

INFORME SEMANAL

EL COSTO ECONÓMICO DE LAS RESTRICCIONES

- El costo económico de las restricciones impuestas a raíz de la pandemia fue heterogéneo entre diferentes grupos de países. Analizamos una muestra de 62 países: 34 avanzados, 20 emergentes y 8 latinoamericanos.
- América Latina fue la región que impuso restricciones más rigurosas y la que sufrió la mayor contracción económica, en promedio. Por su lado, los países avanzados implementaron medidas menos rigurosas acompañadas de un menor sufrimiento económico.
- Según nuestras estimaciones, cada punto de restricciones (índice de Oxford) adoptadas en América Latina generó una contracción económica de 0,58 puntos porcentuales adicionales respecto a los países avanzados. En los otros países emergentes la contracción adicional frente a los países desarrollados fue de 0,21 p.p.
- La informalidad, el ahorro bruto y la capacidad de trabajo remoto explican parcialmente el mayor costo económico de las restricciones en Latinoamérica.

MERCADO DE DEUDA (PAG. 7)

- La renta fija a nivel internacional presentó resultados mixtos tras los resultados de efectividad de las vacunas desarrollada por Pfizer y Moderna contra el COVID19. En el ámbito local, los títulos de deuda presentaron estabilidad.
- Esta semana los títulos tendrán menor volatilidad por el festivo de Acción de Gracias en EEUU. En Colombia, aumentarán las necesidades de liquidez por el adelanto de pago de prima navideña de algunas empresas.

MERCADO CAMBIARIO (PAG. 14)

- El tipo de cambio disminuyó la semana pasada y cerró en 3.634 pesos por dólar por la menor aversión al riesgo, soportada en los recientes resultados de efectividad de las vacunas contra el covid-19.

MERCADOS EXTERNOS (PAG. 16)

- Esta semana se conocerá la estimación avanzada de los PMI en las economías desarrolladas junto con la segunda estimación del PIB 3T20 en EEUU.

El costo económico de las restricciones

Juan Camilo Pardo Niño

Analista de Investigaciones

Tel. (571) 3538787 Ext.6120

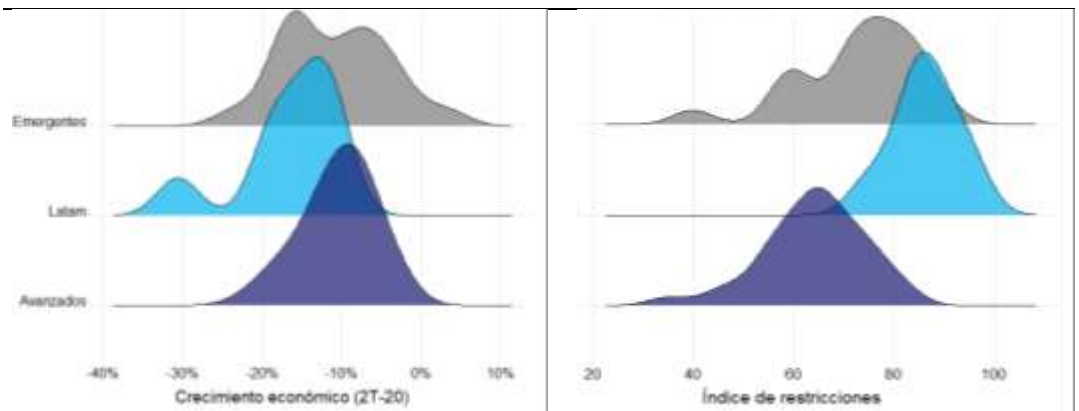
juan.pardo@corficolombiana.com

- El costo económico de las restricciones impuestas a raíz de la pandemia fue heterogéneo entre diferentes grupos de países. Analizamos una muestra de 62 países: 34 avanzados, 20 emergentes y 8 latinoamericanos.
- América Latina fue la región que impuso restricciones más rigurosas y la que sufrió la mayor contracción económica, en promedio. Por su lado, los países avanzados implementaron medidas menos rigurosas acompañadas de un menor sufrimiento económico.
- Según nuestras estimaciones, cada punto de restricciones (índice de Oxford) adoptadas en América Latina generó una contracción económica de 0,58 puntos porcentuales adicionales respecto a los países avanzados. En los otros países emergentes la contracción adicional frente a los países desarrollados fue de 0,21 p.p.
- La informalidad, el ahorro bruto y la capacidad de trabajo remoto explican parcialmente el mayor costo económico de las restricciones en Latinoamérica.

› Restricciones en tiempos de pandemia

En el presente editorial calculamos el costo económico de las restricciones impuestas durante el segundo trimestre de 2020 –al inicio de la pandemia, cuando se implementaron las medidas de aislamiento más estrictas– para un grupo de 62 países tanto desarrollados como emergentes. Para esto, tomamos el índice de rigurosidad de la Universidad de Oxford (Stringency Index), medida compuesta y dinámica de respuesta gubernamental que recoge el promedio de ocho indicadores individuales¹. Su escala de menor a mayor rigurosidad va de 0 a 100. Adicionalmente, la recopilación de los datos proviene de fuentes públicas, como artículos de noticias, comunicados de prensa y

Gráfico 1. Crecimiento económico (2T-2020) vs Índice de restricciones por grupo de países



Fuente: Universidad de Oxford, Eikon, Cuentas Nacionales de cada país. Elaboración: Corficolombiana.

¹ Cierre de colegios, lugares de trabajo, vuelos internacionales, transporte público, requerimientos de estadía en casa, restricciones a la movilidad, cancelación de eventos públicos y reuniones.

reuniones informativas de páginas web de cada Gobierno, por lo que su naturaleza misma lo posiciona como un *índice de jure*.

