

INFORME SEMANAL

UN MUNDO DE TASAS BAJAS

- La tasa de política monetaria en Colombia se encuentra en un mínimo histórico de 1.75%. Los datos más recientes de inflación sugieren que no habrá recortes adicionales de tasas y es previsible que el actual nivel se prolongue hasta el segundo semestre de 2021.
- En este escenario, tendremos un nivel de tasas de corto plazo históricamente bajas en un contexto de amplia liquidez en los mercados internacionales, donde las tasas de corto plazo en muchas jurisdicciones se encuentran cercanas a cero o incluso negativas.
- Este editorial resume el análisis especial que publicamos la semana pasada, sobre los factores que explican la situación actual de tasas de interés bajas y las implicaciones de que continúen así por un buen tiempo sobre el sistema financiero (bancos y fiduciarias), la curva de rendimientos de deuda pública y los diferentes activos de riesgo.

MERCADO DE DEUDA (PAG. 7)

- La renta fija a nivel internacional presentó resultados mixtos, tras los nuevos confinamientos en Europa. En el ámbito local, los títulos de deuda presentaron buen desempeño. Esta semana en Colombia, los mercados responderán a los avances de la minga indígena y el paro convocado para el 21 de octubre.

MERCADO CAMBIARIO (PAG. 14)

- El tipo de cambio aumentó la semana pasada y cerró en 3.848 pesos por dólar, en línea con la mayor aversión al riesgo por el aumento de casos de coronavirus en el mundo.

MERCADOS EXTERNOS (PAG. 16)

- La semana pasada se caracterizó por los movimientos a la baja de calificaciones además de la publicación de proyecciones económicas del FMI.
- Esta semana se conocerá la estimación preliminar de los PMI de las economías desarrolladas, la estimación preliminar de la confianza del consumidor de la Zona Euro y la tasa de desempleo de México.

ACTIVIDAD ECONÓMICA LOCAL (PAG. 21)

- Los datos sectoriales indican un leve retroceso de la recuperación en el mes de agosto, en medio de las restricciones a la movilidad adoptadas en varias de las principales ciudades del país.

Un mundo de tasas bajas

Jose Ignacio López

Director Ejecutivo

jose.lopez@corficolombiana.com

- La tasa de política monetaria en Colombia se encuentra en un mínimo histórico de 1.75%. Los datos más recientes de inflación sugieren que no habrá recortes adicionales de tasas y es previsible que el actual nivel se prolongue hasta el segundo semestre de 2021.
- En este escenario, tendremos un nivel de tasas de corto plazo históricamente bajas en un contexto de amplia liquidez en los mercados internacionales, donde las tasas de corto plazo en muchas jurisdicciones se encuentran cercanas a cero o incluso negativas.
- Este editorial resume el análisis especial que publicamos la semana pasada, sobre los factores que explican la situación actual de tasas de interés bajas y las implicaciones de que continúen así por un buen tiempo sobre el sistema financiero (bancos y fiduciarias), la curva de rendimientos de deuda pública y los diferentes activos de riesgo.

› *Tasas a la baja*

En un análisis especial que publicamos la semana pasada (ver [Informe Especial – Octubre 14 de 2020](#)) discutimos los efectos para el mercado financiero local de la doble coincidencia de tasas bajas a nivel internacional y local. **Las bajas tasas en los mercados de los países desarrollados no son solo resultado de más de una década de política monetaria laxa, sino de un movimiento secular, de más de 30 años que se ha acentuado en el pasado reciente.** La reducción en el ritmo de crecimiento de la productividad, y por ende del crecimiento de las economías más ricas, el envejecimiento de la población y la reducida oferta de activos refugio -libres de riesgo crediticio-, ha llevado a una valorización importante de los títulos de deuda pública de las economías más desarrolladas, y por tanto a una caída en las tasas de interés en dichos mercados.

En la primera parte del informe hacemos un recuento de los factores que hay detrás de la reducción de las tasas de interés en los países desarrollados, haciendo énfasis en los instrumentos de política monetaria no convencional, usados por primera vez de forma generalizada por los principales bancos centrales para enfrentar la crisis financiera global, y que a raíz de la pandemia han vuelto a ser incorporados. Estas herramientas no convencionales de política monetaria, como el *forward guidance*, la suavización cuantitativa (QE, por su sigla en inglés), o el intento directo de controlar pendiente de la curva de rendimientos, tienen un efecto importante en los mercados financieros internacionales en la medida que aumentan la liquidez, que va más allá de los bajos niveles de las tasas de corto plazo.

Nuestro análisis prevé que los bancos centrales de las principales economías desarrolladas mantendrán sus tasas de interés en un nivel históricamente bajo más allá de 2023, lo cual implicará que la liquidez en los mercados continuará siendo amplia durante los próximos años. **Este escenario favorece que las autoridades monetarias de las economías emergentes mantengan una política expansiva, caracterizada por tasas de referencia en niveles mínimos históricos y, en muchos casos, continúen implementando medidas no convencionales como las compras de activos.**

El mercado financiero local no será ajeno a este fenómeno. **Este contexto externo le permitirá al Banco de la República tener una política monetaria más laxa en los próximos años, dependiendo también de las perspectivas domésticas de crecimiento e inflación**, mientras que la liquidez internacional acompañará un retorno de los flujos financieros perdidos durante la pandemia.

Bajo este escenario, la segunda sección del primer capítulo se pregunta cómo se verá afectada la industria de Fondos de Inversión Colectiva (FIC) en el país, un tema que también discutimos en este [webinar](#). Buena parte del portafolio de los FICS está concentrada en TES de corta duración, Certificados de Depósito a Término (CDTs) y cuentas de ahorro, es decir, activos que incorporan rápidamente los movimientos en la tasa de política monetaria. Con base en un ejercicio econométrico, esta sección muestra que el efecto de un movimiento de 100 puntos básicos (pbs) en la tasa de política monetaria termina trasladándose en movimientos de las tasas de los CDT de 180 días y 360 días, cercanos a los 81 pbs durante las primeras 13 semanas, periodo a partir del cual empieza a disminuir gradualmente el efecto. Un análisis adicional de significancia estadística sugiere que el efecto desaparece completamente al cabo de dos años.

En un escenario de tasas bajas, para un horizonte de 12-18 meses, la necesidad de obtener rentabilidades en los vehículos de inversión colectiva podría llevar a que las fiduciarias incrementen su exposición a activos más riesgosos, como títulos de deuda corporativa, o aumenten la duración de su portafolio en TES, y asuman así no solo un riesgo de tasa de interés mayor sino un riesgo de crédito mayor, dada la incertidumbre en materia fiscal del país.

No obstante, existen factores que pueden limitar la transición del portafolio de los FIC hacia activos de mayor riesgo (como las implicaciones sobre el concepto que emiten las calificadoras y rigideces existentes en materia de reglamentos y categorización). En este caso, cobrará una mayor relevancia la capacidad de los gestores de portafolio de los FIC de encontrar activos versátiles que permitan aumentar la rentabilidad de las inversiones por encima de los depósitos bancarios, como los productos sintéticos, indexados (inflación, IBR) y las posiciones tácticas en deuda pública. **Aumentar la duración de los portafolios en TES puede ser una posible solución para los inversionistas que quieran buscar mantener una rentabilidad en un ambiente de tasas bajas, pero hay varios argumentos, que discutimos en la tercera sección del primer capítulo, que nos hacen ser escépticos frente a una estrategia de este estilo.**

Durante los episodios de estrés registrados en marzo y abril de este año, la pendiente de la curva de rendimientos de los títulos públicos, es decir la diferencia entra las tasas de largo y corto plazo, en los países desarrollados se ubicó por encima de 80 pbs, pero desde entonces ha disminuido y actualmente está por debajo de 50 pbs. En contraste, luego de registrar un mínimo a comienzos de 2019, este diferencial en países emergentes ha registrado una tendencia al alza, en línea con un incremento de las primas de riesgo para la deuda de este tipo de economías.

