

## INFORME SEMANAL

## PIB DEL SEGUNDO TRIMESTRE: CRÓNICA DE UNA CONTRACCIÓN ANUNCIADA

- A raíz de la crisis generada por el COVID-19, el PIB de Colombia se desplomó 15,7% anual en el segundo trimestre de 2020, relativamente en línea con nuestra expectativa (-16,7%).
- Este es el peor desempeño económico de la historia moderna, superando incluso el punto más crítico de la recesión de 1999. La producción agregada durante el segundo trimestre retrocedió a niveles similares a los del primer trimestre de 2013; en algunos sectores el retroceso es superior a 10 años.
- El ajuste de la demanda interna fue de tal magnitud que impulsó una corrección del déficit externo, pues el desplome de las importaciones fue mayor que el de las exportaciones. Tres cuartas partes de la caída del producto se concentraron en industria, comercio y construcción.
- Más allá de la preocupante contracción en el trimestre, el Indicador de Seguimiento a la Economía (ISE) confirma que la actividad productiva tocó fondo en abril y mantuvo la tendencia positiva en junio. No obstante, las nuevas cuarentenas adoptadas en varias ciudades del país amenazan con interrumpir la reactivación en julio y agosto.

### MERCADO DE DEUDA (PAG. 6)

- La renta fija a nivel internacional se desvalorizó de manera importante. En el ámbito local, los títulos de deuda presentaron volatilidad y correcciones alcistas en sus tasas. Esta semana se espera que mejore la liquidez por los vencimientos de pagos de impuestos de personas naturales.

### MERCADO CAMBIARIO (PAG. 13)

- El tipo de cambio aumentó la semana pasada y cerró en 3.792 pesos por dólar, soportado por la mayor aversión al riesgo debido al aumento de casos de coronavirus en el mundo y a las mayores tensiones entre EEUU y China.

### MERCADOS EXTERNOS (PAG. 15)

- Esta semana se conocerá el PMI preliminar de agosto en las economías avanzadas y el PIB 2T20 de Chile y Japón.

# PIB del segundo trimestre: crónica de una contracción anunciada

**Julio César Romero**

*Economista Jefe*

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

**Maria Paula Contreras**

*Especialista Economía Local*

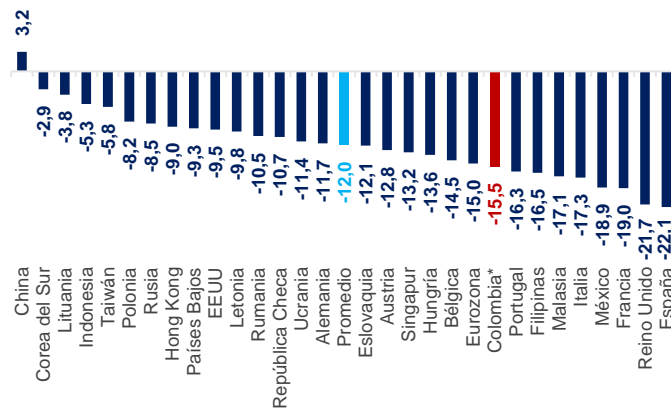
[maria.contreras@corficolombiana.com](mailto:maria.contreras@corficolombiana.com)

- A raíz de la crisis generada por el COVID-19, el PIB de Colombia se desplomó 15,7% anual en el segundo trimestre de 2020, relativamente en línea con nuestra expectativa (-16,7%).
- Este es el peor desempeño económico de la historia moderna, superando incluso el punto más crítico de la recesión de 1999. La producción agregada durante el segundo trimestre retrocedió a niveles similares a los del primer trimestre de 2013; en algunos sectores el retroceso es superior a 10 años.
- El ajuste de la demanda interna fue de tal magnitud que impulsó una corrección del déficit externo, pues el desplome de las importaciones fue mayor que el de las exportaciones. Tres cuartas partes de la caída del producto se concentraron en industria, comercio y construcción.
- Más allá de la preocupante contracción en el trimestre, el Indicador de Seguimiento a la Economía (ISE) confirma que la actividad productiva tocó fondo en abril y mantuvo la tendencia positiva en junio. No obstante, las nuevas cuarentenas adoptadas en varias ciudades del país amenazan con interrumpir la reactivación en julio y agosto.

## › Economía en tiempos de pandemia: un retroceso de siete años

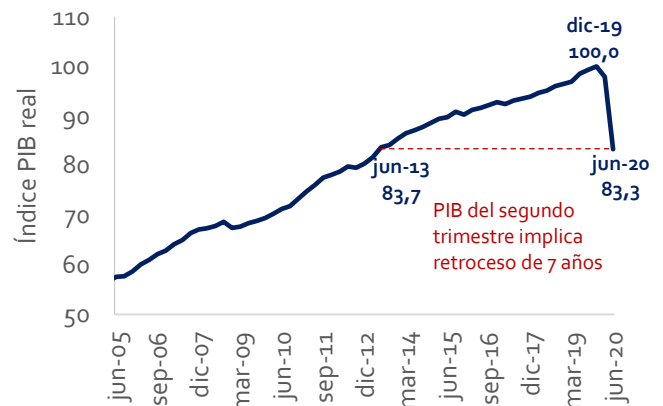
La economía colombiana registró en el segundo trimestre de 2020 el peor desempeño de su historia moderna. El crecimiento anual<sup>1</sup> del PIB se desplomó a -15,7%, desde +1,4% en el primer trimestre (revisado desde +1,1%), un hecho que estaba ampliamente descontado tanto por el Gobierno como por los analistas (esperábamos -16,7%) y que refleja los efectos adversos de la pandemia sobre la actividad productiva. **Estos datos son peores a los registrados durante la recesión de finales del siglo XX**, cuando el

**Gráfico 1. PIB del segundo trimestre 2020 por países**  
Variación anual (%)



\*Serie desestacionalizada y corregida por efecto calendario  
Fuente: Eikon, Trading Economics, DANE. Cálculos Corficolombiana

**Gráfico 2. Índice del PIB real (datos trimestrales)**  
Cuarto trimestre 2019 = 100



Fuente: DANE. Cálculos Corficolombiana

<sup>1</sup> Siempre hacemos referencia a variaciones anuales (vs el mismo periodo del año anterior), excepto en donde mencionemos lo contrario.

punto más bajo de crecimiento se alcanzó en el segundo trimestre de 1999, con -6,8% (en todo el año, la caída fue de 4,2%).

Al corregir por efecto estacional y días calendario, la contracción fue de 15,5% (y de 14,9% frente al primer trimestre), de manera que durante el primer semestre la economía se contrajo 7,4%. Al comparar con las cifras del segundo trimestre disponibles para otros países, **Colombia se ubica en el puesto 22 dentro de un grupo de 30 economías –por debajo del promedio de -12%–** en donde se destaca que la única economía que no registró una variación negativa fue la de China (Gráfico 1).

Vale la pena señalar que **la contracción económica implica un retroceso de más de siete años en la producción agregada, hasta niveles que no se observaban desde el primer trimestre de 2013** (Gráfico 2). En algunas actividades el retroceso fue superior, como en la industria manufacturera (14,5 años), el entretenimiento (13,5), el comercio<sup>2</sup> (13), el sector minero-energético (11) y la construcción (10) (Tabla 3).

