

## INFORME SEMANAL

### EL NUEVO NORMAL

- El mundo tendrá que aprender a convivir con el COVID-19 en los próximos meses. Esto implicará un cambio en el comportamiento de consumidores y de las estrategias empresariales.
- Esta semana hacemos un recuento de las conclusiones más importantes de nuestro reciente informe especial en el que analizamos varios aspectos relevantes de la economía en este nuevo normal.

#### MERCADO DE DEUDA (PAG. 7)

- La renta fija a nivel internacional presentó ganancias por percepción de mayor riesgo ante nuevas medidas de cuarentena en algunos países. En el ámbito local, los títulos de deuda se mantuvieron estables y se está a la expectativa por la evolución de la liquidez del sistema ante nuevos confinamientos en algunas zonas del país.

#### MERCADO CAMBIARIO (PAG. 14)

- El tipo de cambio retrocedió la semana pasada y cerró en 3.610 pesos por dólar. Este comportamiento estuvo motivado por una menor búsqueda de activos refugio por las expectativas de una rápida recuperación en China y los mejores resultados de EEUU.

#### MERCADOS EXTERNOS (PAG. 16)

- Durante esta semana se dará la reunión de política monetaria en la Eurozona, Japón y Chile.
- A nivel macroeconómico se conocerá el PIB 2T20 de China. Al respecto, se anticipa un crecimiento de 10,4% t/t, y 2,5% a/a. Además, se publicarán indicadores de PIB mensual a mayo en el Reino Unido y Perú. Finalmente, se conocerá la inflación IPC de junio en EEUU, el Reino Unido y la Eurozona.

#### ACTIVIDAD ECONÓMICA LOCAL (PAG. 19)

- La confianza del consumidor presentó una leve mejora en junio.
- Durante 2T20 el relajamiento gradual de las medidas de aislamiento permitió un alivio progresivo en el deterioro de los indicadores de actividad productiva.

**José Ignacio López**

*Director Ejecutivo*

[jose.lopez@corficolombiana.com](mailto:jose.lopez@corficolombiana.com)

**Julio César Romero**

*Economista Jefe*

[julio.romero@corficolombiana.com](mailto:julio.romero@corficolombiana.com)

## El nuevo normal

---

- El mundo tendrá que aprender a convivir con el COVID-19 en los próximos meses. Esto implicará un cambio en el comportamiento de consumidores y de las estrategias empresariales.
- Esta semana hacemos un recuento de las conclusiones más importantes de [nuestro reciente informe especial](#) en el que analizamos varios aspectos relevantes de la economía en este nuevo normal.
- El distanciamiento social que caracterizará el nuevo normal seguirá teniendo un efecto adverso en muchas actividades económicas y por ende en el empleo. Hasta el momento la pérdida de puestos de trabajo ha sido mayor en áreas urbanas que rurales, pero es previsible que en los próximos meses se revierta esta tendencia y el empleo en las ciudades se recupere a un ritmo mayor que en las áreas periféricas o turísticas.
- Algunas regiones como San Andrés, la Amazonía, el Caribe y el Eje Cafetero tendrán probablemente una tasa de desempleo más alta y persistente por su dependencia económica al turismo
- Como resultado del choque del COVID-19, es previsible que el principio de eficiencia en las cadenas globales de producción y logística se complemente con criterios de robustez y diversificación geográfica. Estos ajustes en la globalización pueden traer nuevas oportunidades para la economía colombiana
- Con base en nuestro análisis de varios sectores, en particular de consumo, prevemos que el nuevo normal estará caracterizado por estrategias de negocios basadas en i) una mayor penetración de productos de marca privada, ii) el fortalecimiento de eficiencias operativas y estrategias de precio, iii) énfasis en las redes logísticas, en función del mayor volumen de ventas por el canal digital y iv) una reorganización de la cadena de proveedores privilegiando la robustez y la diversidad geográfica.

### › *Convivir con el COVID-19*

En el editorial de esta semana queremos hacer un breve resumen del informe especial que publicamos hace un par de semanas sobre la economía en el nuevo normal (ver [Informe especial – Junio 24 de 2020](#)). Hemos denominado la actual coyuntura en la que tendremos que aprender a convivir con el COVID-19 como el nuevo normal y que estará caracterizado por un cambio en actitudes sociales y comportamentales, tanto de personas como empresas, así como la actual crisis económica y sus repercusiones política.

Aunque el concepto de nuevo normal puede ser debatible, lo usamos de marco de referencia para pensar en los retos y oportunidades de la economía, las empresas y los

consumidores una vez superemos esta primera fase de la enfermedad, pero no contemos aún con una solución definitiva, como lo sería una vacuna disponible a nivel global.

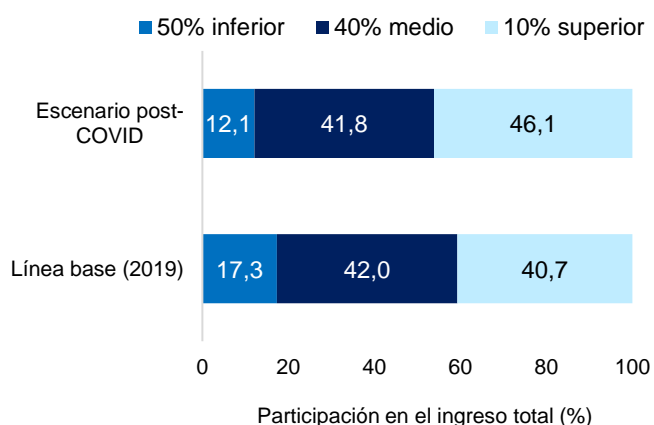
En la primera parte de este informe, nuestro equipo de Macroeconomía y Mercados discute las perspectivas del mercado laboral colombiano en la nueva normalidad. Es bien sabido que el empleo ha sufrido un revés significativo como resultado de la cuarentena, al punto que el avance en materia de reducción de la pobreza de los últimos 20 años está en riesgo (Gráfico 1).

Hasta el momento la pérdida de puestos de trabajo ha sido mayor en áreas urbanas que rurales (Gráfico 2), pero es previsible que en los próximos meses se revierta esta tendencia y el empleo en las ciudades se recupere a un ritmo mayor que en las áreas periféricas o turísticas. Más allá de las políticas anunciadas para retener empleo, el Gobierno debe implementar cuanto antes un plan de choque para acelerar la creación de nuevos puestos de trabajo y la reincorporación de trabajadores, si bien en sectores como entretenimiento y turismo algunos puestos de trabajo no volverán a recuperarse en el corto plazo.

Adicionalmente, como resultado del choque del COVID-19, es previsible que el principio de eficiencia en las cadenas globales de producción y logística se complemente con criterios de robustez y diversificación geográfica. **Bajo este escenario y sin necesidad de adoptar medidas proteccionistas, el nuevo normal puede ser una oportunidad única para impulsar una agenda estratégica de promoción a la producción doméstica, con el objetivo de aprovechar la probable reconfiguración del comercio mundial.** En nuestro análisis, identificamos algunos sectores industriales que pueden ganar participación en el mercado interno siempre y cuando superen algunos retos en materia de competitividad (Tabla 1).

