

INFORME SEMANAL

CONSUMO FRAGMENTADO

- Los ingresos de los empleados formales explicaron buena parte del crecimiento del gasto privado en 2019.
- Estimamos que el incremento del salario mínimo en 2020 tendrá nuevamente un impacto positivo sobre el consumo de los hogares. Dicho incremento (6,0% nominal y 2,2% real ex-ante) fue superior a nuestra expectativa, por lo cual tenemos un sesgo al alza sobre nuestro pronóstico de crecimiento del consumo privado en 2020.
- El encarecimiento del costo del empleo formal –resultado de incrementos reales del salario mínimo en 2019 y 2020 que superan el aumento de la productividad laboral– impediría un mejoramiento de las cifras de desempleo e informalidad.

MERCADO DE DEUDA (PAG. 5)

- Comienzan con buen apetito las emisiones de deuda privada. La semana pasada todas las referencias de TES presentaron valorizaciones y el mercado internacional recibió nuevas emisiones de bonos globales de Colombia. El mercado estará atento a la publicación del plan financiero del Gobierno.

MERCADO CAMBIARIO (PAG. 13)

- El tipo de cambio continuó al alza la semana pasada y cerró en 3.365 pesos por dólar. El avance respondió a la preocupación mundial por los efectos que podría tener el nuevo virus asiático, y en menor medida a la reanudación de las protestas sociales en Colombia.

MERCADOS EXTERNOS (PAG. 15)

- Esta semana se conocerá la primera estimación del PIB 4T19 en EEUU y la Eurozona. Además, se llevarán a cabo las reuniones de política monetaria de la Fed y el BoE, en las que no se anticipan cambios, si bien el mercado descuenta un recorte del BoE con un 48% de probabilidad.

ACTIVIDAD ECONÓMICA LOCAL (PAG. 19)

- El ISE mantuvo un crecimiento cercano al 3% en noviembre, reflejando efectos moderados de las protestas sociales sobre la economía.
- Los índices de confianza empresarial repuntaron en diciembre.
- La Junta de BanRep mantendría la tasa de interés de política en 4.25% por vigésimo primer mes consecutivo.

Consumo fragmentado

Julio César Romero

Economista Jefe

+57 1 353 8787 ext. 6105

julio.romero@corficolombiana.com

- Los ingresos de los empleados formales explicaron buena parte del crecimiento del gasto privado en 2019.
- En este sentido, estimamos que el incremento del salario mínimo en 2020 tendrá nuevamente un impacto positivo sobre el consumo de los hogares. Dicho incremento (6,0% nominal y 2,2% real *ex-ante*) fue superior a nuestra expectativa, por lo cual tenemos un sesgo al alza sobre nuestro pronóstico de crecimiento del consumo privado en 2020 (actualmente en 3,9%).
- El encarecimiento del costo del empleo formal –resultado de incrementos reales del salario mínimo en 2019 y 2020 que superan el aumento de la productividad laboral– impediría un mejoramiento de las cifras de desempleo e informalidad.

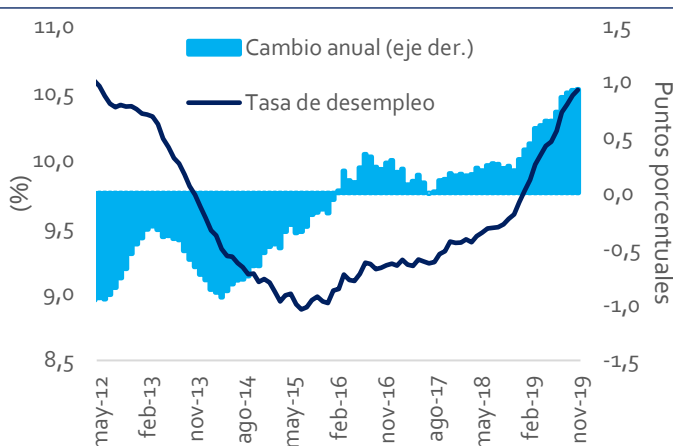
› *El consumo crece a pesar del mayor desempleo*

El consumo privado viene liderando el proceso de recuperación de la economía colombiana, en un contexto de disminución de las tasas de interés, aumento del crédito de consumo, incremento de las remesas al país a niveles históricamente altos y crecimiento acelerado del ingreso de los ocupados formales (ver “Con impulso interno: ¿hasta cuándo?” en [Informe Anual – Diciembre 4 de 2019](#)).

Este último factor, en particular, sería una de las principales razones por las que el gasto de los hogares ha logrado mantener un buen desempeño a pesar del aumento en la tasa de desempleo y la destrucción de puestos de trabajo que viene registrándose, de acuerdo con las cifras de mercado laboral que publica el DANE.

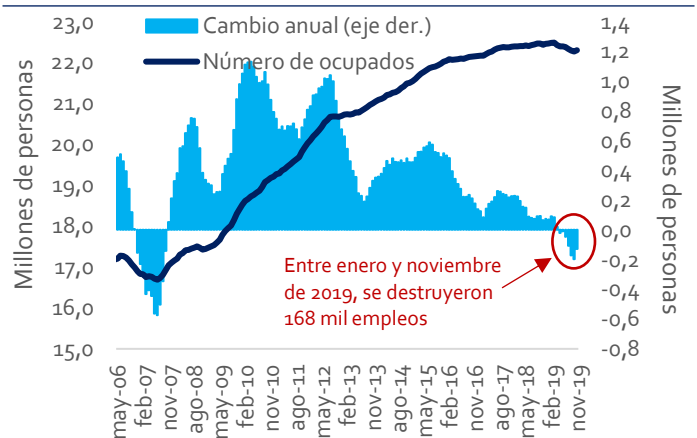
En efecto, la tasa de desempleo (total nacional) pasó de un promedio de 9,7% entre enero y noviembre de 2018 a 10,6% en el mismo periodo de 2019 (esta semana se publican las cifras a diciembre), es decir, un aumento de 0,9 puntos porcentuales (p.p.).

Gráfico 1. Tasa de desempleo total nacional (año móvil)



Fuente: DANE

Gráfico 2. Número de ocupados total Nacional (año móvil)



Fuente: DANE

que ubica este indicador en su nivel más alto de los últimos siete años (Gráfico 1).

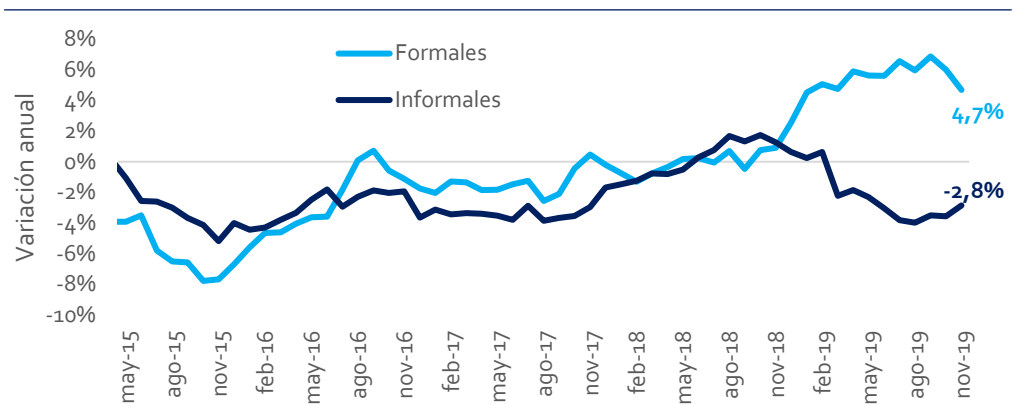
Adicionalmente, en lo corrido de 2019 a noviembre el número de ocupados se redujo en 168 mil (-0,7%), lo que apunta al primer año con destrucción de empleo desde 2007 (Gráfico 2); mientras tanto, el número de personas desempleadas se incrementó en 235 mil, la cifra más alta desde 2011.

