

INFORME SEMANAL

LA CONFIANZA DESCOMPUESTA

- La confianza de los consumidores presenta actualmente una desconexión con los patrones de consumo de los hogares, reduciendo su poder como indicador adelantado de este componente.
- Con el objetivo de conocer los factores que están afectando los niveles de confianza, estimamos un modelo de datos panel tomando datos del Índice de Confianza del Consumidor (ICC) para Bogotá, Medellín, Cali y Barranquilla.
- Los resultados evidencian que, además de las variables económicas, existen variables asociadas al contexto político y de seguridad que están afectando la confianza de los hogares.

MERCADO DE DEUDA (PAG. 6)

- El mercado internacional de renta fija continua atento a avances de las negociaciones entre China y EEUU.
- A nivel local, después del desarrollo de paro nacional en Colombia el pasado 21 de noviembre, el mercado estará atento a que Comisiones Económicas del Congreso aprueben Reforma Tributaria entre el 25 y el 27 de noviembre.

MERCADO CAMBIARIO (PAG. 13)

- El tipo de cambio cerró la semana pasada muy cerca del valor del viernes anterior (3,425 pesos). En general, la ausencia de mensajes claros respecto a los avances de las negociaciones entre EEUU y China mantiene una tensa calma sobre los mercados.

MERCADOS EXTERNOS (PAG. 14)

- Esta semana la atención estará centrada en posibles avances relacionados con las negociaciones comerciales entre China y EEUU.
- A nivel macroeconómico se conocerá la inflación PCE de octubre, la confianza del consumidor de noviembre y la segunda estimación del PIB 3T19 en EEUU; además de la inflación y múltiples indicadores de confianza de noviembre junto con el desempleo de octubre en la Eurozona.

ACTIVIDAD ECONÓMICA LOCAL (PAG. 18)

- La confianza del consumidor se mantuvo en terreno negativo por séptimo mes consecutivo, al registrar un balance de -9.8 puntos en octubre.

La confianza descompuesta

Jose Ignacio López

Director Ejecutivo de Investigaciones
Económicas
+57 1 353 8787 ext. 6165
jose.lopez@corficolombiana.com

Maria Paula Contreras

Especialista Economía Local
+57 1 353 8787 ext. 6164
maria.contreras@corficolombiana.com

Nicolás García Díaz

Practicante de Investigaciones
Económicas
+57 1 353 8787 ext. 6112
nicolas.diaz@corficolombiana.com

- La confianza de los consumidores presenta actualmente una desconexión con los patrones de consumo de los hogares, reduciendo su poder como indicador adelantado de este componente.
- Con el objetivo de conocer los factores que están afectando los niveles de confianza, estimamos un modelo de datos panel tomando datos del Índice de Confianza del Consumidor (ICC) para Bogotá, Medellín, Cali y Barranquilla.
- Los resultados evidencian que, además de las variables económicas, existen variables asociadas al contexto político y de seguridad que están afectando la confianza de los hogares.

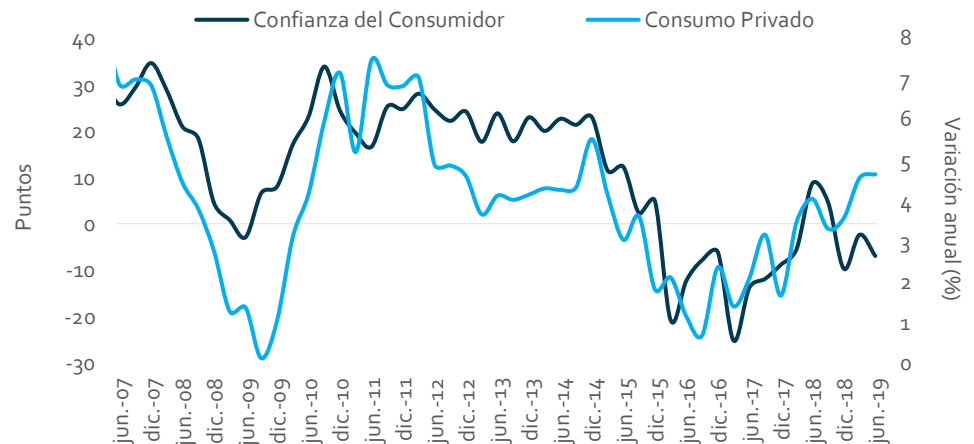
› *¿Qué determina la confianza del consumidor?*

El índice de confianza del consumidor (ICC) ha venido registrando una desconexión evidente con el comportamiento del consumo privado en el PIB, poniendo en duda su poder como indicador adelantado de este componente. En enero de 2016, el ICC registró su mayor caída mensual, y desde entonces ha registrado balances positivos en solo 6 de los últimos 46 meses, mientras que el consumo privado ha mostrado una consistente mejora desde sus mínimos alcanzados ese mismo año.

En lo corrido de 2019 la desconexión se ha profundizado y mientras el ICC ha presentado un promedio de -4.7 puntos, el consumo ha acelerado su crecimiento a tasas de 4.5% (Gráfico 1). Este comportamiento evidencia que, pese a los mejores resultados en materia de actividad económica, se mantiene un sentimiento de pesimismo generalizado en los hogares colombianos.

La falta de correlación entre ambas variables nos motivó a realizar un análisis que nos permitiera entender cuáles son los factores que han determinado los

Gráfico 1. Confianza del Consumidor vs Consumo Privado



Fuente: Fedesarrollo. DANE.

bajos niveles de confianza. Para esto, estimamos un modelo de datos panel con cifras mensuales desde enero de 2004 hasta agosto de 2019 para Bogotá, Medellín, Cali y Barranquilla¹, en el que explicamos el comportamiento del ICC a partir de variables económicas y no económicas de nivel nacional y local.

Dentro de las variables económicas, incluimos: i) el nivel de tasa de cambio; ii) la variación anual del Indicador de Seguimiento a la Economía (ISE), que recoge la evolución mensual de la actividad productiva; iii) la inflación; iv) la tasa de desempleo; v) una *dummy* que toma el valor de 1 en los meses en que ha habido discusión de reforma tributaria y 0 en el caso contrario; y vi) la diferencia entre el desempleo local y nacional. Tuvimos en cuenta otras variables locales como la inflación, la informalidad y el ingreso promedio de los hogares en términos reales, así como variables de carácter internacional como el PIB de EEUU. Sin embargo dichos factores arrojaron resultados no concluyentes.

Por otro lado, con el fin de evaluar el efecto de variables no económicas dentro del ICC, incluimos variables asociadas a: i) la búsqueda de la palabra “corrupción” en Google Trends como *proxy* de la percepción de este fenómeno; ii) la favorabilidad del Presidente de turno, definida como la resta entre los niveles de favorabilidad y desfavorabilidad registrados en las encuestas de Gallup; iii) la desfavorabilidad de los alcaldes en cada ciudad; y iv) una medida de inseguridad, a través de la tasa de hurtos por cada cien mil habitantes a nivel nacional.

Los resultados que se presentan en la Tabla 1 permiten concluir que, además de las variables económicas, existen variables asociadas al contexto político y de seguridad en el país que están afectando la confianza de los hogares. Además, evidencian que la confianza responde en mayor medida a las variables nacionales frente a las locales.

