

INFORME SEMANAL

EXPECTATIVA PIB 3T20: EMPIEZA EL REPUNTE

- Hoy se conocerán los resultados del PIB del tercer trimestre de 2020 (3T20). Estimamos que la economía colombiana moderaría su contracción a 8,7% a/a, desde -15.7% a/a en 2T20, confirmando que el impacto más crítico de la pandemia ya quedó atrás.
- La recuperación de la actividad productiva estuvo limitada por las restricciones de movilidad adoptadas durante julio y agosto en las principales ciudades del país, cuando se registró el primer pico de la pandemia.
- En línea con el fin de las restricciones de movilidad en todo el país, las cifras de septiembre permitieron una reactivación importante del comercio minorista, la industria y servicios diferentes al turismo y la producción de cine y televisión.
- No obstante, los datos del sector construcción de 3T20 resultaron peores de lo que anticipábamos, lo cual nos hace tener un sesgo negativo sobre nuestro pronóstico de crecimiento del PIB de 2020, de -6,2%.

MERCADO DE DEUDA (PAG. 5)

- La renta fija a nivel internacional presentó resultados mixtos, tras los resultados macroeconómicos en algunos países. En el ámbito local, los títulos de deuda presentaron estabilidad. Esta semana los títulos reaccionarán a las nuevas expectativas de déficit conocidas en el comunicado de Comité Consultivo de regla fiscal.

MERCADO CAMBIARIO (PAG. 12)

- El tipo de cambio disminuyó la semana pasada y cerró en 3.644 pesos por dólar por la menor aversión al riesgo, soportada en los recientes resultados de la vacuna de Pfizer.

MERCADOS EXTERNOS (PAG. 14)

- El anuncio de Pfizer y BioNTech sobre la efectividad superior a 90% de la vacuna que desarrollan contra el Coronavirus fue la noticia más relevante de la semana pasada.
- Esta semana se conocerá el PIB 3T20 en Chile, Japón y Perú; las ventas al por menor y la producción industrial de octubre en EEUU y China; y la inflación de octubre en Japón y el Reino Unido.

Expectativa PIB 3T20: empieza el repunte

Maria Paula Contreras

Especialista economía local

maria.contreras@corficolombiana.com

Julio César Romero

Economista Jefe

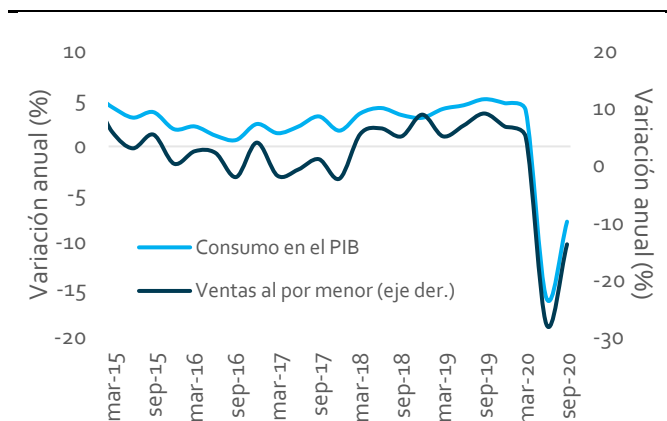
julio.romero@corficolombiana.com

- Hoy se conocerán los resultados del PIB del tercer trimestre de 2020 (3T20). Estimamos que la economía colombiana moderaría su contracción a 8,7% a/a, desde -15.7% a/a en 2T20, confirmando que el impacto más crítico de la pandemia ya quedó atrás.
- La recuperación de la actividad productiva estuvo limitada por las restricciones de movilidad adoptadas durante julio y agosto en las principales ciudades del país, cuando se registró el primer pico de la pandemia.
- En línea con el fin de las restricciones de movilidad en todo el país, las cifras de septiembre permitieron una reactivación importante del comercio minorista, la industria y servicios diferentes al turismo y la producción de cine y televisión.
- No obstante, los datos del sector construcción de 3T20 resultaron peores de lo que anticipábamos, lo cual nos hace tener un sesgo negativo sobre nuestro pronóstico de crecimiento del PIB de 2020, de -6,2%.
- A pesar del complejo panorama en el mercado laboral, el consumo de los hogares ofrece señales alentadoras, especialmente en lo relacionado con la confianza del consumidor y las ventas minoristas de septiembre.
- Sin embargo, la inversión privada mantendría una dinámica débil en 3T20, como consecuencia del pobre desempeño del sector minero-energético y de las dificultades para acelerar la ejecución de los proyectos de infraestructura.

› Reactivación heterogénea

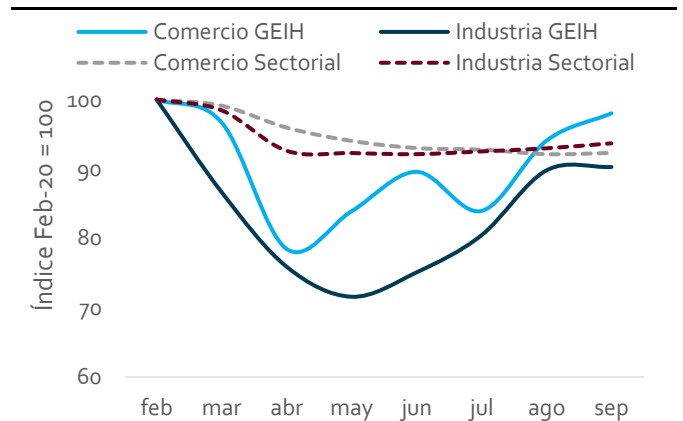
Los datos de actividad económica correspondientes a los meses de julio y agosto sugerían que el PIB habría moderado su contracción de forma importante en 3T20, a niveles que estimábamos cercanos al -8,0% o incluso inferiores. Sin embargo, los datos sectoriales publicados el viernes pasado presentaron resultados mixtos, indicando que

Gráfico 1. Ventas minoristas vs consumo privado



Fuente: DANE. Cálculos Corficolombiana.

