

## INFORME SEMANAL

**LOS MERCADOS EN TIEMPOS DEL  
CORONAVIRUS**

Debido a la coyuntura por el impacto económico del coronavirus, en este informe semanal no incluimos sección editorial. En reemplazo, publicamos un INFORME ESPECIAL llamado “Colombia en tiempos del coronavirus” en donde analizamos los efectos macroeconómicos del choque interno (contagio del virus en Colombia), la vulnerabilidad y exposición de los establecimientos de crédito locales y el grado de preparación financiera de las firmas en Colombia para enfrentar este choque.

En las otras secciones de este informe semanal pueden encontrar, como es habitual, un análisis del comportamiento de los principales indicadores económicos y locales luego de una semana especialmente agitada y compleja a nivel tanto internacional como local.

**MERCADO DE DEUDA (PAG. 2)**

- La renta fija a nivel internacional reaccionó a reducciones de tipos de interés en Reino Unido y Canadá, además de las diferentes acciones de Bancos Centrales para generar liquidez y dar herramientas en aras de contener el impacto del Coronavirus. En el ámbito local, los títulos de deuda presentaron las mayores pérdidas de la historia en una sola semana.

**MERCADO CAMBIARIO (PAG. 10)**

- El tipo de cambio avanzó la semana pasada y cerró en 4.031 pesos por dólar, registrando un nuevo máximo histórico. El aumento respondió a la marcada aversión por los temores globales ante el avance del coronavirus, que se sumó al desplome en los precios del petróleo.

**MERCADOS EXTERNOS (PAG. 12)**

- Durante la semana el mercado estará atento a la reunión del BoJ y el Banco de Brasil. El mercado descuenta el anuncio de un paquete de estímulo monetario adicional por parte del BoJ y un recorte a 4,0% en la tasa Selic del Banco Central de Brasil (ant: 4,25%).

**ACTIVIDAD ECONÓMICA LOCAL (PAG. 17)**

- Las ventas minoristas y la producción industrial se aceleraron en enero. Pese a las buenas perspectivas de inicio de año, la propagación del coronavirus en territorio nacional y las medidas tomadas para evitarlo podrían afectar estos sectores en los próximos meses.

## Mercado de deuda

**Ana Vera Nieto**

Especialista Renta Fija

Tel. (571) 3538787 Ext. 6138

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

*El desempeño del mercado de deuda en países emergentes no había sido tan malo, ni siquiera en la crisis del 2008 o 2002*

- La renta fija a nivel internacional reaccionó a reducciones de tipos de interés en Reino Unido y Canadá, además de las diferentes acciones de Bancos Centrales para generar liquidez y dar herramientas en aras de contener el impacto del Coronavirus. En el ámbito local, los títulos de deuda presentaron las mayores pérdidas de la historia en una sola semana. En los próximos días la atención estará en el impacto de la sorpresiva decisión de la Fed de recorte de tasas durante el día domingo.

### › Mercado internacional

En el contexto global, continúa la demanda de activos del Tesoro de EEUU. Las diferentes acciones de política monetaria (ver “Reacción en medio de la Tormenta” en [Informe Especial – Marzo 12 de 2020](#)) y fiscal a nivel global (ver “Mercados Externos” de este informe) han venido aliviando la presión sobre las tasas y después de dos semanas, la referencia de bonos del Tesoro a 10 años se ubica por encima del 1%.

Es relevante destacar que la incertidumbre es mayor, pues el desempeño del mercado de deuda en países emergentes no había sido tan malo, ni siquiera en la crisis del 2008 o 2002 (ver “Esta vez es diferente: Escenario adverso materializado” en [Informe Renta Fija – Marzo 10 de 2020](#)). En consecuencia, la decisión sorpresa de la Fed durante el fin de semana de recortar los tipos de interés 100 pbs probablemente aliente otros cambios en bancos centrales a nivel mundial.

### › Mercado local

Las tasas de los títulos de deuda pública presentaron las mayores desvalorizaciones de toda la historia en una sola semana, de la siguiente manera:

1. Los títulos tasa fija se desvalorizaron en promedio 195 pbs, con mayor incremento de tasa en los TES 2025 (+140 pbs).

#### Bonos del Tesoro de EEUU



Fuente: Bloomberg. Cálculos: Corficolombiana

- En promedio las referencias en UVR se desvalorizaron 100 pbs, con incremento en la tasa del TES 2023 por 193 pbs.
- Los bonos en dólares se desvalorizaron en promedio 132 pbs ante el pánico por el Coronavirus.

Por otra parte, a pesar del entorno local, el Gobierno continuó las colocaciones de TES por subasta, con una colocación de TES tasa fija por 500 mil millones y una sobredemanda de 2,018 veces el monto convocado.

**Resumen colocación subasta de TES**

Monto miles de millones de pesos

Fecha vencimiento	Tasa de corte	Tasa Cupón	Monto demandado	Monto Colocado	Bid to cover
3 de noviembre de 2027	6,870% (anterior 5,459%)	5,75%	460 mil millones	204 mil millones	2,25 veces
18 octubre de 2034	7,440% (anterior 6,057%)	7,25%	579 mil millones	296 mil millones	1,9 veces

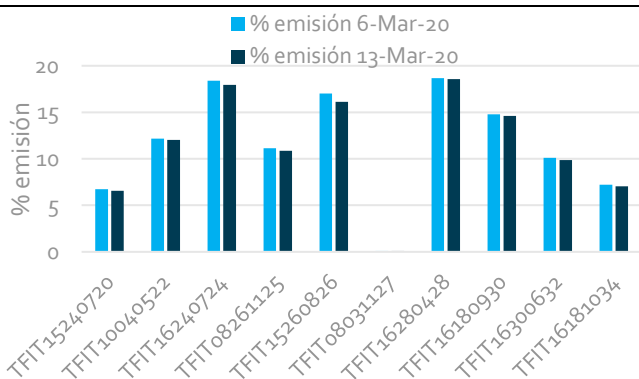
Fuente: Ministerio de Hacienda

Con los datos disponibles en Bloomberg al cierre del viernes 13 de marzo, hemos encontrado que se presentó un cambio en las tenencias de referencias de TES de parte de fondos extranjeros, dando mayor ponderación a títulos en UVR en decline de los de TES tasa fija. Este comportamiento nos parece positivo pues evidencia que se sigue privilegiando parte de la deuda indexada de Colombia en medio de un entorno global muy difícil.