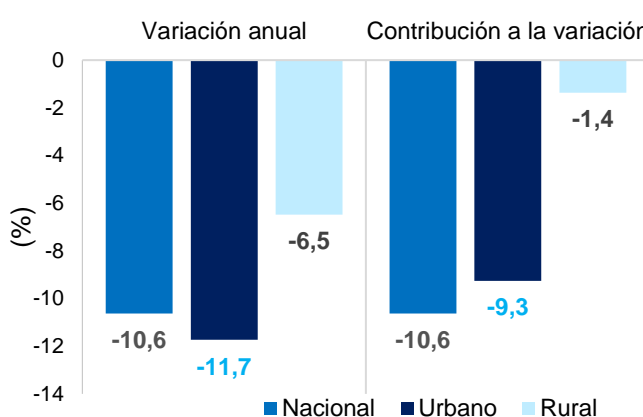
En esta misma línea, la coyuntura es propicia para analizar la seguridad alimentaria en nuestro país. Aunque en este aspecto Colombia está relativamente bien en comparación con otros países de la región, el país exhibe varias vulnerabilidades, en particular una alta

**Gráfico 1. Participación en ingreso total y coeficiente GINI**



Fuente: Universidad de los Andes

**Gráfico 2. Ocupados en zonas urbanas y rurales**



Fuente: DANE

**Tabla 1. Capacidad de reemplazo de las importaciones con producción local**

<i>Tipo de bien importado</i>	<i>Grado de autoabastecimiento</i>	
Combustibles, lubricantes y conexos	Alto	[Verde]
Materias primas y productos intermedios para la agricultura		
Bienes de consumo no duradero	Medio	[Amarillo]
Materias primas y productos intermedios para la industria		
Materiales de construcción		
Bienes de consumo duradero	Bajo	[Rojo]
Bienes de capital para la agricultura		
Bienes de capital para la industria		
Equipo de transporte		

Cálculos Corficolombiana.

dependencia a los cereales importados. Dada la limitada capacidad de mejorar el autoabastecimiento del país en este frente, es claro que en el corto plazo se requiere de mayor inversión y tecnificación del sector agrícola.

Tomar ventaja de estas oportunidades será crucial en un mundo con menores perspectivas de crecimiento, que a su vez enfrentará un aumento significativo de la deuda tanto pública como privada. En efecto, a diferencia de otros episodios, es probable que en esta ocasión le tome un buen tiempo a la economía global reducir el apalancamiento a los niveles previos al COVID-19, si bien este será menos oneroso dados los bajos niveles de las tasas de interés. A esto se le suma la política monetaria expansiva de la mayoría de los Bancos Centrales, y el uso de políticas no convencionales en varias jurisdicciones.

En efecto, los Bancos Centrales de los países emergentes, incluido el Banco de la República, se han unido a sus pares desarrollados en el uso de medidas no convencionales, como la adquisición de títulos de deuda públicos y/o privados, conocidas como programas de expansión cuantitativa (QE). Usando una muestra amplia de países emergentes, encontramos que los QE han sido efectivos en reducir las tasas de los títulos de deuda pública en algunos segmentos de la curva (Gráficos 3 y 4), pero han estado acompañados de una devaluación de las monedas domésticas, lo cual sugiere que el QE en países emergentes tiene un alcance limitado. **Un balance de costos y beneficios sugiere que los Bancos Centrales en estas economías adoptarán en el nuevo normal este instrumento no convencional de forma permanente.**

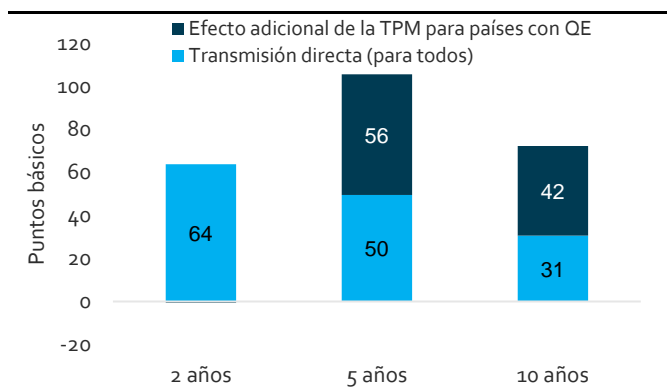
Por las razones antes mencionadas, es previsible que el nuevo normal se caracterice por una amplia liquidez tanto en países desarrollados como emergentes, lo cual incidirá en una mayor volatilidad en los mercados financieros. **La liquidez y las bajas tasas de financiamiento pueden tener un efecto adverso sobre la distribución de capital, promover una toma excesiva de riesgo y ayudar a la subsistencia de firmas improductivas.** En esta línea, los inversionistas institucionales tendrán un papel decisivo en asignar los excedentes de liquidez.

› *Los criterios ASG como eje de las inversiones y el financiamiento en el nuevo normal y algunos procesos de cambio en curso en el sector real*

En la segunda parte del informe, nuestro equipo de Finanzas Corporativas estudia el acceso a financiamiento de empresas que han adoptado criterios sostenibles. En los países desarrollados, empresas con criterios ASG (ambientales, sociales y de gobernanza) han probado ser más resilientes, menos volátiles, y han logrado acceder a financiamiento privado a menores tasas. Esta parte del informe concluye que en el nuevo normal los inversionistas institucionales dedicarán más recursos a empresas con criterios sostenibles.

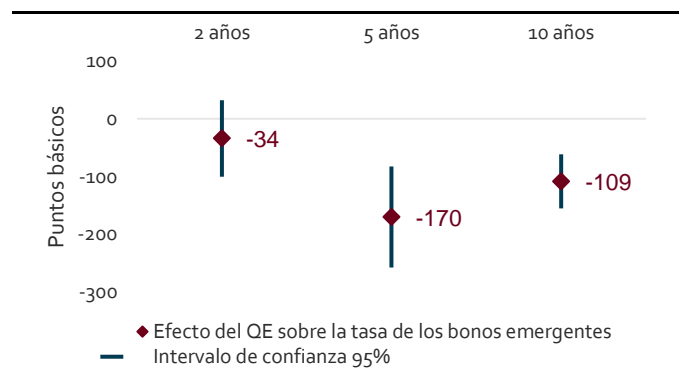
Los criterios ambientales no solo serán cada vez más importantes para atraer fuentes de financiamiento, sino que participarán de forma creciente en la regulación internacional. Un ejemplo de ello es la entrada en vigor del tratado IMO 2020 en enero de este año. Esta nueva regulación obliga a disminuir la cantidad de azufre contenido en el combustible para el transporte marítimo en mar abierto a nivel mundial. En la tercera parte de este informe, el equipo de Renta Variable discute como esta nueva regulación impactará la demanda y refinación de hidrocarburos, encareciendo el costo del transporte marítimo que participa del 90% del volumen de mercancías. Lo anterior incrementaría la demanda de crudos “dulces” como lo son las referencias WTI y Brent, combustibles con bajo contenido de azufre y gas natural licuado. Esto creará una ventana de oportunidad para que las refinadoras complejas, como las de Ecopetrol en Barrancabermeja y Cartagena,

**Gráfico 3. Efecto del cambio en la TPM sobre los bonos**



Fuente: Corficolombiana. TPM: tasa de política monetaria.

**Gráfico 4. Efecto del QE sobre los bonos**



Fuente: Corficolombiana.

se beneficien de los cambios en la demanda de los diferentes tipos de crudo.

Aprovechar estas oportunidades que abre el nuevo normal depende en buena medida de la capacidad de adaptación y gestión del Gobierno y el sector privado, en un contexto donde inversionistas y clientes son cada vez más conscientes de la relevancia de sus decisiones, pero han sido impactados de forma diferencial en sus capacidades de proveer capital y consumir. En las últimas dos secciones de este informe analizamos con especial detalle dos sectores particularmente impactados por la actual coyuntura: el sector aeronáutico y de comercio.

