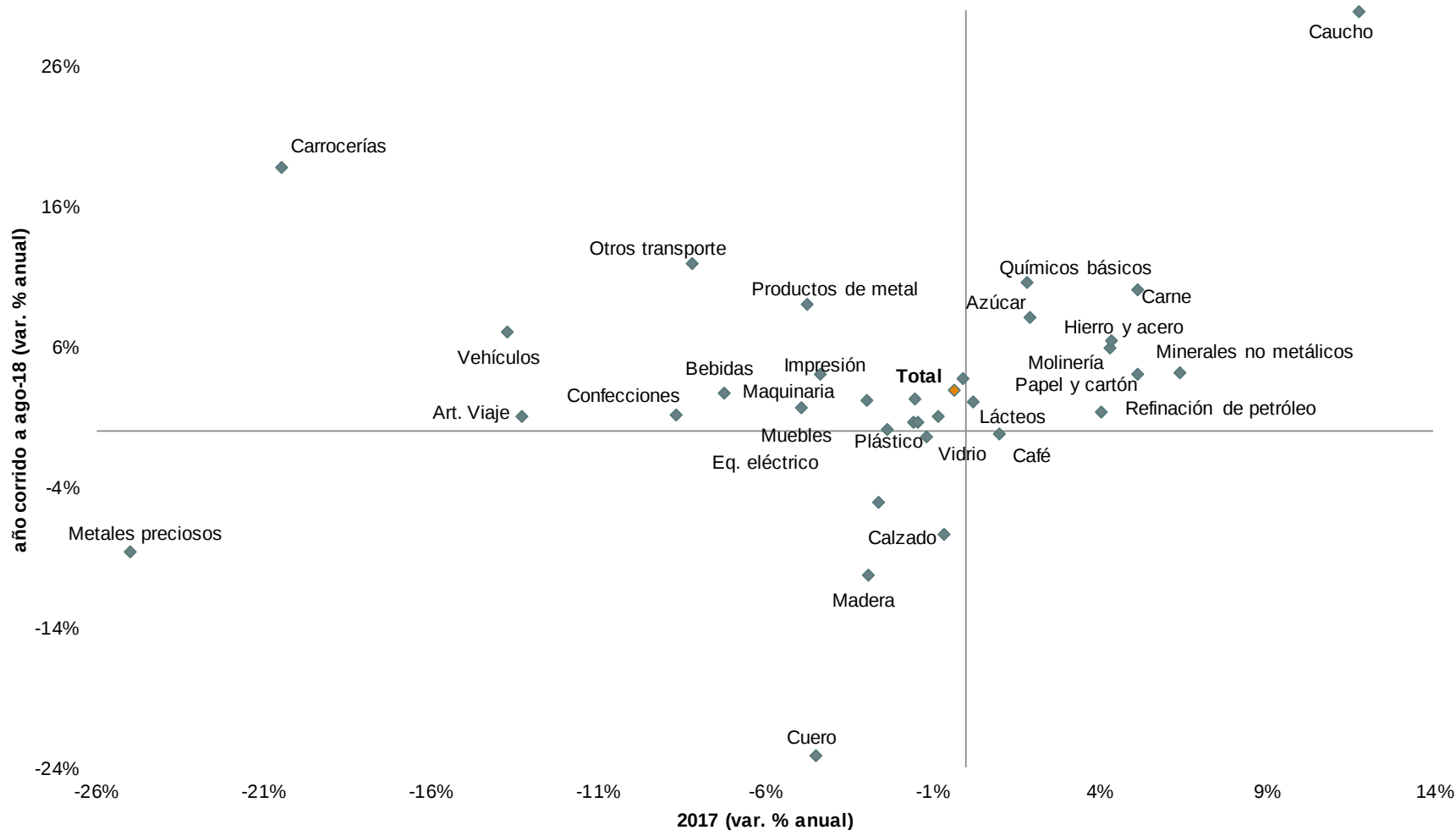
Fuente: DANE, BanRep, Credicorp Capital

Ventas minoristas (var. % a/a)



Fuente: DANE, BanRep, Credicorp Capital

La gran mayoría de los subsectores de la industria presentan tasas de crecimiento positivas en lo corrido de este año

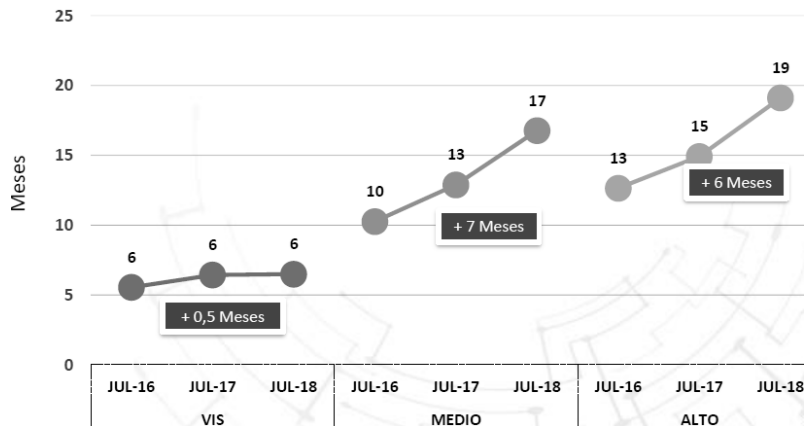


Fuente: DANE, Credicorp Capital

Sector construcción debería aportar positivamente al crecimiento en 2019 tras dos años de contracción. En todo caso, la recuperación será lenta