Gráfico 2. Niveles de empleo industria y comercio



Fuente: DANE. Cálculos Corficolombiana.

algunos sectores han respondido rápidamente al levantamiento de las restricciones de movilidad, pero la recuperación en otros podría tardar más de lo anticipado.

Así, mientras sectores como industria, comercio y algunos servicios respondieron rápidamente al levantamiento de las restricciones de movilidad, la recuperación de la construcción y el sector turismo está enfrentando mayores obstáculos.

En particular, la producción Industrial volvió a presentar una aceleración mensual, moderando su contracción anual desde -10,3% en agosto hasta -3,0% en septiembre (vs -2,4% esperado), lo que se explicó por la mayor contribución de 32 de las 39 ramas industriales. Por su parte, las ventas del comercio al por menor sorprendieron positivamente nuestra expectativa al registrar una contracción anual de solo -0,8% (vs -4,8% esperado) frente al -17,1% reportado en agosto. En esta línea, y dada la fuerte correlación que mantiene este indicador con el consumo de los hogares en el PIB (Gráfico 1), **estimamos que este rubro de la demanda habría moderado su contracción a un rango entre -6,0% y -8,0% en 3T20, lo que podría aumentar su contribución al crecimiento del PIB hasta en 7 p.p. frente a 2T20.**

Cabe resaltar que, pese a los mejores resultados en materia de actividad productiva, los niveles de empleo en ambos sectores siguieron deteriorándose, presentando contracciones anuales cercanas al 7,0% en ambos casos. Inicialmente este resultado pareciera contrario a lo evidenciado por los datos reportados en la GEIH, según los cuales industria y comercio serían los sectores que estarían viendo una recuperación más rápida en los niveles de empleo (Gráfico 2). Sin embargo, es importante tener en cuenta que los datos sectoriales reflejan únicamente la dinámica del empleo formal, mientras que la encuesta de hogares cubre un panorama más amplio. En este sentido, lo anterior confirma lo que hemos venido señalando en ocasiones anteriores: **la recuperación que se está viendo en los niveles de empleo está siendo jalonada por el segmento informal.**

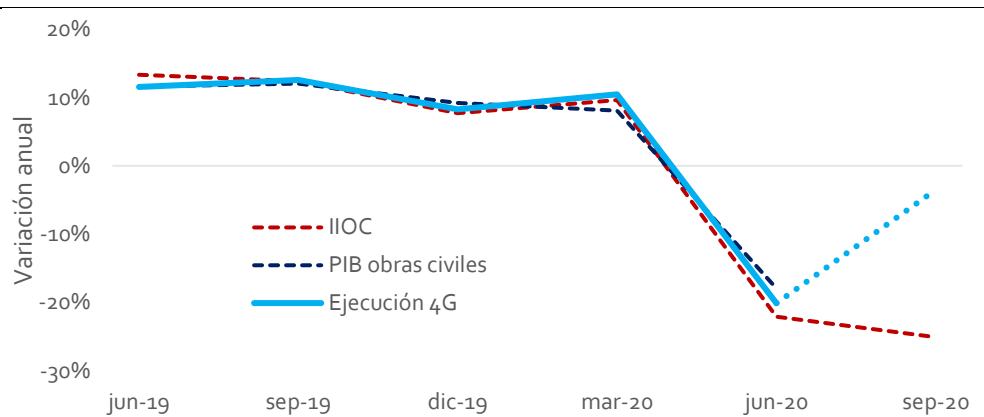
Por el lado de la inversión se conocieron datos del sector de la construcción que resultaron peores de lo que anticipábamos, especialmente en el caso de obras civiles. Por un lado, el Censo de Edificaciones mostró que durante el tercer trimestre del año el área causada registró una disminución anual de 29,4%, soportada principalmente por el retroceso del segmento residencial, que aportó 21,6 p.p. a la caída. Si bien el descenso es menor al registrado en 2T20, lo cierto es que **se queda corto considerando que las restricciones a la actividad fueron sustancialmente menores en 3T20**, lo que refleja que el avance de las etapas constructivas está siendo más lento de lo esperado y la incertidumbre continúa socavando nuevas iniciaciones.

En esta línea, el área en proceso registró una disminución de 34,7% anual y el área iniciada un retroceso del 24,2% anual. A pesar de lo anterior, resaltamos que la reactivación del sector está en marcha a medida que se han retomado paulatinamente las actividades, dinámica que se evidencia en el crecimiento de 798% en el área que reinicia proceso.

Por su parte, el Indicador de Inversión en Obras Civiles (IIOC), sobre el cual manteníamos una expectativa optimista, profundizó sorpresivamente su deterioro en 3T20 al registrar una caída anual de 25%, levemente superior a la reportada en 2T20 (revisada a la baja hasta 22,1%) y la mayor en 18 años (desde 3T02). Pese a que la información sobre la ejecución de la inversión en vías 4G sugería que el IIOC podía presentar una notable recuperación (Gráfico 3), esta relación se mantuvo únicamente para el segmento de carreteras, el cual efectivamente moderó su contracción desde -33,5% en 2T20 hasta -6,4% en 3T20. El menor aporte negativo de este segmento fue compensado más que proporcionalmente por el comportamiento de la inversión para minería, la cual registró una caída de 44% luego de haberse mantenido en terreno positivo durante la primera parte del año.

Lo anterior nos genera un sesgo negativo sobre nuestro pronóstico de crecimiento para 3T20, el cual ahora creemos que podría ubicarse entre -8,0% y -9,5%. Esto a su vez nos genera un sesgo negativo sobre nuestro pronóstico de crecimiento para todo 2020, de -6,2%, el cual podría estar más cerca de un rango entre -6,5% y -7,5%.

Gráfico 3. Ejecución inversión vías 4G vs IIOC



Fuente: Cálculos Corficolombiana.

Mercado de deuda

Ana Vera Nieto

Especialista Renta Fija

Tel. (571) 3538787 Ext. 6138

ana.vera@corficolombiana.com

Renta fija presenta volatilidad por nuevos confinamientos

- La renta fija a nivel internacional presentó resultados mixtos, tras los resultados macroeconómicos en algunos países. En el ámbito local, los títulos de deuda presentaron estabilidad. Esta semana los títulos reaccionarán a las nuevas expectativas de déficit conocidas en el comunicado de Comité Consultivo de regla fiscal.