› **Expectativas**

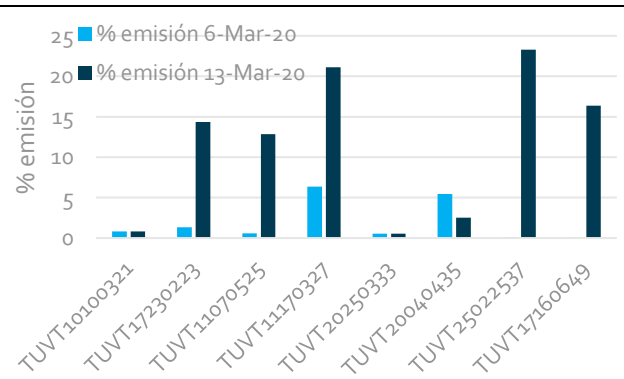
Esta semana, el mercado estará atento a la reunión de la Fed (ver "Mercados Externos" de este informe), así como a nivel local, los creadores de mercado de TES reciben el apoyo en términos operativos de la Dirección de Crédito Público del Ministerio de Hacienda, en relación a unos cambios por dos semanas respecto a la ampliación del *spread bid-offer* en

**Participación Extranjeros TES Tasa Fija**



Fuente: Ministerio de Hacienda. Cálculos: Corficolombiana

**Participación Extranjeros TES Tasa UVR**



Fuente: Ministerio de Hacienda. Cálculos: Corficolombiana

puntas de negociación, de 20 pbs a 80 pbs y reducción del monto en las próximas subastas de TES de corto plazo que pasarán de 350 a 250 mil millones de pesos.

Por otra parte, en línea con lo que está pasando en otros países y debido a que el país trata de contener el virus, se pueden esperar pronunciamientos adicionales del Gobierno y el Regulador financiero con el fin de garantizar los recursos de emergencia y mantener la estabilidad en el sistema financiero.

### Cifras de deuda pública interna

Bono	Cupón	Vencimiento	Duración Modificada	Tasa		Precio		Participación Extranjeros	
				6-Mar-20	13-Mar-20	9-Mar-20	13-Mar-20	% de emisión	Tendencia semana
<b>TES Tasa Fija</b>									
TFIT15240720	11,00%	24-Jul-20	0,35	4,00	4,02	102,56	102,42	6,58	-
TFIT10040522	7,00%	4-May-22	1,83	4,50	6,43	105,02	101,08	12,02	-
TFIT16240724	10,00%	24-Jul-24	3,34	4,95	7,20	119,42	110,10	17,94	-
TFIT08261125	6,25%	26-Nov-25	4,51	5,30	7,71	104,56	93,41	10,87	-
TFIT15260826	7,50%	26-Aug-26	4,77	5,40	7,70	111,15	98,94	16,14	-
TFIT08031127	5,75%	3-Nov-27	5,71	5,66	7,95	100,54	87,70	0,08	=
TFIT16280428	6,00%	28-Apr-28	5,74	5,69	8,00	101,93	88,35	18,56	-
TFIT16180930	7,75%	18-Sep-30	6,73	5,94	8,00	113,80	98,19	14,60	-
TFIT16300632	7,00%	30-Jun-32	7,42	6,16	8,15	107,09	91,21	9,87	-
TFIT16181034	7,25%	18-Oct-34	8,28	6,27	8,25	109,20	91,62	7,06	-
<b>TES UVR</b>									
TUVT10100321	3,50%	10-Mar-21	0,96	0,80	2,50	102,71	100,97	0,80	=
TUVT17230223	4,75%	23-Feb-23	2,73	1,27	3,19	110,08	104,32	14,34	+
TUVT11070525	3,50%	7-May-25	4,58	1,92	2,20	107,69	106,26	12,84	+
TUVT11170327	3,30%	17-Mar-27	5,94	1,94	3,56	108,86	98,41	21,10	+
TUVT20250333	3,00%	25-Mar-33	10,18	2,54	3,65	105,11	93,35	0,55	=
TUVT20040435	4,75%	4-Apr-35	10,68	2,54	3,16	127,40	118,82	2,51	-
TUVT25022537	4,00%	25-Feb-37	12,35	2,60	3,73	115,64	100,21	23,29	+
TUVT17160649	3,50%	16-Jun-49	18,30	2,74	2,74	120,15	120,14	16,35	+

### Cifras de deuda pública externa

Bono	Cupón	Vencimiento	Duración	Libor Z- Spread (pbs)	Tasa		Precio		Participación Extranjeros	
					6-Mar-20	13-Mar-20	9-Mar-20	13-Mar-20	% de emisión	Tendencia semana
COLGLB21	4,375%	12-Jul-21	1,27	195,73	1,49	2,47	103,81	102,46	40,37	+
COLGLB23	2,625%	15-Mar-23	2,85	247,73	1,70	3,10	102,71	98,67	45,73	-
COLGLB24	4,000%	26-Feb-24	3,40	275,90	1,95	3,47	107,78	101,93	47,53	-
COLGLB26	4,500%	28-Jan-26	4,91	301,43	2,20	3,86	112,64	103,32	36,07	-
COLGLB27	3,875%	25-Apr-27	6,06	306,95	2,32	3,96	110,16	99,49	45,22	-
COLGLB29	4,500%	15-Mar-29	7,19	326,57	2,51	4,20	115,98	102,19	39,03	-
COLGLB33	10,375%	28-Jan-33	8,31	330,23	4,22	4,26	160,71	160,04	40,38	-
COLGLB37	7,375%	18-Sep-37	10,49	383,91	3,31	4,82	153,68	129,93	31,70	+
COLGLB41	6,125%	18-Jan-41	12,34	380,07	3,35	4,80	141,43	117,38	32,02	-

Fuente: Bloomberg. Cálculos: Corficolombiana. (= estable; +: incremento, -: disminución frente a participación semana anterior)

