

INFORME SEMANAL

ELECCIONES EN ESTADOS UNIDOS: EL FIN DE LA ERA DE TRUMP

- A partir de varios modelos de pronóstico electoral disponibles para EEUU, planteamos tres escenarios de distribución de los votos del colegio electoral, incluyendo uno en donde el margen de error de las encuestas en Estados decisivos termine favoreciendo al actual presidente.
- En todos los escenarios analizados Trump pierde las elecciones. Sin embargo, las implicaciones de corto plazo para los mercados financieros estarán en función del margen de ventaja del candidato demócrata.
- El escenario base abre espacio para valorizaciones accionarias, en línea con la expectativa de mayor estímulo fiscal bajo un gobierno demócrata, apetito por activos de economías emergentes y devaluación del dólar. Sin embargo, esta reacción estaría limitada por la incertidumbre por nuevos brotes de la pandemia.
- Los mercados financieros responderían favorablemente a una victoria amplia de Biden, en la medida que sería un factor menos de incertidumbre. En contraste, una elección cerrada –por cerca de 10 votos electorales o menos de 1% en los resultados electorales de cada estado– implicará mayor volatilidad en las próximas semanas.

MERCADO DE DEUDA (PAG. 6)

- La renta fija a nivel internacional presentó resultados mixtos, tras los nuevos confinamientos en Europa y Reino Unido. En el ámbito local, los títulos de deuda presentaron desvalorizaciones. Esta semana, los mercados responderán al resultado de las elecciones en EEUU y al dato de inflación en Colombia.

MERCADO CAMBIARIO (PAG. 13)

- El tipo de cambio aumentó la semana pasada y cerró en 3.869 pesos por dólar, en línea con las preocupaciones por la expansión del covid-19 en el mundo y previo a las elecciones en EEUU.

MERCADOS EXTERNOS (PAG. 15)

- Las elecciones presidenciales en EEUU serán el principal evento durante la semana. También se dará la reunión de la Fed y el BoE. A nivel macroeconómico se conocerá el reporte de empleo de octubre en EEUU.

ACTIVIDAD ECONÓMICA LOCAL (PAG. 19)

- La Junta de BanRep mantuvo la tasa repo en 1,75% por votación unánime.
- El desempleo mantuvo una tendencia descendente en septiembre, en línea con el fin de las cuarentenas en el país.
- Estimamos un nuevo descenso de la inflación hacia 1,91%.

Elecciones en Estados Unidos: el fin de la era de Trump

Laura Daniela Parra Pérez

Analista de Mercados Externos

laura.parra@corficolombiana.com

Julio Romero

Economista Jefe

julio.romero@corficolombiana.com

Jose Ignacio López

Director Ejecutivo

jose.lopez@corficolombiana.com

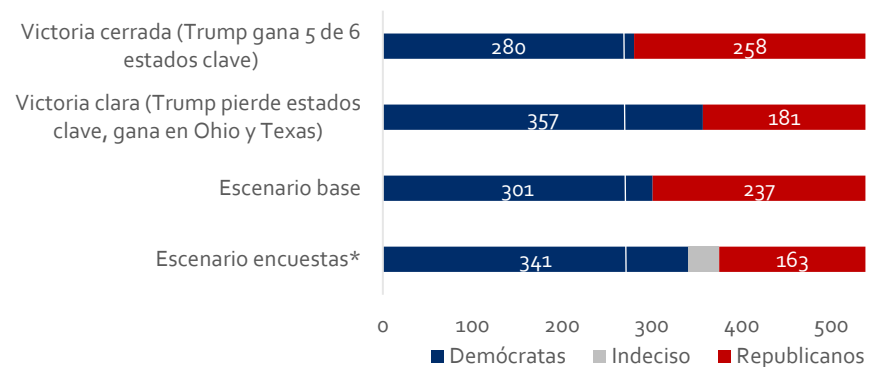
- Hoy se define quién asumirá la presidencia de EEUU durante los próximos cuatro años. Tanto los principales modelos de predicción, como las probabilidades implícitas derivadas de sitios de apuestas, apuntan a una derrota del presidente Trump.
- A partir de varios modelos de pronóstico electoral disponibles para EEUU, planteamos tres escenarios de distribución de los votos del colegio electoral, incluyendo uno en donde el margen de error de las encuestas en Estados decisivos termine favoreciendo al actual presidente.
- En todos los escenarios analizados Trump pierde las elecciones. Sin embargo, las implicaciones de corto plazo para los mercados financieros estarán en función del margen de ventaja del candidato demócrata.
- El escenario base abre espacio para valorizaciones accionarias, en línea con la expectativa de mayor estímulo fiscal bajo un gobierno demócrata, apetito por activos de economías emergentes y devaluación del dólar. Sin embargo, esta reacción estaría limitada por la incertidumbre por nuevos brotes de la pandemia.
- Los mercados financieros responderían favorablemente a una victoria amplia de Biden, en la medida que sería un factor menos de incertidumbre. En contraste, una elección cerrada – por cerca de 10 votos electorales o menos de 1% en los resultados electorales de cada estado– implicará mayor volatilidad en las próximas semanas.
- Más allá del mercado en general, una victoria de Biden tendría un efecto positivo sobre los sectores de energía alternativa, provisión de servicios de salud y construcción; mientras que los sectores de tecnología y comunicaciones, transporte aéreo, financiero, farmacéutico, energía convencional se verían afectados por una mayor regulación.

Las elecciones de este año son, además de una elección presidencial, un referendo del desempeño de la administración de Trump. Durante los últimos cuatro años, el mandatario estadounidense fue una fuente constante de volatilidad. Sin embargo, el suceso que sin duda socavó su fortaleza en la carrera electoral fue el surgimiento del coronavirus. En efecto, su principal legado era la fortaleza de la economía estadounidense, y tanto las consecuencias económicas de la pandemia como el manejo epidemiológico de la administración de Trump llevaron a una gran proporción de ciudadanos a cuestionar su capacidad de hacer frente a situaciones de emergencia.

› *Una victoria anunciada para Biden*

La derrota de Trump en las elecciones es muy probable. Los principales modelos de pronóstico estiman que Joe Biden, el candidato demócrata, obtendrá entre 350 y 355 votos del colegio electoral (se necesitan 270 votos para ganar). Aunque estos modelos se equivocaron en las elecciones de 2016 pronosticando que ganaba Hillary Clinton,

Gráfico 1. Proyecciones de resultados del colegio electoral



Fuente: Deutsche Bank y Corficolombiana. Cálculos basados en [The Cook Political Report](#). *Incluye estados que cuentan con margen de ventaja superior a 3 puntos.

estimamos que ahora Trump perdería bajo cualquier configuración, incluso si se repiten las mismas imprecisiones¹ de hace cuatro años.