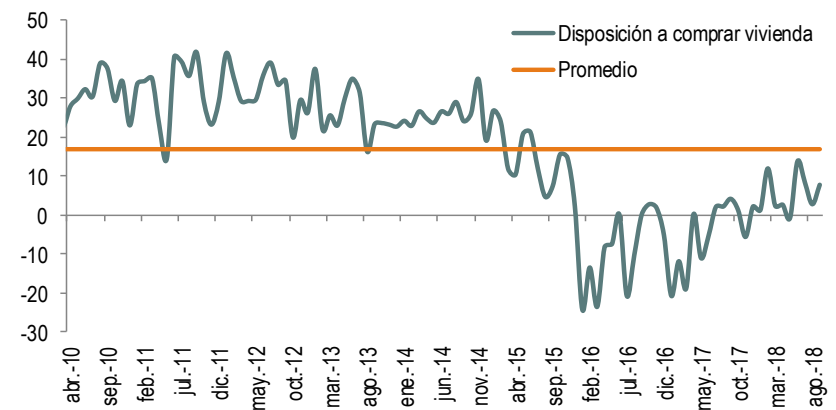
- Las ventas de vivienda han caído 9.1% a ago-18 (2017: -7.5%) en medio de una fuerte contracción del segmento medio (-17%) y alto (-24%). Por su parte, VIS mantiene cierto dinamismo (-1%).
- El ambiente político, las bajas tasas de interés, el mayor crecimiento y los subsidios públicos, contribuirán a una gradual recuperación del sector.
- Así mismo, la inversión pública debe acelerarse: presupuesto de regalías 2019-20 sería cercano a COP 19.2 BB (2017-18: COP 11.7 BB) + recursos no ejecutados de COP 11.4 BB.
- La inversión bruta crecería 5.3% en 2019 vs 1.3% este año.

Rotación de inventarios por segmentos (Oferta/prom. ventas 3 meses)



Fuente: DANE, BanRep, Credicorp Capital

Disposición a comprar vivienda (%)

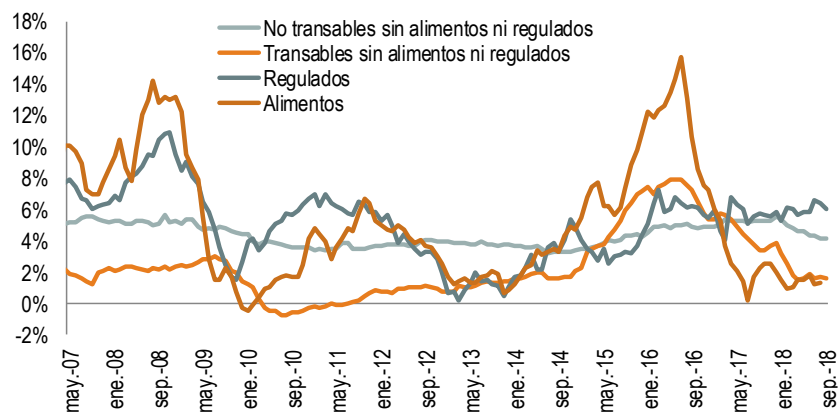


Fuente: Fedesarrollo, Credicorp Capital

Inflación y política monetaria: esperamos relativa estabilidad en ambos frentes

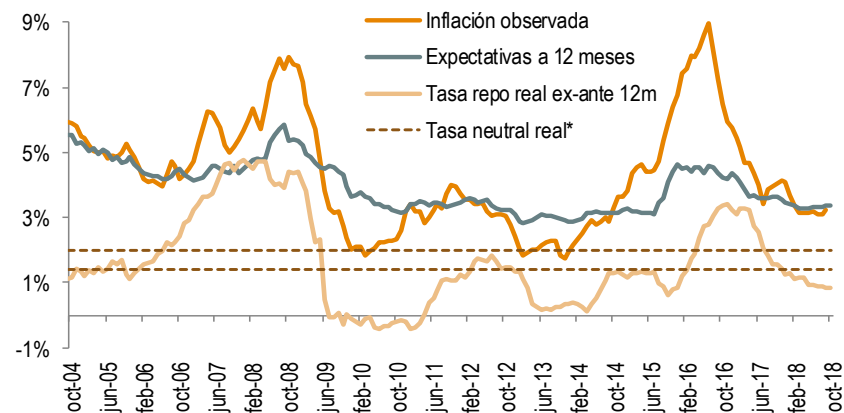
- Esperamos que la inflación se ubique alrededor de 3.1%-3.2% en dic-18 y 3.3% en dic-19.
- Medidas básicas seguirían convergiendo a 3%. Alimentos y regulados generan presiones al alza.
- El balance de riesgos está sesgado al alza: USD, Fenómeno de El Niño, salario mínimo, reforma (el impacto estaría entre 0.3pp y 1.1pp para 2019 dependiendo del escenario).
- Esperamos el primer incremento de tasas hacia abr-19. La tasa repo alcanzaría 5% en dic-19.

Inflación de no transables, transables, alimentos y regulados (var. % a/a)



Fuente: DANE, BanRep, Credicorp Capital

Inflación, inflación esperada y tasa repo real (%)



Fuente: DANE, BanRep, Credicorp Capital

Las propuestas fiscales tienen sentido (no es la primera vez que se plantean). La clave es el ambiente político

- **Modificación al IVA con devoluciones.** Creemos que sería un error regresar la tarifa general al 16%.
- **Reducción (adicional) de la tarifa de renta corporativa.** Debe recordarse que el impuesto de renta corporativo pasaría de 37% actualmente a 33% en 2019 según estatuto actual.
- **Incremento de impuestos a personas y pensiones de altos ingresos.**
- **Régimen simple para PYMEs, facturación electrónica, evasión, normalización, modernización DIAN.**

Impacto por deciles de productos excluidos/exentos de IVA

Deciles	Gasto en productos excluidos/exentos de IVA		Ingreso promedio por decil COP (miles)	Subsidio relativo al ingreso de los hogares (%)
	COP (miles)	Porcentaje del total		
1	18.9	2.3	118.1	16.0
2	27.0	3.3	282.5	9.6
3	34.7	4.2	437.3	7.9
4	41.4	5.0	644.6	6.4
5	52.7	6.4	905.1	5.8
6	56.7	6.9	1,266.6	4.4
7	74.3	9.0	1,767.8	4.2
8	99.0	12.0	2,618.8	3.7
9	141.4	17.1	4,295.2	3.3
10	278.6	33.8	15,156.1	1.8
Total	824.5	100.0		

Fuente: MinHacienda, Credicorp Capital

Impuesto de renta a las personas naturales por nivel de ingreso (%)