# Liquidez

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

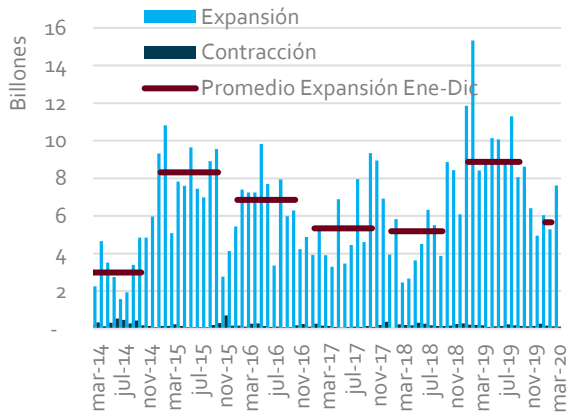
Fecha	Expansión a 1 día		Saldo Total	
	Cupo	Demanda <sup>1</sup>	Expansión <sup>2</sup>	Contracción
Mar-16	6.284.150	3.968.461	7.240.937	274.749
Mar-17	5.970.000	3.824.001	3.904.144	143.989
Mar-18	4.052.632	2.480.225	9.249.803	199.328
Mar-19	10.795.000	7.974.889	2.456.572	191.537
<b>Del 1 al 6 de marzo</b>	<b>10.800.000</b>	<b>7.620.142</b>	<b>7.620.142</b>	<b>116.217</b>
<b>Del 9 al 13 de marzo</b>	<b>12.000.000</b>	<b>6.039.148</b>	<b>7.337.080</b>	<b>259.217</b>

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

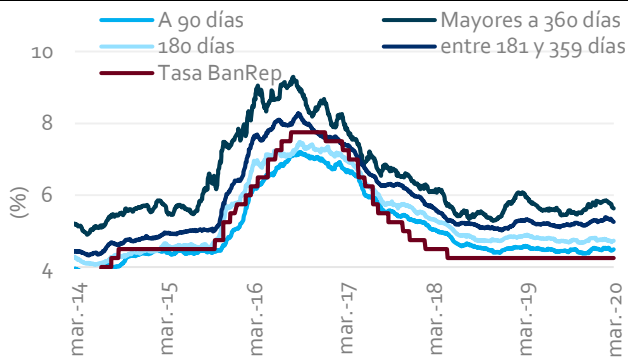
2. Comprende OMAS y ventanilla de expansión a 1 día y OMAS entre 7 y 90 días, para la semana del 9 al 13 de marzo contempla la expansión de operaciones con respaldo de deuda privada

- Las necesidades de liquidez del sistema se incrementaron durante la última semana. La demanda promedio por repos de expansión a 1 día se ubicó en 7,6 billones de pesos y el cupo promedio aumentó a 12 billones. Entre tanto, el saldo promedio de los repos de contracción se ubicó en 259 mil millones de pesos. Es importante destacar que el BanRep en una sesión extraordinaria, el pasado 12 de marzo, implementó medidas de apoyo a la liquidez de la economía (ver “Reacción en medio de la Tormenta” en [Informe Especial – Marzo 12 de 2020](#)).
- Por otra parte, El saldo de las disponibilidades de la Dirección del Tesoro Nacional (DTN) en el Banco de la República en la última semana se ubicó en 23,8 billones de pesos cifra similar frente a la semana anterior cuando se ubicaba en 23. **Este valor es importante porque es el colchón de liquidez con el que cuenta el Gobierno para financiar el gasto aun sin subastas, en medio de un entorno global que implica aplicar planes de contingencia e incluso reducir los operadores para que se pueda trabajar remotamente.**

### Saldo promedio de operaciones repo en BanRep

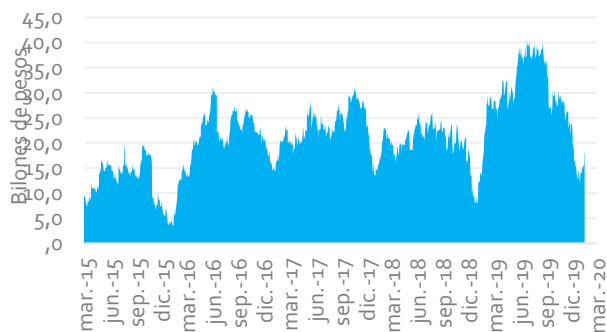


Fuente: Banco de la República. Cálculos: Corficolombiana  
**Tasas de captación (promedio móvil 20 días)**



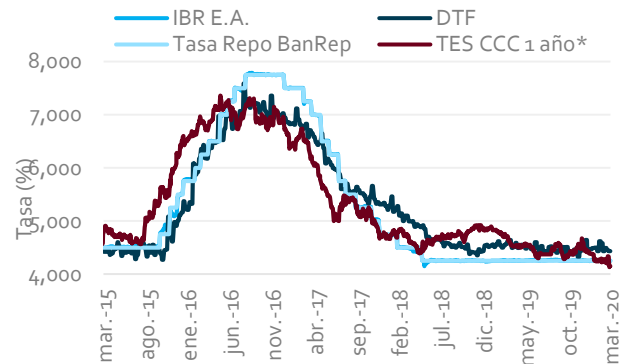
Fuente: Bloomberg. Cálculos: Corficolombiana

### Saldo de disponibilidad de DTN en BanRep



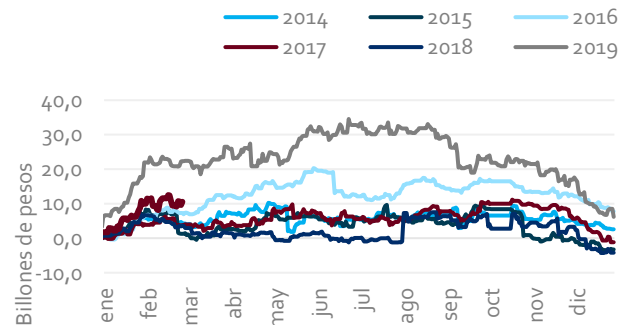
Fuente: Ministerio de Hacienda. Cálculos: Corficolombiana

### Tasas de interés de corto plazo



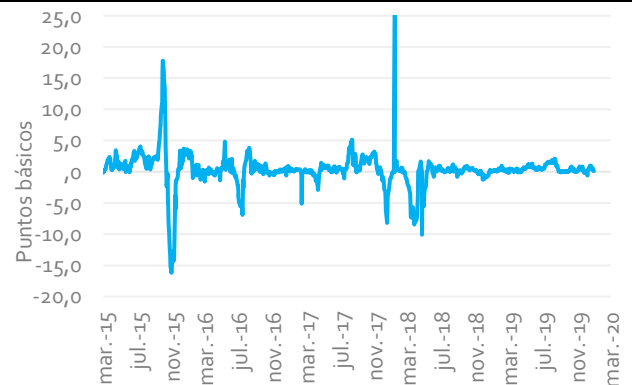
Fuente: Bloomberg. Cálculos: Corficolombiana \*Cero cupón

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



Fuente: Ministerio de Hacienda. Cálculos: Corficolombiana

### Brecha IBR EA y tasa BanRep



Fuente: Bloomberg. Cálculos: Corficolombiana

- El crecimiento de la cartera bruta se continuó mantiene estable al 21 de febrero. En general las diferentes líneas de crédito muestran repunte, con la cartera en moneda extranjera todavía en terreno contractivo, pero recuperándose.

