

INFORME SEMANAL

¿PERDERÁ COLOMBIA EL GRADO DE INVERSIÓN?

- Colombia podría tener novedades en su calificación soberana en las próximas semanas. Las dos agencias que tienen al país en el último escalón de grado de inversión (BBB-) y perspectiva negativa –Standard & Poor’s (S&P) y Fitch Ratings– se reunieron con el Gobierno recientemente, como es usual en la antesala de sus pronunciamientos.
- Conversamos con ambas agencias, llegando a la conclusión de que las métricas macroeconómicas de Colombia –especialmente en los frentes fiscal y externo– no son consistentes con las de un país grado de inversión.
- Sin embargo, el marco institucional y de política económica, así como el historial del país en materia crediticia, son fortalezas frente a otros países emergentes y motivarían que las agencias den un margen de espera y mantengan el grado de inversión, al menos por este año.

MERCADO DE DEUDA (PAG. 6)

- La renta fija a nivel internacional presentó resultados mixtos, tras los nuevos confinamientos en Europa. En el ámbito local, los títulos de deuda presentaron desvalorizaciones. Esta semana, la volatilidad podría aumentar a medida que se acercan las elecciones en EEUU.

MERCADO CAMBIARIO (PAG. 13)

- El tipo de cambio disminuyó la semana pasada y cerró en 3.789 pesos por dólar, en línea con una menor aversión al riesgo debido a la posibilidad de un nuevo paquete de estímulo antes de las elecciones de EEUU.

MERCADOS EXTERNOS (PAG. 14)

- Esta semana se dará la reunión de política monetaria del BCE, el BoJ y el Banco Central de Brasil.
- A nivel macroeconómico se conocerá el PIB 3T20 de EEUU, la Eurozona y el Reino Unido; y la inflación de septiembre en la Eurozona.

ACTIVIDAD ECONÓMICA LOCAL (PAG. 18)

- El Índice de Seguimiento a la Economía (ISE) interrumpió su tendencia de recuperación en agosto.
- Los índices de confianza empresarial consolidaron su recuperación en septiembre.
- Esperamos que la Junta de BanRep decida mantener la tasa repo en 1,75%.

¿Perderá Colombia el grado de inversión?

Julio César Romero

Economist Jefe

julio.romero@corficolombiana.com

Jose Ignacio López

Director Ejecutivo

jose.lopez@corficolombiana.com

- Colombia podría tener novedades en su calificación soberana en las próximas semanas. Las dos agencias que tienen al país en el último escalón de grado de inversión (BBB-) y perspectiva negativa –Standard & Poor’s (S&P) y Fitch Ratings– se reunieron con el Gobierno recientemente, como es usual en la antesala de sus pronunciamientos.
- Conversamos con ambas agencias, llegando a la conclusión de que las métricas macroeconómicas de Colombia –especialmente en los frentes fiscal y externo– no son consistentes con las de un país grado de inversión.
- Sin embargo, el marco institucional y de política económica, así como el historial del país en materia crediticia, son fortalezas frente a otros países emergentes y motivarían que las agencias den un margen de espera y mantengan el grado de inversión, al menos por este año.
- Ambas calificadoras valoran positivamente que el Gobierno haya expresado el compromiso de realizar una reforma fiscal en 2021, si bien consideran que el ambiente político no facilitará su aprobación en el Congreso, por ser un año preelectoral. Aunque la incertidumbre es alta, creemos que S&P esperará hasta marzo de 2021 para pronunciarse, mientras que Fitch lo haría el próximo mes, manteniendo la calificación en BBB- con perspectiva negativa.
- De todas formas, el grado de inversión de Colombia seguirá en riesgo y podría perderse en 2021. Las decisiones futuras de calificación serán altamente dependientes de los datos económicos y las señales sobre la reforma fiscal.

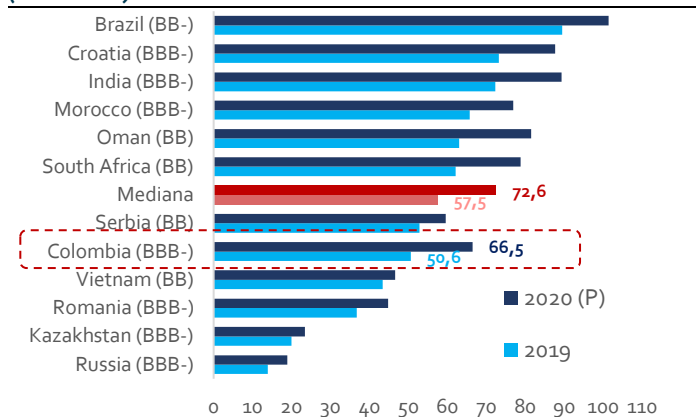
› *El grado de inversión de Colombia está en riesgo*

Las agencias calificadoras se encuentran actualmente en el proceso de revisión y actualización de las calificaciones soberanas de varios países, incluyendo Colombia. Hace poco más de una semana, Fitch redujo el rating de Chile en dos escalones, llevándolo de “A+” hasta “A-”¹ (pasó la perspectiva de negativa a estable). La decisión se basó en el debilitamiento de las finanzas públicas de ese país, como resultado del aumento del gasto público para responder a las protestas sociales de finales de 2019, situación que se ha agravado con la pandemia. La agencia advierte que la deuda pública chilena seguirá incrementándose en los próximos años, en un contexto de menor crecimiento económico en el cual el entorno político y las demandas sociales harán muy difícil la consolidación fiscal a mediano plazo. Bajo este contexto, **la semana pasada conversamos con las dos agencias que tienen a Colombia al borde de perder el grado de inversión: S&P y Fitch**².

¹ Calificación de la deuda de largo plazo en moneda extranjera. Un nivel de A- está tres escalones por encima del BBB- que tiene Colombia y evidencia que Chile tiene un colchón más amplio en materia fiscal y crediticia.

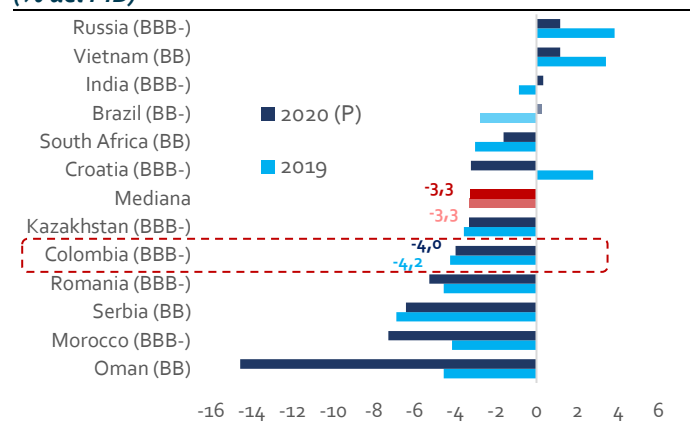
² Las personas de S&P y Fitch con quienes hablamos realizan seguimiento a Colombia y participan en los respectivos comités que toman la decisión de calificación soberana del país. Cabe recordar que la otra agencia (Moody’s) tiene la calificación del país en Baa2 (equivalente a BBB) con perspectiva estable y no representa un riesgo para el grado de inversión, por ahora.

