

## INFORME SEMANAL

### ROMPIENDO BARRERAS

- La economía colombiana aceleró su crecimiento en 3T19 en línea con nuestra expectativa, impulsada por el fortalecimiento del consumo privado y el repunte de la inversión.
- A nivel sectorial, el crecimiento sigue estando liderado por los sectores relacionados con la dinámica del gasto privado. La construcción de edificaciones se mantiene como la actividad de peor desempeño.
- Ratificamos nuestro pronóstico de crecimiento de 3.2% para todo 2019. En este orden de ideas, el crecimiento en 4T19 debería ser similar al actual.

---

#### MERCADO DE DEUDA (PAG. 6)

- El mercado internacional de renta fija continua con pérdidas ante incertidumbre por futuro de las tensiones comerciales y dudas en países emergentes.
- A nivel local se observan desvalorizaciones en el mercado de deuda, ante expectativa por desarrollo de paro nacional en Colombia el próximo 21 de noviembre. Lo anterior, en un contexto de escalamiento del conflicto socio-político en Chile y Bolivia.

#### MERCADO CAMBIARIO (PAG. 13)

- El tipo de cambio se devaluó durante la semana pasada y cerró en 3,426 pesos. La mayor aversión al riesgo, como reacción a las declaraciones de Trump sobre los avances en la relación comercial entre China y EEUU, explica ampliamente esta subida.

#### MERCADOS EXTERNOS (PAG. 15)

- Esta semana la atención estará centrada en posibles avances relacionados con las negociaciones comerciales entre China y EEUU.
- A nivel macroeconómico se conocerán las minutas de la última reunión de la Fed. También se publicará la estimación preliminar del PMI en algunas de las principales economías mundiales, junto con el PIB 3T19 en Chile.

## Rompiendo barreras

### Maria Paula Contreras

Especialista Economía Local

3538787 Ext. 6164

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

### Jose Luis Mojica Agudelo

Analista de Investigaciones

3538787 Ext. 6107

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

- La economía colombiana aceleró su crecimiento en 3T19 en línea con nuestra expectativa, impulsada por el fortalecimiento del consumo privado y el repunte de la inversión.
- A nivel sectorial, el crecimiento sigue estando liderado por los sectores relacionados con la dinámica del gasto privado. La construcción de edificaciones se mantiene como la actividad de peor desempeño.
- Ratificamos nuestro pronóstico de crecimiento de 3.2% para todo 2019. En este orden de ideas, el crecimiento en 4T19 debería ser similar al actual.

Durante 3T19 la economía colombiana aceleró nuevamente su crecimiento desde 3,0%<sup>1</sup> en 2T19 hasta 3.3%, ligeramente por debajo de nuestra expectativa de 3.4%. Este resultado se consolida como el crecimiento trimestral más alto en los últimos cuatro años (quince trimestres para ser más exactos). Al analizar la serie desestacionalizada y ajustada por efecto calendario, el crecimiento de 3.3% representa una leve desaceleración frente a la cifra reportada en el trimestre inmediatamente anterior (3.4%).

Así, **la economía local acumuló una expansión de 3.2% en lo corrido del año, manteniéndose como uno de los países de mejor desempeño macroeconómico en medio de un entorno regional incierto y con perspectivas poco favorables.** De forma similar a lo observado durante 1S19, la aceleración del crecimiento estuvo sustentada en el avance de la demanda interna.

### › *La actividad privada sostiene la aceleración*

En línea con nuestra expectativa, el consumo privado aceleró su crecimiento por cuarto trimestre consecutivo desde 4.7% en 2T19 a 5.0% en 3T19. Lo anterior volvió a poner en evidencia que las decisiones efectivas de gasto de los individuos aún no se están viendo afectadas por los bajos niveles de confianza y las crecientes tasas de desempleo. El mejor desempeño del consumo privado se explicó por un mayor gasto en bienes semidurables y servicios, rubros que pasaron de registrar crecimientos de 4.4% y 2.6% en todo 2018 a 6.4% y 4.8% en 3T19, respectivamente. Asimismo, y pese a la leve desaceleración registrada, el gasto en bienes durables se mantiene en niveles altos, en línea con el mayor crecimiento de la cartera de consumo.

De forma similar, la inversión fija mantuvo una tendencia acelerada de recuperación y se expandió 7.0% en 3T19, alcanzando la tasa de crecimiento más alta desde finales de 2014. De esta forma, acumuló una expansión de 5.3% en lo corrido del año, repuntando notablemente frente al crecimiento de 1.5% en todo 2018. La aceleración de este rubro en el tercer cuarto del año obedeció principalmente a un aumento en el componente de construcción, el cual pasó de registrar una contracción promedio de -1.3% en 1S19 a un

<sup>1</sup> De ahora en adelante haremos referencia a crecimientos anuales, a menos que especifiquemos lo contrario.

**Tabla 1. PIB por el lado de la demanda**

<i>Variación anual (%)</i>					
	2018	1T19	2T19	3T19	Año Corrido
<b>Total</b>	<b>2.6</b>	<b>2.8</b>	<b>3.4</b>	<b>3.3</b>	<b>3.2</b>
<b>Consumo de los hogares</b>	<b>3.6</b>	<b>4.3</b>	<b>4.7</b>	<b>5.0</b>	<b>4.7</b>
Bienes durables	6.2	2.0	7.8	5.2	5.0
Bienes no durables	4.3	4.4	5.1	4.7	4.7
Bienes semidurables	4.4	4.3	4.4	6.4	5.0
Servicios	2.6	4.0	4.4	4.8	4.4
<b>Gasto público</b>	<b>5.6</b>	<b>2.9</b>	<b>2.6</b>	<b>3.3</b>	<b>2.9</b>
<b>Formación bruta de capital</b>	<b>3.5</b>	<b>3.0</b>	<b>8.1</b>	<b>8.6</b>	<b>6.6</b>
<b>Formación bruta de capital fijo</b>	<b>1.5</b>	<b>2.7</b>	<b>6.1</b>	<b>7.0</b>	<b>5.3</b>
Construcción	0.7	-2.5	-0.1	3.0	0.2
Diferente a construcción	1.4	9.7	17.0	10.6	12.4
<b>Balanza Comercial</b>					
Exportaciones	3.9	1.9	5.7	1.8	3.1
Importaciones	7.9	7.3	8.7	10.7	8.9

*Fuente: DANE. Datos desestacionalizados y ajustados por efecto calendario*

crecimiento de 3.0% en 3T19. A su vez, esta mejora obedeció principalmente a una mayor ejecución de proyectos diferentes a vivienda.

Por su parte, la inversión en maquinaria y equipo registró una desaceleración importante, pero mantuvo un crecimiento de dos dígitos por segundo trimestre consecutivo. Así, este rubro alcanzó un crecimiento de 12.4% en lo corrido del año, ampliamente superior al 1.4% evidenciado en 2018, dinamismo que puede ser atribuible a los incentivos dispuestos en la Ley de Financiamiento.