› 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 desvalorizaron 3 pbs en promedio durante la semana pasada, en contraste con el comportamiento de los emergentes, que se valorizaron 2 pbs en promedio. Los países con mayores reducciones de tasas (ganancias) fueron Turquía (-64 pbs), Indonesia (-10 pbs) y Rusia (-9 pbs).

› Mercado local

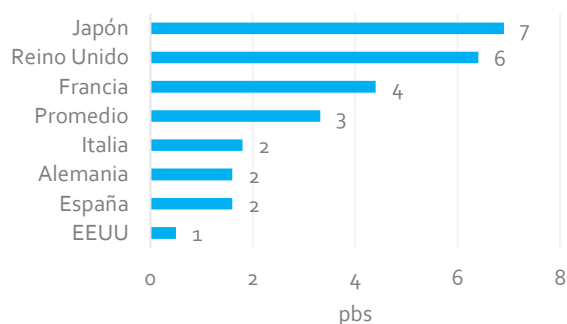
Las tasas de los títulos de deuda pública presentaron valorizaciones.

El desempeño por tipo de bono fue el siguiente:

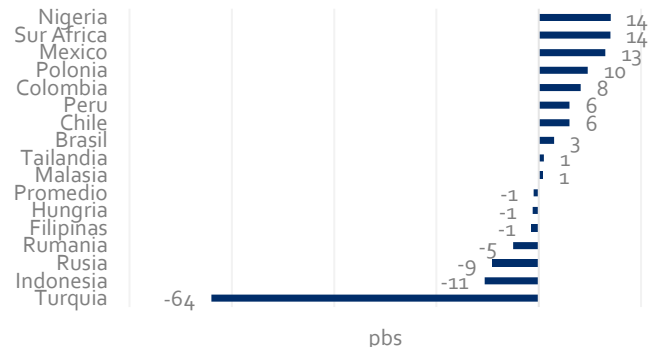
1. Los títulos tasa fija se valorizaron en promedio 1 pbs, con la mayor reducción de tasas de títulos TES 2034 (-4 pbs).
2. En promedio, las referencias en UVR se valorizaron 1 pb, con reducción de 10 pbs en la tasa del TES 2033.
3. Los bonos en dólares se valorizaron en promedio 2 pbs ante el escenario 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% dada la alta demanda.

Comportamiento semanal bonos a 5 años desarrollados



Comportamiento semanal bonos a 5 años países emergentes



Fuente: Bancos Centrales. Cálculos: Corficolombiana

Fuente: Bancos Centrales. Cálculos: Corficolombiana

Resumen colocación subasta de TES

Monto miles de millones de pesos

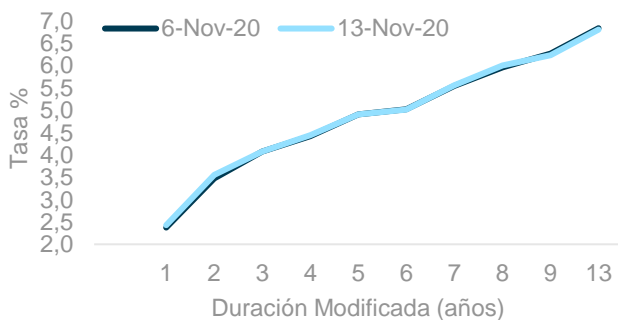
Fecha vencimiento	Tasa de corte	Tasa anterior	Tasa Cupón	Monto Colocado	Diferencia en tasas frente a colocación anterior
TCOS. 8 de junio de 2021	2,119%	2,189%	No aplica	250	-7 pbs
2027	4,911%	5,140%	5,75%	240	-23 pbs
2034	6,255%	6,420%	7,25%	464	-16pbs
2050	6,853%	7,040%	7,25%	270	-19pbs

Fuente: Ministerio de Hacienda

Expectativas

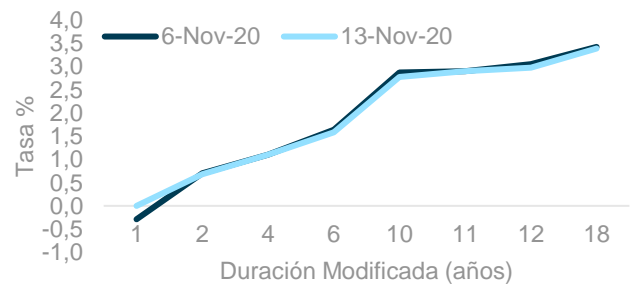
Esta semana los títulos reaccionarán al comunicado emitido por el Comité Consultivo de Regla Fiscal (ver [aquí](#)), en donde el Ministerio revisó la proyección contenida en el MFMP 2020, estimando una contracción del PIB de 6,8% para 2020 y una expansión de 5,0% para 2021 (vs -5,5% y 6,6%, respectivamente). En consecuencia, el Gobierno nacional revisó sus proyecciones de déficit fiscal a 8,9% del PIB para 2020 y 7,6% del PIB para 2021 (vs 8,2% y 5,1%, respectivamente).

