

INFORME SEMANAL

EL MERCADO LABORAL A CUIDADOS INTENSIVOS

- Los datos de mercado laboral ilustran la tragedia económica en materia de empleo. Entre marzo y abril se destruyó la cuarta parte de los empleos del país y la tasa de desempleo aumentó a 19,8%, la más alta de este siglo. Los sectores más afectados fueron entretenimiento, industria, comercio y construcción.
- Estimamos que la tasa de desempleo en los próximos meses se ubicará entre 21% y 24% aún si se detiene la destrucción de empleo, en la medida que parte de la población inactiva empezará a buscar trabajo y se reportará como desempleada.
- Se requieren acciones de política adicionales por parte del Gobierno Nacional, no sólo para proteger los empleos formales que aún no se han perdido, sino para promover la generación y recuperación de nuevos puestos de trabajo.

MERCADO DE DEUDA (PAG. 7)

- La renta fija a nivel internacional presentó valorizaciones impulsadas por el paquete de estímulo a varios países de la Unión Europea. En el ámbito local, los títulos de deuda presentaron buenos resultados, anticipando las decisiones del BanRep. La próxima semana estará atento al dato de inflación de mayo.

MERCADO CAMBIARIO (PAG. 14)

- El tipo de cambio retrocedió la semana pasada y cerró en 3.730 pesos por dólar. El retroceso vino por cuenta de la menor aversión al riesgo de los inversionistas, fruto de la reapertura de las economías y la mayor liquidez en el mundo, y a pesar de las recientes tensiones entre EEUU y China.

MERCADOS EXTERNOS (PAG. 16)

- Esta semana será la reunión del BCE. A nivel macroeconómico se conocerá i) el reporte de empleo de mayo en EEUU, en donde se espera que la tasa de desempleo aumente a 19,5% (ant: 14,7%) tras la destrucción de 8 millones de empleos; ii) el desempleo de abril de la Eurozona (esp: 8,2%, ant: 7,4%); iii) los datos de la inflación de mayo en Brasil, Chile y Perú; y iv) el PMI global de mayo.

ACTIVIDAD ECONÓMICA LOCAL (PAG. 19)

- BanRep redujo la tasa de interés de intervención en 50 pbs por tercer mes consecutivo.

El mercado laboral a cuidados intensivos

Julio César Romero

Economista Jefe

julio.romero@corficolombiana.com

José Ignacio López

Director Ejecutivo

jose.lopez@corficolombiana.com

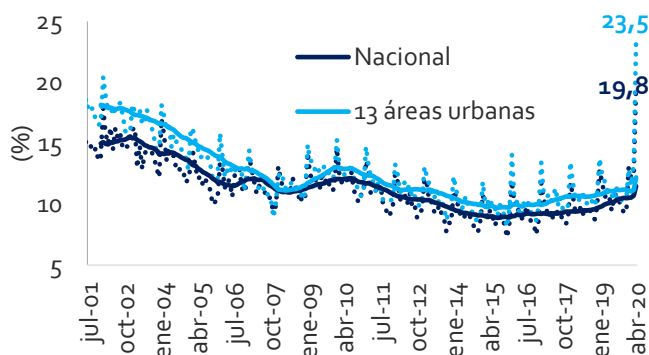
- Los datos de mercado laboral del mes de abril ilustran de forma clara la tragedia económica en materia de empleo. Entre marzo y abril se destruyó la cuarta parte de los empleos del país y la tasa de desempleo aumentó a 19,8%, la más alta de este siglo.
- Si todas las personas que perdieron su empleo entre marzo y abril se contabilizaran como desempleadas, la tasa de desocupación sería de 32%, la más alta de la que se tiene registro
- Los sectores más afectados fueron entretenimiento, industria, comercio y construcción, en línea con la caída de sus ventas durante el periodo de cuarentena.
- Estimamos que la tasa de desempleo en los próximos meses se ubicará entre 21% y 24% aún si se detiene la destrucción de empleo, en la medida que parte de la población inactiva empezará a buscar trabajo y se reportará como desempleada.
- Se requieren acciones de política adicionales por parte del Gobierno Nacional, no sólo para proteger los empleos formales que aún no se han perdido, sino para promover la generación y recuperación de nuevos puestos de trabajo.

Entre marzo y abril se perdió la cuarta parte de los empleos del país

Los datos de mercado laboral del mes de abril reflejan el adverso efecto de la cuarentena sobre el mercado laboral. La tasa de desempleo nacional llegó a 19,8%, lo que significa un incremento de 9,5 puntos porcentuales (p.p.) con respecto a abril de 2019, mientras que en las zonas urbanas (13 principales ciudades y áreas metropolitanas) este indicador prácticamente se duplicó, al ubicarse en 23,5% (Gráfico 1).

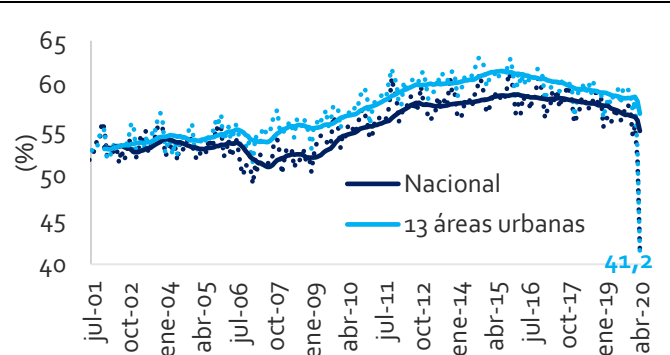
Ambos registros de tasa de desempleo son los más altos en lo corrido del siglo XXI y similares a los observados durante la crisis económica que vivió el país a finales de la década de 1990. Ahora bien, la tasa de ocupación –indicador que consideramos más

Gráfico 1. Tasa de desempleo en Colombia



Fuente: DANE

Gráfico 2. Tasa de ocupación en Colombia



Fuente: DANE

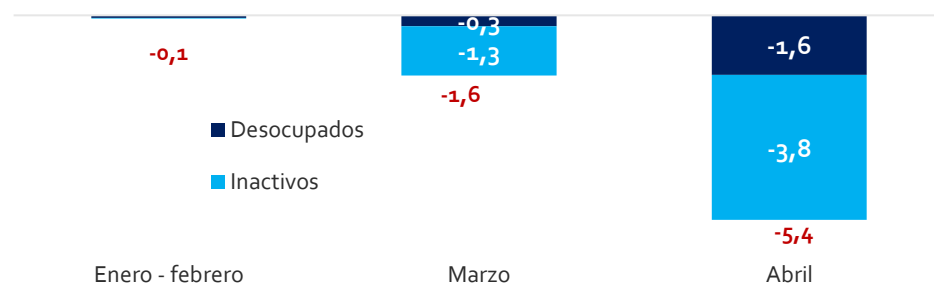
confiable que la tasa de desempleo para medir el tamaño del choque¹– también registró un deterioro histórico, al ubicarse en 41,6% a nivel nacional y en 41,2% en las áreas urbanas, de lejos los niveles más bajos desde que hay información (Gráfico 2).

Estos resultados fueron peores a lo que esperábamos en nuestro escenario base, según el cual la tasa de desempleo nacional llegaría a 17% en abril, pero están en línea con nuestro escenario pesimista (ver “Dos meses de cuarentena después” en [Informe Semanal – Mayo 26 de 2020](#)). Uno de los hechos más preocupantes es que el número de personas empleadas en el país disminuyó durante el último año de 21,9 millones a 16,5 millones, es decir, **se perdieron 5,4 millones de empleos, lo que equivale a una cuarta parte del total!**

Más del 70% de las personas que perdieron su empleo en abril pasaron a estar inactivos (3,8 millones), mientras que algo menos del 30% pasaron a ser desempleados (1,6 millones). Vale la pena resaltar que en marzo sólo el 18% de quienes perdieron su empleo (1,6 millones de personas) pasaron a ser desempleados (287 mil personas), mientras que el otro 82% pasó a la inactividad (1,3 millones de personas) (Gráfico 3).