En contraste, el gasto público ha registrado una menor aceleración frente a nuestra expectativa en lo corrido del año. En efecto, pese a que este es el último periodo de ejecución presupuestal de los gobiernos locales de turno, el gasto público mantuvo un crecimiento modesto inferior al 3.5%, lo que representa una notable desaceleración frente al resultado de 2018, cuando este rubro creció 5.6%.

Finalmente, y cumpliendo también con nuestra expectativa, la balanza comercial aumentó su contribución negativa al PIB en 3T19, limitando nuevamente un mayor crecimiento. Las exportaciones, que habían comenzado a mostrar señales de mejora en 2T19, volvieron a debilitarse al reducir su crecimiento a 1.8%, debido a unas menores ventas externas de petróleo y carbón. Por el contrario, las importaciones se mantuvieron muy dinámicas en línea con el repunte de la inversión, acumulando un crecimiento de 8.9% en lo corrido del año, el cual supera los ya elevados niveles de 2018.

### › Desempeño sectorial

En términos sectoriales, el crecimiento continuó presentando resultados heterogéneos. De las 12 grandes ramas de actividad económica, 10 presentaron crecimientos positivos en 3T19 y 4 exhibieron aceleraciones respecto a 2T19. Las actividades financieras y de seguros junto con el sector de comercio, transporte y alojamiento mostraron los crecimientos más pronunciados (7.4% y 6.1%, respectivamente), en línea con el buen desempeño del consumo de los hogares.

En efecto, el impulso del sector de comercio, transporte y alojamiento vino por cuenta de las ventas mayoristas y minoristas, cuyo incremento alcanzó el 5.9%, seguidas por el subsector de alojamiento y restaurantes, en donde la variación fue de 4.8%. En materia de comercio minorista, las ventas continúan creciendo por cuenta de los grupos de alimentos y bebidas no alcohólicas, equipos de informática y vehículos automotores. Asimismo, la actividad de alojamiento sigue acelerando el crecimiento de los ingresos reales del subsector por el buen comportamiento de la ocupación hotelera.

Por su parte, el sector minero-energético se desaceleró por el menor ritmo de crecimiento en la producción de petróleo y la contracción del subsector carbonífero, dejando un registro de 1.6% en 3T19 frente al 2.2% de 2T19. El deterioro de la actividad del Cerrejón, a causa de los bajos precios internacionales del carbón, nuevamente tuvo como resultado una caída para este subsector del orden del 1.3%.

**Tabla 2. PIB por sectores**

Variación anual (%)

	2018	1T19	2T19	3T19	Año Corrido
PIB Total	2.6	2.8	3.4	3.3	3.2
PIB sin Construcción	2.7	3.2	3.6	3.8	3.5
Financiero	3.3	5.6	5.9	7.4	6.1
Comercio, transporte y alojamiento	3.3	4.3	5.0	6.1	4.9
Administración pública	4.2	3.5	3.1	4.2	3.8
Actividades profesionales	5.0	3.4	3.6	3.7	3.6
Agricultura	2.1	1.0	2.1	3.0	2.0
Inmobiliario	2.0	3.0	3.1	2.9	3.0
Servicios públicos	2.7	3.0	3.2	2.9	2.9
Actividades artísticas	1.7	2.3	2.7	2.9	2.6
Industria	1.8	1.0	2.1	1.7	1.7
Minero-energético	-0.2	5.7	2.2	1.6	2.5
Información y comunicaciones	3.0	4.0	4.0	-0.4	2.5
Construcción	0.8	-3.6	1.3	-2.9	-1.9
Edificaciones	1.1	-7.9	-4.8	-11.1	-8.1
Obras civiles	-0.4	9.5	9.5	12.5	12.3

Fuente: DANE

Entre tanto, el sector de la construcción registró un descenso del 2.9%, limitando nuevamente el crecimiento total (Tabla 2). Lo anterior, como resultado de la profunda caída de las edificaciones (-11%), que contrastó con el crecimiento de 12.5% de las obras civiles. En particular, el área causada, que explica casi la totalidad del comportamiento del segmento edificador, presentó una reducción anual de 16.3%, explicada por las contribuciones de -9.5 y -6.9 puntos porcentuales (p.p.) de los destinos residenciales y no residenciales, respectivamente. Las obras de ingeniería civil, en cambio, explicaron su buen desempeño por el incremento en la construcción de carreteras, en parte motivadas por el término de las alcaldías y gobernaciones de turno.

Otro sector que exhibió una caída fue el de información y comunicaciones, con un decrecimiento del 0.6%, a causa de la baja penetración de los usuarios en planes pospago, el efecto que ha tenido sobre los ingresos la mayor competencia de operadores en el mercado de internet móvil y el impacto de la devaluación sobre los bienes de capital importados para el procesamiento de datos y las telecomunicaciones.

# Mercado de deuda

**Ana Vera Nieto**

*Especialista Renta Fija*

Tel. (571) 3538787 Ext.6138

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

- El mercado internacional de renta fija continua con pérdidas ante incertidumbre por futuro de las tensiones comerciales y dudas en países emergentes.

- A nivel local se observan desvalorizaciones en el mercado de deuda, ante expectativa por desarrollo de paro nacional en Colombia el próximo 21 de noviembre. Lo anterior, en un contexto de escalamiento del conflicto socio-político en Chile y Bolivia.

## › Mercado internacional

La semana pasada, las tasas de los bonos mundiales presentaron desvalorizaciones de manera generalizada, con mayor deterioro en bonos de países emergentes. Los países que presentaron mayores pérdidas fueron Brasil (+35 pbs), Chile (25 pbs), Colombia (+24 pbs), Rumania (+17 pbs) y México (+13 pbs).

Este comportamiento contrasta con el flujo de recursos hacia países emergentes, pues en la última semana se observó un aumento en el monto destinado a inversiones en bonos, por hasta 1,220 millones de dólares a nivel global. Estos flujos se concentraron en en países de Europa Oriental como Turquía.

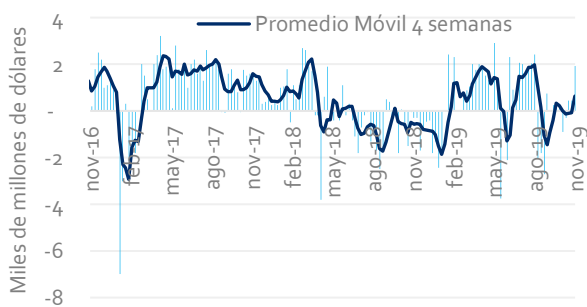
## › Mercado local

Las tasas de los títulos de deuda pública presentaron desvalorizaciones frente a la semana anterior, con incrementos de tasas en todas las referencias.

1. Los títulos tasa fija se desvalorizaron en promedio 6 pbs, con mayores pérdidas en los TES 2026 y 2030.
2. En promedio las referencias en UVR se desvalorizaron 11 pbs, con incrementos de tasa en el TES 2033 por más de 24 pbs.
3. Los bonos en dólares se desvalorizaron en promedio 2 pbs, ante el mal desempeño de la deuda pública de Latinoamérica.