Ambos se han visto severamente afectados por las medidas de distanciamiento social, las restricciones de movilidad y el deterioro en los ingresos de los hogares. En este contexto, los modelos de las aerolíneas de bajo costo y cadenas minoristas de descuento (los *Hard Discounters*), la búsqueda de eficiencia en costos y la reestructuración de las operaciones pueden convertirse en las estrategias favorecidas. También veremos un importante crecimiento del segmento de comercio electrónico, junto con el desarrollo de las redes logísticas de los operadores del segmento de consumo.

Todas estas estrategias, así como la capacidad del sector privado de tomar ventaja de las oportunidades que la actual coyuntura presenta, dependerán de forma importante de la capacidad de operar en un ambiente incierto. La adecuada canalización de la liquidez y las bajas tasas de interés, si bien jugarán un papel central en el desarrollo de proyectos privados, no serán suficientes para despalancar los niveles de deuda del sector público. Muchos países tendrán que hacer importantes esfuerzos en materia fiscal.

El país tiene el inmenso reto de encontrar una forma de poner las finanzas públicas en orden sin comprometer la capacidad del sector privado de liderar la recuperación. Esta crisis ha generado una oportunidad histórica para avanzar en una agenda de muchas de las reformas pendientes, con el propósito de superar la alta informalidad del mercado laboral, un gasto público que ayude de forma más efectiva a cerrar las brechas sociales, y un sistema tributario eficiente y progresivo pero que no recaiga en un número limitado de firmas y personas. Esperemos que el país esté a la altura de los inmensos retos del nuevo normal.

## Mercado de deuda

**Ana Vera Nieto**

Especialista Renta Fija

Tel. (571) 3538787 Ext.6138

[ana.vera@corficolombiana.com](mailto:ana.vera@corficolombiana.com)

*Renta fija presenta valorizaciones ante mayor percepción de riesgo*

- La renta fija a nivel internacional presentó ganancias por percepción de mayor riesgo ante nuevas medidas de cuarentena en algunos países. En el ámbito local, los títulos de deuda se mantuvieron estables y se está a la expectativa por la evolución de la liquidez del sistema ante nuevos confinamientos en algunas zonas del país.

### › Mercado internacional

A nivel internacional, los títulos de deuda soberana se valorizan ante un entorno internacional desafiante (ver “Mercados Externos” de este informe).

En términos generales, los bonos en los países desarrollados se valorizaron 3 pbs en promedio durante la semana pasada, en línea con los países emergentes, cuyos títulos de referencia se valorizaron 1 pb en promedio. Los países con mayores reducciones de tasas (ganancias) fueron Nigeria (-38), Rusia (-24) y Colombia (-19 pbs).

### › Mercado local

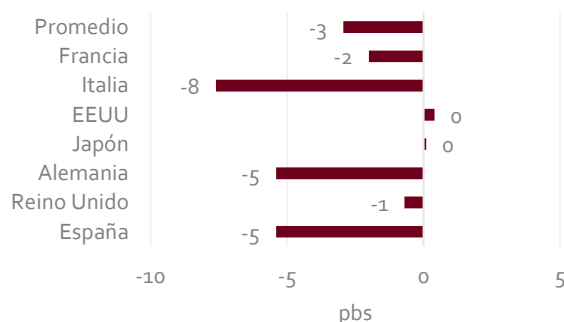
Las tasas de los títulos de deuda pública presentaron buenos resultados.

El desempeño por tipo de bono fue el siguiente:

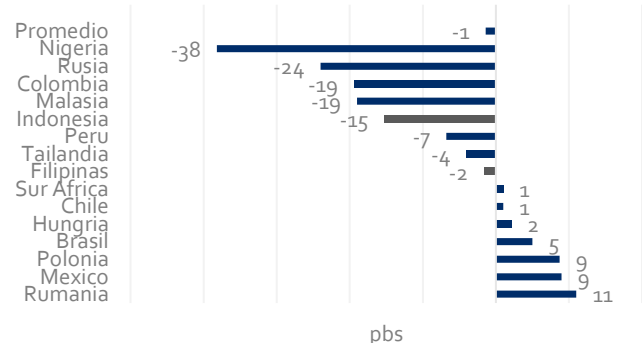
1. Los títulos tasa fija se valorizaron en promedio 9 pbs, con la mayor reducción de tasas de títulos TES 2024 (-12 pbs).
2. En promedio las referencias en UVR se valorizaron 12 pbs, con reducción de 23 pbs en la tasa del TES 2023.
3. Los bonos en dólares se valorizaron en promedio 12 pbs, en línea con el comportamiento de los títulos a nivel global.

Por su parte, el Gobierno Nacional, a través de la Dirección de Crédito Público, llevó a cabo la subasta de TES tasa fija. Esta se realizó con tasas similares a la última subasta,

### Comportamiento semanal bonos a 5 años desarrollados



### Comportamiento semanal bonos a 5 años países emergentes



Fuente: Bancos Centrales. Cálculos: Corficolombiana

Fuente: Bancos Centrales. Cálculos: Corficolombiana

respondiendo de manera neutra ante la presentación del MFMP (ver “Financiamiento Pendiente” en [Informes Especiales – Julio 1 2020](#)).

De igual modo, se llevó a cabo una subasta de TES de corto plazo de la referencia con vencimiento en junio 2011.

### 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	2,520%	2,661%	No aplica	250	-11 pbs
3-nov-27	5,33%	5,61%	5,75%	306	-22 pbs
18-oct-34	6,68%	6,82%	7,25%	388	-14pbs

Fuente: Ministerio de Hacienda

### › Expectativas

El mercado responderá a las nuevas medidas de confinamiento en algunos municipios, lo que afectará las condiciones de liquidez del sistema.



### Cifras de deuda pública interna

Bono	Cupón	Vencimiento	Duración Modificada	Tasa		Precio	
				3-Jul-20	10-Jul-20	3-Jul-20	10-Jul-20
<b>TES Tasa Fija</b>							
TFIT15240720	11,00%	24-Jul-20	0,08	2,66	2,66	100,67	100,67
TFIT10040522	7,00%	4-May-22	1,75	3,01	2,94	106,93	107,04
TFIT16240724	10,00%	24-Jul-24	3,32	3,60	3,41	123,34	124,55
TFITo8261125	6,25%	26-Nov-25	4,61	4,25	4,13	108,89	110,12
TFIT15260826	7,50%	26-Aug-26	4,94	4,54	4,46	114,81	115,52
TFITo8031127	5,75%	3-Nov-27	5,97	5,39	5,29	102,13	102,58
TFIT16280428	6,00%	28-Apr-28	6,41	5,50	5,43	102,77	103,27
TFIT16180930	7,75%	18-Sep-30	7,19	6,23	6,02	110,41	112,54
TFIT16300632	7,00%	30-Jun-32	8,55	6,48	6,47	103,96	104,15
TFIT16181034	7,25%	18-Oct-34	9,05	6,64	6,60	105,66	105,10
<b>TES UVR</b>							
TUVT10100321	3,50%	10-Mar-21	0,67	2,02	1,82	100,97	101,05
TUVT17230223	4,75%	23-Feb-23	2,50	1,88	1,62	107,27	107,79
TUVT11070525	3,50%	7-May-25	4,51	2,15	1,90	106,38	107,05
TUVT11170327	3,30%	17-Mar-27	6,07	2,55	2,42	104,37	105,81
TUVT20250333	3,00%	25-Mar-33	10,61	3,52	3,36	94,72	95,62
TUVT20040435	4,75%	4-Apr-35	11,10	3,44	3,46	114,95	114,69
TUVT25022537	4,00%	25-Feb-37	12,57	3,52	3,53	103,04	102,91
TUVT17160649	3,50%	16-Jun-49	18,11	3,70	3,73	100,49	100,88