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	
				6-Nov-20	13-Nov-20	6-Nov-20	13-Nov-20
TES Tasa Fija							
TFIT10040522	7,00%	4-May-22	1,41	2,38	2,43	106,67	106,51
TFIT16240724	10,00%	24-Jul-24	3,24	3,48	3,56	122,33	121,90
TFIT08261125	6,25%	26-Nov-25	4,27	4,08	4,08	109,75	109,70
TFIT15260826	7,50%	26-Aug-26	4,91	4,42	4,44	115,44	115,29
TFIT08031127	5,75%	3-Nov-27	5,96	4,91	4,91	104,89	104,88
TFIT16280428	6,00%	28-Apr-28	6,09	5,02	5,02	105,95	105,97
TFIT16180930	7,75%	18-Sep-30	7,37	5,55	5,56	116,39	116,24
TFIT16300632	7,00%	30-Jun-32	8,28	5,96	6,00	108,51	108,15
TFIT16181034	7,25%	18-Oct-34	9,39	6,27	6,24	108,93	109,25
TFIT30260950	7,25%	26-Oct-50	13,33	6,84	6,81	105,22	105,62
TES UVR							
TUVT10100321	3,50%	10-Mar-21	0,32	-0,29	0,00	101,29	101,13
TUVT17230223	4,75%	23-Feb-23	2,15	0,70	0,68	109,20	109,17
TUVT11070525	3,50%	7-May-25	4,20	1,10	1,10	110,48	110,48
TUVT11170327	3,30%	17-Mar-27	5,74	1,63	1,58	109,98	110,27
TUVT20250333	3,00%	25-Mar-33	10,35	2,87	2,77	101,33	102,37
TUVT20040435	4,75%	4-Apr-35	10,87	2,90	2,90	121,52	121,51
TUVT25022537	4,00%	25-Feb-37	12,38	3,05	2,98	108,88	109,86
TUVT17160649	3,50%	16-Jun-49	18,11	3,42	3,39	105,95	106,61

Cifras de deuda pública externa

Bono	Cupón	Vencimiento	Duración	Libor Z- Spread (pbs)	Tasa		Precio	
					6-Nov-20	13-Nov-20	6-Nov-20	13-Nov-20
COLGLB21	4,375%	12-Jul-21	0,64	51,90	0,83	0,91	102,37	102,37
COLGLB23	2,625%	15-Mar-23	2,03	90,91	1,29	1,17	102,88	102,99
COLGLB24	4,000%	26-Feb-24	2,86	111,70	1,51	1,46	107,36	107,65
COLGLB26	4,500%	28-Jan-26	4,47	143,50	1,94	1,92	112,09	111,54
COLGLB27	3,875%	25-Apr-27	5,58	168,90	2,27	2,30	109,93	109,13
COLGLB29	4,500%	15-Mar-29	6,91	178,20	2,52	2,51	114,46	114,81
COLGLB37	7,375%	18-Sep-37	11,08	256,81	3,70	3,68	146,55	147,49
COLGLB41	6,125%	18-Jan-41	12,88	249,80	3,68	3,68	135,02	136,01
COLGLB45	5,000%	15-Jun-45	15,05	234,63	3,59	3,56	123,14	124,19
COLGLB49	5,200%	15-May-49	16,57	236,80	3,70	3,62	128,01	129,17

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

Liquidez

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

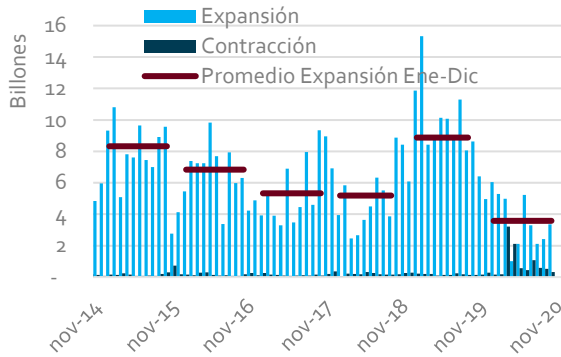
Fecha	Expansión a 1 día		Saldo Total	
	Cupo	Demanda ¹	Expansión ²	Contracción
Nov-16	7.080.000	4.178.869	4.228.869	251.486
Nov-17	10.575.000	8.956.549	8.952.620	207.115
Nov-18	11.495.000	8.431.377	9.249.803	256.533
Nov-19	8.742.105	6.491.671	8.429.408	153.453
Nov-20	ilimitado	2.683.470	1.833.878	220.780

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

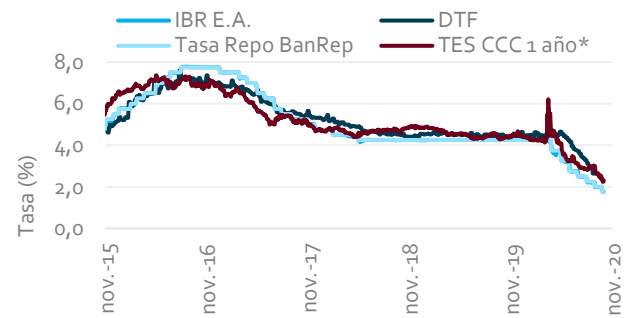
- El mercado usa en menor proporción los mecanismos de liquidez del BanRep, esta semana se puede ampliar el uso de dichos recursos por el adelanto del pago de prima de algunas entidades del gobierno.
- Por otra parte, el saldo de las disponibilidades de la Dirección del Tesoro Nacional (DTN) del Banco de la República (finalizando el 6 de noviembre) se ubicó en 32 billones de pesos, cifra levemente inferior a la semana anterior.

SALDO PROMEDIO DE OPERACIONES REPO EN BANREP



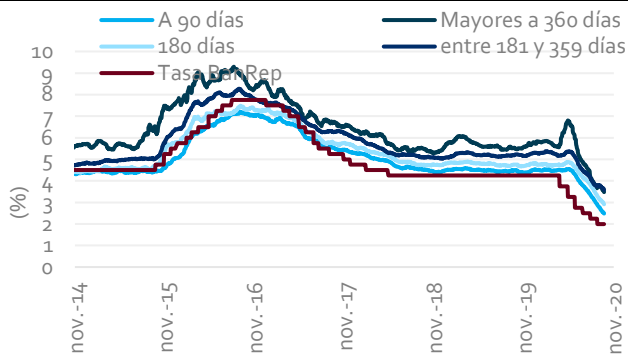
Fuente: Banco de la República. Cálculos: Corficolombiana

TASAS DE INTERÉS DE CORTO PLAZO



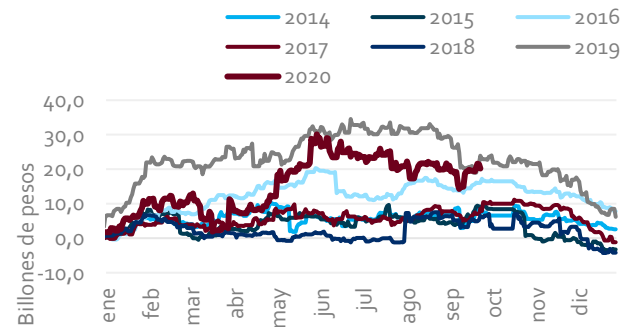
Fuente: BanRep Cálculos: Corficolombiana *Cero cupón