En los próximos meses, esperamos que una mayor proporción de las personas que perdieron su empleo y estaban inactivas empiecen a buscar trabajo, lo cual presionará al alza la tasa de desocupación. Aquellos que tenían previamente un empleo formal tendrán dificultades para ubicarse nuevamente en las mismas condiciones, mientras que quienes eran informales podrían retomar sus actividades con mayor facilidad. En particular, **el número total de desempleados ascendió a 4,1 millones de personas en abril, 62% más que en el mismo mes de 2019, mientras que la población inactiva aumentó a 19,1 millones, un 29% superior al nivel de hace un año.**

Gráfico 3. Cambio anual del número de ocupados en 2020 y descomposición de su nuevo estado (desempleados o inactivos) – Millones de personas



Fuente: DANE, cálculos Corficolombiana

¹ El denominador de la tasa de ocupación es la Población en Edad de Trabajar (PET), la cual tiene un comportamiento más estable y menos ambiguo que el de la tasa de desempleo, esto es, la Población Económicamente Activa (PEA), la cual tiene en cuenta si los individuos que perdieron su empleo tienen la intención de buscar uno nuevo, el periodo de tiempo de su búsqueda, entre otras consideraciones.

Lo cierto es que, si se consideraran desempleadas todas las personas que perdieron su empleo en marzo y abril, la tasa de desocupación habría sido de 32%, la más alta en términos históricos.

Ahora bien, a pesar de que el Gobierno ha permitido la apertura de algunos sectores, los pésimos datos de abril nos permiten anticipar que **la tasa de desempleo nacional se ubicará entre 21% y 24% en mayo**. Este cálculo supone que: i) se pierden menos empleos en ese mes que en abril; ii) cerca del 10% de los informales que perdieron su empleo en el segundo bimestre retoman su actividad; y iii) se mantiene la tendencia al alza observada entre marzo y abril de quienes pasan de estar inactivos a buscar empleo (habiéndolo perdido por la pandemia). Este último punto implica que cerca del 40% de los 3,8 millones de personas que dejaron de estar ocupados en los meses anteriores y permanecían inactivos (es decir, 2 millones de personas) pasan a considerarse desempleados.

Entretenimiento, comercio, industria y construcción, los sectores más golpeados

Las actividades que concentraron la mayor pérdida de empleos en el segundo bimestre fueron entretenimiento, industria manufacturera, comercio y construcción, las cuales explican en conjunto dos terceras partes del empleo perdido (3,4 del total de 5,4 millones de empleos). Sin embargo, el sector con la mayor caída porcentual del número de ocupados en abril fue construcción (-43% vs -5,6% en marzo), seguido de entretenimiento (-39% vs -23% en marzo) e industria (-35% vs -16% en marzo).

Vale la pena señalar que la caída del empleo se dio en todos los sectores, excepto en el de servicios públicos y el minero-energético², donde por el contrario se registró un crecimiento conjunto de 2,1% en el número de ocupados (vs 11% en marzo). Entre tanto, el sector agropecuario fue uno de los menos afectados, con una reducción anual en el número de ocupados de apenas 4% (vs -0,2% en marzo) (Tabla 1).

Además de los sectores mencionados, se evidencia **que varias actividades profundizaron la destrucción de empleo respecto a marzo, tales como hoteles y restaurantes (de -0,6% en marzo a -29% en abril), comunicaciones (de 0% a -30%) y transporte (de -1,5% a -20%)**, mientras que las actividades inmobiliarias mantuvieron estable el ritmo de pérdida de empleo, alrededor de 28% (Tabla 1 y Gráfico 4).

Desafortunadamente, los datos publicados por el DANE no permiten identificar cuántos empleos perdidos fueron formales y cuántos informales, debido al parecer a que el cuestionario de la encuesta a los hogares (hecho de manera telefónica) no está incluyendo preguntas sobre aportes a seguridad social. Sin embargo, estimamos que, las actividades con niveles de informalidad relativamente bajos, tales como entretenimiento, financieras, inmobiliarias, comunicaciones y administración pública,

² El DANE no publicó las cifras de abril desagregadas para estos dos sectores.

Tabla 1. Ocupados en Colombia por actividad económica. Marzo y abril de 2020

Sector	Número de ocupados en Colombia						Infomalidad (%)	Indicador de vulnerabilidad
	Variación anual (millones)		Variación anual (%)		Contribución (p.p.)			
	abr-20	mar-20	abr-20	mar-20	abr-20	mar-20		
Total	-5,4	-1,6	-24,5	-7,2	-7,2	-24,5	60,3	
Industria	-1,0	-0,4	-35,4	-16,0	-1,8	-4,6	55,7	
Comercio	-0,9	-0,3	-23,1	-7,9	-1,5	-4,3	70,1	
Entretenimiento	-0,8	-0,5	-39,3	-23,1	-2,3	-3,7	73,1	
Construcción	-0,7	-0,1	-43,2	-5,6	-0,4	-3,0	64,4	
Administración pública	-0,5	-0,3	-21,2	-9,8	-1,2	-2,5	14,2	
Hoteles y restaurantes	-0,4	0,0	-29,3	-0,6	0,0	-2,0	81,0	
Actividades profesionales	-0,3	0,1	-23,1	6,4	0,4	-1,5	45,9	
Transporte	-0,3	0,0	-19,8	-1,5	-0,1	-1,4	62,5	
Agropecuaria	-0,1	0,0	-4,2	-0,2	0,0	-0,6	87,7	
Comunicaciones	-0,1	0,0	-30,4	0,0	0,0	-0,6	41,0	
Financiero	-0,1	0,0	-20,2	-5,3	-0,1	-0,3	14,2	
Inmobiliario	-0,1	-0,1	-28,1	-27,1	-0,4	-0,3	17,4	
Servicios públicos + minero-energético	0,0	0,0	2,1	11,4	0,2	0,0	28,3	

Fuente: DANE. Cálculos Corficolombiana.

están destruyendo empleo formal, teniendo en cuenta que la reducción en el número de ocupados ya supera el total de empleos informales que registraban en 2019 (Tabla 1).

Finalmente, queremos resaltar que los sectores que identificamos altamente vulnerables, debido a los efectos del aislamiento sobre sus ventas (baja capacidad de realizar trabajo remoto), la participación de empresas micro y pequeñas, y el grado de empleos informales que tienen, son los que están concentrando la mayor destrucción de empleo (ver “Salvaguardar el empleo” en [Informe Semanal – Mayo 8 de 2020](#)).

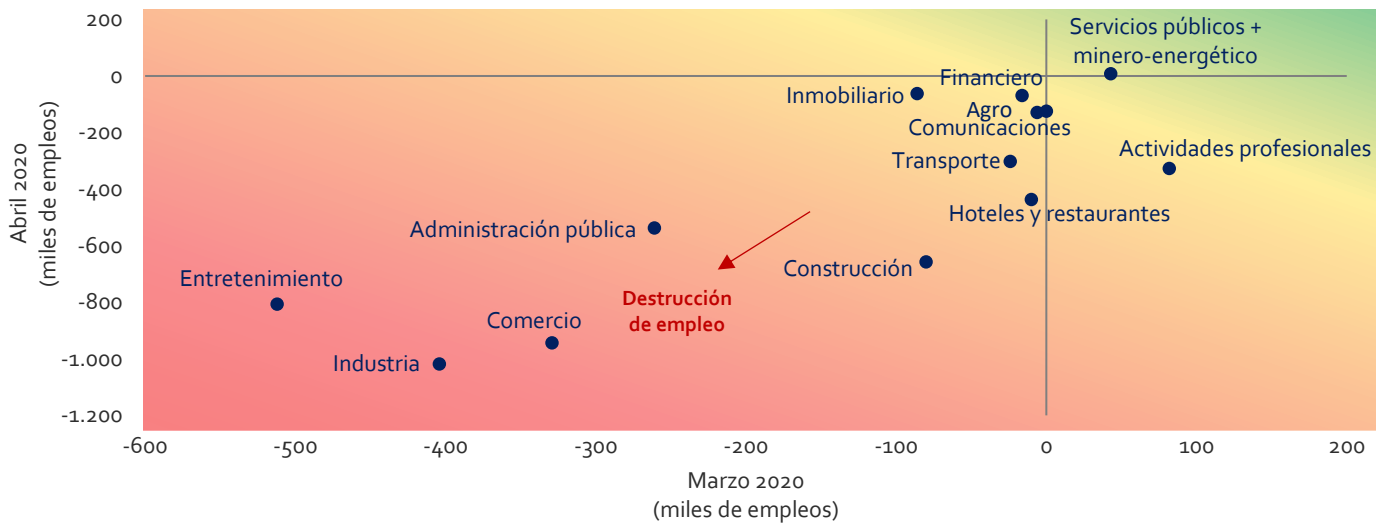
Sin embargo, los sectores de administración pública y de comunicaciones son notables excepciones, en la medida que nuestro indicador de vulnerabilidad apuntaba a que tenían una baja exposición a la crisis generada por el COVID-19, pero lo cierto es que entre marzo y abril se perdieron entre una tercera y una quinta parte de los empleos en estas actividades (Tabla 1).