› *El desplome de la demanda interna*

Antes de la crisis generada por el COVID-19, el principal motor de la economía colombiana era la demanda interna –en particular, el consumo de los hogares y la inversión de las empresas–. Este rubro impulsó la aceleración del crecimiento del país de 2,5% en 2018 a 3,3% en 2019, a pesar del contexto internacional de desaceleración económica (ver “Con impulso interno: ¿hasta cuándo?” en [Informe Anual – Diciembre 4 de 2020](#)) (Gráfico 3).

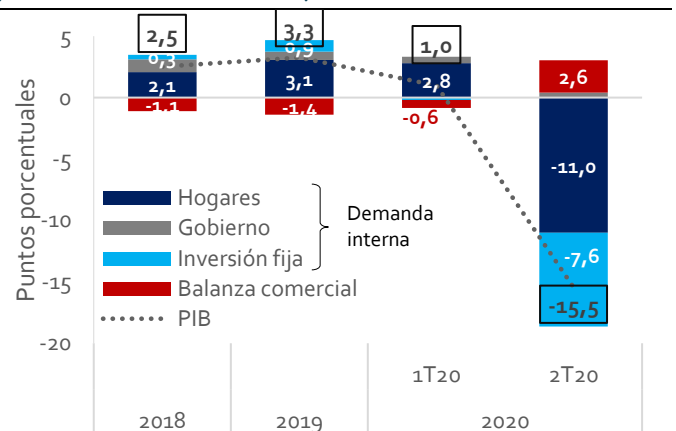
Sin embargo, la pandemia puso fin a la fortaleza de la demanda interna de forma abrupta. Las medidas de aislamiento para intentar desacelerar la velocidad de los contagios en el país y la incertidumbre sobre su duración han deteriorado significativamente las condiciones para la inversión privada y destruido un gran número de empleos, lo cual afectó el consumo de los hogares. En el segundo trimestre, **el ajuste**

**Tabla 3. Índice de PIB real por sectores**  
Cuarto trimestre 2019 = 100

	Índice PIB real		Trim al que retrocede	# años de retroceso
	1T20	2T20		
Industria	95,5	74,9	4T05	14,5
Entretenimiento	96,6	62,9	4T06	13,5
Comercio	97,9	64,9	2T07	13,0
Minero-energético	97,7	79,6	2T09	11,0
Construcción	93,3	70,2	3T10	10,0
Act. profesionales	100,5	88,6	3T13	7,0
<b>PIB</b>	<b>97,9</b>	<b>83,3</b>	<b>1T13</b>	<b>7,0</b>
Servicios públicos	101,0	90,0	4T13	6,5
Comunicaciones	99,9	95,8	1T18	2,0
Administración pública	99,0	95,3	4T18	1,5
Agro	103,7	97,4	2T19	1,0
Financiero	99,8	100,1	na	0,0
Inmobiliario	100,5	100,6	na	0,0

Fuente: DANE. Cálculos Corficolombiana

**Gráfico 3. PIB por componentes de demanda\***  
(contribución al crecimiento)



\*Serie desestacionalizada y corregida por efecto calendario  
Fuente: DANE. Cálculos Corficolombiana

<sup>2</sup> Incluye transporte, almacenamiento, restaurantes y hoteles

de la demanda interna fue de **-16,6%**, siendo más profundo en la inversión fija (**-33,3% anual**) que en el consumo de los hogares (**-12,5%**), y compensado parcialmente por el crecimiento positivo de 2,5% en el gasto del gobierno.

El 70% de la caída del consumo de los hogares estuvo explicada por el menor gasto en **restaurantes y hoteles, transporte y prendas de vestir, cuyos rubros registraron contracciones de 50%, 61% y 49%, respectivamente**. En contraste, los gastos en vivienda, comunicaciones y educación registraron variaciones positivas. Por su parte, el desplome de la inversión fija estuvo explicado en su totalidad por las reducciones en los rubros de edificios y estructuras (-28,6%), maquinaria y equipo (-37%) y vivienda (-40%).

En conjunto, **la demanda interna contribuyó con -18,1 puntos porcentuales (p.p.) al crecimiento del PIB en el segundo trimestre de 2020, mientras que la balanza comercial aportó +2,6 p.p.** (Gráfico 3). Lo anterior fue resultado de una caída más profunda de las importaciones (-29,6%) que de las exportaciones (-26,5%).

### › Impacto sectorial heterogéneo y señales de reactivación

Todas las actividades económicas se desaceleraron frente al primer trimestre. Sin embargo, el impacto de las medidas de aislamiento social siguió siendo heterogéneo y el 80% de la contracción del PIB estuvo explicado por el desempeño de cuatro grandes ramas: comercio, transporte y alojamiento; industria; construcción y entretenimiento. La primera actividad registró una caída cercana al 35% y restó 6,0 p.p. al crecimiento, siendo los servicios de alojamiento y restaurantes los más afectados (caída de 67%), seguidos por los servicios de transporte y almacenamiento (caída de 38%).

Por su parte, la industria registró una caída por segundo trimestre consecutivo, pues de los 24 subsectores solo cuatro mantuvieron crecimientos positivos. Al respecto, llama la

**Tabla 2. Crecimiento sectorial 2T20 (Variación anual, %)**

Sector	ISE - Crecimiento mensual			PIB 2T20
	abr-20	may-20	jun-20	
Entretenimiento				-37,2
Comercio, transporte y alojamiento				-34,3
Minero-energético				-21,6
Construcción				-31,7
Industria				-25,4
Actividades Profesionales				-10,2
Servicios públicos				-8,6
Información y comunicaciones				-5,2
Administración pública				-3,7
Agropecuario				0,1
Financiero				1,0
Inmobiliario				2,0
<b>TOTAL</b>	<b>-20,1</b>	<b>-16,2</b>	<b>-11,1</b>	<b>-15,7</b>

Fuente: DANE. Elaboración Corficolombiana.

atención que incluso algunas actividades relacionadas con la elaboración de alimentos, que durante el trimestre pudieron continuar con su operación normal, registraron contracciones notables como la elaboración de bebidas, productos de cacao y cárnicos (-30%, -24% y -6%, respectivamente).

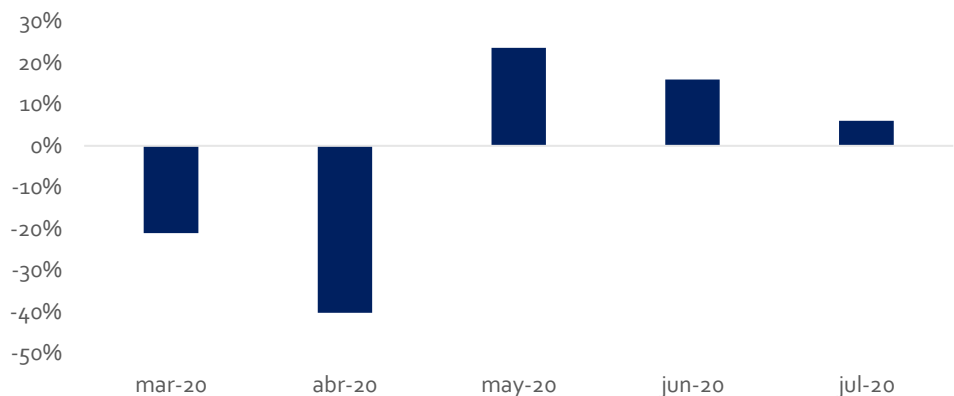
De forma similar, la construcción se contrajo cerca de 32% y restó 2,0 p.p. al crecimiento del PIB. El resultado se explicó principalmente por el desempeño del **segmento de edificaciones, el cual se contrajo por séptimo trimestre consecutivo debido a un aumento notable en el área paralizada** (alcanzó a representar el 48% del área censada en 2T20, cuando en 1T20 no superaba el 30%). A lo anterior se sumó una contracción en obras civiles, las cuales, pese a que solo se vieron interrumpidas en el mes de abril, registraron su primera caída desde finales de 2018.