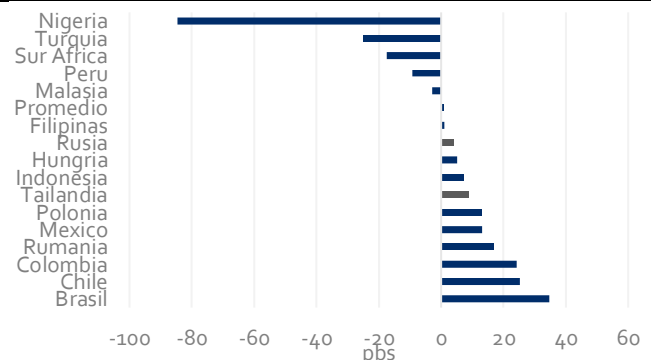
*Bonos de Chile se desvalorizaron 25 pbs en lo que va de noviembre*

**Flujos de fondos de inversión globales a bonos de economías emergentes**



Fuente: Bloomberg. Cálculos: Corficolombiana

**Variación en noviembre 2019, de la tasa de los bonos soberanos a 10 años de países emergentes**



Fuente: Bloomberg. Cálculos: Corficolombiana

Adicionalmente, se destaca la colocación de bonos de Grupo Aval, con una demanda de 1.9 veces. Con esta operación las emisiones de deuda corporativa rompieron el máximo alcanzado en 2006, llegando a más de 12 billones de pesos.

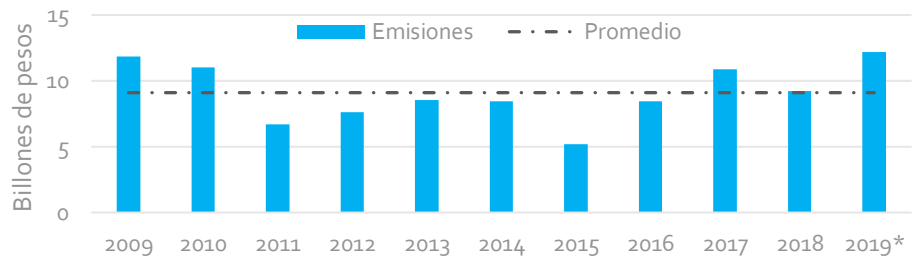
**Resumen resultado emisiones deuda privada**

Monto miles de millones de peso

Emisor	Tasa	Plazo (años)	Monto demandado	Monto Colocado	Bid to cover
Grupo Aval	6,42% E.A. Tasa fija	5	202	100	2,0 veces
Grupo Aval	3,69% E.A IPC.	20	550	300	1.83 veces

Fuente: Bolsa de Valores de Colombia

**Emisiones de Deuda Corporativa**

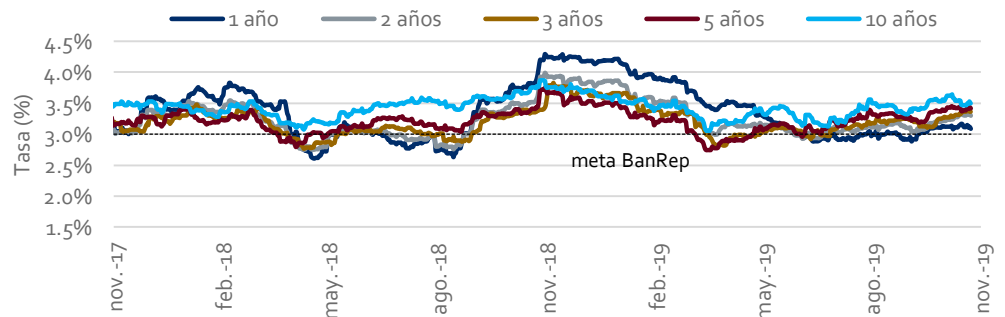


\*Cifras al 15 de noviembre de 2019

Fuente: Bolsa de Valores de Colombia. No incluye Titularizaciones

Por otra parte, tras las correcciones en las tasas de los títulos de deuda local, se observa que las medidas de inflación implícita se ajustaron y en promedio se ubican en 3.4%. Esto contrasta con la encuesta de expectativas de inflación del BanRep, publicada la semana pasada, donde analistas esperan una inflación de 3.81%, superior a estos niveles.

**Inflaciones implícitas**



Fuente: Bloomberg. Cálculos: Corficolombiana

**Cifras de deuda pública interna**

Bono	Cupón	Vencimiento	Duración Modificada	Tasa		Precio		Participación Extranjeros	
				8-Nov-19	15-Nov-19	8-Nov-19	15-Nov-19	% de emisión	Tendencia semana
<b>TES Tasa Fija</b>									
TFIT15240720	11.00%	24-Jul-20	0.66	4.30	4.23	104.52	104.44	4.96	-
TFIT10040522	7.00%	4-May-22	2.17	5.03	5.09	104.46	104.28	10.21	-
TFIT16240724	10.00%	24-Jul-24	3.73	5.30	5.38	119.10	118.64	19.58	+
TFIT08261125	6.25%	26-Nov-25	4.66	5.60	5.69	103.25	102.79	11.43	-
TFIT15260826	7.50%	26-Aug-26	5.23	5.73	5.83	109.69	109.09	16.36	+
TFIT16280428	6.00%	28-Apr-28	6.28	5.98	6.05	100.07	99.63	18.95	=
TFIT16180930	7.75%	18-Sep-30	7.34	6.19	6.31	112.05	111.03	17.18	+
TFIT16300632	7.00%	30-Jun-32	8.15	6.33	6.40	105.63	105.04	11.96	-
TFIT16181034	7.25%	18-Oct-34	9.13	6.45	6.50	107.52	107.01	10.11	+
<b>TES UVR</b>									
TUVT10100321	3.50%	10-Mar-21	1.26	1.30	1.32	102.89	102.82	1.18	=
TUVT17230223	4.75%	23-Feb-23	2.98	1.53	1.58	110.27	110.03	1.15	+
TUVT11070525	3.50%	7-May-25	4.91	1.82	1.97	108.72	107.86	0.73	=
TUVT11170327	3.30%	17-Mar-27	6.38	2.18	2.28	107.56	106.81	0.66	=
TUVT20250333	3.00%	25-Mar-33	10.69	2.69	2.93	103.44	100.75	0.71	=
TUVT20040435	4.75%	4-Apr-35	11.09	2.79	2.94	124.33	122.13	5.46	=
TUVT25022537	4.00%	25-Feb-37	12.53	2.87	3.05	111.87	109.28		=
TUVT17160649	3.50%	16-Jun-49	18.03	3.25	3.25	109.40	109.40	0.06	=