Esto sugiere que las complejas perspectivas fiscales que enfrentan los países emergentes limitarán el aplanamiento de la curva de rendimientos que podrían generar las bajas tasas de corto plazo. Adicionalmente, si bien las tasas de largo plazo deberían disminuir en la medida que se esperan tasas de corto plazo en mínimos por un período de tiempo importante, las tasas *forward* –tasas que permiten pactar tasas de interés en un horizonte futuro– sugieren que los inversionistas prevén incrementos de las tasas de corto plazo en un futuro no muy lejano. En resumen, **las expectativas de los inversionistas sugieren que el ambiente de tasas bajas en el país no será lo suficientemente persistente como para contrarrestar el aumento en la prima de riesgo.**

› *Efecto de las tasas bajas sobre el negocio bancario*

El segundo capítulo del informe analiza qué puede ocurrir con el negocio bancario en Colombia. Para discutir este tema es importante analizar qué ha pasado con los bancos en los países desarrollados durante los últimos años, donde las tasas bajas y persistentes han tenido un efecto importante en el negocio crediticio. Al examinar la dinámica de los intermediarios financieros en Estados Unidos durante el periodo 2009-2015, marcado por tasas bajas y amplia liquidez, se observa que los bancos tuvieron una reducción en su margen de intermediación, como consecuencia de inflexibilidades en las tasas de captación, pero con una rentabilidad del activo y del patrimonio en aumento. **El aumento de las utilidades a pesar del ajuste en el margen de intermediación se explica por una reconfiguración del modelo de negocio donde las actividades de tesorería, incluyendo las utilidades asociadas a la tenencia de bonos de largo plazo, así como los ingresos vía comisiones, ganaron participación.**

Los bancos, además, buscaron compensar la caída de ingresos asociada a un menor margen con inversiones más rentables, pero con un riesgo mayor, como lo evidencia el incremento en el indicador de activos ponderados por el nivel de riesgo. A pesar del aumento en este indicador, durante el mismo periodo se observó una reducción en la cartera vencida, debido a la recuperación de la actividad económica y la amplia liquidez de los mercados que facilitó el pago de obligaciones de crédito en Estados Unidos. Esto último también contribuyó a las mayores utilidades vía menores provisiones.

La segunda sección de este mismo capítulo analiza el efecto para la banca colombiana, contrastando la estructura y operatividad de la banca local con la experiencia de Estados Unidos y la evidencia presentada en la literatura sobre el tema. **En Colombia el margen de intermediación ha tenido una relación estrecha con el nivel de tasas de interés, lo cual hace prever una reducción en el margen y en la rentabilidad de los establecimientos de crédito en el futuro próximo.** Esto seguramente llevará a los bancos a buscar diversificar sus fuentes de ingreso, pero, a diferencia de la experiencia de la industria financiera en Estados Unidos, vemos un espacio limitado para que los establecimientos de crédito del país busquen aumentar su perfil de riesgo, más en un contexto donde, a pesar de las medidas de política monetaria, se espera un deterioro de la calidad de la cartera que será evidente una vez termine el actual programa de alivios.

Es probable que, en este escenario, los bancos busquen no solo optimizar su balance, sino su estructura de costos, con el propósito de mantener los niveles actuales de rentabilidad. En últimas, las bajas tasas de corto plazo de los próximos meses tendrán un efecto diferenciado para cada banco en particular, dependiendo de la estructura de sus balances.

› *¿Aumentará el precio de los activos de riesgo en Colombia?*

En el capítulo final del informe examinamos el efecto de las bajas tasas de corto plazo en los activos de riesgo. Una de las áreas más activas en los últimos años de la literatura financiera tiene que ver con la discusión de si un ambiente de tasas bajas se traduce en un mayor apetito de riesgo por parte de los inversionistas y por ende en una apreciación de los activos más riesgosos, como las acciones, el mercado inmobiliario, o, de forma general, los activos alternativos. En la jerga financiera este comportamiento de apuesta por riesgo se conoce como de “risk-on” o de “búsqueda de retorno”.

Al analizar los diferentes argumentos y la literatura queda claro que el efecto de las tasas bajas en los activos de riesgo está limitado en buena medida por las restricciones y políticas de inversión de los inversionistas institucionales, así como por el comportamiento de las personas naturales y el manejo de sus inversiones.

Muchos inversionistas institucionales, en particular con mandatos de inversión delegados, tienen objetivos específicos en términos de rentabilidad que los induce a tomar más riesgo en un ambiente donde las tasas de interés son bajas.

Los ejemplos son variados, desde las inversiones que realizamos a un fondo de pensiones a temprana edad, esperando que se valoricen para poder obtener una pensión digna, hasta aquellos fondos en los cuales los inversionistas tienen como meta un retorno objetivo del capital para fondear una obligación futura conocida, como los fondos de prestación definida que prometen a sus pensionados un monto de pensión mínimo conocido, aún si el afiliado realiza aportes bajos.

Por otro lado, muchos inversionistas institucionales tienen restricciones, políticas y objetivos de inversión que les impide -o disuade- asumir mayores riesgos en búsqueda de una mayor rentabilidad. Los bancos, las aseguradoras, los *Endowment Funds* de las Universidades, y los fondos de pensiones del sector público no necesariamente reaccionan al aumento en el valor intrínseco de los activos de riesgo en un mundo de menores tasas de descuento. Finalmente, algunas investigaciones apuntan a que inversionistas menos sofisticados que los institucionales, como las personas naturales, persiguen retornos en activos más riesgosos por razones relacionadas con las finanzas conductuales.

En resumen, hay argumentos, así como evidencia, sobre cómo responden los inversionistas frente a una reducción persistente a las tasas de activos de menor riesgo.

De este análisis se desprende que no se puede afirmar inequívocamente que tendremos una valorización de los activos de riesgo en el país debido a la reducción en las tasas de interés de corto plazo, más aun teniendo en cuenta que no esperamos

que el ambiente de tasas bajas sea tan prolongado como lo ha sido en países desarrollados. No obstante, teniendo en cuenta el nivel de precios de algunos activos, como las acciones locales, sí esperamos una valorización en varios de los segmentos de activos de riesgo, como las acciones locales, debido a la reducción en las tasas, la recomposición del portafolio de algunos inversionistas y la senda de recuperación de la economía en relación con los niveles de precios actuales en Colombia y en países similares.

Mercado de deuda

Ana Vera Nieto

Especialista Renta Fija

Tel. (571) 3538787 Ext.6138

ana.vera@corficolombiana.com

Renta fija presenta leves valorizaciones

• La renta fija a nivel internacional presentó resultados mixtos, tras los nuevos confinamientos en Europa. En el ámbito local, los títulos de deuda presentaron buen desempeño. Esta semana en Colombia, los mercados responderán a los avances de la minga indígena y el paro convocado para el 21 de octubre.

› 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 6 pbs en promedio durante la semana pasada, en línea con el comportamiento de los emergentes. Los países con mayores incrementos de tasas (pérdidas) fueron Turquía (+31 pbs), México (+9) y Hungría (+6 pbs).