Gráfico 1. Deuda pública bruta en países BBB- y BB+ (% del PIB)*



* Calificaciones BBB- son grado de inversión, BB+ no lo son
 Fuente: S&P, FMI (World Economic Outlook, Octubre 2020) y Minhacienda.
 Cálculos Corficolombiana

Gráfico 2. Balance en Cuenta Corriente en países BBB- y BB+ (% del PIB)*



** Calificaciones BBB- son grado de inversión, BB+ no lo son
 Fuente: S&P, FMI (World Economic Outlook, Octubre 2020).
 Cálculos Corficolombiana

Vale la pena recordar que al inicio de la crisis generada por la pandemia y el desplome de los precios del crudo (en marzo de este año), S&P ratificó la calificación de Colombia en BBB- (vigente desde diciembre 2017) pero revisó la perspectiva (*outlook*) de estable a negativa, mientras que Fitch recortó el rating de BBB a BBB- y mantuvo el *outlook* negativo que tenía desde abril 2019. En este sentido, una rebaja en la calificación de Colombia significaría perder el grado de inversión.

La primera conclusión a la que llegamos es que **las dos calificadoras consideran que los indicadores macroeconómicos de Colombia son peores a los del promedio de países con grado de inversión, particularmente en materia fiscal y de cuentas externas**. Por un lado, porque las condiciones del país cuando inició la crisis del COVID-19 ya eran débiles, lo cual se evidencia en que la deuda pública bruta (50,6% del PIB en 2019) era aproximadamente 9 puntos porcentuales (p.p.) superior a la mediana de economías con calificación BBB-, al igual que ocurría con el déficit en Cuenta Corriente (4,3% del PIB en 2019). Con la llegada de la pandemia, la deuda colombiana aumentará aproximadamente en 15 p.p., mientras que en los países de calificación similar el aumento sería cercano a 10 p.p. (Gráficos 1 y 2).

› *Compromiso de reforma fiscal compra tiempo*

A pesar de la valoración negativa que hacen las S&P y Fitch sobre las métricas fiscales y de cuentas externas de Colombia, las reuniones **nos dejan la sensación de que ambas agencias optarían por mantener –por ahora– la calificación BBB- del país con perspectiva negativa**. En particular, creemos que las dos calificadoras podrían dar un margen de espera para evaluar el ajuste macroeconómico y fiscal del país al choque generado por la pandemia. Esta percepción contrasta con la opinión que teníamos previamente, basada en los comunicados públicos de las dos agencias.

En efecto, **las dos calificadoras mencionaron como un elemento positivo que el Gobierno haya expresado el compromiso de realizar una reforma fiscal en 2021 para**

garantizar la sostenibilidad de las finanzas públicas en el mediano plazo, tras el deterioro fiscal que ha significado esta crisis. Lo anterior está en línea con la lectura que hicimos en su momento del Marco Fiscal de Mediano Plazo, según la cual Colombia tiene muy poco margen de maniobra en materia fiscal –menos que sus pares en la región–, de manera que una reforma tributaria es inaplazable, si el país quiere mantener el grado de inversión (ver “Un ajuste fiscal frágil” en [Informe Semanal – Junio 30 de 2020](#)).

El compromiso de ajuste fiscal es un elemento que no está presente en otros países y parece reforzar la confianza de las agencias en el manejo macroeconómico de Colombia respecto a sus pares. De esta forma, el marco institucional y de política económica, así como el buen historial del país en el cumplimiento de sus obligaciones financieras, son fortalezas relativas y permitirían mantener el grado de inversión, al menos por este año.

› *S&P esperaría hasta marzo*

Para S&P, una rebaja de calificación se daría en un escenario en donde sea claro que Colombia no logra estabilizar su deuda a mediano plazo y el crecimiento económico se mantiene débil. En materia fiscal, destaca la elevada incertidumbre respecto a sostenibilidad de la deuda pública a mediano plazo, afirmando que antes de la pandemia la “calificación indicativa” de su modelo de calificación era BB+. Sin embargo, considera positiva la solidez institucional del país y confía en la capacidad del Gobierno de realizar reformas como lo viene haciendo en los últimos años.

Ahora bien, esta agencia tiene dudas frente a la aprobación de una reforma tributaria de la magnitud que espera el Gobierno (2% del PIB) y a la efectividad de la factura electrónica y la enajenación de activos en 2021 (12 billones de pesos según el Marco Fiscal de Mediano Plazo de junio de este año). **Aun así, espera que el país logre estabilizar la deuda en niveles de países BBB-**. La agencia no dio una fecha específica sobre cuando anunciaría su decisión, pero afirmó que puede hacerlo hasta 12 meses después del último pronunciamiento, es decir, podría esperar hasta marzo de 2021.

Dentro de los factores negativos, S&P estima que la deuda pública aumentará casi 16 p.p. entre 2019 y 2020, como consecuencia de la pandemia, lo cual reduce el espacio de estímulo fiscal. Además, le preocupan las presiones al alza sobre el gasto público, ante las necesidades crecientes que genera la crisis actual. Por otra parte, considera que el déficit en Cuenta Corriente del país sigue siendo una debilidad, a pesar de que ha corregido durante la pandemia (de 4,3% del PIB en 2019 a 3,3% en primer semestre 2020 (ver “Balanza de pagos: Ajuste de cuentas” en [Informe Semanal – Septiembre 7 de 2020](#)).

Por el lado de la actividad económica, espera una contracción de 8% en 2020 y un crecimiento de 5.5% en 2021, aunque la capacidad de largo plazo se podría ver afectada por la lenta implementación del proceso de paz –que antes de la pandemia estaba favoreciendo el turismo–. Según la agencia, el programa de infraestructura 4G y 5G puede incrementar el crecimiento potencial, pero la competitividad del país sigue siendo baja y tomará tiempo ver los efectos de las mejoras en infraestructura. Así mismo, considera que la estrategia de la administración Duque de insertarse en las cadenas

globales de suministro (reemplazando parte de la participación de China) va a ser lenta (ver “El comercio internacional post-pandemia: oportunidad para diversificar el aparato productivo” en [Informe Especial – Junio 24 de 2020](#)), por lo que el capital humano seguirá concentrado en el centro del país debido a las debilidades de infraestructura (lejanía a puertos).