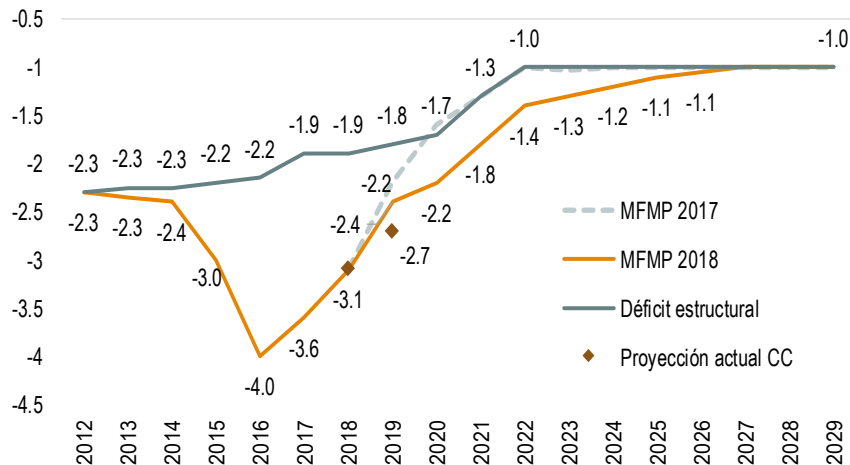


Fuente: CCRF, Credicorp Capital

Los números deben cuadrar en el mediano plazo. Es importante que el ajuste no dependa exclusivamente de medidas anti-evasión/anti-elusión

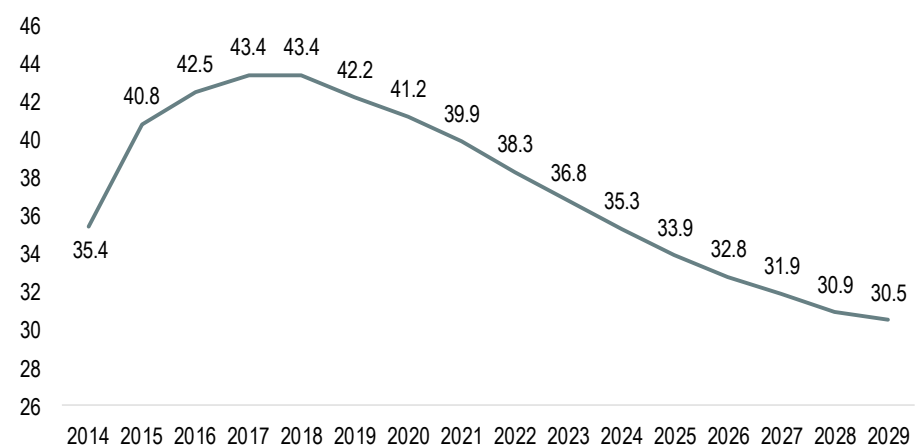
- Dados los niveles actuales del precio del petróleo, no vemos riesgos significativos sobre el cumplimiento de las metas fiscales 2018-19. Los retos son del 2020 en adelante.
- No descartamos reducción en calificación dependiendo de reforma final. En todo caso, probabilidad de pérdida de Grado de Inversión permanece baja.

Déficit Fiscal efectivo y estructural del Gobierno Central (% del PIB)



Fuente: MinHacienda, Credicorp Capital

Deuda neta del Gobierno Central (% del PIB)

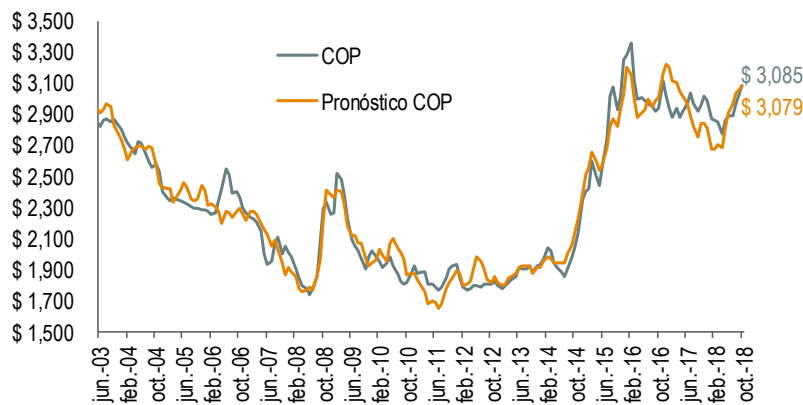


Fuente: CCRF, Credicorp Capital

COP: modelos siguen apuntando a niveles bajo 3.000 en el mediano plazo. Dicho eso, contexto externo y compras del BR pueden imponer un piso en el corto plazo

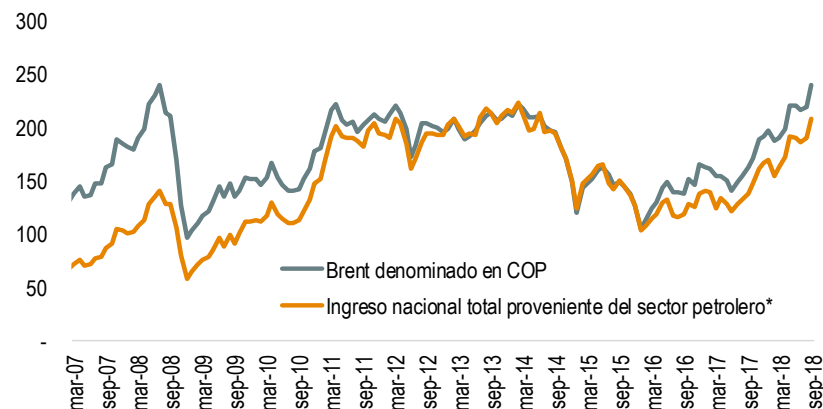
- El COP ha sido un *outperformer* YTD (-3%). Sin embargo, petróleo cerca de USD 80, ciclo económico y político sugieren niveles más cercanos a COP 2.900.
- No obstante, consideramos que desarrollos externos jugarán el principal rol en los próximos meses. Incertidumbre sobre comportamiento global de USD generará volatilidad.
- Desviaciones del rango COP 2.900-3.100 probablemente seguirán generando oportunidades.