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

Fecha	Total*		Moneda legal		Moneda extranjera	
	Saldo	Var. Anual	Saldo	Var. Anual	Saldo	Var. Anual
23-Feb-18	428,7	5,92%	410,9	7,04%	17,8	-14,55%
22-Feb-19	455,9	6,33%	437,5	6,48%	18,4	2,84%
29-Dec-17	428,5	6,18%	409,0	7,16%	19,5	-11,03%
24-Jan-20	488,1	8,04%	471,2	8,87%	16,9	-10,88%
21-Feb-20	492,9	8,11%	475,3	8,62%	17,6	-4,09%

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
23-Feb-18	232,9	3,01%	124,3	9,08%	59,4	11,22%
22-Feb-19	240,9	3,42%	136,4	9,75%	66,0	11,22%
29-Dec-17	233,5	3,09%	123,7	9,56%	59,1	11,81%
24-Jan-20	246,1	3,23%	157,0	16,08%	71,8	9,49%
21-Feb-20	248,5	3,15%	158,9	16,51%	72,2	9,41%

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
23-Feb-18	232,9	3,01%	205,7	4,70%	20,4	-20,08%
22-Feb-19	240,9	3,42%	215,6	4,79%	17,3	-14,95%
29-Dec-17	233,5	3,09%	214,5	4,60%	19,0	-11,36%
24-Jan-20	246,1	3,23%	229,9	4,45%	16,2	-11,53%
21-Feb-20	248,5	3,15%	231,5	3,76%	17,0	-4,61%

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-Mar-19	4,25%	4,25%	4,14%	4,27%	4,30%	4,64%	4,93%
1-Jan-18	4,69%	4,48%	4,74%	4,02%	4,10%	4,08%	4,68%
4-Feb-20	4,25%	4,25%	4,12%	4,22%	4,27%	4,33%	4,53%
1-Jan-19	4,24%	4,24%	4,19%	4,29%	4,40%	4,67%	4,96%
6-Mar-20	4,25%	4,25%	4,12%	4,02%	4,03%	4,08%	3,92%
13-Mar-20	4,25%	4,25%	4,12%	4,52%	4,93%	5,08%	5,92%
<b>Cambios (pbs)</b>							
Semanal	0	0	0	50	90	100	200
Mensual	0	0	0	30	74	85	140
Año corrido	-1	1	-7	28	53	51	198

Fuente: Bloomberg (Tradition), 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 4.031 pesos después de varias jornadas marcadas por la aversión al riesgo y el desplome de los precios del petróleo.*

• El tipo de cambio avanzó la semana pasada y cerró en 4.031 pesos por dólar, registrando un nuevo máximo histórico. El aumento respondió a la marcada aversión por los temores globales ante el avance del coronavirus, que se sumó al desplome en los precios del petróleo.

El peso se devaluó respecto al dólar y avanzó 12,4% semanal, para cerrar en 4.031 pesos por dólar, registrando nuevamente un máximo histórico. Este movimiento se dio en línea con la tendencia bajista del precio del petróleo –al viernes, la referencia Brent se ubicó en 34,1 dólares por barril (dpb) y el WTI en 33,0 dpb, lo que implicó un descenso semanal de 24,7% y 20,1% respectivamente–, y con el avance del índice DXY –cerró en 98,5 puntos, 2,7% mayor frente al cierre de la semana pasada–. De este modo, la evolución reciente del tipo de cambio estuvo marcada por varias jornadas de aversión al riesgo producto del avance del brote a nivel global y el desplome de los precios del crudo tras el escalamiento de la disputa entre Arabia Saudita y Rusia.

Por un lado, se presentaron fuertes avances de los activos refugio, entre ellos el dólar, en línea con el escalamiento en los temores de recesión global por la propagación acelerada del COVID-19. En los países europeos se ha expandido rápidamente el número de contagios, al punto que las medidas ya contemplan el cierre de escuelas, universidades y todos los negocios no esenciales. Asimismo, Trump anunció la suspensión de los viajes entre EEUU y Europa durante un mes, en un contexto donde los contagios americanos ya superan los 1.200. En particular, Colombia sigue a la expectativa de las acciones que está tomando el gobierno para evitar un repunte precipitado del brote que pueda saturar eventualmente el sistema de salud y que hasta ahora contemplan la cancelación de eventos de más de 500 personas y la suspensión de las clases en colegios y universidades públicas.

Entre tanto, la decisión de Arabia Saudita de aumentar su producción de crudo ante la negativa de Rusia para profundizar el recorte de la OPEP+ a los 3,6 millones de barriles

### Principales indicadores financieros de la semana

Principales indicadores	País	Cierre	Variación		
			Semanal	12 meses	Año corrido
TRM	Colombia	3.941,9	9,97%	26,21%	20,29%
Dólar Interbancario	Colombia	4.031,0	12,37%	28,29%	22,72%
USDBRL	Brasil	4,8	4,54%	25,85%	20,26%
USDCLP	Chile	837,6	1,35%	24,78%	11,26%
USDPEN	Perú	3,5	1,45%	6,75%	6,32%
USDMXN	México	21,9	8,82%	13,48%	15,83%
USDJPY	Japón	107,6	2,05%	-3,65%	-0,91%
EURUSD	Eurozona	1,1	-1,79%	-1,74%	-0,95%
GBPUSD	Gran Bretaña	1,2	-5,79%	-7,28%	-7,38%
LACI (Latin American Currency Index)	América Latina	44,5	-5,16%	-18,86%	-18,10%
DXY (Índice del Dólar)	EEUU	98,5	2,59%	1,76%	2,40%

Fuente: Bloomberg

día (mbd), se tradujo en un importante retroceso de las cotizaciones Brent y WTI de más del 20% en la jornada del pasado lunes. En efecto, el Ministerio de Energía Saudí emitió la orden a la petrolera estatal Aramco de aumentar su producción hasta los 13 mbd, elevando significativamente su suministro de crudo que actualmente se ubica sobre los 9,9 mbd.