### Cifras de deuda pública externa

Bono	Cupón	Vencimiento	Duración	Libor Z- Spread (pbs)	Tasa		Precio	
					3-Jul-20	10-Jul-20	3-Jul-20	10-Jul-20
COLGLB21	4,375%	12-Jul-21	0,98	144,70	1,87	1,83	102,65	102,65
COLGLB23	2,625%	15-Mar-23	2,34	176,36	2,35	2,06	100,63	101,55
COLGLB24	4,000%	26-Feb-24	3,15	209,10	2,54	2,43	104,90	105,45
COLGLB26	4,500%	28-Jan-26	4,70	232,10	2,91	2,66	107,80	109,18
COLGLB27	3,875%	25-Apr-27	5,81	243,60	3,04	2,84	104,90	106,28
COLGLB29	4,500%	15-Mar-29	7,08	264,80	3,31	3,19	108,68	110,15
COLGLB33	10,375%	28-Jan-33	8,13	424,88	4,55	4,53	155,33	152,16
COLGLB37	7,375%	18-Sep-37	10,92	355,54	4,37	4,30	136,01	138,38
COLGLB41	6,125%	18-Jan-41	12,63	349,40	4,38	4,27	124,06	126,39
COLGLB45	5,000%	15-Jun-45	14,98	328,06	4,24	4,13	111,61	115,29
COLGLB49	5,200%	15-May-49	16,08	335,60	4,14	4,13	117,58	118,47

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

# Liquidez

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

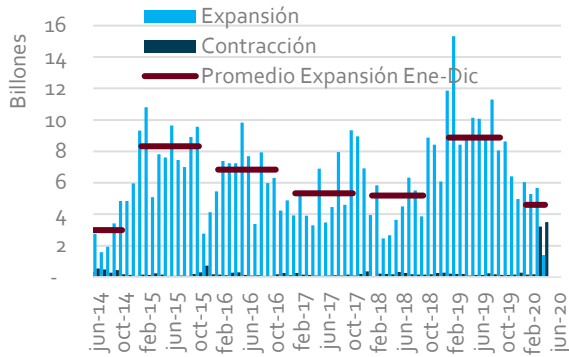
Fecha	Expansión a 1 día		Saldo Total	
	Cupo	Demanda <sup>1</sup>	Expansión <sup>2</sup>	Contracción
Jul-16	6.315.789	3.434.184	3.372.380	114.692
Jul-17	6.868.421	4.457.829	4.457.829	111.727
Jul-18	9.040.000	6.325.119	9.249.803	186.762
Jul-19	11.140.227	8.778.433	6.325.119	233.058
Jul-20	<b>ilimitado</b>	<b>3.431.025</b>	<b>3.454.270</b>	<b>506.686</b>

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

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

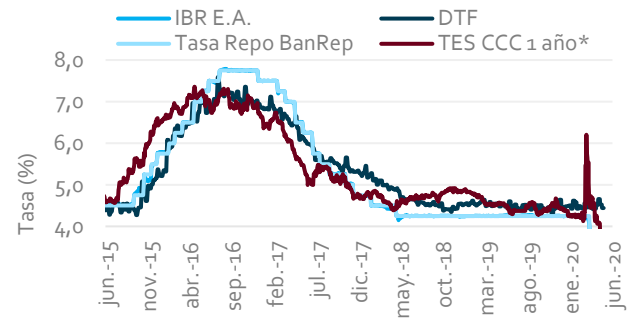
- El mercado demanda liquidez e incrementa el uso de los mecanismos del BanRep, para garantizar liquidez de largo plazo.
- Por otra parte, el saldo de las disponibilidades de la Dirección del Tesoro Nacional (DTN) en el Banco de la República finalizando el 26 de junio se ubicó en 38,5 billones de pesos, cifra similar a la semana anterior.

### Saldo promedio de operaciones repo en BanRep



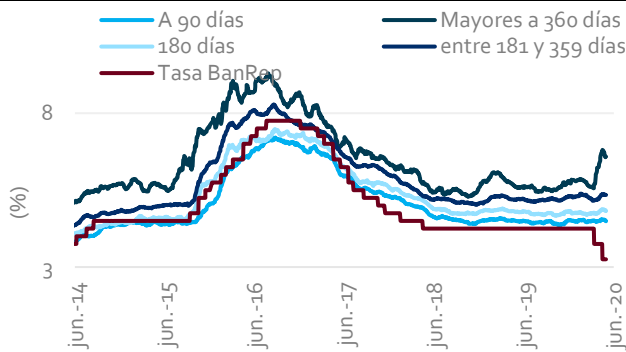
Fuente: Banco de la República. Cálculos: Corficolombiana

### Tasas de interés de corto plazo



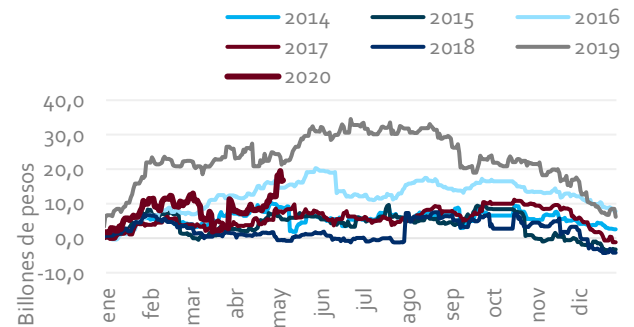
Fuente: BanRep Cálculos: Corficolombiana \*Cero cupón

### Tasas de captación (promedio móvil 20 días)



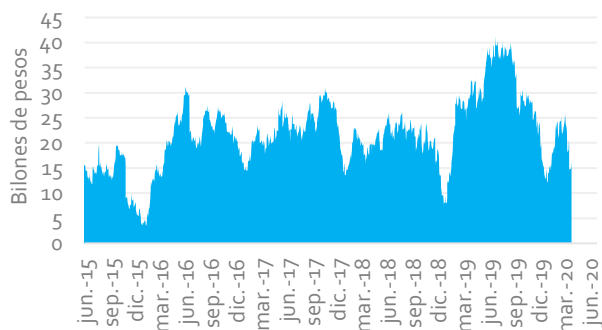
Fuente: BanRep. Cálculos: Corficolombiana

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



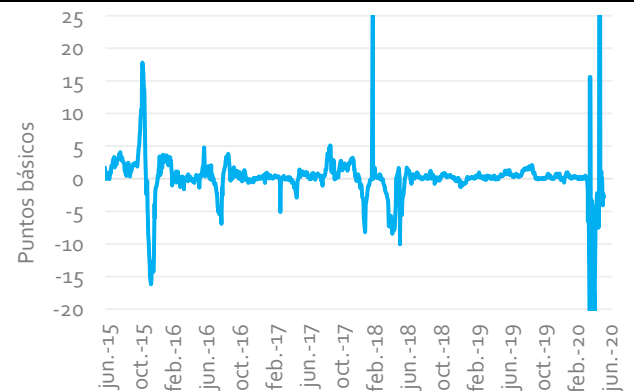
Fuente: Ministerio de Hacienda. Cálculos: Corficolombiana

### Saldo de disponibilidad de DTN en BanRep



Fuente: Ministerio de Hacienda. Cálculos: Corficolombiana

### Brecha IBR EA y tasa BanRep



Fuente: BanRep. Cálculos: Corficolombiana

- El crecimiento de la cartera bruta se mantiene estable al 19 de junio. En general, las diferentes líneas de crédito muestran un crecimiento constante frente al mes pasado a pesar de las reducciones de tasas del BanRep.