Bajo este panorama, resulta bastante llamativo que los hogares estén consumiendo a un ritmo tan positivo: en los doce meses terminados en septiembre de 2019, el consumo privado creció 4,4% anual. Este dato es muy superior al 3,2% al que creció la economía en conjunto y significa el mejor desempeño de este indicador desde 2014, justo antes de la desaceleración económica asociada a la caída de los precios del crudo.

› Aumenta brecha de ingresos entre formales e informales

Desagregar el número de ocupados (más de 22,6 millones de personas) según la formalidad de su empleo es una tarea aún pendiente para cuantificar los efectos de formales e informales sobre el ingreso laboral agregado. En las estadísticas del mercado laboral, el DANE utiliza factores de expansión (con los cuales se pasa de la muestra de la Gran Encuesta Integrada de Hogares a las estimaciones poblacionales) que parecen no estar incluyendo cambios importantes en la estructura de la población colombiana, como por ejemplo el fenómeno migratorio desde Venezuela, cuyo carácter es más estructural que coyuntural.

Gráfico 3. Ingreso salarial de ocupados según formalidad* (año móvil)



* Se entiende que un empleo es formal cuando incluye aportes a seguridad social
Fuente: DANE. Cálculos Corficolombiana

Teniendo en cuenta lo anterior, no contamos con la información suficiente para agregar el ingreso de los empleados formales y el de los informales y determinar su aporte al ingreso total. Sin embargo, con los microdatos disponibles sí podemos calcular el ingreso salarial promedio de un ocupado formal (es decir, aquel que contribuye a seguridad social) y el de uno informal (no contribuye a seguridad social).

Los resultados indican que durante 2019 se viene acentuando la brecha salarial entre ambos grupos de ocupados: mientras los ingresos de los formales aceleraron su crecimiento de 2,5% en 2018 a 4,7% en los 12 meses terminados en noviembre del año pasado, los ingresos de los informales se deterioraron en el mismo periodo, pasando de crecer 0,6% a contraerse 2,9% (Gráfico 3).

Lo anterior parece reflejar el aumento de 6% nominal en el salario mínimo de 2019, lo que significó un 2,8% real *ex ante* (es decir, con la inflación observada de ese año), el más alto de los últimos 25 años. Así, estimamos que el incremento del salario mínimo en 2020 (6,0% nominal y 2,2% real *ex-ante*) tendrá nuevamente un impacto positivo sobre el consumo de los hogares, pero seguramente seguirá acentuando la brecha de ingresos entre ocupados formales e informales. Cabe resaltar que este aumento en el salario mínimo fue superior a nuestra expectativa y nos hace tener un sesgo al alza sobre nuestro pronóstico de crecimiento del consumo privado en 2020 (actualmente en 3,9%).

Mercado de deuda

Ana Vera Nieto

Especialista Renta Fija

Tel. (571) 3538787 Ext.6138

ana.vera@corficolombiana.com

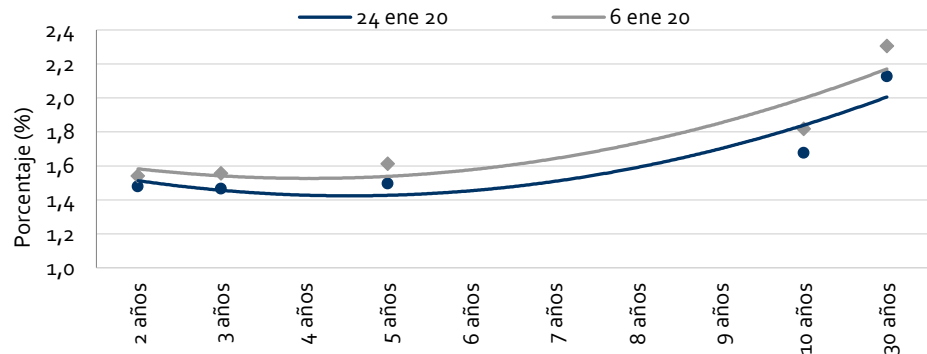
- Comienzan con buen apetito las emisiones de deuda privada. La semana pasada todas las referencias de TES presentaron valorizaciones y el mercado internacional recibió nuevas emisiones de bonos globales de Colombia. El mercado estará atento a la publicación del plan financiero del Gobierno.

› Mercado internacional

La semana pasada los bonos del Tesoro de EEUU presentaron un desempeño mixto, ante anuncios de la nueva emisión de un título con plazo a 20 años, algo que no se presentaba desde 1986. La oferta de títulos en los diferentes plazos se deberá reducir, principalmente en los títulos de plazos con 10 y 30 años, lo que conduciría a valorizaciones en las referencias de corto plazo. Así mismo ante los anuncios del BCE (ver "Mercados Externos" de este informe), los activos de renta fija de países europeos se mantuvieron con ganancias. Entre tanto, los bonos de otras economías desarrolladas se valorizaron en promedio 10 pbs.

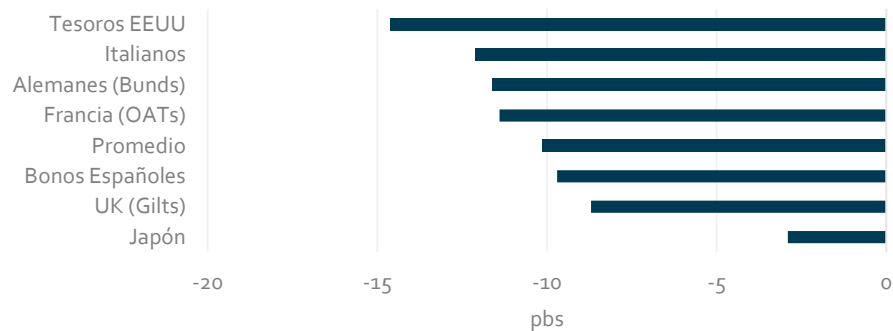
Los bonos de países desarrollados presentaron valorizaciones

Curva de rendimientos bonos del Tesoro de EEUU



Fuente: Bloomberg. Cálculos: Corficolombiana

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



Fuente: Bloomberg. Cálculos: Corficolombiana

› **Mercado local**

Las tasas de los títulos de deuda pública presentaron valorizaciones frente al cierre de la semana pasada, de la siguiente forma:

1. Los títulos tasa fija se valorizaron en promedio 6 pbs, con mayores ganancias en los TES 2032 (-13 pbs).
2. En promedio, las referencias en UVR se valorizaron 4 pbs, con valorizaciones en el TES 2027 por más de 8 pbs.
3. Los bonos en dólares se valorizaron en promedio 15 pbs ante el apetito por deuda de países emergentes y el resultado de la operación de deuda externa de la semana pasada.