› *Fitch se pronuncia en 2020 (noviembre)*

Esta agencia confirmó que antes de finalizar este año tendrá un comité para definir la calificación de Colombia. Desde que ajustó la perspectiva de Colombia hace seis meses, la situación fiscal y de crecimiento ha empeorado, pero el pronunciamiento dependerá de la capacidad y el compromiso del Gobierno para realizar el ajuste fiscal. **Fitch fue contundente en afirmar que, si esto no sucede, es seguro que Colombia perderá el grado de inversión.**

En este sentido, la calificadora espera que la deuda pública alcance un pico el próximo año – según sus métricas, la deuda pasaría de 54% del PIB en 2019 a 60% en 2020– en la medida que la reforma fiscal lograría estabilizarla a mediano plazo. También destacó la capacidad de Colombia en los últimos años de hacer ajustes fiscales (una reforma cada dos años), si bien nunca ha logrado un ajuste de la magnitud prevista en el Marco Fiscal de Mediano Plazo de este año (2% del PIB). De todas formas, los niveles de deuda previstos siguen ubicando al país en una posición peor a la mediana de países con grado de inversión (43% del PIB en 2019 y 54% en 2020). **A Fitch le preocupa especialmente la posición fiscal de Colombia en 2022 y, al igual que S&P, considera que la incertidumbre política es alta.**

En materia de actividad económica, Fitch espera que el PIB se contraiga 6,9% en 2020 y aumente 4,5% en 2021, por lo cual considera que las proyecciones del Gobierno son muy optimistas y pronto habrá una revisión a la baja. Bajo este contexto, vemos una probabilidad importante de que esta agencia mantenga el grado de inversión de Colombia en su pronunciamiento de las próximas semanas. No obstante, percibimos una posición más crítica que la de S&P y no descartamos que rebaje la calificación del país en el primer semestre de 2021, en caso de que no haya señales más contundentes del Gobierno sobre la reforma tributaria.

Mercado de deuda

Ana Vera Nieto

Especialista Renta Fija

Tel. (571) 3538787 Ext.6138

ana.vera@corficolombiana.com

- La renta fija a nivel internacional presentó resultados mixtos, tras los nuevos confinamientos en Europa. En el ámbito local, los títulos de deuda presentaron desvalorizaciones. Esta semana, la volatilidad podría aumentar a medida que se acercan las elecciones en EEUU.

› 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 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 México (+11 pbs), Colombia (+10) y Perú (+6 pbs).

› Mercado local

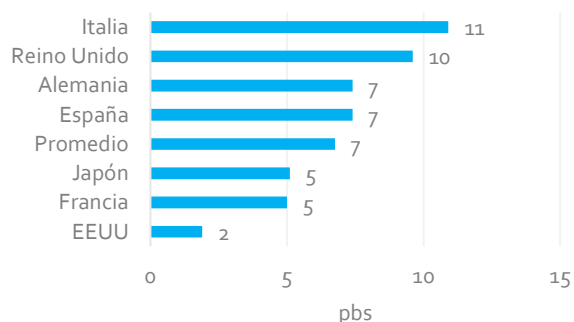
Las tasas de los títulos de deuda pública presentaron desvalorizaciones.

El desempeño por tipo de bono fue el siguiente:

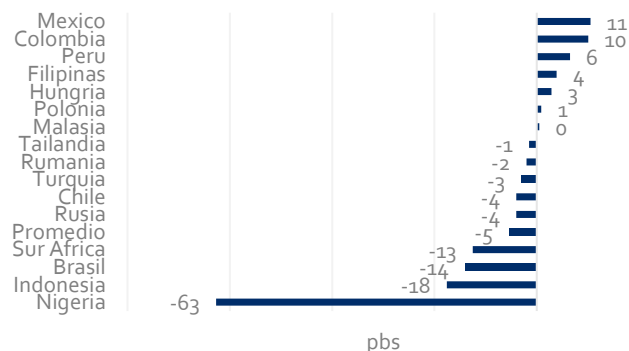
1. Los títulos tasa fija se desvalorizaron en promedio 7 pbs, con el mayor incremento de tasas de títulos TES 2034 (+17 pbs).
2. En promedio, las referencias en UVR se desvalorizaron 7 pbs, con incremento de 14 pbs en la tasa del TES 2027.
3. Los bonos en dólares se desvalorizaron en promedio 25 pbs ante el escenario global.

Por su parte, el Gobierno Nacional realizó una nueva operación de canje, consiguiendo amortizar a mayor plazo los vencimientos de deuda del próximo año. Aunque el monto no

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

fue tan alto, dicha operación alivia las necesidades de caja en medio de la pandemia (ver resultados [aquí](#)).

Así mismo realizó la acostumbrada subasta de TES de corto y largo plazo, con buenos resultados.

Resumen colocación subasta de TES

Monto miles de millones de pesos

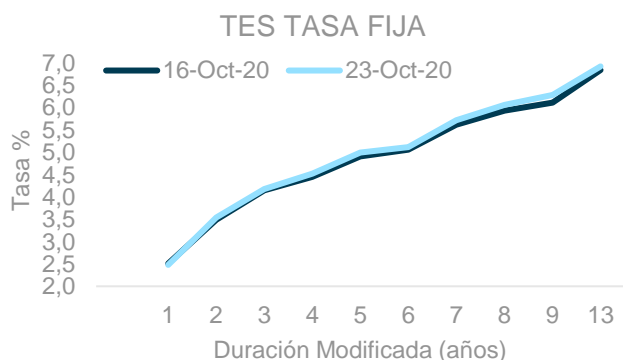
Fecha vencimiento	Tasa de corte	Tasa anterior	Tasa Cupón	Monto Colocado	Diferencia en tasas frente a colocación anterior
TCOS. 8 de junio de 2021	2,217%%	2,198%	No aplica	250	+2 pbs
Noviembre -2027	4,873%	4,995%	5,75%	221	-12 pbs
Octubre-2034	6,10%	6,302%	7,25%	321	-20 pbs
Octubre-2050	6,85%	6,963%	7,25%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

Fuente: Ministerio de Hacienda

› **Expectativas**

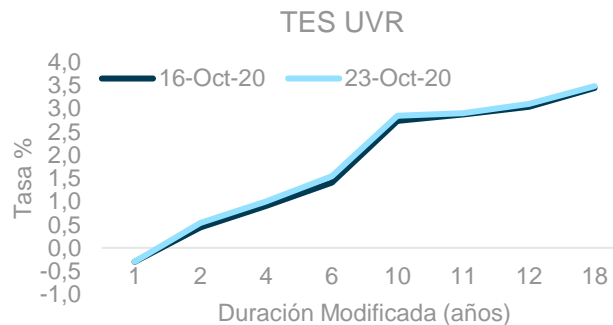
El mercado se mantendrá con volatilidad ante el contexto internacional con las elecciones en EEUU y con liquidez por el pago de cupón de los títulos con vencimiento en octubre 2050.