› Mercado local

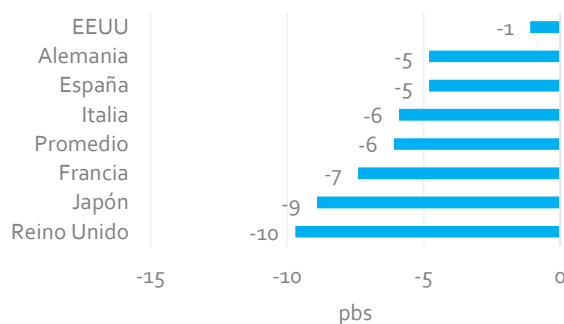
Las tasas de los títulos de deuda pública presentaron valorizaciones.

El desempeño por tipo de bono fue el siguiente:

1. Los títulos tasa fija se valorizaron en promedio 3 pbs, con la mayor reducción de tasas de títulos TES 2026 (-8 pbs).
2. En promedio, las referencias en UVR se valorizaron 13 pbs, con reducción de 20 pbs en la tasa del TES 2027.
3. Los bonos en dólares se valorizaron en promedio 7 pbs.

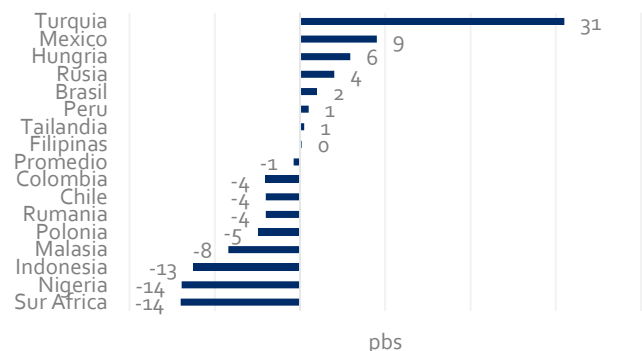
Por su parte, el Gobierno Nacional realizó la acostumbrada subasta de TES de corto y largo plazo, con buenos resultados.

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

Resumen colocación subasta de TES

Monto miles de millones de pesos

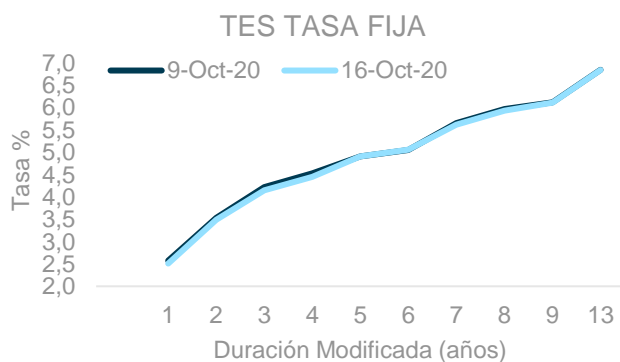
Fecha vencimiento	Tasa de corte	Tasa anterior	Tasa Cupón	Monto Colocado	Diferencia en tasas frente a colocación anterior
TCOS. 8 de junio de 2021	2,217%%	2,198%	No aplica	250	+2 pbs
Noviembre -2027	4,873%	4,995%	5,75%	221	-12 pbs
Octubre-2034	6,10%	6,302%	7,25%	321	-20 pbs
Octubre-2050	6,85%	6,963%	7,25%	431	-11 pbs

Fuente: Ministerio de Hacienda

› Expectativas

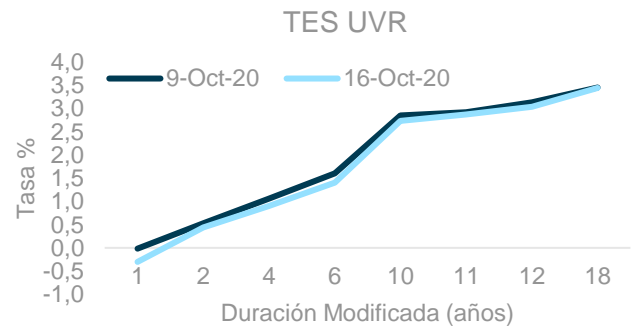
El mercado se mantendrá con volatilidad ante el contexto internacional con la cercanía de las elecciones en EEUU y con liquidez por el pago de cupón de los títulos con vencimiento en octubre 2034 y octubre 2050.

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	
				9-Oct-20	16-Oct-20	9-Oct-20	16-Oct-20
TES Tasa Fija							
TFIT10040522	7,00%	4-May-22	1,49	2,58	2,51	106,69	106,71
TFIT16240724	10,00%	24-Jul-24	3,31	3,53	3,49	122,55	122,60
TFIT08261125	6,25%	26-Nov-25	4,34	4,22	4,15	109,18	109,49
TFIT15260826	7,50%	26-Aug-26	4,98	4,53	4,45	115,02	115,42
TFIT08031127	5,75%	3-Nov-27	5,72	4,91	4,91	104,91	104,90
TFIT16280428	6,00%	28-Apr-28	6,16	5,05	5,06	105,80	105,73
TFIT16180930	7,75%	18-Sep-30	7,45	5,65	5,62	115,64	115,86
TFIT16300632	7,00%	30-Jun-32	8,36	5,97	5,93	108,47	108,81
TFIT16181034	7,25%	18-Oct-34	8,91	6,12	6,11	110,43	110,55
TFIT30260950	7,25%	26-Oct-50	12,51	6,85	6,84	105,10	105,17
TES UVR							
TUVT10100321	3,50%	10-Mar-21	0,40	-0,02	-0,30	101,47	101,52
TUVT17230223	4,75%	23-Feb-23	2,23	0,53	0,44	109,93	110,08
TUVT11070525	3,50%	7-May-25	4,25	1,06	0,90	110,84	111,55
TUVT11170327	3,30%	17-Mar-27	5,82	1,60	1,41	110,31	111,54
TUVT20250333	3,00%	25-Mar-33	10,43	2,85	2,73	101,54	102,81
TUVT20040435	4,75%	4-Apr-35	10,95	2,92	2,87	121,35	121,99
TUVT25022537	4,00%	25-Feb-37	12,44	3,13	3,04	107,83	109,07
TUVT17160649	3,50%	16-Jun-49	18,13	3,45	3,44	105,40	105,58

Cifras de deuda pública externa

Bono	Cupón	Vencimiento	Duración	Libor Z-Spread (pbs)	Tasa		Precio	
					9-Oct-20	16-Oct-20	9-Oct-20	16-Oct-20
COLGLB21	4,375%	12-Jul-21	0,72	54,80	0,66	0,75	102,75	102,63
COLGLB23	2,625%	15-Mar-23	2,10	110,00	1,39	1,26	102,62	102,75
COLGLB24	4,000%	26-Feb-24	2,94	135,60	1,69	1,60	106,85	107,11
COLGLB26	4,500%	28-Jan-26	4,54	168,00	2,06	2,01	111,33	111,61
COLGLB27	3,875%	25-Apr-27	5,56	179,60	2,30	2,22	108,76	109,35
COLGLB29	4,500%	15-Mar-29	6,98	199,40	2,60	2,56	113,13	113,93
COLGLB37	7,375%	18-Sep-37	11,13	286,86	3,87	3,74	142,63	144,63
COLGLB41	6,125%	18-Jan-41	12,94	278,70	3,83	3,73	130,57	132,10
COLGLB45	5,000%	15-Jun-45	15,06	261,83	3,73	3,64	118,95	120,33
COLGLB49	5,200%	15-May-49	16,25	267,20	3,81	3,69	122,45	125,49