TASAS DE CAPTACIÓN (PROMEDIO MÓVIL 20 DÍAS)



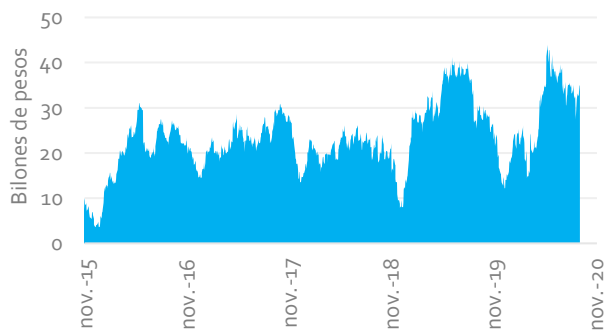
Fuente: BanRep. Cálculos: Corficolombiana

SALDO DE DISPONIBILIDADES DE LA DTN EN BANREP (AÑO CORRIDO)



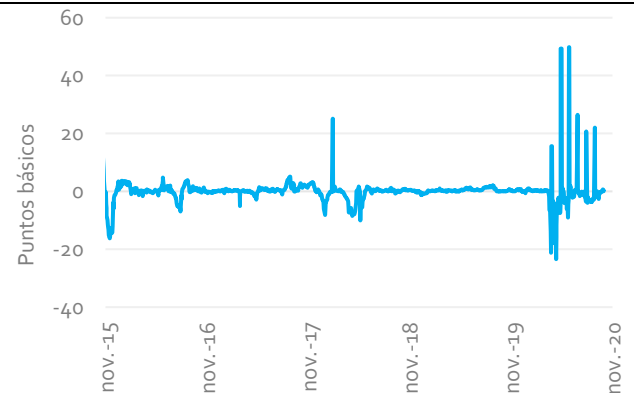
Fuente: Ministerio de Hacienda. Cálculos: Corficolombiana

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 23 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
26-Oct-18	446,2	5,22%	426,1	5,83%	20,0	-6,26%
25-Oct-19	483,0	8,26%	464,3	8,96%	18,7	-6,49%
27-Dec-19	489,9	7,76%	472,9	8,72%	17,0	-13,32%
25-Sep-20	508,3	5,46%	488,6	5,75%	19,7	-1,28%
23-Oct-20	507,1	4,99%	488,6	5,23%	18,5	-0,99%

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
26-Oct-18	237,6	1,97%	132,1	8,68%	64,0	11,46%
25-Oct-19	248,4	4,53%	151,3	14,56%	70,4	9,96%
27-Dec-19	248,7	3,10%	156,3	15,53%	71,7	9,38%
25-Sep-20	266,2	6,40%	155,2	4,15%	73,8	5,73%
23-Oct-20	263,5	6,08%	156,5	3,42%	74,1	5,24%

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
26-Oct-18	237,6	1,97%	205,7	4,70%	20,4	-20,08%
25-Oct-19	248,4	4,53%	215,6	4,79%	17,3	-14,95%
27-Dec-19	248,7	3,10%	214,5	4,60%	19,0	-11,36%
25-Sep-20	266,2	6,40%	247,0	6,97%	19,2	-0,45%
23-Oct-20	263,5	6,08%	245,5	6,56%	18,0	0,00%

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%
6-Nov-20	1,74%	1,71%	1,71%	1,67%	1,72%	1,83%	2,38%
13-Nov-20	1,75%	1,71%	1,72%	1,71%	1,78%	2,03%	2,39%
Cambios (pbs)							
Semanal	1	0	1	5	7	20	0
Mensual	0	-15	22	6	1	-11	-4
Año corrido	-249	-253	-246	-258	-262	-265	-258
Anual	-250	-254	-246	-266	-262	-269	-248

Fuente: cálculos Corficolombiana

Mercado cambiario

Jose Luis Mojica

Analista de Investigaciones

+57 1 3538787 ext. 6107

jose.mojica@corficolombiana.com

El dólar alcanzó los 3.644 pesos, por los resultados preliminares de la vacuna de Pfizer y BioNTech.

- El tipo de cambio disminuyó la semana pasada y cerró en 3.644 pesos por dólar por la menor aversión al riesgo, soportada en los recientes resultados de la vacuna de Pfizer.

El peso se revaluó respecto al dólar y avanzó 2,1% semanal, para cerrar en 3.644 pesos por dólar. Este movimiento se dio en línea con la tendencia alcista del precio del petróleo –al viernes, la referencia Brent se ubicó en 42,7 dólares por barril (dpb) y el WTI en 40,1 dpb, lo que implicó un ascenso semanal de 8,4% y 8,1% respectivamente–, y con el retroceso del índice DXY –cerró en 92,2 puntos, 1,9% menor frente al cierre de la semana pasada–. De este modo, la evolución reciente del tipo de cambio estuvo enmarcada en una menor aversión al riesgo por los anuncios de Pfizer y BioNTech sobre su vacuna.

En efecto, durante las últimas jornadas el optimismo de los inversionistas ha soportado una mayor debilidad del dólar a nivel mundial, en beneficio de otros activos de riesgo. Este movimiento está soportado en los buenos resultados reportados por Pfizer y BioNTech el lunes pasado, que aseguran una efectividad del 90% de su vacuna. Si bien la etapa final parece arrojar indicios satisfactorios de su efectividad, lo cierto es que quedan hacia adelante algunos desafíos logísticos para lograr una vacunación masiva. A saber, la vacuna debe estar bajo temperaturas de -70°C y todavía existen dudas sobre la duración de su inmunidad y sobre la efectividad por grupos etarios. Este es el primer proyecto de vacuna en dar resultados de la docena que se encuentra en la etapa final y los primeros países que la recibirían serían EEUU, Reino Unido y España.

