

## INFORME SEMANAL

**ACTUALIZACIÓN PROYECCIONES  
ECONÓMICAS**

**Nota:** este informe semanal no tiene editorial. En reemplazo del editorial, estamos publicando la actualización de nuestras proyecciones económicas para Colombia en 2020. Los invitamos a consultarlas aquí: [Informe Especial – Junio 23 de 2020](#). A partir de ahora, en la parte final de nuestros informes semanales y en el [portal web de Macroeconomía y Mercados](#) podrán encontrar la tabla con el resumen de proyecciones económicas.

- En el escenario base, estimamos una contracción económica de 4,8% en 2020. Hace tres meses, cuando estaba empezando la pandemia en Colombia, pronosticábamos un crecimiento nulo en el caso base y uno de -2,6% en el escenario adverso (ver “Colombia no crecería en 2020 y BanRep anuncia medidas” en [Informe Semanal – Marzo 24 de 2020](#)).
- Estimamos una recuperación lenta debido al deterioro del mercado laboral y sus efectos sobre el consumo de los hogares, que era el principal motor de crecimiento. Tomaría dos años volver a los niveles de actividad económica previos al choque.

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

- La renta fija a nivel internacional presentó valorizaciones ante el menor número de países en confinamiento. En el ámbito local, los títulos de deuda se mantienen relativamente estables pues todavía hay mucha incertidumbre por las cuentas fiscales del Gobierno. Esta semana se estará a la expectativa de la presentación del MFMP2020.

**MERCADO CAMBIARIO (PAG. 9)**

- El tipo de cambio retrocedió la semana pasada y cerró en 3.748 pesos por dólar. Aunque las jornadas estuvieron marcadas por la incertidumbre relacionada con la expansión del coronavirus, los precios del crudo exhibieron un repunte.

**MERCADOS EXTERNOS (PAG. 11)**

- Durante esta semana la atención estará centrada en la reunión de política monetaria de Banxico. El mercado anticipa un recorte de 50 pbs, de forma que la tasa de referencia se situaría en 5,0%.

**ACTIVIDAD ECONÓMICA LOCAL (PAG. 16)**

- El Índice de Seguimiento a la Economía (ISE) registró una caída de 20% en abril, la mayor desde que se tiene registro. Lo anterior confirma que en 2T20 se observaría una contracción inédita de la economía.

## Mercado de deuda

**Ana Vera Nieto**

Especialista Renta Fija

Tel. (571) 3538787 Ext.6138

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

- La renta fija a nivel internacional presentó valorizaciones ante el menor número de países en confinamiento. En el ámbito local, los títulos de deuda se mantienen relativamente estables pues todavía hay mucha incertidumbre por las cuentas fiscales del Gobierno. Esta semana se estará a la expectativa de la presentación del MFMP2020.

### › Mercado internacional

A nivel internacional los títulos de deuda soberana reaccionaron a los anuncios de bancos centrales. Por ejemplo, el banco central de Brasil redujo su tasa de intervención a mínimos históricos (ver “Mercados Externos” en este informe).

En términos generales, los bonos en los países desarrollados se valorizaron 2 pbs en promedio durante la semana pasada, en línea con los países emergentes, cuyos títulos de referencia se valorizaron 24 pbs en promedio. Los países con mayores reducciones de tasas (ganancias) fueron Turquía (-150), Nigeria (-124) y Colombia (-33 pbs).

*Bancos centrales toman medidas adicionales a nivel internacional*

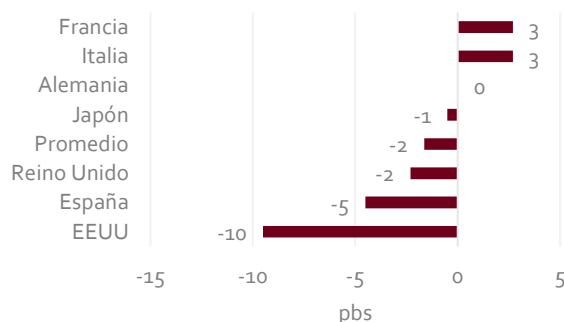
### › Mercado local

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

El desempeño por tipo de bono fue el siguiente:

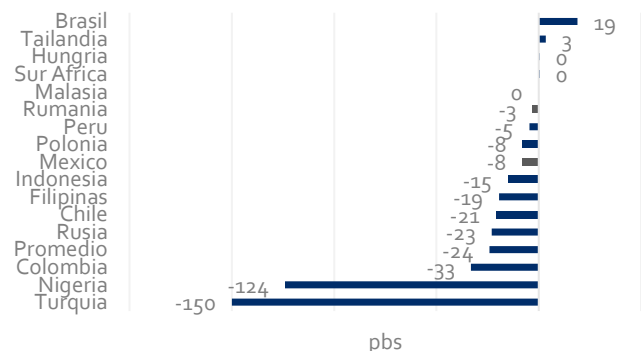
1. Los títulos tasa fija se valorizaron en promedio 25 pbs, con la mayor reducción de tasas de títulos TES 2026 (-35 pbs).
2. En promedio las referencias en UVR se valorizaron 19 pbs, con reducción de 57 pbs en la tasa del TES 2021.
3. Los bonos en dólares se valorizaron en promedio 8 pbs, en línea con el comportamiento de los títulos a nivel global.

**Comportamiento semanal bonos a 5 años desarrollados**



Fuente: Bancos Centrales. Cálculos: Corficolombiana

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



Fuente: Bancos Centrales. Cálculos: Corficolombiana

Por su lado, el Gobierno Nacional, a través de la Dirección de Crédito Público, llevó a cabo la subasta de TES tasa UVR. Esta tuvo una mejor sobredemanda frente a la operación anterior en tasa fija, pero mayores tasas en promedio (20 pbs por encima de la última subasta de los títulos de la misma referencia), lo que evidencia la incertidumbre respecto al espacio fiscal del Gobierno.

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

### **Resumen colocación subasta de TES**

Monto miles de millones de pesos

Fecha vencimiento	Tasa de corte	Tasa anterior	Tasa Cupón	Monto Colocado	Diferencia en tasas frente a colocación anterior
TCOS. 8 de junio de 2021	2,85%	2,879%	No aplica	250	-3 pbs
18-abr-29	3,170%	2,94%	2,25%	44	+23 pbs
25-mar-33	3,350%	3,11%	3,00%	2	+24 pbs
25-feb-37	3,505%	3,28%	3,75%	126	+22 pbs
16-jun-49	3,729%	3,49%	3,5%	82	+23 pbs

Fuente: Ministerio de Hacienda

### › Expectativas

El mercado seguirá atento a la publicación del Marco Fiscal de Mediano Plazo en los próximos días. Este documento será muy importante de cara a la pasada decisión de suspender la regla fiscal con la aprobación del Comité Consultivo de Regla Fiscal.