¿Se agotó la cuarentena?

Los datos del mercado laboral muestran que la estrategia de mantener el aislamiento es insostenible. **La cuarentena debió servir para preparar al sistema hospitalario y mejorar la capacidad de rastreo de casos**, pero parece inminente la necesidad de reactivar la economía. De lo contrario, **se corre el riesgo de sumir en la pobreza a buena parte de la clase media vulnerable que había mejorado su nivel de vida en los últimos 20 años**.

Además, se requieren con urgencia acciones adicionales del Gobierno Nacional, ya no sólo para proteger los empleos formales que aún no se han perdido, sino para promover la generación de nuevos empleos y la recuperación de los que se han destruido.

Gráfico 4. Cambio anual del número de ocupados por sectores. Marzo vs abril de 2020



Fuente: DANE. Cálculos Corficolombiana.

El programa de subsidios a la nómina llegó tarde (apenas en la última semana de mayo se hizo el primer pago) y es muy tímido. **Creemos que se debe aumentar el tamaño del subsidio y focalizarse mejor, acelerando su implementación para evitar una mayor destrucción de empleo en las empresas más vulnerables.** En uno de nuestros informes anteriores sugerimos implementar un esquema de condonación de deuda para las empresas en mayor riesgo que logren retener empleos (ver “Salvaguardar el empleo” en [Informe Semanal – Mayo 8 de 2020](#)).

Un programa de esta naturaleza tiene la ventaja de que no requiere recursos inmediatos por parte del Gobierno, pero sí puede incentivar a muchas empresas a endeudarse para mantener su nómina. Nos parece que el Gobierno todavía está a tiempo de tomar una medida en esa dirección y discutir beneficios para aquellas empresas que reintegren trabajadores en la medida que se vaya superando la política de aislamiento.

Mercado de deuda

Ana Vera Nieto

Especialista Renta Fija

Tel. (571) 3538787 Ext.6138

ana.vera@corficolombiana.com

- La renta fija a nivel internacional presentó valorizaciones impulsadas por el paquete de estímulo a varios países de la Unión Europea. En el ámbito local, los títulos de deuda presentaron buenos resultados, anticipando las decisiones del BanRep. La próxima semana estará atento al dato de inflación de mayo.

› Mercado internacional

A nivel internacional los títulos de deuda soberana reaccionaron a los estímulos sin precedentes en la Unión Europea (ver “Mercados Externos” en este informe) y al continuo apoyo de los bancos centrales a nivel generalizado..

En términos generales, los bonos en los países desarrollados se valorizaron 5 pbs en promedio durante la semana pasada, en línea con los países emergentes, cuyos títulos de referencia se valorizaron 10 pbs en promedio. Los países con mayores reducciones de tasas (ganancias) fueron Polonia (-30 pbs), Indonesia (-20 pbs) y Filipinas (-15 pbs).

*Bancos centrales
Siguen apoyando la liquidez a
nivel internacional*

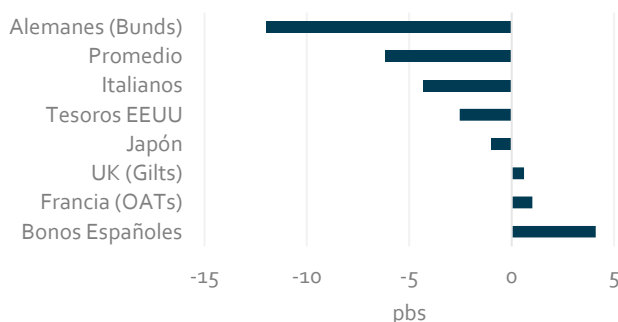
› Mercado local

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

El desempeño por tipo de bono fue el siguiente:

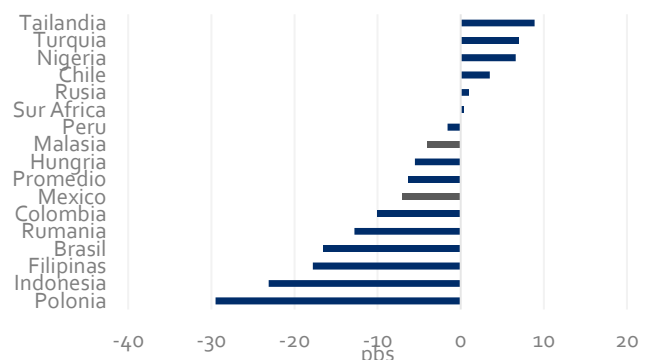
1. Los títulos tasa fija se valorizaron en promedio 1 pb, con la mayor reducción de tasas de títulos TES 2022 (-12 pbs).
2. En promedio las referencias en UVR se desvalorizaron 2 pbs, con incremento de 20 pbs en la tasa del TES 2033.
3. Los bonos en dólares se valorizaron en promedio 11 pbs, en línea con el comportamiento de los títulos a nivel global.

Comportamiento semanal bonos a 5 años desarrollados



Fuente: Ministerio de Hacienda. Cálculos: Corficolombiana

Comportamiento semanal bonos a 5 años países emergentes



Fuente: Bancos centrales de cada país. Cálculos: Corficolombiana

Por otra parte, el Gobierno Nacional, a través de la Dirección de Crédito Público, llevó a cabo la subasta de TES tasa fija y TES de Corto plazo con muy buenos resultados, con una menor tasa frente a la subasta anterior y una sobredemanda de 3 veces el monto colocado.

En este ámbito, es importante mencionar que la Dirección General de Crédito Público y Tesoro Nacional del Ministerio de Hacienda, tras evaluar la evolución favorable de los mercados de deuda pública en los últimos meses y con el objetivo de continuar apoyando el desarrollo de referencias líquidas de financiamiento a largo plazo, anunció que adopta las siguientes medidas:

- A partir del próximo 3 de junio de 2020 se incluirá dentro de las emisiones a colocar el título TES con vencimiento 16 de junio de 2049.
- La tasa de costo de las operaciones de transferencia temporal de valores que Crédito Público realice con Creadores de Mercado para títulos TES en UVR con vencimiento el 16 de junio de 2049, en la primera ventana de mercado (3:30 p.m. a 4:00 p.m.), será de cero (0%) por ciento durante el mes de junio de 2020.
- A partir del 8 de junio de 2020, los títulos TES junio de 2049 ingresarán al grupo de emisiones elegibles para el cumplimiento del requisito de cotización obligatoria en el programa de Creadores de Mercado.

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. 9 de marzo de 2021	3,05%	3,13%	No aplica	250	-8 pbs
3-nov-27	5,17%	5,76%	5,75%	257	-59 pbs
18-oct-34	6,29%	6,39%	7,25%	343	-10pbs

Fuente: Ministerio de Hacienda

› Expectativas

Con el inicio de mes y la relajación de medidas de cuarentena en algunas ciudades es de esperarse mayores necesidades de liquidez para empresas, por lo que esperamos estabilidad en las tasas de los títulos de deuda pública, descansando del optimismo de las últimas semanas tras la reciente decisión del BanRep.