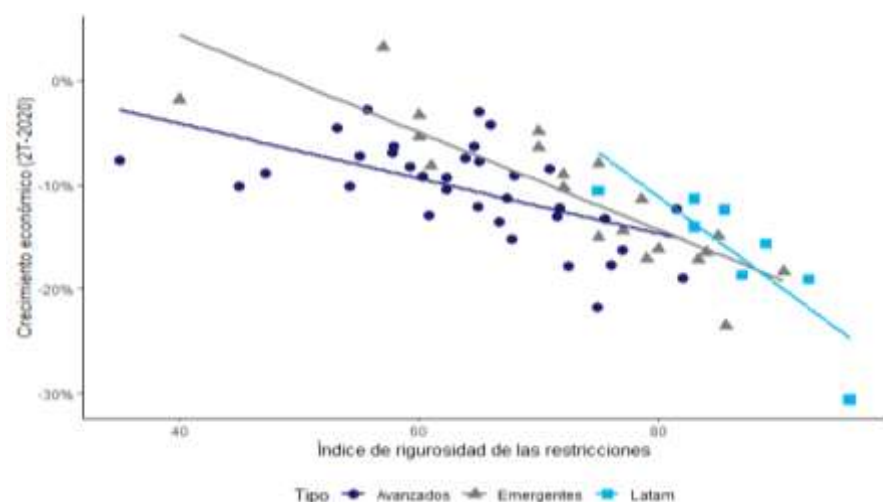
› *Crecimiento económico y restricciones en 2T20*

Tomando la clasificación del Fondo Monetario Internacional, dividimos la muestra de 62 países en 34 avanzados, 20 emergentes y 8 latinoamericanos. La variable de crecimiento económico corresponde a la variación anual del PIB de cada país en el 2T20, mientras que las restricciones son el promedio del índice de rigurosidad para el mismo período. **Nuestros cálculos indican que Latinoamérica (LatAm) fue la región que impuso medidas más rigurosas en términos relativos y la que sufrió la mayor contracción económica, en promedio. En comparación, los países avanzados implementaron medidas menos rigurosas y tuvieron un menor sufrimiento económico** (Gráfico 1).

El promedio del índice de restricción en avanzados y emergentes fue de 64 y 73, respectivamente, mientras que en LatAm fue de 86, en donde Perú tuvo el indicador más alto del mundo (con 96) y Colombia estuvo en el top 10 (con 89). Por su parte, el crecimiento económico anual en el 2T20 fue de -10% en avanzados, -11% en emergentes y -17% en Latinoamérica. Particularmente, China fue el único país con variación anual positiva dentro de la muestra (3,2%) y Perú el que sufrió la mayor contracción (-30,6%). En Colombia, la caída anual del PIB en el 2T20 fue de 15,8%.

Para cuantificar el efecto de las restricciones sobre el crecimiento económico desarrollamos un ejercicio econométrico. Nuestro cálculo parte del hecho de que las decisiones que tomaron las autoridades competentes (de jure), privilegiaron la salud (protección de vidas humanas) por encima de la actividad productiva.

Gráfico 2. Costo económico de las restricciones



Fuente: Universidad de Oxford, Eikon, Cuentas Nacionales de cada país. Elaboración: Corficolombiana.

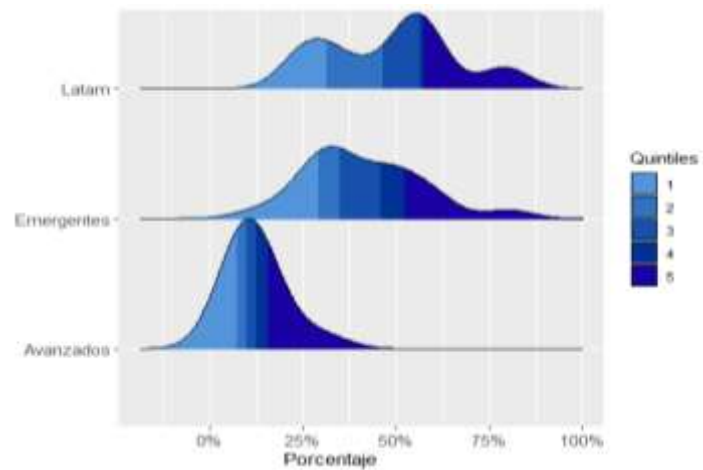
En este sentido, el crecimiento se explicó en función del índice de restricciones y se incluyó una variable dicótoma para los emergentes y para LatAm, con el fin de evaluar si hubo un costo adicional para estos grupos de países.

En línea con esto, nuestras estimaciones apuntan a la existencia de un costo económico diferenciado de las restricciones por grupo de países, en donde LatAm fue la región más perjudicada dentro de la muestra. En particular, **cada punto en el índice de restricciones en la región generó una caída de la actividad económica de 0,58 puntos porcentuales (p.p) adicionales respecto a los países avanzados**. La misma situación ocurrió con los emergentes, solo que el costo adicional en la actividad productiva fue de 0,21 p.p. En términos estadísticos, ambos coeficientes resultaron significativos (p-valor menor al 5%) (Gráfico 2).

› La vulnerabilidad de Latinoamérica

¿Por qué las restricciones impactaron más fuerte a los países latinoamericanos que al resto? La respuesta a esta pregunta debe tener en cuenta un conjunto amplio de razones, que van desde factores económicos y de vulnerabilidad del mercado laboral, hasta aspectos culturales e incluso relacionados con las libertades individuales (el control de la pandemia en varios países asiáticos se realizó con estrictas medidas de coerción social).

Gráfico 3. Informalidad en el mercado laboral por grupo de países



Fuente: ILO y Banco Mundial. Elaboración: Corficolombiana.

Dada la complejidad de este fenómeno, nuestro análisis se enfocó sólo en aspectos que tienen que ver con la estructura económica y del mercado laboral. El primero es la informalidad² del empleo. Dado que en términos generales el mercado informal posee

² Se toma la definición de la ILO: 1) trabajadores y/o empresas (micro y pequeñas) que funcionan por cuenta propia fuera del sector formal, 2) empleados sin contratos formales, 3) tipo de empleo no sujeto a la legislación laboral ni requerimientos de seguridad social, y 4) miembros de cooperativas informales.

una débil red social³, un incremento de las restricciones acompañado de una menor demanda implica un aumento de las probabilidades de colapso. En efecto, los países de LatAm tienen los mayores niveles de informalidad, con un promedio de 48% (vs emergentes: 41% y avanzados: 12%), en donde la mitad tiene niveles superiores al 50%. Por su parte, el 60% del grupo de avanzados se mantiene en niveles inferiores al 10% y el grupo de emergentes mantiene ocho de cada diez países por debajo del umbral de 50% (Gráfico 3).