Tabla 1. Determinantes de la confianza del consumidor en Colombia

	Coefficiente	Significancia Estadística
VARIABLES ECONÓMICAS		
Índice de Seguimiento a la Economía (ISE)	2.1387	***
Tasa de cambio	-0.0047	**
Inflación	-2.0585	***
Desempleo	-2.1679	***
Reforma Tributaria	-2.8121	**
Diferencia desempleo local vs nacional	-0.4482	*
VARIABLES NO ECONÓMICAS		
Favorabilidad Presidente	0.1352	***
Búsqueda palabra Corrupción	-0.1070	***
Hurtos	-0.2274	***
Desfavorabilidad alcaldes	-0.0378	*

*** $p < 0.01$, ** $p < 0.05$, * $p < 0.1$

Fuente: Cálculos Corficolombiana

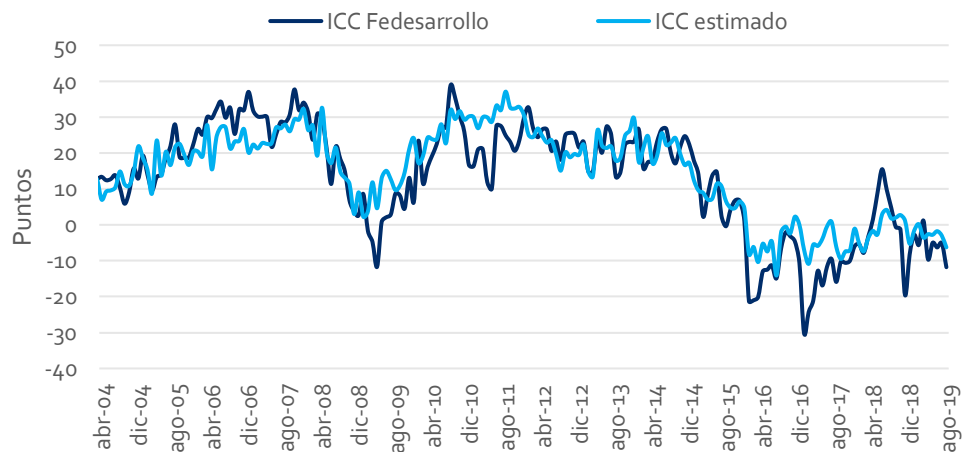
¹ Bucaramanga no fue incluida en el análisis por falta de datos históricos.

Dentro de los resultados, resalta que la medida de actividad económica y la favorabilidad del Presidente presentan coeficientes positivos. En particular, un aumento de 1 punto porcentual (p.p.) en el ISE, genera un incremento promedio de 2.1 puntos en el ICC para las cuatro ciudades analizadas. De igual manera, ante un incremento de 10 puntos en la favorabilidad neta del Presidente, la confianza del consumidor mejora 1.3 puntos en promedio.

Por otro lado, la devaluación, la inflación, el desempleo, los impuestos, los hurtos, la percepción de corrupción y la desaprobación de la gestión de los alcaldes reportan una relación inversa con el ICC, de tal manera que un aumento en alguna de estas variables genera un deterioro en los niveles de confianza. La variable que recoge las discusiones de reforma tributaria presenta el efecto más grande, seguido de los niveles de desempleo e inflación. Así, la confianza de los consumidores cae 2.8 puntos en los meses que hay discusiones sobre reforma tributaria, mientras que 1 p.p. de incremento en la tasa de desempleo y en la inflación, reduce los niveles de confianza en cerca de 2 puntos.

Ahora bien, con el fin de evaluar la evolución del indicador a nivel nacional, reponderamos los resultados a partir del peso de cada ciudad en el ICC de Fedesarrollo. El ajuste entre este índice y el resultado de nuestro ejercicio econométrico se presenta en el Gráfico 2, donde se evidencia que el modelo empleado replica acertadamente la tendencia que ha registrado la confianza del consumidor en los últimos quince años.

Gráfico 2. Ajuste del ICC estimado



Fuente: Fedesarrollo. Cálculos Corficolombiana.

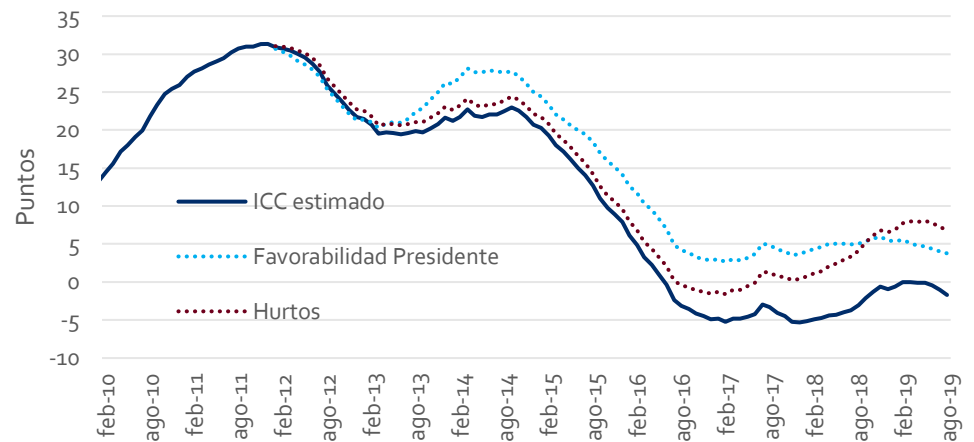
› Ejercicios contrafactuales

Para entender mejor la relación de estas variables con el ICC, realizamos algunos ejercicios que permiten evaluar cuál sería el comportamiento del índice si las condiciones de dichas variables fueran distintas. En particular, calculamos el ICC asumiendo que la favorabilidad neta del presidente se mantiene en 21 puntos (promedio entre 2004 y 2011), en vez de los -35 puntos registrados actualmente. Igualmente, asumimos una tasa de hurtos estable alrededor de 10 y no en los niveles de 50 reportados actualmente.

Manteniendo todo lo demás constante, si la favorabilidad del Presidente no se hubiera deteriorado de forma drástica en los últimos ocho años, los niveles de confianza se ubicarían en promedio 5.1 puntos por encima del escenario base (Gráfico 3). Por su parte, en caso de que la tasa de hurtos no hubiera sufrido un aumento cercano a 400%, el ICC se ubicaría en promedio 3.1 puntos por encima.

Lo anterior, evidencia que el contexto político e institucional del país ha tomado relevancia dentro de los factores que determinan los niveles de confianza de los consumidores. Una ampliación de este análisis será publicada próximamente en nuestro Informe Anual: *Contra la corriente ¿Hasta cuándo? - Perspectivas 2020*.

Gráfico 3. Escenarios ICC (año móvil)



Fuente: Cálculos Corficolombiana.

Mercado de deuda

Ana Vera Nieto

Especialista Renta Fija

Tel. (571) 3538787 Ext.6138

ana.vera@corficolombiana.com

- El mercado internacional de renta fija continua atento a avances de las negociaciones entre China y EEUU.

- A nivel local, después del desarrollo de paro nacional en Colombia el pasado 21 de noviembre, el mercado estará atento a que Comisiones Económicas del Congreso aprueben Reforma Tributaria entre el 25 y el 27 de noviembre.

› Mercado internacional

La semana pasada, las tasas de los bonos mundiales volvieron a ubicarse en niveles no vistos en más de tres semanas. En particular, los títulos de países desarrollados volvieron a tener ganancias. En EEUU, los referentes del Tesoro se valorizaron 7 pbs, así mismo los bonos italianos, españoles, alemanes y de Reino Unido presentaron correcciones de 6 pbs en promedio.