### Cartera de créditos del sistema financiero (Billones de pesos)

Fecha	Total*		Moneda legal		Moneda extranjera	
	Saldo	Var. Anual	Saldo	Var. Anual	Saldo	Var. Anual
22-Jun-18	437,7	5,02%	420,0	6,45%	17,8	-20,28%
21-Jun-19	469,0	7,14%	450,7	7,31%	18,3	3,08%
29-Dec-17	428,5	6,18%	409,0	7,16%	19,5	-11,03%
22-May-20	514,5	10,32%	491,8	10,08%	22,7	15,79%
19-Jun-20	514,7	9,75%	492,8	9,35%	21,9	19,70%

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
22-Jun-18	236,4	1,76%	127,4	8,33%	61,7	11,52%
21-Jun-19	246,2	4,18%	142,2	11,57%	67,9	10,12%
29-Dec-17	233,5	3,09%	123,7	9,56%	59,1	11,81%
22-May-20	272,3	10,89%	156,5	11,11%	72,8	8,02%
19-Jun-20	273,1	10,89%	155,6	9,42%	73,1	7,68%

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
22-Jun-18	236,4	1,76%	205,7	4,70%	20,4	-20,08%
21-Jun-19	246,2	4,18%	215,6	4,79%	17,3	-14,95%
29-Dec-17	233,5	3,09%	214,5	4,60%	19,0	-11,36%
22-May-20	272,3	10,89%	250,1	10,41%	22,1	16,59%
19-Jun-20	273,1	10,89%	251,7	10,13%	21,4	20,66%

Fuente: Banco de la República

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

Fecha	IBR Overnight	1m	3m	6m	9m	12m	18m
11-Jul-19	4,26%	4,26%	4,07%	4,20%	4,07%	3,96%	4,24%
1-Jan-18	4,69%	4,48%	4,74%	4,02%	4,10%	4,08%	4,68%
9-Jun-20	2,74%	3,06%	1,86%	2,35%	2,37%	2,32%	2,76%
1-Jan-19	4,24%	4,24%	4,19%	4,29%	4,40%	4,67%	4,96%
3-Jul-20	2,49%	2,71%	1,83%	2,10%	2,12%	2,03%	2,21%
10-Jul-20	2,49%	2,65%	1,70%	2,00%	2,06%	2,13%	2,47%
<b>Cambios (pbs)</b>							
Semanal	0	-6	-13	-11	-6	10	26
Mensual	-25	-41	-17	-35	-31	-19	-29
Año corrido	-175	-160	-249	-230	-235	-254	-249
Anual	-177	-161	-238	-221	-201	-183	-177

Fuente: cálculos Corficolombiana

## Mercado cambiario

**Jose Luis Mojica**

Analista de Investigaciones

+57 1 3538787 ext. 6107

[jose.mojica@corficolombiana.com](mailto:jose.mojica@corficolombiana.com)

*El dólar alcanzó los 3.610 pesos, motivado por la menor aversión al riesgo y un leve repunte en las cotizaciones de crudo.*

- El tipo de cambio retrocedió la semana pasada y cerró en 3.610 pesos por dólar. Este comportamiento estuvo motivado por una menor búsqueda de activos refugio por las expectativas de una rápida recuperación en China y los mejores resultados de EEUU.

El peso se revaluó respecto al dólar y avanzó 1,1% semanal, para cerrar en 3.610 pesos por dólar. Este movimiento se dio en línea con la tendencia alcista del precio del petróleo –al jueves, la referencia Brent se ubicó en 43,2 dólares por barril (dpb) y el WTI en 40,5 dpb, lo que implicó un ascenso semanal de 0,9% y 0,6% respectivamente–, y con el retroceso del índice DXY –cerró en 96,6 puntos, 0,9% menor frente al cierre de la semana pasada–. De este modo, la evolución reciente del tipo de cambio estuvo soportada en la menor aversión al riesgo por parte de los inversionistas y el avance en los precios del petróleo.

En primer lugar, los resultados esta semana revelaron un repunte en la actividad industrial de EEUU que, aunado a las expectativas de una rápida recuperación en China, soportaron una menor búsqueda de activos refugio. El PMI de servicios para la mayor economía del mundo alcanzó un nivel de 47,9, muy cerca de los niveles de febrero (ver “Mercados Externos” en este informe). A pesar de esto, la expansión de los casos de coronavirus en el mundo continúa siendo una fuente importante de volatilidad por las consecuencias económicas de ralentizar todavía más el proceso de reapertura. Al respecto, el crecimiento de la pandemia ha obligado a países como Australia y España a tomar nuevas medidas de confinamiento en algunas ciudades.

Por otro lado, las cotizaciones de crudo presentaron un leve aumento al término de la semana, a causa del aumento por tercer mes consecutivo de los precios de venta de Arabia Saudita y los mejores resultados de actividad económica en EEUU y China. Sin embargo, la acelerada expansión del brote en EEUU pone en peligro la recuperación de la demanda, especialmente en el que es el mayor consumidor de crudo del mundo.

### Principales indicadores financieros de la semana

Principales indicadores	País	Cierre	Variación		
			Semanal	12 meses	Año corrido
TRM	Colombia	3.615,75	-0,83%	13,33%	10,33%
Dólar Interbancario	Colombia	3.610,00	-1,10%	12,81%	9,90%
USDBRL	Brasil	5,32	-0,67%	41,80%	32,28%
USDCLP	Chile	792,42	-1,08%	16,29%	5,25%
USDPEN	Perú	3,50	-0,53%	6,67%	5,81%
USDMXN	México	22,44	-0,15%	17,65%	18,59%
USDJPY	Japón	106,91	-0,55%	-1,47%	-1,57%
EURUSD	Eurozona	1,13	0,53%	0,41%	0,78%
GBPUSD	Gran Bretaña	1,26	1,24%	0,81%	-4,79%
DXY (Índice del Dólar)	EEUU	96,66	0,92%	1,03%	1,51%

Fuente: Thomson Reuters

Durante la próxima semana, las expectativas estarán centradas en la reunión del panel del Comité Conjunto de Seguimiento de la OPEP que se llevará a cabo el 15 de julio.

## Mercados Externos

---

**Laura Daniela Parra Pérez**

Analista de Mercados Externos

(+57) 1 353 8787 Ext. 6196

[laura.parra@corficolombiana.com](mailto:laura.parra@corficolombiana.com)

- Durante esta semana se dará la reunión de política monetaria en la Eurozona, Japón y Chile.
- A nivel macroeconómico se conocerá el PIB 2T20 de China. Al respecto, se anticipa un crecimiento de 10,4% t/t, y 2,5% a/a. Además, se publicarán indicadores de PIB mensual a mayo en el Reino Unido y Perú. Finalmente, se conocerá la inflación IPC de junio en EEUU, el Reino Unido y la Eurozona.

### › *Evolución del coronavirus*

Durante esta semana se redujo el ritmo de apertura en múltiples estados en EEUU como consecuencia de la aceleración en los nuevos casos de coronavirus. De continuar, esto puede restar dinamismo a la reincorporación de trabajadores recientemente evidenciada en los reportes de empleo. Retrocesos en el proceso de apertura también se presentaron en España y Australia.