El segundo factor es el ahorro nacional. En efecto, las medidas de aislamiento adoptadas implican la necesidad de contar con un colchón para poder asumir costos y gastos (rutinarios e imprevistos), por lo que tener una menor seguridad se traduce en mayores dificultades de cara a las actividades regulares. De acuerdo con los datos, Latinoamérica presenta los niveles de ahorro más bajos, con un promedio de 18% del PIB (vs avanzados: 26% y emergentes: 27%), y únicamente Ecuador y México se mantienen por encima del umbral de 20%. Por su lado, nueve de cada diez países avanzados tiene un ahorro superior al 21% del PIB y ocho de cada diez emergentes logra superar el 25% (Gráfico 4).

El tercer punto es la capacidad de trabajo remoto. Aunque va muy en línea con la informalidad, no necesariamente implican lo mismo⁴. En efecto, la naturaleza del choque y las medidas instauradas trajeron consigo la necesidad de trabajar desde casa, panorama complejo para los países de LatAm dado que los trabajos que logran ser desempeñados de esta forma son apenas el 23% del total (vs 39% en avanzados y 26% en emergentes). En efecto, ningún país latino logra superar el umbral de 30% y Colombia se encuentra en el rango medio-bajo con un 21% (sexta posición entre ocho). Por su parte, cuatro de cada diez países avanzados superan el umbral de 40% y uno de cada tres emergentes supera el 30% (Gráfico 5).

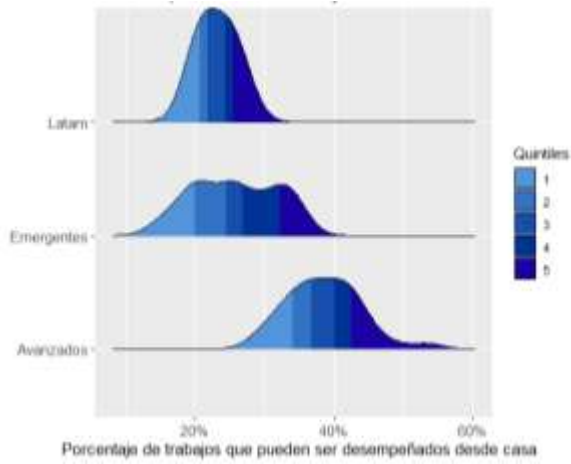
De acuerdo con nuestras estimaciones, estos tres factores incidieron directamente sobre el pronunciamiento de la caída de la actividad productiva en ciertos países. En efecto, cuando se regresa el crecimiento económico en función de cada uno, el coeficiente de regresión da significativo y la informalidad del empleo es el componente que más logra explicar.

Este es un resultado que se debe tener en cuenta de cara a una segunda ola de contagios. Es evidente que las restricciones adoptadas en LatAm tuvieron un costo económico (pérdida de bienestar humano) más alto que en otras regiones. La cuestión es cómo manejar las siguientes olas de contagios minimizando el costo económico.

³ Una red de contactos profesionales (networking) y clientes fieles.

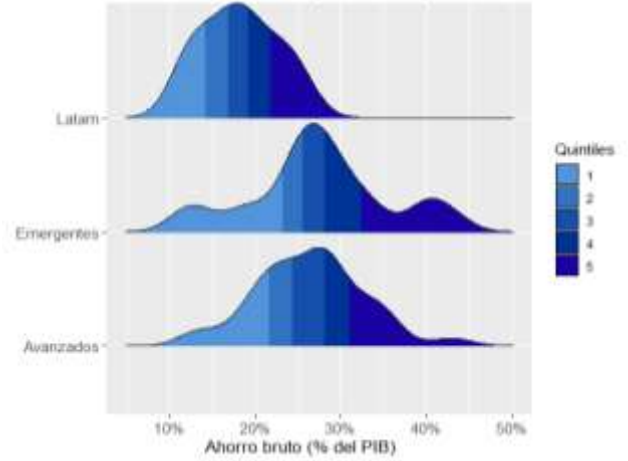
⁴ Por ejemplo, una enfermera no puede ejercer sus actividades rutinarias sin necesidad de salir de casa, aun haciendo parte del mercado formal

Gráfico 4. Capacidad de trabajo remoto por grupo de países



Fuente: Dingel y Neiman (2020). Elaboración: Corficolombiana.

Gráfico 5. Ahorro bruto como % del PIB por grupo de países



Fuente: Banco Mundial. Elaboración: Corficolombiana.

Mercado de deuda

Ana Vera Nieto

Especialista Renta Fija

Tel. (571) 3538787 Ext.6138

ana.vera@corficolombiana.com

Renta fija presenta resultados mixtos

- La renta fija a nivel internacional presentó resultados mixtos tras los resultados de efectividad de las vacunas desarrollada por Pfizer y Moderna contra el COVID19. En el ámbito local, los títulos de deuda presentaron estabilidad.
- Esta semana los títulos tendrán menor volatilidad por el festivo de Acción de Gracias en EEUU. En Colombia, aumentarán las necesidades de liquidez por el adelanto de pago de prima navideña de algunas empresas.

› Mercado internacional

A nivel internacional, los títulos de deuda soberana presentaron diferentes comportamientos entre países, por la publicación de avances en la efectividad de las vacunas contra COVID19 (ver “Mercados Externos” de este informe).

En términos generales, los bonos en los países desarrollados se valorizaron 3 pbs en promedio durante la semana pasada, en línea con el comportamiento de los emergentes, que se valorizaron 12 pbs en promedio. Los países con mayores reducciones de tasas (ganancias) fueron Turquía (-127 pbs), Indonesia (-21 pbs) y Nigeria (-14 pbs).

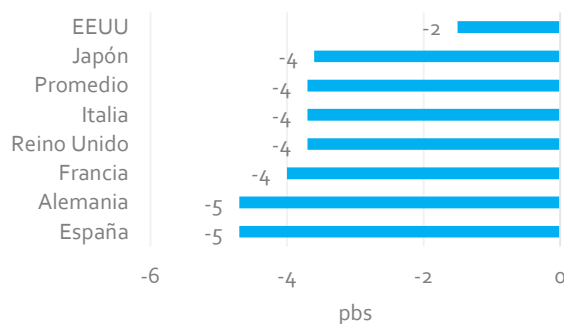
› Mercado local

Las tasas de los títulos de deuda pública presentaron valorizaciones.