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	
				16-Oct-20	23-Oct-20	16-Oct-20	23-Oct-20
TES Tasa Fija							
TFIT10040522	7,00%	4-May-22	1,47	2,51	2,48	106,71	106,68
TFIT16240724	10,00%	24-Jul-24	3,29	3,49	3,54	122,60	122,29
TFIT08261125	6,25%	26-Nov-25	4,32	4,15	4,18	109,49	109,33
TFIT15260826	7,50%	26-Aug-26	4,96	4,45	4,52	115,42	114,98
TFIT08031127	5,75%	3-Nov-27	5,70	4,91	4,99	104,90	104,41
TFIT16280428	6,00%	28-Apr-28	6,14	5,06	5,11	105,73	105,39
TFIT16180930	7,75%	18-Sep-30	7,42	5,62	5,72	115,86	115,02
TFIT16300632	7,00%	30-Jun-32	8,33	5,93	6,06	108,81	107,67
TFIT16181034	7,25%	18-Oct-34	9,44	6,11	6,28	110,55	108,85
TFIT30261050	7,25%	26-Oct-50	12,42	6,84	6,92	105,17	104,11
TES UVR							
TUVT10100321	3,50%	10-Mar-21	0,38	-0,30	-0,30	101,52	101,44
TUVT17230223	4,75%	23-Feb-23	2,21	0,44	0,54	110,08	109,76
TUVT11070525	3,50%	7-May-25	4,23	0,90	1,00	111,55	111,03
TUVT11170327	3,30%	17-Mar-27	5,80	1,41	1,54	111,54	110,64
TUVT20250333	3,00%	25-Mar-33	10,39	2,73	2,84	102,81	101,61
TUVT20040435	4,75%	4-Apr-35	10,93	2,87	2,90	121,99	121,57
TUVT25022537	4,00%	25-Feb-37	12,40	3,04	3,10	109,07	108,22
TUVT17160649	3,50%	16-Jun-49	18,08	3,44	3,48	105,58	104,85

Cifras de deuda pública externa

Bono	Cupón	Vencimiento	Duración	Libor Z-Spread (pbs)	Tasa		Precio	
					16-Oct-20	23-Oct-20	16-Oct-20	23-Oct-20
COLGLB21	4,375%	12-Jul-21	0,70	62,60	0,75	1,17	102,63	102,50
COLGLB23	2,625%	15-Mar-23	2,08	114,64	1,26	1,55	102,75	102,60
COLGLB24	4,000%	26-Feb-24	2,92	143,20	1,60	1,78	107,11	106,98
COLGLB26	4,500%	28-Jan-26	4,52	173,40	2,01	2,24	111,61	111,04
COLGLB27	3,875%	25-Apr-27	5,64	187,60	2,22	2,45	109,35	108,41
COLGLB29	4,500%	15-Mar-29	6,96	200,70	2,56	2,75	113,93	113,47
COLGLB37	7,375%	18-Sep-37	11,04	285,52	3,74	3,97	144,63	142,81
COLGLB41	6,125%	18-Jan-41	12,79	279,60	3,73	3,98	132,10	131,57
COLGLB45	5,000%	15-Jun-45	14,87	263,91	3,64	3,88	120,33	119,65
COLGLB49	5,200%	15-May-49	16,01	265,20	3,69	3,91	125,49	124,01

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

Liquidez

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

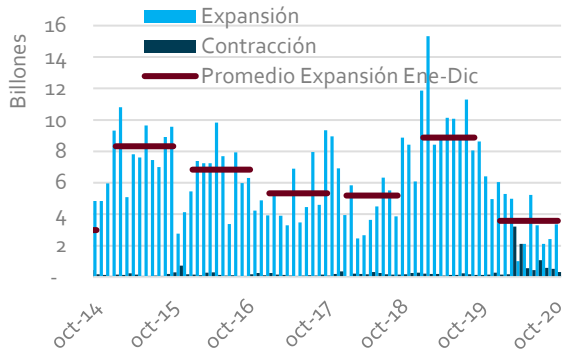
Fecha	Expansión a 1 día		Saldo Total	
	Cupo	Demanda ¹	Expansión ²	Contracción
Oct-16	6.337.717	4.496.387	6.300.488	189.616
Oct-17	12.066.667	9.346.653	9.346.653	100.292
Oct-18	11.054.545	8.881.985	9.249.803	169.587
Oct-19	11.681.818	8.682.698	8.868.811	131.175
Oct-20	ilimitado	1.872.048	1.898.460	219.423

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

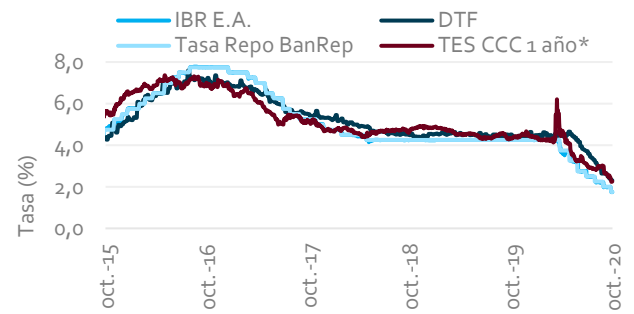
- El mercado usa en menor proporción los mecanismos de liquidez del BanRep, además esta semana se dará el pago de cupón de títulos con vencimiento en 2050 por lo que habrá suficiente liquidez en el mercado.
- Por otra parte, el saldo de las disponibilidades de la Dirección del Tesoro Nacional (DTN) del 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



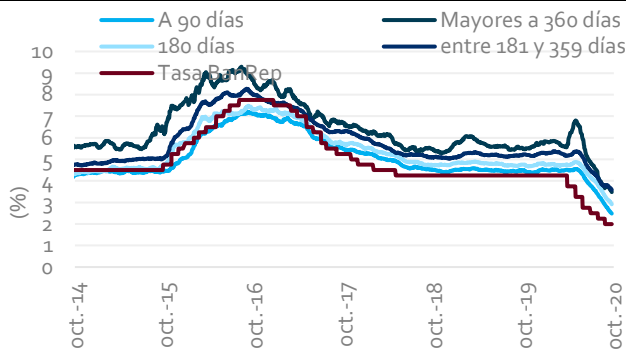
Fuente: Banco de la República. Cálculos: Corficolombiana

Tasas de interés de corto plazo



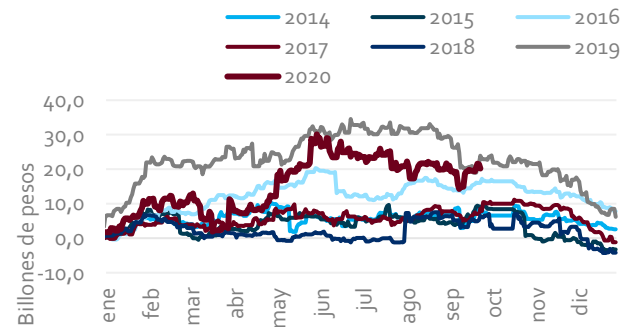
Fuente: BanRep Cálculos: Corficolombiana *Cero cupón

Tasas de captación (promedio móvil 20 días)



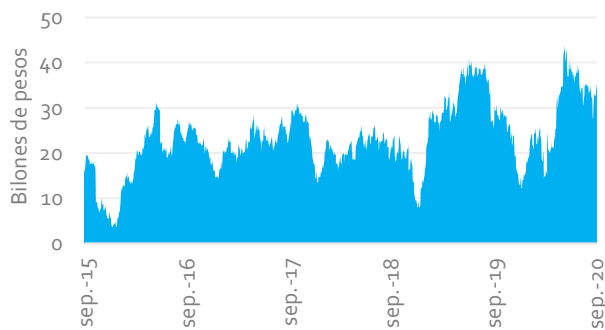
Fuente: BanRep. Cálculos: Corficolombiana