En contraste, en mercados emergentes se presentan incrementos de las tasas (pérdidas). Los países más afectados son: Chile (+23 pbs), Nigeria (+12), México (+12) pbs, Brasil (+10 pbs) y Colombia (+6 pbs).

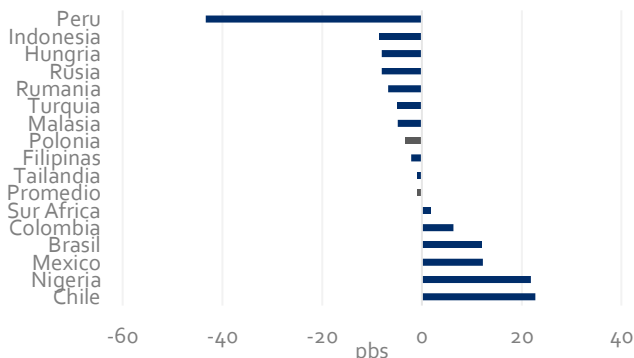
› Mercado local

Las tasas de los títulos de deuda pública presentaron resultados mixtos frente a la semana anterior, así:

- Los títulos tasa fija se desvalorizaron en promedio 6 pbs, con mayores pérdidas en los TES 2032 y 2034.
- En promedio las referencias en UVR se desvalorizaron 4 pbs, con incrementos de tasa en el TES 2023 por más de 11 pbs.
- Los bonos en dólares se valorizaron en promedio 6 pbs, ante el buen desempeño de los títulos del Tesoro de EEUU.

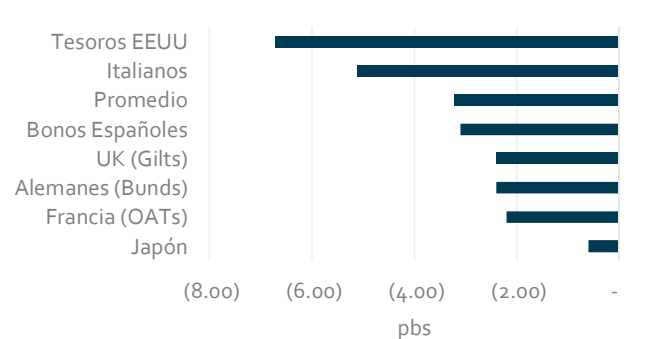
Bonos de Chile se desvalorizaron 47 pbs en lo que va de noviembre

Variación semanal de la tasa de los bonos soberanos a 10 años de países emergentes



Fuente: Bloomberg. Cálculos: Corficolombiana

Variación semanal de la tasa de los bonos soberanos a 10 años de países desarrollados



Fuente: Bloomberg. Cálculos: Corficolombiana

Adicionalmente, se destaca la colocación de títulos de corto plazo por parte del Gobierno Nacional, con una demanda de 1.77 veces.

Resumen resultado colocación de TES corto plazo.

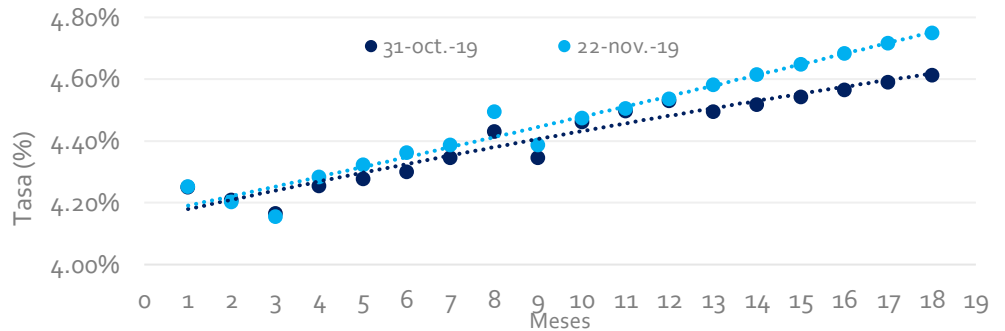
Monto miles de millones de peso

Fecha vencimiento	Tasa	Plazo (meses)	Monto demandado	Monto Colocado	Bid to cover
9 de septiembre de 2020	4.750%	10	619	350	1.77 veces

Fuente: Ministerio de Hacienda

Por otra parte, en medio de la reunión del BanRep (sin decisión de tasas) que fue aplazada el pasado viernes y que se llevará a cabo durante el lunes 25 de noviembre, se observa que las expectativas de incrementos de tasas por parte del Emisor vienen en aumento, con mayores tasas para plazos superiores a 8 meses.

Curva de tasas implícitas de los Swaps IBR



Fuente: Bloomberg. Cálculos: Corficolombiana

Cifras de deuda pública interna

Bono	Cupón	Vencimiento	Duración Modificada	Tasa		Precio		Participación Extranjeros	
				15-Nov-19	22-Nov-19	15-Nov-19	22-Nov-19	% de emisión	Tendencia semana
TES Tasa Fija									
TFIT15240720	11.00%	24-Jul-20	0.64	4.23	4.17	104.46	104.36	4.98	+
TFIT10040522	7.00%	4-May-22	2.15	5.09	5.13	104.28	104.16	10.21	-
TFIT16240724	10.00%	24-Jul-24	3.71	5.38	5.44	118.64	118.31	19.61	+
TFIT08261125	6.25%	26-Nov-25	4.64	5.69	5.74	102.79	102.53	11.43	=
TFIT15260826	7.50%	26-Aug-26	5.21	5.83	5.86	109.09	108.90	16.39	+
TFIT16280428	6.00%	28-Apr-28	6.25	6.05	6.13	99.63	99.15	18.99	+
TFIT16180930	7.75%	18-Sep-30	7.32	6.31	6.35	111.03	110.69	17.25	+
TFIT16300632	7.00%	30-Jun-32	8.11	6.40	6.48	105.04	104.33	11.92	-
TFIT16181034	7.25%	18-Oct-34	9.09	6.50	6.59	107.01	106.15	10.11	=
TES UVR									
TUVT10100321	3.50%	10-Mar-21	1.24	1.32	1.37	102.82	102.71	1.18	=
TUVT17230223	4.75%	23-Feb-23	2.96	1.58	1.69	110.03	109.59	1.15	=
TUVT11070525	3.50%	7-May-25	4.89	1.97	2.03	107.86	107.51	0.73	=
TUVT11170327	3.30%	17-Mar-27	6.36	2.28	2.28	106.81	106.79	0.66	=
TUVT20250333	3.00%	25-Mar-33	10.65	2.93	2.98	100.75	100.21	0.71	=
TUVT20040435	4.75%	4-Apr-35	11.07	2.94	2.97	122.13	121.76	5.46	=
TUVT25022537	4.00%	25-Feb-37	12.52	3.05	3.03	109.28	109.54	0.00	=
TUVT17160649	3.50%	16-Jun-49	18.38	3.25	3.25	109.40	105.58	0.06	=