El desempeño por tipo de bono fue el siguiente:

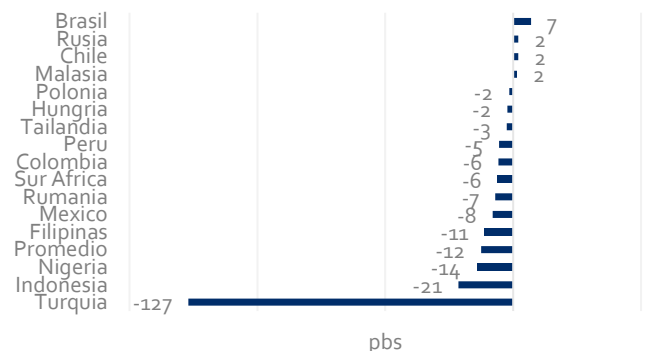
1. Los títulos tasa fija se valorizaron en promedio 7 pbs, con la mayor reducción de tasas de títulos TES 2026 (-14 pbs).
2. En promedio, las referencias en UVR se valorizaron 2 pbs, con reducción de 12 pbs en la tasa del TES 2035.
3. Los bonos en dólares se valorizaron en promedio 4 pbs ante el escenario global.

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

Por su parte, el Gobierno Nacional realizó la acostumbrada subasta de TES de corto y largo plazo, pudiendo realizar la sobre adjudicación del 50% dada la alta demanda y a menores tasas.

Resumen colocación subasta de TES

Monto miles de millones de pesos

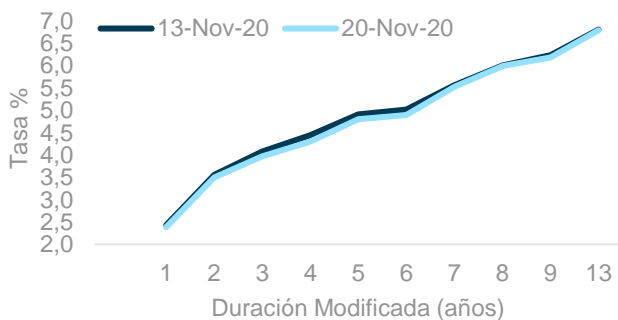
| Fecha vencimiento | Tasa de corte | Tasa anterior | Tasa Cupón | Monto Colocado | Diferencia en tasas frente a colocación anterior |
|--------------------------|---------------|---------------|------------|----------------|--|
| TCOS. 8 de junio de 2021 | 2,119% | 2,189% | No aplica | 250 | -7 pbs |
| 2029 | 1.90% | 2.03% | 2.25% | 32 | -13 pbs |
| 2037 | 2.87% | 3.02% | 3.75% | 195 | -25pbs |
| 2049 | 3.31% | 3.45% | 3.75% | 149 | -14pbs |

Fuente: Ministerio de Hacienda

Expectativas

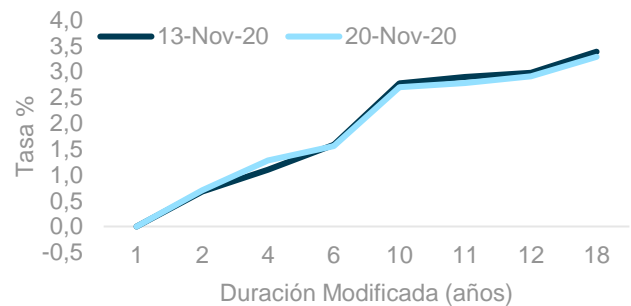
Esta semana los títulos podrán tener volatilidad ante los festivos internacionales. Además, se podrían dar desvalorizaciones ante las necesidades de liquidez por el adelanto de pago de prima navideña de algunas empresas ver (Compás de espera” en Informe de renta fija – Noviembre 17 – 2020).

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 | |
|----------------------|--------|-------------|------------------------|-----------|-----------|-----------|-----------|
| | | | | 13-Nov-20 | 20-Nov-20 | 13-Nov-20 | 20-Nov-20 |
| TES Tasa Fija | | | | | | | |
| TFIT10040522 | 7,00% | 4-May-22 | 1,39 | 2,43 | 2,39 | 106,51 | 106,49 |
| TFIT16240724 | 10,00% | 24-Jul-24 | 3,22 | 3,56 | 3,50 | 121,90 | 122,01 |
| TFIT08261125 | 6,25% | 26-Nov-25 | 4,25 | 4,08 | 3,97 | 109,70 | 110,19 |
| TFIT15260826 | 7,50% | 26-Aug-26 | 4,89 | 4,44 | 4,30 | 115,29 | 116,01 |
| TFIT08031127 | 5,75% | 3-Nov-27 | 5,94 | 4,91 | 4,80 | 104,88 | 105,50 |
| TFIT16280428 | 6,00% | 28-Apr-28 | 6,07 | 5,02 | 4,89 | 105,97 | 106,74 |
| TFIT16180930 | 7,75% | 18-Sep-30 | 7,36 | 5,56 | 5,52 | 116,24 | 116,54 |
| TFIT16300632 | 7,00% | 30-Jun-32 | 8,26 | 6,00 | 5,99 | 108,15 | 108,24 |
| TFIT16181034 | 7,25% | 18-Oct-34 | 9,38 | 6,24 | 6,18 | 109,25 | 109,78 |
| TFIT30260950 | 7,25% | 26-Oct-50 | 13,32 | 6,81 | 6,79 | 105,62 | 105,81 |
| TES UVR | | | | | | | |
| TUVT10100321 | 3,50% | 10-Mar-21 | 0,32 | 0,00 | 0,00 | 101,13 | 101,13 |
| TUVT17230223 | 4,75% | 23-Feb-23 | 2,14 | 0,68 | 0,71 | 109,17 | 109,05 |
| TUVT11070525 | 3,50% | 7-May-25 | 4,16 | 1,10 | 1,28 | 110,48 | 109,57 |
| TUVT11170327 | 3,30% | 17-Mar-27 | 5,72 | 1,58 | 1,56 | 110,27 | 110,42 |
| TUVT20250333 | 3,00% | 25-Mar-33 | 10,34 | 2,77 | 2,70 | 102,37 | 103,11 |
| TUVT20040435 | 4,75% | 4-Apr-35 | 10,88 | 2,90 | 2,78 | 121,51 | 123,07 |
| TUVT25022537 | 4,00% | 25-Feb-37 | 12,38 | 2,98 | 2,91 | 109,86 | 110,81 |
| TUVT17160649 | 3,50% | 16-Jun-49 | 18,19 | 3,39 | 3,29 | 106,61 | 108,50 |