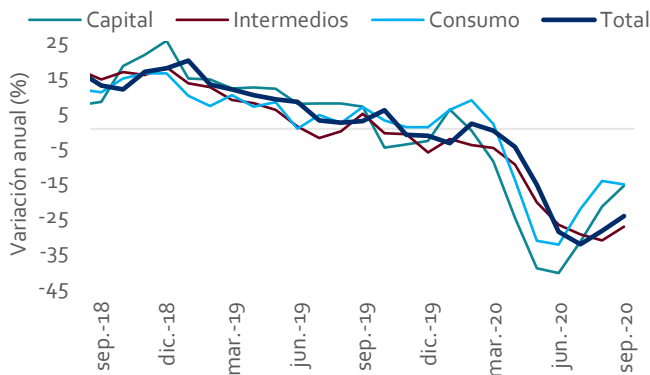
En línea con el optimismo generalizado, las cotizaciones del crudo repuntaron durante la semana. Sin dudas, la consecución satisfactoria de una vacuna supondría un nuevo panorama más alentador para la demanda mundial de petróleo, en un contexto en el que las nuevas cuarentenas en Europa empiezan a generar fuertes preocupaciones sobre la recuperación. En particular, la semana pasada la OPEP recortó nuevamente su previsión de consumo global para 2020 en cerca de 300 mil barriles día, asegurando que la pérdida podría ascender a los 9,8 millones de barriles día. El próximo 30 de noviembre los países

Principales indicadores financieros de la semana

Principales indicadores	País	Cierre	Variación		
			Semanal	12 meses	Año corrido
TRM	Colombia	3646,22	-2,23%	13,42%	14,85%
Dólar Interbancario	Colombia	3644,40	-2,11%	5,51%	10,95%
BRLUSD	Brasil	5,46	-1,20%	30,31%	35,63%
CLPUSD	Chile	767,08	1,45%	-4,43%	1,89%
PENUSD	Perú	3,64	1,31%	7,51%	9,95%
MXNUSD	México	20,40	-1,57%	5,57%	7,78%
JPYUSD	Japón	104,58	1,05%	-3,55%	-3,72%
USDEUR	Eurozona	1,18	0,11%	7,39%	5,56%
USDGBP	Gran Bretaña	1,32	0,41%	2,46%	-0,44%
DXY (Índice del Dólar)	EEUU	92,23	-1,87%	-6,02%	2,66%

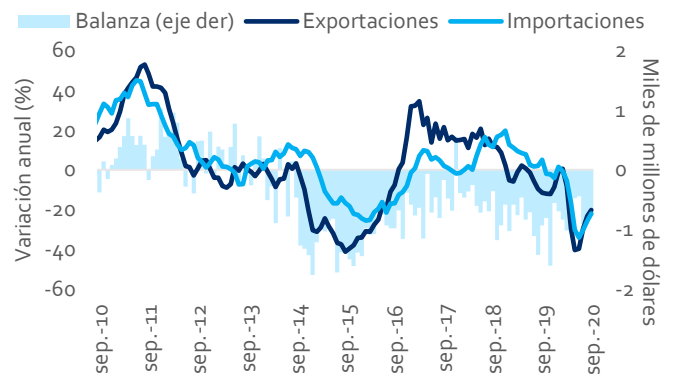
Fuente: Thomson Reuters

Importaciones por tipo de bien (trimestre móvil)



Fuente: DANE. Cálculos: Corficolombiana.

Balanza comercial (trimestre móvil)



Fuente: DANE. Cálculos: Corficolombiana.

pertenecientes a la OPEP+ mantendrán una reunión en la que podrían aplazar el incremento del suministro previsto para enero del próximo año.

Importaciones redujeron su caída en septiembre

A nivel local, el DANE reportó que las importaciones colombianas se ubicaron en 3.476 millones de dólares CIF para el mes de agosto. Esto supone un descenso de 17,2% a/a que resulta el más bajo desde marzo. Al discriminar por países, EEUU con -2,9 puntos porcentuales (p.p.), México (2,9 p.p.), Argentina (2,3 p.p.) y Brasil (1,3 p.p.) fueron los que más restaron al crecimiento. En contraste, las compras a Ecuador presentaron una variación positiva y aportaron 13,4 p.p. Por tipo de bien, los que más contribuyeron al descenso fueron los bienes intermedios para la industria (4,6 p.p.), combustibles y lubricantes (3,7 p.p.) y bienes de consumo duradero (2,7 p.p.). En línea con esto, el déficit comercial se ubicó en 7.009 millones de dólares en lo corrido del año –menor en 10,4% frente al mismo periodo de 2019–.

Las importaciones cayeron 17,2% en septiembre, alcanzando los 3.476 millones de dólares.

Mercados externos

Laura Daniela Parra Pérez
 Analista de Mercados Externos
laura.parra@corficolombiana.com

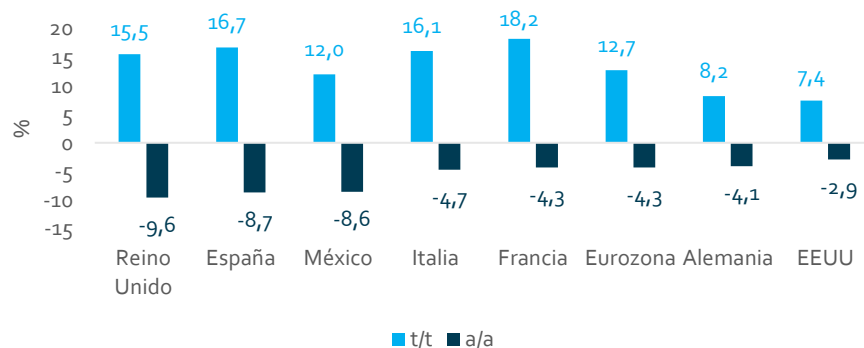
- El anuncio de Pfizer y BioNTech sobre la efectividad superior a 90% de la vacuna que desarrollan contra el Coronavirus fue la noticia más relevante de la semana pasada.
- Esta semana se conocerá el PIB 3T20 en Chile, Japón y Perú; las ventas al por menor y la producción industrial de octubre en EEUU y China; y la inflación de octubre en Japón y el Reino Unido.