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

Liquidez

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

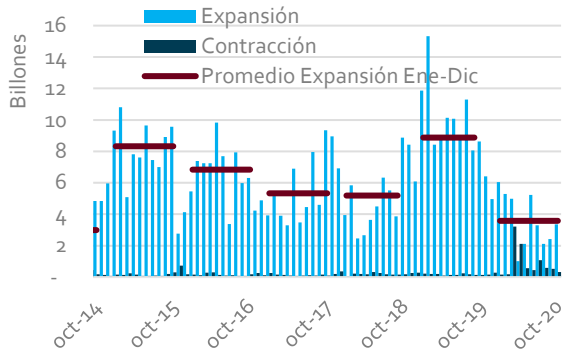
Fecha	Expansión a 1 día		Saldo Total	
	Cupo	Demanda ¹	Expansión ²	Contracción
Oct-16	6.337.717	4.496.387	6.300.488	189.616
Oct-17	12.066.667	9.346.653	9.346.653	100.292
Oct-18	11.054.545	8.881.985	9.249.803	169.587
Oct-19	11.681.818	8.682.698	8.868.811	131.175
Oct-20	ilimitado	1.872.048	1.898.460	219.423

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

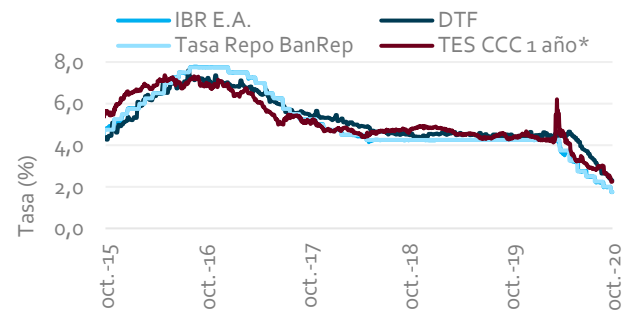
- El mercado usa en menor proporción los mecanismos de liquidez del BanRep, además esta semana se dará el pago de cupón de títulos con vencimiento en 2034 por lo que habrá suficiente liquidez en el mercado.
- Por otra parte, el saldo de las disponibilidades de la Dirección del Tesoro Nacional (DTN) del Banco de la República (finalizando el 9 de octubre) se ubicó en 30,7 billones de pesos, cifra inferior a la semana anterior.

Saldo promedio de operaciones repo en BanRep



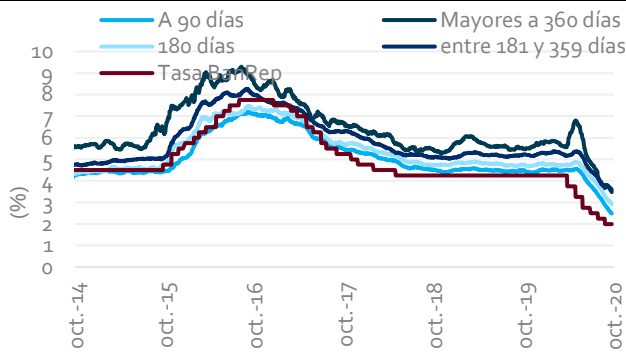
Fuente: Banco de la República. Cálculos: Corficolombiana

Tasas de interés de corto plazo



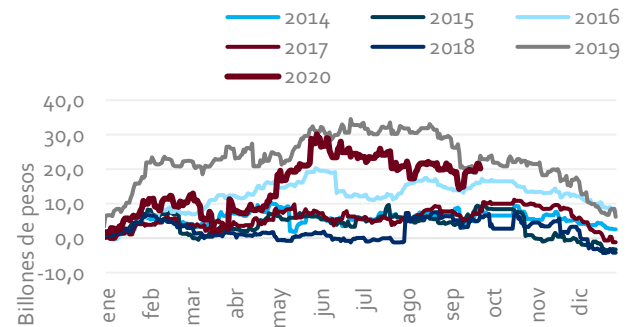
Fuente: BanRep Cálculos: Corficolombiana *Cero cupón

Tasas de captación (promedio móvil 20 días)



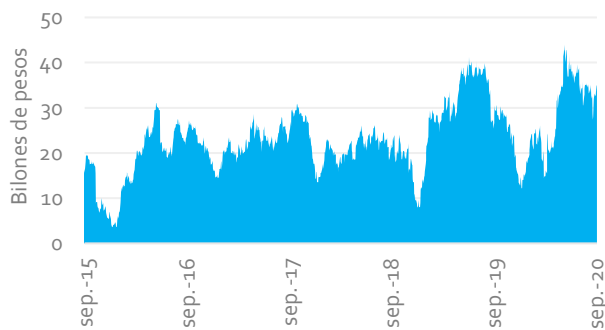
Fuente: BanRep. Cálculos: Corficolombiana

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



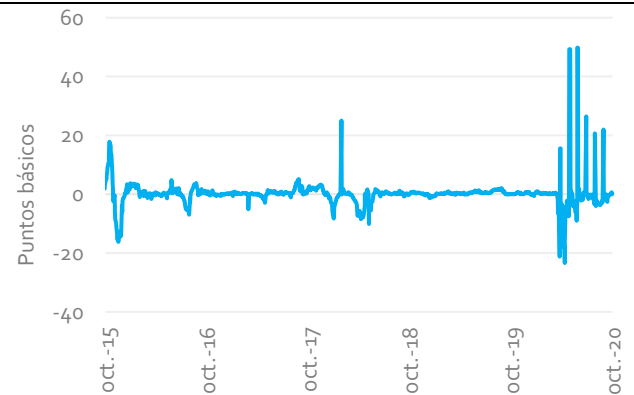
Fuente: Ministerio de Hacienda. Cálculos: Corficolombiana

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 2 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%
4-Sep-20	507,5	6,62%	488,0	6,79%	19,5	2,41%
2-Oct-20	508,0	5,65%	488,5	5,80%	19,6	2,12%

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%
4-Sep-20	266,6	7,95%	154,3	5,05%	73,6	6,18%
2-Oct-20	265,5	6,76%	155,5	4,18%	74,0	5,73%

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%
4-Sep-20	266,6	7,95%	247,6	8,32%	19,0	3,37%
2-Oct-20	265,5	6,76%	246,5	7,06%	19,0	3,08%

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%
9-Oct-20	1,74%	1,88%	1,50%	1,66%	1,77%	2,15%	2,51%
16-Oct-20	1,74%	1,87%	1,50%	1,66%	1,77%	2,14%	2,43%
Cambios (pbs)							
Semanal	0	-1	0	-1	0	-1	-8
Mensual	-24	-23	-11	-14	-6	3	0
Año corrido	-250	-238	-269	-264	-264	-254	-253
Anual	-251	-238	-266	-260	-256	-231	-206

Fuente: cálculos Corficolombiana

Mercado cambiario

Jose Luis Mojica

Analista de Investigaciones

+57 1 3538787 ext. 6107

jose.mojica@corficolombiana.com

El dólar alcanzó los 3.848 pesos, en medio de una mayor aversión al riesgo por la expansión de casos de coronavirus en Europa y EEUU.

- El tipo de cambio aumentó la semana pasada y cerró en 3.848 pesos por dólar, en línea con la mayor aversión al riesgo por el aumento de casos de coronavirus en el mundo.

El peso se devaluó respecto al dólar y avanzó 0,5% semanal, para cerrar en 3.848 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 42,8 dólares por barril (dpb) y el WTI en 40,8 dpb, lo que implicó un descenso semanal de 1,1% y 1% respectivamente–, y con el avance del índice DXY –cerró en 93,7 puntos, 0,7% mayor frente al cierre de la semana pasada–. De este modo, la evolución reciente del tipo de cambio estuvo enmarcada en una mayor aversión al riesgo por la expansión de una segunda ola de casos de coronavirus en EEUU y Europa.