COP: valores estimados y observados
(función del petróleo, DXY, CDS, diferencial de tasas)



Fuente: Bloomberg, modelo de Credicorp Capital

Ingresos potenciales por petróleo en COP y precio Brent*



Fuente: Bloomberg, Credicorp Capital. *Se asume que toda la producción de petróleo es exportada

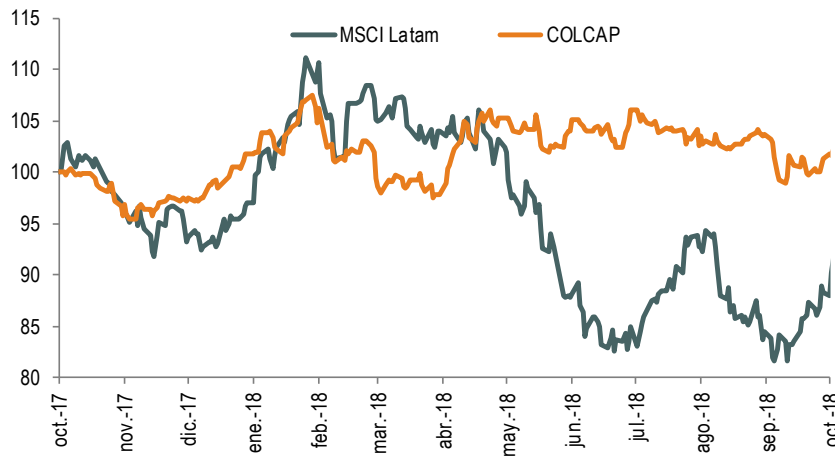
Mercado accionario local

Vemos un mejor 2019 en medio de mayor crecimiento económico, precios de petróleo aún altos y una valoración atractiva

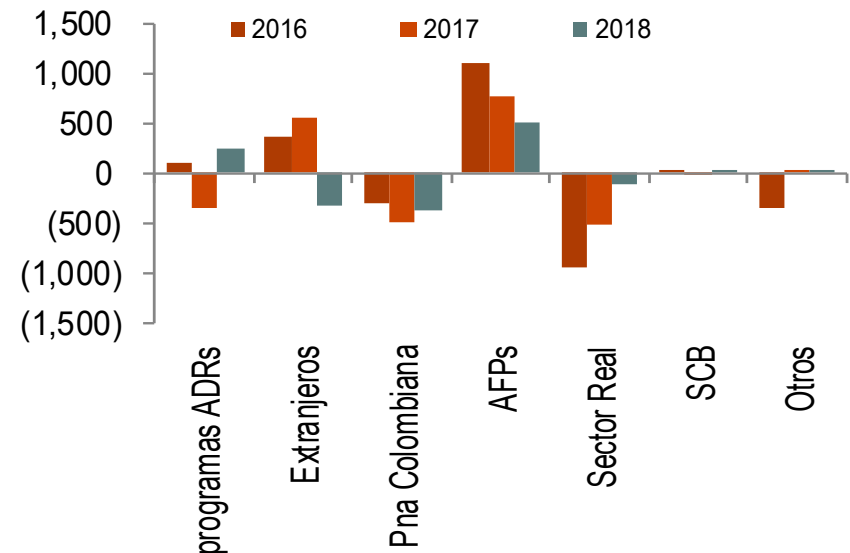
A pesar de un año con retos, Colombia se ha mantenido resiliente con respecto a la región

- La menor incertidumbre política luego de las elecciones presidenciales, mayores precios de petróleo y una expectativa de recuperación económica de cara a 2019 soportan un mejor comportamiento frente a la región.
- En términos de flujos, los fondos de pensiones locales han sido los grandes compradores en los corrido de 2018. Por su parte, personas naturales y extranjeros mantienen posiciones netas vendedoras durante este año.

Colcap vs MSCI LatAm
(base=100: Oct-17)



Transacciones netas
(USD mn)