Pfizer y BioNTech anunciaron que la vacuna de dos dosis que desarrollan contra el coronavirus tendría una efectividad superior al 90%, de acuerdo con los resultados preliminares del ensayo clínico. Hasta el momento no hay preocupaciones en materia de efectos secundarios. Lo anterior favoreció la reducción de la aversión al riesgo y la valorización de los índices accionarios. El proceso de autorización para distribuir rápidamente la vacuna ya inició en EEUU y Europa.

› Reino Unido: PIB aumentó 15,5% t/t en 3T20 (-9,6% a/a)

Desde la perspectiva de la demanda, el consumo y la inversión lideraron el repunte, aunque se mantienen 12,4% y 20,5% por debajo de sus niveles pre-pandemia. La mayor contribución al consumo provino del gasto en servicios y, en el caso de la inversión, del segmento residencial. Por su parte, el gasto público aumentó 7,8% impulsado por los rubros de salud y educación. Finalmente, el superávit de la balanza comercial se redujo de 3,5% a 0,9% del PIB nominal en 3T20 por cuenta de una mayor importación de bienes.

Crecimiento 3T20: el Reino Unido presenta la peor contracción anual



Fuente: Eikon y Corficolombiana.

A nivel sectorial, el alojamiento y los servicios de alimentación impulsaron el crecimiento durante los primeros dos meses, mientras que en septiembre los servicios profesionales, actividades técnicas y educación contribuyeron de manera importante. Así, el sector terciario presentó el mayor ritmo de crecimiento trimestral, sin embargo, en niveles, la recuperación ha sido más acelerada en el sector secundario. El ritmo de la recuperación se fue atenuando, siendo máximo en julio y más moderado en septiembre.

Por su parte, la tasa de desempleo aumentó a 4,8% en el trimestre móvil terminado en septiembre, ubicándose 0,9 p.p. por encima de su nivel de hace un año. La tasa de ocupación se redujo en 0,8 p.p. a 75,3% en el mismo periodo. Se destruyeron 33 mil nóminas en septiembre, de forma que el nivel de septiembre se ubicó 782 mil nóminas por debajo del nivel pre-pandemia (marzo). Cabe mencionar que el esquema de retención de nóminas continuará vigente hasta marzo del próximo año.

› **EEUU: Confianza relativamente estable en noviembre**

De acuerdo con la estimación preliminar, la confianza aumentó a 81,8 puntos en las primeras semanas de noviembre (ant: 80,4, esp: 82,0 puntos) gracias al avance mensual del componente de expectativas, que contrarrestó el deterioro del componente de situación actual. Lo anterior en línea con la preocupación por el aumento en el contagio y la polarización política en medio de las elecciones.

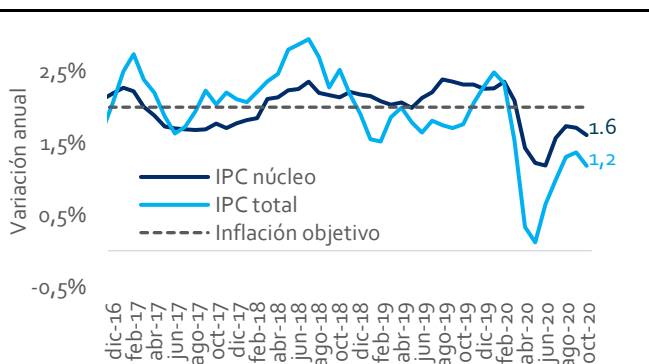
› **Datos de inflación de septiembre**

En **EEUU**, la inflación medida por el IPC sorprendió a la baja al mantenerse estable en términos mensuales (esp y ant: 0,2% revisado al alza desde 0,1%) en línea con la contribución positiva de alimentos y energía eléctrica y la reducción en los precios de la gasolina, bienes y servicios de cuidado médico y vestuario. De esta manera la inflación anual se mantuvo en 1,2% a/a (ant y esp: 1,7%). Al excluir los alimentos y la energía la inflación se desaceleró a 1,6% (ant y esp: 1,7%).

En **China**, la inflación medida por el IPC se desaceleró más de lo esperado al ubicarse en 0,5% a/a (ant: 1,7%, esp: 0,8%) debido a la corrección a la baja de los precios de los alimentos, que presentaron una inflación anual de 2,2% (ant: 7,9%), junto con los precios de los bienes, que se desaceleraron a 0,6% /ant: 2,6%). Los precios de transporte y comunicaciones profundizaron su contracción a -3,9% (ant: -3,6%).

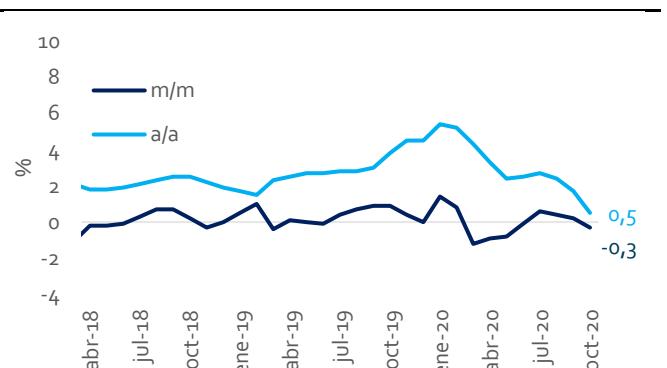
En **México**, la inflación se aceleró 0,6% m/m y 4,1% a/a en octubre (ant: 0,2% y 4,0%) impulsados al alza por el componente energético tras la finalización de los programas de

Inflación IPC en EEUU



Fuente: BLS.

Inflación IPC en China



Fuente: Eikon.

subsidio a las tarifas. La inflación núcleo se mantuvo en 4,0% y contribuyó con 3,0 p.p. a la inflación total, impulsada por el rubro de bienes núcleo.