Por otra parte, destacamos que la Dirección de Crédito Público realizó una operación de deuda externa, que consistió en la emisión de una nueva referencia a 10 años por un monto de 1.543 millones de dólares, la reapertura del Bono Global 2049 por 300 millones de dólares y la recompra de 514 millones de dólares del Bono Global 2021.

Resumen operación de emisión de deuda externa de Colombia

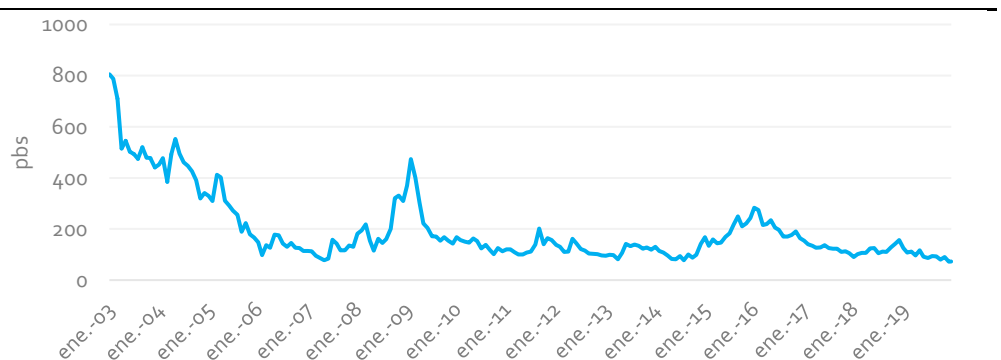
Monto millones de dólares

Referencia	Spread sobre Tesoros	Tasa Cupón	Valor Nominal
Bono Global 2030	135 pbs	3,00%	1543
Reapertura bono global 2049	173 pbs	5,20%	300
Recompra bono global 2021	No disponible	4,375%	514

Fuente: Ministerio de Hacienda

Este resultado se da en medio de una percepción por riesgo país baja, a pesar de las protestas sociales del pasado 21 de enero, aun cuando los resultados son positivos, en la operación de recompra no se lograron tener posturas para la recompra del bono 2024, que se había planteado en la operación inicial.

Comportamiento Credit Default Swaps –medida de riesgo país- de Colombia



Fuente: Bloomberg. Cálculos: Corficolombiana

La emisión del Gobierno en el mercado internacional se da simultáneamente con el inicio de las emisiones de deuda privada tanto a nivel local como internacional.

- En Colombia, la Titularizadora tuvo éxito en la emisión de Títulos de Créditos de Libranza (TIL) por 71.843 millones de pesos, con sobredemanda de 2.2 veces y tasa de corte cerca a tasas de mercado.
- A nivel externo, Bancolombia realizó una emisión por 950 millones de dólares, con una sobredemanda de 5.6 veces el monto ofertado y con una tasa cupón de 3% - la tasa más baja de los bonos en dólares emitidos por la entidad-.

› *Expectativas*

A nivel local se estará atento a la primera reunión de política monetaria del año del BanRep y a nivel internacional las reuniones de la Reserva Federal y el Banco Central de Inglaterra.

El mercado local estará atento a la segunda subasta de TES tasa fija con vencimiento en 2027 y a la presentación y publicación del plan financiero 2020.

Cifras de deuda pública interna

Bono	Cupón	Vencimiento	Duración Modificada	Tasa		Precio		Participación Extranjeros	
				20-Jan-20	24-Jan-20	20-Jan-20	24-Jan-20	% de emisión	Tendencia semana
TES Tasa Fija									
TFIT15240720	11.00%	24-Jul-20	0.48	4.00	4.04	103.44	103.29	6.09	=
TFIT10040522	7.00%	4-May-22	1.99	4.80	4.77	104.64	104.66	11.16	-
TFIT16240724	10.00%	24-Jul-24	3.57	5.13	5.09	119.13	119.22	18.69	-
TFIT08261125	6.25%	26-Nov-25	4.78	5.44	5.39	103.98	104.19	10.50	-
TFIT15260826	7.50%	26-Aug-26	5.08	5.54	5.48	110.55	110.87	15.40	-
TFIT1103275	5.75%	3-Nov-27	6.07	5.70	5.69	100.28	100.33	0.00	=
TFIT16280428	6.00%	28-Apr-28	6.14	5.84	5.72	101.03	101.74	19.24	+
TFIT16180930	7.75%	18-Sep-30	7.23	6.05	5.94	113.03	113.94	16.45	-
TFIT16300632	7.00%	30-Jun-32	8.05	6.20	6.07	106.75	107.87	11.16	-
TFIT16181034	7.25%	18-Oct-34	9.04	6.35	6.23	108.45	109.57	8.04	+
TES UVR									
TUVT10100321	3.50%	10-Mar-21	1.08	0.99	0.90	102.84	102.89	0.82	=
TUVT17230223	4.75%	23-Feb-23	2.80	1.38	1.37	110.16	110.13	1.14	=
TUVT11070525	3.50%	7-May-25	4.74	1.81	1.77	108.47	108.65	0.72	=
TUVT11170327	3.30%	17-Mar-27	6.22	2.12	2.04	107.73	108.27	0.66	=
TUVT20250333	3.00%	25-Mar-33	10.56	2.71	2.68	103.16	103.56	0.33	=
TUVT20040435	4.75%	4-Apr-35	10.97	2.75	2.75	124.56	124.51	5.44	=
TUVT25022537	4.00%	25-Feb-37	12.49	2.76	2.73	113.34	113.84		=
TUVT17160649	3.50%	16-Jun-49	18.42	2.85	2.77	117.82	119.43	0.06	=

Cifras de deuda pública externa

Bono	Cupón	Vencimiento	Duración	Libor Z- Spread (pbs)	Tasa		Precio		Participación Extranjeros	
					20-Jan-20	24-Jan-20	20-Jan-20	24-Jan-20	% de emisión	Tendencia semana
COLGLB20	11.750%	25-Feb-20	0.08	-372.50	-0.51	-1.86	101.13	101.03	20.82	=
COLGLB21	4.375%	12-Jul-21	1.41	36.63	2.08	1.95	103.32	103.46	42.52	+
COLGLB23	2.625%	15-Mar-23	2.74	80.93	2.33	2.33	100.88	100.87	46.50	+
COLGLB24	4.000%	26-Feb-24	3.50	91.92	2.53	2.50	105.67	105.79	48.29	-
COLGLB26	4.500%	28-Jan-26	5.09	117.65	2.77	2.75	109.51	109.61	39.04	+
COLGLB27	3.875%	25-Apr-27	6.08	130.17	2.89	2.87	106.43	106.54	48.88	-
COLGLB29	4.500%	15-Mar-29	7.29	142.48	3.05	3.04	111.49	111.58	38.14	+
COLGLB33	10.375%	28-Jan-33	8.48	246.29	4.15	4.11	162.14	162.56	42.98	N/A
COLGLB37	7.375%	18-Sep-37	11.02	215.92	3.95	3.88	143.17	144.37	32.17	+
COLGLB41	6.125%	18-Jan-41	13.00	214.71	3.97	3.90	130.58	131.71	33.16	+