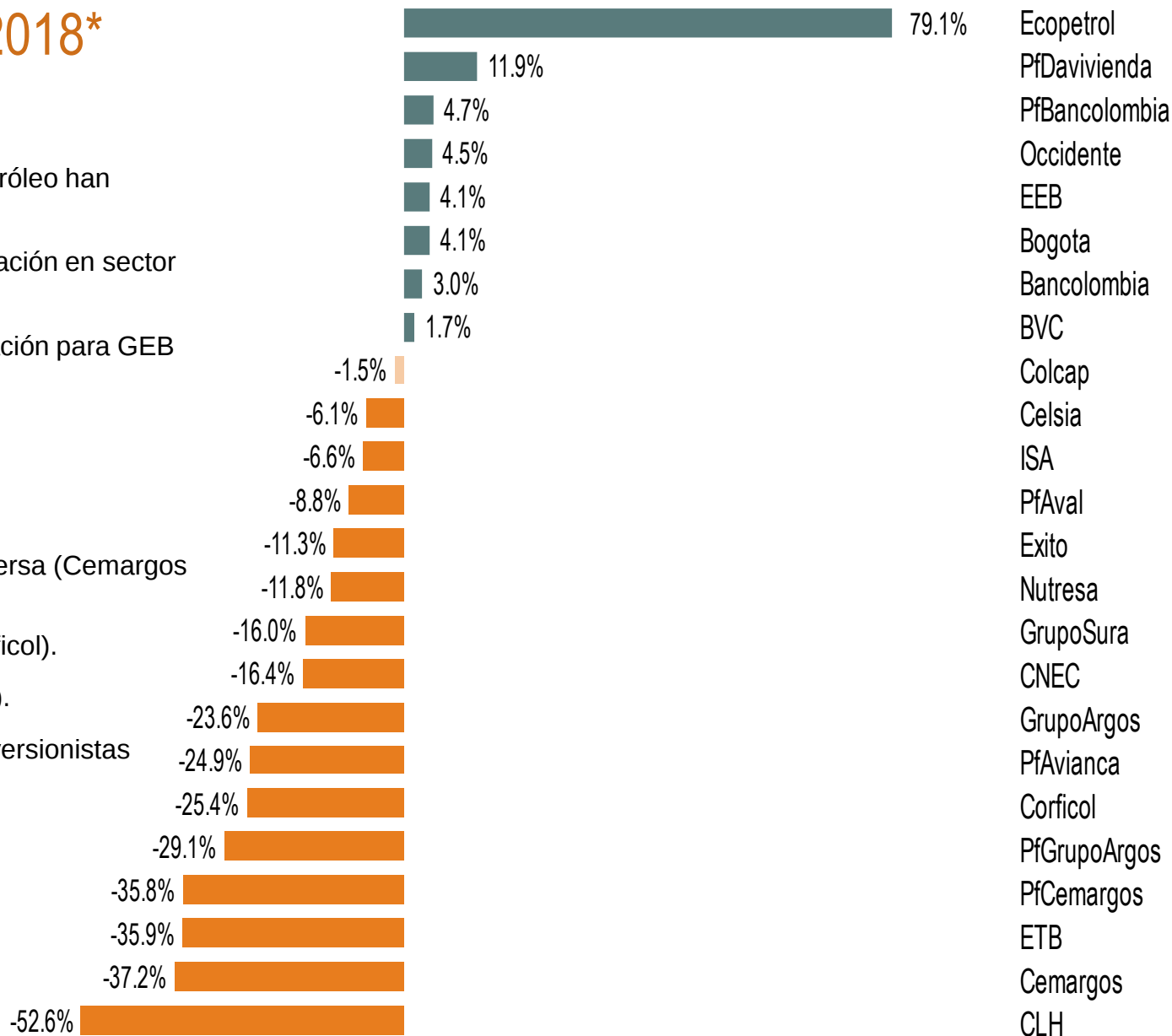
Variación YTD 2018*

Ganadores

- Mayores precios de petróleo han favorecido a Ecopetrol.
- Expectativa de recuperación en sector financiero.
- Incremento en participación para GEB en el COLCAP.

Perdedores

- Coyuntura sectorial adversa (Cemargos – CLH).
- Odebrecht - RDSII (Corficol).
- Suspensión venta (ETB).
- Presión por venta de inversionistas extranjeros.



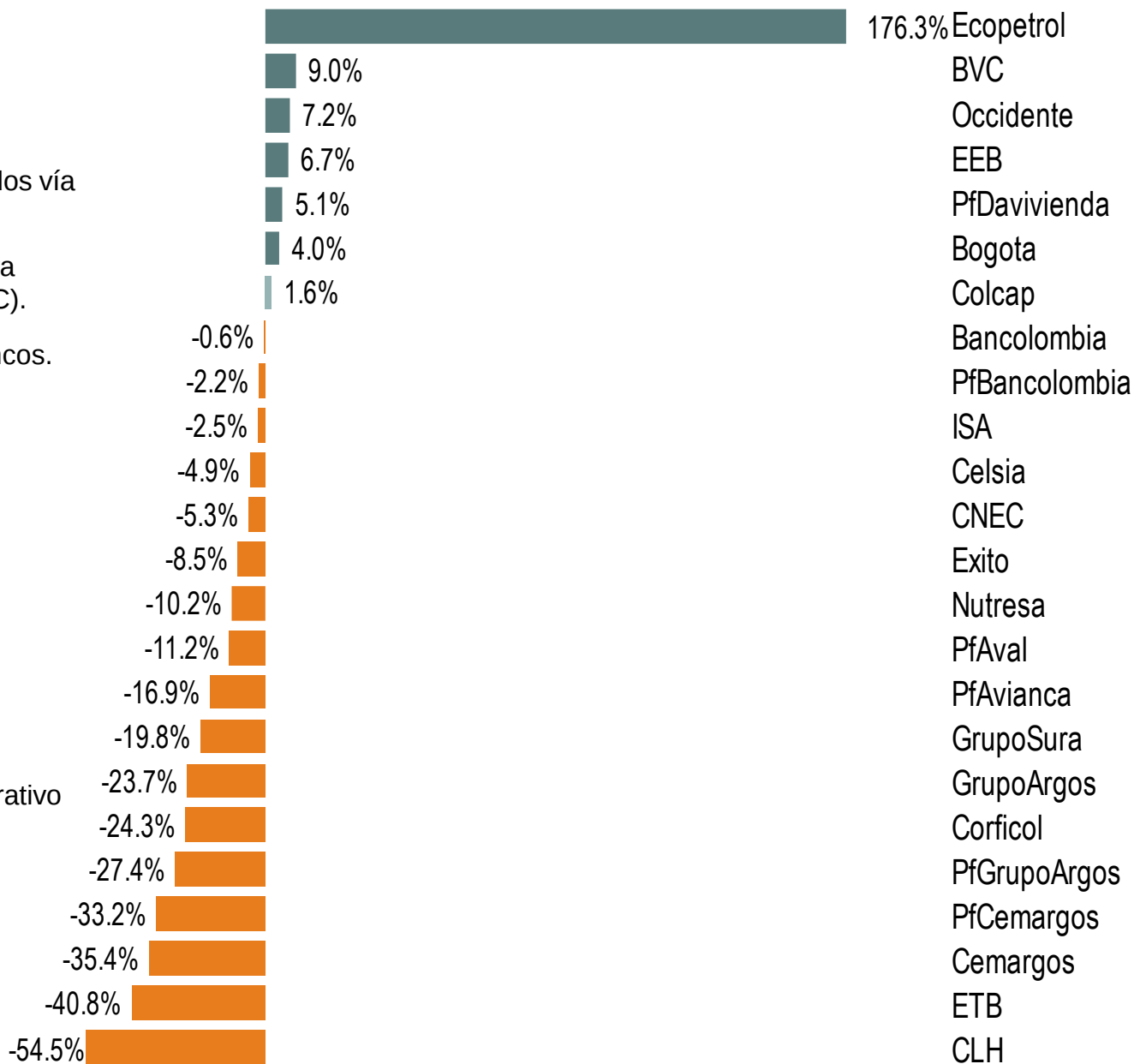
Variación LTM 2018

Ganadores

- Fuertes crecimientos en resultados vía mayores precios de petróleo.
- Integración Deceval y expectativa mejores resultados Sophos (BVC).
- Valoraciones atractivas para bancos.

Perdedores

- Suspensión venta (ETB).
- Retos en el sector de cemento y construcción (cementeras).
- Ruidos generados por temas relacionados con gobierno corporativo (Corficol - Avianca).



Desde los niveles actuales, vemos un espacio de valorización cercano a 18.0% en el COLCAP para el cierre de 2019

- Actualmente preferimos el sector bancario para exponerse a la recuperación esperada de la economía.
- Davivienda es nuestra principal apuesta en el sector bancario. Mayor crecimiento frente a la industria, un mix de cartera más diversificado, menores provisiones y una mayor rentabilidad frente a Bancolombia soportan nuestra visión.
- Nutresa continúa siendo nuestra acción preferida para tener exposición a consumo privado debido a una recuperación gradual en volúmenes y márgenes resilientes.