Finalmente, y en línea con lo esperado, los servicios de entretenimiento fueron los más afectados en términos de PIB, restando 1,0 p.p. adicional al crecimiento total.

Pese a los resultados agregados del trimestre, **la tendencia mensual de los datos evidencia que la mayoría de los sectores tuvieron el peor desempeño en abril y se han venido recuperando en los meses siguientes, en línea con la apertura gradual de las distintas actividades** (Tabla 2). Esta situación ha favorecido particularmente a las ramas de industria y construcción, que tienen una menor capacidad para hacer teletrabajo.

Si bien lo anterior sugiere un panorama menos negativo para el tercer trimestre del año, el proceso de recuperación podría verse limitado por un nuevo periodo de cuarentenas sectorizadas en algunas ciudades durante los meses de julio y agosto. En efecto, los datos de *Google Mobility* evidencian una desaceleración en las condiciones de movilidad a nivel nacional (Gráfico 4), lo que según nuestras estimaciones podría implicar un nuevo retroceso en el ISE para julio y, a su vez, aumenta las probabilidades de una mayor contracción en 2020 (ver "Tocando fondo en [Informe Semanal – Agosto 11 de 2020](#)").

**Gráfico 4. Cambio mensual en la movilidad**



Fuente: *Google Mobility*. Cálculos Corficolombiana.

## 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 correcciones alcistas en tasas, ante datos de inflación en EEUU*

- La renta fija a nivel internacional se desvalorizó de manera importante. En el ámbito local, los títulos de deuda presentaron volatilidad y correcciones alcistas en sus tasas. Esta semana se espera que mejore la liquidez por los vencimientos de pagos de impuestos de personas naturales.

### › Mercado internacional

A nivel internacional, los títulos de deuda soberana presentaron importantes desvalorizaciones ante la evolución de los precios en EEUU (ver “Mercados Externos” de este informe).

En términos generales, los bonos en los países desarrollados se desvalorizaron 8 pbs en promedio durante la semana pasada, en línea con los países emergentes, cuyos títulos de referencia se desvalorizaron 16 pbs en promedio. Los países con mayores incrementos de tasas (pérdidas) fueron Nigeria (+48 pbs), Turquía (+41 pbs) y Brasil (+34 pbs).

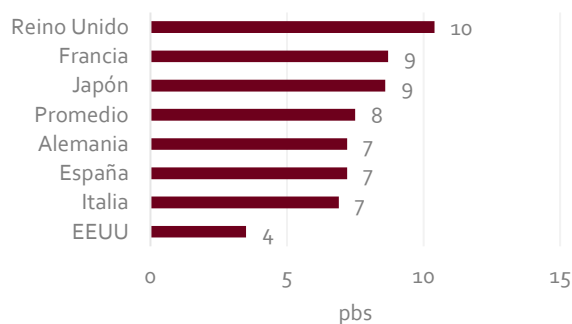
### › Mercado local

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

El desempeño por tipo de bono fue el siguiente:

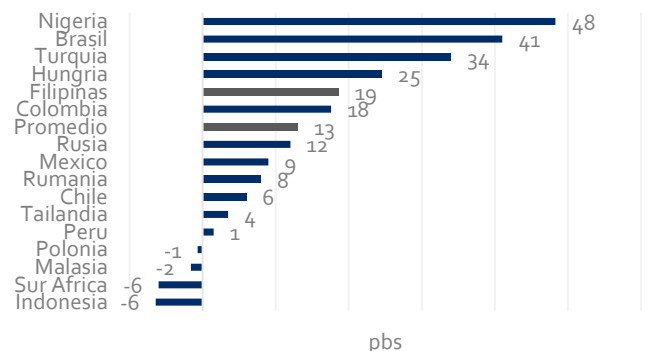
1. Los títulos tasa fija se desvalorizaron en promedio 23 pbs, con la mayor reducción de tasas de títulos TES 2026 (+23 pbs).
2. En promedio, las referencias en UVR se valorizaron 7 pbs, con una disminución de 20 pbs en la tasa del TES 2035.
3. Los bonos en dólares se desvalorizaron en promedio 17 pbs, en línea con el comportamiento de los títulos a nivel global.

**Comportamiento semanal bonos a 5 años desarrollados**



Fuente: Bancos Centrales. Cálculos: Corficolombiana

**Comportamiento semanal bonos a 5 años países emergentes**



Fuente: Bancos Centrales. Cálculos: Corficolombiana

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 inferiores a la última subasta, ajustándose a las reducciones de BanRep.

De igual modo, se llevó a cabo una subasta de TES de corto plazo de la referencia con vencimiento en junio de 2021.

### 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	2,362%	2,267%	No aplica	250	+10 pbs
3-nov-2027	5,07%	5,20%	5,75%	508	-13 pbs
18-oct-2034	6,51%	6,58%	7,25%	337	-7 pbs

Fuente: Ministerio de Hacienda

Por otra parte, se reveló el informe de tenedores de TES al cierre de julio, en donde se evidencia que los bancos comerciales liquidaron un monto importante de inversiones, y los fondos extranjeros se mantienen sin incrementar sus compras.

En el ámbito de deuda privada, se llevó a cabo la emisión de bonos verdes de ISA con un buen resultado tanto en sobredemanda como en las tasas a las que se realizó la colocación.

### › Expectativas

El mercado recibirá liquidez por el vencimiento de fechas para pago de impuesto de renta de personas naturales.