## Mercados Externos

---

**Laura Daniela Parra Pérez**

Analista de Mercados Externos

(+57) 1 353 8787 Ext. 6196

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

- Durante la semana el mercado estará atento a la reunión del BoJ y el Banco de Brasil. El mercado descuenta el anuncio de un paquete de estímulo monetario adicional por parte del BoJ y un recorte a 4,0% en la tasa Selic del Banco Central de Brasil (ant: 4,25%).
- A nivel macroeconómico se conocerá el PIB 4T19 de Chile.

### › *Respuesta internacional al COVID-19*

#### ***La Reserva Federal (Fed) recortó su rango de tasa de interés a 0,00%-0,25% e iniciará un nuevo programa de suavización cuantitativa***

Una segunda reunión de emergencia tuvo lugar el domingo 15 de marzo, durante la cual el Comité Federal de Mercado Abierto (FOMC) de la Fed decidió reducir en 100 pbs su rango de tasas de interés y reiniciar el programa de compra de activos. Cabe mencionar que el nivel de tasas actual es el más bajo desde el cierre de 2015.

De acuerdo con el comunicado, la propagación del coronavirus –junto con las medidas de contención– han ocasionado interrupción de la actividad tanto en EEUU como a nivel global, han afectado las condiciones financieras y suponen un riesgo para el desempeño futuro de la economía estadounidense. Bajo este panorama, y buscando el cumplimiento de los objetivos de estabilidad de precios y pleno empleo, el FOMC decidió recortar a 0,00%-0,25% su rango de tasas de interés. Esta configuración se mantendrá hasta que haya señales suficientes de que la economía retomó su senda de crecimiento moderado.

Adicionalmente, el FOMC indicó que está preparado para utilizar sus instrumentos de manera apropiada para soportar la economía, de forma que la evolución de la propagación en el virus, así como el comportamiento de la inflación, los indicadores de actividad local, y otros acontecimientos internacionales determinarán, de ser necesario, el tiempo y magnitud de medidas adicionales.

Finalmente, el FOMC decidió aumentar su stock de bonos del tesoro estadounidense en al menos 500 mil millones de dólares e incrementar su stock de activos corporativos elegibles en al menos 200 mil millones de dólares durante los próximos meses con el objetivo de garantizar condiciones adecuadas de liquidez y flujo crediticio a hogares y empresas. Esta decisión se suma al importante incremento en las operaciones repo anunciado durante la semana pasada (ver “Respuesta internacional” en [Informe Especial – Marzo 13 de 2020](#)) y a la reducción de 150 pbs (a 0,25%) en la tasa de financiación a 90 días para los establecimientos bancarios. Otras medidas como la eliminación en los requerimientos de reserva tendrían el objetivo de acelerar la transmisión de la reducción en el costo del endeudamiento al sector real

Durante la rueda de prensa, el presidente de la Fed, Jerome Powell, aseveró que los sectores como el turismo y el hotelaría se están viendo especialmente afectados.

También se refirió a la interrupción en las cadenas de suministro como un factor que dificultaría la producción local y que la menor demanda externa continuaría restando dinamismo al crecimiento. Además, indicó que el sector de energía se está viendo a presión por la reciente caída de los precios internacionales del crudo. Lo anterior sumado al incremento en el costo del endeudamiento para la mayoría de los deudores – ocasionado por el episodio de aversión al riesgo– junto con la volatilidad en los mercados financieros han generado presiones de liquidez importantes.

En esta línea, Powell aseguró que las medidas tienen el objetivo de reestablecer el funcionamiento de los mercados financieros, en especial, de garantizar una provisión adecuada de liquidez. También indicó que el Comité será paciente, y reiteró que la evolución de los factores anteriormente mencionados determinará si es necesario tomar medidas adicionales. Finalmente, el presidente de la Fed afirmó que el sistema financiero estadounidense es significativamente más resiliente que durante la recesión de 2008 y está adecuadamente capitalizado por lo que responderá adecuadamente a la complejidad del entorno actual.

Cabe mencionar que la Fed actuará de manera conjunta con el Banco de Canadá, el Banco de Inglaterra, el Banco de Japón, el Banco Central Europeo y el Banco Nacional de Suiza para evitar presiones de liquidez ocasionadas por el exceso de demanda de dólares en medio de la elevada incertidumbre.

### ***El Banco Central Europeo y la Comisión Europea flexibilizaron sus instrumentos para contrarrestar los efectos económicos del Coronavirus***

El Consejo de Gobierno del Banco Central Europeo (BCE) anunció un paquete de estímulo monetario con el objetivo de compensar los efectos económicos del Coronavirus. Posteriormente, Christine Lagarde, reiteró el llamado a una política fiscal expansiva, en especial de cara a los esfuerzos necesarios para combatir el virus. No obstante, Lagarde fue enfática en que intervenir en los *spreads* de las tasas de títulos de deuda pública de los países de la Unión Europea no concierne a la política monetaria, lo que presionó al alza el costo del endeudamiento público de las economías periféricas, especialmente de Italia.

Con respecto a las metas de balance fiscal establecidas al cierre de 2019 por la Comisión Europea, la entidad comunicó el viernes que se suspenderá la aplicación de las reglas fiscales del bloque económico. Lo anterior tiene el objetivo de facilitar que los gobiernos puedan incrementar el gasto público destinado al rubro de salud y que puedan compensar la disminución de los ingresos tanto de las empresas (garantías al crédito y pago postergado de impuestos) como de los hogares (transferencia de salarios a trabajadores afectados por el virus) de cara a la contención del coronavirus. Las medidas tienen el objetivo de atenuar el impacto y garantizar una reactivación rápida de la actividad económica.