**Cifras de deuda pública externa**

Bono	Cupón	Vencimiento	Duración	Libor Z- Spread (pbs)	Tasa		Precio		Participación Extranjeros	
					8-Nov-19	15-Nov-19	8-Nov-19	15-Nov-19	% de emisión	Tendencia semana
COLGLB20	11.750%	25-Feb-20	0.27	-39.15	1.26	1.55	102.95	102.70	19.89	=
COLGLB21	4.375%	12-Jul-21	1.57	65.49	2.33	2.32	103.32	103.31	30.11	-
COLGLB23	2.625%	15-Mar-23	2.92	92.96	2.54	2.54	100.27	100.28	43.29	-
COLGLB24	4.000%	26-Feb-24	3.68	99.73	2.69	2.67	105.27	105.32	47.36	+
COLGLB26	4.500%	28-Jan-26	5.17	124.33	2.94	2.93	108.79	108.85	37.89	+
COLGLB27	3.875%	25-Apr-27	6.26	132.29	3.02	3.00	105.67	105.77	48.17	-
COLGLB29	4.500%	15-Mar-29	7.47	144.00	3.20	3.17	110.43	110.65	36.54	-
COLGLB37	7.375%	18-Sep-37	11.09	232.30	4.16	4.16	140.18	140.25	31.43	+
COLGLB41	6.125%	18-Jan-41	12.73	229.38	4.15	4.16	127.57	127.52	32.47	+
COLGLB45	5.000%	15-Jun-45	14.69	220.17	4.11	4.09	114.05	114.27	39.98	-

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



# Liquidez

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

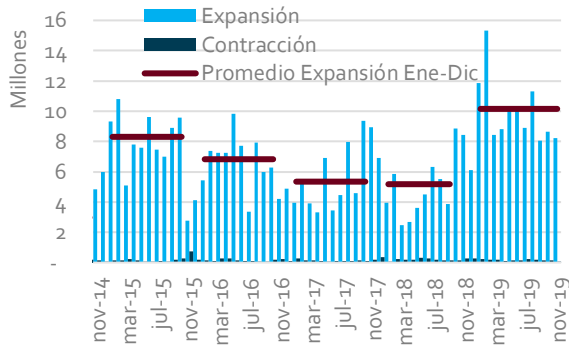
Fecha	Expansión a 1 día		Saldo Total	
	Cupo	Demanda <sup>1</sup>	Expansión <sup>2</sup>	Contracción
Nov-15	4,115,789	2,598,337	2,771,036	719,818
Nov-16	7,080,000	4,178,869	4,228,869	251,486
Nov-17	10,575,000	8,956,549	9,249,803	207,115
Nov-18	11,495,000	8,431,377	8,952,620	256,533
<b>Del 3 al 8 de noviembre</b>	<b>10,800,000</b>	<b>7,546,106</b>	<b>7,546,106</b>	<b>62,383</b>
<b>Del 11 al 15 de noviembre</b>	<b>9,400,000</b>	<b>6,575,000</b>	<b>6,575,000</b>	<b>114,084</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.

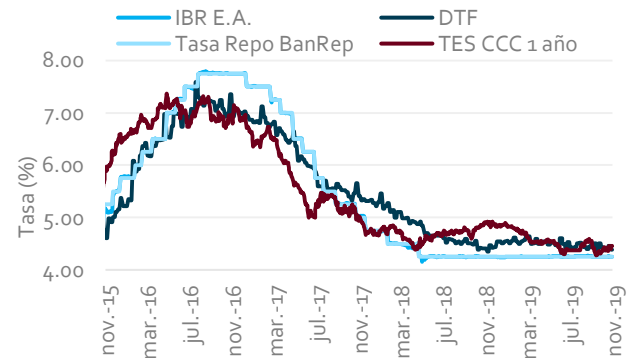
- Las necesidades de liquidez del sistema disminuyeron durante la semana pasada. La demanda promedio por repos de expansión a 1 día se ubicó en 6.6 billones de pesos y el cupo promedio se redujo a 9.4 billones. Entre tanto, el saldo promedio de los repos de contracción se ubicó en 114 mil millones de pesos.
- El saldo de las disponibilidades de la Dirección del Tesoro Nacional (DTN) en el Banco de la República se redujo de manera significativa frente a la semana anterior. El saldo disponible al 8 de noviembre es de 24 billones de pesos frente a 28.9 billones de pesos del reporte anterior.

### Saldo promedio de operaciones repo en BanRep



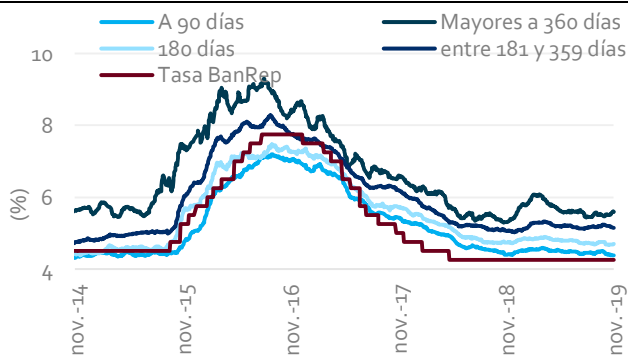
Fuente: Banco de la República. Cálculos: Corficolombiana

### Tasas de interés de corto plazo



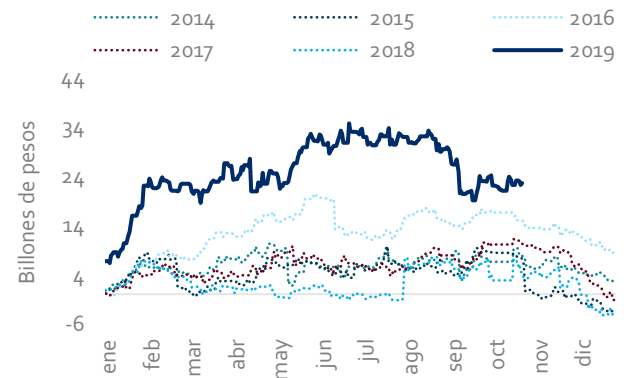
Fuente: Bloomberg. Cálculos: Corficolombiana

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



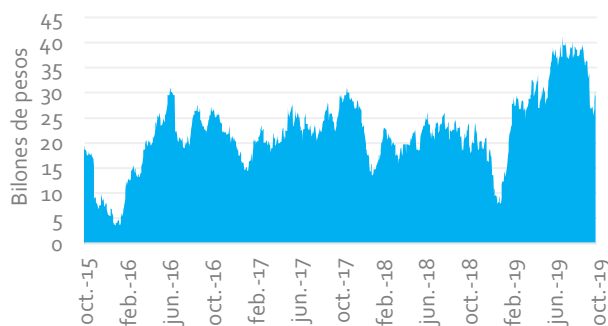
Fuente: Bloomberg. Cálculos: Corficolombiana