Cifras de deuda pública externa

Bono	Cupón	Vencimiento	Duración	Libor Z-Spread (pbs)	Tasa		Precio		Participación Extranjeros	
					15-Nov-19	22-Nov-19	15-Nov-19	22-Nov-19	% de emisión	Tendencia semana
COLGLB20	11.750%	25-Feb-20	0.25	-119.34	1.58	0.76	102.69	102.71	19.89	=
COLGLB21	4.375%	12-Jul-21	1.55	65.94	2.32	2.29	103.30	103.31	30.50	+
COLGLB23	2.625%	15-Mar-23	2.90	100.91	2.54	2.56	100.25	100.20	45.20	+
COLGLB24	4.000%	26-Feb-24	3.66	108.71	2.67	2.70	105.31	105.18	48.21	+
COLGLB26	4.500%	28-Jan-26	5.15	133.87	2.93	2.95	108.84	108.67	37.85	-
COLGLB27	3.875%	25-Apr-27	6.24	141.86	3.00	3.02	105.77	105.62	48.65	+
COLGLB29	4.500%	15-Mar-29	7.45	150.79	3.17	3.16	110.65	110.72	36.83	+
COLGLB37	7.375%	18-Sep-37	11.10	233.91	4.16	4.09	140.22	141.23	31.71	+
COLGLB41	6.125%	18-Jan-41	12.75	232.30	4.15	4.11	127.56	128.36	32.58	+
COLGLB45	5.000%	15-Jun-45	14.72	221.96	4.10	4.03	114.26	115.36	39.94	-

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

Liquidez

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

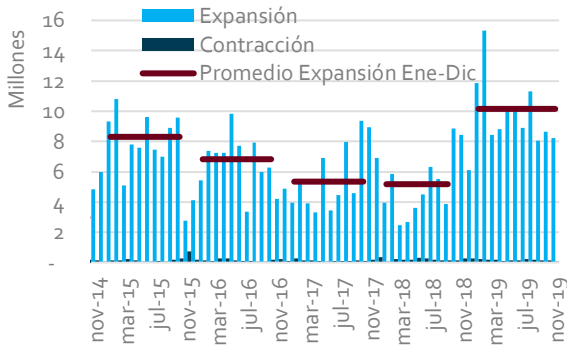
Fecha	Expansión a 1 día		Saldo Total	
	Cupo	Demanda ¹	Expansión ²	Contracción
Nov-15	4,115,789	2,598,337	2,771,036	719,818
Nov-16	7,080,000	4,178,869	4,228,869	251,486
Nov-17	10,575,000	8,956,549	9,249,803	207,115
Nov-18	11,495,000	8,431,377	8,952,620	256,533
Del 11 al 15 de noviembre	9,400,000	6,575,000	6,575,000	114,084
Del 18 al 22 de noviembre	7,300,000	7,311,000	7,311,000	192,111

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.

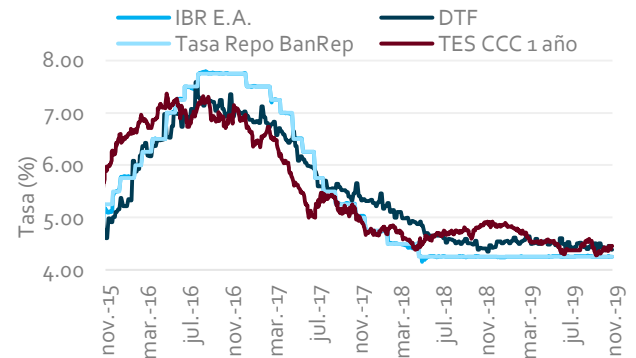
- Las necesidades de liquidez del sistema disminuyeron durante la semana pasada. La demanda promedio por repos de expansión a 1 día se ubicó en 7.3 billones de pesos y el cupo promedio se redujo a 7.3 billones. Entre tanto, el saldo promedio de los repos de contracción se ubicó en 192 mil millones de pesos.
- El saldo de las disponibilidades de la Dirección del Tesoro Nacional (DTN) en el Banco de la República se mantuvo estable frente a la semana anterior. El saldo disponible al 15 de noviembre es de 24.4 billones de pesos frente a 24.8 billones de pesos del reporte anterior.

Saldo promedio de operaciones repo en BanRep



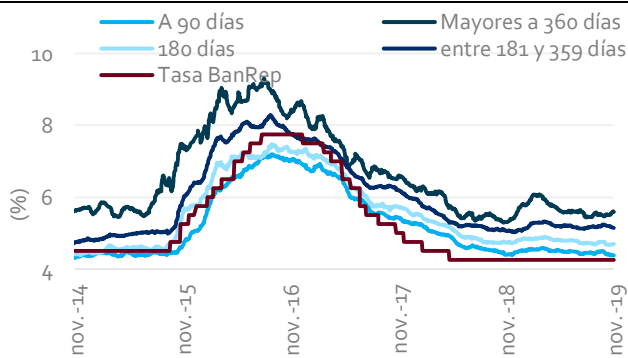
Fuente: Banco de la República. Cálculos: Corficolombiana

Tasas de interés de corto plazo



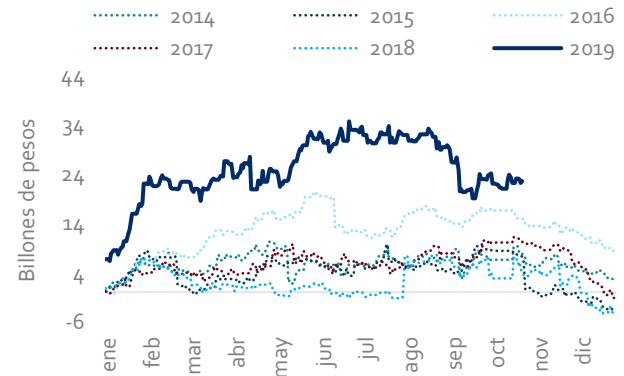
Fuente: Bloomberg. Cálculos: Corficolombiana

Tasas de captación (promedio móvil 20 días)



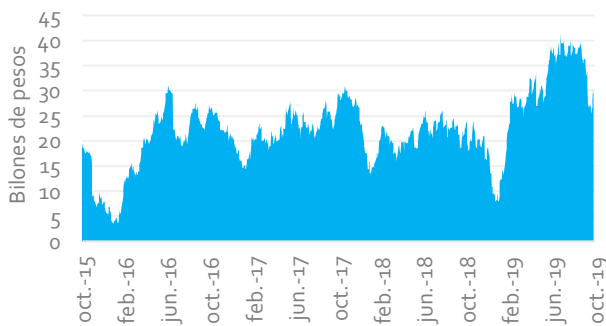
Fuente: Bloomberg. Cálculos: Corficolombiana

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



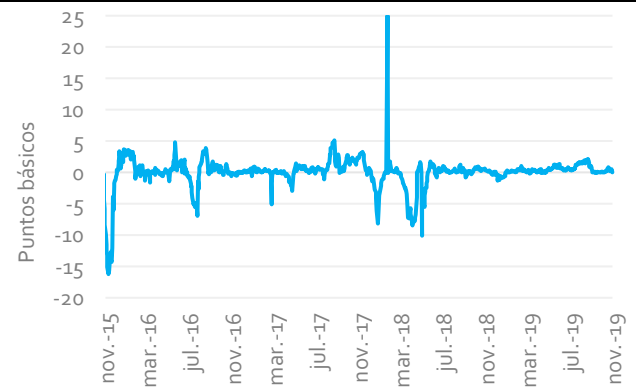
Fuente: Ministerio de Hacienda. Cálculos: Corficolombiana