Colombia - Trading Ideas

			Price performance				12-month		Mkt. (USD mn)	ADTV (USD mn)	Rationale
			last	w/w	m/m	y/y	low	high			
Davivienda	➡	Banks	33.560	-3,3%	-4,6%	3,7%	29.000	37.800	5.032	1,9	Strong fundamentals ahead of 2019
Ecopetrol	⬆	Oil & Gas	4.105	4,5%	20,8%	201,0%	1.395	4.150	56.035	13,8	+5% rally in oil prices
Nutresa	⬇	Food & Beverages	24.100	-0,8%	-9,5%	-7,9%	24.000	28.000	3.681	1,0	Recovery in volumes growth seems positive
Bancolombia	⬆	Banks	32.100	4,2%	-2,6%	-3,1%	28.180	36.200	10.240	7,8	Attractive entry point after recent price decline
Cemargos	➡	Cement & Construction	7.700	0,5%	-12,1%	-32,4%	7.500	11.900	3.389	2,4	30% discount
Colombia Ideas*				0,4%	0,7%	4,1%			78.377	5,4	
COLCAP			1.512	1,3%	-0,9%	2,2%			117.169		
Ideas vs COLCAP				-0,9%	1,6%	1,9%					
Grupo Aval	⊗	Banks	1.160	0,4%	-1,8%	-9,1%	1.140	1.340	8.480	2,1	No clear catalyst

Top Picks Colombia

Davivienda (COMPRAR; P.O. COP 41,500)

- Crecimiento de cartera de 10.2% a/a en 2019 frente a 7.3% a/a y 8.3% a/a en 2017 y 2018.
- Una caída de 24 pbs en costo de crédito durante el próximo año con respecto a 2018.
- Valoración relativa por debajo de 1.5x P/BV 2019E con expectativa de un mayor ROAE el próximo año.
- Mayor nivel de rentabilidad esperada frente a Bancolombia durante 2019E (14.7% vs 11.9%).

Nutresa (COMPRAR; P.O. COP 31,900)

- Vehículo defensivo, expuesto a dinámica de consumo, catalizador de la recuperación.
- Fuerte posicionamiento en mercados donde opera.
- Recuperación en volúmenes en Colombia.
- Estabilidad y cumplimiento en el margen EBITDA objetivo de la compañía (12% - 14%).

Grupo Aval (COMPRAR; P.O. COP 1,400)

- Expectativa de ROAE cercano a 16.0% para 2019E; dichos niveles son mayores frente a la industria.
- Valoración atractiva al ajustar la rentabilidad de la compañía por su valor en libro.
- Esperamos un crecimiento de doble dígito en las utilidades de Grupo Aval durante 2019E.
- Mejores resultados en el segmento de infraestructura debido a los avances en los proyectos de 4G.

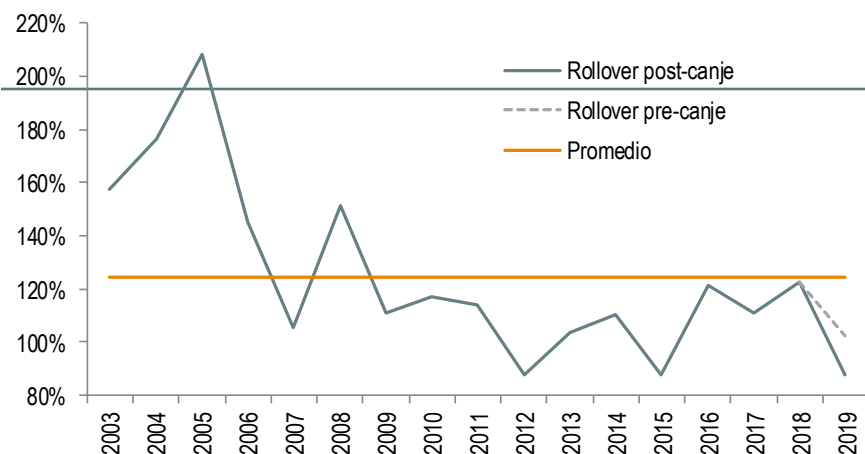
Renta Fija Local

Escenario local apunta a una tendencia de aplanamiento de la curva TES COP en los próximos meses

Operaciones de manejo de deuda de MinHacienda lucen favorables para el mercado

- El MHCP llevó a cabo operaciones de manejo de deuda tanto interna como externa para reducir las amortizaciones para 2019, que se ubicaban en un máximo de COP 35.4 BB.
- Esto permitirá que las subastas de TES se reduzcan en COP 12 BB en 2019, lo que implicará una reducción del *rollover* de la deuda interna del 102% inicial a 88%.
- La reducción del servicio de la deuda para el próximo año liberaría recursos para la inversión pública. El factor clave para los mercados será la aprobación de la reforma fiscal.

Rollover de la deuda interna (%)*



Fuente: MinHacienda, Credicorp Capital. * Rollover = Emisiones / (Amortizaciones + intereses)

Swap interno entre MinHacienda y Tesoro Nacional

TES a entregar por al Nación		TES a recibir por la Nación	
Referencia	Nominal (COP mil MM)	Referencia	Nominal (COP mil MM)
TES COP nov-25	2,210	TES COP oct-18	907
TES COP abr-28	2,450	TES COP nov-18	5,633
TES COP jun-32	1,840	TES UVR abr-19	498
TES UVR feb-23	2,207	TES COP sep-19	5,269
TES UVR mar-27	1,714		
TES UVR abr-35	1,844		
TOTAL	12,265	TOTAL	12,306

Fuente: MinHacienda, Credicorp Capital

Recomendaciones para el siguiente mes

- La no materialización de un canje de deuda en el mercado abierto debería generar un aplanamiento de la curva TES COP, lo que también se soporta en las expectativas de un ciclo alcista por el BanRep en 2019.
- Así, seguimos viendo los títulos de media y alta duración como los más atractivos para tomar exposición a la curva TES COP. En general, consideramos que los altos precios del petróleo y el reconocimiento internacional del estado macroeconómico de Colombia seguirán dando respaldo relativo a los TES COP.
- Por su parte, recomendamos la exposición a los títulos de la curva TES UVR, específicamente a través de la referencia con vencimiento en Feb-23. Esto, con el fin de aprovechar el ciclo de alta demanda por estos papeles por parte de inversionistas.