Con respecto a las medidas del BCE: i) se darán operaciones de financiación de largo plazo extraordinarias para los establecimientos financieros con el objetivo de mitigar las

presiones sobre la **liquidez** hasta junio. Además, ii) se flexibilizaron los parámetros de los TLTRO III (operaciones que serían llevadas a cabo entre junio de 2020 y junio de 2021) con el objetivo de impulsar en mayor medida la colocación de **crédito** por parte de los establecimientos bancarios, en particular en cuanto al costo, los requerimientos y el monto desembolsado. Las condiciones de dichas operaciones serían todavía más favorables si el crédito se focaliza hacia pequeñas y medianas empresas. Finalmente, iii) el Consejo de Gobierno anunció **compras de activos adicionales** por 120 mil millones de euros, que estarían enfocadas en bonos corporativos. Hasta el momento las compras de activos adicionales (antes en 20 mil millones de euros y ahora en 140 mil millones de euros) se mantendrán hasta el cierre de 2020.

Finalmente, el Consejo de Gobierno mantuvo sus tasas de interés inalteradas: la tasa de depósitos permanecerá en -0.50%, la tasa de operaciones principales de financiación en 0,00% y la tasa de facilidad marginal de crédito en 0,25%. Las tasas se mantendrían en este nivel o inferior hasta que la inflación subyacente y las expectativas de inflación se ubiquen sostenidamente en un nivel inferior pero cercano a 2,0%.

### ***El Banco de Inglaterra redujo tasas y la administración de Johnson anunció medidas fiscales adicionales***

Con el objetivo de evitar un *crunch* crediticio que desencadene la quiebra de empresas del sector real, el Banco de Inglaterra (BoE) implementó una serie de medidas para garantizar condiciones de liquidez favorables y minimizar la aversión de las entidades bancarias a colocar crédito. El BoE anticipa que, aunque el choque del Coronavirus debería ser temporal, es factible que su profundidad y duración estén siendo subestimadas. Cabe mencionar que las empresas pequeñas y medianas podrían verse especialmente afectadas dado que el choque implica condiciones adversas tanto en la oferta (disrupción de la cadena de suministro) como en la demanda (debilidad de las ventas). Bajo este contexto, el BoE decidió:

- 1 Reducir a 0,25% la tasa de interés (-50pts), el nivel más bajo desde 2017.
- 2 Implementar un nuevo esquema de financiamiento a cuatro años, que otorga condiciones favorables adicionales si el crédito se dirige a pequeñas y medianas empresas, con el objetivo de acelerar la transmisión del recorte en la tasa de referencia y soportar los desembolsos crediticios.
- 3 Mantener el stock de bonos corporativos y gubernamentales en 10 mil millones y 435 mil millones de libras respectivamente.
- 4 Reducir el requerimiento de capital contra cíclico a 0% por al menos 12 meses (ant:1,0% previsto para aumentar a 2,0% al cierre de 2020).
- 5 Impedir el crecimiento de dividendos y bonos de entidades financieras.

Por último, el BoE dio un parte de tranquilidad al respaldar la solidez de los establecimientos financieros para sortear un panorama adverso y se comprometió a tomar acciones adicionales en caso de ser necesario.

Por su parte, el canciller anunció un paquete fiscal con un costo estimado de 30 mil millones de libras para combatir el avance del virus. Se tiene contemplado un mayor gasto en salud pública, recortes en los impuestos corporativos y transferencias para compensar el ingreso de trabajadores afectados por el brote. A pesar de que se anunciaron medidas expansivas adicionales, se afirmó que se cumplirá la regla fiscal.

› *La confianza de los consumidores se deterioró levemente en EEUU*

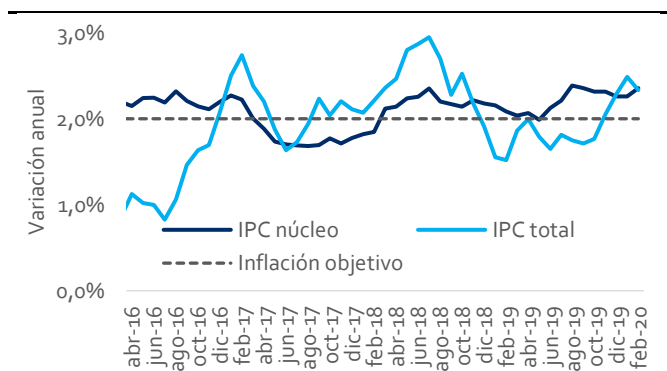
La estimación preliminar de la confianza de los consumidores para marzo cayó a 95,9 puntos (ant: 101 puntos, esp: 95,0 puntos) debido al deterioro tanto en las condiciones actuales como en el componente de expectativas, si bien este último se deterioró en mayores proporciones. El índice continuaría deteriorándose en las próximas semanas, en línea con la propagación del coronavirus en EEUU –que al viernes 13 de marzo registraba 1.901 casos con 41 víctimas mortales– así como con la volatilidad en los mercados financieros.

Por su parte, la inflación medida por el IPC presentó un incremento mensual de 0,1% en febrero debido al avance en los precios de los alimentos y la vivienda, que compensaron la reducción en el costo de la energía (ant: 0,1%, esp:0,0%). De esta forma, la inflación anual se desaceleró menos de lo esperado al ubicarse en 2,3% (ant: 2,5%, esp: 2,2%) y la inflación núcleo, que excluye de su cálculo el precio de los alimentos y de la energía, se aceleró a 2,4% a/a (esp y ant: 2,3%). Lo anterior se dio en línea con un avance en los rubros de la estimación núcleo a excepción de recreación y tiquetes aéreos.

› *La inflación limita el espacio de la política monetaria en México*

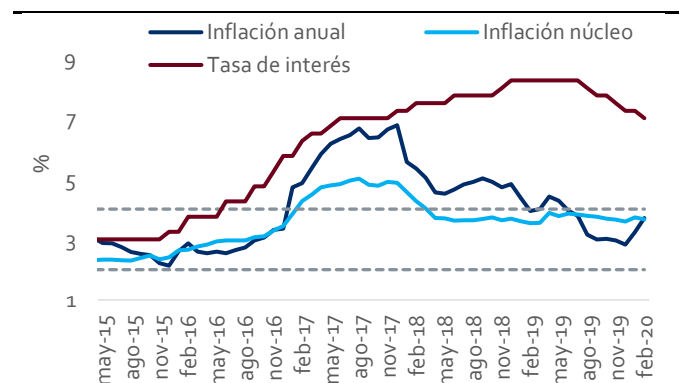
La inflación presentó un avance mensual de 0,4% (ant: 0,5%, esp: 0,3%), lo que llevó a la inflación anual a acelerarse a 3,7% (ant: 3,2%, esp: 3,6%). La aceleración de la inflación hacia el límite superior del rango meta (2,0% a 4,0% con objetivo puntual de 3,0%)

**IPC en EEUU**



Fuente: BLS. Cálculos: Corficolombiana.