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

Liquidez

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

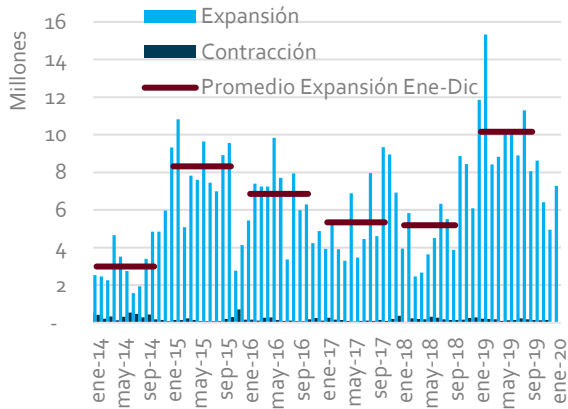
Fecha	Expansión a 1 día		Saldo Total	
	Cupo	Demanda ¹	Expansión ²	Contracción
Jan-16	6.497.421	5.337.475	5.443.962	162.428
Jan-17	6.350.476	3.062.499	3.935.181	269.865
Jan-18	5.842.857	4.535.701	9.249.803	55.407
Jan-19	11.495.238	11.864.014	3.952.360	226.460
Del 13 al 17 de enero	10.950.000	6.756.222	6.756.222	102.845

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

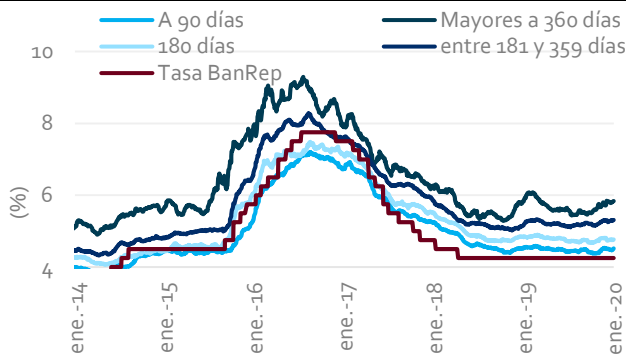
2. Comprende OMAs y ventanilla de expansión a 1 día y OMAs entre 7 y 90 días.

- Las necesidades de liquidez del sistema aumentaron durante la última semana. La demanda promedio por repos de expansión a 1 día se ubicó en 6,76 billones de pesos y el cupo promedio aumentó a 10,95 billones. Entre tanto, el saldo promedio de los repos de contracción se ubicó en 103 mil millones de pesos.
- El saldo de las disponibilidades de la Dirección del Tesoro Nacional (DTN) en el Banco de la República en la última semana se ubicó en 18.2 billones de pesos. El saldo disponible al 31 de diciembre de 2019 fue de 12.9 billones de pesos.

Saldo promedio de operaciones repo en BanRep

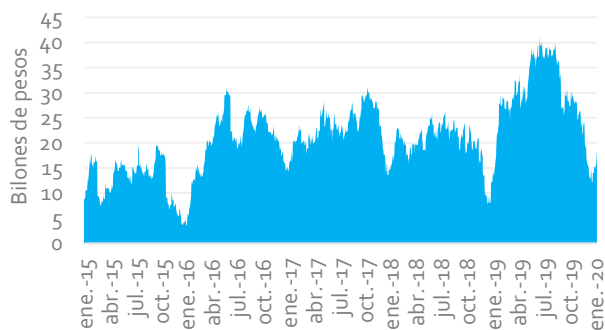


Fuente: Banco de la República. Cálculos: Corficolombiana
Tasas de captación (promedio móvil 20 días)



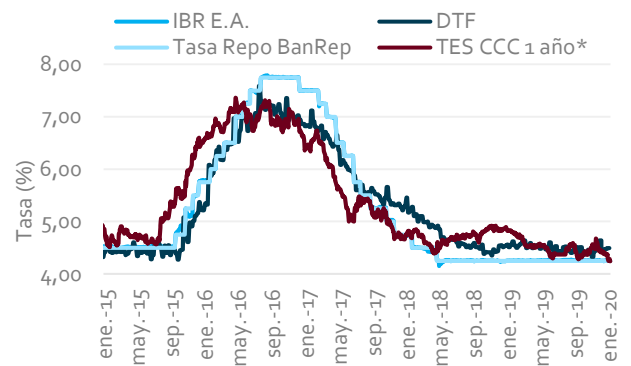
Fuente: Bloomberg. Cálculos: Corficolombiana

Saldo de disponibilidad de DTN en BanRep



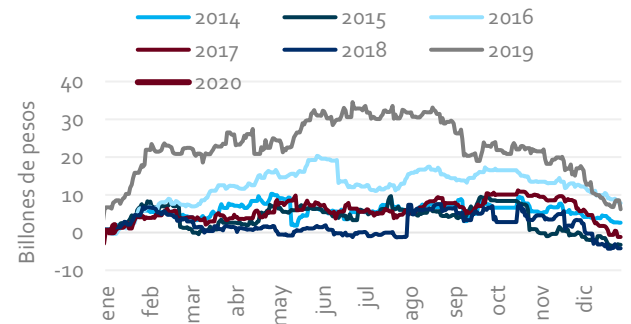
Fuente: Ministerio de Hacienda. Cálculos: Corficolombiana

Tasas de interés de corto plazo



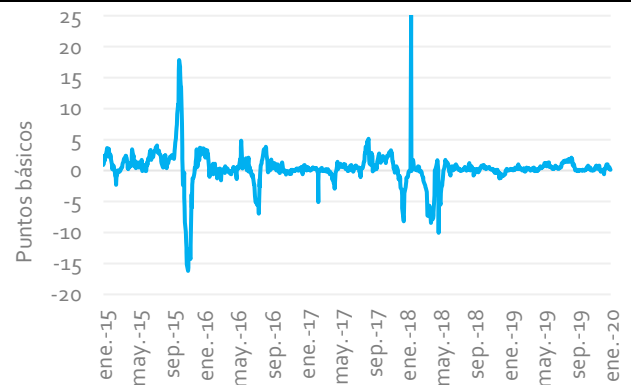
Fuente: Bloomberg. Cálculos: Corficolombiana *Cero cupón

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



Fuente: Ministerio de Hacienda. Cálculos: Corficolombiana

Brecha IBR EA y tasa BanRep



Fuente: Bloomberg. Cálculos: Corficolombiana

- El crecimiento de la cartera bruta continuó desacelerándose al 10 de enero. En general las diferentes líneas de crédito muestran menor crecimiento, con la cartera en moneda extranjera que se contrae a niveles no vistos desde 2017.