Partiendo de dichos supuestos, la incertidumbre asociada a las elecciones estaría determinada por el margen de ventaja de Biden sobre el actual presidente. De acuerdo con las encuestas, el candidato demócrata lidera de forma amplia y suficiente en tres de los seis estados decisivos (Michigan, Wisconsin, Pensilvania), y más estrechamente en Arizona, Florida y Carolina del Norte. Ajustando la configuración de estos estados, construimos tres posibles escenarios (Gráfico 1):

- Escenario base:** la victoria demócrata sería con 300-310 votos electorales a favor. En esta configuración se asume que Biden recuperaría estados como Michigan y Wisconsin, que tradicionalmente son demócratas, pero le dieron la victoria a Trump en 2016 por un margen inferior a 1%. Además, se incorpora la posibilidad de que Biden gane en estados tradicionalmente republicanos, como Arizona o Georgia. Con estos resultados, se abre espacio para valorizaciones del mercado accionario, en línea con la expectativa de mayor estímulo fiscal bajo un gobierno demócrata, empujamiento de la curva de rendimientos de los tesoros, apetito por activos de economías emergentes y debilitamiento del dólar. Sin embargo, la incertidumbre creciente asociada a la pandemia podría limitar estas tendencias. Le asignamos una probabilidad de 50% a este escenario.
- Victoria contundente:** Biden logra más de 335 votos del colegio electoral y diferencias de más de 2 puntos porcentuales (p.p.) en el voto popular de los estados clave. La posibilidad de una participación electoral récord –hasta el viernes pasado se registraban más de 80 millones de votos anticipados, más de la mitad del total de votos de las elecciones de 2016– amplía la probabilidad de victoria demócrata en estados clave y jurisdicciones tradicionalmente republicanas. Si el escenario más ácido para Trump llegara a materializarse, estados como Florida, Carolina del Norte y Arizona, además de Michigan, Pensilvania y Wisconsin registrarían mayoría demócrata. Este escenario

¹ Asumiendo el escenario de 2016, Biden ganaría Michigan y Pensilvania, estados tradicionalmente demócratas que le dieron la victoria a Trump en 2016 por menos de 1% de los votos.

disiparía de forma importante la incertidumbre asociada al resultado electoral e incrementaría el apetito por activos de riesgo, lo cual sería consistente con valorizaciones en los mercados accionarios y una menor fortaleza del dólar.

Cabe mencionar que en estas elecciones también está en juego una tercera parte del Senado y la totalidad de la Cámara de Representantes. Un resultado favorable para Biden aumenta la probabilidad de una “*Blue Wave*”, o el control del Congreso por parte del partido demócrata. Lo anterior aumenta considerablemente la gobernabilidad y supone una probabilidad más alta tanto de un mayor estímulo fiscal como de mayor regulación sobre ciertos sectores. La probabilidad de ocurrencia de este escenario es 30%.

- *Victoria cerrada*: asumiendo que se materializa el error de muestreo de las encuestas evidenciado en 2016, Biden obtendría entre 279 y 280 votos electorales, suficientes para ganar las elecciones. El margen a favor de Biden disminuiría a 10 votos electorales, como resultado de una victoria republicana en regiones como Florida, Carolina del Norte, Georgia y Ohio.

La semana pasada, el VIX alcanzó un máximo de 37,6 puntos, nivel comparable con el *sell-off* accionario de marzo y con los episodios de volatilidad durante la gran recesión financiera de la década pasada y la crisis de deuda europea. Este incremento en la aversión al riesgo está asociado tanto a las nuevas medidas de confinamiento adoptadas en Europa –ante una segunda ola de contagios cada vez más fuerte– como a la incertidumbre en torno a los resultados electorales. En particular, los mercados muestran una especial preocupación porque se extienda la duración del conteo de votos e incluso por la posibilidad de que se den acciones legales para determinar el ganador en un escenario de victoria cerrada. Bajo dichas circunstancias, la aversión al riesgo aumentaría considerablemente, lo cual favorecería el aplanamiento de la curva, el fortalecimiento del dólar y desvalorizaciones accionarias, si bien estimamos que este escenario tiene una probabilidad del 20%.

› *Reacción de mercado*

El mercado accionario ha venido operando desde hace varias semanas bajo el supuesto de que Trump perderá la carrera presidencial, con la preocupación de una elección cerrada. Más allá del impacto sobre los activos financieros, una victoria de Biden tendría un efecto positivo sobre sectores de energía alternativa, provisión de servicios de salud y construcción; mientras que afectaría negativamente los sectores de tecnología y comunicaciones, transporte aéreo, financiero, farmacéutico, energía convencional y otros sensibles a las regulaciones que plantea Biden.

Cabe mencionar que para este punto del año se esperaba un mayor control de la pandemia, incluso Trump señaló en el último debate presidencial que estaría cerca de distribuir masivamente una vacuna en EEUU. Sin embargo, la evidencia señala que el contagio se está acelerando nuevamente y ha obligado a algunos países europeos a tomar medidas de distanciamiento y restricción a la movilidad. Por esta razón, es

previsible que cualquier *rally* se vea limitado por las perspectivas en materia de contagio en Europa y, en menor medida, en EEUU.

Mercado de deuda

Ana Vera Nieto

Especialista Renta Fija

Tel. (571) 3538787 Ext.6138

ana.vera@corficolombiana.com

Renta fija presenta fuerte volatilidad antes las elecciones en EEUU

• La renta fija a nivel internacional presentó resultados mixtos, tras los nuevos confinamientos en Europa y Reino Unido. En el ámbito local, los títulos de deuda presentaron desvalorizaciones. Esta semana, los mercados responderán al resultado de las elecciones en EEUU y al dato de inflación en Colombia.

› Mercado internacional

A nivel internacional, los títulos de deuda soberana presentaron diferentes comportamientos entre países, por la publicación de datos económicos mundiales (ver “Mercados Externos” de este informe).

En términos generales, los bonos en los países desarrollados se valorizaron 4 pbs en promedio durante la semana pasada, en contraste con el comportamiento de los emergentes, que se desvalorizaron 7 pbs en promedio. Los países con mayores incrementos de tasas (pérdidas) fueron Turquía (+100 pbs), Brasil (+22 pbs) y Rusia (+16 pbs).

› Mercado local

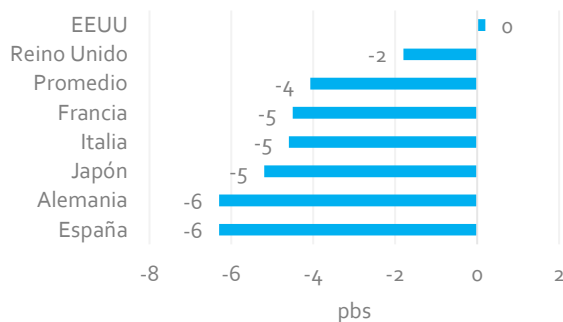
Las tasas de los títulos de deuda pública presentaron desvalorizaciones.

El desempeño por tipo de bono fue el siguiente:

1. Los títulos tasa fija se desvalorizaron en promedio 11 pbs, con el mayor incremento de tasas de títulos TES 2034 (+17 pbs).
2. En promedio, las referencias en UVR se desvalorizaron 9 pbs, con incremento de 18 pbs en la tasa del TES 2025.
3. Los bonos en dólares se desvalorizaron en promedio 1 pb1 ante el escenario global.

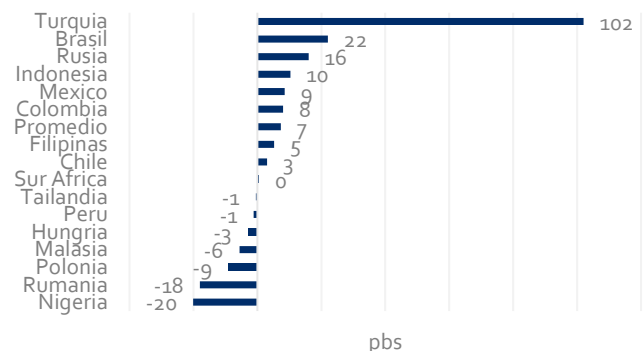
Por su parte, el Gobierno Nacional realizó la acostumbrada subasta de TES de corto y largo plazo, pudiendo realizar la sobre adjudicación del 50% pero pagando unas tasas en

Comportamiento semanal bonos a 5 años desarrollados



Fuente: Bancos Centrales. Cálculos: Corficolombiana

Comportamiento semanal bonos a 5 años países emergentes



Fuente: Bancos Centrales. Cálculos: Corficolombiana

promedio 26 pbs por encima de la operación anterior. Este resultado se explica porque es la primera operación después del canje con creadores de mercado.