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, pero 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
22-Nov-18	4.25%	4.25%	4.22%	4.39%	4.62%	5.16%	5.48%
1-Jan-18	4.69%	4.48%	4.74%	4.02%	4.10%	4.08%	4.68%
22-Oct-19	4.25%	4.25%	4.15%	4.28%	4.28%	4.41%	4.49%
1-Jan-19	4.24%	4.24%	4.19%	4.29%	4.40%	4.67%	4.96%
15-Nov-19	4.25%	4.25%	4.18%	4.37%	4.41%	4.58%	4.80%
22-Nov-19	4.25%	4.25%	4.16%	4.36%	4.39%	4.54%	4.75%
Cambios (pbs)							
Semanal	0	0	-2	-1	-2	-4	-5
Mensual	0	0	1	9	11	13	26
Año corrido	1	1	-3	7	-2	-14	-21
Anual	0	0	-6	-3	-23	-62	-73

Fuente: Bloomberg (Tradition), cálculos Corficolombiana

Mercado cambiario

Cristhian Alejandro Cruz Moreno

Especialista Divisas y Commodities

+57 1 3538787 ext. 6120

cristhian.cruz@corficolombiana.com

La OPA de Grupo Éxito habría implicado una monetización paulatina de recursos cercana a los 1,800 millones de dólares durante las últimas semanas.

- El tipo de cambio cerró la semana pasada muy cerca del valor del viernes anterior (3,425 pesos). En general, la ausencia de mensajes claros respecto a los avances de las negociaciones entre EEUU y China mantiene una tensa calma sobre los mercados.

El peso se mantuvo prácticamente invariante respecto al dólar y avanzó 0.03% semanal, para ubicar la tasa de cambio en 3,425 pesos. Este movimiento se dio a pesar del repunte que mostró el índice DXY –cerró en 98.3 puntos, 0.3% superior frente al cierre del viernes anterior–, y en línea con la estabilidad del precio del petróleo –al cierre del viernes, la referencia Brent se ubicó en 63.4 dólares por barril (dpb) y el WTI en 57.8 dpb, lo que implicó un incremento semanal de 0.2% y 0.0% respectivamente–. Ahora, si bien durante la semana el tipo de cambio se movió en un rango entre 3,400 y 3,450 pesos, la ausencia de información concreta respecto a los avances en la negociación entre EEUU y China ayudó a un cierre semanal del tipo de cambio muy cercano al del viernes previo.

Efectivamente, el freno que puso Trump a los avances en las negociaciones y que, de acuerdo con la delegación china, se habrían traducido en la firma de la ‘fase uno’ que contemplaría la congelación de nuevos aranceles y el desescalamiento progresivo de los ya existentes, generó temor por un posible retroceso en los avances ya logrados. No obstante, con el paso de los días la sensación que va quedando es de indefinición y de que estas negociaciones, aunque avanzan, no tienen tiempos de resolución tan obvios (ver “Mercados externos” en este Informe).

Por otro lado, durante la semana terminó la OPA de Grupo Éxito, con lo cual GPA aglutinó 432.2 millones de acciones que representan 7.8 billones de pesos. Respecto al efecto cambiario de esta operación, nosotros esperamos que ingresen al país algo más de 1.8 mil millones de dólares correspondientes tanto a las tenencias de accionistas locales, como al pago a Éxito por la venta de su participación en Segisor (ver “Oportunidad de salida” en [Informe de Acciones – Octubre 16 de 2019](#)).

Principales indicadores financieros de la semana

Principales indicadores	País	Cierre	Variación		
			Semanal	12 meses	Año corrido
TRM	Colombia	3410.77	-0.31%	5.79%	4.95%
Dólar Interbancario	Colombia	3426.00	-0.03%	7.36%	5.45%
USDBRL	Brasil	4.18	-0.15%	9.96%	7.78%
USDCLP	Chile	798.86	2.78%	19.48%	15.11%
USDPEN	Perú	3.39	0.81%	0.55%	0.67%
USDMXN	México	19.41	1.01%	-4.43%	-1.21%
USDJPY	Japón	108.66	-0.13%	-3.80%	-0.94%
EURUSD	Eurozona	1.10	-0.25%	-3.31%	-3.85%
GBPUSD	Gran Bretaña	1.28	-0.59%	-0.40%	0.56%
LACI (Latin American Currency Index)	América Latina	49.74	-0.66%	-8.83%	-8.41%
DXY (Índice del Dólar)	EEUU	98.23	0.26%	1.57%	2.14%

Fuente: Bloomberg

Mercados Externos

Laura Daniela Parra Pérez

Analista de Mercados Externos

(+57) 1 353 8787 Ext. 6196

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 conocerá la inflación PCE de octubre, la confianza del consumidor de noviembre y la segunda estimación del PIB 3T19 en EEUU; además de la inflación y múltiples indicadores de confianza de noviembre junto con el desempleo de octubre en la Eurozona.

› *Minutas de la Fed apuntan a estabilización en la tasa de interés*

Las minutas de la reunión del Comité Federal de Mercado Abierto de la Fed (FOMC por sus siglas en inglés) reafirmaron que la decisión de recortar en 25 pbs el rango de tasa de interés hasta 1.50%-1.75% fue motivada por la persistente debilidad en la inversión y las exportaciones, comportamiento parcialmente explicado por la guerra comercial y la desaceleración de la demanda externa; así como la debilidad de la inflación. De esta forma, el recorte efectuado, tiene el objetivo de proteger la expansión vigente frente a dichas fuentes de incertidumbre y acelerar la convergencia de la inflación a su objetivo. La decisión fue tomada con dos votos en contra –que apoyaban la estabilidad– y ocho a favor. Adicionalmente, las minutas confirmaron el inicio de operaciones de compra de activos de reservas con el objetivo de gestionar adecuadamente las presiones de liquidez hasta enero de 2T20, además de operaciones de mercado abierto para garantizar la liquidez diaria hasta enero.

Creemos que la tasa se mantendrá en el nivel actual en lo que resta del año y la mayor parte de 2020. En efecto, aunque el Comité continuará “monitoreando la información para ajustar la tasa de manera apropiada”, la eliminación del texto “hacer lo apropiado para mantener la expansión vigente”, junto con la afirmación de que el escenario más probable es una expansión económica sostenida, fortaleza en el mercado laboral, y convergencia de la inflación hacia su objetivo de 2.0%, así como la mención de que la tasa de política monetaria está bien calibrada, evidencia un tono menos *dovish* al interior del comité, en línea con la reducción de los riesgos, si bien estos se mantienen elevados.

Por otra parte, los resultados preliminares del PMI de noviembre señalan una aceleración en la actividad del sector privado, impulsada por i) un mayor dinamismo del sector manufacturero, cuyo indicador aumentó más de lo esperado y se situó en el máximo de siete meses (52.2 puntos, ant: 51.3 puntos, esp: 51.4 puntos) y ii) una aceleración en el sector de servicios, cuyo indicador se situó en el nivel más alto en cuatro meses (51.6 puntos, ant: 50.6 puntos, esp: 51.0 puntos). De esta forma, el indicador compuesto aumentó a 51.9 puntos (ant: 50.9 puntos) como resultado del mejor desempeño de las nuevas órdenes, el mayor ritmo de contratación y el incremento en la presión sobre la capacidad instalada. Cabe mencionar que la debilidad en la inflación junto con el deterioro en las perspectivas de los empresarios impidieron avances más significativos en el indicador.