**Inflación en México**



Fuente: Bloomberg.

reduce el espacio para que Banxico reduzca su tasa de intervención, desde el nivel de 7,0% actual. Por su parte, Banxico implementó una subasta de coberturas cambiarias por dos mil millones de dólares el viernes para asegurar unas mejores condiciones de liquidez y mejorar el funcionamiento del mercado cambiario.

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

Fecha	Información	Período	Observado	Esperado	Anterior
11-mar-20	Inflación IPC (a/a)	Feb	2,3%	2,2%	2,5%
11-mar-20	Inflación núcleo IPC (a/a)	Feb	2,4%	2,3%	2,3%
12-mar-20	Índice de Precios al Productor (a/a)	Feb	1,3%	1,8%	2,1%
12-mar-20	Índice de Precios al Productor núcleo (a/a)	Feb	1,4%	1,5%	1,5%
12-mar-20	Peticiones iniciales de subsidios de desempleo (miles)	Mar-7	211	220	215
13-mar-20	Condiciones actuales U. Michigan (puntos)	Mar P	112,5	112,8	114,8
13-mar-20	Confianza del consumidor U. Michigan (puntos)	Mar P	95,9	95,0	101,0
13-mar-20	Expectativas económicas U. Michigan (puntos)	Mar P	85,3	88,1	92,1
15-mar-20	Tasa de la Fed (límite inferior)	mar-15	0,00%	0,50%	1,00%
15-mar-20	Tasa de la Fed (límite superior)	mar-15	0,25%	0,75%	1,25%

Fuente: Bloomberg



## Actividad económica local

**Maria Paula Contreras**

Especialista Economía Local

3538787 ext. 6164

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

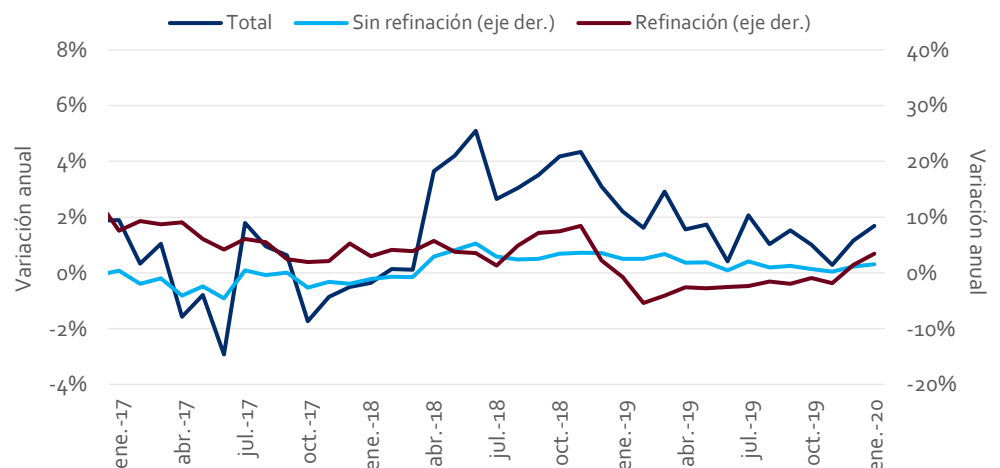
- Las ventas minoristas y la producción industrial se aceleraron en enero. Pese a las buenas perspectivas de inicio de año, la propagación del coronavirus en territorio nacional y las medidas tomadas para evitarlo podrían afectar estos sectores en los próximos meses.

### › Datos sectoriales inician 2020 con tendencia positiva

Las ventas al por menor iniciaron el año con resultados muy favorables al registrar un crecimiento de 7,5% en enero, 0,4 puntos porcentuales (p.p.) por encima del dato reportado al cierre de 2019 (7,1%). Lo anterior se explicó por un crecimiento positivo de las 19 categorías de productos que hacen parte de la medición, dentro de los cuales se destacan las ventas de equipos de informática, televisores y vehículos de servicio público y utilitarios, las cuales registraron un crecimiento superior al 20%. Si bien en febrero las ventas del comercio minoristas podrían mantener una tendencia positiva en línea con el comportamiento del gasto real de los hogares medido por Raddar (7,3% en el segundo mes del año), a partir de marzo podrían verse afectadas por algunas medidas adoptadas por el gobierno colombiano para contener la propagación del coronavirus.

Por su parte, la producción industrial registró un crecimiento de 3,7%, acelerándose 0,5 p.p. frente al dato reportado en diciembre de 2019 y alcanzando su mayor nivel en seis meses. La mejora frente al mes anterior obedeció a una mayor contribución de 21 de las 39 ramas industriales, dentro de las cuales se destacan la elaboración de bebidas, productos de vidrio y la refinación de petróleo, actividad que registró su mayor crecimiento desde diciembre de 2018 (8,0%).

### Producción industrial (trimestre móvil)



Fuente: DANE

## 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. (16 Mar – 20 Mar)	4,46%	4,56%	-10,0	4,43%	4,48%	4,64%
DTF T.A. (16 Mar – 20 Mar)	4,34%	4,43%	-9,5	4,31%	4,36%	4,51%
IBR E.A. overnight	4,51%	4,25%	25,9	4,25%	4,26%	4,25%
IBR E.A. a un mes	4,25%	4,25%	0,0	4,25%	4,25%	4,25%
TES - Julio 2024	7,20%	4,95%	225,1	5,00%	5,32%	5,84%
Tesoros 10 años	0,97%	0,76%	20,6	1,63%	1,92%	2,63%
Global Brasil 2025	2,65%	1,84%	80,8	2,32%	2,84%	0,44%
Libor 3 meses	0,74%	1,00%	-25,8	1,70%	1,91%	2,61%

Fuente: BanRep, Superfinanciera, Bloomberg

### Evolución del portafolio

Indicador	Último	Variación semanal	Variación último mes	Variación año corrido	Variación 12 meses
Deuda Pública – IDP Corficolombiana	611,74	-7,64%	-7,64%	-5,88%	-0,82%
COLCAP	1174,31	-21,86%	-29,24%	-29,36%	-25,45%
COLEQTY	822,62	-20,79%	-27,91%	-28,13%	-23,44%
Cambiarío – TRM	3941,92	11,91%	14,83%	20,29%	25,01%
Acciones EEUU - Dow Jones	23185,62	-10,36%	-21,54%	-18,76%	-10,30%