Cartera de créditos del sistema financiero (Billones de pesos)

Fecha	Total*		Moneda legal		Moneda extranjera	
	Saldo	Var. Anual	Saldo	Var. Anual	Saldo	Var. Anual
12-Jan-18	426.0	6.12%	407.2	7.15%	18.8	-12.12%
11-Jan-19	451.3	5.93%	432.3	6.15%	19.0	1.30%
29-Dec-17	428.5	6.18%	409.0	7.16%	19.5	-11.03%
13-Dec-19	489.1	7.93%	471.3	8.82%	17.8	-11.37%
10-Jan-20	486.4	7.77%	469.7	8.66%	16.7	-12.31%

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
12-Jan-18	231.8	3.03%	123.3	9.52%	59.0	11.73%
11-Jan-19	238.8	3.05%	134.6	9.17%	65.4	11.00%
29-Dec-17	233.5	3.09%	123.7	9.56%	59.1	11.81%
13-Dec-19	249.6	3.51%	155.3	15.41%	71.3	9.67%
10-Jan-20	245.6	2.84%	156.0	15.88%	71.7	9.55%

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
12-Jan-18	231.8	3.03%	205.7	4.70%	20.4	-20.08%
11-Jan-19	238.8	3.05%	215.6	4.79%	17.3	-14.95%
29-Dec-17	233.5	3.09%	214.5	4.60%	19.0	-11.36%
13-Dec-19	249.6	3.51%	232.4	4.87%	17.1	-12.01%
10-Jan-20	245.6	2.84%	229.6	4.16%	16.0	-12.89%

Fuente: Banco de la República

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

Fecha	IBR Overnight	1m	3m	6m	9m	12m	18m
24-Jan-19	4.25%	4.25%	4.16%	4.42%	4.52%	4.79%	4.96%
1-Jan-18	4.69%	4.48%	4.74%	4.02%	4.10%	4.08%	4.68%
24-Dec-19	4.25%	4.25%	4.18%	4.31%	4.30%	4.60%	4.73%
1-Jan-19	4.24%	4.24%	4.19%	4.29%	4.40%	4.67%	4.96%
17-Jan-20	4.25%	4.25%	4.12%	4.34%	4.27%	4.36%	4.63%
24-Jan-20	4.25%	4.25%	4.11%	4.30%	4.28%	4.30%	4.63%
Cambios (pbs)							
Semanal	0	0	0	-4	0	-7	-1
Mensual	1	0	-6	0	-2	-30	-10
Año corrido	1	1	-7	1	-13	-38	-33
Anual	0	1	-5	-12	-24	-49	-33

Fuente: Bloomberg (Tradition), cálculos Corficolombiana

Mercado cambiario

Jose Luis Mojica

Analista de Investigaciones

+57 1 3538787 ext. 6107

jose.mojica@corficolombiana.com

- El tipo de cambio continuó al alza la semana pasada y cerró en 3.365 pesos por dólar. El avance respondió a la preocupación mundial por los efectos que podría tener el nuevo virus asiático, y en menor medida a la reanudación de las protestas sociales en Colombia.

El peso se devaluó respecto al dólar y retrocedió 1,0% semanal, para cerrar en 3.365 pesos por dólar. Este movimiento se dio en línea con la tendencia bajista del precio del petróleo –al viernes, la referencia Brent se ubicó en 60,8 dólares por barril (dpb) y el WTI en 54,3 dpb, lo que implicó un descenso semanal de 6,2% y 7,2% respectivamente–, así como con el avance del índice DXY –cerró en 97,7 puntos, 0.3% mayor frente al cierre de la semana pasada–. De este modo, la evolución reciente del tipo de cambio se soporta en la preocupación mundial por la propagación del coronavirus asiático y las protestas sociales ocurridas en Colombia el pasado martes.

Por un lado, la expansión de un nuevo virus en China ha puesto en alerta a los mercados por los efectos que podría generar sobre el comercio exterior de bienes, el turismo y el consumo interno del gigante asiático, razón por la cual avanzaron las cotizaciones de los activos refugio en respuesta a la nueva ola de aversión al riesgo. En segundo lugar, la jornada de movilizaciones del pasado martes en Colombia reanudó los episodios acontecidos desde noviembre de 2019 por el descontento en algunos sectores sociales, lo que llevó en ese momento el tipo de cambio a los 3.522 pesos por dólar.

Entre tanto, las cotizaciones del petróleo registraron retrocesos durante la semana, en línea con las menores tensiones en Medio Oriente. A pesar del impacto de tres cohetes cerca de la embajada de EEUU en Irak el pasado 20 de enero, se ha vuelto menos probable una posible confrontación bélica que amenace el suministro de crudo, toda vez que EEUU ha optado por imponer fundamentalmente sanciones económicas a Irán. Así pues, a las impuestas a la industria del acero, se suman las que tomó la Oficina de Control de Activos Extranjeros el pasado jueves contra cuatro compañías petroleras y

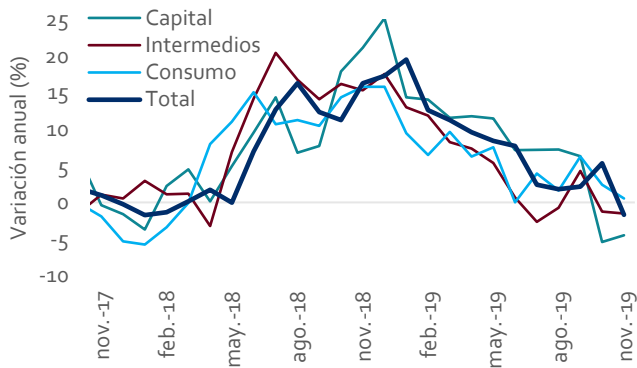
El dólar se fortaleció en medio de una nueva jornada de protestas y la preocupación mundial por los efectos del virus asiático.

Principales indicadores financieros de la semana

Principales indicadores	País	Cierre	Variación		
			Semanal	12 meses	Año corrido
TRM	Colombia	3366,01	1,36%	6,84%	2,71%
Dólar Interbancario	Colombia	3365,00	0,98%	6,12%	2,44%
USDBRL	Brasil	4,18	0,49%	10,90%	3,91%
USDCLP	Chile	777,53	0,62%	15,90%	3,28%
USDPEN	Perú	3,32	0,07%	-0,72%	0,35%
USDMXN	México	18,79	0,70%	-1,22%	-0,74%
USDJPY	Japón	109,25	-0,83%	-0,36%	0,59%
EURUSD	Eurozona	1,10	-0,55%	-2,43%	-1,64%
GBPUSD	Gran Bretaña	1,31	0,52%	0,09%	-1,35%
LACI (Latin American Currency Index)	América Latina	50,54	-0,51%	-9,43%	-6,94%
DXY (Índice del Dólar)	EEUU	97,86	0,23%	1,30%	1,76%

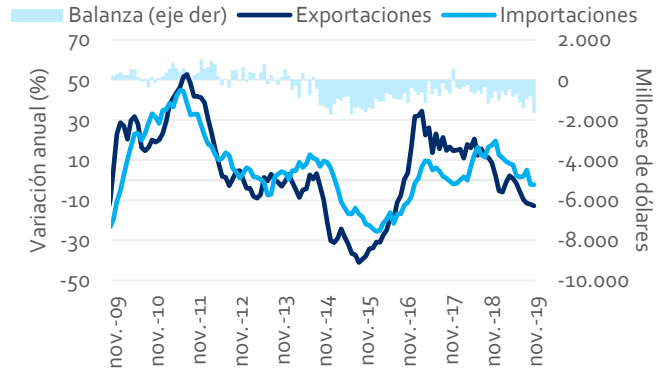
Fuente: Bloomberg

Importaciones por tipo de bien (trimestre móvil)



Fuente: DANE. Cálculos: Corficolombiana.