**Cifras de deuda pública interna**

Bono	Cupón	Vencimiento	Duración Modificada	Tasa		Precio	
				6-Aug-20	14-Aug-20	6-Aug-20	14-Aug-20
<b>TES Tasa Fija</b>							
TFIT10040522	7,00%	4-May-22	1,66	2,77	2,74	107,08	107,05
TFIT16240724	10,00%	24-Jul-24	3,48	3,46	3,64	123,83	122,97
TFIT08261125	6,25%	26-Nov-25	4,51	4,00	4,30	110,54	109,02
TFIT15260826	7,50%	26-Aug-26	4,83	4,36	4,70	116,37	114,41
TFIT08031127	5,75%	3-Nov-27	5,88	4,86	5,14	105,32	103,58
TFIT16280428	6,00%	28-Apr-28	6,32	4,98	5,24	106,42	104,69
TFIT16180930	7,75%	18-Sep-30	7,12	5,57	5,82	116,50	114,42
TFIT16300632	7,00%	30-Jun-32	8,48	6,12	6,34	107,27	105,37
TFIT16181034	7,25%	18-Oct-34	8,97	6,32	6,56	108,52	106,21
<b>TES UVR</b>							
TUVT10100321	3,50%	10-Mar-21	0,57	1,10	1,10	101,40	101,35
TUVT17230223	4,75%	23-Feb-23	2,40	1,40	1,38	108,33	108,31
TUVT11070525	3,50%	7-May-25	4,43	1,68	1,50	108,25	109,08
TUVT11170327	3,30%	17-Mar-27	5,98	2,01	2,03	107,91	107,76
TUVT20250333	3,00%	25-Mar-33	10,56	3,19	3,05	98,04	99,52
TUVT20040435	4,75%	4-Apr-35	11,07	3,30	3,10	116,62	119,14
TUVT25022537	4,00%	25-Feb-37	12,52	3,40	3,35	104,36	105,00
TUVT17160649	3,50%	16-Jun-49	18,09	3,66	3,65	101,58	101,74

**Cifras de deuda pública externa**

Bono	Cupón	Vencimiento	Duración	Libor Z- Spread (pbs)	Tasa		Precio	
					6-Aug-20	14-Aug-20	6-Aug-20	14-Aug-20
COLGLB21	4,375%	12-Jul-21	0,89	92,90	1,37	1,42	102,95	102,87
COLGLB23	2,625%	15-Mar-23	2,25	129,56	1,44	1,51	102,84	102,51
COLGLB24	4,000%	26-Feb-24	3,05	161,10	1,86	1,98	106,88	106,76
COLGLB26	4,500%	28-Jan-26	4,71	179,80	2,10	2,25	112,04	111,48
COLGLB27	3,875%	25-Apr-27	5,73	188,40	2,31	2,34	109,47	109,21
COLGLB29	4,500%	15-Mar-29	7,01	207,50	2,63	2,75	113,40	113,89
COLGLB33	10,375%	28-Jan-33	8,32	364,65	4,22	4,45	160,86	157,93
COLGLB37	7,375%	18-Sep-37	11,02	279,24	3,66	3,76	147,33	147,84
COLGLB41	6,125%	18-Jan-41	13,10	272,20	3,64	3,74	135,09	136,52
COLGLB45	5,000%	15-Jun-45	15,28	249,35	3,44	3,58	124,58	126,30
COLGLB49	5,200%	15-May-49	16,43	256,50	3,43	3,67	129,19	130,64

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



# Liquidez

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

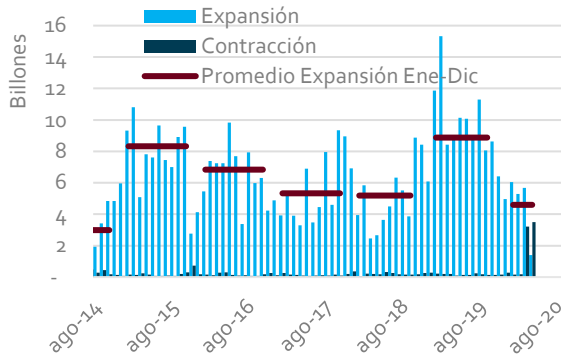
Fecha	Expansión a 1 día		Saldo Total	
	Cupo	Demanda <sup>1</sup>	Expansión <sup>2</sup>	Contracción
Ago-16	6.897.272	4.565.449	7.941.817	77.981
Ago-17	9.900.000	8.010.332	7.954.975	95.311
Ago-18	7.850.000	6.482.187	9.249.803	156.314
Ago-19	12.285.750	11.250.234	5.510.961	186.851
Ago-20	<b>ilimitado</b>	<b>1.707.356</b>	<b>1.958.367</b>	<b>363.456</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

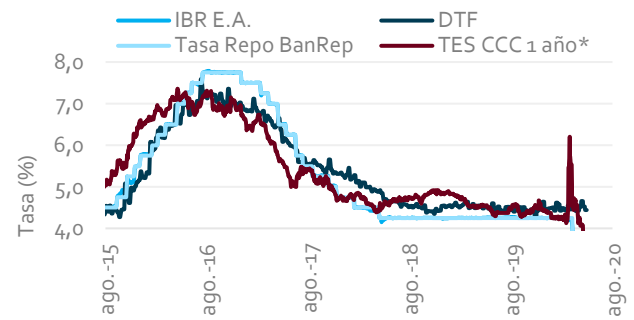
- El mercado usa en menor proporción los mecanismos de liquidez del BanRep, ya que el sistema está recibiendo recursos importantes por el vencimiento de fechas para el pago de impuesto de renta de personas naturales.
- Por otra parte, el saldo de las disponibilidades de la Dirección del Tesoro Nacional (DTN) en el Banco de la República finalizando el 7 de agosto se ubicó en 30 billones de pesos, cifra inferior a la semana anterior, cuando se ubicaba en 32 billones de pesos.

### Saldo promedio de operaciones repo en BanRep



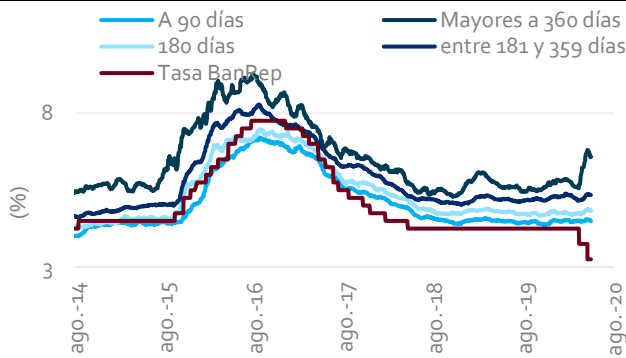
Fuente: Banco de la República. Cálculos: Corficolombiana

### Tasas de interés de corto plazo



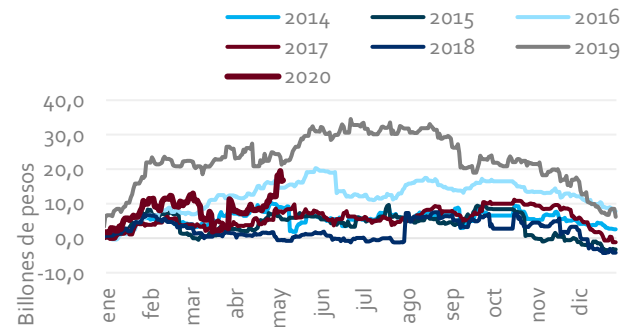
Fuente: BanRep Cálculos: Corficolombiana \*Cero cupón

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



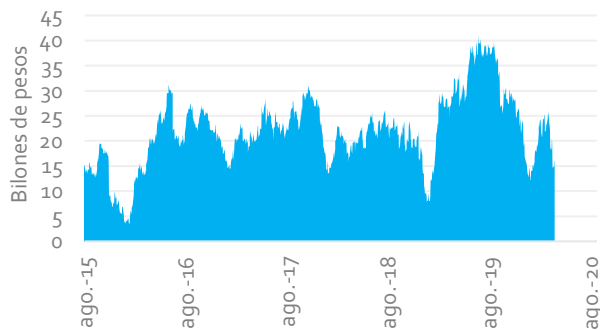
Fuente: BanRep. Cálculos: Corficolombiana