### Cifras de deuda pública interna

Bono	Cupón	Vencimiento	Duración Modificada	Tasa		Precio	
				12-Jun-20	19-Jun-20	12-Jun-20	19-Jun-20
<b>TES Tasa Fija</b>							
TFIT15240720	11,00%	24-Jul-20	0,10	3,06	2,61	101,03	100,78
TFIT10040522	7,00%	4-May-22	1,81	3,50	3,18	106,29	106,83
TFIT16240724	10,00%	24-Jul-24	3,37	4,30	3,96	121,09	122,40
TFITo8261125	6,25%	26-Nov-25	4,66	5,02	4,69	105,71	107,30
TFIT15260826	7,50%	26-Aug-26	4,98	5,25	4,90	111,63	113,56
TFITo8031127	5,75%	3-Nov-27	6,02	5,85	5,57	99,37	101,02
TFIT16280428	6,00%	28-Apr-28	6,46	5,87	5,71	100,78	101,81
TFIT16180930	7,75%	18-Sep-30	7,21	6,50	6,32	109,11	110,52
TFIT16300632	7,00%	30-Jun-32	8,05	6,61	6,59	103,16	103,37
TFIT16181034	7,25%	18-Oct-34	9,07	6,83	6,75	103,75	104,47
<b>TES UVR</b>							
TUVT10100321	3,50%	10-Mar-21	0,72	2,90	2,33	100,42	100,82
TUVT17230223	4,75%	23-Feb-23	2,55	2,44	2,17	105,96	106,64
TUVT11070525	3,50%	7-May-25	4,57	2,60	2,38	104,09	105,09
TUVT11170327	3,30%	17-Mar-27	6,12	3,03	2,89	101,62	102,47
TUVT20250333	3,00%	25-Mar-33	10,66	3,39	3,50	96,05	94,91
TUVT20040435	4,75%	4-Apr-35	11,16	3,50	3,50	114,25	114,25
TUVT25022537	4,00%	25-Feb-37	12,65	3,66	3,43	101,16	103,62
TUVT17160649	3,50%	16-Jun-49	18,26	3,87	3,64	97,85	101,95

### Cifras de deuda pública externa

Bono	Cupón	Vencimiento	Duración	Libor Z- Spread (pbs)	Tasa		Precio	
					12-Jun-20	19-Jun-20	12-Jun-20	19-Jun-20
COLGLB21	4,375%	12-Jul-21	1,04	158,00	1,87	1,73	102,65	102,75
COLGLB23	2,625%	15-Mar-23	2,42	211,13	2,35	2,21	100,63	101,00
COLGLB24	4,000%	26-Feb-24	3,22	223,20	2,54	2,36	104,90	105,38
COLGLB26	4,500%	28-Jan-26	4,78	254,50	2,91	2,80	107,80	108,39
COLGLB27	3,875%	25-Apr-27	5,89	258,70	3,04	3,02	104,90	105,07
COLGLB29	4,500%	15-Mar-29	7,15	275,30	3,31	3,29	108,68	108,90
COLGLB33	10,375%	28-Jan-33	8,21	390,18	4,55	4,54	155,33	155,57
COLGLB37	7,375%	18-Sep-37	10,97	360,72	4,37	4,25	136,01	138,08
COLGLB41	6,125%	18-Jan-41	12,65	352,50	4,38	4,29	124,06	124,98
COLGLB45	5,000%	15-Jun-45	14,97	337,97	4,24	4,15	111,61	113,12
COLGLB49	5,200%	15-May-49	16,16	329,00	4,14	4,21	117,58	116,33

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

# Liquidez

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

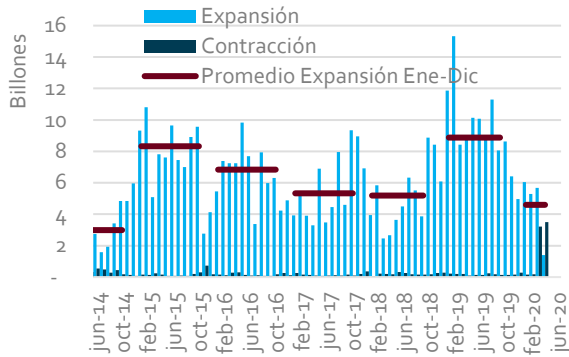
Fecha	Expansión a 1 día		Saldo Total	
	Cupo	Demanda <sup>1</sup>	Expansión <sup>2</sup>	Contracción
Jun-16	9.894.078	5.949.500	7.701.442	102.906
Jun-17	7.564.940	3.543.317	3.467.671	101.209
Jun-18	8.163.158	4.499.913	9.249.803	266.640
Jun-19	11.118.722	9.848.648	4.499.913	144.274
Jun-20	<b>ilimitado</b>	<b>3.626.914</b>	<b>3.626.914</b>	<b>867.220</b>

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

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

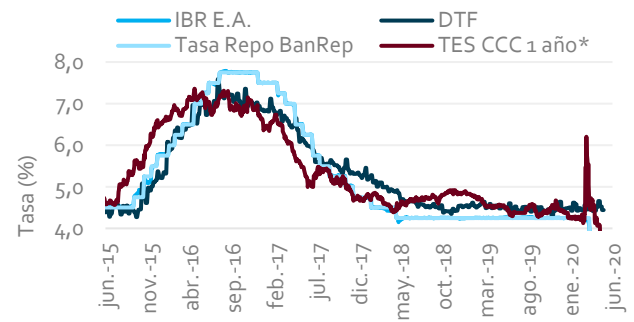
- El mercado demanda liquidez e incrementa el uso de repos de contracción frente a la semana anterior y comienza a hacer un menor uso de los repos de expansión.
- Por otra parte, el saldo de las disponibilidades de la Dirección del Tesoro Nacional (DTN) en el Banco de la República finalizando el 12 de junio se ubicó en 36 billones de pesos, cifra inferior a la semana anterior cuando se ubicaba en 40 billones.