Retorno total recomendaciones sep-18

Destacados renta fija	Nivel indicativo	Rentabilidad mensual
Financiero IPC AAA a 2 años	2.38%	0.67%
TES COP Jul-24	6.30%	0.75%
TES COP Ago-26	6.75%	0.57%
Liquidez	-	-

Fuente: Credicorp Capital

Recomendaciones oct-18

Destacados renta fija	Nivel indicativo de compra
TES UVR Feb-23	2.67%
TES COP Nov-25	6.75%
TES COP Abr-28	7.07%
Liquidez	-

Fuente: Credicorp Capital

Proyecciones económicas

Colombia

Rating (outlook): BBB- (s) / Baa2 (n) / BBB (s)	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018E	2019E
Actividad económica										
PIB corriente (USD MM)	286,266	334,625	370,685	381,748	381,133	292,710	283,133	314,477	341,061	366,496
PIB per cápita (USD)	6,309	7,284	7,930	8,068	7,944	6,049	5,802	6,379	6,835	7,272
PIB real (var. %)	4.3	7.4	3.9	4.6	4.7	3.0	2.0	1.8	2.8	3.3
Demanda Interna real (var. %)	5.9	9.1	4.8	5.1	6.2	2.4	1.2	1.9	2.6	3.8
Consumo real total (var. %)	5.2	6.6	5.2	4.8	4.6	3.4	1.4	2.2	2.9	3.4
Consumo privado real (var. %)	5.1	6.6	5.3	4.0	4.6	3.1	1.4	1.8	2.7	3.5
Consumo público real (var. %)	5.2	6.5	4.8	8.9	4.7	4.9	1.8	4.0	4.1	3.3
Inversión bruta real (var. %)	8.7	19.0	3.4	6.1	11.8	-1.2	0.3	0.6	1.3	5.3
Inversión bruta (% del PIB)	20.7	23.0	22.9	23.2	24.8	23.8	23.4	23.1	22.3	22.5
Exportaciones reales (var. %)	2.1	12.3	4.9	4.7	-0.3	1.7	-1.4	-0.7	2.2	3.0
Importaciones reales (var. %)	10.8	22.0	9.4	7.4	7.8	-1.1	-4.0	0.3	4.1	3.3
Tasa de desempleo (%)	11.8	10.8	10.4	9.7	9.1	8.9	9.2	9.4	9.5	9.3
Precios y monetario										
Inflación (fin de año)	3.2	3.7	2.4	1.9	3.5	6.8	5.8	4.1	3.1	3.3
Inflación (promedio)	2.3	3.4	3.2	2.0	2.9	5.0	7.5	4.3	3.2	3.3
Tasa de referencia (fin de año)	3.00	4.75	4.25	3.25	4.50	5.75	7.50	4.75	4.25	5.00
Cuentas fiscales										
Balance Fiscal GNC (% del PIB)	-3.9	-2.8	-2.3	-2.3	-2.4	-3.0	-4.0	-3.6	-3.1	-2.7
Balance Estructural GNC (% del PIB)	-	-	-2.3	-2.3	-2.3	-2.2	-2.2	-1.9	-1.9	-1.8
Balance Fiscal SPC (% del PIB)	-3.3	-2.0	0.3	-0.9	-1.4	-3.4	-2.2	-2.4	-2.2	-2.1
Deuda bruta GNC (% del PIB)	37.1	34.5	32.4	35.0	38.8	43.8	45.0	46.0	46.5	46.7
Deuda neta GNC (% del PIB)	35.7	32.7	31.4	32.5	35.6	41.0	42.6	43.6	44.1	44.5
Deuda bruta SPNF (% del PIB)	46.3	43.1	40.7	43.1	46.0	50.2	52.0	51.5	51.7	51.8
Deuda neta SPNF (% del PIB)	28.3	26.9	24.8	24.7	27.5	33.0	33.6	33.5	33.7	33.8
Sector externo										
Balanza comercial (USD MM)	1,559	5,359	4,023	3,179	-4,641	-13,479	-9,148	-4,651	-3,550	-3,587
Exportaciones	39,713	56,915	60,125	60,282	56,899	38,572	34,091	39,597	43,950	46,763
Importaciones	38,154	51,556	56,102	57,103	61,539	52,051	43,239	44,247	47,500	50,350
Balanza en cuenta corriente (USD MM)	-8,929	-9,854	-11,834	-12,500	-19,762	-18,564	-12,024	-10,591	-10,308	-11,089
(Como % del PIB)	-3.1	-2.9	-3.2	-3.3	-5.2	-6.3	-4.2	-3.4	-3.0	-3.0
IED neta (USD MM)	6,430	14,648	15,039	16,209	16,167	11,723	13,850	14,013	13,739	14,642
Reservas Internacionales (USD MM)	28,464	32,303	37,474	43,625	47,328	46,741	46,683	47,637	47,710	47,754
Deuda externa total (% del PIB)	22.6	22.5	21.3	24.2	26.8	37.9	42.8	40.2	38.7	38.5
Tipo de cambio (fin de período)	1,925	1,938	1,767	1,932	2,377	3,175	3,002	2,984	2,900	2,800
Tipo de cambio (promedio)	1,898	1,848	1,797	1,869	2,002	2,760	3,051	2,951	2,870	2,850

Información Relevante

Este reporte es propiedad de Credicorp Capital S.A. Corredores de Bolsa y/o Credicorp Capital Colombia S.A Sociedad Comisionista de Bolsa y/o Credicorp Capital S.A.A y/o sus subsidiarias (en adelante denominadas conjuntamente, "Credicorp Capital"), por tanto, ninguna parte del material ni su contenido, ni ninguna copia del mismo puede ser alterada en forma alguna, transmitida, copiada o distribuida a terceros sin el consentimiento expreso de Credicorp Capital.

Al realizar el presente reporte, Credicorp Capital ha confiado en la información proveniente de fuentes públicas. Credicorp Capital no ha verificado la veracidad, la integridad ni la exactitud de la información a la que ha tenido acceso, ni ha adelantado o realizado procedimientos de auditoría respecto de ésta. En consecuencia, este reporte no importa una declaración, aseveración ni una garantía (expresa o implícita) respecto de la veracidad, exactitud o integridad de la información que aquí se incluye, o cualquier otra información escrita u oral que se brinde a cualquier interesado y/o a sus asesores.