Cifras de deuda pública externa

| Bono | Cupón | Vencimiento | Duración | Libor Z- Spread (pbs) | Tasa | | Precio | |
|----------|--------|-------------|----------|--------------------------|-----------|-----------|-----------|-----------|
| | | | | | 13-Nov-20 | 20-Nov-20 | 13-Nov-20 | 20-Nov-20 |
| COLGLB21 | 4,375% | 12-Jul-21 | 0,62 | 60,90 | 0,91 | 0,80 | 102,37 | 102,25 |
| COLGLB23 | 2,625% | 15-Mar-23 | 2,01 | 94,23 | 1,17 | 1,22 | 102,99 | 102,91 |
| COLGLB24 | 4,000% | 26-Feb-24 | 2,85 | 124,10 | 1,46 | 1,45 | 107,65 | 107,39 |
| COLGLB26 | 4,500% | 28-Jan-26 | 4,45 | 151,60 | 1,92 | 1,87 | 111,54 | 112,04 |
| COLGLB27 | 3,875% | 25-Apr-27 | 5,57 | 162,10 | 2,30 | 2,14 | 109,13 | 110,01 |
| COLGLB29 | 4,500% | 15-Mar-29 | 6,89 | 185,70 | 2,51 | 2,48 | 114,81 | 114,46 |
| COLGLB37 | 7,375% | 18-Sep-37 | 11,06 | 272,00 | 3,68 | 3,66 | 147,49 | 145,79 |
| COLGLB41 | 6,125% | 18-Jan-41 | 12,87 | 265,40 | 3,68 | 3,66 | 136,01 | 134,86 |
| COLGLB45 | 5,000% | 15-Jun-45 | 15,04 | 249,12 | 3,56 | 3,54 | 124,19 | 122,67 |
| COLGLB49 | 5,200% | 15-May-49 | 16,57 | 250,20 | 3,62 | 3,61 | 129,17 | 127,77 |

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

Liquidez

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

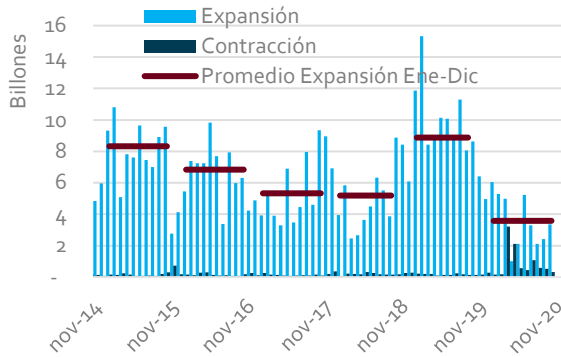
| Fecha | Expansión a 1 día | | Saldo Total | |
|--------|-------------------|----------------------|------------------------|----------------|
| | Cupo | Demanda ¹ | Expansión ² | Contracción |
| Nov-16 | 7.080.000 | 4.178.869 | 4.228.869 | 251.486 |
| Nov-17 | 10.575.000 | 8.956.549 | 8.952.620 | 207.115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

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

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

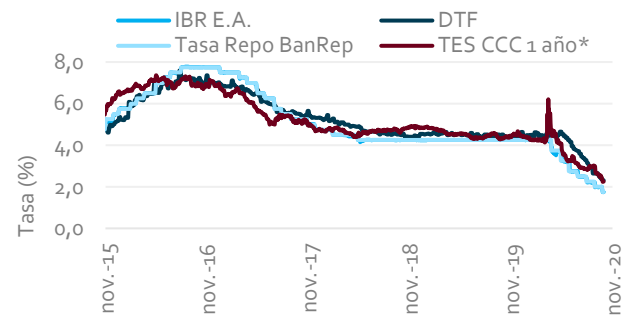
- El mercado dispuso en menor proporción de los mecanismos de liquidez del BanRep la semana pasada. Durante esta semana se puede ampliar el uso de dichos recursos por el adelanto del pago de prima de algunas entidades del gobierno.
- Por otra parte, el saldo de las disponibilidades de la Dirección del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

SALDO PROMEDIO DE OPERACIONES REPO EN BANREP



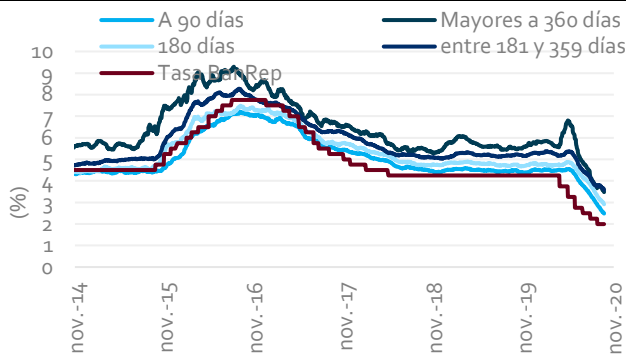
Fuente: Banco de la República. Cálculos: Corficolombiana

TASAS DE INTERÉS DE CORTO PLAZO



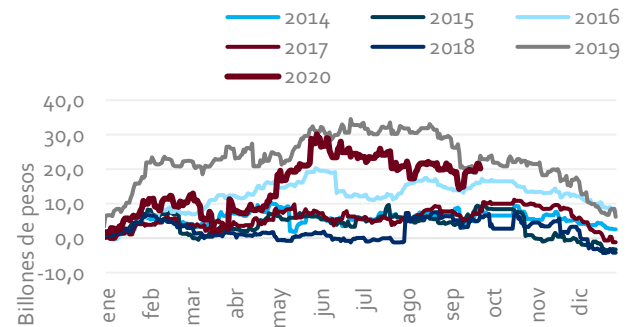
Fuente: BanRep Cálculos: Corficolombiana *Cero cupón