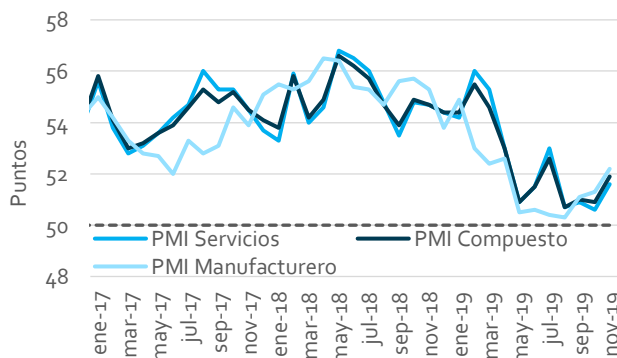
› *Minutas del BCE confirman división al interior del Consejo*

Las minutas de la última reunión del Banco Central Europeo (BCE) confirmaron que la posición monetaria acomodativa permanecerá durante los próximos meses, y que a pesar de que el Consejo de Gobierno está listo para implementar medidas haciendo uso de todos sus instrumentos, los miembros esperarían nueva información sobre la efectividad del paquete de estímulo implementado en septiembre para decidir si es necesario modificar la política monetaria actual, así como para determinar los efectos colaterales de sus medidas.

En el documento publicado se evidencia nuevamente la división que hay al interior del Consejo de Gobierno, pues se hizo la salvedad de que aunque la discusión de diferentes puntos de vista es necesaria, lograr consenso al interior del Consejo es importante para dar un mensaje unificado en relación al compromiso con el cumplimiento de los objetivos. Esta será una de las tareas de la nueva presidente de la entidad, Christine Lagarde, quien durante la semana se refirió nuevamente a la necesidad de una política fiscal más activa en los países que cuentan con el espacio para hacerlo –especialmente en inversión pública– con el objetivo de impulsar el crecimiento. Lo anterior va en contra del llamado de la Comisión Europea para acelerar la consolidación fiscal en Francia, Italia y España. Lagarde también reiteró la evaluación del marco de políticas actuales que llevará a cabo.

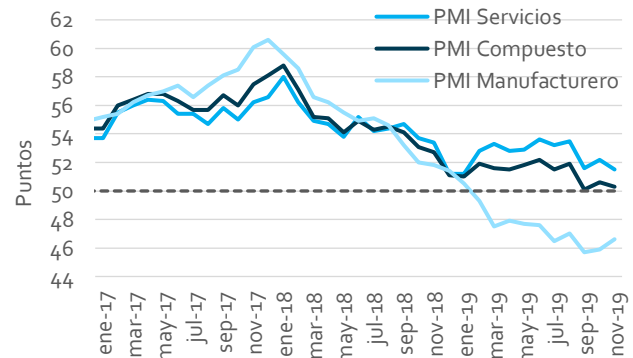
Por otra parte, la estimación preliminar del PMI de noviembre apunta a una desaceleración en la actividad de la Eurozona debido al enfriamiento en el sector de servicios al nivel más bajo en 10 meses (51.5 puntos, ant: 52.2 puntos, esp: 52.4 puntos) y la persistente contracción en el sector manufacturero (cuyo indicador aumento a 46.65 puntos, ant: 45.9 puntos, esp: 46.6 puntos). Así las cosas, el indicador compuesto sorprendió negativamente al mercado al disminuir a 50.3 puntos (ant: 50.6 puntos, esp: 50.9 puntos), manteniéndose cerca al nivel de estancamiento (50 puntos) por tercer mes consecutivo y señalando el contagio de la debilidad del sector manufacturero al sector de los servicios. En particular, las nuevas órdenes continuaron contrayéndose, la creación de empleo y las presiones inflacionarias continuaron débiles. A pesar de que la

Gráfico ME 1. PMI en EEUU



Fuente: Bloomberg.

Gráfico ME 2. PMI en la Eurozona



Fuente: Bloomberg.

confianza mejoró levemente, los empresarios citaron la incertidumbre geopolítica generada por el Brexit, la guerra comercial y la debilidad de la demanda externa como las fuentes principales de preocupación.

› *Reino Unido: el Brexit continúa impactando al sector privado*

De acuerdo con la estimación preliminar, el PMI de servicios de noviembre habría caído a terreno contractivo, lo que sumado a la continua contracción del PMI manufacturero, llevaría a la estimación compuesta a ubicarse por debajo de 50 puntos. En efecto, los empresarios continuaron citando la falta de claridad con respecto al Brexit como la principal razón del deterioro en las condiciones locales para los negocios. A lo anterior se suma la incertidumbre relacionada con las elecciones del 12 de diciembre, junto con la acumulación de inventarios previa al 31 de octubre y su efecto negativo sobre el desempeño de la demanda en noviembre, lo que se vio reflejado en la disminución de las nuevas órdenes y la contratación.

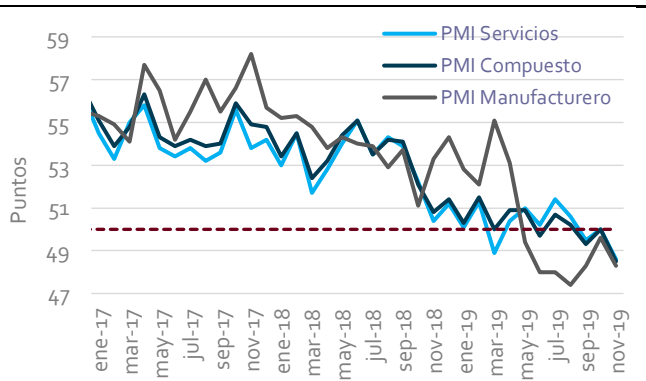
› *Japón: cuentas externas continúan debilitandose*

La balanza comercial de octubre presentó un superávit menor a lo esperado al ubicarse en 17.3 mil millones de yenes (ant: -124.8 mil millones cifra revisada a la baja desde 123.0 mil millones) debido a una caída de 14.8% a/a de las importaciones (ant: -1.5%, esp: -15.2%) y a pesar de la reducción de 9.2% a/a de las exportaciones (ant: -5.2%, esp: -7.5%). Entre tanto, la inflación presentó un avance anual de 0.2% (esp: 0.3%, ant: 0.2%) mientras que la estimación núcleo, que excluye de su cálculo el precio de los alimentos frescos, aumentó 0.4% a/a en línea con lo anticipado (ant: 0.3% a/a).

› *Chile creció 3.3 a/a en 3T19*

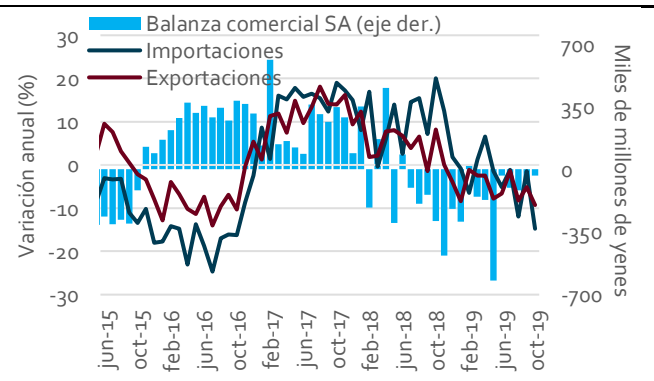
El PIB creció 3.3% a/a en línea con lo esperado, lo que representó una aceleración importante frente al trimestre anterior cuando el ritmo de expansión fue de 1.9% a/a. En particular, la demanda interna contribuyó con 2.9 p.p al crecimiento, gracias a la expansión anual de la formación bruta de capital fijo (5.9%), del consumo (3%), el gasto público (1.9%) y las exportaciones (1.2%). Entre tanto, las importaciones presentaron

Gráfico ME 3. PMI en el Reino Unido



Fuente: Bloomberg.