### Saldo promedio de operaciones repo en BanRep



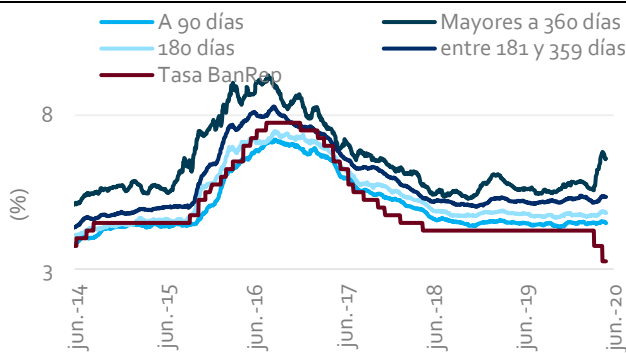
Fuente: Banco de la República. Cálculos: Corficolombiana

### Tasas de interés de corto plazo



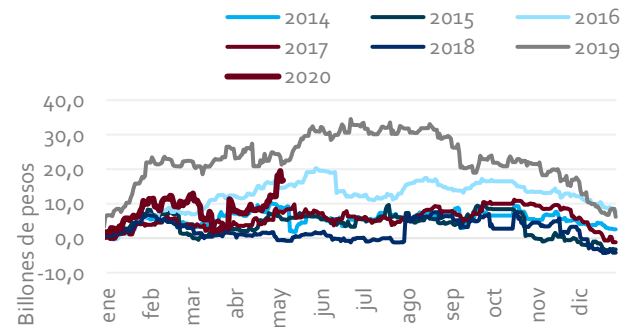
Fuente: BanRep Cálculos: Corficolombiana \*Cero cupón

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



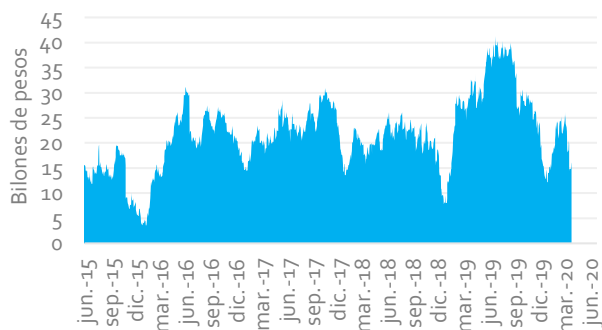
Fuente: BanRep. Cálculos: Corficolombiana

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



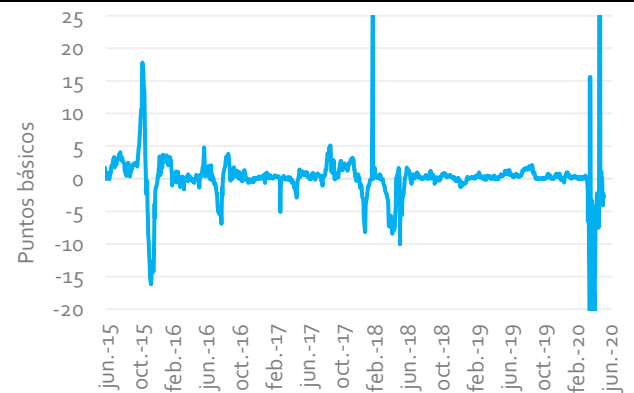
Fuente: Ministerio de Hacienda. Cálculos: Corficolombiana

### Saldo de disponibilidad de DTN en BanRep



Fuente: Ministerio de Hacienda. Cálculos: Corficolombiana

### Brecha IBR EA y tasa BanRep



Fuente: BanRep. Cálculos: Corficolombiana

- El crecimiento de la cartera bruta se mantiene estable al 5 de junio. En general las diferentes líneas de crédito muestran un crecimiento estable frente al mes pasado a pesar de las reducciones de tasas del BanRep.

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

Fecha	Total*		Moneda legal		Moneda extranjera	
	Saldo	Var. Anual	Saldo	Var. Anual	Saldo	Var. Anual
8-Jun-18	436,5	5,31%	419,2	6,69%	17,2	-19,82%
7-Jun-19	467,2	7,04%	448,2	6,91%	19,0	10,14%
29-Dec-17	428,5	6,18%	409,0	7,16%	19,5	-11,03%
8-May-20	513,9	10,82%	490,6	10,31%	23,3	22,64%
5-Jun-20	513,7	9,96%	492,6	9,91%	21,1	11,22%

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
8-Jun-18	235,9	2,21%	126,9	8,45%	61,4	11,46%
7-Jun-19	245,6	4,09%	141,4	11,41%	67,6	10,16%
29-Dec-17	233,5	3,09%	123,7	9,56%	59,1	11,81%
8-May-20	271,2	10,92%	157,0	12,43%	72,7	8,42%
5-Jun-20	272,2	10,84%	155,6	10,09%	72,9	7,84%

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
8-Jun-18	235,9	2,21%	205,7	4,70%	20,4	-20,08%
7-Jun-19	245,6	4,09%	215,6	4,79%	17,3	-14,95%
29-Dec-17	233,5	3,09%	214,5	4,60%	19,0	-11,36%
8-May-20	271,2	10,92%	248,5	9,91%	22,6	23,41%
5-Jun-20	272,2	10,84%	251,6	10,74%	20,6	12,05%

Fuente: Banco de la República

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

Fecha	IBR Overnight	1m	3m	6m	9m	12m	18m
20-Jun-19	4,26%	4,26%	3,94%	3,98%	3,91%	3,96%	4,01%
1-Jan-18	4,69%	4,48%	4,74%	4,02%	4,10%	4,08%	4,68%
19-May-20	3,23%	3,44%	1,73%	2,08%	2,21%	2,19%	2,70%
1-Jan-19	4,24%	4,24%	4,19%	4,29%	4,40%	4,67%	4,96%
12-Jun-20	2,75%	2,99%	1,83%	2,32%	2,30%	2,27%	2,66%
19-Jun-20	2,76%	2,90%	1,84%	2,19%	2,21%	2,12%	2,45%
<b>Cambios (pbs)</b>							
Semanal	1	-9	1	-13	-10	-15	-21
Mensual	-47	-54	11	11	-1	-8	-25
Año corrido	-149	-135	-234	-210	-220	-256	-251
Anual	-150	-136	-210	-179	-170	-184	-156

Fuente: cálculos Corficolombiana



## Mercado cambiario

**Jose Luis Mojica**

Analista de Investigaciones

+57 1 3538787 ext. 6107

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

*El dólar alcanzó los 3.748 pesos, en medio de una mayor volatilidad en el mundo por la expansión del coronavirus en EEUU y China.*

• El tipo de cambio retrocedió la semana pasada y cerró en 3.748 pesos por dólar. Aunque las jornadas estuvieron marcadas por la incertidumbre relacionada con la expansión del coronavirus, los precios del crudo exhibieron un repunte.

El peso se revaluó respecto al dólar y retrocedió 0,8% semanal, para cerrar en 3.748 pesos por dólar. Este movimiento se dio en línea con la tendencia alcista del precio del petróleo –al viernes, la referencia Brent se ubicó en 42,2 dólares por barril (dpb) y el WTI en 39,8 dpb, lo que implicó un ascenso semanal de 8,9% y 7,1% respectivamente–, y a pesar del avance del índice DXY –cerró en 97,6 puntos, 0,9% mayor frente al cierre de la semana pasada–. De este modo, la evolución reciente del tipo de cambio estuvo soportada en el incremento de las cotizaciones de crudo, en medio de la mayor volatilidad en el mundo por las consecuencias que supone un rebrote de covid-19.