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



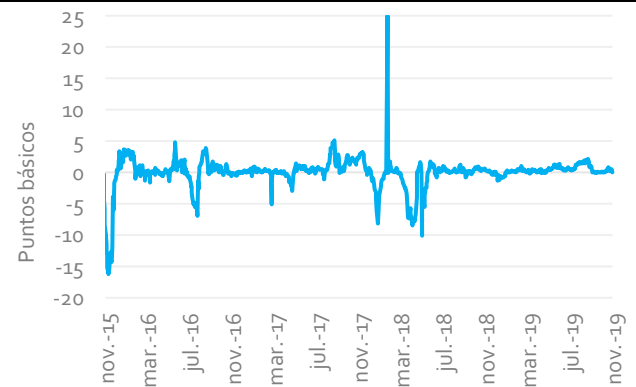
Fuente: Ministerio de Hacienda. Cálculos: Corficolombiana

### Saldo de disponibilidad de DTN en BanRep



Fuente: Ministerio de Hacienda. Cálculos: Corficolombiana

### Brecha IBR EA y tasa BanRep



Fuente: Bloomberg. Cálculos: Corficolombiana

- La cartera bruta se desaceleró al 1 de noviembre, se mantiene en terreno positivo. En general las diferentes líneas de crédito muestran crecimiento, con la cartera de consumo con mejor dinamismo frente a las otras, a pesar de que la cartera en moneda extranjera se contrae.

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

Fecha	Total*		Moneda legal		Moneda extranjera	
	Saldo	Var. Anual	Saldo	Var. Anual	Saldo	Var. Anual
27-Oct-17	424.0	6.54%	402.7	7.30%	21.3	-6.00%
26-Oct-18	446.2	5.22%	426.1	5.83%	20.0	-6.26%
29-Dec-17	428.5	6.18%	409.0	7.16%	19.5	-11.03%
27-Sep-19	482.0	9.02%	462.0	9.10%	20.0	7.27%
1-Nov-19	483.7	8.38%	465.6	9.14%	18.1	-8.14%

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
27-Oct-17	233.0	3.18%	121.5	10.75%	57.4	11.99%
26-Oct-18	237.6	1.97%	132.1	8.68%	64.0	11.46%
29-Dec-17	233.5	3.09%	123.7	9.56%	59.1	11.81%
27-Sep-19	250.2	6.43%	149.0	13.76%	69.8	9.81%
1-Nov-19	247.8	4.37%	152.0	15.07%	70.8	10.29%

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
27-Oct-17	233.0	3.18%	205.7	4.70%	20.4	-20.08%
26-Oct-18	237.6	1.97%	215.6	4.79%	17.3	-14.95%
29-Dec-17	233.5	3.09%	214.5	4.60%	19.0	-11.36%
27-Sep-19	250.2	6.43%	230.9	6.40%	19.3	6.82%
1-Nov-19	247.8	4.37%	230.4	5.50%	17.4	-8.63%

Fuente: Banco de la República

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

Fecha	IBR Overnight	1m	3m	6m	9m	12m	18m
15-Nov-18	4.25%	4.25%	4.24%	4.40%	4.62%	5.19%	5.56%
1-Jan-18	4.69%	4.48%	4.74%	4.02%	4.10%	4.08%	4.68%
15-Oct-19	4.25%	4.25%	4.20%	4.31%	4.36%	4.54%	4.47%
1-Jan-19	4.24%	4.24%	4.19%	4.29%	4.40%	4.67%	4.96%
8-Nov-19	4.25%	4.25%	4.17%	4.40%	4.40%	4.62%	4.87%
15-Nov-19	4.25%	4.25%	4.17%	4.38%	4.41%	4.58%	4.80%
<b>Cambios (pbs)</b>							
Semanal	0	0	0	-1	1	-5	-7
Mensual	0	0	-3	8	5	4	32
Año corrido	1	1	-2	9	1	-10	-16
Anual	0	0	-7	-2	-21	-61	-77

Fuente: Bloomberg (Tradition), cálculos Corficolombiana

## Mercado cambiario

**Cristhian Alejandro Cruz Moreno**

Especialista Divisas y Commodities

+57 1 3538787 ext. 6120

[cristhian.cruz@corficolombiana.com](mailto:cristhian.cruz@corficolombiana.com)

*Donald Trump avivó la incertidumbre sobre una pronta finalización de este enfrentamiento comercial, luego de sus declaraciones.*

- El tipo de cambio se devaluó durante la semana pasada y cerró en 3,426 pesos. La mayor aversión al riesgo, como reacción a las declaraciones de Trump sobre los avances en la relación comercial entre China y EEUU, explica ampliamente esta subida.

El peso se depreció respecto al dólar y retrocedió 2.6% semanal, para ubicar la tasa de cambio en 3,426 pesos. Este movimiento se dio a pesar de la corrección que mostró el índice DXY –cerró en 98 puntos, 0.4% inferior frente al cierre del viernes anterior–, así como del avance del precio del petróleo –al cierre del viernes, la referencia Brent se ubicó en 63.3 dólares por barril (dpb) y el WTI en 57.8 dpb, lo que implicó un incremento semanal de 1.1% y 0.7% respectivamente–. En esa línea, al jueves de la semana pasada el tipo de cambio ya sobrepasaba la resistencia de 3,450 pesos y acumulaba tres jornadas consecutivas de fuertes subidas, lo anterior como respuesta a los mensajes de Trump respecto a la guerra comercial.

Efectivamente, hasta el jueves de la semana pasada los mercados incorporaban un inminente desescalamiento del enfrentamiento comercial, a partir de los mensajes positivos que venía enviando tanto la delegación china como funcionarios de EEUU (ver “Mercados Externos” en este informe). No obstante, el mensaje de Trump en el sentido de que China “está desesperada por un acuerdo”, mientras que EEUU puede mantener su posición actual de manera indefinida, generó volatilidad en los mercados internacionales, posturas largas en dólar y nerviosismo entre inversionistas. Al cierre de la semana, nuevos pronunciamientos al respecto dieron un parte de tranquilidad al mercado y favorecieron la corrección a la baja del peso, en línea con las demás monedas de la región.

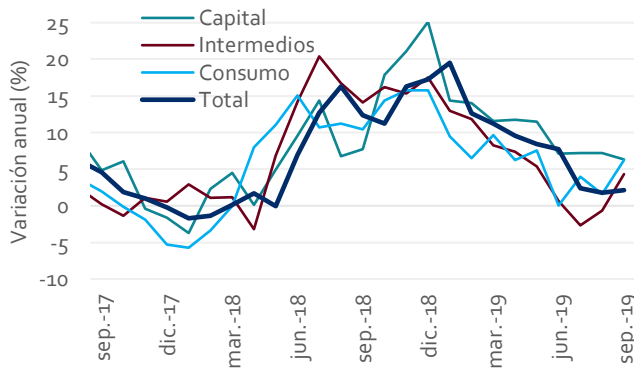
En ese sentido, vale la pena reseñar que paralelo a la situación global, el peso colombiano probablemente se ha visto afectado por la situación social de la región, la cual ha llevado a importantes devaluaciones y desvalorizaciones en renta fija, especialmente en Chile.