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



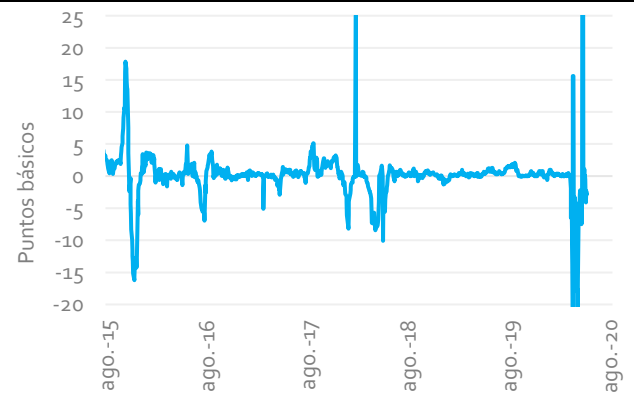
Fuente: Ministerio de Hacienda. Cálculos: Corficolombiana

### 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 redujo al 31 de julio. En general, las diferentes líneas de crédito muestran un menor crecimiento 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
3-Aug-18	439,1	5,01%	421,5	6,32%	17,6	-18,82%
2-Aug-19	472,5	7,61%	453,3	7,55%	19,2	9,01%
27-Dec-19	489,9	7,76%	472,9	8,72%	17,0	-13,32%
3-Jul-20	513,2	9,46%	492,2	9,24%	21,1	14,69%
31-Jul-20	510,9	8,11%	490,2	8,14%	20,7	7,40%

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
3-Aug-18	235,8	1,75%	128,4	8,18%	62,6	11,86%
2-Aug-19	246,2	4,40%	144,9	12,85%	68,7	9,82%
27-Dec-19	248,7	3,10%	156,3	15,53%	71,7	9,38%
3-Jul-20	271,9	10,77%	155,1	8,73%	73,3	7,54%
31-Jul-20	269,4	9,44%	155,1	6,99%	73,5	6,97%

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
3-Aug-18	235,8	1,75%	205,7	4,70%	20,4	-20,08%
2-Aug-19	246,2	4,40%	215,6	4,79%	17,3	-14,95%
27-Dec-19	248,7	3,10%	214,5	4,60%	19,0	-11,36%
3-Jul-20	271,9	10,77%	251,4	10,39%	20,5	15,69%
31-Jul-20	269,4	9,44%	249,3	9,53%	20,1	8,34%

Fuente: Banco de la República

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

Fecha	IBR Overnight	1m	3m	6m	9m	12m	18m
7-Aug-19	4,27%	4,26%	4,12%	4,14%	4,15%	4,13%	3,90%
1-Jan-18	4,69%	4,48%	4,74%	4,02%	4,10%	4,08%	4,68%
6-Jul-20	2,49%	2,70%	1,84%	1,89%	2,08%	2,03%	2,16%
1-Jan-19	4,24%	4,24%	4,19%	4,29%	4,40%	4,67%	4,96%
30-Jul-20	2,47%	2,49%	1,86%	1,85%	1,99%	2,12%	2,42%
6-Aug-20	2,22%	2,43%	1,62%	1,83%	1,94%	2,09%	2,30%
<b>Cambios (pbs)</b>							
Semanal	-25	-5	-24	-1	-5	-3	-12
Mensual	-27	-27	-22	-6	-13	6	14
Año corrido	-202	-181	-256	-246	-246	-258	-266
Anual	-205	-182	-250	-231	-220	-204	-160

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 3.792 pesos, en medio de una mayor cautela por el avance del coronavirus.*

- El tipo de cambio aumentó la semana pasada y cerró en 3.792 pesos por dólar, soportado por la mayor aversión al riesgo debido al aumento de casos de coronavirus en el mundo y a las mayores tensiones entre EEUU y China.

El peso se devaluó respecto al dólar y avanzó 1,3% semanal, para cerrar en 3.792 pesos por dólar. Este movimiento se dio a pesar de la tendencia alcista del precio del petróleo –al viernes, la referencia Brent se ubicó en 44,8 dólares por barril (dpb) y el WTI en 42 dpb, lo que implicó un ascenso semanal de 0,9% y 1,9% respectivamente–, y del retroceso del índice DXY –cerró en 92,8 puntos, 1,7% menor frente al cierre de la semana pasada–. De este modo, la evolución reciente del tipo de cambio estuvo soportada por la mayor volatilidad por las tensiones EEUU-China y el avance del coronavirus.

En efecto, la búsqueda de activos refugio en las últimas jornadas vino por cuenta del aumento en los casos de contagio por covid-19 en el mundo. Por regiones, Europa registra el aumento más alto frente a la semana pasada (12%), por la expansión de una segunda ola de contagios, especialmente en España y Reino Unido. Además, durante la última semana Brasil, India, Colombia, Perú, México y Argentina presentaron los incrementos más importantes. A pesar de que recientemente Rusia registró la primera vacuna para el coronavirus, persiste el escepticismo sobre su efectividad para combatir el virus.

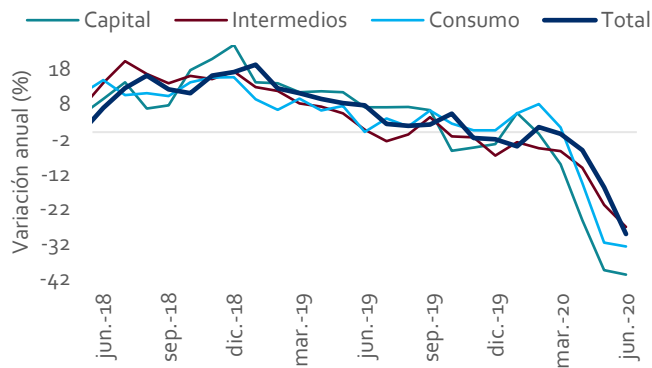
Entretanto, la escalada en las tensiones entre EEUU y China continúa siendo una fuente adicional de incertidumbre para los inversionistas. El viernes Trump firmó una orden ejecutiva que da un plazo de 90 días para que ByteDance, la compañía de origen chino propietaria de Tik Tok, acabe con sus operaciones en territorio estadounidense. Por otra parte, ambas potencias aplazaron la reunión para la revisión de la fase 1 del acuerdo comercial que estaba programada para el 15 de agosto, argumentando la necesidad de más tiempo para incrementar las compras chinas de exportaciones estadounidenses. Aun con esto, Trump reiteró el viernes que el acuerdo comercial va muy bien.