Cifras de deuda pública interna

Bono	Cupón	Vencimiento	Duración Modificada	Tasa		Precio		Participación Extranjeros	
				22-May-20	29-May-20	22-May-20	29-May-20	% de emisión	Tendencia semana
TES Tasa Fija									
TFIT15240720	11,00%	24-Jul-20	0,15	3,20	3,20	101,38	101,38	20,78	=
TFIT10040522	7,00%	4-May-22	1,87	3,51	3,39	106,47	106,64	9,48	=
TFIT16240724	10,00%	24-Jul-24	3,42	4,05	3,95	122,40	122,74	16,91	+
TFITo8261125	6,25%	26-Nov-25	4,72	4,49	4,50	108,38	108,30	10,28	=
TFIT15260826	7,50%	26-Aug-26	5,04	4,78	4,81	114,38	114,18	15,75	=
TFITo8031127	5,75%	3-Nov-27	6,08	5,29	5,40	102,74	102,06	4,77	-
TFIT16280428	6,00%	28-Apr-28	6,52	5,43	5,50	103,62	103,13	16,32	=
TFIT16180930	7,75%	18-Sep-30	7,30	6,05	6,05	112,73	112,71	12,88	-
TFIT16300632	7,00%	30-Jun-32	8,17	6,24	6,24	106,31	106,28	8,42	-
TFIT16181034	7,25%	18-Oct-34	9,21	6,43	6,45	107,49	107,30	5,14	-
TES UVR									
TUVT10100321	3,50%	10-Mar-21	0,78	2,00	2,05	101,17	101,11	4,69	+
TUVT17230223	4,75%	23-Feb-23	2,59	1,95	1,90	107,44	107,53	7,60	+
TUVT11070525	3,50%	7-May-25	4,57	2,36	2,26	105,27	105,73	nd	=
TUVT11170327	3,30%	17-Mar-27	6,10	2,70	2,68	103,68	103,80	nd	=
TUVT20250333	3,00%	25-Mar-33	10,58	3,03	3,24	99,64	97,56	nd	=
TUVT20040435	4,75%	4-Apr-35	11,09	3,20	3,19	118,11	118,22	nd	=
TUVT25022537	4,00%	25-Feb-37	12,53	3,28	3,33	105,96	105,26	0,02	=
TUVT17160649	3,50%	16-Jun-49	18,38	2,74	2,74	120,15	120,15	0,06	=

Cifras de deuda pública externa

Bono	Cupón	Vencimiento	Duración	Libor Z- Spread (pbs)	Tasa		Precio		Participación Extranjeros	
					22-May-20	29-May-20	22-May-20	29-May-20	% de emisión	Tendencia semana
COLGLB21	4,375%	12-Jul-21	1,08	161,60	4,26	1,89	115,39	102,72	25,25	+
COLGLB23	2,625%	15-Mar-23	2,46	193,98	2,29	2,20	100,84	101,05	43,14	+
COLGLB24	4,000%	26-Feb-24	3,26	209,16	2,49	2,38	105,03	105,40	39,26	+
COLGLB26	4,500%	28-Jan-26	4,82	236,16	2,86	2,74	108,19	108,78	35,94	+
COLGLB27	3,875%	25-Apr-27	5,93	233,98	2,95	2,80	105,53	106,50	44,87	+
COLGLB29	4,500%	15-Mar-29	7,20	255,01	3,27	3,10	109,10	110,40	36,18	-
COLGLB33	10,375%	28-Jan-33	8,21	401,61	4,79	4,69	152,58	153,85	39,90	-
COLGLB37	7,375%	18-Sep-37	11,07	344,57	4,35	4,22	136,54	138,47	31,77	-
COLGLB41	6,125%	18-Jan-41	12,76	339,50	4,34	4,22	124,19	126,10	32,52	-
COLGLB45	5,000%	15-Jun-45	14,78	324,52	4,21	4,10	111,96	113,80	38,05	+
COLGLB49	5,200%	15-May-49	16,19	326,12	4,26	4,13	115,39	117,81	35,52	-

Fuente: Banco de la República. Cálculos: Corficolombiana.

Liquidez

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

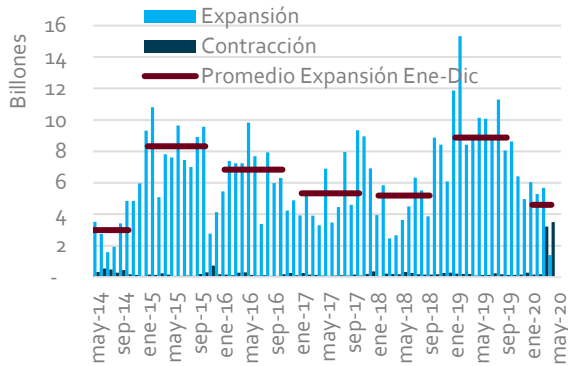
Fecha	Expansión a 1 día		Saldo Total	
	Cupo	Demanda ¹	Expansión ²	Contracción
May-16	5.879.171	3.476.362	9.833.995	147.232
May-17	9.185.914	6.940.991	6.892.948	68.171
May-18	5.600.000	3.655.038	9.249.803	323.755
May-19	11.800.000	9.814.266	3.634.650	129.797
May-20	ilimitado	1.925.618	1.925.618	603.203

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

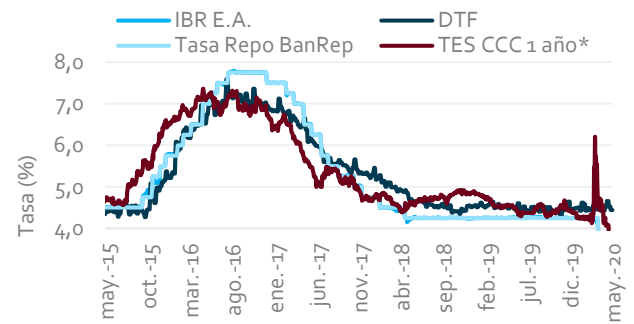
- El mercado reacciona a las menores tasas de del BanRep y mantiene estable el uso de repos de contracción frente a la semana anterior, adicionalmente empieza a hacer un mayor uso de los repos de expansión.
- Por otra parte, el saldo de las disponibilidades de la Dirección del Tesoro Nacional (DTN) en el Banco de la República finalizando el 15 mayo se ubicó en 34,5 billones de pesos, cifra superior a la semana anterior cuando se ubicaba en 32 billones.

Saldo promedio de operaciones repo en BanRep



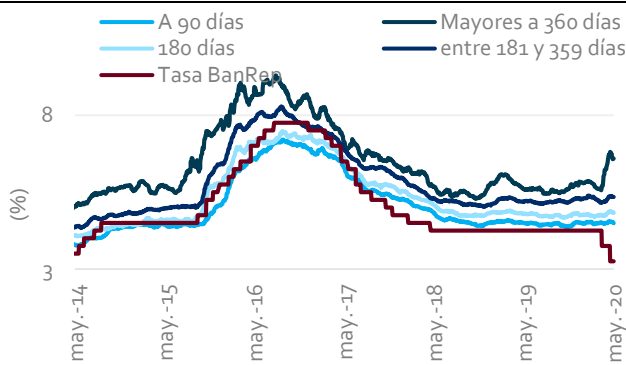
Fuente: Banco de la República. Cálculos: Corficolombiana

Tasas de interés de corto plazo



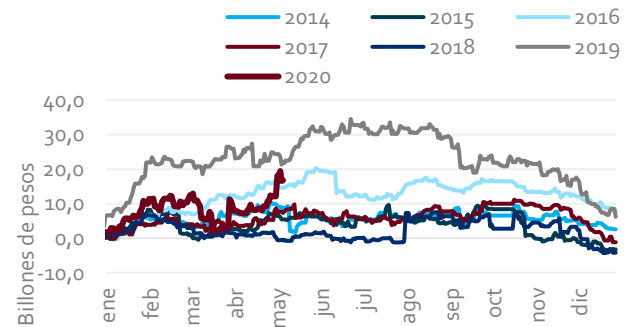
Fuente: Banco de la República. Cálculos: Corficolombiana *Cero cupón

Tasas de captación (promedio móvil 20 días)



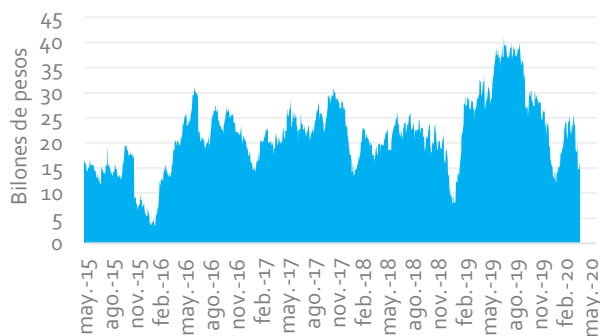
Fuente: Banco de la República. Cálculos: Corficolombiana