En particular, la volatilidad a nivel global en la última semana estuvo soportada en la mayor búsqueda de activos refugio de los inversionistas por el aumento en el número de contagios en EEUU y el rebrote en China- en el país asiático se han tomado nuevamente medidas de distanciamiento social-. Esto ha prendido las alarmas por la posibilidad de que una nueva ola de coronavirus obligue a las autoridades a endurecer el confinamiento que en el último mes habían relajado paulatinamente, permitiendo una reactivación gradual de la economía.

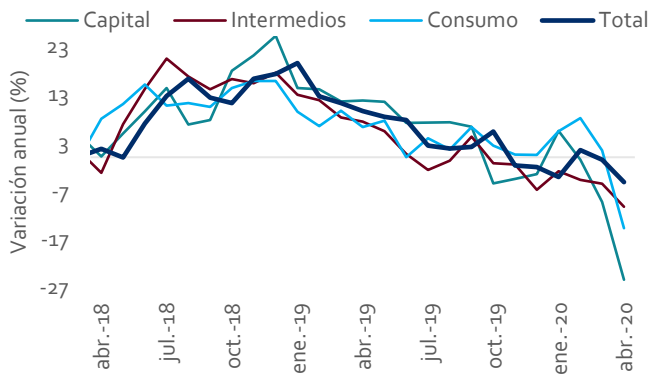
Por su parte, las cotizaciones de crudo presentaron niveles por encima de los 40 dpb la referencia Brent. Las últimas proyecciones de la Agencia Internacional de Energía (AIE) revelaron una mejora en la previsión de demanda de petróleo por el consumo más alto de lo esperado durante los episodios de confinamiento en el mundo. Para la agencia, en 2020 podría verse una demanda de 91,7 millones de barriles día (mbd), 500 mil más que lo anunciado en su estimación pasada. Además, la OPEP reiteró que en el segundo semestre la caída en la demanda será menor que en la primera mitad, registrando 6,4

### Principales indicadores financieros de la semana

Principales indicadores	País	Cierre	Variación		
			Semanal	12 meses	Año corrido
TRM	Colombia	3.735,27	-0,61%	17,05%	13,98%
Dólar Interbancario	Colombia	3.748,00	-0,81%	17,38%	14,10%
USDBRL	Brasil	5,31	6,74%	38,34%	31,98%
USDCLP	Chile	817,30	3,10%	19,57%	8,56%
USDPEN	Perú	3,50	1,20%	5,81%	5,74%
USDMXN	México	22,64	-0,54%	19,14%	19,62%
USDJPY	Japón	106,89	0,02%	-0,39%	-1,59%
EURUSD	Eurozona	1,12	-1,08%	-1,03%	-0,32%
GBPUSD	Gran Bretaña	1,24	-1,94%	-2,71%	-6,78%
DXY (Índice del Dólar)	EEUU	97,62	0,92%	1,03%	1,51%

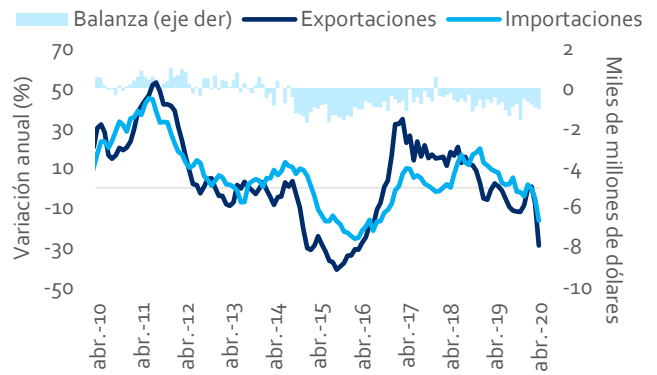
Fuente: Thomson Reuters

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



Fuente: DANE. Cálculos: Corficolombiana.

### Balanza comercial (trimestre móvil)



Fuente: DANE. Cálculos: Corficolombiana.

mbd menos con respecto al primer semestre de 2019 (en 1S20 el consumo se redujo 11,4 mbd).

### Las importaciones profundizaron su caída en abril

A nivel local, el DANE reportó que las importaciones colombianas se ubicaron en 3.096 millones de dólares CIF para el mes de abril, lo que supone un descenso de 31,6% a/a. Al discriminar por países, China con -6,4 puntos porcentuales (p.p.), EEUU (-4,6 p.p.) y Francia (-2,7 p.p.) fueron los que más restaron al crecimiento, mientras que Rusia (0,1 p.p.) y Bélgica (0,1 p.p.) contribuyeron positivamente a la variación. Por tipo de bien, la mayoría presentó caídas, siendo las más pronunciadas las relativas a bienes de capital para la industria (-6,7 p.p.), el equipo de transporte (-6,4 p.p.), bienes de consumo duradero (-5,9 p.p.) y bienes intermedios para la industria (-5,8 p.p.). A pesar de esto, el déficit comercial se ubicó en 3.555 millones de dólares en lo corrido del año –mayor en 25,8% frente al mismo periodo de 2019–.

*Las importaciones cayeron 31,6% en abril, alcanzando los 3.096 millones de dólares.*

## Mercados Externos

---

**Laura Daniela Parra Pérez**

Analista de Mercados Externos

(+57) 1 353 8787 Ext. 6196

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

- Durante esta semana la atención estará centrada en la reunión de política monetaria de Banxico. El mercado anticipa un recorte de 50 pbs, de forma que la tasa de referencia se situaría en 5,0%.
- A nivel macroeconómico se conocerá el PMI preliminar de junio en algunas economías desarrolladas y la confianza de los consumidores de junio junto con las estadísticas de ingreso y gasto personal de mayo en EEUU.

### › *Decisiones de política monetaria*

#### ***El BoE aumentó su objetivo de compra de títulos de deuda pública***

En su reunión de junio, el Comité de Política Monetaria del Banco de Inglaterra (BoE) mantuvo su tasa de referencia en 0,1% así como el programa de compra de activos en 200 mil millones de libras. Adicionalmente, con una votación 8-1, el banco aprobó el incremento de 100 mil millones de libras en el stock objetivo de títulos de deuda pública, de forma que actualmente dicho monto asciende a 745 mil millones de libras. De acuerdo con el Comité, este nivel sería alcanzado hacia el final de 2020.

Pese a lo anterior, durante la rueda de prensa se conoció que el ritmo de las compras se reducirá gradualmente, lo que sumado al incremento del monto objetivo supone un compromiso de reevaluación del instrumento en agosto.

El comunicado señaló que los datos recientes han sido mejores a lo anticipado y, gracias a la flexibilización de la cuarentena, los sectores relacionados con el consumo se están recuperando. En esta línea, el BoE prevé una contracción menos profunda en 2T20 de lo anticipado anteriormente. Sin embargo, dado que los hogares y empresas retomarán sus actividades con cautela, es difícil determinar el grado de recuperación o deterioro permanente de la economía. Así, persiste un elevado nivel de incertidumbre, pues el principal riesgo es una nueva ola de contagios en las economías desarrolladas.