Fuente: BanRep, Superfinanciera, Bloomberg, BVC, Corficolombiana

## Calendario económico

### Estados Unidos

Fecha	Información	Período	Esperado	Anterior
17-mar-20	Ventas al por menor anticipadas (m/m)	Feb	0,2%	0,3%
17-mar-20	Ventas al por menor sin vehículos (m/m)	Feb	0,2%	0,3%
17-mar-20	Utilización de la capacidad instalada	Feb	77,1%	76,8%
17-mar-20	Industrial Production MoM	Feb	0,4%	-0,3%
17-mar-20	Encuesta JOLTS de ofertas de empleo (millones)	Ene	6401	6423
18-mar-20	Permisos de construcción de vivienda (miles)	Feb	1500	1550
18-mar-20	Inicios de vivienda (miles)	Feb	1502	1567
19-mar-20	Peticiones iniciales de subsidios de desempleo (miles)	mar-14	220	211
20-mar-20	Ventas de vivienda usada (millones)	Feb	5,55	5,46

Fuente: Bloomberg

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

### Eurozona

Fecha	Información	Período	Esperado	Anterior
18-mar-20	Balanza comercial (miles de millones de euros)	Ene	19,2	22,2
18-mar-20	Inflación (a/a)	Feb F	1,2%	1,2%
18-mar-20	Inflación núcleo (a/a)	Feb F	1,2%	1,2%

Fuente: Bloomberg

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

### Reino Unido

Fecha	Información	Período	Esperado	Anterior
17-mar-20	Tasa de desempleo 3 meses	Ene	3,8%	3,8%

Fuente: Bloomberg

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

### Colombia

Fecha	Información	Período	Esperado	Anterior
18-mar-20	Índice de Confianza al Consumidor de Fedesarrollo (puntos)	Feb	-	-1,2
19-mar-20	Importaciones CIF (miles de dólares)	Ene	-	4078,4
19-mar-20	Balanza comercial (miles de millones)	Ene	-	-540,6

Fuente: Bloomberg

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

### Perú

Fecha	Información	Período	Esperado	Anterior
17-mar-20	Tasa de desempleo	Feb	-	7,4%

Fuente: Bloomberg

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

**Japón**

Fecha	Información	Período	Esperado	Anterior
16-mar-20	Producción industrial (a/a)	Ene F	-	-2,5%
17-mar-20	Exportaciones (a/a)	Feb	-4,2%	-2,6%
17-mar-20	Importaciones (a/a)	Feb	-14,1%	-3,6%
17-mar-20	Balanza comercial (miles de millones)	Feb	916,7	-1313,2
18-mar-20	Inflación núcleo, sin alimentos frescos y energía (a/a)	Feb	0,7%	0,8%
18-mar-20	Inflación (a/a)	Feb	0,5%	0,7%

Fuente: Bloomberg

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

## Proyecciones económicas

	2015	2016	2017	2018	2019	2020p
<b>Actividad Económica</b>						
<b>Crecimiento real</b>						
PIB (%)	3,1	2,0	1,4	2,6	3,2	3,1
Consumo Privado (%)	3,6	1,7	2,1	3,6	4,1	3,8
Consumo Público (%)	5,0	2,4	3,8	5,6	3,8	2,4
Formación Bruta de Capital Fijo (%)	1,8	-2,7	1,9	1,5	4,2	4,6
Exportaciones (%)	1,2	-1,2	2,5	3,9	3,2	2,8
Importaciones (%)	1,4	-7,3	1,2	7,9	7,7	5,0
<b>Contribuciones (puntos porcentuales)</b>						
Consumo Privado (p.p.)	2,0	1,1	1,4	2,5	2,8	2,6
Consumo Público (p.p.)	1,0	0,4	0,6	0,8	0,6	0,4
Formación Bruta de Capital Fijo (p.p.)	0,5	-0,7	0,4	0,3	0,9	1,0
Exportaciones (p.p.)	0,2	-0,2	0,4	0,6	0,5	0,4
Importaciones (p.p.)	-0,3	1,8	-0,3	-1,7	-1,7	-1,1
<b>Precios</b>						
Inflación, fin de año (%)	6,8	5,8	4,1	3,2	3,8	3,4
Inflación, promedio anual (%)	5,0	7,5	4,3	3,2	3,5	3,3
<b>Tasas de Interés</b>						
Tasa de interés de política monetaria, fin de año (%)	5,75	7,50	4,75	4,25	4,25	4,25
DTF E.A., fin de año (%)	5,22	6,86	5,21	4,54	4,48	4,54
<b>Finanzas Públicas</b>						
Balance fiscal total Gobierno Nacional Central (GNC) (% PIB)	-3,0	-4,0	-3,6	-3,1	-2,5	-2,6
Balance fiscal primario GNC (% PIB)	-0,5	-1,0	-0,7	-0,2	0,5	-0,5
Deuda bruta GNC (% PIB)*	45,0	46,0	47,0	50,6	51,2	53,3
Deuda bruta Sector Público no Financiero (SPNF) (% PIB)	51,6	52,8	53,8	54,5	NA	NA
Balance fiscal total Sector Público Consolidado (SPC) (% PIB)	-3,4	-2,2	-2,4	-2,4	-2,0	-1,0
<b>Sector Externo</b>						
Tasa de cambio, fin de año (COP/USD)	3.175	3.002	2.984	3.250	3.277	3.350
Tasa de cambio, promedio anual (COP/USD)	2.746	3.053	2.951	2.957	3.281	3.325
Cuenta corriente de la balanza de pagos (% PIB)	-6,4	-4,3	-3,3	-3,9	-4,2	-3,9
Inversión extranjera directa (% PIB)	4,0	4,2	3,2	1,9	4,3	2,8

Fuente: BanRep, DANE, MinHacienda. Cálculos: Corficolombiana. \*Corresponde a deuda financiera del GNC.

Nota: ↑ (↓) indica una revisión al alza (a la baja) en la última semana.

## 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 Investigaciones

(+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)

### Nicolás Gálvez Acero

Practicante de Investigaciones Económicas

(+57-1) 3538787 Ext. 6112

[nicolas.galvez@corficolombiana.com](mailto:nicolas.galvez@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.