Resumen colocación subasta de TES

Monto miles de millones de pesos

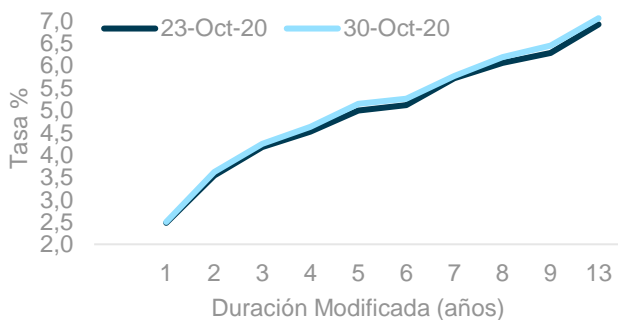
Fecha vencimiento	Tasa de corte	Tasa anterior	Tasa Cupón	Monto Colocado	Diferencia en tasas frente a colocación anterior
TCOS. 8 de junio de 2021	2,17%%	2,217%	No aplica	250	-3 pbs
Noviembre -2027	5,137%	4,873%	5,75%	310	+26 pbs
Octubre-2034	6,419%	6,10%	7,25%	466	+31,9 pbs
Octubre-2050	7,045%	6,85%	7,25%	198	+19 pbs

Fuente: Ministerio de Hacienda

› **Expectativas**

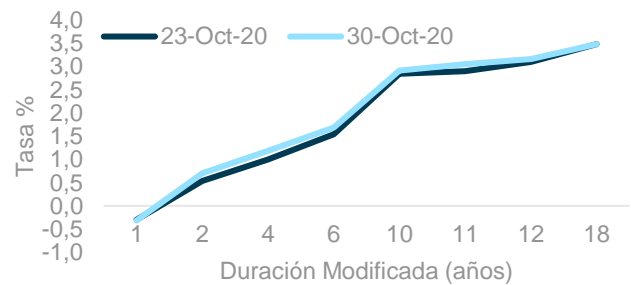
El mercado se mantendrá con volatilidad ante el contexto internacional con las elecciones en EEUU y a la expectativa del dato de inflación de Octubre (Ver "Actividad Económica" en este informe).

Comportamiento semanal TES tasa fija



Fuente: Bancos Centrales. Cálculos: Corficolombiana

Comportamiento semanal TES tasa UVR



Fuente: Bancos Centrales. Cálculos: Corficolombiana

Cifras de deuda pública interna

Bono	Cupón	Vencimiento	Duración Modificada	Tasa		Precio	
				23-Oct-20	30-Oct-20	23-Oct-20	30-Oct-20
TES Tasa Fija							
TFIT10040522	7,00%	4-May-22	1,45	2,48	2,50	106,68	106,57
TFIT16240724	10,00%	24-Jul-24	3,27	3,54	3,62	122,29	121,87
TFIT08261125	6,25%	26-Nov-25	4,30	4,18	4,25	109,33	108,95
TFIT15260826	7,50%	26-Aug-26	4,94	4,52	4,63	114,98	114,33
TFIT08031127	5,75%	3-Nov-27	5,67	4,99	5,14	104,41	103,50
TFIT16280428	6,00%	28-Apr-28	6,11	5,11	5,26	105,39	104,45
TFIT16180930	7,75%	18-Sep-30	7,39	5,72	5,77	115,02	114,58
TFIT16300632	7,00%	30-Jun-32	8,29	6,06	6,19	107,67	106,55
TFIT16181034	7,25%	18-Oct-34	9,38	6,28	6,45	108,85	107,22
TFIT30260950	7,25%	26-Oct-50	13,14	6,92	7,06	104,11	102,34
TES UVR							
TUVT10100321	3,50%	10-Mar-21	0,36	-0,30	-0,32	101,44	101,40
TUVT17230223	4,75%	23-Feb-23	2,19	0,54	0,70	109,76	109,28
TUVT11070525	3,50%	7-May-25	4,21	1,00	1,18	111,03	110,15
TUVT11170327	3,30%	17-Mar-27	5,78	1,54	1,69	110,64	109,68
TUVT20250333	3,00%	25-Mar-33	10,37	2,84	2,91	101,61	100,92
TUVT20040435	4,75%	4-Apr-35	10,88	2,90	3,05	121,57	119,59
TUVT25022537	4,00%	25-Feb-37	12,37	3,10	3,16	108,22	107,42
TUVT17160649	3,50%	16-Jun-49	18,06	3,48	3,48	104,85	104,85

Cifras de deuda pública externa

Bono	Cupón	Vencimiento	Duración	Libor Z-Spread (pbs)	Tasa		Precio	
					23-Oct-20	30-Oct-20	23-Oct-20	30-Oct-20
COLGLB21	4,375%	12-Jul-21	0,68	54,70	1,17	0,74	102,50	102,50
COLGLB23	2,625%	15-Mar-23	2,07	119,65	1,55	1,43	102,60	102,50
COLGLB24	4,000%	26-Feb-24	2,90	142,70	1,78	1,78	106,98	106,86
COLGLB26	4,500%	28-Jan-26	4,50	181,90	2,24	2,22	111,04	111,14
COLGLB27	3,875%	25-Apr-27	5,62	192,40	2,45	2,50	108,41	108,88
COLGLB29	4,500%	15-Mar-29	6,93	208,10	2,75	2,84	113,47	112,71
COLGLB37	7,375%	18-Sep-37	11,00	301,56	3,97	4,03	142,81	141,16
COLGLB41	6,125%	18-Jan-41	12,75	295,10	3,98	4,04	131,57	129,15
COLGLB45	5,000%	15-Jun-45	14,76	279,66	3,88	4,00	119,65	116,97
COLGLB49	5,200%	15-May-49	15,92	280,90	3,91	4,00	124,01	121,28

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

Liquidez

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

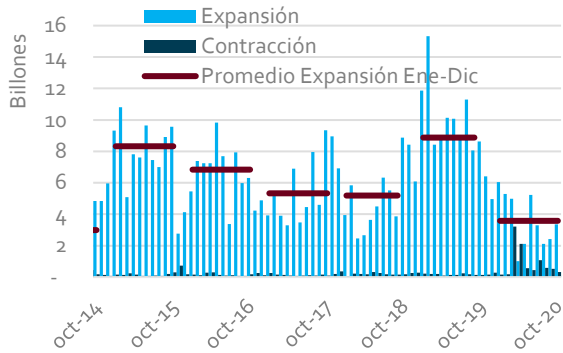
Fecha	Expansión a 1 día		Saldo Total	
	Cupo	Demanda ¹	Expansión ²	Contracción
Oct-16	6.337.717	4.496.387	6.300.488	189.616
Oct-17	12.066.667	9.346.653	9.346.653	100.292
Oct-18	11.054.545	8.881.985	9.249.803	169.587
Oct-19	11.681.818	8.682.698	8.868.811	131.175
Oct-20	ilimitado	2.379.913	2.418.885	523.868

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

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

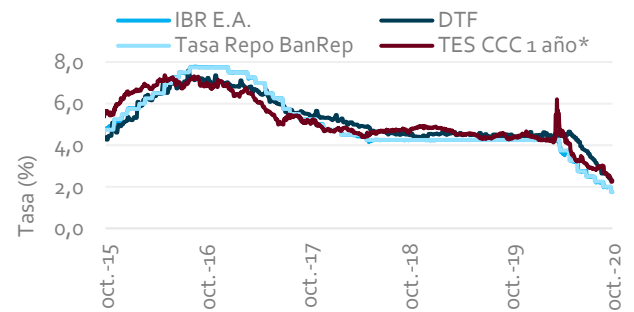
- El mercado usa en menor proporción los mecanismos de liquidez del BanRep, en la medida que el banco central pausó las reducciones de tasas de interés es previsible que estos mecanismos se mantengan muy amplios para seguir apoyando la economía en medio del contexto de la pandemia.
- Por otra parte, el saldo de las disponibilidades de la Dirección del Tesoro Nacional (DTN) del Banco de la República (finalizando el 9 de octubre) se ubicó en 31,3 billones de pesos, cifra levemente superior a la semana anterior.