En efecto, durante las últimas jornadas los inversionistas aumentaron sus posiciones largas en activos refugio como el dólar, debido a que el creciente registro de contagios por covid-19 está obligando a las autoridades a adoptar nuevas restricciones a la movilidad en algunos países de Europa. La nueva imposición de medidas en las principales ciudades del Viejo Continente amenaza con reducir la velocidad de recuperación de la actividad económica. Adicionalmente, las recientes noticias sobre la paralización de los ensayos de la vacuna desarrollada por Johnson & Johnson, después de que uno de los participantes contrajera una enfermedad, se ha sumado a la mayor incertidumbre por la carrera electoral en EEUU y la posibilidad de un Brexit sin acuerdo.

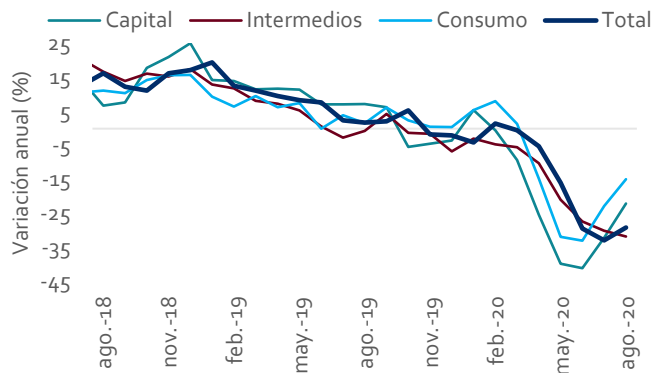
Entre tanto, las cotizaciones de crudo continúan reflejando una mayor volatilidad por las preocupaciones sobre la recuperación de la demanda. A pesar de la reactivación progresiva de China, la demanda de crudo derivada de Europa y EEUU podría exhibir una menor dinámica por el aumento de las restricciones a la movilidad y el avance de la segunda ola de contagio de coronavirus. En línea con esto, la EIA redujo sus perspectivas de recuperación de la demanda para 2021 en 80 mil millones de barriles día (mbd) menos, con lo cual se espera que alcance en promedio los 96,84 mbd. Así pues, a la

Principales indicadores financieros de la semana

Principales indicadores	País	Cierre	Variación		
			Semanal	12 meses	Año corrido
TRM	Colombia	3.854,47	-0,07%	11,21%	17,17%
Dólar Interbancario	Colombia	3.848,10	0,53%	11,51%	17,15%
BRLUSD	Brasil	5,64	0,78%	35,49%	40,22%
CLPUSD	Chile	793,50	-0,63%	11,45%	5,40%
PENUSD	Perú	3,59	0,13%	7,02%	8,23%
MXNUSD	México	21,13	-1,16%	10,07%	11,65%
JPYUSD	Japón	105,42	-0,58%	-2,98%	-2,94%
USDEUR	Eurozona	1,17	-0,34%	5,35%	4,52%
USDGBP	Gran Bretaña	1,29	-0,15%	0,19%	-2,58%
DXY (Índice del Dólar)	EEUU	93,72	0,74%	-3,99%	4,31%

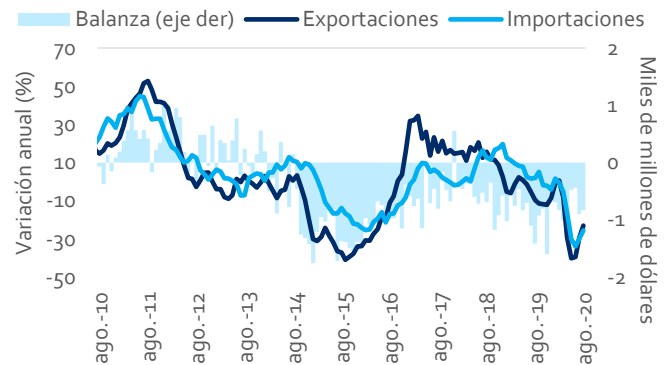
- Fuente: Thomson Reuters

Importaciones por tipo de bien (trimestre móvil)



Fuente: DANE. Cálculos: Corficolombiana.

Balanza comercial (trimestre móvil)



Fuente: DANE. Cálculos: Corficolombiana.

pérdida de 9,47 mbd en 2020 por la pandemia, le seguiría una recuperación de 6,54 mbd el próximo año. No obstante, existen preocupaciones adicionales por el incremento en la producción de Libia, lo que podría generar un superávit en el mercado petrolero para 2021.

Importaciones profundizan su caída en agosto

A nivel local, el DANE reportó que las importaciones colombianas se ubicaron en 3.571 millones de dólares CIF para el mes de agosto. Esto supone un descenso de 27,3% a/a que resulta mayor al 20,1% registrado en julio. Al discriminar por países, EEUU con -9,3 puntos porcentuales (p.p.), Brasil (2,6 p.p.), Argentina (1,9 p.p.) y México (1,6 p.p.) fueron los que más restaron al crecimiento. Por tipo de bien, los que más contribuyeron al descenso fueron los bienes intermedios para la industria (8,1 p.p.), combustibles y lubricantes (7,9 p.p.) y bienes de consumo duradero (3,3 p.p.). Por su parte, los bienes de capital para la agricultura fueron los únicos que presentaron crecimiento positivo (0,1 p.p.). En línea con esto, el déficit comercial se ubicó en 6.237 millones de dólares en lo corrido del año –menor en 9,5% frente al mismo periodo de 2019–.

Las importaciones cayeron 27,3% en agosto, alcanzando los 3.571 millones de dólares.

Mercados Externos

Laura Daniela Parra Pérez

Analista de Mercados Externos

laura.parra@corficolombiana.com

María Paula Campos

Practicante de Investigaciones

maria.campos@corficolombiana.com

- La semana pasada se caracterizó por los movimientos a la baja de calificaciones además de la publicación de proyecciones económicas del FMI.
- Esta semana se conocerá la estimación preliminar de los PMI de las economías desarrolladas, la estimación preliminar de la confianza del consumidor de la Zona Euro y la tasa de desempleo de México.

› *Calificadoras de riesgo: movimientos a la baja en Reino Unido y Chile*

La agencia calificadora de riesgo Moody's rebajó la calificación soberana de riesgo del Reino Unido desde "Aa2" hasta "Aa3", pasando su perspectiva de negativa a estable. La decisión obedece a un deterioro en las perspectivas económicas y fiscales, en medio de una mayor incertidumbre debido a la posibilidad de que el Reino Unido salga de la Unión Europea sin alcanzar un acuerdo comercial que le permita mantener los beneficios de pertenecer al bloque.

Por su parte, Fitch Ratings redujo la calificación soberana de Chile a "A-" desde "A" con perspectiva estable, debido a un deterioro de las finanzas públicas a raíz del incremento del gasto social por las movilizaciones presentadas a finales de 2019, que presionó las métricas de deuda. En este sentido, la calificadoras de riesgo considera que la recesión económica agravó la situación fiscal, por lo que prevé un incremento de la deuda pública en el mediano plazo.

› *FMI: mejora pronóstico de crecimiento mundial para 2020*

El Fondo Monetario Internacional publicó su último informe con la actualización de las perspectivas de crecimiento mundial para 2020 y 2021. El organismo mejoró su pronóstico de crecimiento mundial para 2020 a -4,4%, por debajo del -5,2% anticipado en junio, mientras que en 2021 se reportaría un crecimiento de 5,2%, inferior al 5,4% proyectado anteriormente.