TASAS DE CAPTACIÓN (PROMEDIO MÓVIL 20 DÍAS)



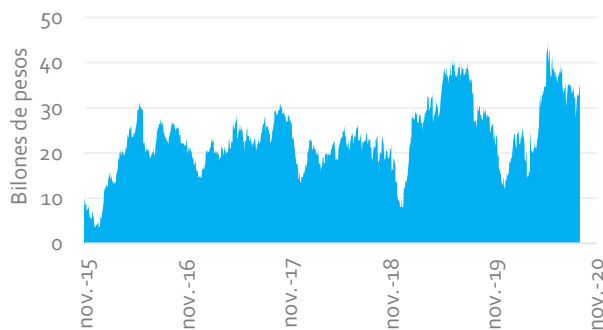
Fuente: BanRep. Cálculos: Corficolombiana

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



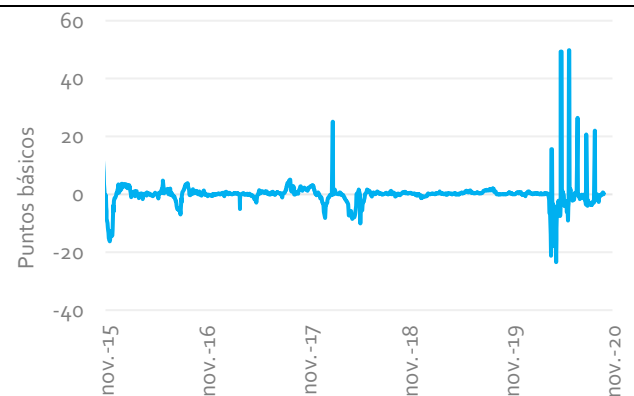
Fuente: Ministerio de Hacienda. Cálculos: Corficolombiana

SALDO DE DISPONIBILIDAD DE DTN EN BANREP



Fuente: Ministerio de Hacienda. Cálculos: Corficolombiana

BRECHA IBR EA Y TASA BANREP



Fuente: BanRep. Cálculos: Corficolombiana

- El crecimiento de la cartera bruta se desaceleró al 23 de octubre. En general, las diferentes líneas de crédito muestran un menor crecimiento frente al mes pasado, a pesar de las reducciones de tasas del BanRep.

Cartera de créditos del sistema financiero (Billones de pesos)

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

Fuente: Banco de la República

* Ajustada por titularizaciones de cartera hipotecaria

Cartera de créditos del sistema financiero (Billones de pesos)

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

Fuente: Banco de la República

* Ajustada por titularizaciones de cartera hipotecaria

Créditos comerciales del sistema financiero (Billones de pesos)

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

Fuente: Banco de la República

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

| Fecha | IBR Overnight | 1m | 3m | 6m | 9m | 12m | 18m |
|----------------------|---------------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 17-Oct-19 | 4,25% | 4,25% | 4,16% | 4,26% | 4,33% | 4,44% | 4,49% |
| 1-Jan-18 | 4,69% | 4,48% | 4,74% | 4,02% | 4,10% | 4,08% | 4,68% |
| 15-Sep-20 | 1,99% | 2,10% | 1,61% | 1,79% | 1,83% | 2,11% | 2,43% |
| 1-Jan-19 | 4,24% | 4,24% | 4,19% | 4,29% | 4,40% | 4,67% | 4,96% |
| 6-Nov-20 | 1,74% | 1,71% | 1,71% | 1,67% | 1,72% | 1,83% | 2,38% |
| 13-Nov-20 | 1,75% | 1,71% | 1,72% | 1,71% | 1,78% | 2,03% | 2,39% |
| Cambios (pbs) | | | | | | | |
| Semanal | 1 | 0 | 1 | 5 | 7 | 20 | 0 |
| Mensual | 0 | -15 | 22 | 6 | 1 | -11 | -4 |
| Año corrido | -249 | -253 | -246 | -258 | -262 | -265 | -258 |
| Anual | -250 | -254 | -246 | -266 | -262 | -269 | -248 |

Fuente: cálculos Corficolombiana

Mercado cambiario

Jose Luis Mojica

Analista de Investigaciones

+57 1 3538787 ext. 6107

jose.mojica@corficolombiana.com

El dólar alcanzó los 3.634 pesos, por los buenos resultados de la vacuna de Moderna.

- El tipo de cambio disminuyó la semana pasada y cerró en 3.634 pesos por dólar por la menor aversión al riesgo, soportada en los recientes resultados de efectividad de las vacunas contra el covid-19.

El peso se revaluó respecto al dólar y avanzó 0,3% semanal, para cerrar en 3.634 pesos por dólar. Este movimiento se dio en línea con la tendencia alcista del precio del petróleo –al viernes, la referencia Brent se ubicó en 45,1 dólares por barril (dpb) y el WTI en 42,4 dpb, lo que implicó un ascenso semanal de 5,4% y 5,7% respectivamente–, y con el retroceso del índice DXY –cerró en 92,4 puntos, 0,4% menor frente al cierre de la semana pasada–. De este modo, la evolución reciente del tipo de cambio estuvo enmarcada en una menor aversión al riesgo por los anuncios recientes sobre las vacunas contra el coronavirus.

En particular, Moderna se sumó a los anuncios positivos que entregó en días pasados Pfizer y BioNTech, informando que en su caso la efectividad de la vacuna asciende al 94,5%. Adicionalmente, su vacuna puede almacenarse sin necesidad de temperaturas bajo cero, lo que supone una ventaja en términos de logística frente al desarrollo de Pfizer. Esto elevó el apetito de los inversionistas por activos de riesgo, en un contexto en el que los contagios continúan creciendo fuertemente en Europa y EEUU. En línea con la menor fortaleza del dólar, las monedas de Latinoamérica continuaron ganando terreno, siendo los casos más marcados los del peso mexicano, el real brasilero y el sol peruano.