Saldo promedio de operaciones repo en BanRep



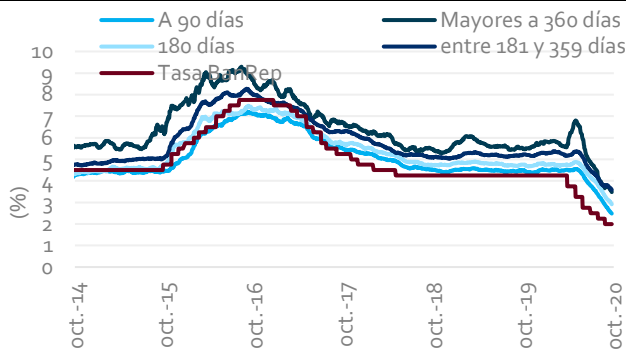
Fuente: Banco de la República. Cálculos: Corficolombiana

Tasas de interés de corto plazo



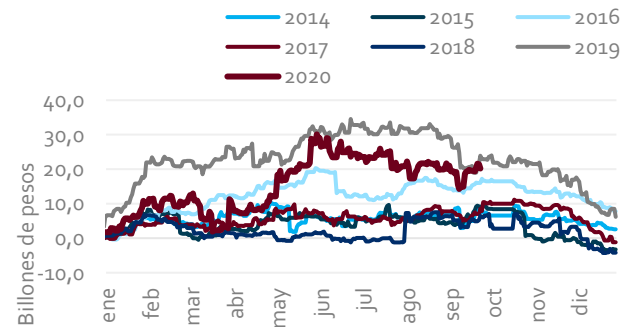
Fuente: BanRep Cálculos: Corficolombiana *Cero cupón

Tasas de captación (promedio móvil 20 días)



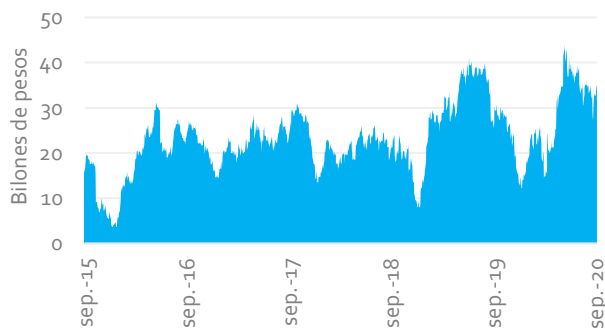
Fuente: BanRep. Cálculos: Corficolombiana

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



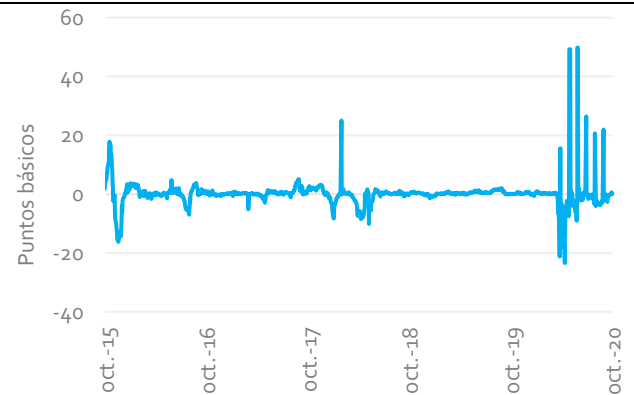
Fuente: Ministerio de Hacienda. Cálculos: Corficolombiana

Saldo de disponibilidad de DTN en BanRep



Fuente: Ministerio de Hacienda. Cálculos: Corficolombiana

Brecha IBR EA y tasa BanRep



Fuente: BanRep. Cálculos: Corficolombiana

- El crecimiento de la cartera bruta se desaceleró al 16 de octubre. En general, las diferentes líneas de crédito muestran un menor crecimiento frente al mes pasado, a pesar de las reducciones de tasas del BanRep.

Cartera de créditos del sistema financiero (Billones de pesos)

Fecha	Total*		Moneda legal		Moneda extranjera	
	Saldo	Var. Anual	Saldo	Var. Anual	Saldo	Var. Anual
3-Aug-18	439,1	5,01%	421,5	6,32%	17,6	-18,82%
2-Aug-19	472,5	7,61%	453,3	7,55%	19,2	9,01%
27-Dec-19	489,9	7,76%	472,9	8,72%	17,0	-13,32%
18-Sep-20	507,6	5,84%	488,4	6,20%	19,1	-2,48%
16-Oct-20	506,5	5,21%	487,5	5,45%	19,0	-0,60%

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
3-Aug-18	235,8	1,75%	128,4	8,18%	62,6	11,86%
2-Aug-19	246,2	4,40%	144,9	12,85%	68,7	9,82%
27-Dec-19	248,7	3,10%	156,3	15,53%	71,7	9,38%
18-Sep-20	266,2	6,96%	154,7	4,35%	73,7	5,89%
16-Oct-20	263,8	6,34%	155,7	3,62%	74,0	5,35%

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
3-Aug-18	235,8	1,75%	205,7	4,70%	20,4	-20,08%
2-Aug-19	246,2	4,40%	215,6	4,79%	17,3	-14,95%
27-Dec-19	248,7	3,10%	214,5	4,60%	19,0	-11,36%
18-Sep-20	266,2	6,96%	247,5	7,68%	18,6	-1,69%
16-Oct-20	263,8	6,34%	245,3	6,82%	18,5	0,35%

Fuente: Banco de la República

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

Fecha	IBR Overnight	1m	3m	6m	9m	12m	18m
17-Oct-19	4,25%	4,25%	4,16%	4,26%	4,33%	4,44%	4,49%
1-Jan-18	4,69%	4,48%	4,74%	4,02%	4,10%	4,08%	4,68%
15-Sep-20	1,99%	2,10%	1,61%	1,79%	1,83%	2,11%	2,43%
1-Jan-19	4,24%	4,24%	4,19%	4,29%	4,40%	4,67%	4,96%
23-Oct-20	1,75%	1,74%	1,63%	1,70%	1,72%	2,01%	2,41%
30-Oct-20	1,75%	1,71%	1,62%	1,67%	1,75%	2,01%	2,51%
Cambios (pbs)							
Semanal	0	-2	0	-3	3	0	11
Mensual	-1	-26	18	-3	1	-7	19
Año corrido	-250	-253	-256	-263	-265	-266	-245
Anual	-251	-254	-254	-263	-259	-252	-210

Fuente: cálculos Corficolombiana

Mercado cambiario

Jose Luis Mojica

Analista de Investigaciones

+57 1 3538787 ext. 6107

jose.mojica@corficolombiana.com

El dólar alcanzó los 3.869 pesos, en vísperas de las elecciones en EEUU.

- El tipo de cambio aumentó la semana pasada y cerró en 3.869 pesos por dólar, en línea con las preocupaciones por la expansión del covid-19 en el mundo y previo a las elecciones en EEUU.