En particular, las economías avanzadas registrarían una caída en su crecimiento de -5,8%, mejorando 2,3 p.p. frente al reporte anterior, mientras que para 2021 proyectan un crecimiento de 3,9%. Por su parte, en las economías emergentes se estima un deterioro de 0,2 p.p. en el pronóstico de este año que ahora se ubica en -3,3% y para 2021 la recuperación sería del 6,0%. Para Colombia, se espera una caída en el PIB de 2020 de -8,2%, que empeora frente al -7,8% del reporte anterior, mientras que para el 2021 el pronóstico se mantiene inalterado con un crecimiento esperado de 4,0%.

Proyecciones de crecimiento económico del FMI

	Proyecciones oct-20						
	2019	2020	2021	vs jun-20	vs abr-20	2021	
PIB mundial	2,8	-4,4	5,2	0,8	-0,2	-1,1	-0,5
Economías avanzadas	1,7	-5,8	3,9	2,3	-0,9	0,3	-0,6
EEUU	2,2	-4,3	3,1	3,7	-1,4	1,6	-1,6
Zona euro	1,3	-8,3	-8,3	1,9	-0,8	-0,8	0,5
Reino Unido	1,5	-9,8	5,9	0,4	-0,4	-3,3	1,9
Japón	0,7	-5,3	2,3	0,5	-0,1	-0,1	-0,7
Economías emergentes	3,7	-3,3	6,0	-0,2	0,2	-2,1	0,5
China	6,1	1,9	8,2	0,9	0,0	0,7	-1,0
India	4,2	-10,3	8,8	-5,8	2,8	-12,2	1,4
Rusia	0,3	-4,1	2,8	2,5	-1,3	1,4	-0,7
Brasil	1,1	-5,8	2,8	3,3	-0,8	-0,5	-0,1
México	-0,3	-9,0	3,5	1,5	0,2	-2,4	0,5

Fuente: World Economic Outlook, FMI (Octubre 2020)

› Chile: decisión de política monetaria sin sorpresas

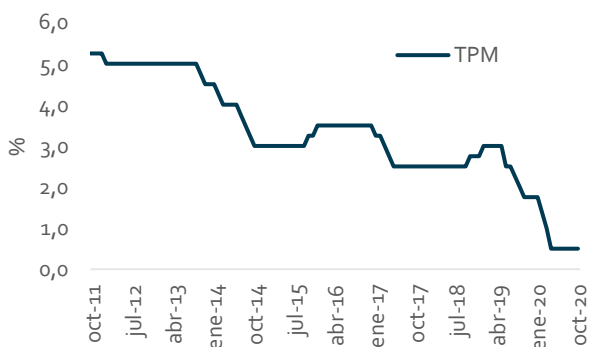
En su reunión de política monetaria, el Consejo del Banco Central de Chile decidió por unanimidad mantener la tasa de interés de política monetaria (TPM) inalterada en 0,50% y continuar con las medidas no convencionales. El consejo reiteró que la TPM seguirá en su nivel mínimo (mínimo técnico de 0,50%) por un horizonte de tiempo prolongado y que mantendrá las medidas no convencionales actuales (compra de activos) si la economía así lo requiere, con el fin de apoyar la estabilidad financiera.

› EEUU presenta resultados mixtos en septiembre

Inflación IPC de septiembre con leves cambios

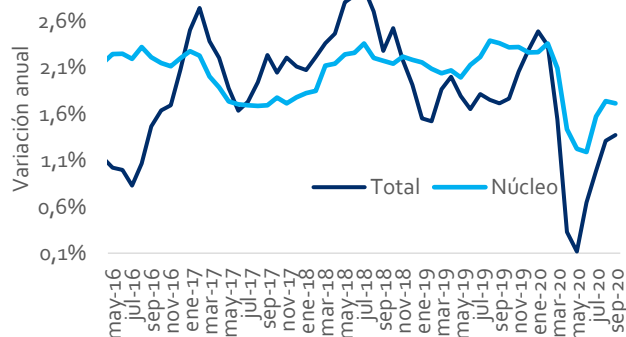
La inflación medida por el IPC se ubicó en 0,2% m/m y 1,4% a/a (ant: 0,4% y 1,3%), cumpliéndose las expectativas del mercado. El avance mensual fue impulsado

Tasa de política monetaria de Chile



Fuente: Census Bureau.

Inflación IPC en EEUU



Fuente: Eikon.

principalmente por el rubro de vehículos usados, mientras que el de alimentos se mantuvo sin cambios, con un aumento de los alimentos fuera del hogar (0,6% m/m) que compensó la caída de los precios de los alimentos en el hogar (-0,4% m/m). La estimación núcleo, que excluye de su cálculo el precio de los alimentos y la energía, se mantuvo en 1,7% a/a.

Ventas al por menor de septiembre aumentaron más de lo esperado

Las ventas al por menor de septiembre aumentaron más de lo esperado. La variación mensual se ubicó en 1,9% m/m (ant: 0,6% m/m esp: 0,7% m/m) impulsada al alza por el incremento en las ventas de vehículos y autopartes y de vestuario y accesorios, que en su conjunto explicaron el 58% de la variación mensual. Vale la pena resaltar que los 13 subgrupos presentaron variaciones mensuales positivas durante septiembre. El grupo de control, que excluye de sus cálculos elementos volátiles, aumentó 1,4% m/m (ant: -0,3% revisado a la baja desde -0,1% esp:0,2%). El ritmo de crecimiento de este indicador superó las expectativas del mercado, evidenciando una recuperación del comercio minorista.

En términos anuales, las ventas aumentaron 5,4% a/a (ant: 2,8% revisado al alza desde 2,6%), comportamiento explicado por el crecimiento de las ventas no presenciales y de vehículos y autopartes, las cuales compensaron las contracciones de las ventas de restaurantes y bares y de gasolina, evidenciando aún los efectos de la crisis generada por la pandemia.

Ventas al por menor en EEUU

Rubro	Septiembre		Contribución a la variación	
	% m/m	% a/a	% m/m	% a/a
Ventas totales	1,9	5,4		
Excluyendo vehículos y autopartes	1,5	4,0	1,2	3,2
Excluyendo gasolina	1,9	7,0	1,8	6,4
Excluyendo vehículos y gasolina	1,5	5,9	1,1	4,3
Rubros				
Vehículos y autopartes	3,6	10,9	0,7	2,2
Muebles	0,5	4,6	0,0	0,1
Electrónicos	-1,6	-6,4	0,0	-0,1
Materiales de construcción (hogar)	0,6	19,1	0,0	1,2
Alimentos	0,0	10,5	0,0	1,3
Bienes de salud y cuidado personal	1,7	5,3	0,1	0,3
Gasolina	1,5	-13,3	0,1	-1,1
Vestuario y accesorios	5,7	14,4	0,4	-0,5
Librerías, artículos deportivos e instrumentos musicales	1,8	4,3	0,1	0,2
Mercancía general	1,8	4,3	0,2	0,5
Artículos de oficina y otros	1,1	3,6	0,0	0,1
Ventas no presenciales	0,5	23,8	0,1	3,1
Restaurantes y bares	2,1	-14,4	0,2	-1,8

Fuente: Census Bureau. Cálculos: Corficolombiana.

Producción industrial de septiembre con signos de estancamiento

La producción industrial cayó 0,6% m/m (ant: 0,4% m/m) en septiembre, impulsada a la baja por el segmento manufacturero, el cual disminuyó 0,3% m/m y por la caída del segmento de utilities, el cual cayó 5,6% m/m (por una caída en la producción de los 95 servicios eléctricos). Sin embargo, la producción minera aumentó a 1,7% impulsada por un aumento en la extracción de petróleo y gas. Entre tanto, la utilización de la capacidad instalada disminuyó 1,5 p.p a 70,5% (el dato de agosto fue revisado al alza de 71,4% a 72,0%), y el indicador aún se mantiene 5,4 p.p por debajo de su nivel pre pandémico de febrero.