### Principales indicadores financieros de la semana

Principales indicadores	País	Cierre	Variación		
			Semanal	12 meses	Año corrido
TRM	Colombia	3.767,05	0,36%	9,93%	15,44%
Dólar Interbancario	Colombia	3.792,00	1,31%	9,28%	15,44%
USDBRL	Brasil	5,42	2,49%	35,84%	34,74%
USDCLP	Chile	797,56	2,59%	12,22%	5,94%
USDPEN	Perú	3,57	0,78%	5,30%	7,84%
USDMXN	México	21,97	-1,79%	12,05%	16,09%
USDJPY	Japón	106,59	0,95%	0,44%	-1,86%
EURUSD	Eurozona	1,18	-0,18%	6,61%	5,61%
GBPUSD	Gran Bretaña	1,31	-0,23%	8,24%	-1,30%
DXY (Índice del Dólar)	EEUU	92,77	-1,73%	-3,55%	5,01%

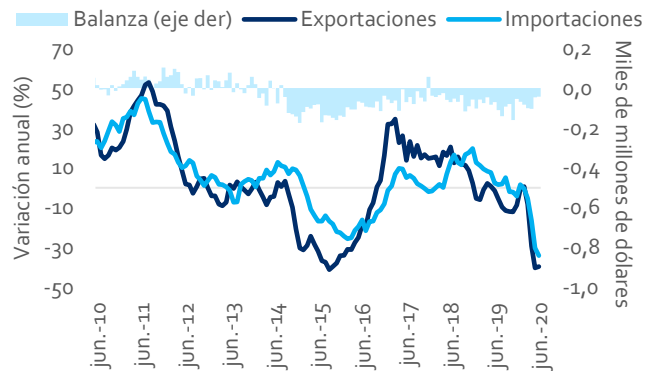
Fuente: Thomson Reuters

**Importaciones por tipo de bien (trimestre móvil)**



Fuente: DANE. Cálculos: Corficolombiana.

**Balanza comercial (trimestre móvil)**



Fuente: DANE. Cálculos: Corficolombiana.

Por su parte, las cotizaciones del crudo exhibieron leves incrementos, a pesar de que la OPEP redujo su pronóstico para la demanda de crudo en 2020. En particular, el impacto de la pandemia restaría 9,06 millones de barriles día (mbd) a la demanda, incrementando su estimativo desde los 8,95 mbd. Así mismo, reiteraron que la recuperación en 2021 es incierta y dependerá en gran medida de la evolución del COVID-19.

**Importaciones reducen su caída en junio**

A nivel local, el DANE reportó que las importaciones colombianas se ubicaron en 2.899 millones de dólares CIF para el mes de junio. Esto supone un descenso de 27,2% a/a que resulta menor al 39,9% registrado en mayo. Al discriminar por países, EEUU con -9,4 puntos porcentuales (p.p.), Francia (3,2 p.p.), México (2,8 p.p.) y Brasil (2,1 p.p.) fueron los que más restaron al crecimiento. En contraste, las importaciones desde China registraron su primer aumento desde febrero, aportando 1,8 p.p. al crecimiento. Por tipo de bien, los que más contribuyeron al descenso fueron combustibles y lubricantes (7,7 p.p.), bienes intermedios para la industria (7,4 p.p.) y equipo de transporte (5,4 p.p.). Por su parte, los bienes de consumo no duraderos (1,2 p.p.) y los bienes intermedios para la agricultura (0,7 p.p.) presentaron crecimientos. A pesar de lo anterior, el déficit comercial se ubicó en 4.507 millones de dólares en lo corrido del año –mayor en 3,2% frente al mismo periodo de 2019–.

*Las importaciones cayeron 27,2% en junio, alcanzando los 2.899 millones de dólares.*

## 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)

- Esta semana se conocerá el PMI preliminar de agosto en las economías avanzadas y el PIB 2T20 de Chile y Japón.

### › EEUU: la recuperación continuó en julio, a un menor ritmo

Las ventas al por menor de julio aumentaron 1,2% m/m (ant: 8,4% revisado al alza desde 7,5%, esp: 1,9%), impulsadas al alza por el incremento en las ventas de restaurantes y bares, seguido por las ventas de gasolina y bienes electrónicos. Estos rubros compensaron la contracción en las ventas de vehículos y materiales de construcción. El grupo de control, que excluye de su cálculo elementos volátiles, aumentó 1,4% m/m (ant: 6,0% revisado al alza desde 5,6%, esp: 0,8%). Aunque el ritmo fue inferior a lo esperado, la revisión al alza del mes pasado llevó a las ventas a un nivel superior al anticipado.

En términos anuales las ventas aumentaron 2,7%, impulsadas al alza por el rubro de ventas no presenciales, alimentos y vehículos y autopartes, los cuales compensaron las contracciones de dos dígitos en restaurantes y bares, gasolina y vestuario y accesorios.

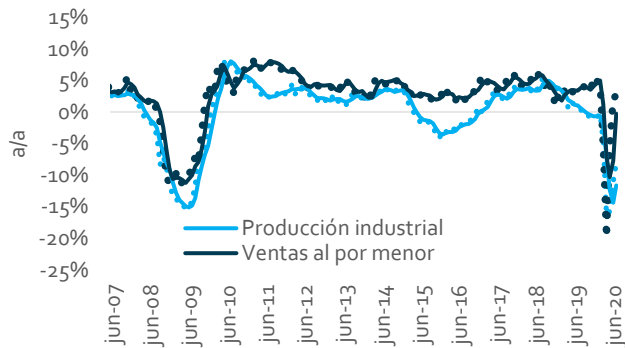
Entre tanto, la producción industrial aumentó 3,0% en julio (ant: 5,7% revisado al alza desde 5,4%), en línea con lo esperado. El incremento fue impulsado por la producción de vehículos. Además, la producción minera aumentó por primera vez en cinco meses. En términos anuales, se presentó una contracción por onceavo mes consecutivo (-8,2% ant: -11,0% revisado a la baja desde -10,8%). La utilización de la capacidad instalada aumentó a 70,6% (feb: 76,9%).

### Ventas al por menor en EEUU

Rubro	Julio		Contribución a la variación	
	% m/m	% a/a	% m/m	% a/a
<b>Ventas totales</b>	1,2	2,7		
Excluyendo vehículos y autopartes	1,9	1,9	1,5	1,5
Excluyendo gasolina	0,9	4,3	0,8	4,0
Excluyendo vehículos y gasolina	1,5	3,9	1,1	2,8
<b>Rubros</b>				
Vehículos y autopartes	-1,2	6,1	-0,3	1,2
Muebles	0,0	-0,7	0,0	0,0
Electrónicos	22,9	-2,8	0,3	0,0
Materiales de construcción (hogar)	-2,9	14,8	-0,2	0,9
Alimentos	0,2	11,1	0,0	1,4
Bienes de salud y cuidado personal	3,6	3,2	0,2	0,2
Gasolina	6,2	-15,6	0,4	-1,3
Vestuario y accesorios	5,7	-20,9	0,2	-0,9
Librerías, artículos deportivos e instrumentos musicales	-5,0	17,8	-0,1	0,2
Mercancía general	-0,2	1,1	0,0	0,1
Artículos de oficina y otros	6,2	4,5	0,1	0,1
Ventas no presenciales	0,7	24,7	0,1	3,2
Restaurantes y bares	5,0	-18,9	0,5	-2,3

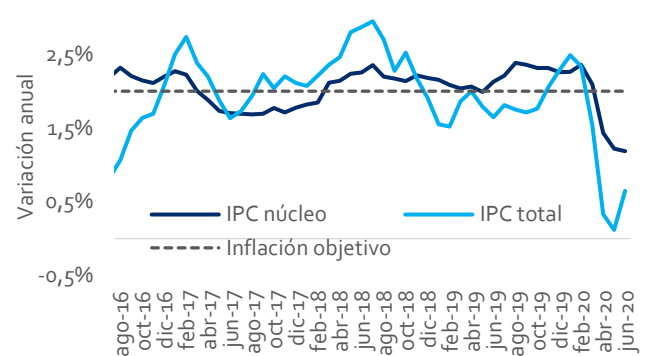
Fuente: Census Bureau. Cálculos: Corficolombiana.