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



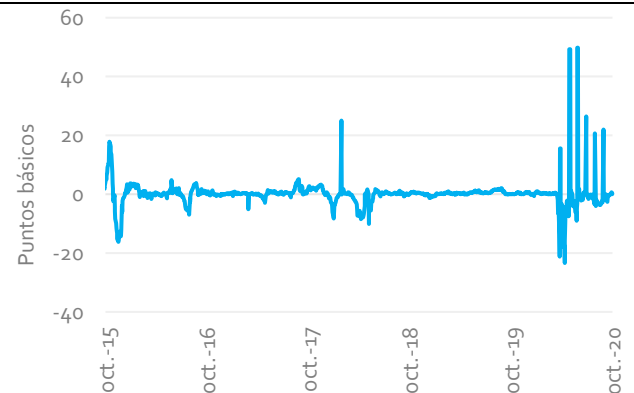
Fuente: Ministerio de Hacienda. Cálculos: Corficolombiana

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%
23-Oct-20	1,75%	1,74%	1,63%	1,70%	1,72%	2,01%	2,41%
Cambios (pbs)							
Semanal	0	-6	2	4	-1	-2	8
Mensual	-25	-31	0	-2	-2	-3	3
Año corrido	-250	-251	-256	-260	-268	-266	-255
Anual	-251	-251	-252	-257	-257	-235	-208

Fuente: cálculos Corficolombiana

Mercado cambiario

Jose Luis Mojica

Analista de Investigaciones

+57 1 3538787 ext. 6107

jose.mojica@corficolombiana.com

El dólar cerró la semana en 3.789 pesos, en medio del optimismo por un posible paquete de estímulo en EEUU.

- El tipo de cambio disminuyó la semana pasada y cerró en 3.789 pesos por dólar, en línea con una menor aversión al riesgo debido a la posibilidad de un nuevo paquete de estímulo antes de las elecciones de EEUU.

El peso se revaluó respecto al dólar y avanzó 1,5% semanal, para cerrar en 3.789 pesos por dólar. Este movimiento se dio a pesar de la tendencia bajista del precio del petróleo –al viernes, la referencia Brent se ubicó en 41,7 dólares por barril (dpb) y el WTI en 39,8 dpb, lo que implicó un descenso semanal de 2,8% y 2,6% respectivamente–, y en línea con el retroceso del índice DXY –cerró en 92,8 puntos, 1,1% 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 el optimismo sobre un nuevo paquete de estímulo en EEUU.

En efecto, los inversionistas disminuyeron sus posiciones largas en activos refugio como el dólar durante la semana pasada, en respuesta a la posibilidad de llevar a buen término un nuevo paquete de estímulo fiscal antes de las elecciones del 3 de noviembre en EEUU. La presidenta de la Cámara de Representantes, Nancy Pelosi, enfatizó en que las negociaciones están progresando y que la legislación podría elaborarse pronto. A pesar de esto, la volatilidad continúa siendo la constante, toda vez que el aumento de los casos en el Viejo Continente ha llevado a los gobiernos europeos a endurecer las restricciones a la movilidad, desacelerando así el proceso de recuperación de la actividad económica.

Entre tanto, las cotizaciones del crudo continúan retrocediendo por las preocupaciones sobre las consecuencias de una segunda ola de contagio sobre la demanda de crudo. En línea con esto, para el 2021 la EIA rebajó recientemente sus estimativos de la cotización internacional de la referencia Brent desde los 51 dólares por barril (dpb) hasta los 49 dpb, aduciendo mayores riesgos por la expansión del coronavirus y el mayor suministro proveniente de Libia.

Principales indicadores financieros de la semana

Principales indicadores	País	Cierre	Variación		
			Semanal	12 meses	Año corrido
TRM	Colombia	3.776,73	0,38%	11,68%	17,62%
Dólar Interbancario	Colombia	3.789,50	-1,52%	11,26%	15,37%
BRLUSD	Brasil	5,63	0,26%	39,26%	39,85%
CLPUSD	Chile	775,70	-3,53%	7,11%	3,03%
PENUSD	Perú	3,60	0,42%	7,40%	8,61%
MXNUSD	México	20,86	-1,94%	9,02%	10,23%
JPYUSD	Japón	104,71	-0,71%	-3,60%	-3,60%
USDEUR	Eurozona	1,19	1,33%	6,84%	5,80%
USDGBP	Gran Bretaña	1,31	1,04%	1,55%	-1,56%
DXY (Índice del Dólar)	EEUU	92,72	-1,06%	-5,03%	3,21%

Fuente: Thomson Reuters

Mercados Externos

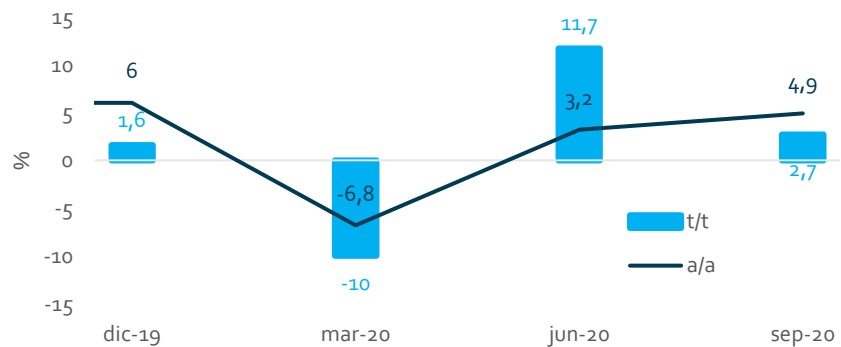
Laura Daniela Parra Pérez
 Analista de Mercados Externos
laura.parra@corficolombiana.com

- Esta semana se dará la reunión de política monetaria del BCE, el BoJ y el Banco Central de Brasil.
- A nivel macroeconómico se conocerá el PIB 3T20 de EEUU, la Eurozona y el Reino Unido; y la inflación de septiembre en la Eurozona.

› *Crecimiento 3T20 en China: recuperación en marcha*

El PIB 3T20 aumentó 4,9% a/a (ant: 3,2%, esp: 5,2%) impulsado por la variación de 3,9% a/a del sector primario, 6,0% a/a del sector secundario y 4,3% a/a del sector terciario. En términos de la demanda, el consumo está ganando protagonismo en la recuperación del gigante asiático, favorecido por la contención adecuada de los casos de coronavirus. No obstante, la inversión continúa siendo la principal fuente de crecimiento, pues contribuyó con 2,6 p.p. a la variación anual, seguida del consumo (1,7 p.p.) y las exportaciones netas (0,6% p.p.).

Crecimiento económico en China



Fuente: Eikon.