A nivel macro, la inflación mensual se mantuvo constante en mayo, de forma que en términos anuales se desaceleró a 0,5% a/a (ant: 0,8%, esp: 0,5%), principalmente por la reducción en los precios de la gasolina. Por su parte, la tasa de desempleo se mantuvo en 3,9% en abril. Cabe aclarar que lo anterior incluye los meses de febrero y marzo y se estima que el aumento de 429 mil personas en los inactivos junto con el esquema para proteger el empleo (que ha cobijado a 8,9 millones de trabajadores) hayan contribuido a la resiliencia del mercado laboral. Finalmente, las ventas al por menor aumentaron 12% m/m en mayo (ant. -18%, esp: 5,7%), sin embargo, en términos anuales cayeron 13,1%.

#### ***El BoJ amplió programa especial para apoyar el financiamiento corporativo***

La Junta del Banco de Japón (BoJ) mantuvo su tasa de política en -0,1% y el objetivo de tasa de interés en los bonos a 10 años en 0%. Durante la rueda de prensa, el gobernador

señaló que la tasa de referencia se mantendrá en dicho nivel por al menos dos años más. Por otra parte, la Junta incrementó el monto del programa especial para dar financiamiento a las empresas afectadas por el coronavirus a 110 billones de yenes (ant: 75 billones). Dado que la evaluación de las perspectivas se tornó un poco más pesimista, el Gobernador anunció que el BoJ está preparado para proporcionar financiamiento de largo plazo en caso de que sea necesario.

### ***El Banco Central de Chile profundizó sus medidas no convencionales***

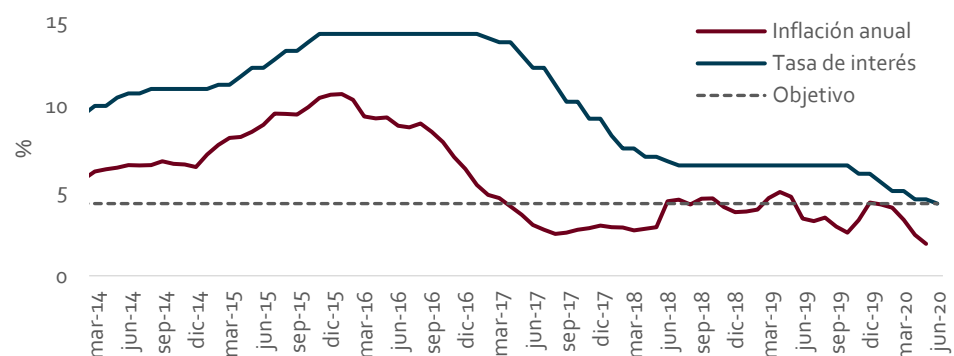
En su reunión de política monetaria, el Consejo del Banco Central de Chile mantuvo su tasa de interés en 0,5%, nivel que se mantendría por los próximos dos años, y profundizó sus medidas no convencionales para ampliar la provisión de liquidez y crédito. Al respecto, el consejo decidió i) abrir una segunda etapa de la FCIC (programa de estímulo al crédito de Pymes que ya había desembolsado el 83% de los recursos aprobados), que contará con recursos por 16 mil millones de dólares y tendrá una vigencia de ocho meses y ii) implementar compras adicionales de activos por un valor de 8 mil millones de dólares, en un plazo de seis meses. Ambos programas representan un estímulo por aproximadamente 10% del PIB. Lo anterior estuvo motivado por el deterioro ocasionado por el confinamiento sobre la actividad económica y el mercado laboral.

Además, se conoció que se está tramitando un proyecto de ley en el Congreso para que el Banco Central de Chile pueda hacer compras de títulos de deuda pública en el mercado secundario.

### ***El Banco Central de Brasil recortó en 75 pbs su tasa Selic hasta 2,25%***

En línea con lo esperado y en una decisión unánime, el Comité del Banco Central de Brasil redujo su tasa selic en 75 pbs hasta 2,25%, mínimo histórico. El balance de riesgos es mixto para el banco central, pues las medidas de contención del virus pueden perjudicar en mayor grado la demanda agregada, mientras que el incremento en el endeudamiento público junto con las transferencias y los programas de crédito pueden reducir el efecto sobre la demanda, lo que potencialmente podría generar presiones inflacionarias. El comité también reconoció que las circunstancias requieren de un amplio grado de

#### ***Tasa de interés e inflación en Brasil***



Fuente: Eikon.

acomodación y, aunque es incierto el espacio restante para flexibilizar los instrumentos, el comité prevé que es reducido. Se tendrá mayor claridad sobre esta discusión con las minutas que se conocerán esta semana

### › *El inicio de la recuperación en EEUU: las ventas al por menor de mayo sorprendieron positivamente*

De acuerdo con la estimación avanzada, las ventas al por menor presentaron su mayor incremento mensual en la historia (desde 1992) al aumentar 17,7% m/m (ant: -14,7 revisado al alza desde -16,4%) impulsadas al alza por la variación de 44,1% en la compra de vehículos. Otros rubros que contribuyeron a la variación fueron los restaurantes y bares, seguidos del *e-commerce*. Estos tres segmentos explicaron más del 60% del incremento. En términos anuales, las ventas se contrajeron 6,1% (ant: -19,9% revisado al alza desde -21,6%), impulsadas a la baja por la contracción en el segmento de restaurantes y bares, seguido de las ventas de gasolina. Entre tanto, el grupo de control, que excluye de su cálculo elementos volátiles como vehículos, materiales de construcción, gasolina, tabaco y otros, aumentó 11% m/m (ant: -12,4% revisado al alza desde -15,3%, esp: 4,7%)

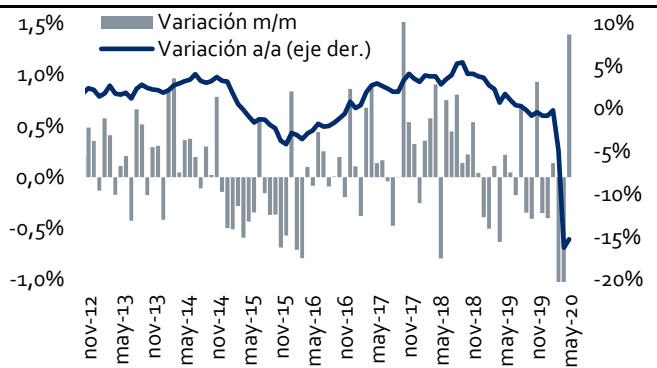
Por su parte, la producción industrial se recuperó menos de lo esperado al aumentar 1,4% m/m (ant: -12,5% revisado a la baja desde 11,2%, esp: 2,9%), en línea con la reapertura parcial de múltiples grupos industriales. El crecimiento fue impulsado por el incremento en la producción manufacturera, que compensó las contracciones en los segmentos de minería y *utilities*, en los que la utilización de la capacidad instalada continuó reduciéndose. Cabe mencionar que el segmento de producción de vehículos aumentó 81,9% m/m por una baja base estadística.