Gráfico ME 4. Balanza comercial en Japón



Fuente: Bloomberg.

una caída de -1.8%. Por otra parte, la caída de los inventarios restó 1.0 p.p. al crecimiento. A nivel sectorial el crecimiento fue impulsado por el sector de servicios, la construcción, la industria y el comercio.

› **Perú creció 3.0% anualizado en 3T19**

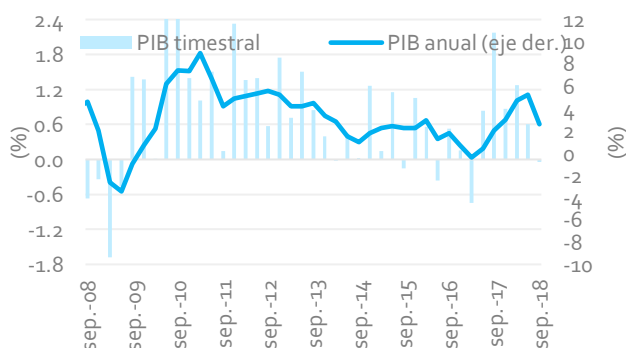
En línea con lo anticipado, el crecimiento 3T19 fue de 3.0% anualizado, lo que representó una aceleración importante frente al trimestre anterior (1.2% a/a) gracias al crecimiento de 6.6% del gasto público, 5.6% de la formación bruta de capital fijo y de 3.3% del consumo de los hogares. En contraste, el incremento de 2.4% de las importaciones junto con la caída de 1.5% de las exportaciones restaron puntos al crecimiento. A nivel sectorial hubo un avance transversal a excepción de minería e hidrocarburos.

Cifras publicadas durante la última semana en EEUU

Fecha	Información	Período	Observado	Esperado	Anterior
19-nov-19	Permisos de construcción de vivienda (miles)	Oct	1461	1385	1391
19-nov-19	Inicios de vivienda (miles)	Oct	1314	1320	1266
20-nov-19	Minutas de reunión de la Fed	Oct - 30	-	-	-
21-nov-19	Peticiones iniciales de subsidios de desempleo (miles)	Nov - 16	227	218	227
21-nov-19	Ventas de vivienda usada (millones)	Oct	5.46	5.49	5.36
22-nov-19	PMI de servicios de Markit (puntos)	Nov P	51.6	51.0	50.6
22-nov-19	PMI manufacturero de Markit (puntos)	Nov P	52.2	51.4	51.3
22-nov-19	PMI compuesto de Markit (puntos)	Nov P	51.9	-	50.9
22-nov-19	Confianza del consumidor U. Michigan (puntos)	Nov F	96.8	95.7	95.7
22-nov-19	Condiciones actuales U. Michigan (puntos)	Nov F	111.6	111.2	110.9
22-nov-19	Expectativas económicas U. Michigan (puntos)	Nov F	87.3	-	85.9

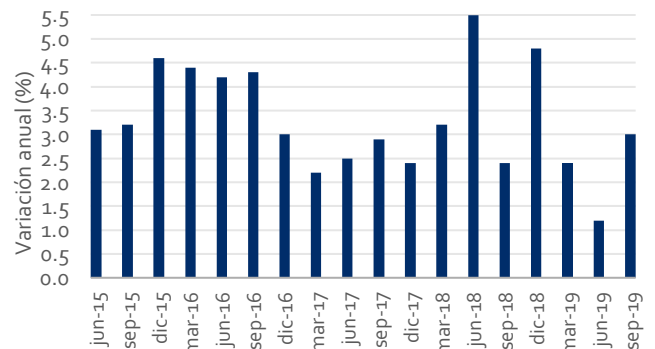
Fuente: Bloomberg

Gráfico ME 5. PIB en Chile



Fuente: Bloomberg.

Gráfico ME 6. PIB en Perú



Fuente: Bloomberg.

Actividad económica local

Maria Paula Contreras

Especialista Economía Local

3538787 Ext. 6164

maria.contreras@corficolombiana.com

La confianza del consumidor mejoró levemente en octubre, debido a un incremento en el componente de expectativas.

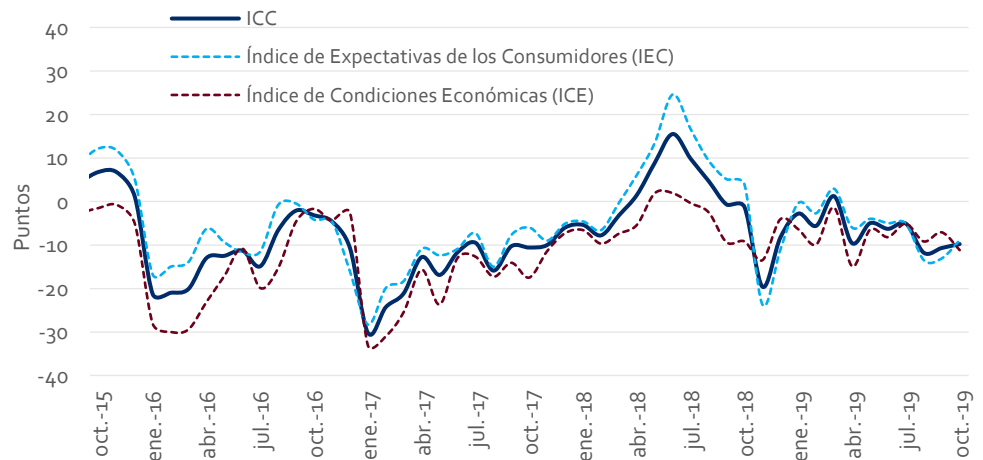
- La confianza del consumidor se mantuvo en terreno negativo por séptimo mes consecutivo, al registrar un balance de -9.8 puntos en octubre.

› Se mantiene el pesimismo de los consumidores

El Índice de Confianza del Consumidor (ICC) de Fedesarrollo registró una leve mejora en octubre al ubicarse en -9.8 puntos, 0.9 puntos por encima del reporte de septiembre. No obstante, la confianza se deterioró frente a los niveles observados un año atrás y se mantuvo en terreno negativo por séptimo mes consecutivo.

El incremento mensual en la confianza obedeció a una mejora en la proporción de hogares que creen que las condiciones económicas del país, y en menor medida del hogar, serán más favorables durante los próximos doce meses. Este indicador presentó una mejora mensual de 4.2 puntos y volvió a ubicarse en un balance superior a los -10 puntos, luego de dos meses consecutivos alrededor de -14. Dicha mejora, no obstante, estuvo limitada por un deterioro en la percepción de las condiciones económicas actuales, indicador que se ubicó en -11.2 puntos, su peor balance en seis meses.

Índice de Confianza del Consumidor



Fuente: Fedesarrollo.