Aunque el crecimiento fue menor a lo esperado, las cifras de actividad mensual de septiembre sorprendieron significativamente al alza. La producción industrial aumentó 6,9% a/a (ant: 5,6%, esp: 5,8%) y las ventas al por menor aumentaron 3,3% a/a (ant: 0,5%, esp: 1,8%), presentando una variación anual positiva por segundo mes consecutivo, impulsadas por el crecimiento en las ventas de vehículos y bienes de primera necesidad. Lo anterior reafirma la recomposición del crecimiento a favor del consumo, a medida que los patrones de gasto se normalizan gracias al control del contagio, junto con un menor protagonismo de la inversión.

› *Reino Unido: subsidio a la nómina continuará por seis meses más*

De acuerdo con los planes anteriores, el esquema de protección al empleo, que protegía las nóminas de las personas que no pudieran trabajar presencialmente como consecuencia del virus, tenía como fecha prevista de finalización el 31 de octubre de este

año. Durante septiembre, el canciller Sunak había anunciado una renovación del programa hasta noviembre bajo unos parámetros menos generosos (cobertura del 33% del salario vs 60% bajo el esquema actual). La semana pasada, se conoció una nueva iniciativa que amplía el cubrimiento a dos terceras partes e incluirá subsidios para negocios que presenten afectaciones en su nivel de ventas. Dado que también se flexibilizaron las condiciones en materia de horas trabajadas y aporte a cargo del empleador, se espera una mayor acogida del programa. Este nuevo esquema estaría vigente por al menos seis meses. Cabe mencionar que el programa permitió al Reino Unido presentar un incremento leve en la tasa de desempleo, que pasó de 3,9% en febrero a 4,5% en agosto.

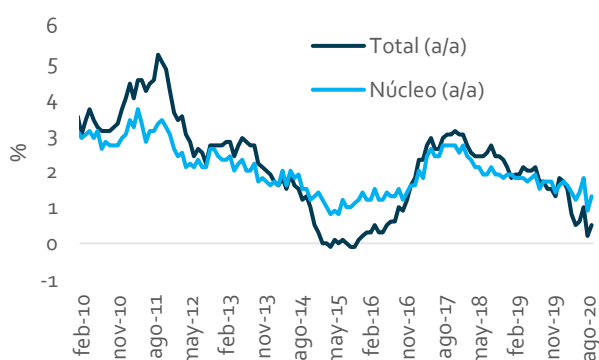
A nivel macroeconómico, la inflación se aceleró menos de lo esperado al ubicarse en 0,5% a/a en septiembre (ant: 0,2%) impulsada al alza por los precios de transporte y los servicios de restaurantes y hotelería. De esta manera, la inflación núcleo se aceleró a 1,3% a/a, en línea con lo esperado (ant:0,9%)

Por su parte, las ventas al por menor sorprendieron al alza al aumentar 4,7% a/a en septiembre (ant: 2,7% revisado a la baja desde 2,8%, esp: 3,7%). Así, se completaron cinco meses con variaciones mensuales positivas, de forma que las ventas ya superan en 5,5% su nivel pre-pandemia. Las ventas de vestuario, de tiendas de departamento y combustible son los únicos rubros que se mantienen por debajo de su nivel de febrero. Al excluir combustibles, la variación ascendió a 6,4% (ant: 4,3%, esp: 5,0%).

› *PMI preliminar de octubre: aceleración en EEUU, ralentización en Europa*

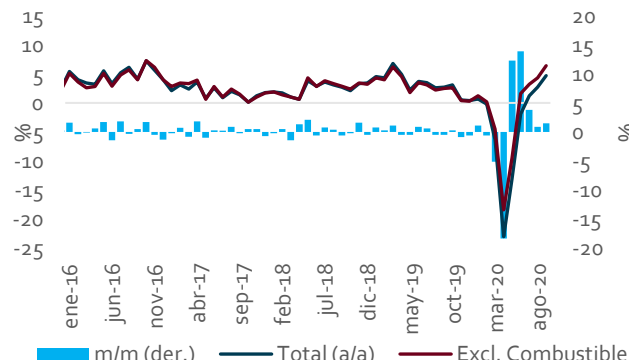
EEUU: La actividad privada se aceleró en octubre impulsada por la fortaleza de la demanda y el buen desempeño del sector de servicios. No obstante, los componentes de contratación y nuevas órdenes se desaceleraron. Por su parte, la confianza empresarial continuó en aumento, impulsada por la esperanza de un nuevo paquete de estímulo fiscal, menor incertidumbre tras el resultado electoral, flexibilización de las medidas de confinamiento y perspectivas económicas más favorables durante 2021.

Inflación en el Reino Unido



Fuente: Eikon.

Ventas al por menor en el Reino Unido



Fuente: Eikon.

PMI economías desarrolladas

País / Región	Sector	feb-20	mar-20	abr-20	may-20	jun-20	jul-20	ago-20	sep-20	oct-20 (p)	Cambio mensual
EEUU	Manufacturero	50,7	48,5	36,1	39,8	49,8	51,3	53,1	53,1	53,0	0,1
EEUU	Servicios	49,4	39,8	26,7	37,5	47,9	49,6	55,0	54,6	56,0	1,4
EEUU	Compuesto	49,6	40,9	27,0	37,0	47,9	50,0	54,6	54,3	55,5	1,2
Eurozona	Manufacturero	49,2	44,5	33,4	39,4	47,4	51,1	51,7	53,7	54,4	0,7
Eurozona	Servicios	52,6	26,4	12,0	30,5	48,3	55,1	50,5	48,0	46,2	-1,8
Eurozona	Compuesto	51,6	29,7	13,6	31,9	48,5	54,8	51,9	50,4	49,4	-1,0
Reino Unido	Manufacturero	51,7	47,8	32,6	40,7	50,1	53,6	55,2	54,1	53,3	-0,8
Reino Unido	Servicios	53,2	34,5	13,4	29,0	47,1	56,6	58,8	56,1	52,3	-3,8
Reino Unido	Compuesto	53,0	36,0	13,8	30,0	47,7	57,1	59,1	56,5	52,9	-3,6
Japón	Manufacturero	47,8	44,8	41,9	38,4	40,1	43,9	45,8	46,0	47,0	1,0
Japón	Servicios	46,8	33,8	21,5	26,5	45,0	45,4	45,0	46,9	46,6	-0,3
Japón	Compuesto	47,0	36,2	25,8	27,8	40,8	44,9	45,2	46,6	46,7	0,1

Fuente: Eikon y Markit.

Eurozona: La actividad privada se contrajo por primera vez en cuatro meses en octubre, impulsada a la baja por la debilidad de la actividad de servicios, sector que sorprendió a la baja y se ubicó por segundo mes consecutivo en terreno contractivo. Lo anterior fue parcialmente compensado por la aceleración en el sector manufacturero, cuyo indicador alcanzó un máximo de 32 meses impulsado por el desempeño de Alemania, donde el indicador alcanzó los 58 puntos (esp: 55,1). Este resultado estuvo en línea con el incremento reciente en los casos de coronavirus y las medidas de aislamiento selectivo anunciadas en las últimas semanas, factores que incidieron negativamente en la demanda. La destrucción de empleo continuó, registrando un ritmo más acelerado en la industria manufacturera.