#### **Contribución a la variación de las ventas al por menor en EEUU**

Rubro	Mayo		Contribución a la variación	
	% m/m	% a/a	% m/m	% a/a
<b>Ventas totales</b>	17,7	-6,1		
Excluyendo vehículos y autopartes	12,4	-6,6		
Excluyendo gasolina	18,0	-3,9		
Excluyendo vehículos y gasolina	12,4	-3,9		
<b>Rubros</b>				
Vehículos y autopartes	44,1	-3,9	7,3	-0,8
Muebles	89,7	-21,5	0,9	-0,4
Electrónicos	50,5	-29,9	0,5	-0,5
Materiales de construcción (hogar)	10,9	16,4	0,9	1,0
Alimentos	2,0	14,5	0,3	1,8
Bienes de salud y cuidado personal	0,4	-10,3	0,0	-0,6
Gasolina	12,8	-30,8	0,8	-2,5
Vestuario y accesorios	188,0	-63,4	1,3	-2,7
Librerías, artículos deportivos e instrumentos musicales	88,2	4,9	0,8	0,1
Mercancía general	6,0	0,0	0,8	0,0
Artículos de oficina y otros	13,6	-22,8	0,2	-0,5
Ventas no presenciales	9,0	30,8	1,7	3,9
Restaurantes y bares	29,1	-39,4	2,1	-4,9

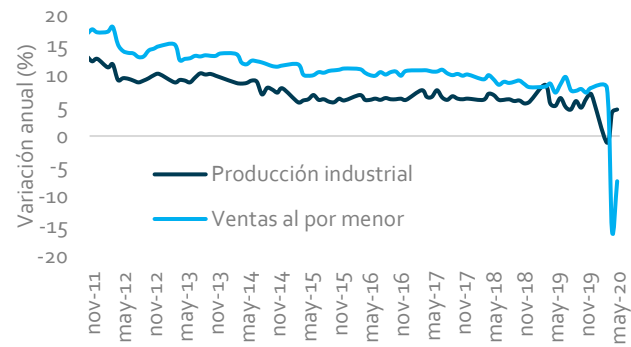
Fuente: BLS. Cálculos: Corficolombiana.

### Producción industrial en EEUU



Fuente: Reserva Federal.

### Datos macro de China



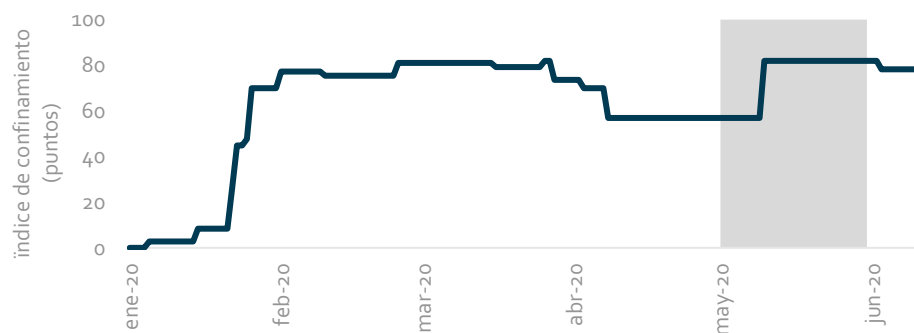
Fuente: Eikon.

Cabe mencionar que, durante la intervención semestral de Powell en el Congreso, el presidente de la Fed señaló optimismo por la evolución de las ventas al por menor en mayo, y afirmó que la recuperación del mercado laboral debería continuar en junio, en línea con la reapertura de múltiples sectores. No obstante, Powell afirmó que algunos empleos en los sectores más afectados no serán recuperados en el corto plazo y, en esta línea, es posible que el seguro contra el desempleo adicional deba ser extendido más allá de julio.

### › Datos macro de China

La recuperación económica continuó durante mayo, si bien a un ritmo menor al anticipado. Por un lado, la producción industrial aumentó 4,4% a/a (ant: 3,9%, esp: 5,0%), impulsado por los segmentos de minería y *utilities*. Mientras que las ventas al por menor cayeron -2,8% (ant: -7,5%, esp: -2,0%), impulsadas al alza por segmentos como automóviles, materiales de construcción, muebles y electrónicos para el hogar, que pasaron a terreno expansivo. Otros como restaurantes, vestuario, joyería y petróleo presentaron tasas negativas menos profundas. Lo anterior fue contrarrestado por el gasto en alimentos, medicinas, y elementos de comunicación, que se desaceleraron.

### Grado de confinamiento en China



Fuente: Oxford Stringency Index.

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

Fecha	Información	Período	Observado	Esperado	Anterior
16-jun-20	Producción industrial (m/m)	May	1,40%	2,90%	-11,20%
16-jun-20	Utilización de la capacidad instalada	May	64,8%	66,9%	64,9%
16-jun-20	Ventas al por menor anticipadas (m/m)	May	17,7%	8,0%	-16,4%
16-jun-20	Ventas al por menor sin vehículos (m/m)	May	12,4%	5,5%	-17,2%
17-jun-20	Inicios de vivienda (miles)	May	0,974	1,095	0,891
18-jun-20	Peticiones iniciales de subsidios de desempleo (miles)	13-Jun	1508	1300	1542

Fuente: Thomson Reuters, Investing y Econoday

## Actividad económica local

### Maria Paula Contreras

Especialista Economía Local

3538787 ext. 6164

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

### Juan Camilo Pardo Niño

Analista de Investigaciones

Tel. (571) 3538787 Ext.6120

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

- El Índice de Seguimiento a la Economía (ISE) registró una caída de 20% en abril, la mayor desde que se tiene registro. Lo anterior confirma que en 2T20 se observaría una contracción inédita de la economía.

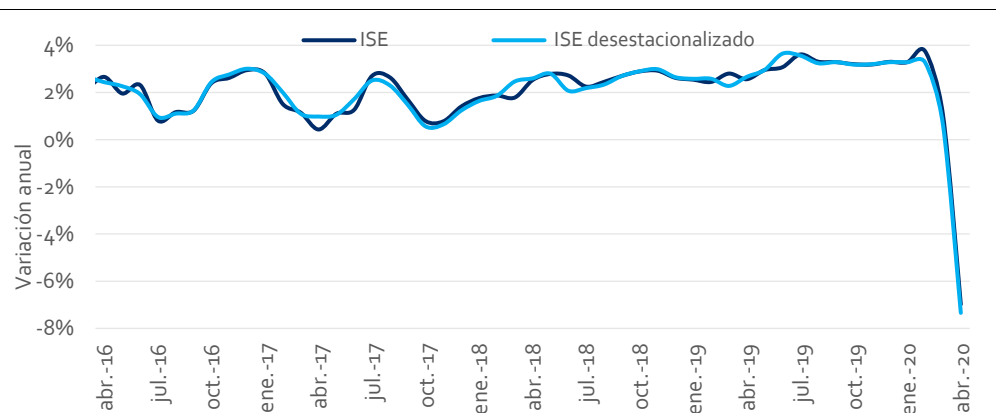
### › La economía local se contrajo 20% en abril

El Índice de Seguimiento a la Economía (ISE) reveló que la actividad productiva presentó una contracción anual de 20,1% en el mes de abril (tanto en la serie original como en la ajustada por efecto estacional y días calendario), la mayor desde que se tiene registro (2006). Lo anterior confirma que el segundo trimestre del año se configuraría como el peor en términos de crecimiento en la historia del país. Cabe resaltar que este resultado fue mejor al observado en Perú, aunque peor respecto a lo observado en Chile.