› *Reuniones de política monetaria: pausa en recortes del Banxico*

La Junta de Gobierno del **Banxico** decidió por mayoría mantener la tasa de interés en 4,25%. Un miembro votó por reducirla en 25 pbs. La decisión fue tomada principalmente para abrir el espacio de convergencia de la inflación hacia su objetivo de 3,0% en el mediano plazo. En el futuro, las decisiones de política monetaria estarán en función de las expectativas de inflación, si bien el balance de riesgos para esta variable continúa siendo incierto.

Por su parte, el directorio del **Banco Central de la Reserva del Perú** (BCRP) mantuvo su tasa de interés en 0,25%. La entidad anticipa que la inflación anual cerrará el año en el tramo inferior del rango objetivo (alrededor de 1,0%). A octubre, esta variable se había desacelerado a 1,7% (ant: 1,8%). Se anticipa que esta posición monetaria ampliamente expansiva se mantenga por tiempo prolongado.

A nivel político, en la segunda moción de censura en menos de dos meses, el Congreso de Perú aprobó la vacancia para el presidente Martín Vizcarra, citando presunta incapacidad moral. Vizcarra negó los cargos y reiteró su preocupación por el posible aplazamiento de las elecciones presidenciales, previstas para abril. Lo anterior aumenta significativamente la inestabilidad política y supone la materialización de un riesgo a la baja para la actividad económica.

Cifras publicadas durante la última semana en EEUU

Fecha	Información	Período	Observado	Esperado	Anterior
10-nov-20	Encuesta JOLTS de ofertas de empleo (millones)	Sep	6,436	6,500	6,493
12-nov-20	Inflación núcleo (m/m)	Oct	0,0%	0,2%	0,2%
12-nov-20	Inflación núcleo (a/a)	Oct	1,6%	1,8%	1,70%
12-nov-20	Inflación IPC (m/m)	Oct	0,0%	0,1%	0,2%
12-nov-20	Inflación IPC (a/a)	Oct	1,2%	1,3%	1,40%
12-nov-20	Peticiones iniciales de subsidios de desempleo (miles)	2 Nov	709	707	751
13-nov-20	Condiciones actuales U. Michigan	Nov (p)	85,8	-	85,9
13-nov-20	Expectativas económicas U. Michigan	Nov (p)	71,3	-	79,2
13-nov-20	Confianza del consumidor U. Michigan	Nov (p)	77,0	81,9	81,8

Fuente: Thomson Reuters Eikon, Investing y Econoday

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. (6 Nov – 13 Nov)	1,97%	2,01%	-4,0	2,04%	5,21%	4,43%
DTF T.A. (6 Nov– 13 Nov)	1,95%	1,99%	-3,9	2,01%	5,05%	4,31%
IBR E.A. overnight	1,75%	1,74%	0,3	1,75%	4,69%	4,25%
IBR E.A. a un mes	1,72%	1,72%	0,0	1,82%	4,94%	4,25%
TES - Julio 2024	3,56%	3,55%	0,7	3,50%	6,09%	5,44%
Tesoros 10 años	0,89%	0,82%	7,4	0,73%	2,41%	1,79%
Global Brasil 2025	1,88%	1,89%	-1,0	1,99%	3,92%	0,00%
Libor 3 meses	0,21%	0,22%	-1,0	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	678,61	-0,35%	-0,96%	18,45%	4,60%
COLCAP	1209,87	4,03%	3,34%	-20,07%	-24,74%
COLEQTY	844,49	3,79%	3,13%	-18,95%	-24,52%
Cambiario – TRM	3646,22	-3,12%	-5,45%	22,19%	7,74%
Acciones EEUU - Dow Jones	29479,81	7,28%	2,79%	19,26%	5,27%

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

Calendario económico

Estados Unidos

Fecha	Información	Período	Esperado	Anterior
17-nov-20	Utilización de la capacidad instalada	Oct	72,20%	71,5%
17-nov-20	Producción industrial (m/m)	Oct	1,0%	-0,60%
17-nov-20	Ventas al por menor (m/m)	Oct	0,5%	1,90%
18-nov-20	Permisos de construcción de vivienda (miles)	Oct	1,560	1,545
18-nov-20	Inicios de vivienda (miles)	Oct	1,460	1,415
19-nov-20	Ventas de vivienda usada (millones)	Oct	6,450	6,540
19-nov-20	Peticiones iniciales de subsidios de desempleo (miles)	9 Nov	705	709

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
18-nov-20	Inflación IPC (m/m)	Oct (p)	0,20%	0,10%
18-nov-20	Inflación IPC (a/a)	Oct (p)	-0,3%	-0,3%
20-nov-20	Confianza del consumidor	Nov (p)	-17,7	-15,5

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
18-nov-20	Inflación núcleo (m/m)	Oct	0,1%	0,6%
18-nov-20	Inflación núcleo (a/a)	Oct	1,3%	1,3%
18-nov-20	Inflación (m/m)	Oct	-0,1%	0,4%
18-nov-20	Inflación (a/a)	Oct	0,6%	0,5%
19-nov-20	Confianza del consumidor Gfk	Nov	-34,0	-31,0
20-nov-20	Ventas al por menor (m/m)	Oct	0,1%	1,5%
20-nov-20	Ventas al por menor (a/a)	Oct	4,1%	4,7%

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
17-nov-20	PIB (t/t)	3T	13,0%	-14,9%
17-nov-20	PIB (a/a)	3T	-8,0%	-15,7%
17-nov-20	Indicador de seguimiento de la economía ISE	Sep	-4,0%	-10,6%

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
18-nov-20	PIB (t/t)	3T	-	-13,2%
18-nov-20	PIB (a/a)	3T	-	-14,1%

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
17-nov-20	PIB (a/a)	Sep	-	-9,82%

Fuente: Thomson Reuters

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

Japón

Fecha	Información	Período	Esperado	Anterior
17-nov-20	Exportaciones (a/a)	Oct	-4,5%	-4,9%
17-nov-20	Importaciones (a/a)	Oct	-9,0%	-17,2%
19-nov-20	Inflación núcleo (a/a)	Oct	-0,7%	-0,3%
19-nov-20	Inflación (a/a)	Oct	-	0,0%
19-nov-20	PMI manufacturero Jibun Bank	Nov (p)	-	49,7

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.