### Principales indicadores financieros de la semana

Principales indicadores	País	Cierre	Variación		
			Semanal	12 meses	Año corrido
TRM	Colombia	3341.01	0.05%	5.17%	2.81%
Dólar Interbancario	Colombia	3339.00	0.50%	5.90%	2.77%
USDBRL	Brasil	4.15	3.91%	10.29%	6.86%
USDCLP	Chile	747.59	0.92%	10.52%	7.72%
USDPEN	Perú	3.36	0.39%	-0.22%	-0.33%
USDMXN	México	19.10	-0.05%	-5.43%	-2.81%
USDJPY	Japón	109.17	0.93%	-4.30%	-0.47%
EURUSD	Eurozona	1.10	-1.27%	-3.00%	-3.88%
GBPUSD	Gran Bretaña	1.28	-1.24%	-2.17%	0.20%
LACI (Latin American Currency Index)	América Latina	50.68	-1.50%	-7.79%	-6.68%
DXY (Índice del Dólar)	EEUU	98.36	1.17%	1.69%	2.27%

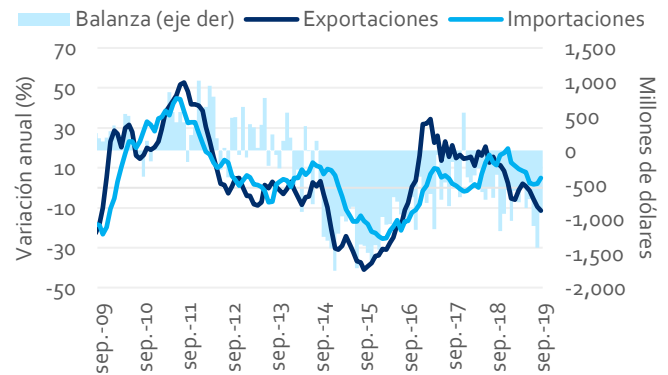
Fuente: Bloomberg

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



Fuente: DANE. Cálculos: Corficolombiana.

### Balanza comercial (trimestre móvil)



Fuente: DANE. Cálculos: Corficolombiana.

En efecto, la subida del tipo de cambio ha sido tan fuerte en ese país que la autoridad monetaria decidió implementar un programa de intervención cambiaria basada en swaps de corto plazo, hasta por cuatro mil millones de dólares en una primera fase.

### Importaciones se aceleraron en septiembre

A nivel local, el DANE reportó que las importaciones colombianas se ubicaron en 4,200 millones de dólares CIF para el mes de septiembre, lo que supone un crecimiento anual (a/a) de 3.8%. Al discriminar por países, Argentina con 2.4 puntos porcentuales (p.p.), Bolivia (0.8 p.p.) y Brasil (0.6 p.p.) fueron los que más contribuyeron en la variación positiva. Por tipo de bien, se destaca la contribución de bienes de consumo no duraderos con 1.9 p.p., seguido de combustibles y lubricantes (1.7 p.p.) y bienes intermedios para la agricultura (1 p.p.). Por su parte, bienes de capital (-0.5 p.p.) y bienes intermedios para la industria (-0.3 p.p.), contribuyeron negativamente en la variación. De esta manera, el déficit comercial creció 916 millones en septiembre y durante los primeros ocho meses del año acumuló 7,805 millones de dólares –mayor en 79.7% frente al mismo periodo de 2018–.

*El mayor déficit en grupo de manufacturas entre enero y septiembre puede ser explicado por la renovación flota de Transmilenio.*

## Mercados Externos

**Laura Daniela Parra Pérez**

Analista de Mercados Externos

(+57) 1 353 8787 Ext. 6196

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

- Esta semana la atención estará centrada en posibles avances relacionados con las negociaciones comerciales entre China y EEUU.

- A nivel macroeconómico se conocerán las minutas de la última reunión de la Fed. También se publicará la estimación preliminar del PMI en algunas de las principales economías mundiales, junto con el PIB 3T19 en Chile.

### › *EEUU: continúa el vaivén de las tensiones comerciales*

El optimismo frente al avance de las negociaciones comerciales aumentó luego de que el asesor económico de la Casa Blanca, Larry Kudlow, afirmara que la primera fase del acuerdo con China está en su etapa final y que ambas partes mantienen comunicación constante. En particular, Kudlow afirmó que están discutiendo detalles sobre la fecha de inicio de las compras de productos agrícolas por parte de la potencia asiática, así como de la posible reducción de tarifas existentes. Por su parte, el Presidente Donald Trump se refirió a las conversaciones y afirmó que, aunque ambas partes están cerca de lograr un acuerdo, un eventual aumento en las tarifas será el resultado si no se logra consenso.

Por su parte, **la intervención de Jerome Powell ante el Congreso estadounidense reafirmó nuestra expectativa de estabilidad en el rango de tasas de la Fed en lo que resta del año y durante 2020**, si bien mantenemos un sesgo a la baja en la tasa de intervención que se materializaría si los indicadores líderes asociados al consumo – creación de nóminas no agrícolas, crecimiento de salarios, confianza de los hogares, entre otros– se deterioran de manera pronunciada. En efecto, el presidente de la Fed reafirmó su perspectiva favorable sobre el desempeño de la economía estadounidense y la sostenibilidad en la expansión de la misma. Aunque Powell insistió en la data-dependencia del Comité Federal de Mercado Abierto (FOMC por sus siglas en inglés), también reiteró que se necesita un cambio “significativo” en las condiciones para que la tasa de interés sea modificada en cualquier dirección.

A nivel macroeconómico, el IPC de octubre se aceleró más de lo esperado (0.4% m/m, ant: 0.0% m/m, esp: 0.3% m/m), impulsado por los precios de la gasolina. Por su parte, la estimación núcleo avanzó 0.2% m/m (ant: 0.1% m/m). De esta manera, la inflación anual se aceleró a 1.8% (ant: 1.7%), mientras que la estimación núcleo se desaceleró a 2.3% (ant: 2.4%), nivel que históricamente ha sido consistente con una inflación PCE núcleo de 1.9% –en agosto la inflación núcleo se desaceleró a 1.7% a/a–.

### › *El Reino Unido evita recesión técnica en 3T19*

El **crecimiento económico** se ubicó en 0.3%t/t en 3T19 (esp: 0.4% t/t), recuperándose frente a 2T19 cuando presentó una contracción de 0.2% t/t. Lo anterior fue el resultado de la estabilidad en 0.4% del consumo privado, la desaceleración del gasto público a 0.3% (ant: 1.1%), la contracción de la formación bruta de capital fijo y una importante contribución positiva de las cuentas externas. Estos elementos llevaron el crecimiento

anual a 1.0% (ant: 1.3%). Cabe mencionar que aunque la economía inglesa evitó entrar en una recesión técnica durante 2019 –definida como dos trimestres consecutivos de contracciones en el crecimiento trimestral–, el dato de crecimiento 3T19 fue inferior a lo proyectado por el BoE, razón por la cual aumentan los argumentos para un posible recorte en la tasa de interés en el primer trimestre del próximo año. Este escenario se materializaría si la incertidumbre relacionada con el *Brexit* persiste, es decir, si el nuevo parlamento no logra aprobar el acuerdo propuesto por el primer ministro, Boris Johnson.