Balanza comercial (trimestre móvil)



Fuente: DANE. Cálculos: Corficolombiana.

petroquímicas que han transferido el equivalente a cientos de millones de dólares por exportaciones de la Compañía Nacional de Petróleo de Irán.

Importaciones crecieron en noviembre

A nivel local, el DANE reportó que las importaciones colombianas se ubicaron en 4,757 millones de dólares CIF para el mes de noviembre, lo que supone un crecimiento anual (a/a) de 6,3%. Al discriminar por países, EEUU con 4,1 puntos porcentuales (p.p.), Alemania (2,4 p.p.) y Francia (1,3 p.p.) fueron los que más contribuyeron en la variación positiva. Por tipo de bien, se destaca la contribución de combustibles y lubricantes con 5,3 p.p., seguido de equipo de transporte (4,0 p.p.) y bienes de consumo duraderos (0,1 p.p.). Por su parte, bienes intermedios de la industria (-2,3 p.p.), bienes de consumo no duraderos (-0,5 p.p.), bienes de capital para la industria (-0,2 p.p.) y bienes intermedios para la agricultura (-0,2 p.p.), contribuyeron negativamente en la variación. De esta manera, el déficit comercial creció 1.660 millones en noviembre y durante los primeros once meses del 2019 acumuló 10.290 millones de dólares –mayor en 59,3% frente al mismo periodo de 2018–.

Las importaciones crecieron 6,3% en noviembre del 2019 de la mano de los combustibles y lubricantes.

Mercados Externos

Laura Daniela Parra Pérez

Analista de Mercados Externos

(+57) 1 353 8787 Ext. 6196

laura.parra@corficolombiana.com

Los líderes de EEUU y la Eurozona se mostraron confiados en que alcanzarán un acuerdo comercial

- Esta semana se conocerá la primera estimación del PIB 4T19 en EEUU y la Eurozona. Además, se llevarán a cabo las reuniones de política monetaria de la Fed y el BoE, en las que no se anticipan cambios, si bien el mercado descuenta un recorte del BoE con un 48% de probabilidad.

› *Conciliación comercial en múltiples frentes*

El logro de la primera fase del acuerdo entre China y EEUU dio espacio al presidente estadounidense para continuar con su objetivo de lograr condiciones comerciales más favorables para su país con otro de sus principales socios comerciales, la Eurozona. Al respecto, los líderes de estas regiones redujeron sustancialmente la probabilidad de un nuevo frente de conflicto durante el Foro Económico Mundial (WEF). En primer lugar, Trump y Macron tomaron una posición más conciliadora luego de que este último suspendiera la aplicación del gravamen sobre los ingresos de las compañías del sector tecnológico. En consecuencia, Trump descartó la entrada en vigencia de nuevos aranceles sobre las importaciones provenientes de Francia. Adicionalmente, el presidente estadounidense y la presidenta de la Comisión Europea, Ursula von der Leyen, se mostraron confiados de que ambas partes alcanzarán un nuevo acuerdo comercial y así se evitará la imposición de aranceles sobre vehículos fabricados en la Eurozona.

› *Reuniones de Bancos Centrales sin sorpresas*

Tanto la presidenta del BCE como el gobernador del BoJ se mostraron positivos por la resolución parcial del conflicto comercial entre EEUU y China.

Banco Central Europeo inicia la revisión de su estrategia de política monetaria

En su primera reunión del año, el Consejo de Gobierno del Banco Central Europeo (BCE) decidió mantener i) la tasa de interés de las operaciones principales de financiación, la tasa marginal de crédito y la tasa aplicada sobre los depósitos en 0%, 0.25% y -0.5% respectivamente ii) su programa de compra de activos por 20 mil millones de euros mensuales y iii) el programa de reinversión de los vencimientos. De igual manera, el comunicado conservó su componente de *forward guidance*, al señalar que el costo del endeudamiento continuará en los niveles actuales o inferiores hasta que la inflación subyacente converja a un nivel próximo, si bien inferior a 2.0%.

Por otra parte, el BCE anunció el inicio de la revisión de estrategia para alcanzar su objetivo de política –estabilidad de precios–. Esta se llevará a cabo durante 2020 y no interferirá en la toma de decisiones por parte de la autoridad monetaria. La revisión se enfocará en la fórmula para definir la estabilidad de precios así como en el análisis de la eficacia y los efectos colaterales de los instrumentos empleados (para más detalles sobre el impacto de las tasas de interés negativas en la economía ver la infografía “Medidas del

El BCE no modificó sus instrumentos de política monetaria e iniciará la revisión de estrategia

BCE para enfrentar la desaceleración económica” en [Informe Anual – Diciembre 4 de 2019](#)). También se hará una revisión sobre el monitoreo de los riesgos, la manera de hacer análisis económico y monetario y las prácticas de comunicación de la entidad.

Esta revisión es motivada por los retos que enfrenta actualmente la autoridad monetaria. La tendencia en la desaceleración del crecimiento y la debilidad de la inflación llevaron a que el BCE redujera, de manera sistemática, sus tasas de referencia al punto en el que la tasa de depósitos se encuentra en niveles negativos desde 2014. De esta forma, los cambios estructurales como el envejecimiento de la población, la reducción en el crecimiento de la productividad, junto con otros fenómenos como la globalización, la digitalización y la evolución financiera suponen un cambio en el entorno que hace necesario cuestionar si hace falta ajustar algo para garantizar el cumplimiento del objetivo. El BCE también evaluará la inclusión de variables como la estabilidad financiera, el nivel de empleo o la sostenibilidad del medio ambiente dentro de sus objetivos.

Banco de Japón: acomodación monetaria prolongada

La junta del Banco de Japón (BoJ) decidió en una votación 7-2: i) mantener su tasa de interés en 0,1%, ii) continuar con el objetivo de rendimiento de los títulos de deuda a 10 años en 0,0% y iii) seguir acumulando bonos de deuda pública a un ritmo anual de 80 billones de yenes, ETFs y otros instrumentos de inversión a 6 billones y 90 mil millones de yenes respectivamente. También preservó su componente de *forward guidance* al señalar que las tasas se ubicaran en el nivel actual o inferior y la suavización cuantitativa continuará hasta que la inflación sin alimentos supere el objetivo de 2% de forma consistente. Las proyecciones revelaron un incremento en el crecimiento anticipado para 2020 a 0,9% (ant: 0,7%), en línea con el estímulo fiscal.

Posteriormente se conoció que la inflación se aceleró a 0,8% a/a al cierre de 2019 (ant: 0,5%). Al excluir alimentos, la inflación se aceleró a 0,7% gracias al repunte en los precios de la energía y de la vivienda.