Entre tanto, en el Reino Unido se conoció sobre una adición a la respuesta fiscal al coronavirus de cerca de 1% del PIB. Destacamos la reducción en el IVA de 20% a 5% en servicios relacionados con alojamiento y ocio durante 6 meses, así como bonos para el consumo en cafés, bares y restaurantes durante agosto entre semana, junto con estímulos adicionales (mil libras por empleado conservado al 31 de enero de 2021) para las empresas que conserven su nivel de contratación después de octubre, una vez terminen los esquemas que protegen a los trabajadores que han sido temporalmente suspendidos de sus funciones laborales (no desempleados) y a aquellas que contraten trabajadores entre los 16 a 24 años, cuyos sueldos serán asumidos al 100% por el gobierno por 6 meses, entre otras medidas.

Cabe aclarar que en múltiples países de Europa estos esquemas de protección al empleo han evitado la destrucción de nóminas evidenciada en el resto del mundo, especialmente en los sectores relacionados con servicios. Estos programas, junto con la focalización adecuada del gasto hacia sectores estratégicos, facilitarían una recuperación en la región comparativamente más acelerada que en EEUU.

Por su parte, la Comisión Europea redujo su estimación de crecimiento para la Unión Europea a -8,3% en este año (at: -7,4%) y a 5,8% en 2021 (ant: 6,1%). Lo anterior en línea con cuarentenas más prolongadas de lo esperado. La incertidumbre continúa siendo elevada y se asocia principalmente a la evolución de la pandemia.

### › *PMI compuesto global: más cerca de la estabilización*

El indicador de actividad privada presentó la ganancia mensual más importante de la historia gracias al incremento récord de 11,5 puntos en el sector de servicios y de 5,3 puntos en el segmento manufacturero, aun cuando ambos indicadores permanecieron

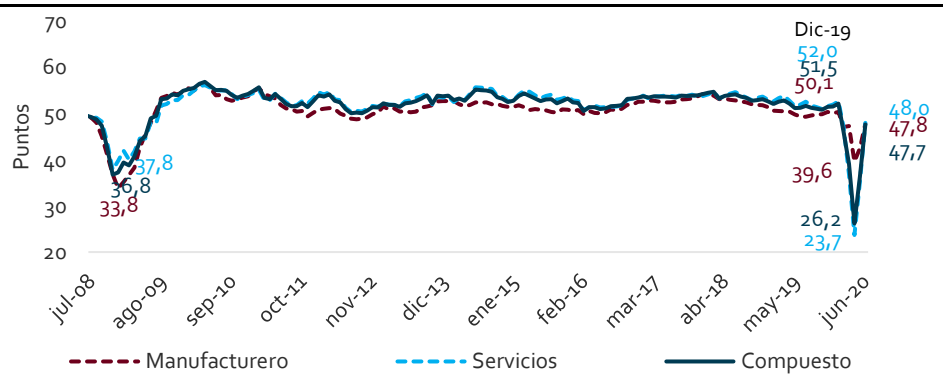


en terreno levemente contractivo (para más detalles sobre la evolución del PMI manufacturero consultar “Mercados Externos” en Informe Semanal – Julio 3 de 2020).

Aunque el PMI global continuó por quinto mes consecutivo en terreno contractivo, se ubicó en el nivel más cercano a la estabilización desde febrero, al aumentar a los 47,7 puntos desde un mínimo de 26,3 alcanzado en abril. De los 14 países que fueron incluidos en la muestra, China, Francia y Australia registraron expansiones en su actividad privada. La recuperación de la demanda es el componente esencial para garantizar sostenibilidad de los incrementos mensuales.

En particular, el PMI de servicios se ubicó en 48,0 puntos (ant: 35,1 puntos), impulsado al alza por la transición a terreno expansivo del indicador de precios de los insumos y el componente de expectativas. Entre tanto, se presentó una mejora importante en la carga de trabajo pendiente. Sin embargo, este indicador continuó en terreno contractivo, al igual que el componente de contratación. Cabe mencionar que, a nivel sectorial, la actividad de servicios financieros fue la primera en retornar a terreno expansivo.

### PMI global



Fuente: JP Morgan

### Resultados del PMI

País / Región	Sector	feb-20	mar-20	abr-20	may-20	jun-20	Cambio mensual
Global	Manufacturero	47,2	47,6	39,8	42,4	47,8	5,4
Global	Servicios	47,1	36,8	24,0	35,2	48,0	12,8
Global	Compuesto	46,1	39,2	26,5	36,3	47,7	11,4
EEUU	Manufacturero	50,7	48,5	36,1	39,8	49,8	10,0
EEUU	Servicios	49,4	39,8	26,7	37,5	47,9	10,4
EEUU	Compuesto	49,6	40,9	27,0	37,0	47,9	10,9
Eurozona	Manufacturero	49,2	44,5	33,4	39,4	47,4	8,0
Eurozona	Servicios	52,6	26,4	12,0	30,5	48,3	17,8
Eurozona	Compuesto	51,6	29,7	13,6	31,9	48,5	16,6
Reino Unido	Manufacturero	51,7	47,8	32,6	40,7	50,1	9,4
Reino Unido	Servicios	53,2	34,5	13,4	29,0	47,1	18,1
Reino Unido	Compuesto	53,0	36,0	13,8	30,0	47,7	17,7
Japón	Manufacturero	47,8	44,8	41,9	30,3	28,9	-1,4
Japón	Servicios	46,8	33,8	21,5	26,5	42,3	15,8
Japón	Compuesto	47,0	36,2	25,8	27,8	37,9	10,1
China	Manufacturero	40,3	50,1	49,4	50,7	51,2	1,3
China	Servicios	26,5	43,0	47,6	54,5	58,4	6,9
China	Compuesto	27,5	46,7	44,4	55,0	55,7	10,6

Fuente: Eikon.

## Actividad económica local

### Maria Paula Contreras

Especialista Economía Local

3538787 ext. 6164

[maria.contreras@corficolombiana.com](mailto:maria.contreras@corficolombiana.com)

### Juan Camilo Pardo Niño

Analista de Investigaciones

Tel. (571) 3538787 Ext.6120

[juan.pardo@corficolombiana.com](mailto:juan.pardo@corficolombiana.com)

- La confianza del consumidor presentó una leve mejora en junio.
- Durante 2T20 el relajamiento gradual de las medidas de aislamiento permitió un alivio progresivo en el deterioro de los indicadores de actividad productiva.

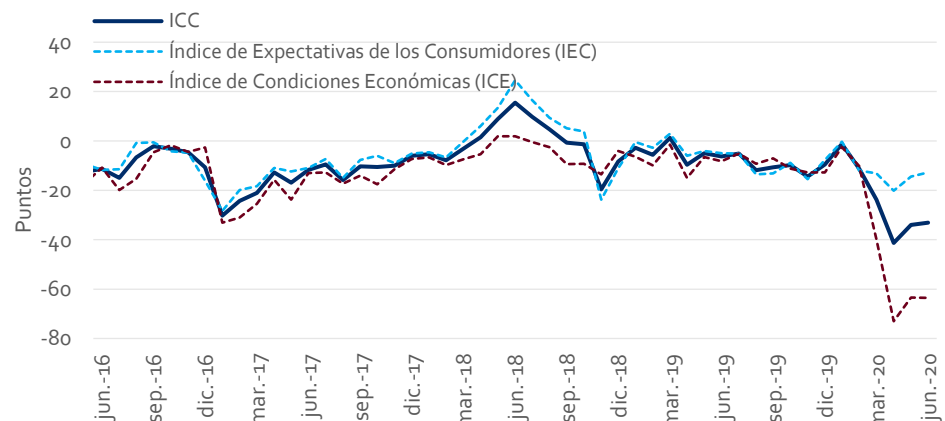
### › *Confianza del consumidor empieza a recuperarse*

En junio, el Índice de Confianza del Consumidor (ICC) de Fedesarrollo mantuvo una tendencia de recuperación y se ubicó en -33,1 puntos, aumentando 0,9 p.p. frente al dato registrado en mayo. El incremento mensual obedeció principalmente a una mejora en el componente de expectativas de los hogares para los próximos 12 meses, la cual se explicó exclusivamente por un mayor optimismo en relación con las condiciones económicas del país. En contraste, la percepción de la situación económica actual sufrió un leve deterioro, reflejando las dificultades que enfrentan los hogares durante la emergencia sanitaria y económica.