El peso se devaluó respecto al dólar y retrocedió 2,1% semanal, para cerrar en 3.869 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 37,6 dólares por barril (dpb) y el WTI en 35,4 dpb, lo que implicó un descenso semanal de 9,9% y 11,1% respectivamente–, y con el avance del índice DXY –cerró en 94 puntos, 1,4% mayor frente al cierre de la semana pasada–. De este modo, la evolución reciente del tipo de cambio estuvo enmarcada en una mayor volatilidad por la exacerbación de la incertidumbre.

En efecto, el incremento en la aversión al riesgo de las últimas jornadas se da en vísperas de las elecciones en EEUU el 3 de noviembre (ver Editorial en este informe). Asimismo, el aumento en el número de contagios por coronavirus en Europa continúa impulsando una nueva ola de restricciones a la movilidad que amenaza con pausar la reactivación de la actividad económica. En Francia y Alemania se anunciaron nuevos confinamientos el miércoles pasado que imponen cierres nacionales y toques de queda a los bares, restaurantes y negocios no esenciales en general. Aunque el incremento en los contagios todavía no se refleja en mayores niveles de mortalidad, las autoridades continúan tomando medidas precautelativas para evitar un nuevo episodio como el exhibido en el segundo trimestre que colapse las unidades de cuidados intensivos (UCI).

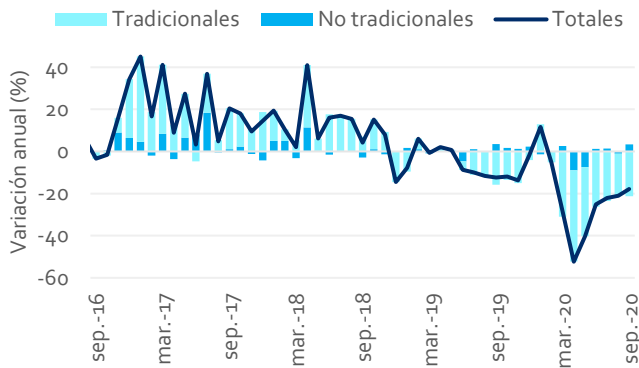
En línea con lo anterior, las cotizaciones de crudo han retrocedido de forma marcada en las últimas jornadas, registrando niveles por debajo de los 40 dólares por barril. Las preocupaciones por las nuevas restricciones a la movilidad amenazan la recuperación de la demanda de crudo, lo que se suma al incremento en las existencias de crudo de 4,3 millones de barriles durante la semana.

Principales indicadores financieros de la semana

Principales indicadores	País	Cierre	Variación		
			Semanal	12 meses	Año corrido
TRM	Colombia	3849,53	-2,02%	10,10%	15,24%
Dólar Interbancario	Colombia	3869,35	2,11%	14,48%	17,80%
BRLUSD	Brasil	5,75	2,77%	42,95%	42,76%
CLPUSD	Chile	773,30	-0,70%	4,31%	2,71%
PENUSD	Perú	3,62	0,36%	8,09%	9,15%
MXNUSD	México	21,18	1,04%	10,11%	11,90%
JPYUSD	Japón	104,66	-0,17%	-3,12%	-3,64%
USDEUR	Eurozona	1,16	-1,43%	4,46%	3,89%
USDGBP	Gran Bretaña	1,29	-1,07%	0,01%	-2,37%
DXY (Índice del Dólar)	EEUU	93,99	1,36%	-3,46%	4,62%

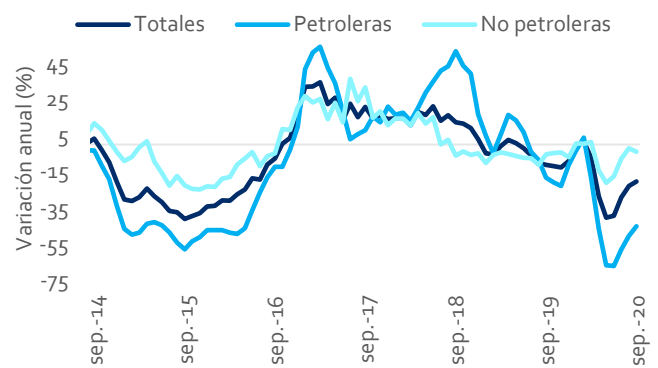
Fuente: Thomson Reuters

Contribución exportaciones totales



Fuente: DANE. Cálculos: Corficolombiana.

Exportaciones colombianas (trimestre móvil)



Fuente: DANE. Cálculos: Corficolombiana.

Las exportaciones cayeron 17,8% en septiembre, llegando a los 2.532 millones de dólares.

Exportaciones continúan su recuperación en septiembre

El DANE reveló que las exportaciones totales en septiembre fueron de US\$ 2.532 millones FOB, lo que supone una caída anual (a/a) de 17,8% (ant. 21,1%). Sin embargo, el descenso es el más bajo desde marzo. En general, el retroceso estuvo asociado a las menores ventas externas de petróleo y carbón, cuyas contribuciones negativas fueron de 17,5 y 5,6 puntos porcentuales (p.p.) respectivamente. Por países, China, Panamá, EEUU y México fueron los destinos más golpeados, restando al crecimiento 8,3 p.p., 4,8 p.p., 3 p.p. y 0,8 p.p. respectivamente. Así las cosas, el petróleo mostró un deterioro en su desempeño externo, asociado tanto al efecto negativo de los precios como al descenso en las cantidades exportadas. En efecto, las ventas de crudo al exterior pasaron de los 16,5 millones de barriles en septiembre de 2019 a 13,3 millones de barriles en el mismo mes de 2020, exhibiendo una caída del 19,6%. Adicionalmente, el precio de la canasta colombiana se ubicó en 37,9 dpb -aproximadamente 4 dpb por debajo de la referencia Brent- registrando una caída de 32,9%.

Mercados externos

Laura Daniela Parra Pérez

Analista de Mercados Externos

laura.parra@corficolombiana.com

- Las elecciones presidenciales en EEUU serán el principal evento durante la semana. También se dará la reunión de la Fed y el BoE. A nivel macroeconómico se conocerá el reporte de empleo de octubre en EEUU.

› Datos de crecimiento: sorpresa positiva en EEUU, Eurozona y México

EEUU: crecimiento récord tras contracción récord

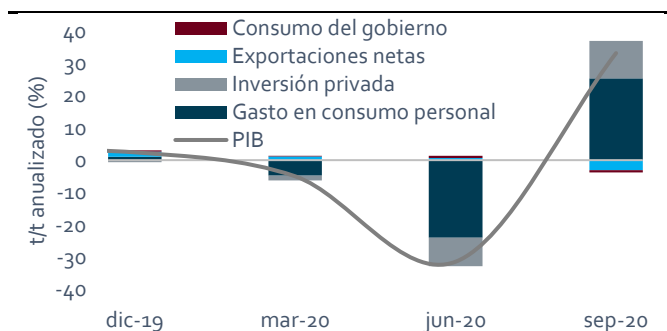
De acuerdo con la estimación avanzada, el crecimiento trimestral anualizado² de 3T20 se ubicó en 33,1% (ant: -31,4%), superando levemente lo esperado³. El consumo y la inversión aportaron el 76% y el 35% respectivamente al crecimiento, mientras que el gasto público y las exportaciones netas restaron al crecimiento, en este último caso debido al crecimiento más que proporcional de las importaciones frente a las exportaciones.

- El consumo aumentó 40,7% impulsado al alza por el gasto en servicios (+38,4%) y el gasto en bienes durables (+82,2%). En términos anuales, el consumo retrocedió 2,9%, pues, aunque el gasto en bienes ya supera el nivel del mismo periodo de 2019 por 6,9%, el gasto en servicios, que representa el 66% del consumo, decreció 7,2% a/a.