› Estimaciones preliminares del PMI en enero

Los resultados preliminares del PMI revelaron una desaceleración del sector manufacturero en EEUU. Entre tanto, el sector presentó una contracción menos profunda en la Eurozona, el Reino Unido y Japón. Por su parte, la actividad en el sector de servicios se aceleró en tres de las cuatro regiones analizadas. De esta forma, la estimación compuesta se aceleró en EEUU, el Reino Unido y Japón. En general, la actividad se vio impulsada por el componente de contratación, beneficiado por un incremento en los nuevos negocios y unas perspectivas más favorables de los empresarios. Lo anterior estaría en línea con la disipación de múltiples fuentes de incertidumbre como el panorama del brexit en el corto plazo y la disputa comercial entre EEUU y China. Cabe mencionar que los resultados en el Reino Unido sorprendieron positivamente al marcar un punto de inflexión y ubicar la actividad privada por encima de 50 puntos por primera vez en cinco meses.

La actividad privada se está viendo impulsada por la disipación de la incertidumbre comercial y relacionada con el Brexit

Tabla ME 1. PMI preliminar de enero

Región	Sector	Esperado	Noviembre	Diciembre	Δ mensual
EEUU	PMI compuesto	na	52,7	53,1	0,4
EEUU	PMI manufacturero	52,5	52,4	51,7	-0,7
EEUU	PMI servicios	53,0	52,8	53,2	0,4
Eurozona	PMI compuesto	51,2	50,9	50,9	0,0
Eurozona	PMI manufacturero	46,8	46,3	47,8	1,5
Eurozona	PMI servicios	52,8	52,8	52,2	-0,6
Reino Unido	PMI manufacturero	48,8	47,5	49,8	2,3
Reino Unido	PMI compuesto	50,7	49,3	52,4	3,1
Reino Unido	PMI servicios	51,1	50,0	52,9	2,9
Japón	PMI compuesto	na	48,6	51,1	2,5
Japón	PMI manufacturero	na	48,4	49,3	0,9
Japón	PMI servicios	na	49,4	52,1	2,7

Fuente: Bloomberg.

Cifras publicadas durante la última semana en EEUU

Fecha	Información	Período	Observado	Esperado	Anterior
22-ene-20	Ventas de vivienda usada (millones)	Dic	5,5	5,4	5,4
23-ene-20	Peticiones iniciales de subsidios de desempleo (miles)	Ene 18	211	214	205
24-ene-20	PMI compuesto de Markit (puntos)	Ene P	53,1	-	52,7
24-ene-20	PMI de servicios de Markit (puntos)	Ene P	53,2	53	52,8
24-ene-20	PMI manufacturero de Markit (puntos)	Ene P	51,7	52,5	52,4

Fuente: Bloomberg

Actividad económica local

Maria Paula Contreras

Especialista Economía Local

3538787 ext. 6164

maria.contreras@corficolombiana.com

- El ISE mantuvo un crecimiento cercano al 3% en noviembre, reflejando efectos moderados de las protestas sociales sobre la economía.
- Los índices de confianza empresarial repuntaron en diciembre.
- La Junta de BanRep mantendría la tasa de interés de política en 4.25% por vigésimo primer mes consecutivo.

› ISE sorprendió al alza en noviembre

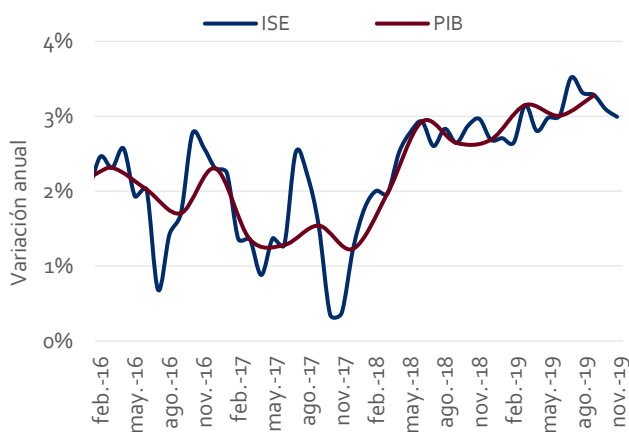
En noviembre, el Indicador de Seguimiento a la Economía (ISE) registró una expansión de 2,9% en su serie original, sorprendiendo al promedio del mercado que, anticipando mayores efectos de las protestas sociales sobre la actividad económica, estimaba una desaceleración del indicador hacia niveles de 2,5%. Al ajustar por el efecto estacional y calendario, el ISE se expandió a una tasa de 2,8% en el penúltimo mes de 2019. Si bien en ambos casos este dato representa una desaceleración frente a lo observado en octubre (3,3% a/a y 3,4% a/a, respectivamente), sugiere que el agitado contexto social ha tenido un efecto moderado sobre el desempeño de las variables económicas, de forma similar a lo reflejado por otros indicadores como las ventas del comercio excluyendo vehículos. En efecto, los indicadores adelantados sugieren que el comercio podría repuntar en diciembre, por lo que mantenemos nuestra expectativa de que la economía colombiana habría acelerado su crecimiento desde 2,6% en 2018 hasta 3,2% en 2019.

› La confianza empresarial repuntó al cierre de 2019

Los índices de confianza empresarial de Fedesarrollo mejoraron notablemente en diciembre, indicando perspectivas positivas para el desempeño de la actividad comercial

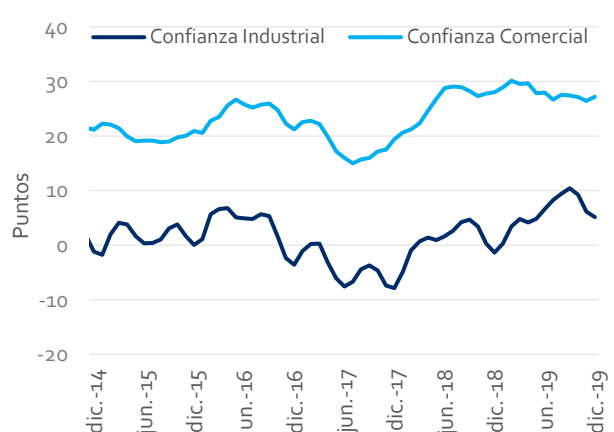
El ISE mantuvo un crecimiento cercano al 3% en noviembre, evidenciando efectos moderados del agitado contexto social sobre la economía.

PIB vs. Indicador de Seguimiento a la Economía (ISE)*



Fuente: DANE *Trimestre móvil.

Índices de Confianza Empresarial (trimestre móvil)



Fuente: Fedesarrollo.

La confianza empresarial repuntó en diciembre, reflejando mejores perspectivas para el cierre del año.

e industrial al cierre del año pasado, y reflejando en términos generales mejores expectativas frente a los próximos meses. Por un lado, el **Índice de Confianza Industrial (ICI)** repuntó en diciembre y se ubicó en 8,5 puntos, acelerándose frente al mes pasado (1,3 puntos) y frente al mismo mes del 2018 (-1,1 puntos). El aumento mensual del índice obedeció principalmente a un incremento en las expectativas de producción para el próximo trimestre y en menor medida a una reducción en el nivel de inventarios, elementos que compensaron el deterioro del indicador del volumen actual de pedidos. Con este resultado el ICI registró un promedio de 6,7 puntos en 2019, recuperándose de manera significativa frente al 1,4 de 2018.