### › *Calibrando la reactivación local para el 2T20*

Para analizar la evolución de la economía colombiana en el 2T20, recolectamos varios indicadores semanales del sector real y de la cartera de crédito (ver Indicadores de alta frecuencia – Estado de la Economía 2T20). Adicionalmente, incluimos el Rastreador de Respuesta Gubernamental del coronavirus realizado por la Universidad de Oxford, según el cual las medidas de aislamiento obligatorio implementadas por el Gobierno colombiano no han logrado contrarrestar el aumento en los niveles de contagios. Así las cosas, durante los últimos dos meses se evidencia un debilitamiento de la respuesta al COVID-19 (indicador de 87), debido a la apertura gradual de algunos sectores de la economía y planes piloto.

### Índice de Confianza del Consumidor (ICC)



Fuente: DANE. \*Trimestre móvil.

Los datos disponibles del sector real confirman el impacto negativo de la pandemia. Tomando como referencia la primera semana de marzo, la demanda de energía se mantuvo en niveles contractivos para el mes de abril. Sin embargo, para la semana del 24 de mayo se recuperó (llegando a niveles de -2%) y en junio se ubicó en terreno positivo con un aumento de 2% en su última semana. De igual modo, las cifras de la balanza cambiaria demuestran que las restricciones en el transporte internacional afectaron tanto las importaciones como las exportaciones, con reducciones anuales para las semanas de abril y mayo, y recuperaciones en junio (-2% y 17% en la última semana del segundo trimestre). Por su parte, la inversión extranjera directa (IED) se ubicó en terreno negativo durante los tres meses, llegando a -49% para la semana del 28 de junio.

Finalmente, la movilidad medida a través de los datos de tráfico de Moovit ha venido recuperando sus niveles, después de alcanzar un pico negativo en la tercera semana de abril (-85%), ubicándose en -74% para la última semana de junio.

Por su parte, la cartera de crédito registra un comportamiento mixto. La cartera comercial viene acelerando su crecimiento, mientras que los demás componentes (consumo, hipotecaria y microcrédito) registran una tendencia negativa. La necesidad de liquidez por parte de las empresas se refleja en un crecimiento anual de 11% en la cartera comercial para la semana del 28 de junio. En contraste, las otras modalidades de crédito reflejan el menor ritmo de actividad económica con crecimientos inferiores a los que registraban en los primeros meses del año.

**Indicadores de alta frecuencia – Estado de la Economía 2T20**

		5-abr	12-abr	19-abr	26-abr	3-may	10-may	17-may	24-may	31-may	7-jun	14-jun	21-jun	28-jun	5-jul	11-jul
<b>Coronavirus</b>	Casos semanales	750	1.291	1.016	1.587	2.289	3.395	4.444	5.238	8.059	9.791	10.719	16.887	22.958	24.798	29.474
	Medida de cuarentena	92	92	89	89	92	84	89	87	87	87	87	87	87		
<b>Real</b>	Demanda de electricidad	-6%	-8%	-6%	-4%	-3%	0%	1%	2%	-2%	1%	1%	1%	2%	2%	4%
	Consumo de combustible	-38%	-28%	-23%	-21%	-9%	-8%	-8%	9%	4%	5%	3%	-15%	-20%	-27%	-50%
	Exportaciones	-56	-54	-32	-42	-27	-50	-31	-26	-16	19	24	10	17		
	Importación	-62	-62	-45	-47	-26	-30	-18	-6	-6	17	15	-4	-2		
	IED	-45	-38	-42	-48	-40	-49	-40	-46	-46	-48	-51	-52	-49		
	Moovit	-81	-84	-85	-85	-84	-84	-80	-79	-79	-77	-76	-75	-74	-73	-72
	Comercial	7	8	9	10	10	11	11	11	11	11	11	11	11		
<b>Cartera de crédito</b>	Consumo	16	16	15	15	14	13	13	12	11	11	10	10	10		
	Hipotecaria	9	9	9	9	9	9	8	8	8	8	8	8	8		
	Microcrédito	5	5	5	4	4	4	4	3	3	3	3	3	2		

Nota: 1) Nuevos casos semanales. 2) Rastreador de respuesta Gubernamental (índice va de 0 a 100). 3) GWh, cambio promedio semanal con referencia a 01-marzo. 4) Cambio promedio semanal con referencia 15 ene. 5) Variación anual, (%). 6) Variación anual, (%). 7) Variación anual (%). 8) Cambio promedio semanal (referencia 15-enero). (8, 9, 10, 11) Variación anual promedio móvil (%).

Fuente: Banco de la República, Moovit, XM, Oxford Covid-19, Ministerio de Salud.

## Cifras al cierre de la semana

### Tasas de referencia

Tasa	Último	Una semana atrás	Variación semanal (pbs)	Un mes atrás	Cierre 2019	Un año atrás
DTF E.A. (8 Jun – 12 Jun)	3,46%	3,60%	-14,0	3,95%	5,21%	4,44%
DTF T.A. (8 Jun – 12 Jun)	3,39%	3,52%	-13,4	3,86%	5,05%	4,32%
IBR E.A. overnight	2,49%	2,50%	-1,2	2,74%	4,69%	4,26%
IBR E.A. a un mes	2,46%	2,56%	-9,7	2,81%	4,94%	4,25%
TES - Julio 2024	3,41%	3,70%	-29,0	4,19%	6,09%	5,11%
Tesoros 10 años	0,64%	0,67%	-2,9	0,74%	2,41%	2,14%
Global Brasil 2025	2,81%	2,89%	-8,0	2,73%	3,92%	0,00%
Libor 3 meses	0,28%	0,30%	-2,8	0,31%	1,69%	2,34%

Fuente: BanRep, Superfinanciera

### Evolución del portafolio

Indicador	Último	Variación semanal	Variación último mes	Variación año corrido	Variación 12 meses
Deuda Pública – IDP Corficolombiana	679,69	-0,03%	0,29%	18,64%	4,92%
COLCAP	1147,78	2,00%	-2,56%	-24,17%	-28,29%
COLEQTY	798,39	2,09%	-2,12%	-23,38%	-27,47%
Cambiario – TRM	3633,42	-0,73%	-0,26%	21,76%	12,71%
Acciones EEUU - Dow Jones	26075,30	0,96%	-4,39%	5,49%	-4,60%

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

## Calendario económico

### Estados Unidos

Fecha	Información	Período	Esperado	Anterior
14-jun-20	Inflación núcleo IPC (a/a)	Jun	1,1%	1,2%
14-jun-20	Inflación IPC (m/m)	Jun	0,4%	-0,1%
15-jun-20	Producción industrial (m/m)	Jun	4,2%	1,4%
15-jun-20	Utilización de la capacidad instalada	Jun	68,0%	64,8%
16-jun-20	Peticiones iniciales de subsidios de desempleo (miles)	Jun	1250	1314
16-jun-20	Ventas al por menor anticipadas (m/m)	6 - Jul	4,5%	17,7%
16-jun-20	Ventas al por menor sin vehículos (m/m)	Jun	4,2%	12,4%
17-jun-20	Inicios de vivienda (miles)	Jun	1163	0,974
17-jun-20	Permisos de construcción de vivienda (miles)	Jun	1260	1216