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



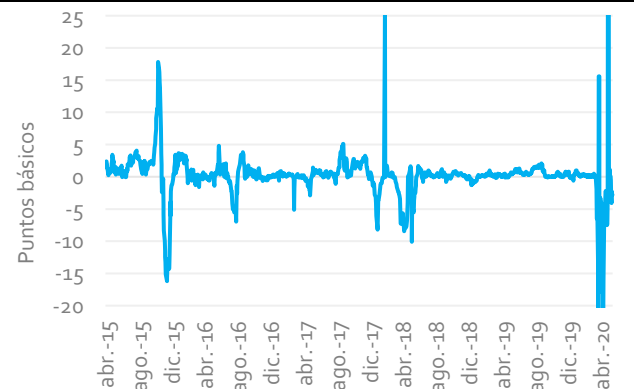
Fuente: Ministerio de Hacienda. Cálculos: Corficolombiana

Saldo de disponibilidad de DTN en BanRep



Fuente: Ministerio de Hacienda. Cálculos: Corficolombiana

Brecha IBR EA y tasa BanRep



Fuente: Banco de la República. Cálculos: Corficolombiana

- El crecimiento de la cartera bruta se mantiene estable al 15 de mayo. En general las diferentes líneas de crédito muestran un crecimiento estable 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
18-May-18	435,8	5,73%	417,8	6,87%	17,9	-15,33%
17-May-19	465,2	6,76%	446,0	6,74%	19,2	7,24%
29-Dec-17	428,5	6,18%	409,0	7,16%	19,5	-11,03%
17-Apr-20	513,1	11,04%	489,2	10,26%	23,9	29,98%
15-May-20	515,0	10,71%	491,4	10,19%	23,6	22,68%

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
18-May-18	236,4	2,89%	126,2	8,63%	60,9	11,35%
17-May-19	245,3	3,76%	140,1	11,02%	67,2	10,25%
29-Dec-17	233,5	3,09%	123,7	9,56%	59,1	11,81%
17-Apr-20	268,5	10,02%	158,8	14,52%	72,7	8,82%
15-May-20	272,5	11,09%	156,8	11,90%	72,7	8,20%

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
18-May-18	236,4	2,89%	205,7	4,70%	20,4	-20,08%
17-May-19	245,3	3,76%	215,6	4,79%	17,3	-14,95%
29-Dec-17	233,5	3,09%	214,5	4,60%	19,0	-11,36%
17-Apr-20	268,5	10,02%	245,3	8,41%	23,2	30,49%
15-May-20	272,5	11,09%	249,6	10,08%	22,9	23,42%

Fuente: Banco de la República

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

Fecha	IBR Overnight	1m	3m	6m	9m	12m	18m
30-May-19	4,26%	4,26%	4,08%	4,21%	4,23%	4,53%	4,71%
1-Jan-18	4,69%	4,48%	4,74%	4,02%	4,10%	4,08%	4,68%
28-Apr-20	3,68%	3,68%	2,13%	2,62%	2,74%	2,87%	2,75%
1-Jan-19	4,24%	4,24%	4,19%	4,29%	4,40%	4,67%	4,96%
22-May-20	3,19%	3,37%	1,66%	2,13%	2,25%	2,17%	2,48%
29-May-20	3,25%	3,27%	1,75%	2,21%	2,31%	2,29%	2,46%
Cambios (pbs)							
Semanal	6	-9	9	8	6	12	-2
Mensual	-43	-40	-37	-41	-43	-57	-29
Año corrido	-99	-97	-243	-208	-210	-238	-250
Anual	-101	-98	-233	-200	-193	-224	-224

Fuente: Banco de la República, cálculos Corficolombiana

Mercado cambiario

Jose Luis Mojica

Analista de Investigaciones

+57 1 3538787 ext. 6107

jose.mojica@corficolombiana.com

- El tipo de cambio retrocedió la semana pasada y cerró en 3.730 pesos por dólar. El retroceso vino por cuenta de la menor aversión al riesgo de los inversionistas, fruto de la reapertura de las economías y la mayor liquidez en el mundo, y a pesar de las recientes tensiones entre EEUU y China.

El peso se revaluó respecto al dólar y avanzó 1,2% semanal, para cerrar en 3.730 pesos por dólar. Este movimiento se dio en línea con la tendencia alcista del precio del petróleo –al viernes, la referencia Brent se ubicó en 37,7 dólares por barril (dpb) y el WTI en 35,4 dpb, lo que implicó un ascenso semanal de 7,4% y 6,4% respectivamente–, y con el descenso del índice DXY –cerró un 1,1% menor frente al cierre de la semana pasada, llegando a los 98,3 puntos–. Así las cosas, el debilitamiento del dólar a nivel mundial responde a la mayor búsqueda de riesgo por parte de los inversionistas, a causa de las medidas de los bancos centrales para aumentar la liquidez y la reapertura gradual de las economías.

La más reciente disminución del dólar ha estado soportada por el optimismo que supone la reapertura gradual de las economías en el mundo, después de varios meses de aislamientos preventivos para contener el avance del coronavirus. A esto se suman las medidas de mayor liquidez anunciadas por los Bancos Centrales y los estímulos fiscales adicionales, que se han implementado para mitigar las consecuencias económicas del panorama actual. En el mercado local, el viernes pasado el BanRep anunció la disminución en 50 pbs de su tasa de interés de política monetaria, dejándola en 2,75%-el nivel más bajo de su historia- y decidió no continuar con la compra de Forwards NDF más que para las renovaciones que se vencen en junio y para subastar el monto no adjudicado de las operaciones autorizadas en NDF y Swaps.

En contraste, EEUU y China continuaron siendo el foco de atención por el riesgo que supone una escalada de las tensiones entre ambas potencias a causa de las medidas tomadas a propósito de las protestas en Hong Kong. El jueves pasado se aprobó una Ley

El dólar alcanzó los 3.730 pesos, nivel no visto desde marzo.

Principales indicadores financieros de la semana

Principales indicadores	País	Cierre	Variación		
			Semanal	12 meses	Año corrido
TRM	Colombia	3.718,82	-1,69%	10,12%	13,48%
Dólar Interbancario	Colombia	3.730,00	-1,22%	10,86%	13,55%
USDBRL	Brasil	5,34	-3,91%	34,01%	32,58%
USDCLP	Chile	806,63	0,48%	13,72%	7,14%
USDPEN	Perú	3,43	0,50%	1,87%	3,51%
USDMXN	México	22,18	-3,01%	15,85%	17,17%
USDJPY	Japón	107,83	0,20%	-1,63%	-0,72%
EURUSD	Eurozona	1,11	1,38%	-0,25%	-1,00%
GBPUSD	Gran Bretaña	1,23	0,98%	-2,10%	-6,89%
LACI (Latin American Currency Index)	América Latina	42,87	2,05%	-19,39%	-21,06%
DXY (Índice del Dólar)	EEUU	98,28	-1,09%	0,14%	2,20%

Fuente: BanRep, Bancos Centrales e ICE.

de Seguridad Nacional en Hong Kong que permite a las agencias de seguridad del Estado de China continental operar en la ciudad, como medida para controlar las manifestaciones de activistas prodemocracia vistas desde el año pasado. En respuesta, Trump reiteró que esta decisión viola drásticamente la autonomía de Hong Kong y por lo tanto anunció la eliminación del tratamiento especial a la antigua colonia británica, lo que podría implicar nuevos aranceles y restricciones al comercio bilateral.

Mercados Externos

Laura Daniela Parra Pérez

Analista de Mercados Externos

(+57) 1 353 8787 Ext. 6196

laura.parra@corficolombiana.com

- Esta semana será la reunión del BCE. A nivel macroeconómico se conocerá i) el reporte de empleo de mayo en EEUU, en donde se espera que la tasa de desempleo aumente a 19,5% (ant: 14,7%) tras la destrucción de 8 millones de empleos; ii) el desempleo de abril de la Eurozona (esp: 8,2%, ant: 7,4%); iii) los datos de la inflación de mayo en Brasil, Chile y Perú; y iv) el PMI global de mayo.