### Ventas al por menor y producción industrial en EEUU



Fuente: Fed. Línea punteada: datos mensuales. Línea sólida: Promedio trimestral

### Inflación IPC en EEUU



Fuente: BEA

Por su parte, la inflación medida por el IPC sorprendió al alza, al mantenerse en 0,6% m/m en julio (esp: 0,3%), impulsada al alza por el precio de la gasolina, que compensó la reducción en el precio de los alimentos. Entre tanto, la estimación núcleo (que excluye los dos rubros mencionados anteriormente) aumentó 0,6% m/m, el mayor incremento desde 1991, en línea con el aumento de los precios de seguros vehiculares, hospedaje fuera del hogar, tiquetes aéreos y vestuario. De esta manera, la inflación anual se aceleró más de lo esperado en julio, al ubicarse en 1,0% (ant: 0,6%, esp: 0,8%) y la estimación núcleo se aceleró a 1,6% (ant: 1,2%, esp: 1,1%).

Finalmente, la confianza del consumidor se mantuvo relativamente estable en la estimación preliminar de agosto. Pasó de 72,5 a 72,8, en línea con un leve deterioro en el componente de situación actual y una leve mejora en las expectativas. De acuerdo con la encuesta, a pesar de las cuatro órdenes ejecutivas expedidas por la presidencia estadounidense recientemente, los hogares siguen preocupados por la posible falta de continuidad de los programas de estímulo. La confianza sigue cerca de los mínimos alcanzados en abril, en línea con el importante deterioro de las perspectivas desde ese mes, especialmente en un horizonte temporal de mediano plazo.

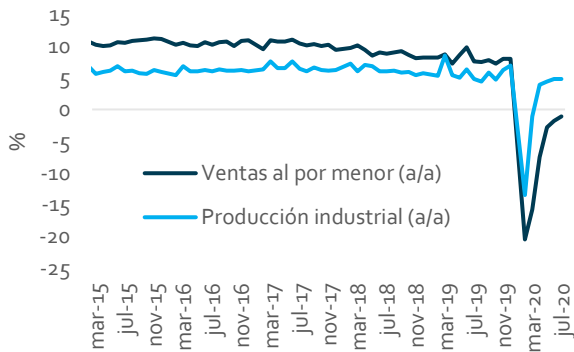
### › China: en julio las ventas de bienes aumentaron por primera vez en 2020

Los datos macroeconómicos de julio de China revelaron que el mayor dinamismo de la oferta continuó impulsando la recuperación en la potencia asiática, mientras que la demanda presentó una contracción menos pronunciada. En efecto, la producción industrial aumentó 4,8% a/a (ant: 4,8%, esp: 5,1%), impulsada por el sector manufacturero (maquinaria, vehículos y electrónicos) y, en menor medida por *utilities*, mientras que la producción minera se contrajo. Entre tanto, las ventas al por menor se contrajeron 1,1% a/a (ant: -1,8%, esp: 0,1%); sin embargo, las ventas de bienes aumentaron por primera vez en el año.

Finalmente, la inflación mensual aumentó por primera vez desde febrero, al ubicarse en 0,6% m/m en julio (ant: -0,1% m/m, esp: 0,4% m/m), impulsada al alza por la variación

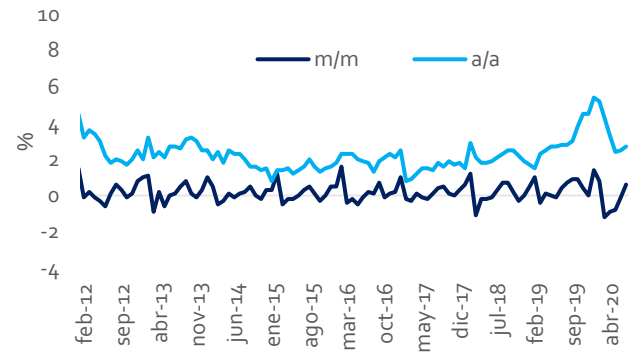


### Ventas al por menor y producción industrial en China



Fuente: Eikon

### Inflación en China



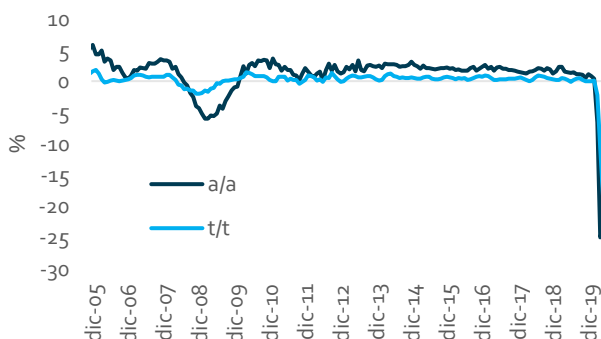
Fuente: Eikon

en los precios de los alimentos. En términos anuales, la inflación se aceleró por segundo mes consecutivo hasta 2,7% (ant: 2,5%).

### › Contracción récord en el Reino Unido (al menos desde 1955).

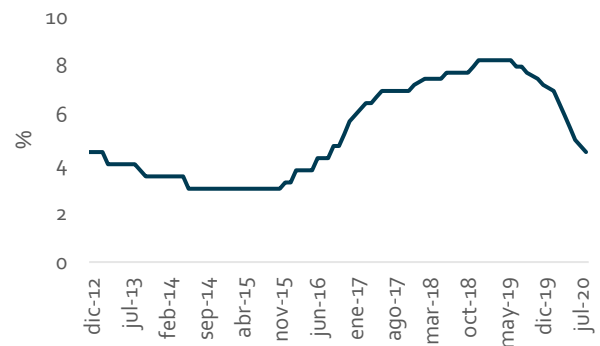
El PIB del Reino Unido se redujo en 20,4% t/t (21,7 a/a) en 2T20, periodo durante el cual los diferentes sectores de la economía presentaron contracciones récord. El único rubro que presentó variaciones positivas fue administración pública y defensa. En términos de la demanda, la disminución del consumo de los hogares explicó más del 70% de la reducción del PIB. La balanza comercial registró un superávit de 4,0% del PIB. A nivel de ingresos, la compensación de empleados presentó una caída de 2,2% t/t, moderada por el programa de estímulo a la retención de empleo (el desempleo durante el trimestre se mantuvo en 3,9%). En contraste, los beneficios operacionales se contrajeron a una tasa trimestral de 24,1%. La reapertura desde mayo tuvo efectos positivos sobre la actividad, de forma que el PIB mensual de junio presentó un crecimiento de 8,7%.