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
14-jun-20	Producción industrial (m/m)	May	9,0%	-17,1%
14-jun-20	Producción industrial (a/a)	May	-21,6%	-28,0%
17-jun-20	IPCH final (m/m)	Jun	0,3%	-0,1%
17-jun-20	IPCH final (a/a)	Jun	0,3%	0,3%

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
14-jul-20	PIB (a/a)	May	-	-24,5%
14-jul-20	PIB (m/m)	May	5,0%	-20,4%
15-jul-20	Inflación núcleo (a/a)	Jun	1,2%	1,2%
15-jul-20	Inflación (a/a)	Jun	0,5%	0,5%
16-jul-20	Tasa de desempleo ILO	May	4,1%	4,0%

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
15-jul-20	Producción industrial	May	-	-35,8%
15-jul-20	Ventas al por menor (a/a)	May	-	-42,9%
17-jul-20	Balanza comercial (miles de millones)	May	-	-1069,8
17-jul-20	Importaciones CIF (miles de dólares)	May	-	

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
15-jul-20	Tasa de interés	Jul	-	0,50%

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
15-jul-20	PIB (a/a)	May	-	-40,49%

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
13-jul-20	Balanza comercial (miles de millones de dólares)	Jun	58,60	62,93
13-jul-20	Exportaciones (a/a)	Jun	1,4%	-3,3%
13-jul-20	Importaciones (a/a)	Jun	-10,0%	-16,7%
15-jun-20	PIB (a/a)	2T	2,1%	-6,8%
15-jun-20	Producción industrial (a/a)	Jun	4,7%	4,4%
15-jun-20	Ventas al por menor (a/a)	Jun	0,4%	-2,8%

Fuente: Thomson Reuters

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

## Proyecciones económicas

	2016	2017	2018	2019	2020p	2021p
<b>Actividad Económica</b>						
<b>Crecimiento real</b>						
PIB (%)	2,0	1,4	2,5	3,3	-4,8	2,8
Consumo Privado (%)	1,7	2,1	3,0	4,5	-7,3	2,7
Consumo Público (%)	2,4	3,8	7,0	4,3	6,0	2,0
Formación Bruta de Capital Fijo (%)	-2,7	1,9	1,5	4,3	-11,6	6,0
Exportaciones (%)	-1,2	2,5	0,9	2,6	-10,2	1,5
Importaciones (%)	-7,3	1,2	5,8	8,1	-15,4	3,2
<b>Contribuciones (puntos porcentuales)</b>						
Consumo Privado (p.p.)	1,1	1,4	2,1	3,1	-5,0	1,9
Consumo Público (p.p.)	0,4	0,6	1,1	0,7	0,9	0,3
Formación Bruta de Capital Fijo (p.p.)	-0,7	0,4	0,3	0,9	-2,5	1,3
Exportaciones (p.p.)	-0,2	0,4	0,1	0,4	-1,6	0,2
Importaciones (p.p.)	1,8	-0,3	-1,2	-1,8	3,4	-0,7
<b>Precios</b>						
Inflación, fin de año (%)	5,8	4,1	3,2	3,8	2,2	3,0
Inflación, promedio anual (%)	7,5	4,3	3,2	3,5	2,8	2,9
<b>Tasas de Interés</b>						
Tasa de interés de política monetaria, fin de año (%)	7,50	4,75	4,25	4,25	2,00	2,00
DTF E.A., fin de año (%)	6,86	5,21	4,54	4,48	2,50	2,25
<b>Finanzas Públicas</b>						
Balance fiscal total Gobierno Nacional Central (GNC) (% PIB)	-4,0	-3,6	-3,1	-2,5	-7,9	-6,3
Balance fiscal primario GNC (% PIB)	-1,0	-0,7	-0,3	0,7	-4,8	-3,0
Deuda bruta GNC (% PIB)*	46,0	47,0	49,8	50,2	63,3	63,4
<b>Sector Externo</b>						
Tasa de cambio, fin de año (COP/USD)	3.002	2.984	3.249	3.297	3.756	3.720
Tasa de cambio, promedio anual (COP/USD)	3.053	2.951	2.958	3.282	3.778	3.773
Cuenta corriente de la balanza de pagos (% PIB)	-4,3	-3,3	-3,9	-4,3	-3,7	-3,5
Inversión extranjera directa (% PIB)	4,2	3,2	3,5	4,5	4,6	4,0

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](mailto:jose.lopez@corficolombiana.com)

## Macroeconomía y Mercados

---

### Julio César Romero

Economista Jefe

(+57-1) 3538787 Ext. 6105

[julio.romero@corficolombiana.com](mailto:julio.romero@corficolombiana.com)

### Ana Vera Nieto

Especialista Renta Fija

(+57-1) 3538787 Ext. 6138

[ana.vera@corficolombiana.com](mailto:ana.vera@corficolombiana.com)

### María Paula Contreras

Especialista Economía Local

(+57-1) 3538787 Ext. 6164

[maria.contreras@corficolombiana.com](mailto:maria.contreras@corficolombiana.com)

### Juan Camilo Pardo

Analista de Investigaciones

(+57-1) 3538787 Ext. 6120

[juan.pardo@corficolombiana.com](mailto:juan.pardo@corficolombiana.com)

### Laura Daniela Parra

Analista de Mercados Externos

(+57-1) 3538787 Ext. 6196

[laura.parra@corficolombiana.com](mailto:laura.parra@corficolombiana.com)

### José Luis Mojica

Analista de Investigaciones

(+57-1) 3538787 Ext. 6107

[jose.mojica@corficolombiana.com](mailto:jose.mojica@corficolombiana.com)

### María Paula Campos

Practicante de Investigaciones Económicas

(+57-1) 3538787 Ext. 6112

[maria.campos@corficolombiana.com](mailto:maria.campos@corficolombiana.com)

## Renta Variable

---

### Andrés Duarte Pérez

Director de Renta Variable

(+57-1) 3538787 Ext. 6163

[andres.duarte@corficolombiana.com](mailto:andres.duarte@corficolombiana.com)

### Roberto Carlos Paniagua Cardona

Analista Renta Variable

(+57-1) 3538787 Ext. 6193

[roberto.paniagua@corficolombiana.com](mailto:roberto.paniagua@corficolombiana.com)

### Daniel Felipe Duarte Muñoz

Analista Renta Variable

(+57-1) 3538787 Ext. 6194

[daniel.duarte@corficolombiana.com](mailto:daniel.duarte@corficolombiana.com)

## Finanzas Corporativas

---

### Rafael España Amador

Director de Finanzas Corporativas

(+57-1) 3538787 Ext. 6195

[rafael.espana@corficolombiana.com](mailto:rafael.espana@corficolombiana.com)

### Sergio Andrés Consuegra

Analista de Inteligencia Empresarial

(+57-1) 3538787 Ext. 6197

[sergio.consuegra@corficolombiana.com](mailto:sergio.consuegra@corficolombiana.com)

### Daniel Espinosa Castro

Analista de Finanzas Corporativas

(+57-1) 3538787 Ext. 6191

[daniel.espinosa@corficolombiana.com](mailto:daniel.espinosa@corficolombiana.com)

## ADVERTENCIA

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

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

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

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

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

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

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

## CERTIFICACIÓN DEL ANALISTA

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

## INFORMACIÓN DE INTERÉS

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

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

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

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

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

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