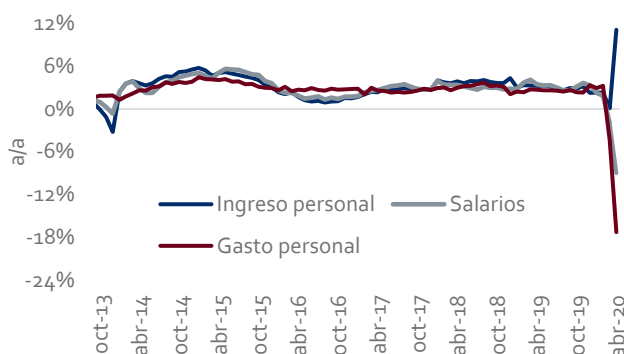
› En abril, el consumo personal de EEUU presentó la mayor contracción mensual de la historia

A pesar de que el ingreso personal presentó su mayor aumento mensual en la historia, el gasto en consumo personal se contrajo al ritmo más pronunciado de la serie. En efecto, el ingreso personal aumentó 10,5% m/m y sorprendió positivamente al mercado que anticipaba una contracción (ant: -2,2% m/m revisado a la baja desde -2,0%) gracias a las transferencias del estado por concepto de seguro contra el desempleo (rubro que aumentó 518% m/m, ant: 166%, promedio 2019: 0,1%) y otros desembolsos (+491% m/m, máximo de la historia).

Por su parte, el gasto en consumo personal (PCE) se contrajo 13,6% m/m (ant: -6,9% revisado al alza desde -7,5%) impulsado a la baja por las reducciones de dos dígitos en la adquisición de bienes durables y servicios. De esta forma, la tasa de ahorro aumentó a 33%, nivel récord.

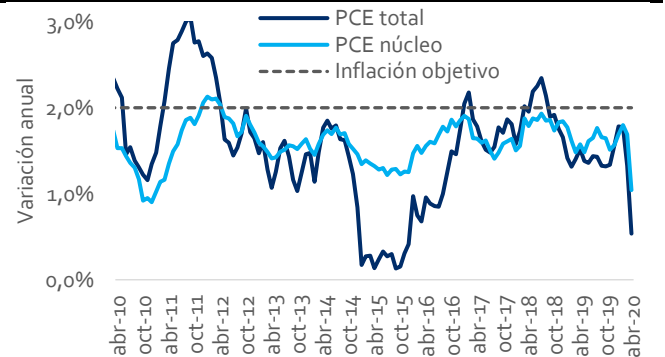
Entre tanto, la inflación medida por el PCE cayó 0,5% m/m (ant: -0,2% revisado al alza desde -0,3%) de forma que la inflación anual se desaceleró desde 1,3% a 0,5%, el nivel más bajo desde 2015. Lo anterior estuvo en línea con la reducción en los precios de los bienes y servicios relacionados con la energía, elemento compensado por el aumento en los precios de los alimentos. De esta forma, la estimación núcleo se contrajo 0,4% m/m (ant: 0% revisado al alza desde -0,1%) y se desaceleró a 1,0% a/a (ant: 1,7%), el nivel más bajo desde enero de 2011.

Ingreso y gasto personal en EEUU



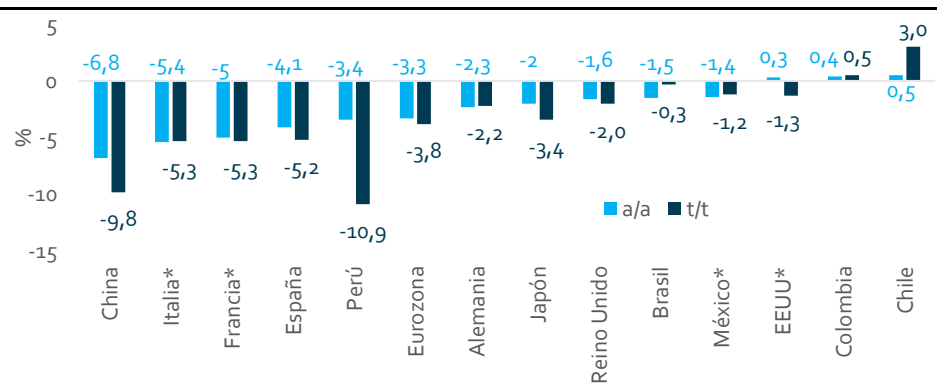
Fuente: BEA, Cálculos: Corficolombiana.

Inflación PCE en EEUU



Fuente: BEA, Cálculos: Corficolombiana.

Variación del PIB en 1T20



* cifras revisadas en la última semana. Fuente: Oficinas de estadísticas nacionales.

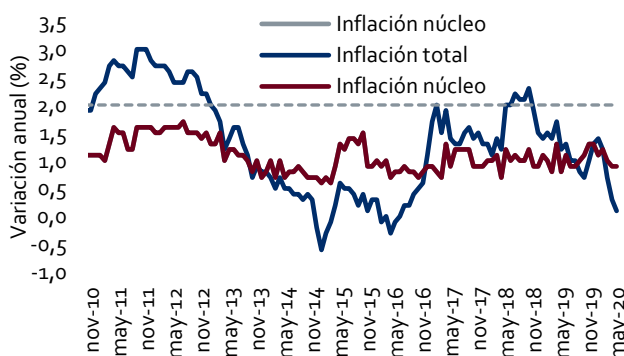
Entre tanto, la segunda estimación del PIB 1T20 reveló que la contracción en la inversión fue más profunda de lo previsto inicialmente (-10,5% t/t anualizada frente a -5,6%), principalmente por la reducción de inventarios, lo que ubicó la contracción en 5,0 t/t anualizada (primera estimación: -4,8%). Lo anterior fue parcialmente compensado por una menor reducción del consumo personal.

Por su parte, la confianza de los consumidores medida por *The Conference Board* se estabilizó en mayo, gracias a una leve mejoría en las perspectivas de corto plazo de los hogares en línea con la reapertura gradual de algunos sectores, y a pesar del deterioro moderado en el componente de situación actual.

› Eurozona: la inflación se ubicó en 0,1% a/a en mayo

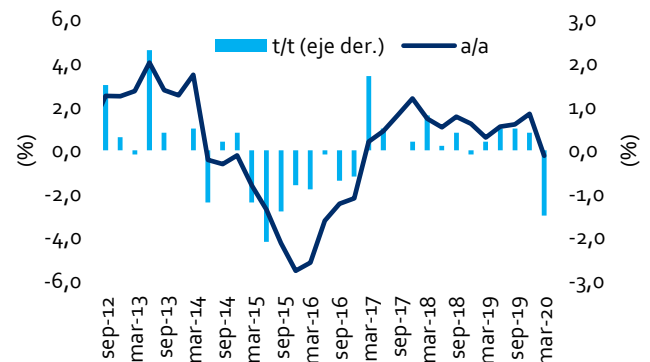
La caída anual en los precios de la energía (-12,0% a/a) llevó a la inflación total a desacelerarse hasta 0,1% a/a (ant: 0,4%). Lo anterior fue parcialmente compensado por la inflación en el componente de alimentos, que aunque se desaceleró a 3,3% (ant: 3,6%), se mantiene en niveles elevados. Entre tanto, la inflación núcleo se mantuvo en 0,9% a/a).

Inflación en la Eurozona



Fuente: Eurostat.

Crecimiento económico en Brasil



Fuente: Banco central de Brasil.

Por su parte, la Comisión Europea anunció que el fondo de recuperación económica del bloque económico contará con recursos por 750 mil millones de euros (6,2% del PIB) financiados a través de la emisión de deuda conjunta. Hasta el momento se conoce que 500 mil millones serán otorgados como subsidios y 250 mil millones como préstamos. Además, el pago de los recursos no se daría antes de 2028. Las negociaciones al respecto iniciarán en las próximas semanas.

› *Brasil: el PIB se contrajo 1,5% t/t y 0,3% a/a en 1T20*

El PIB se contrajo en términos anuales por primera vez desde 2016 debido a la contracción de 0,7% a/a del consumo de los hogares, la caída de 2,2% a/a de las exportaciones, la variación nula del gasto público y el crecimiento de 5,1% de las importaciones. Lo anterior fue parcialmente compensado por el crecimiento de 4,3% a/a de la inversión. A nivel sectorial tanto el sector secundario como el terciario se contrajeron, impulsados a la baja por la manufactura, *utilities*, construcción y transporte, almacenamiento y correo.