Entretanto, las cotizaciones del crudo han avanzado y se mantienen por encima de los 40 dólares por barril (dpb), por los beneficios que traería una distribución masiva de la vacuna en los principales consumidores de petróleo. Sin embargo, es de resaltar que a finales de este mes la OPEP+ sostendrá una reunión en la que podrían tomarse medidas adicionales para impulsar la recuperación en las cotizaciones para inicios del 2021.

Principales indicadores financieros de la semana

| Principales indicadores | País | Cierre | Variación | | |
|-------------------------|--------------|----------|-----------|----------|-------------|
| | | | Semanal | 12 meses | Año corrido |
| TRM | Colombia | 3.647,10 | -3,12% | 7,74% | 11,26% |
| Dólar Interbancario | Colombia | 3.634,45 | -0,27% | 6,24% | 10,65% |
| BRLUSD | Brasil | 5,39 | -1,34% | 28,36% | 33,80% |
| CLPUSD | Chile | 764,13 | 0,40% | -3,92% | 1,50% |
| PENUSD | Perú | 3,60 | -1,29% | 6,56% | 8,55% |
| MXNUSD | México | 20,11 | -2,62% | 3,73% | 6,24% |
| JPYUSD | Japón | 103,82 | -1,25% | -4,43% | -4,41% |
| USDEUR | Eurozona | 1,19 | 0,47% | 7,26% | 5,78% |
| USDGBP | Gran Bretaña | 1,33 | 1,32% | 2,90% | 0,24% |
| DXY (Índice del Dólar) | EEUU | 92,39 | -0,39% | -5,72% | 2,84% |

Fuente: Thomson Reuters

Mercados externos

Laura Daniela Parra Pérez

Analista de Mercados Externos

laura.parra@corficolombiana.com

- Esta semana se conocerá la estimación avanzada de los PMI en las economías desarrolladas junto con la segunda estimación del PIB 3T20 en EEUU.

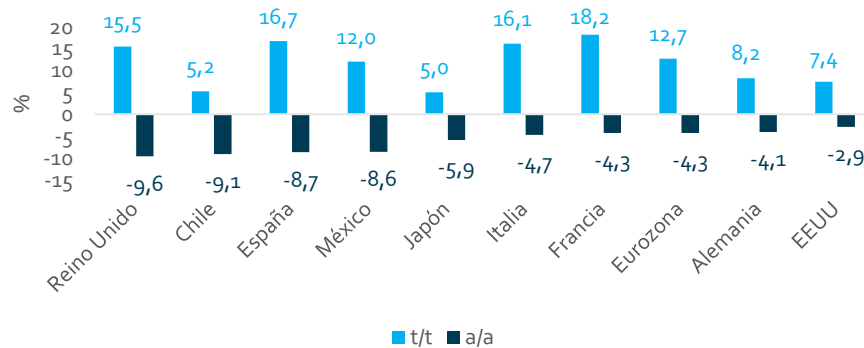
La semana pasada se conocieron los resultados preliminares de otra de las vacunas desarrolladas para prevenir el coronavirus. De acuerdo con los resultados preliminares de Moderna, la tasa de efectividad de su vacuna se ubicó en 94,5%. A diferencia de la vacuna que adelanta Pfizer -sobre la cual se publicaron resultados la semana antepasada, con una tasa de efectividad de 95%- , la vacuna de Moderna no necesita ser almacenada a muy bajas temperaturas (-70°C), lo que supone una mejora frente a los retos que supone una distribución masiva, si bien presenta un mayor tiempo de producción por dosis.

Entretanto, el ritmo de contagio se mantuvo elevado en EEUU lo cual llevó a varias regiones a restaurar parcialmente medidas de confinamiento. De manera paralela, persistió la reticencia de Donald Trump para iniciar el proceso de transición hacia el gobierno de Biden, a pesar de la finalización del recuento de votos en Georgia.

› Cifras de crecimiento 3T20

El crecimiento trimestral de **Chile** sorprendió levemente al alza al ubicarse en 5,2% (ant: -13,2%, esp: 4,9%), en línea con el retiro gradual de los confinamientos y la disposición de recursos de los fondos de pensiones, de forma que el consumo –desde la perspectiva de la demanda– y el comercio –desde el lado de la oferta– fueron los principales motores de la recuperación. En términos anuales, la contracción ascendió a -9,1% (ant: -14,1%).

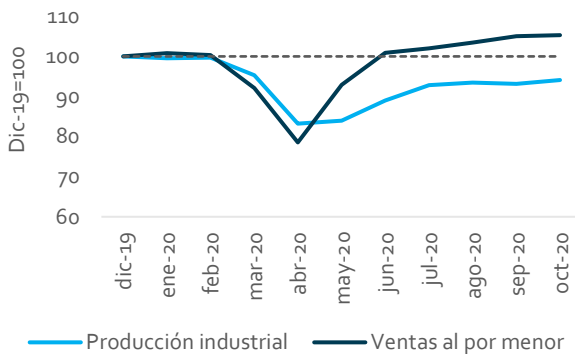
Crecimiento 3T20



Fuente: Eikon y Corficolombiana.

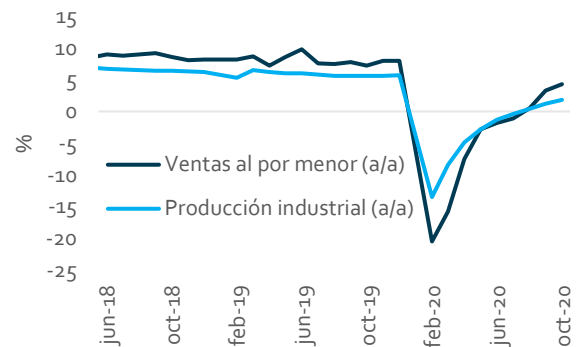
En **Japón**, el crecimiento trimestral superó lo esperado al ascender a 5,0%, si bien las cifras 2T20 fueron revisadas a la baja a -8,2% desde -7,9%. Vale la pena mencionar que este es el primer trimestre desde el 3T19 en el que la actividad presenta una variación positiva trimestral. Lo anterior se dio gracias al crecimiento de 4,7% del consumo, de

Ventas al por menor y la producción industrial en EEUU



Fuente: Census Bureau, Fed y Corficolombiana.