- La inversión aumentó 28,5% impulsada por la variación positiva de inventarios y, en segundo lugar, por la inversión fija. Esta última fue impulsada por la inversión en maquinaria y residencial, que aumentaron 70,1% y 59,3% respectivamente. En efecto, la inversión residencial se ha visto favorecida por el bajo costo del endeudamiento y el incremento de la demanda fuera de los grandes centros urbanos.

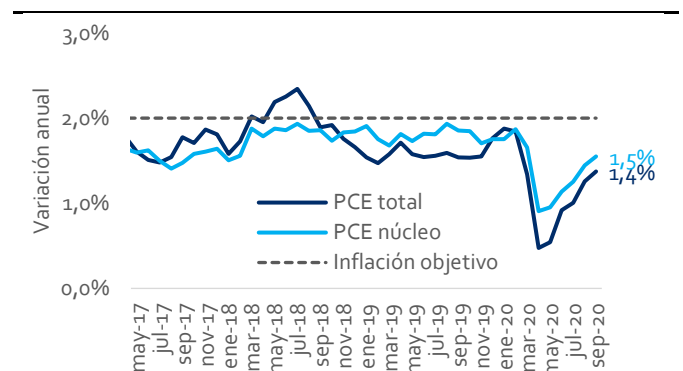
Por su parte, el ingreso personal de septiembre aumentó más de lo esperado (+0,9% m/m, esp: 0,4% m/m, ant: -2,5% m/m revisado al alza desde -2,7% m/m) gracias al rubro de compensación salarial. El gasto personal también superó las expectativas al

Contribución al crecimiento en EEUU



Fuente: BEA..

Inflación PCE en EEUU



Fuente: BEA.

² En el caso de EEUU, todos los crecimientos serán en términos trimestrales anualizados a menos que se especifique lo contrario.

³ Dicha variación es equivalente a crecimientos de 7,4% t/t y -2,9% a/a

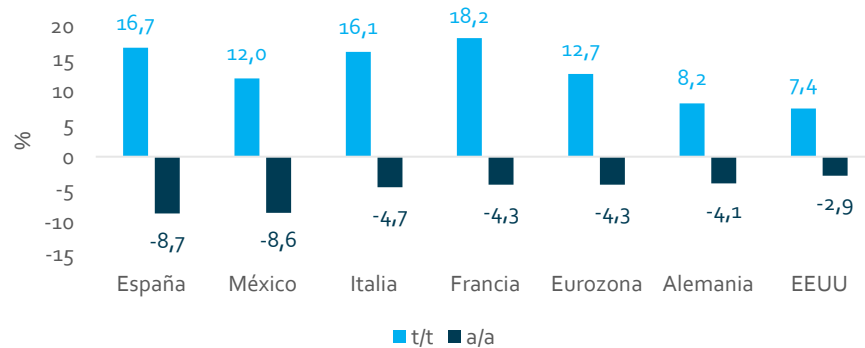
acelerarse desde 1,0% m/m en agosto a 1,4% m/m en septiembre, impulsado por la compra de bienes durables. De esta manera, la tasa de ahorro se redujo en 0,5 p.p. a 14,3%.

A nivel de precios, la inflación total y núcleo aumentaron 0,2% m/m, de forma que en términos anuales el nivel de precios aumentó menos de lo esperado, al acelerarse a 1,4% a/a y 1,5% a/a respectivamente.

Eurozona: Francia y España lideraron el repunte

El PIB de la Eurozona aumentó 12,7% en 3T20 (ant: 11,8%, esp: 9,4%), de manera que en términos anuales la contracción retrocedió a -4,3% (ant: -14,8%, esp: -7,0%). El buen ritmo de la recuperación se verá afectado en el último trimestre del año, como consecuencia de las medidas de aislamiento y restricción a la movilidad impuestas recientemente en Francia y Alemania y, en menor medida, en Italia y España. Aunque aún no se conocen datos desagregados para la región, los datos de Francia y España señalan que la recuperación habría sido impulsada por el consumo de los hogares y, en menor grado, por la inversión y las exportaciones netas.

Crecimiento 3T20



Fuente: Eikon y Corficolombiana.

- En Alemania, el PIB aumentó 8,2% t/t (ant: -9,8%, esp: 7,3%) y retrocedió 4,1% a/a (ant: -11,3%, esp: -5,2%). Es previsible que la debilidad futura del sector de servicios se traslade parcialmente al sector manufacturero, el cual ha tenido un buen desempeño en los meses recientes.
- En Francia el PIB aumentó 18,2% t/t (ant: -13,8%, esp: 15,4%) y se contrajo -4,3% a/a (ant: 18,9%). El consumo contribuyó con el 76% del crecimiento trimestral, la inversión con 18%, y las exportaciones netas con 6%.
- En España el PIB aumentó 16,7% t/t (ant: -17,8%, esp: 13,5%) y se contrajo -8,7% a/a (ant: -21,5% a/a, esp: -12,2%). El consumo contribuyó con el 68% del crecimiento trimestral, la inversión con 20%, y las exportaciones netas con 12%.

- En Italia el PIB aumentó 16,1% t/t (ant: -13,0%, esp: 11,2%) y retrocedió 4,7% a/a (ant: -17,9%, esp: -8,7%).

México: leve sorpresa positiva

El PIB 3T20 presentó variaciones de 12,0% t/t y -8,6% a/a (ant-17,1% t/t y -18,7% a/a). En términos trimestrales el crecimiento fue impulsado de manera transversal, con las actividades primarias, secundarias y terciarias, creciendo 7,4%, 22,0% y 8,6% respectivamente. En términos anuales solo las actividades primarias presentaron una variación positiva.

› ***Bancos Centrales: instrumentos inalterados en octubre***

Banco Central Europeo se prepara para actuar en diciembre

El Consejo de Gobierno de BCE mantuvo sus instrumentos inalterados, sin embargo, se comprometió a recalibrarlos (más expansivamente) en su reunión de diciembre, fecha en la que se actualizarán los pronósticos de la entidad. La presidente de la entidad, Christine Lagarde, señaló que la actividad se viene desacelerando desde septiembre, sin embargo, las nuevas restricciones al interior del bloque económico suponen la materialización de un riesgo a la baja como consecuencia del rebrote.

Con respecto a la inflación, Lagarde mencionó que la debilidad de la estimación total es transitoria y responde a factores propios a la pandemia (debilidad en los precios de los combustibles, reducción del IVA en Alemania, descuentos prolongados en Italia). Cabe mencionar que la inflación de octubre se mantuvo en -0,3% a/a. A nivel núcleo, la inflación se mantuvo en 0,4%. Nuevamente, Lagarde enfatizó en la necesidad de estímulo fiscal para soportar la recuperación una vez se controle la crisis epidemiológica.

Por su parte, tanto el BoJ como el Banco Central de Brasil mantuvieron sus instrumentos en los niveles previos.