Confianza del Consumidor presenta mejoras

De acuerdo con los resultados preliminares, la confianza de los consumidores medida por la Universidad de Michigan aumentó a 81,2 puntos en octubre, impulsada al alza por una mejor percepción de las expectativas económicas futuras, contrarrestando un retroceso en las evaluaciones de las condiciones actuales debido a la desaceleración del crecimiento del empleo, los rebrotes de contagios por coronavirus y la ausencia de ayuda federal adicional.

› China: inflación IPC de septiembre se desaceleró a 1,7% a/a

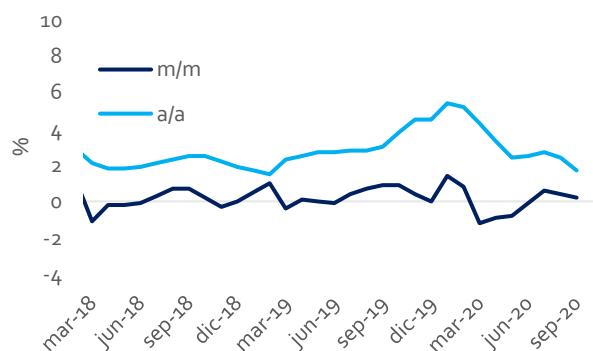
La inflación anual de septiembre se ubicó en 1,7% (ant: 2,4% esp: 1,8%), por debajo de lo esperado. Lo anterior como resultado de las presiones a la baja de transporte y comunicaciones (-3,6% a/a), sin embargo, el alza en el rubro de alimentos, tabaco y licor (7,9% a/a) compensó dicha caída.

Ventas al por menor y producción industrial en EEUU



Fuente: Census Bureau.

Inflación IPC en China



Fuente: JP Morgan.

Cifras publicadas durante la última semana en EEUU

Fecha	Información	Período	Observado	Esperado	Anterior
13-oct-20	Inflación núcleo IPC (m/m)	Sep	0,2%	0,2%	0,4%
13-oct-20	Inflación IPC (m/m)	Sep	0,2%	0,2%	0,4%
13-oct-20	Inflación IPC (a/a)	Sep	1,4%	1,4%	1,3%
14-oct-20	Índice de Precios al Productor núcleo (m/m)	Sep	0,4%	0,2%	0,4%
14-oct-20	Índice de Precios al Productor núcleo (a/a)	Sep	1,2%	0,9%	0,6%
14-oct-20	Índice de Precios al Productor (m/m)	Sep	0,4%	0,2%	0,3%
14-oct-20	Índice de Precios al Productor (a/a)	Sep	0,4%	0,2%	-0,2%
15-oct-20	Peticiones iniciales de subsidios de desempleo (miles)	5 Oct	898	820	840
16-oct-20	Utilización de la capacidad instalada	Sep	71,5%	71,9%	72,0%
16-oct-20	Producción industrial (m/m)	Sep	-0,6%	0,5%	0,4%
16-oct-20	Ventas al por menor sin vehículos (m/m)	Sep	1,5%	0,5%	0,5%
16-oct-20	Ventas al por menor (m/m)	Sep	1,9%	0,7%	0,6%
16-oct-20	Condiciones actuales U. Michigan	Oct (p)	84,9	88,5	87,8
16-oct-20	Expectativas económicas U. Michigan	Oct (p)	78,8	76,5	75,6
16-oct-20	Confianza del consumidor U. Michigan	Oct (p)	81,2	80,5	80,4

Fuente: Thomson Reuters Eikon, Investing y Econoday

Actividad económica local

Juan Camilo Pardo

Analista de Investigaciones

(+57) 1 353 8787 ext. 6120

juan.pardo@corficolombiana.com

- Los datos sectoriales indican un leve retroceso de la recuperación en el mes de agosto, en medio de las restricciones a la movilidad adoptadas en varias de las principales ciudades del país.

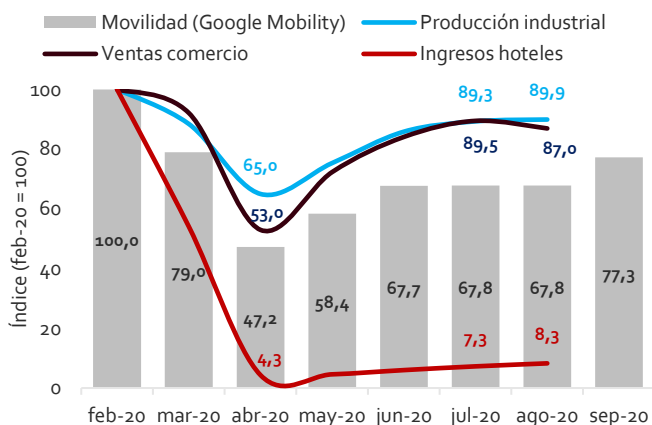
› Retroceso de la industria y el comercio

Los sectores de industria y comercio indican un leve retroceso de cara a la reactivación económica, en medio de la disminución progresiva de las restricciones a la movilidad. Los indicadores de agosto reportan una variación anual contrativa de 10,3% y 17,1% (vs 8,5% y 12,4% en julio), respectivamente, si bien la producción industrial ha recuperado un 90% de lo perdido entre marzo-abril y las ventas de comercio minorista un 72%. En efecto, las variaciones mensuales se desaceleraron a 0,7% en industria (vs 4,0% en julio) y -2,7% en comercio (vs 1,1% en julio). Por su parte, los ingresos hoteleros reportaron una leve mejora, aunque mantienen un deterioro significativo de -92,2% anual en agosto.

A nivel desagregado, el 40% de la contracción industrial se explicó por el desempeño de tres sectores: elaboración de bebidas (contribución de -2,0%), refinación de petróleo (-1,1%) y confección de prendas de vestir (-1,0%), los cuales reportaron caídas anuales de más de 10%. El 50% de su contracción se concentró en la ciudad de Bogotá y el departamento de Antioquia. Por su lado, un 65% de la caída en las ventas minoristas se explicó por el comportamiento de: combustibles para vehículos (contribución de -4,4%), otros vehículos automotores (-3,5%), y vehículos automotores y motocicletas (-3,2%), reportando caídas anuales de más de un 20%. Esto estuvo explicado en un 46% por lo ocurrido en Bogotá y Antioquia, nuevamente.

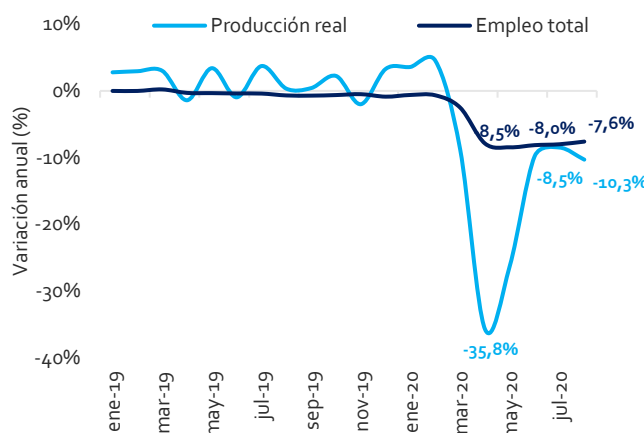
En el sector de servicios, los rubros más afectados siguen siendo cine y televisión (ingresos -92% a/a en agosto), restaurantes y bares (-44%), y entretenimiento (-35,7%). Mientras

Sectores vs movilidad (índice feb-20 = 100)