Reino Unido: La actividad privada se desaceleró más de lo esperado en octubre, sin embargo, se mantuvo en terreno expansivo. En efecto, el indicador compuesto retrocedió impulsado a la baja por la desaceleración del sector de servicios y a pesar de la aceleración y sorpresa positiva del indicador manufacturero, impulsado por las exportaciones (en línea con la incertidumbre relacionada con la consecución de nuevos acuerdos comerciales tras el Brexit). La destrucción de empleos se acentuó durante el mes y la confianza retrocedió a su nivel de mayo de este año. El aumento en los casos de coronavirus habría llevado a los consumidores a reducir su demanda efectiva y aislarse preventivamente. Lo anterior sumado con las medidas de confinamiento focalizadas afectaron el desempeño del sector de servicios.

Japón: la actividad privada se contrajo nuevamente, si bien el sector manufacturero lo hizo a un ritmo menos pronunciado. La producción y las nuevas órdenes de este segmento se contrajeron a una menor tasa, sin embargo, la destrucción de empleos se acentuó. A nivel de servicios, la producción cayó a un mayor ritmo, y se presentaron contracciones menores en los demás componentes. La confianza mejoró, impulsada por el sector de servicios.

Cifras publicadas durante la última semana en EEUU

Fecha	Información	Período	Observado	Esperado	Anterior
20-oct-20	Permisos de construcción de vivienda (miles)	Sep	1,553	1,520	1,476
20-oct-20	Inicios de vivienda (miles)	Sep	1,415	1,457	1,388
22-oct-20	Ventas de vivienda usada (millones)	Sep	6,54	6,30	6,00
22-oct-20	Peticiones iniciales de subsidios de desempleo (miles)	12 Oct	787	860	898
23-oct-20	PMI compuesto de Markit	Oct (p)	55,5	-	54,3
23-oct-20	PMI manufacturero de Markit	Oct (p)	53,3	53,4	53,2
23-oct-20	PMI de servicios de Markit	Oct (p)	56,0	54,6	54,6

Fuente: Thomson Reuters Eikon, Investing y Econoday

Actividad económica local

Maria Paula Contreras

Especialista Economía Local

3538787 ext. 6164

maria.contreras@corficolombiana.com

- El Índice de Seguimiento a la Economía (ISE) interrumpió su tendencia de recuperación en agosto.
- Los índices de confianza empresarial consolidaron su recuperación en septiembre.
- Esperamos que la Junta de BanRep decida mantener la tasa repo en 1,75%.

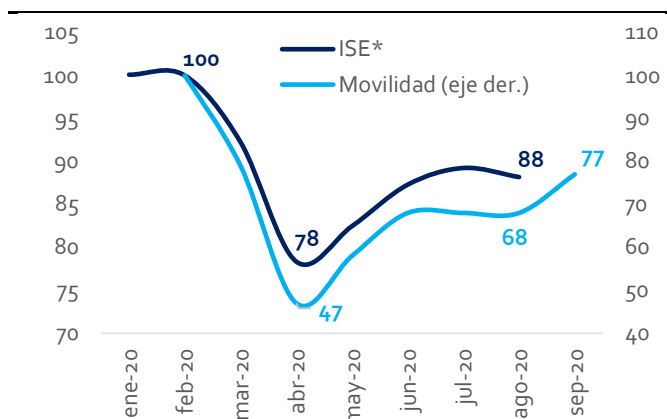
› La recuperación sufrió un revés en agosto

En agosto, la extensión de cuarentenas sectorizadas en las principales ciudades del país impulsó un retroceso en el desempeño de la actividad económica local. En efecto, el Indicador de Seguimiento a la Economía (ISE) se contrajo 1,2% en términos mensuales, luego de registrar un crecimiento promedio de 4,4% entre mayo y julio. Así, en términos anuales la actividad productiva profundizó su contracción desde -9,7% en julio hasta -10,6% en agosto, manteniéndose un 4% por debajo de los niveles de febrero.

El retroceso del índice estuvo explicado principalmente por la peor dinámica del sector primario, el cual revirtió la tendencia de recuperación que venía exhibiendo en los últimos dos meses al presentar una caída de 4,6% frente a julio. La debilidad de algunos segmentos del sector agrícola como flores y café explicaron el resultado. Por su parte, las actividades terciarias también mostraron un retroceso al registrar una variación mensual de -0,12%. El principal responsable de este resultado fue el sector comercio, cuyas ventas en agosto cayeron 17% (ver "Actividad Económica Local" en [Informe Semanal – Octubre 19 de 2020](#)). En contraste, el sector secundario aceleró su dinámica de crecimiento mensual desde 0,8% en julio hasta 3,0% en agosto, alcanzando nuevamente niveles de actividad superiores a los reportados antes de la pandemia.

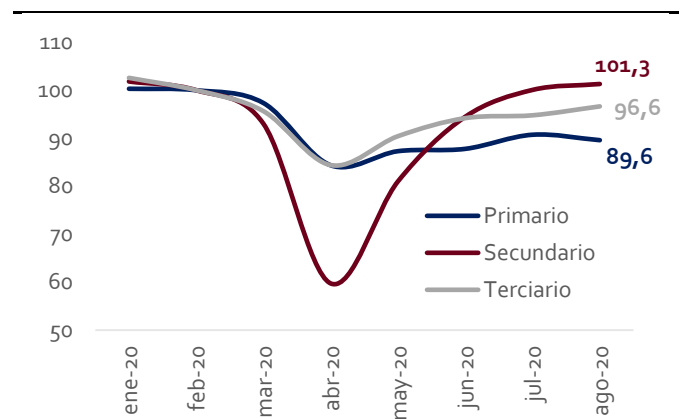
Si bien este dato se configura como una señal negativa para el desempeño de la economía, que en lo corrido del año ha caído 8,1%, esperamos que a partir de septiembre se retome el ritmo de recuperación, en línea con las menores restricciones a la movilidad.

ISE vs movilidad (índice feb 20 = 100)



Fuente: DANE, Google Mobility. *Desestacionalizado.

ISE por sectores (índice feb 20 = 100)



Fuente: DANE.