Cifras publicadas durante la última semana en EEUU

Fecha	Información	Período	Observado	Esperado	Anterior
26-oct-20	Permisos de construcción de vivienda (miles)	Sep (r)	1545	-	1,553
26-oct-20	Ventas de vivienda nueva (miles)	Sep	0,959	1,025	0,994
27-oct-20	Confianza del consumidor	Oct	100,9	102,0	101,3
27-oct-20	Órdenes de bienes durables (m/m)	Sep	1,9%	0,5%	0,4%
27-oct-20	Órdenes de bienes durables sin transporte (m/m)	Sep	0,8%	0,4%	1,0%
28-oct-20	Balanza comercial de bienes (miles de millones de dólares)	Sep	-79,37	-	-83,11
28-oct-20	Inventarios mayoristas (m/m)	Sep	-0,1%	-	0,3%
29-oct-20	PIB (t/t anualizado)	3T	33,1%	31,0%	-31,4%
29-oct-20	Peticiones iniciales de subsidios de desempleo (miles)	19 Oct	751	775	791
29-oct-20	Ventas pendientes de vivienda (m/m)	Sep	-2,2%	3,4%	8,8%
30-oct-20	Gasto en consumo personal PCE (m/m)	Sep	1,2%	-	0,7%
30-oct-20	Ingreso personal (m/m)	Sep	0,9%	0,4%	-2,5%
30-oct-20	Condiciones actuales U. Michiga	Oct (r)	85,9	-	84,9
30-oct-20	Expectativas económicas U. Michigan	Oct (r)	79,2	-	78,8
30-oct-20	Confianza del consumidor U. Michigan	Oct (r)	81,8	81,2	81,2

Fuente: Thomson Reuters Eikon, Investing y Econoday

Actividad económica local

Maria Paula Contreras

Especialista Economía Local

3538787 ext. 6164

maria.contreras@corficolombiana.com

- La Junta de BanRep mantuvo la tasa repo en 1,75% por votación unánime.
- El desempleo mantuvo una tendencia descendente en septiembre, en línea con el fin de las cuarentenas en el país.
- Estimamos un nuevo descenso de la inflación hacia 1,91%.

› BanRep puso fin al ciclo de recortes

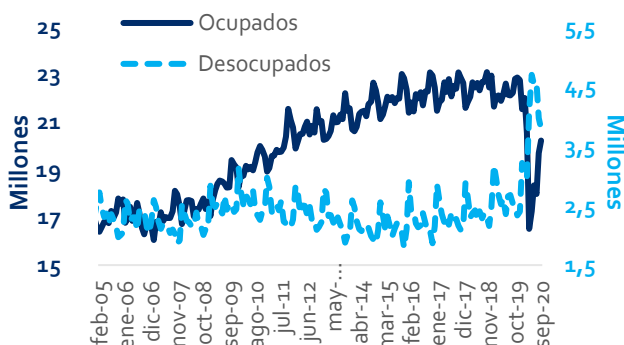
En línea con lo anticipado por el mercado, la Junta Directiva de BanRep mantuvo la tasa de intervención en 1,75% en una decisión unánime, poniendo fin al ciclo de recortes iniciado en marzo. La decisión estuvo soportada por el comportamiento controlado que sigue presentando la inflación y sus expectativas, así como por los mejores datos de actividad económica que evidencian que el proceso de recuperación se está viendo favorecido por la suspensión de las medidas de aislamiento y la postura expansiva de la política monetaria. Pese a lo anterior, a la junta le siguen preocupando los elevados niveles de desempleo y los efectos que podría tener sobre la economía una segunda ola de contagios en el país.

Con este movimiento esperamos que la tasa repo permanezca estable en sus niveles actuales de 1,75% por un periodo de tiempo prolongado que podría extenderse hasta finales de 2021.

› El mercado laboral sigue dando señales de mejora

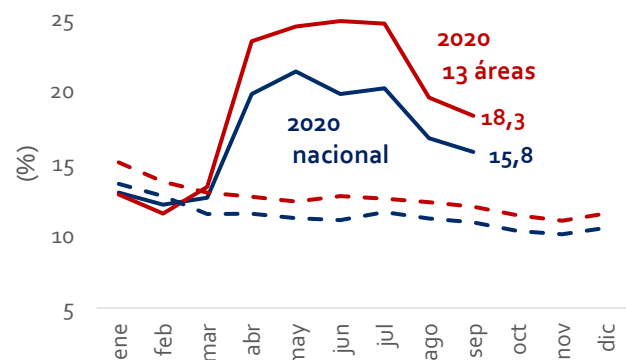
Las cifras del mercado laboral de septiembre evidenciaron que el fin de las cuarentenas en el país se reflejó en mejores resultados en materia de empleo. En efecto, la generación de empleo mantuvo una tendencia positiva en el noveno mes del año y el número de ocupados aumentó en 0,5 millones frente a agosto. Con este resultado, se han recuperado 3,8 millones de puestos de trabajo desde el mínimo de abril (70% de los empleos perdidos entre abril y marzo).

Número de ocupados y desocupados



Fuente: DANE

Tasa de desempleo



Fuente: DANE. *Las líneas punteadas son el promedio mensual 2001-2019

El número de desocupados también mantuvo una tendencia descendente, aunque a un menor ritmo frente a lo observado en agosto. De esta forma, la tasa de desempleo a nivel nacional se redujo por tercer mes consecutivo desde 16,8% hasta 15,8%, en línea con nuestra expectativa. Cabe resaltar que esta cifra es 5,6 puntos porcentuales (p.p.) superior a la reportada en septiembre de 2019, brecha notablemente inferior a la registrada en mayo, cuando la tasa de desempleo superó en cerca de 11 p.p. la cifra de doce meses atrás.

Pese a que el choque generado por el coronavirus continúa afectando principalmente a las zonas urbanas, la tasa de desempleo en las 13 principales ciudades también se redujo desde 19,6% hasta 18,3%. En este caso cabe destacar que, aunque el número de ocupados aumentó frente a agosto, se mantuvo por debajo de los 10 millones de personas por séptimo mes consecutivo.

A nivel sectorial, el 51% de la caída en los ocupados estuvo concentrada en los sectores de administración pública (salud y educación principalmente), alojamiento y restaurantes y actividades profesionales. En contraste, actividades como industria, comercio y construcción, que a comienzos de la pandemia se vieron muy afectadas, han recuperado sus niveles de empleo relativamente rápido.

› *Expectativa para la semana*

Esta semana el DANE publicará el dato de inflación de octubre. Esperamos que la variación mensual del IPC sea 0,10%, lo que volvería a generar un descenso de la inflación anual a niveles de 1,91%. Las presiones a la baja estarían lideradas por los no transables, los cuales se verían impulsados a la baja por la debilidad que mantendrían los arrendamientos y un rezago que podrían presentar algunos rubros de educación. En contraste, no esperamos nuevos incrementos significativos en los servicios públicos, por lo que regulados mantendría una contribución neutra. Por su parte, estimamos que alimentos presentaría un leve incremento y junto con transables evitarían un mayor descenso en la inflación.

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. (23 Oct – 30 Oct)	2,04%	2,04%	0,0	2,14%	5,21%	4,39%
DTF T.A. (23 Oct – 30 Oct)	2,01%	2,01%	0,0	2,11%	5,05%	4,27%
IBR E.A. overnight	1,74%	1,75%	-0,6	1,76%	4,69%	4,26%
IBR E.A. a un mes	1,71%	1,73%	-2,0	1,92%	4,94%	4,25%
TES - Julio 2024	3,62%	3,57%	5,0	3,49%	6,09%	5,21%
Tesoros 10 años	0,85%	0,84%	1,4	0,65%	2,41%	1,86%
Global Brasil 2025	2,11%	2,09%	2,1	2,33%	3,92%	0,00%
Libor 3 meses	0,22%	0,22%	-0,2	0,23%	1,69%	1,89%

Fuente: BanRep, Superfinanciera

Evolución del portafolio

Indicador	Último	Variación semanal	Variación último mes	Variación año corrido	Variación 12 meses
Deuda Pública – IDP Corficolombiana	679,69	-0,03%	-0,26%	18,64%	4,25%
COLCAP	1136,75	-3,49%	-2,49%	-24,90%	-31,76%
COLEQTY	795,54	-3,46%	-2,55%	-23,65%	-30,75%
Cambiario – TRM	3849,53	1,93%	-0,76%	29,01%	13,86%
Acciones EEUU - Dow Jones	26501,60	-6,38%	-3,46%	7,21%	-3,09%