En términos desagregados, el sector terciario, que incluye las actividades de servicios, fue el que más contribuyó a la caída del índice. En efecto, pese a que su contracción fue la menor en comparación con los demás sectores (13,3%) –debido a que el sector de administración pública contrarrestó parcialmente las caídas de otras ramas–, su elevada participación dentro de la economía (67%) hizo que explicara el 46% de la caída total del ISE.

La contribución del sector secundario fue similar (45%), aunque a diferencia del caso anterior, estuvo explicada por una caída del 50% en el valor agregado generado por la industria manufacturera y la construcción, actividades que vieron muy limitado su funcionamiento por la cuarentena. Al respecto, teniendo en cuenta que estos sectores fueron los primeros en tener permisos para abrir gradualmente, en mayo y junio podríamos esperar una recuperación relativamente rápida de este segmento. Finalmente, las actividades primarias explicaron cerca de un 9% de la caída total del índice, debido principalmente al débil desempeño del sector minero-energético.

### Indicador de Seguimiento a la Economía (ISE)\*



Fuente: DANE. \*Trimestre móvil.



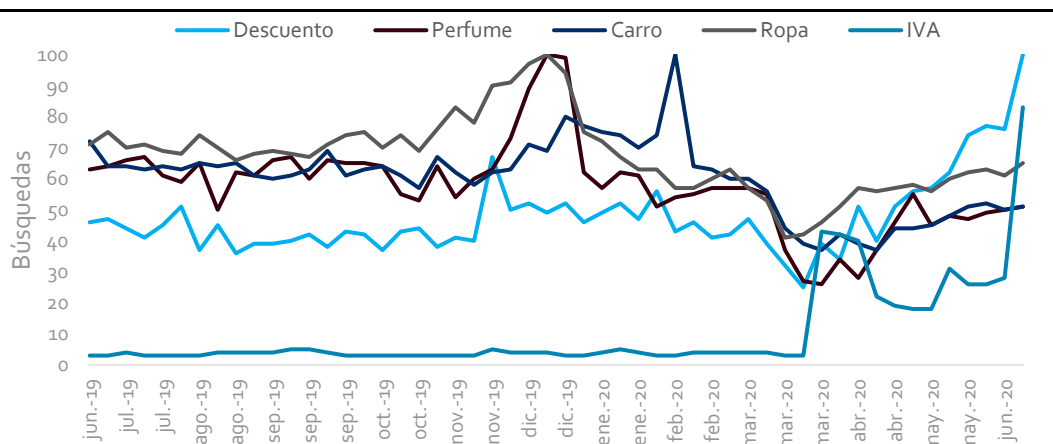
› *Reactivación gradual del comercio*

El comercio se ha venido reactivando de manera gradual durante las últimas semanas, en línea con el cumplimiento de las medidas de bioseguridad. Esto ha causado una mayor movilidad de personas y un aumento en la compra de productos de consumo personal. Hace dos semanas inició el plan piloto de apertura de centros comerciales y de acuerdo con la Dian, el día sin IVA de la semana pasada generó un monto en ventas por 5 billones de pesos, aportando directamente a la actividad productiva del sector y contribuyendo a mantener el empleo.

Este cambio gradual en el paradigma ha ido generando desde el punto de vista psicologico un efecto *priming* en los consumidores, como resalta Kahneman. Es decir, se generan estímulos por la apertura del comercio que influyen en las decisiones posteriores que toman los individuos. En este caso, los consumidores que asocian los establecimientos comerciales con bienes de consumo personal (que dejaron de consumir dado por el cierre), volverán a interesarse por la adquisición de dichos productos.

Así las cosas, las búsquedas en Google Trends muestran que **durante las últimas semanas el interés de los consumidores por los bienes que adquirirían previo a las medidas de aislamiento viene en aumento** (ver *Búsqueda Google – Reactivación gradual del comercio*). En efecto, se han visto incrementos en las búsquedas por carros, perfumes y ropa, así como por productos con algún tipo de descuento. Frente a esto, la jornada de exención de IVA de la última semana, generó un máximo histórico -desde el inicio de la serie (2004)- en cuanto al volumen de búsquedas de palabras relacionadas.

**Búsqueda Google – Reactivación gradual del comercio**



Fuente: Google Trends. Cálculos: Corficolombiana.

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

## Cifras al cierre de la semana

### Tasas de referencia

Tasa	Último	Una semana atrás	Variación semanal (pbs)	Un mes atrás	Cierre 2019	Un año atrás
DTF E.A. (8 Jun – 12 Jun)	3,76%	3,83%	-7,0	4,36%	4,48%	4,49%
DTF T.A. (8 Jun – 12 Jun)	3,67%	3,74%	-6,7	4,24%	4,36%	4,37%
IBR E.A. overnight	2,76%	2,74%	1,8	3,22%	4,26%	4,26%
IBR E.A. a un mes	2,69%	2,81%	-12,0	3,11%	4,25%	4,25%
TES - Julio 2024	3,96%	4,46%	-49,6	4,24%	6,09%	5,34%
Tesoros 10 años	0,69%	0,71%	-1,6	0,69%	1,92%	2,02%
Global Brasil 2025	2,92%	3,01%	-9,4	3,16%	2,84%	4,15%
Libor 3 meses	0,30%	0,31%	-1,1	0,36%	1,91%	2,39%

Fuente: BanRep, Superfinanciera

### Evolución del portafolio

Indicador					
Deuda Pública – IDP Corficolombiana	685,19	14,66%	0,95%	5,42%	5,83%
COLCAP	1161,41	1,60%	8,31%	-30,14%	-25,30%
COLEQTY	808,15	1,77%	8,33%	-29,40%	-24,29%
Cambiario – TRM	3735,27	-0,61%	-2,33%	13,98%	14,40%
Acciones EEUU - Dow Jones	25871,46	2,96%	5,27%	-9,35%	-2,39%