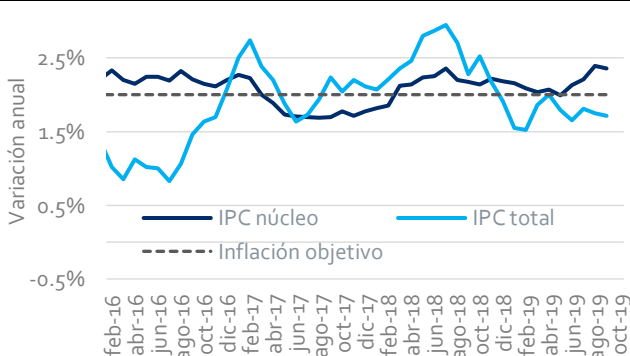
Entre tanto, la **tasa de desempleo** se redujo a 3.8% en 3T19 (ant y esp: 3.9%) debido a una caída en la tasa de participación y a pesar de la destrucción de 58 mil nominas (ant: 56 mil, esp: 102 mil). Por su parte, los salarios se desaceleraron de manera inesperada y presentaron un aumento de 3.6% a/a durante el trimestre (esp: 3.8% a/a, ant: 3.7% revisado a la baja desde 3.8% a/a). Cabe recordar que el deterioro en el mercado laboral fue uno de los argumentos citados por los dos miembros del comité del BoE que votaron por reducir la tasa de intervención la semana pasada.

Por su parte, la **inflación** se desaceleró más de lo esperado en octubre, al presentar un retroceso de 0.2% mensual (ant: 0.1%, esp: -0.1%), llevando la inflación anual a desacelerarse a 1.5% (ant: 1.7%), debido a una menor contribución del rubro de la energía. Por su parte, la inflación núcleo, que excluye de su cálculo el precio de la energía y de los alimentos, se mantuvo constante en 1.7%. Entre tanto, el comportamiento de las ventas al por menor señaló debilidad en el consumo en el inicio de 4T19, pues el valor comercializado se contrajo 0.1% en octubre (ant: 0.0%, esp: 0.2%), de forma que la variación anual se mantuvo en 3.1% (esp: 3.7%).

› *Eurozona: avance moderado en la inflación de octubre*

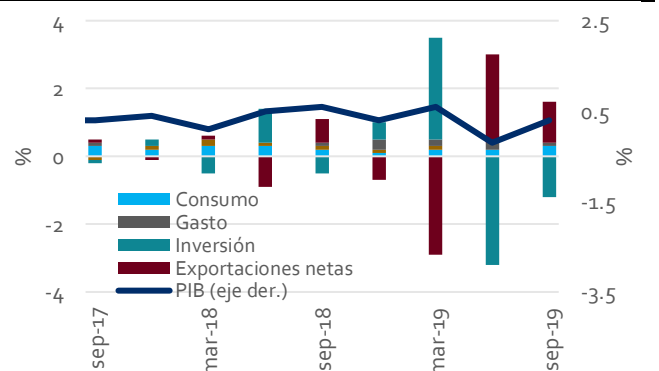
En octubre, la **inflación** presentó un avance más moderado que el señalado por la estimación preliminar y aumentó tan solo 0.1% m/m (preliminar y ant: 0.2%), de forma que la inflación anual se desaceleró a 0.7% en octubre, el nivel más bajo desde el cierre de 2016. Esta tendencia se revertiría parcialmente durante los próximos meses debido a un incremento en los precios de la energía en línea con el inicio del invierno. Entre tanto,

**Gráfico ME 7. Inflación IPC en EEUU**



Fuente: BEA. Cálculos: Corficolombiana.

**Gráfico ME 7. Crecimiento en el Reino Unido**



Fuente: Bloomberg. Cálculos: Corficolombiana.



la inflación núcleo se mantuvo en 1.1%. Por otra parte, el **crecimiento 3T19** fue revisado al alza a 1.2% a/a (preliminar: 1.1%), ritmo de crecimiento estable con respecto a 2T19, sugiriendo estabilización alrededor de los ritmos de expansión anuales más bajos desde 2013.

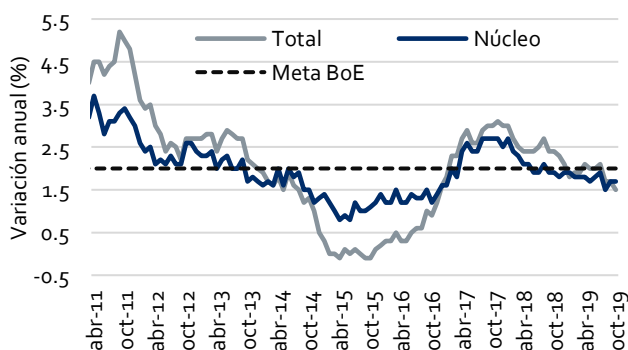
› *El crecimiento continúa débil en Japón*

El crecimiento durante 3T19 fue levemente menor al esperado, al presentar un avance de 0.1% t/t (esp: 0.2, ant: 1.4% revisado al alza desde 0.3%). En particular, el consumo presentó un crecimiento de 0.4% t/t (ant y esp: 0.6%) mientras que la inversión se aceleró a 0.9% t/t, en línea con lo anticipado (ant: 0.7% cifra revisada al alza desde 0.2%). En contraste, las exportaciones netas junto con una caída en los inventarios restaron al crecimiento. En particular, las exportaciones se contrajeron 0.7% t/t, debido a un menor dinamismo en los envíos hacia otros países de Asia. Por su parte, las importaciones aumentaron 0.2%.

› *Banxico recortó 25 pbs, en línea con lo esperado*

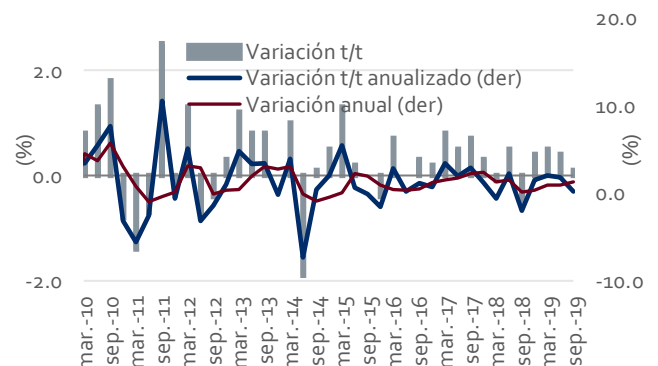
Por tercera reunión consecutiva, el Banco Central de México (Banxico) recortó su tasa de interés en 25 pbs y la ubicó en 7.50%, en línea con lo esperado. La Junta Directiva señaló que las decisiones de política monetaria serán tomadas de una manera prudente, teniendo en consideración el *pass through*, la holgura de las condiciones monetarias, y los riesgos externos. De acuerdo con el comunicado, la Junta considera que se han materializado algunos riesgos a la baja en la inflación núcleo, lo que ha ocasionado una reducción más acelerada de lo anticipado.