Fuente: DANE y Google Mobility. Cálculos: Corficolombiana

Producción industrial (variación anual %)



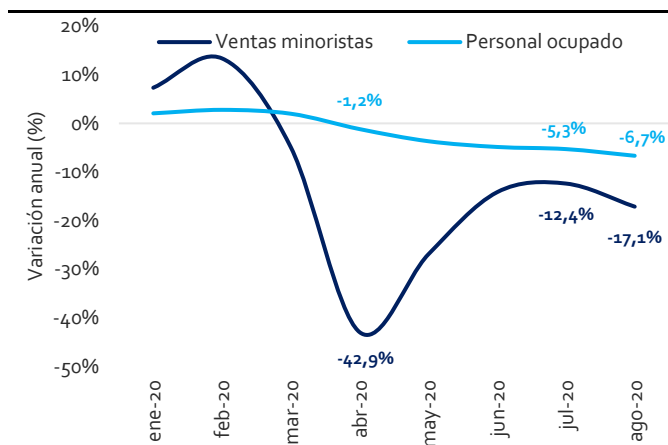
Fuente: DANE. Cálculos: Corficolombiana

tanto, los dominios que registraron variaciones anuales positivas fueron: salud humana privada (6,1%), correo y mensajería (9,3%), y sistemas informáticos (7,1%).

Por su parte, el empleo sigue viendose deteriorado. En las actividades industriales, se reportó una caída de 7,6% a/a (vs 8,0% en julio) , con comportamientos heterogeneos entre empleos permanentes (-4,2%), los cuales sufrieron un retroceso de 0,2 p.p con respecto al mes anterior, y empleos temporales (-12,3%) con una mejora de 1,2 p.p con respecto a julio, disminuyendo así la brecha existente entre permanentes vs temporales. Su fuerte contracción se enfocó en los sectores intensivos en mano de obra, como prendas de vestir y textiles. Dentro de las ventas minoristas, el personal ocupado aceleró su deterioro anual y cayó 6,7% (vs 5,3% en julio), con una contracción en los empleos permanentes de 3,3% (vs 2,2% en julio) y una disminución en los empleos temporales de 12,5% (vs 10,1%).

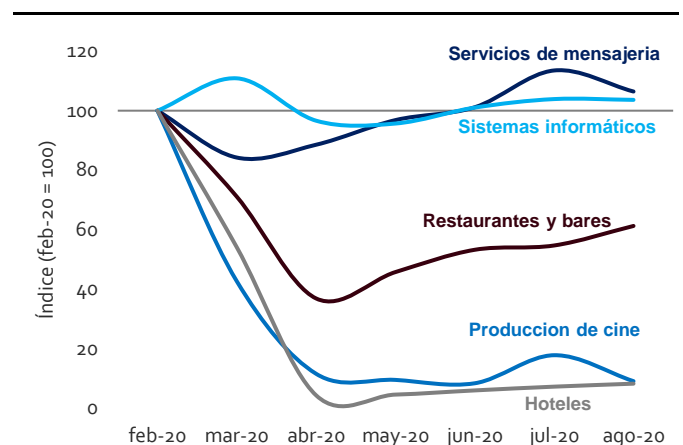
De este modo, la reactivación económica perdió impulso al inicio del tercer trimestre, con leves retrocesos reportados en el mes de agosto. Frente a esto, es importante recordar que este viernes se publica el Indicador de Seguimiento a la Economía (ISE) de julio, para el cual esperamos una variación anual entre -7,5% y -10,4%.

Ventas del comercio minorista (variación anual %)



Fuente: DANE. Cálculos: Corficolombiana

Servicios – Ingresos nominales (variación anual %)



Fuente: DANE. Cálculos: Corficolombiana

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. (9 Oct – 16 Oct)	2,09%	2,14%	-5,0	2,39%	5,21%	4,38%
DTF T.A. (9 Oct – 16 Oct)	2,06%	2,11%	-4,9	2,35%	5,05%	4,26%
IBR E.A. overnight	1,75%	1,75%	0,1	1,99%	4,69%	4,25%
IBR E.A. a un mes	6,57%	1,85%	471,3	2,01%	4,94%	4,25%
TES - Julio 2024	3,49%	3,54%	-5,0	3,49%	6,09%	5,21%
Tesoros 10 años	0,74%	0,78%	-3,3	0,68%	2,41%	1,77%
Global Brasil 2025	2,01%	2,11%	-9,8	2,00%	3,92%	0,00%
Libor 3 meses	0,18%	0,23%	-5,6	0,23%	1,69%	1,94%

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%	4,51%
COLCAP	1171,80	-1,23%	-1,84%	-22,58%	-27,37%
COLEQTY	819,51	-1,24%	-1,77%	-21,35%	-26,44%
Cambiario – TRM	3854,47	0,38%	4,64%	29,17%	11,68%
Acciones EEUU - Dow Jones	28606,31	3,00%	2,18%	15,72%	6,86%

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

Calendario económico

Estados Unidos

Fecha	Información	Período	Esperado	Anterior
20-oct-20	Permisos de construcción de vivienda (miles)	Sep	1,500	1,476
20-oct-20	Inicios de vivienda (miles)	Sep	1,451	1,416
22-oct-20	Ventas de vivienda usada (millones)	Sep	6,16	6,00
22-oct-20	Peticiones iniciales de subsidios de desempleo (miles)	12 Oct	-	898
23-oct-20	PMI compuesto de Markit	Oct (p)	-	54,3
23-oct-20	PMI manufacturero de Markit	Oct (p)	53,3	53,2
23-oct-20	PMI de servicios de Markit	Oct (p)	54,5	54,6

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
22-oct-20	Confianza del consumidor	Oct (p)	-15,0	-13,9
23-oct-20	PMI manufacturero de Markit	Oct (p)	53,1	53,7
23-oct-20	PMI de servicios de Markit	Oct (p)	47,0	48,0
23-oct-20	PMI compuesto de Markit	Oct (p)	49,5	50,4

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
21-oct-20	Inflación (m/m)	Sep	0,4%	-0,4%
21-oct-20	Inflación (a/a)	Sep	0,5%	0,2%
22-oct-20	Confianza del consumidor GFK	Oct (r)	-28,0	-25,0
23-oct-20	PMI compuesto de Markit	Oct (p)	54,0	56,5
23-oct-20	PMI manufacturero de Markit	Oct (p)	53,1	54,1
23-oct-20	PMI de servicios de Markit	Oct (p)	54,0	56,1
23-oct-20	Ventas al por menor sin vehículos (a/a)	Sep	-	4,3%
23-oct-20	Ventas al por menor (m/m)	Sep	-	0,8%
23-oct-20	Ventas al por menor (a/a)	Sep	-	2,8%

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
19-oct-20	Indicador de Actividad Económica ISE	Ago	-8,6%	-9,5%

Fuente: Thomson Reuters

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

Argentina

Fecha	Información	Período	Esperado	Anterior
22-oct-20	Indicador de Actividad Económica	Ago	-	-13,2%
22-oct-20	Balanza comercial (USD)	Sep	-	1,436M

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
23-oct-20	Confianza del consumidor	Oct	-	83,4

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
21-oct-20	Tasa de desempleo	Sep	-	5,2%
23-oct-20	Ventas al por menor (m/m)	Ago	-	-12,5%
23-oct-20	Ventas al por menor (a/a)	Ago	-	5,5%

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
22-oct-20	Inflación núcleo (a/a)	Sep	-0,4%	-0,4%
22-oct-20	Inflación (a/a)	Sep	-	0,2%
22-oct-20	PMI manufacturero Jibun Bank	Oct (p)	-	47,7

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.