Cifras publicadas durante la última semana en EEUU

Fecha	Información	Período	Observado	Esperado	Anterior
26-may-20	Confianza del consumidor Conference Board (puntos)	May	86,6	87,0	85,7
26-may-20	Expectativas económicas Conference Board (puntos)	May	96,9	-	94,3
26-may-20	Condiciones actuales Conference Board (puntos)	May	71,1	-	73,0
26-may-20	Ventas de vivienda nueva (miles)	Abr	623	480	619
28-may-20	Órdenes de bienes durables (m/m)	Abr P	-17,2%	-19,8%	-16,6%
28-may-20	Órdenes de bienes durables sin transporte (m/m)	Abr P	-7,4%	-15,0%	-1,7%
28-may-20	PIB (t/t anualizado)	1T S	-5,0%	-4,8%	-4,8%
28-may-20	Peticiones iniciales de subsidios de desempleo (miles)	23 - May	2123	2100	2446
28-may-20	Ventas pendientes de vivienda (m/m)	Abr	-21,8%	-17,3%	-20,8%
29-may-20	Balanza comercial de bienes (miles de millones de dólares)	Abr	-69,7	-65,0	-65,0
29-may-20	Inflación PCE (a/a)	Abr	0,5%	0,5%	1,3%
29-may-20	Ingreso personal (m/m nominal)	Abr	10,5%	-5,9%	-2,2%
29-may-20	Gasto en consumo personal PCE (m/m nominal)	Abr	-13,6%	-12,8%	-6,9%
29-may-20	Inventarios mayoristas (m/m)	Abr P	0,4%	-0,7%	-1,0%
29-may-20	Condiciones actuales U. Michigan (puntos)	May F	82,3	84,0	83,0
29-may-20	Expectativas económicas U. Michigan (puntos)	May F	65,9	68,4	67,7
29-may-20	Confianza del consumidor U. Michigan (puntos)	May F	72,3	74,0	73,7

Fuente: Investing y Econoday

Actividad económica local

Maria Paula Contreras

Especialista Economía Local

3538787 ext. 6164

maria.contreras@corficolombiana.com

Juan Camilo Pardo Niño

Analista de Investigaciones

Tel. (571) 3538787 Ext. 6120

juan.pardo@corficolombiana.com

- BanRep redujo la tasa de interés de intervención en 50 pbs por tercer mes consecutivo.
- Los índices de confianza empresarial registraron comportamientos mixtos en abril.
- Estimamos un nuevo descenso de la inflación en mayo hacia 3,22%.

› *Tasa repo alcanza su nivel más bajo en la historia*

En línea con nuestra expectativa, la Junta Directiva de BanRep decidió reducir la tasa de interés de intervención en 50 pbs por tercer mes consecutivo, ubicándola en 2,75%, el nivel más bajo desde que se implementó el esquema de inflación objetivo. No obstante, a diferencia de lo observado desde mediados de 2018, la decisión no fue unánime sino por mayoría: contó con el apoyo de 5 de los 7 miembros de la Junta. Los otros 2 votaron por llevar a cabo un recorte de 25 pbs.

De acuerdo con el comunicado de prensa, la decisión estuvo soportada por el deterioro en las perspectivas de crecimiento, el comportamiento reciente de la inflación y la corrección de las expectativas de los agentes ante menores presiones por cuenta de una demanda interna débil. Al respecto, el Gerente recordó que el equipo técnico espera una inflación cercana a 2,0% al cierre de año y señaló que, si bien no es el escenario central, existe la posibilidad de que se presente un escenario de deflación prolongada tanto en el mundo como a nivel local.

Pese a que comienza a presentarse una diferencia de opiniones al interior de la Junta, y teniendo en cuenta la coyuntura que atraviesa el país, seguimos esperando recortes adicionales en la tasa de interés en los próximos meses.

› *La confianza comercial mejoró, la industrial volvió a caer*

Luego de fuertes caídas, los índices de confianza empresarial de Fedesarrollo registraron comportamientos mixtos en abril. Por un lado, el **Índice de Confianza Comercial (ICCO)** registró un aumento mensual de 5,3 puntos, ubicándose en -25,5 puntos. La mejora del índice estuvo explicada por una recuperación de cerca de 30 puntos en el balance de expectativas de los comerciantes sobre la situación económica en los próximos seis meses, situación que puede estar relacionada con los anuncios de apertura gradual que ha hecho el Gobierno. A pesar de lo anterior, el indicador continúa en un nivel negativo que no tiene precedentes.

En contraste, el **Índice de Confianza Industrial (ICI)** continuó deteriorándose, aunque a un menor ritmo. Este indicador registró una caída de 0,8 puntos porcentuales frente a marzo, ubicándose en -35,8, nuevo mínimo histórico. El retroceso respondió a una caída en el volumen de pedidos y a un incremento en el nivel de existencias, lo que no logró ser

compensado por una mejora en el componente de expectativas para el próximo trimestre.

› *Autoabastecimiento alimentario*

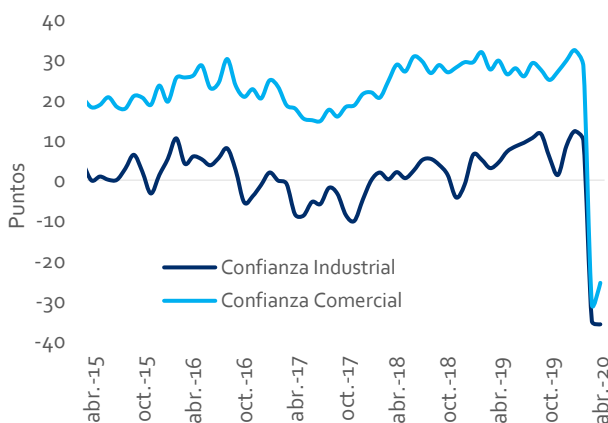
El comercio internacional ha estado paralizado. Las medidas de aislamiento adoptadas por los Gobiernos, han hecho que el sector de movilidad y transporte se vea sumamente afectado (ver [Informe Semanal 26 de mayo de 2020 – Actividad económica local](#)). Esto ha generado una disrupción en la cadena global de distribución de alimentos y ha generado debate en cuanto al autoabastecimiento alimentario: ¿el mercado agrícola colombiano está en capacidad de abastecer la demanda interna por alimentos? Dada la alta incertidumbre que se tiene (incluso sobre el futuro próximo), la pregunta adquiere cada vez mayor relevancia.

Para comprobar esta hipótesis, se hizo una revisión en Google Trends en la que encontramos que los consumidores han venido cuestionando cada vez más la capacidad del sector agropecuario nacional. Esto se ve reflejado en el aumento de las búsquedas referentes al autoabastecimiento, sustitución de importaciones y seguridad alimentaria (ver Búsqueda Google – Autoabastecimiento alimentario).

› *Expectativa para la semana*

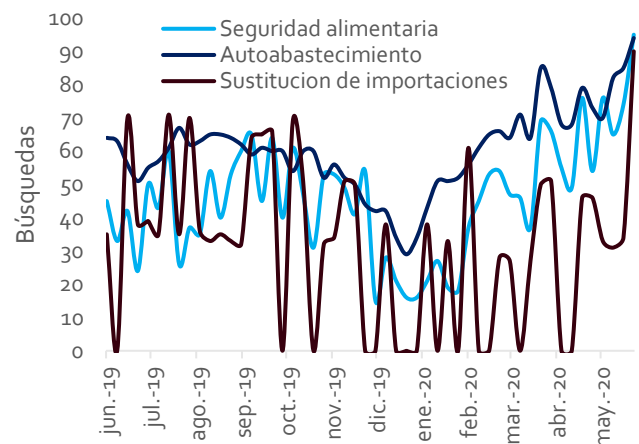
Esta semana se conocerá el dato de inflación para el mes de mayo. Esperamos que el IPC registre una variación mensual de 0,03%, lo que reduciría la inflación anual desde 3,51% en abril hasta 3,22%, nivel inferior a la expectativa del promedio del mercado (3,32%). Este mes creemos que todos los componentes de la inflación generarían presiones a la baja, comportamiento que estaría liderado por el grupo de bienes y servicios regulados que volvería a registrar una variación mensual negativa.

Índices de confianza empresarial



Fuente: Google Trends. Cálculos: Corficolombiana.