### PIB en el Reino Unido



Fuente: Eikon

### Tasa de interés de referencia en México



Fuente: Eikon

› *La junta de Banxico redujo su tasa de interés en 50 pbs a 4,5%.*

En línea con lo anticipado, la Junta de Gobierno del Banco Central de México (Banxico) decidió recortar su tasa de intervención hasta ubicarla en 4,5% (ant: 5,0%) en una decisión por mayoría. Un miembro votó por reducirla solo 25 pbs. En adelante, las decisiones estarán en función de las expectativas de inflación (actualmente en 3,62%, ant:3,33%), factor que estaría limitando el espacio de reducciones adicionales. El balance con respecto a esta variable es incierto pues por un lado podría reducirse por i) una brecha más negativa de lo esperado; ii) menor inflación global y iii) menor demanda de servicios; mientras que factores como i) depreciación cambiaria adicional, ii) persistencia de la inflación subyacente y iii) problemas de suministro asociados a la pandemia podrían presionar al alza la inflación.

**Cifras publicadas durante la última semana en EEUU**

Fecha	Información	Período	Observado	Esperado	Anterior
10-ago-20	Encuesta JOLTS de ofertas de empleo (millones)	Jun	5889	5475	5371
11-ago-20	Índice de Precios al Productor núcleo (a/a)	Jul	0,3%	0,0%	0,1%
11-ago-20	Índice de Precios al Productor (a/a)	Jul	-0,4%	-0,7%	-0,8%
12-ago-20	Inflación IPC (a/a)	Jul	1,0%	0,8%	0,6%
12-ago-20	Inflación IPC (m/m)	Jul	0,6%	0,3%	0,6%
12-ago-20	Inflación núcleo IPC (a/a)	Jul	1,6%	1,1%	1,2%
12-ago-20	Inflación núcleo IPC (m/m)	Jul	0,6%	0,2%	0,2%
13-ago-20	Peticiones iniciales de subsidios de desempleo (miles)	3 - Ago	963	876	1191
14-ago-20	Condiciones actuales U. Michigan preliminar (puntos)	Ago	82,5	66,7	82,8
14-ago-20	Confianza del consumidor U. Michigan preliminar (puntos)	Ago	72,8	72,0	72,5
14-ago-20	Expectativas económicas U. Michigan preliminar (puntos)	Ago	66,5	66,7	65,9
14-ago-20	Utilización de la capacidad instalada	Jul	70,6%	70,3%	68,5%
14-ago-20	Producción industrial (m/m)	Jul	3,0%	3,0%	5,7%

Fuente: Thomson Reuters, Investing y Econoday

## Cifras al cierre de la semana

### Tasas de referencia

Tasa	Último	Una semana atrás	Variación semanal (pbs)	Un mes atrás	Cierre 2019	Un año atrás
DTF E.A. (10 Ago – 14 Ago)	3,00%	3,14%	-14,0	3,38%	5,21%	4,44%
DTF T.A. (10 Ago – 14 Ago)	2,94%	3,08%	-13,5	3,31%	5,05%	4,32%
IBR E.A. overnight	2,22%	2,22%	-0,5	2,50%	4,69%	4,27%
IBR E.A. a un mes	2,24%	2,29%	-5,1	2,42%	4,94%	4,25%
TES - Julio 2024	3,64%	3,46%	17,6	3,37%	6,09%	5,05%
Tesoros 10 años	0,71%	0,56%	14,7	0,62%	2,41%	1,55%
Global Brasil 2025	2,35%	2,30%	4,9	2,73%	3,92%	0,00%
Libor 3 meses	0,25%	0,25%	0,4	0,27%	1,69%	2,15%

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%	0,81%	18,64%	4,71%
COLCAP	1153,28	0,97%	0,76%	-23,81%	-25,52%
COLEQTY	801,11	0,82%	0,76%	-23,11%	-25,04%
Cambiarío – TRM	3767,05	-0,07%	-1,85%	26,24%	10,54%
Acciones EEUU - Dow Jones	27931,02	4,11%	4,84%	12,99%	7,90%

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

## Calendario económico

### Estados Unidos

Fecha	Información	Período	Esperado	Anterior
18-ago-20	Inicios de vivienda (miles)	Jul	1232	1186
18-ago-20	Permisos de construcción de vivienda (miles)	Jul	1320	1258
20-ago-20	Peticiones iniciales de subsidios de desempleo (miles)	13-ago	-	963
21-ago-20	PMI compuesto de Markit flash (puntos)	Aug	-	50,3
21-ago-20	PMI manufacturero de Markit flash (puntos)	Aug	51,8	50,9
21-ago-20	PMI de servicios de Markit flash (puntos)	Aug	51,0	50,0
21-ago-20	Ventas de vivienda usada (millones)	Jul	5,40	4,72

Fuente: Thomson Reuters

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

### Eurozona

Fecha	Información	Período	Esperado	Anterior
19-ago-20	Inflación (m/m)	Jul	-0,3%	0,3%
19-ago-20	Inflación (a/a)	Jul	0,4%	0,4%
21-ago-20	Confianza del consumidor flash (puntos)	Aug	-14,7%	-15,0
21-ago-20	PMI compuesto de Markit (puntos)	Aug	54,7	54,9
21-ago-20	PMI manufacturero de Markit (puntos)	Aug	53,1	51,8
21-ago-20	PMI de servicios de Markit (puntos)	Aug	54,2	54,7

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
19-ago-20	Inflación núcleo (m/m)	Jul	0,0%	0,2%
19-ago-20	Inflación núcleo (a/a)	Jul	1,3%	1,4%
19-ago-20	Inflación (a/a)	Jul	0,6%	0,6%
20-ago-20	Confianza del consumidor GFK	Ago	-25,0	-27,0
21-ago-20	PMI compuesto de Markit flash (puntos)	Aug	57,0	57,0
21-ago-20	PMI manufacturero de Markit flash (puntos)	Aug	53,6	53,3
21-ago-20	PMI servicios de Markit flash (puntos)	Aug	57,0	56,5
21-ago-20	Ventas al por menor sin vehículos (m/m)	Jul	0,2%	13,5%
21-ago-20	Ventas al por menor sin vehículos (a/a)	Jul	1,5%	1,7%
21-ago-20	Ventas al por menor (m/m)	Jul	2,0%	13,9%
21-ago-20	Ventas al por menor (a/a)	Jul	0,0%	-1,6%

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
18-ago-20	PIB (a/a)	2T	-0,1%	0,4%
18-ago-20	PIB (t/t)	2T	-	3,0%

Fuente: Thomson Reuters

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

### Argentina

Fecha	Información	Período	Esperado	Anterior
20-ago-20	Índice de actividad económica (a/a)	Jun	-20,3%	-20,6%

Fuente: Thomson Reuters

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

### México

Fecha	Información	Período	Esperado	Anterior
21-ago-20	Ventas al por menor (m/m)	Jun	-	0,8%
21-ago-20	Ventas al por menor (a/a)	Jun	-18,5%	-23,7%

Fuente: Thomson Reuters

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

### Japón

Fecha	Información	Período	Esperado	Anterior
18-ago-20	Importaciones (a/a)	Jul	-22,8%	-14,4%
19-ago-20	Exportaciones (a/a)	Jul	-21,0%	-26,2%
20-ago-20	PMI manufacturero flash Jibun Bank (puntos)	Aug	-	45,2

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	-5,9	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.