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. (25 Nov – 01 Dic)	4.49%	4.43%	6.0	4.38%	4.54%	4.47%
DTF T.A. (25 Nov – 01 Dic)	4.37%	4.31%	5.7	4.26%	4.42%	4.35%
IBR E.A. overnight	4.26%	4.25%	0.5	4.25%	4.24%	4.25%
IBR E.A. a un mes	4.25%	4.25%	-0.1	4.25%	4.25%	4.25%
TES - Julio 2024	5.47%	5.38%	8.8	5.18%	6.09%	6.40%
Tesoros 10 años	1.76%	1.83%	-6.7	1.76%	2.68%	3.06%
Global Brasil 2025	2.95%	2.91%	4.2	3.05%	4.57%	0.44%
Libor 3 meses	1.91%	1.90%	0.5	1.94%	2.81%	2.68%

Fuente: BanRep, Superfinanciera, Bloomberg

Evolución del portafolio

Indicador	Último	Variación semanal	Variación último mes	Variación año corrido	Variación 12 meses
Deuda Pública – IDP Corficolombiana	649.70	0.04%	-0.12%	7.21%	13.81%
COLCAP	1606.10	-1.30%	-0.45%	21.13%	15.69%
COLEQTY	1106.44	-1.30%	-0.66%	21.27%	17.35%
Cambiarío – TRM	3410.77	0.78%	-0.57%	4.95%	6.94%
Acciones EEUU - Dow Jones	27851.54	0.24%	3.79%	-13.85%	14.68%

Fuente: BanRep, Superfinanciera, Bloomberg, BVC, Corficolombiana

Calendario económico

Estados Unidos

Fecha	Información	Período	Esperado	Anterior
26-nov-19	Balanza comercial de bienes (miles de millones de dólares)	Oct	-71.3	-70.4
26-nov-19	Inventarios mayoristas (m/m)	Oct P	-	-0.4%
26-nov-19	Ventas de vivienda nueva (miles)	Oct	707	701
26-nov-19	Confianza del consumidor Conference Board (puntos)	Nov	126.5	125.9
26-nov-19	Condiciones actuales Conference Board (puntos)	Nov	-	172.3
26-nov-19	Expectativas económicas Conference Board (puntos)	Nov	-	94.9
27-nov-19	PIB (t/t anualizado)	3T S	1.9%	1.9%
27-nov-19	Órdenes de bienes durables (m/m)	Oct P	-0.6%	-1.2%
27-nov-19	Órdenes de bienes durables sin transporte (m/m)	Oct P	0.2%	-0.4%
27-nov-19	Peticiones iniciales de subsidios de desempleo (miles)	Nov -23	220	227
27-nov-19	Ingreso personal (m/m nominal)	Oct	0.3%	0.3%
27-nov-19	Gasto en consumo personal PCE (m/m nominal)	Oct	0.3%	0.2%
27-nov-19	Inflación PCE (a/a)	Oct	1.4%	1.3%
27-nov-19	Ventas pendientes de vivienda (m/m)	Oct	0.0%	1.5%

Fuente: Bloomberg

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

Eurozona

Fecha	Información	Período	Esperado	Anterior
28-nov-19	Confianza industrial (puntos)	Nov	-9.1	-9.5
28-nov-19	Confianza comercial (puntos)	Nov	8.9	9.0
28-nov-19	Confianza del consumidor (puntos)	Nov F	-	-7.2
29-nov-19	Tasa de desempleo	Oct	7.5%	7.5%
29-nov-19	Inflación (a/a)	Nov	0.9%	0.7%
29-nov-19	Inflación núcleo (a/a)	Nov P	1.2%	1.1%

Fuente: Bloomberg

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

Colombia

Fecha	Información	Período	Esperado	Anterior
27-nov-19	Índice de Confianza Industrial de Fedesarrollo (puntos)	Oct	-	11.5
27-nov-19	Índice de Confianza Comercial de Fedesarrollo (puntos)	Oct	-	27.4
29-nov-19	Tasa nacional de desempleo	Oct	-	0.1

Fuente: Bloomberg

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

Brasil

Fecha	Información	Período	Esperado	Anterior
29-nov-19	Tasa nacional de desempleo	Oct	11.6%	11.8%

Fuente: Bloomberg

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

México

Fecha	Información	Período	Esperado	Anterior
25-nov-19	PIB (a/a)	3T F	-0.2%	-0.4%
25-nov-19	PIB (t/t)	3T F	0.1%	0.1%
26-nov-19	Ventas al por menor (a/a)	Sep	-	2.6%
27-nov-19	Balanza comercial (miles de millones)	Oct	-	-116.2
28-nov-19	Central Bank Monetary Policy Minutes			

Fuente: Bloomberg

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

Japón

Fecha	Información	Período	Esperado	Anterior
28-nov-19	Producción industrial (a/a)	Oct P	-5.3%	1.3%

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
Actividad Económica						
Crecimiento real						
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
Contribuciones (puntos porcentuales)						
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
Precios						
Inflación, fin de año (%)	6.8	5.8	4.1	3.2	3.9	3.4
Inflación, promedio anual (%)	5.0	7.5	4.3	3.2	3.6	3.3
Tasas de Interés						
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	4.54
Finanzas Públicas						
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
Sector Externo						
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

Macroeconomía y Mercados

Julio César Romero

Economista Jefe

(+57-1) 3538787 Ext. 6105

julio.romero@corficolombiana.com

Ana Vera Nieto

Especialista Renta Fija

(+57-1) 3538787 Ext. 6138

ana.vera@corficolombiana.com

Maria Paula Contreras

Especialista Economía Local

(+57-1) 3538787 Ext. 6164

maria.contreras@corficolombiana.com

Cristhian Alejandro Cruz Moreno

Especialista Divisas y Commodities

(+57-1) 3538787 Ext. 6120

cristhian.cruz@corficolombiana.com

Laura Daniela Parra

Analista de Investigaciones

(+57-1) 3538787 Ext. 6196

laura.parra@corficolombiana.com

José Luis Mojica

Analista de Investigaciones

(+57-1) 3538787 Ext. 6107

jose.mojica@corficolombiana.com

Nicolás García Díaz

Practicante de Investigaciones Económicas

(+57-1) 3538787 Ext. 6112

nicolas.diaz@corficolombiana.com

Renta Variable

Andrés Duarte Pérez

Director de Renta Variable

(+57-1) 3538787 Ext. 6163

andres.duarte@corficolombiana.com

Roberto Carlos Paniagua Cardona

Analista Renta Variable

(+57-1) 3538787 Ext. 6193

roberto.paniagua@corficolombiana.com

Daniel Felipe Duarte Muñoz

Analista Renta Variable

(+57-1) 3538787 Ext. 6194

daniel.duarte@corficolombiana.com

Finanzas Corporativas

Rafael España Amador

Director de Finanzas Corporativas

(+57-1) 3538787 Ext. 6195

rafael.espana@corficolombiana.com

Sergio Andrés Consuegra

Analista de Inteligencia Empresarial

(+57-1) 3538787 Ext. 6197

sergio.consuegra@corficolombiana.com

Daniel Espinosa Castro

Analista de Finanzas Corporativas

(+57-1) 3538787 Ext. 6191

daniel.espinosa@corficolombiana.com

ADVERTENCIA

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

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

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

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

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

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

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

CERTIFICACIÓN DEL ANALISTA

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

INFORMACIÓN DE INTERÉS

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

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

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

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

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

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