Búsqueda Google –Autoabastecimiento alimentario



Fuente: Google Trends. Cálculos: Corficolombiana.

Nota: Escala va de 0-100 dependiendo del volumen de búsquedas. 100 representa la mayor cantidad de búsquedas.

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. (1 Jun – 5 Jun)	4,17%	4,25%	-8,0	4,66%	4,48%	4,47%
DTF T.A. (1 Jun – 5 Jun)	4,06%	4,14%	-7,6	4,53%	4,36%	4,35%
IBR E.A. overnight	3,25%	3,22%	2,6	3,71%	4,26%	4,26%
IBR E.A. a un mes	2,99%	3,11%	-12,4	3,43%	4,25%	4,25%
TES - Julio 2024	3,95%	4,13%	-17,5	5,30%	6,09%	5,72%
Tesoros 10 años	0,65%	0,64%	0,3	0,63%	1,92%	2,21%
Global Brasil 2025	2,77%	2,95%	-18,5	3,57%	2,84%	0,46%
Libor 3 meses	0,35%	0,36%	-0,8	0,69%	1,91%	2,52%

Fuente: BanRep, Superfinanciera

Evolución del portafolio

Indicador	Último	Variación semanal	Variación último mes	Variación año corrido	Variación 12 meses
Deuda Pública – IDP Corficolombiana	658,37	10,17%	3,53%	1,29%	6,03%
COLCAP	1095,84	3,61%	-4,37%	-34,08%	-26,31%
COLEQTY	764,16	3,72%	-4,32%	-33,24%	-25,28%
Cambiarío – TRM	3718,82	-1,69%	-8,09%	13,48%	10,60%
Acciones EEUU - Dow Jones	25383,11	3,71%	3,04%	-11,06%	1,02%

Fuente: BanRep, Superfinanciera, BVC, Corficolombiana

Calendario económico

Estados Unidos

Fecha	Información	Período	Esperado	Anterior
1-jun-20	PMI manufacturero de Markit (puntos)	May F	40,8	39,8
1-jun-20	ISM manufacturero (puntos)	May	43,5	41,5
3-jun-20	Reporte de empleo de ADP (miles)	May	-9000	-20236
3-jun-20	PMI compuesto de Markit (puntos)	May F	-	36,4
3-jun-20	PMI de servicios de Markit (puntos)	May F	-	36,9
3-jun-20	Órdenes de bienes durables (m/m)	Abr F	-	-17,2%
3-jun-20	Órdenes de bienes durables sin transporte (m/m)	Abr F	-	-7,4%
3-jun-20	Órdenes de fábrica (m/m)	Abr	-13,7%	-10,3%
3-jun-20	Órdenes de fábrica sin transporte (m/m)	Abr	-	-3,7%
4-jun-20	Peticiones iniciales de subsidios de desempleo (miles)	11079	1800	2123
4-jun-20	Balanza comercial (miles de millones de dólares)	Abr	-45,1	-44,4
5-jun-20	Salario promedio por hora (a/a)	May	8,5%	7,9%
5-jun-20	Cambio en nóminas no agrícolas	May	-7750	-20537
5-jun-20	Tasa de desempleo	May	19,7%	14,7%

Fuente: Investing y Econoday

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

Eurozona

Fecha	Información	Período	Esperado	Anterior
1-jun-20	PMI manufacturero de Markit (puntos)	May F	39,5	39,5
3-jun-20	PMI compuesto de Markit (puntos)	May F	30,5	30,5
3-jun-20	PMI de servicios de Markit (puntos)	May F	28,7	28,7
3-jun-20	Índice de Precios al Productor (a/a)	Abr	-4,2%	-2,8%
3-jun-20	Tasa de desempleo	Abr	8,2%	7,4%
4-jun-20	Ventas al por menor (a/a)	Abr	-20,7%	-9,2%
4-jun-20	Tasa de facilidad de depósito BCE	Jun - 4	-0,5%	-0,5%
4-jun-20	Tasa de operaciones principales de financiación BCE	Jun - 4	0,0%	0,0%
4-jun-20	Tasa de facilidad marginal de crédito BCE	Jun - 4	0,25%	0,25%

Fuente: Investing y Econoday

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

Reino Unido

Fecha	Información	Período	Esperado	Anterior
1-jun-20	PMI manufacturero de Markit (puntos)	May F	40,8	40,6

Fuente: Investing y Econoday

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

Colombia

Fecha	Información	Período	Esperado	Anterior
-------	-------------	---------	----------	----------

1-jun-20	Exportaciones FOB (miles de millones)	Abr	-	2393,1
1-jun-20	Minutas de la reunión de política monetaria de BanRep			
5-jun-20	Inflación núcleo (a/a)	May	-	2,66%
5-jun-20	Inflación (m/m)	May	0,03%	0,16%
5-jun-20	Inflación (a/a)	May	3,22%	3,51%

Fuente: Investing y Econoday

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

Argentina

Fecha	Información	Período	Esperado	Anterior
4-jun-20	Producción industrial (a/a)	Abr	-	-16,8%

Fuente: Investing y Econoday

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

Brasil

Fecha	Información	Período	Esperado	Anterior
1-jun-20	PMI manufacturero de Markit (puntos)	May	-	36,0
3-jun-20	Producción industrial (a/a)	Abr	-	-3,8%
3-jun-20	PMI compuesto de Markit (puntos)	May	-	26,5
3-jun-20	PMI de servicios de Markit (puntos)	May	-	27,4

Fuente: Investing y Econoday

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

México

Fecha	Información	Período	Esperado	Anterior
1-jun-20	PMI manufacturero de Markit (puntos)	May	-	35,0

Fuente: Investing y Econoday

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

China

Fecha	Información	Período	Esperado	Anterior
2-jun-20	Caixin PMI compuesto de Markit (puntos)	May	-	47,6
2-jun-20	Caixin PMI de servicios de Markit (puntos)	May	47,3	44,4

Fuente: Investing y Econoday

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

Equipo de investigaciones económicas

Jose Ignacio López

Director Ejecutivo de Investigaciones Económicas

(+57-1) 3538787 Ext. 6165

jose.lopez@corficolombiana.com

Macroeconomía y Mercados

Julio César Romero

Economista Jefe

(+57-1) 3538787 Ext. 6105

julio.romero@corficolombiana.com

Ana Vera Nieto

Especialista Renta Fija

(+57-1) 3538787 Ext. 6138

ana.vera@corficolombiana.com

María Paula Contreras

Especialista Economía Local

(+57-1) 3538787 Ext. 6164

maria.contreras@corficolombiana.com

Juan Camilo Pardo

Analista de Investigaciones

(+57-1) 3538787 Ext. 6120

juan.pardo@corficolombiana.com

Laura Daniela Parra

Analista de Mercados Externos

(+57-1) 3538787 Ext. 6196

laura.parra@corficolombiana.com

José Luis Mojica

Analista de Investigaciones

(+57-1) 3538787 Ext. 6107

jose.mojica@corficolombiana.com

Nicolás Gálvez Acero

Practicante de Investigaciones Económicas

(+57-1) 3538787 Ext. 6112

nicolas.galvez@corficolombiana.com

Renta Variable

Andrés Duarte Pérez

Director de Renta Variable

(+57-1) 3538787 Ext. 6163

andres.duarte@corficolombiana.com

Roberto Carlos Paniagua Cardona

Analista Renta Variable

(+57-1) 3538787 Ext. 6193

roberto.paniagua@corficolombiana.com

Daniel Felipe Duarte Muñoz

Analista Renta Variable

(+57-1) 3538787 Ext. 6194

daniel.duarte@corficolombiana.com

Finanzas Corporativas

Rafael España Amador

Director de Finanzas Corporativas

(+57-1) 3538787 Ext. 6195

rafael.espana@corficolombiana.com

Sergio Andrés Consuegra

Analista de Inteligencia Empresarial

(+57-1) 3538787 Ext. 6197

sergio.consuegra@corficolombiana.com

Daniel Espinosa Castro

Analista de Finanzas Corporativas

(+57-1) 3538787 Ext. 6191

daniel.espinosa@corficolombiana.com

ADVERTENCIA

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

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

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

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

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

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

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

CERTIFICACIÓN DEL ANALISTA

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

INFORMACIÓN DE INTERÉS

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

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.