Fuente: BanRep, Superfinanciera, BVC, Corficolombiana

## Calendario económico

### Estados Unidos

Fecha	Información	Período	Esperado	Anterior
22-jun-20	Ventas de vivienda usada (cambio porcentual)	May	-	-17,8%
23-jun-20	Permisos de construcción (miles)	May	-	1220
23-jun-20	Ventas de vivienda nueva (miles)	May	0,630	0,630
25-jun-20	Balanza comercial de bienes (miles de millones de dólares)	May	-	-7073
25-jun-20	Órdenes de bienes durables (m/m)	May	7,1%	-17,7%
25-jun-20	Órdenes de bienes durables sin transporte (m/m)	May	-0,1%	-7,7%
25-jun-20	PIB (t/t anualizado)	1T	-5,0%	-5,0%
25-jun-20	Peticiones iniciales de subsidios de desempleo (miles)	15-Jun	-	1508
26-jun-20	Condiciones actuales U. Michigan (puntos)	Jun	-	87,8
26-jun-20	Confianza del consumidor U. Michigan (puntos)	Jun	-	78,9
26-jun-20	Ingreso personal (m/m nominal)	May	-5,0%	10,5%
26-jun-20	Inflación PCE (a/a)	May	-	0,5%
26-jun-20	Expectativas económicas U. Michigan (puntos)	Jun	-	73,1

Fuente: Thomson Reuters

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

### Eurozona

Fecha	Información	Período	Esperado	Anterior
23-jun-20	PMI compuesto de Markit (puntos)	Jun	-	31,9
23-jun-20	PMI de servicios de Markit (puntos)	Jun	38,5	30,5
23-jun-20	PMI manufacturero de Markit (puntos)	Jun	42,5	39,4

Fuente: Thomson Reuters

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

### Argentina

Fecha	Información	Período	Esperado	Anterior
23-jun-20	PIB (t/t)	1T	-	-1,1%
25-jun-20	Balanza comercial (miles de millones)	May	-	1411

Fuente: Thomson Reuters

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

### México

Fecha	Información	Período	Esperado	Anterior
25-jun-20	Tasa de interés	Jun	-	5,50%
25-jun-20	Ventas al por menor (a/a)	Apr	-	-1,3%
26-jun-20	Balanza comercial (miles de millones)	May	-	-3087

Fuente: Thomson Reuters

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

## Proyecciones económicas

	2016	2017	2018	2019	2020p	2021p
<b>Actividad Económica</b>						
<b>Crecimiento real</b>						
PIB (%)	2,0	1,4	2,5	3,3	-4,8	2,8
Consumo Privado (%)	1,7	2,1	3,0	4,5	-7,3	2,7
Consumo Público (%)	2,4	3,8	7,0	4,3	6,0	2,0
Formación Bruta de Capital Fijo (%)	-2,7	1,9	1,5	4,3	-11,6	6,0
Exportaciones (%)	-1,2	2,5	0,9	2,6	-10,2	1,5
Importaciones (%)	-7,3	1,2	5,8	8,1	-15,4	3,2
<b>Contribuciones (puntos porcentuales)</b>						
Consumo Privado (p.p.)	1,1	1,4	2,1	3,1	-5,0	1,9
Consumo Público (p.p.)	0,4	0,6	1,1	0,7	0,9	0,3
Formación Bruta de Capital Fijo (p.p.)	-0,7	0,4	0,3	0,9	-2,5	1,3
Exportaciones (p.p.)	-0,2	0,4	0,1	0,4	-1,6	0,2
Importaciones (p.p.)	1,8	-0,3	-1,2	-1,8	3,4	-0,7
<b>Precios</b>						
Inflación, fin de año (%)	5,8	4,1	3,2	3,8	2,2	3,0
Inflación, promedio anual (%)	7,5	4,3	3,2	3,5	2,8	2,9
<b>Tasas de Interés</b>						
Tasa de interés de política monetaria, fin de año (%)	7,50	4,75	4,25	4,25	2,00	2,00
DTF E.A., fin de año (%)	6,86	5,21	4,54	4,48	2,50	2,25
<b>Finanzas Públicas</b>						
Balance fiscal total Gobierno Nacional Central (GNC) (% PIB)	-4,0	-3,6	-3,1	-2,5	-8,0	-6,0
Balance fiscal primario GNC (% PIB)	-1,0	-0,7	-0,3	0,7	-4,7	-2,7
Deuda bruta GNC (% PIB)*	46,0	47,0	49,8	50,2	65,2	67,0
<b>Sector Externo</b>						
Tasa de cambio, fin de año (COP/USD)	3.002	2.984	3.249	3.297	3.756	3.720
Tasa de cambio, promedio anual (COP/USD)	3.053	2.951	2.958	3.282	3.778	3.773
Cuenta corriente de la balanza de pagos (% PIB)	-4,3	-3,3	-3,9	-4,3	-3,7	-3,5
Inversión extranjera directa (% PIB)	4,2	3,2	3,5	4,5	4,6	4,0

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

## Equipo de investigaciones económicas

---

### Jose Ignacio López

Director Ejecutivo de Investigaciones Económicas

(+57-1) 3538787 Ext. 6165

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

## Macroeconomía y Mercados

---

### Julio César Romero

Economista Jefe

(+57-1) 3538787 Ext. 6105

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

### Ana Vera Nieto

Especialista Renta Fija

(+57-1) 3538787 Ext. 6138

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

### María Paula Contreras

Especialista Economía Local

(+57-1) 3538787 Ext. 6164

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

### Juan Camilo Pardo

Analista de Investigaciones

(+57-1) 3538787 Ext. 6120

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

### Laura Daniela Parra

Analista de Mercados Externos

(+57-1) 3538787 Ext. 6196

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

### José Luis Mojica

Analista de Investigaciones

(+57-1) 3538787 Ext. 6107

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

### María Paula Campos

Practicante de Investigaciones Económicas

(+57-1) 3538787 Ext. 6112

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

## Renta Variable

---

### Andrés Duarte Pérez

Director de Renta Variable

(+57-1) 3538787 Ext. 6163

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

### Roberto Carlos Paniagua Cardona

Analista Renta Variable

(+57-1) 3538787 Ext. 6193

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

### Daniel Felipe Duarte Muñoz

Analista Renta Variable

(+57-1) 3538787 Ext. 6194

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

## Finanzas Corporativas

---

### Rafael España Amador

Director de Finanzas Corporativas

(+57-1) 3538787 Ext. 6195

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

### Sergio Andrés Consuegra

Analista de Inteligencia Empresarial

(+57-1) 3538787 Ext. 6197

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

### Daniel Espinosa Castro

Analista de Finanzas Corporativas

(+57-1) 3538787 Ext. 6191

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

## ADVERTENCIA

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

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

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

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

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

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

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

## CERTIFICACIÓN DEL ANALISTA

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

## INFORMACIÓN DE INTERÉS

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

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

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

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

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

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