A menos que esté expresamente indicado, no se ha utilizado en este reporte información sujeta a confidencialidad ni información privilegiada que pueda significar la infracción a las normas del mercado de valores, o aquella que pueda significar incumplimiento a la legislación sobre derechos de autor.

Al analizar el presente reporte, el lector debe tener claro que el objetivo buscado no es predecir el futuro, ni garantizar un resultado financiero operativo específico, así como tampoco garantizar el cumplimiento de los escenarios presentados en la evaluación. Tampoco es brindar asesoría de inversión, ni opiniones que deban tomarse como recomendaciones de Credicorp Capital. La información contenida en este reporte es de carácter estrictamente referencial y así debe ser tomada. Asimismo, es necesario considerar que la información contenida en este reporte puede estar dirigida a un segmento específico de clientes o a inversionistas con un determinado perfil de riesgo distinto al suyo.

Salvo que esté expresamente indicado, el reporte no contiene recomendaciones de inversión u otras sugerencias que deban entenderse hechas en cumplimiento del deber especial de asesoría que asiste a los intermediarios del mercado de valores frente a los clientes clasificados como cliente inversionista. Cuando así sea, se especificará el perfil de riesgo del inversionista al cual se dirige la recomendación. El inversionista debe tener en cuenta que Credicorp Capital podría efectuar operaciones a nombre propio con las compañías que son analizadas en este tipo de reportes las que eventualmente podrían incluir transacciones de compra y venta de títulos emitidos por éstas.

Es importante tener en cuenta que las variaciones en el tipo de cambio pueden tener un efecto adverso en el valor de las inversiones.

Es de entera y absoluta responsabilidad del cliente determinar cuál es el uso que hace de la información suministrada y por ende es el único responsable de las decisiones de inversión o cualquier otra operación en el mercado de valores que adopte sobre la base de ésta.

El resultado de cualquier inversión u operación efectuada con apoyo en la información contenida en este reporte es de exclusiva responsabilidad de la persona que la realiza, no siendo responsabilidad de Credicorp Capital, dicho resultado, por lo que tampoco asume ningún tipo de responsabilidad, por cualquier acción u omisión derivada del uso de la información contenida en este documento.

Credicorp Capital recomienda proveerse de asesoría especializada en aspectos financieros, legales, contables, tributarios y demás que correspondan, antes de adoptar una decisión de inversión. En ningún caso la información aquí publicada puede considerarse como un concepto u opinión de tipo financiero, jurídico, contable o tributario, ni mucho menos como un consejo o una asesoría de inversión.

Credicorp Capital Andean Research Team

CONTACTOS

ANDEAN RESEARCH TEAM

Banco de Crédito BCP

Carlos Prieto

Gerente de Estudios Económicos BCP

carlosprieto@bcp.com.pe

(511) 313 2000 Ext 32605

Junior Aguilar

Economista

junioraguilar@bcp.com.pe

(511) 313 2000 Ext 33048

Daniela Estrella

Economista

destrella@bcp.com.pe

(511) 313 2000 Ext 37055

Joselin Chávez

Economista

joselinchavezma@bcp.com.pe

(511) 313 2000 Ext 37512

Diego Maguiña

Economista

dmaquina@bcp.com.pe

(511) 313 2000 Ext 37015

Luis Ortega

Economista

luisortega@bcp.com.pe

(511) 313 2000 Ext 33107

Débora Reyna

Economista

deborareyna@bcp.com.pe

(511) 313 2000 Ext 36308

CREDICORP CAPITAL

Daniel Velandia

Head of Research & Chief Economist

dvelandia@credicorpcapital.com

(571) 339 4400 Ext 1505

RESEARCH ECONOMÍA

Camilo Durán

Economista Senior

caduran@credicorpcapital.com

(571) 339 4400 Ext 1383

Felipe Guzmán

Economista Senior

fguzman@credicorpcapital.com

(562) 2651 9385

Carolina Ratto Mallie

Head of Research Renta Variable

cratto@credicorpcapital.com

(562) 2446 1768

Tomás Sanhueza

Associate: AA&BB, Transporte, Telecom & I.T

tsanhueza@credicorpcapital.com

(562) 2446 1751

Luis Vicente

Senior Analyst: Mining & Utilities

lvicente@credicorpcapital.com

(511) 416 3333 Ext 37854

Raúl F. Jacob

Analyst: Cement & Construction

rjacob@credicorpcapital.com

(511) 416 3333 Ext 36065

Felipe Navarro

Analista: Construction, Industrial & Ports

fnavarro@credicorpcapital.com

(562) 2450 1688

Joel Lederman

Asociado

jlederman@credicorpcapital.com

(562) 2651 9332

RESEARCH RENTA VARIABLE & RENTA FIJA

Josefina Valdivia

Head of Research Renta Fija

jvaldivia@credicorpcapital.com

(562) 2651 9308

Sebastián Gallego

Gerente Renta Variable Colombia

sgallego@credicorpcapital.com

(571) 339 4400 Ext 1594

Steffania Mosquera

Analista Senior: Cement & Construction, Non Bank financials

smosquera@credicorpcapital.com

(571) 339 4400 Ext 1025

Angela Gonzalez

Analista Senior: Transporte, TMT & I.T

agonzalez@credicorpcapital.com

(571) 339 4400 Ext 1365

Diego Caverro

Asociado Renta Fija

dcavero@credicorpcapital.com

(511) 416 3333 Ext 37946

Juan Pablo Brosset

Analista Renta Fija

jbrosset@credicorpcapital.com

(511) 416 3333 Ext 36018

Daniel Córdova

Gerente Renta Variable Perú

dcordova@credicorpcapital.com

(511) 416 3333 Ext 33052

Andrés Cereceda

Associate: Pulp & Paper, Materials, Healthcare, Pension Funds

acereceda@credicorpcapital.com

(562) 2446 1798

Carlos Vial

Analista

cvial@credicorpcapital.com

(562) 2450 1694

Daniel Mora

Analista

dmoraa@credicorpcapital.com

(571) 339 4400 Ext 1609

Ana María Bauzá

Coordinadora de Research

abauza@credicorpcapital.com

(562) 2450 1609