Por su parte, el **Índice de Confianza Comercial (ICCO)** se ubicó en 29,7 puntos en el último mes del año, acelerándose en términos mensuales y alcanzando su mayor nivel en ocho meses. La mejora del índice estuvo impulsada por un aumento en la percepción de la situación actual del negocio –cuyo balance alcanzó el nivel más alto desde que se tiene registro (55,4 puntos)–, a lo cual se sumó un aumento en el indicador de expectativas. De esta forma, el ICCO registró un promedio de 28 puntos en 2019, mejorando igualmente, aunque en menor proporción, frente a 2018.

› *Expectativa para la semana*

En la primera reunión del año de BanRep que tendrá lugar el viernes de esta semana, esperamos que la Junta mantenga inalterada la tasa de interés de referencia en 4,25% por vigésimo primer mes consecutivo. La permanencia de la inflación dentro del rango meta y su corrección en los últimos meses de 2019, así como la incertidumbre alrededor de los efectos que finalmente puedan tener las protestas sociales sobre el avance de la actividad económica limitan los posibles movimientos y refuerzan nuestra expectativa.

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. (27 Ene – 31 Ene)	4,62%	4,43%	19,0	4,46%	4,48%	4,56%
DTF T.A. (27 Ene – 31 Ene)	4,49%	4,31%	18,0	4,34%	4,36%	4,43%
IBR E.A. overnight	4,25%	4,25%	0,1	4,25%	4,26%	4,25%
IBR E.A. a un mes	4,25%	4,25%	0,1	4,25%	4,25%	4,25%
TES - Julio 2024	5,09%	5,13%	-3,7	5,33%	6,09%	6,22%
Tesoros 10 años	1,68%	1,82%	-14,5	1,90%	1,92%	2,72%
Global Brasil 2025	2,61%	2,61%	-0,4	2,85%	2,84%	0,44%
Libor 3 meses	1,79%	1,83%	-3,2	1,96%	1,91%	2,77%

Fuente: BanRep, Superfinanciera, Bloomberg

Evolución del portafolio

Indicador	Último	Variación semanal	Variación último mes	Variación año corrido	Variación 12 meses
Deuda Pública – IDP Corficolombiana	657,07	0,18%	1,82%	1,09%	8,38%
COLCAP	1643,85	-0,74%	-1,37%	-1,12%	16,03%
COLEQTY	1132,58	-0,64%	-1,39%	-1,05%	16,54%
Cambiarío – TRM	3366,01	2,66%	1,82%	2,71%	6,99%
Acciones EEUU - Dow Jones	28890,18	-0,48%	1,31%	1,23%	16,79%

Fuente: BanRep, Superfinanciera, Bloomberg, BVC, Corficolombiana

Calendario económico

Estados Unidos

Fecha	Información	Período	Esperado	Anterior
27-ene-20	Ventas de vivienda nueva (miles)	Dic	731	719
28-ene-20	Órdenes de bienes durables (m/m)	Dic P	0.9%	-2.1%
28-ene-20	Órdenes de bienes durables sin transporte (m/m)	Dic P	0.3%	-0.1%
28-ene-20	Confianza del consumidor Conference Board (puntos)	Ene	128	126.5
28-ene-20	Expectativas económicas Conference Board (puntos)	Ene	-	97.4
28-ene-20	Condiciones actuales Conference Board (puntos)	Ene	-	170
29-ene-20	Balanza comercial de bienes (miles de millones de dólares)	Dic	-\$65.5	-\$63.2
29-ene-20	Inventarios mayoristas (m/m)	Dic P	-	-0.1%
29-ene-20	Ventas pendientes de vivienda (m/m)	Dic	0.7%	1.2%
29-ene-20	Tasa de la Fed (límite inferior)	Ene 29	1.5%	1.5%
29-ene-20	Tasa de la Fed (límite superior)	Ene 29	1.75%	1.75%
30-ene-20	PIB (t/t anualizado)	4T	2.2%	2.1%
31-ene-20	Inflación PCE (a/a)	Dic	1.6%	1.5%
31-ene-20	Ingreso personal (m/m nominal)	Dic	0.3%	0.5%

Fuente: Bloomberg

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

Eurozona

Fecha	Información	Período	Esperado	Anterior
30-ene-20	Confianza del consumidor (puntos)	Ene F	-	-8.1
30-ene-20	Confianza industrial (puntos)	Ene	-8.9	-9.3
30-ene-20	Confianza comercial (puntos)	Ene	11.2	11.4
30-ene-20	Tasa de desempleo	Dic	7.5%	7.5%
31-ene-20	Inflación núcleo (a/a)	Ene P	1.2%	1.3%
31-ene-20	Inflación (a/a)	Ene	1.4%	1.3%
31-ene-20	PIB (t/t)	4T A	0.2%	0.2%
31-ene-20	PIB (a/a)	4T A	1.1%	1.2%

Fuente: Bloomberg

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

Reino Unido

Fecha	Información	Período	Esperado	Anterior
30-ene-20	Tasa de referencia BoE	Ene 30	0.75%	0.75%
30-ene-20	Objetivo de compra de activos BoE	Ene	435	435
30-ene-20	Objetivo de compra de bonos corporativos BoE	Ene	10	10

Fuente: Bloomberg

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

Colombia

Fecha	Información	Período	Esperado	Anterior
31-ene-20	Tasa nacional de desempleo	Dic	-	9.3%

Fuente: Bloomberg

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

Brasil

Fecha	Información	Período	Esperado	Anterior
31-ene-20	Tasa nacional de desempleo	Dic	11.1%	11.2%

Fuente: Bloomberg

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

México

Fecha	Información	Período	Esperado	Anterior
27-ene-20	Ventas al por menor (a/a)	Nov	0.2%	0.4%
28-ene-20	Balanza comercial (miles de millones)	Dic	-	790.4
30-ene-20	PIB (a/a)	4T P	-0.5%	-0.3%
30-ene-20	PIB (t/t)	4T P	-	0.0%

Fuente: Bloomberg

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

Japón

Fecha	Información	Período	Esperado	Anterior
30-ene-20	Producción industrial (a/a)	Dic P	-3.6%	-8.2%

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

María 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 Gálvez Acero

Practicante de Investigaciones Económicas

(+57-1) 3538787 Ext. 6112

nicolas.galvez@corficolombiana.com

Renta Variable

Andrés Duarte Pérez

Director de Renta Variable

(+57-1) 3538787 Ext. 6163

andres.duarte@corficolombiana.com

Roberto Carlos Paniagua Cardona

Analista Renta Variable

(+57-1) 3538787 Ext. 6193

roberto.paniagua@corficolombiana.com

Daniel Felipe Duarte Muñoz

Analista Renta Variable

(+57-1) 3538787 Ext. 6194

daniel.duarte@corficolombiana.com

Finanzas Corporativas

Rafael España Amador

Director de Finanzas Corporativas

(+57-1) 3538787 Ext. 6195

rafael.espana@corficolombiana.com

Sergio Andrés Consuegra

Analista de Inteligencia Empresarial

(+57-1) 3538787 Ext. 6197

sergio.consuegra@corficolombiana.com

Daniel Espinosa Castro

Analista de Finanzas Corporativas

(+57-1) 3538787 Ext. 6191

daniel.espinosa@corficolombiana.com

ADVERTENCIA

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

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

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

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

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

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

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

CERTIFICACIÓN DEL ANALISTA

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

INFORMACIÓN DE INTERÉS

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

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

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

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

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

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