Fuente: BanRep, Superfinanciera, Thomson Reuters, BVC, Corficolombiana

Calendario económico

Estados Unidos

Fecha	Información	Período	Esperado	Anterior
2-nov-20	PMI manufacturero ISM	Oct	55,8	55,4
2-nov-20	PMI manufacturero de Markit	Oct (r)	-	53,3
3-nov-20	Órdenes de bienes durables (m/m)	Sep (r)	-	1,9%
3-nov-20	Órdenes de fábrica sin transporte (m/m)	Sep	-	0,7%
3-nov-20	Órdenes de fábrica (m/m)	Sep	1,0%	0,7%
4-nov-20	Reporte de empleo de ADP (miles)	Oct	650	749
4-nov-20	Balanza comercial (miles de millones de dólares)	Sep	-64,0	-67,1
4-nov-20	PMI compuesto de Markit	Oct (r)	55,5	55,5
4-nov-20	PMI de servicios de Markit	Oct (r)	56,0	56,0
5-nov-20	Decisión de política monetaria Fed	5 Nov	0,0% - 0,25%	0,0% - 0,25%
5-nov-20	Peticiones iniciales de subsidios de desempleo (miles)	26 Oct	-	757
6-nov-20	Salario promedio por hora (a/a)	Oct	4,6%	4,7%
6-nov-20	Nóminas no agrícolas	Oct	600	661
6-nov-20	Tasa de desempleo	Oct	7,6%	7,9%
6-nov-20	Ventas mayoristas (m/m)	Sep	-	1,4%

Fuente: Thomson Reuters

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

Eurozona

Fecha	Información	Período	Esperado	Anterior
2-nov-20	PMI manufacturero de Markit	Oct (r)	54,4	54,4
4-nov-20	PMI de servicios de Markit	Oct (r)	46,2	46,2
4-nov-20	PMI compuesto de Markit	Oct (r)	49,4	49,4

Fuente: Thomson Reuters

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

Reino Unido

Fecha	Información	Período	Esperado	Anterior
2-nov-20	PMI manufacturero de Markit	Oct (r)	53,3	53,3
4-nov-20	PMI compuesto de Markit	Oct (r)	52,8	52,9
4-nov-20	PMI de servicios de Markit	Oct (r)	52,2	52,3
5-nov-20	Decisión de política monetaria BOE	Nov	0,10%	0,10%

Fuente: Thomson Reuters

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

Colombia

Fecha	Información	Período	Esperado	Anterior
5-nov-20	Inflación IPC (a/a)	Oct	1,91%	1,97%
5-nov-20	Inflación IPC (m/m)	Oct	0,10%	0,32%

Fuente: Thomson Reuters

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

Brasil

Fecha	Información	Período	Esperado	Anterior
3-nov-20	PMI manufacturero de Makit	Oct	-	64,9
3-nov-20	Balanza Comercial (miles de millones)	Oct	-	6,200
4-nov-20	Producción industrial (m/m)	Sep	3,4%	3,2%
4-nov-20	Producción industrial (a/a)	Sep	-2,2%	-2,7%
5-nov-20	PMI compuesto de Markit	Oct	-	53,6
5-nov-20	PMI de servicios de Markit	Oct	-	50,4
6-nov-20	Inflación IPC (a/a)	Oct	-	3,14%
6-nov-20	Inflación IPC (m/m)	Oct	-	0,64%

Fuente: Thomson Reuters

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

Chile

Fecha	Información	Período	Esperado	Anterior
2-nov-20	Indicador de Actividad Económica Imacec	Sep	-8,5%	-11,3%

Fuente: Thomson Reuters

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

México

Fecha	Información	Período	Esperado	Anterior
3-nov-20	PMI manufacturero de Markit	Oct	-	42,1
5-nov-20	Confianza del consumidor	Oct	-	35,9

Fuente: Thomson Reuters

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

Perú

Fecha	Información	Período	Esperado	Anterior
2-nov-20	Inflación (m/m)	Oct	-0,05%	0,14%
5-nov-20	Balanza Comercial (miles de millones)	Sep	-	321,00

Fuente: Thomson Reuters

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

China

Fecha	Información	Período	Esperado	Anterior
3-nov-20	PMI manufacturero de Caixin	Oct	-	54,8
6-nov-20	Exportaciones (a/a)	Oct	-	9,9%
6-nov-20	Importaciones (a/a)	Oct	-	13,2%
6-nov-20	Balanza Comercial (miles de millones)	Oct	-	37,00

Fuente: Thomson Reuters

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

Proyecciones económicas

	2016	2017	2018	2019	2020p	2021p
Actividad Económica						
Crecimiento real						
PIB (%)	2,0	1,4	2,5	3,3	-6,2	4,2
Consumo Privado (%)	1,7	2,1	3,0	4,5	-7,3	2,7
Consumo Público (%)	2,4	3,8	7,0	4,3	6,0	2,0
Formación Bruta de Capital Fijo (%)	-2,7	1,9	1,5	4,3	-11,6	6,0
Exportaciones (%)	-1,2	2,5	0,9	2,6	-10,2	1,5
Importaciones (%)	-7,3	1,2	5,8	8,1	-15,4	3,2
Contribuciones (puntos porcentuales)						
Consumo Privado (p.p.)	1,1	1,4	2,1	3,1	-5,0	1,9
Consumo Público (p.p.)	0,4	0,6	1,1	0,7	0,9	0,3
Formación Bruta de Capital Fijo (p.p.)	-0,7	0,4	0,3	0,9	-2,5	1,3
Exportaciones (p.p.)	-0,2	0,4	0,1	0,4	-1,6	0,2
Importaciones (p.p.)	1,8	-0,3	-1,2	-1,8	3,4	-0,7
Precios						
Inflación, fin de año (%)	5,8	4,1	3,2	3,8	1,7	3,0
Inflación, promedio anual (%)	7,5	4,3	3,2	3,5	2,6	2,6
Tasas de Interés						
Tasa de interés de política monetaria, fin de año (%)	7,50	4,75	4,25	4,25	1,75	2,50
DTF E.A., fin de año (%)	6,86	5,21	4,54	4,48	2,50	2,25
Finanzas Públicas						
Balance fiscal total Gobierno Nacional Central (GNC) (% PIB)	-4,0	-3,6	-3,1	-2,5	-8,9	-6,5
Balance fiscal primario GNC (% PIB)	-1,0	-0,7	-0,3	0,7	-5,7	-3,3
Deuda bruta GNC (% PIB)*	46,0	47,0	49,8	50,2	64,3	67,1
Sector Externo						
Tasa de cambio, fin de año (COP/USD)	3.002	2.984	3.249	3.297	3.771	3.719
Tasa de cambio, promedio anual (COP/USD)	3.053	2.951	2.958	3.282	3.778	3.773
Cuenta corriente de la balanza de pagos (% PIB)	-4,3	-3,3	-3,9	-4,3	-3,7	-3,5
Inversión extranjera directa (% PIB)	4,2	3,2	3,5	4,5	4,6	4,0

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

Equipo de investigaciones económicas

Jose Ignacio López

Director Ejecutivo de Investigaciones Económicas

(+57-1) 3538787 Ext. 6165

jose.lopez@corficolombiana.com

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

Juan Camilo Pardo

Analista de Investigaciones

(+57-1) 3538787 Ext. 6120

juan.pardo@corficolombiana.com

Laura Daniela Parra

Analista de Mercados Externos

(+57-1) 3538787 Ext. 6196

laura.parra@corficolombiana.com

José Luis Mojica

Analista de Investigaciones

(+57-1) 3538787 Ext. 6107

jose.mojica@corficolombiana.com

María Paula Campos

Practicante de Investigaciones Económicas

(+57-1) 3538787 Ext. 6112

maria.campos@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.