Gráfico ME Inflación en el Reino Unido



Fuente: Bloomberg. Cálculos: Corficolombiana.

Gráfico ME 7. Crecimiento en Japón



Fuente: Bloomberg. Cálculos: Corficolombiana.

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

Fecha	Información	Período	Observado	Esperado	Anterior
13-nov-19	Inflación IPC (a/a)	Oct	1.8%	1.7%	1.7%
13-nov-19	Inflación núcleo IPC (a/a)	Oct	2.3%	2.4%	2.4%
14-nov-19	Índice de Precios al Productor (a/a)	Oct	1.1%	0.9%	1.4%
14-nov-19	Índice de Precios al Productor núcleo (a/a)	Oct	1.5%	-	1.7%
14-nov-19	Peticiones iniciales de subsidios de desempleo (miles)	Nov - 09	225	215	211
15-nov-19	Ventas al por menor anticipadas (m/m)	Oct	0.3%	0.2%	-0.3%
15-nov-19	Ventas al por menor sin vehículos (m/m)	Oct	0.2%	0.4%	-0.1%
15-nov-19	Producción industrial (m/m)	Oct	-0.8%	-0.4%	-0.3%
15-nov-19	Utilización de la capacidad instalada	Oct	76.7%	77.0%	77.5%

Fuente: Bloomberg

## Cifras al cierre de la semana

### Tasas de referencia

Tasa	Último	Una semana atrás	Variación semanal (pbs)	Un mes atrás	Cierre 2018	Un año atrás
DTF E.A. (18 Nov – 24 Nov)	4.43%	4.32%	11.0	4.37%	4.54%	4.35%
DTF T.A. (18 Nov – 24 Nov)	4.31%	4.21%	10.4	4.25%	4.42%	4.24%
IBR E.A. overnight	4.25%	4.25%	0.0	4.25%	4.24%	4.25%
IBR E.A. a un mes	4.25%	4.25%	0.0	4.25%	4.25%	4.25%
TES - Julio 2024	5.38%	5.30%	8.6	5.20%	6.09%	6.47%
Tesoros 10 años	1.83%	1.94%	-11.6	1.74%	2.68%	3.11%
Global Brasil 2025	2.92%	2.96%	-3.6	3.04%	4.57%	0.44%
Libor 3 meses	1.90%	1.90%	0.3	2.00%	2.81%	2.63%

Fuente: BanRep, Superfinanciera, Bloomberg

### Evolución del portafolio

Indicador	Último	Variación semanal	Variación último mes	Variación año corrido	Variación 12 meses
Deuda Pública – IDP Corficolombiana	647.81	-0.26%	-0.24%	6.90%	13.82%
COLCAP	1617.77	-1.13%	2.42%	22.01%	13.37%
COLEQTY	1114.36	-1.22%	2.14%	22.14%	15.14%
Cambiarío – TRM	3421.26	3.10%	-0.87%	5.28%	7.01%
Acciones EEUU - Dow Jones	27919.29	1.55%	3.40%	-13.64%	9.86%

Fuente: BanRep, Superfinanciera, Bloomberg, BVC, Corficolombiana

## Calendario económico

### Estados Unidos

Fecha	Información	Período	Esperado	Anterior
19-nov-19	Permisos de construcción de vivienda (miles)	Oct	1381	1387
19-nov-19	Inicios de vivienda (miles)	Oct	1318	1256
20-nov-19	Minutas de la reunión de la Fed	Oct -30	-	-
21-nov-19	Peticiones iniciales de subsidios de desempleo (miles)	Nov -16	-	225
21-nov-19	Ventas de vivienda usada (millones)	Oct	5.49	5.38
22-nov-19	PMI de servicios de Markit (puntos)	Nov P	51.2	50.6
22-nov-19	PMI manufacturero de Markit (puntos)	Nov P	51.5	51.3
22-nov-19	PMI compuesto de Markit (puntos)	Nov P	-	50.9
22-nov-19	Confianza del consumidor U. Michigan (puntos)	Nov F	95.7	95.7
22-nov-19	Condiciones actuales U. Michigan (puntos)	Nov F	111.5	110.9
22-nov-19	Expectativas económicas U. Michigan (puntos)	Nov F	-	85.9

Fuente: Bloomberg

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

### Eurozona

Fecha	Información	Período	Esperado	Anterior
21-nov-19	Confianza del consumidor (puntos)	Nov A	-7.4	-7.6
22-nov-19	PMI manufacturero de Markit (puntos)	Nov P	46.4	45.9
22-nov-19	PMI de servicios de Markit (puntos)	Nov P	52.5	52.2
22-nov-19	PMI compuesto de Markit (puntos)	Nov P	50.8	50.6

Fuente: Bloomberg

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

### Colombia

Fecha	Información	Período	Esperado	Anterior
20-nov-19	Índice de Confianza al Consumidor de Fedesarrollo (puntos)	Oct	-11.5	-10.7

Fuente: Bloomberg

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

### Perú

Fecha	Información	Período	Esperado	Anterior
21-nov-19	PIB (a/a)	3Q	-	1.2%

Fuente: Bloomberg

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

### Japón

Fecha	Información	Período	Esperado	Anterior
19-nov-19	Balanza comercial (miles de millones)	Oct	358.6	-123.0
19-nov-19	Exportaciones (a/a)	Oct	-	-5.2%
19-nov-19	Importaciones (a/a)	Oct	-	-1.5%
21-nov-19	Inflación (a/a)	Oct	0.4%	0.2%
21-nov-19	Inflación núcleo, sin alimentos frescos y energía (a/a)	Oct	-	0.5%

Fuente: Bloomberg

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

## Proyecciones económicas

	2015	2016	2017	2018	2019p	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	3.9 ↑	3.3
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	4.50	5.00
<b>Finanzas Públicas</b>						
Balance fiscal total Gobierno Nacional Central (GNC) (% PIB)	-3.0	-4.0	-3.6	-3.1	-2.7	-2.2
Balance fiscal primario GNC (% PIB)	-0.5	-1.0	-0.7	-0.2	0.5	-0.3
Deuda bruta GNC (% PIB)*	45.0	46.0	47.0	50.6	51.5	49.9
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	-1.7	-1.0
<b>Sector Externo</b>						
Tasa de cambio, fin de año (COP/USD)	3,175	3,002	2,984	3,250	3,275	3,350
Tasa de cambio, promedio anual (COP/USD)	2,746	3,053	2,951	2,957	3,240	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)

### Maria Paula Contreras

Especialista Economía Local

(+57-1) 3538787 Ext. 6164

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

### Cristhian Alejandro Cruz Moreno

Especialista Divisas y Commodities

(+57-1) 3538787 Ext. 6120

[cristhian.cruz@corficolombiana.com](mailto:cristhian.cruz@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 García Díaz

Practicante de Investigaciones Económicas

(+57-1) 3538787 Ext. 6112

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