› *Continúa el repunte de la confianza empresarial*

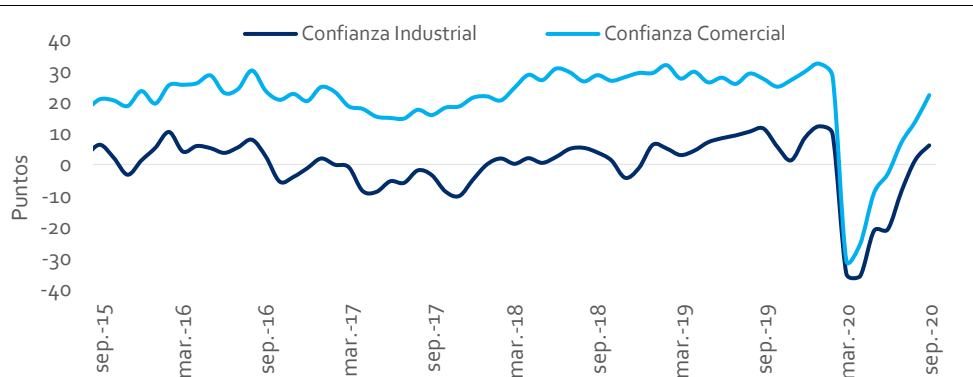
En septiembre, los índices de confianza empresarial de Fedesarrollo consolidaron su senda de recuperación y continuaron acercándose a los niveles pre-pandemia, sugiriendo un mejor panorama para lo que resta del año. El **Índice de Confianza Comercial (ICCO)** aumentó 8,4 puntos frente a agosto, superando nuevamente el umbral de los 20 puntos. La mejora del índice estuvo explicada por un incremento de 12,3 puntos en las expectativas para el próximo semestre, a lo cual se sumó un aumento de 8,9 puntos en la percepción acerca de la situación actual de la empresa. Cabe destacar que ambos indicadores se ubicaron por encima de los 30 puntos. Asimismo, el nivel de inventarios disminuyó 4 puntos frente a agosto, regresando a terreno negativo y evidenciando un mejor comportamiento de las ventas en el noveno mes del año.

Por su parte, el **Índice de Confianza Industrial (ICI)** presentó una recuperación mensual de 4,6 puntos. Esta estuvo impulsada por una mejora tanto en el volumen actual de pedidos como en el nivel de existencias, indicador que volvió a ubicarse en terreno negativo por primera vez en siete meses. En contraste, las expectativas de producción para el próximo trimestre presentaron un ligero retroceso, evitando un mejor resultado.

› *Expectativa para la semana*

Esperamos que en la próxima reunión de BanRep, que tendrá lugar el viernes de esta semana, la Junta decida mantener inalterada la tasa de interés de intervención en 1,75%. El incremento de la inflación en septiembre y las señales positivas que comienzan a dar algunos indicadores líderes de actividad económica en septiembre, limitan el espacio para más reducciones y refuerzan nuestra expectativa. En efecto, estimamos que a partir de este mes la autoridad monetaria hará una pausa en el ciclo de recortes, manteniendo la tasa repo en sus niveles actuales hasta finales de 2021. Así, la política monetaria mantendría una postura ampliamente expansiva durante el próximo año, impulsando la recuperación de la actividad económica.

Índices de Confianza Empresarial



Fuente: Fedesarrollo.

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. (16 Oct – 23 Oct)	2,04%	2,09%	-5,0	2,32%	5,21%	4,46%
DTF T.A. (16 Oct – 23 Oct)	2,01%	2,06%	-4,9	2,29%	5,05%	4,34%
IBR E.A. overnight	1,75%	1,02%	73,0	2,00%	4,69%	4,26%
IBR E.A. a un mes	1,73%	1,78%	-5,1	1,98%	4,94%	4,25%
TES - Julio 2024	3,54%	3,47%	7,1	3,55%	6,09%	5,21%
Tesoros 10 años	0,84%	0,75%	9,1	0,67%	2,41%	1,84%
Global Brasil 2025	2,03%	2,04%	-1,1	2,13%	3,92%	0,00%
Libor 3 meses	0,22%	0,18%	4,1	0,23%	1,69%	1,93%

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%	4,32%
COLCAP	1175,33	0,80%	-1,04%	-22,35%	-28,04%
COLEQTY	822,04	0,79%	-1,03%	-21,11%	-27,02%
Cambiario – TRM	3776,73	-2,02%	-3,49%	26,57%	10,10%
Acciones EEUU - Dow Jones	28335,57	-1,20%	3,84%	14,63%	5,11%

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

Calendario económico

Estados Unidos

Fecha	Información	Período	Esperado	Anterior
26-oct-20	Permisos de construcción de vivienda (miles)	Sep (r)	-	1,553
26-oct-20	Ventas de vivienda nueva (miles)	Sep	1,022	1,011
27-oct-20	Confianza del consumidor	Oct	101,6	101,8
27-oct-20	Órdenes de bienes durables (m/m)	Sep	0,7%	0,5%
27-oct-20	Órdenes de bienes durables sin transporte (m/m)	Sep	0,4%	0,6%
28-oct-20	Balanza comercial de bienes (miles de millones de dólares)	Sep	-	-83,11
28-oct-20	Inventarios mayoristas (m/m)	Sep	-	0,4%
29-oct-20	PIB (t/t anualizado)	3T	30,8%	-31,4%
29-oct-20	Peticiones iniciales de subsidios de desempleo (miles)	19 Oct	763	787
29-oct-20	Ventas pendientes de vivienda (m/m)	Sep	-	8,8%
30-oct-20	Gasto en consumo personal PCE (m/m)	Sep	-	0,7%
30-oct-20	Ingreso personal (m/m)	Sep	0,3%	-2,7%
30-oct-20	Condiciones actuales U. Michiga	Oct (r)	-	84,9
30-oct-20	Expectativas económicas U. Michigan	Oct (r)	-	78,8
30-oct-20	Confianza del consumidor U. Michigan	Oct (r)	-	81,2

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
29-oct-20	Confianza del consumidor	Oct (r)	-15,5	-15,5
29-oct-20	Confianza económica	Oct	89,6	91,1
29-oct-20	Confianza industrial	Oct	-11,5	-11,1
29-oct-20	Confianza sector servicios	Oct	-15,0	-11,1
29-oct-20	Decisión de política monetaria BCE	Nov	0,0%	0,0%
30-oct-20	PIB (t/t)	3T (r)	9,0%	-11,8%
30-oct-20	PIB (a/a)	3T (r)	-7,0%	-14,7%
30-oct-20	Tasa de desempleo	Sep	8,2%	8,1%

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
30-oct-20	Decisión de política monetaria	Nov	1,75%	1,75%
30-oct-20	Exportaciones (a/a)	Sep	-	-21,3%
30-oct-20	Tasa de desempleo	Sep	-	16,8%

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
28-oct-20	Decisión de política monetaria Selic	Nov	2,00%	2,00%
29-oct-20	Inflación (a/a)	Oct	-	4,34%
30-oct-20	Tasa de desempleo	Ago	-	13,8%

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
30-oct-20	Tasa de desempleo	Sep	-	12,9%

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
26-oct-20	Indicador de Actividad Económica (a/a)	Ago	-10,0%	-9,8%
30-oct-20	PIB (t/t)	3T (p)	-	5,2%
30-oct-20	PIB (a/a)	3T (p)	-	-12,5%

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
28-oct-20	Decisión de política monetaria	Nov	-0,10%	-0,10%
29-oct-20	Tasa de desempleo	Sep	3,1%	3,0%

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.