Ventas al por menor y la producción industrial en China



Fuente: Eikon.

2,9% de la demanda externa y a pesar de la contracción de 3,4% de la inversión. De esta forma, la variación trimestral anualizada se ubicó en 21,4% (ant: -28,8%, esp: 18,9%).

Posteriormente, el primer ministro de Japón reiteró su llamado a una tercera ronda de estímulo fiscal, estimada entre 96 y 143 mil millones de dólares.

› Actividad económica en octubre: recuperación fuerte en China, moderada en EEUU

En **EEUU**, las ventas al por menor de octubre sorprendieron negativamente al desacelerarse más de lo esperado y presentar una corrección a la baja en la estimación de septiembre. Las ventas aumentaron 0,3% m/m en octubre (ant: 1,6% revisado a la baja desde 1,9%, esp: 0,5%) impulsadas al alza por las ventas no presenciales, vehículos y materiales de construcción. En particular, 8 de las 13 categorías presentaron variaciones negativas, de forma que el grupo de control, que excluye de su cálculo elementos volátiles, aumentó solo 0,1% m/m (ant: 0,9% revisado a la baja desde 1,4%, esp: 0,5%). En términos anuales se presentó una contracción de 5,7%, impulsada por el rubro de restaurantes y bares, gasolina y vestuario.

Por su parte, la producción industrial aumentó 1,1% m/m en octubre (ant: 0,1% esp: 1,0%) impulsada por la producción de *utilities* y manufacturera, segmentos que compensaron la caída de la producción minera. En términos anuales, se presentó una contracción de 5,3% a/a. Entre tanto, la capacidad instalada aumentó en 0,8 p.p. y se ubicó en 72,8%, nivel 7 p.p. por debajo de su nivel de largo plazo.

En **China** las ventas al por menor presentaron una variación anual positiva por tercer mes consecutivo en octubre (4,3%, ant: 3,3%, esp: 4,9%) gracias a la variación positiva de dos dígitos en las ventas de vehículos y vestuario. Entre tanto, la producción industrial completó siete meses con variaciones positivas y sorprendió al alza al aumentar 6,9% a/a (ant 5,5%, esp: 6,5%) impulsada por los segmentos de minería y *utilities*.

Ventas al por menor en EEUU

| Rubro | Octubre | | Contribución a la variación | |
|--|---------|-------|-----------------------------|-------|
| | % m/m | % a/a | % m/m | % a/a |
| Ventas totales | 0.3 | 5.7 | 0.3 | 5.7 |
| Excluyendo vehículos y autopartes | 0.2 | 4.4 | 0.2 | 3.5 |
| Excluyendo gasolina | 0.2 | 7.4 | 0.2 | 6.8 |
| Excluyendo vehículos y gasolina | 0.2 | 6.5 | 0.1 | 4.7 |
| Rubros | | | | |
| Vehículos y autopartes | 0.4 | 10.7 | 0.1 | 2.1 |
| Muebles | -0.4 | 5.2 | 0.0 | 0.1 |
| Electrónicos | 1.2 | -3.9 | 0.0 | -0.1 |
| Materiales de construcción (hogar) | 0.9 | 19.5 | 0.1 | 1.2 |
| Alimentos | -0.2 | 10.3 | 0.0 | 1.3 |
| Bienes de salud y cuidado personal | -0.1 | 3.8 | 0.0 | 0.2 |
| Gasolina | 0.4 | -14.0 | 0.0 | -1.1 |
| Vestuario y accesorios | -4.2 | -12.6 | -0.2 | -0.5 |
| Librerías, artículos deportivos e instrumentos musicales | -4.2 | 12.4 | -0.1 | 0.2 |
| Mercancía general | -1.1 | 2.5 | -0.1 | 0.3 |
| Artículos de oficina y otros | -0.9 | 1.7 | 0.0 | 0.0 |
| Ventas no presenciales | 3.1 | 29.1 | 0.5 | 3.8 |
| Restaurantes y bares | -0.1 | -14.2 | 0.0 | -1.8 |

Fuente: Eikon y Corficolombiana.

Cifras publicadas durante la última semana en EEUU

| Fecha | Información | Período | Observado | Esperado | Anterior |
|-----------|--|---------|-----------|----------|----------|
| 17-nov-20 | Utilización de la capacidad instalada | Oct | 72,8% | 72,2% | 71,5% |
| 17-nov-20 | Producción industrial (m/m) | Oct | 1,1% | 1,0% | -0,4% |
| 17-nov-20 | Ventas al por menor (m/m) | Oct | 0,3% | 0,5% | 1,6% |
| 18-nov-20 | Permisos de construcción de vivienda (miles) | Oct | 1,545 | 1,560 | 1,545 |
| 18-nov-20 | Inicios de vivienda (miles) | Oct | 1,530 | 1,460 | 1,415 |
| 19-nov-20 | Ventas de vivienda usada (millones) | Oct | 6,85 | 6,45 | 6,54 |
| 19-nov-20 | Peticiones iniciales de subsidios de desempleo (miles) | 9 Nov | 742 | 705 | 709 |

Fuente: Thomson Reuters Eikon, Investing y Econoday

Cifras al cierre de la semana

Tasas de referencia

| Tasa | Último | Una semana atrás | Variación semanal (pbs) | Un mes atrás | Cierre 2019 | Un año atrás |
|----------------------------|--------|------------------|-------------------------|--------------|-------------|--------------|
| DTF E.A. (13 Nov – 20 Nov) | 1,98% | 1,97% | 1,0 | 2,04% | 5,21% | 4,49% |
| DTF T.A. (13 Nov– 20 Nov) | 1,96% | 1,95% | 1,0 | 2,01% | 5,05% | 4,37% |
| IBR E.A. overnight | 1,75% | 1,75% | 0,2 | 1,75% | 4,69% | 4,26% |
| IBR E.A. a un mes | 1,75% | 1,72% | 3,6 | 1,74% | 4,94% | 4,25% |
| TES - Julio 2024 | 3,50% | 3,56% | -6,0 | 3,58% | 6,09% | 5,63% |
| Tesoros 10 años | 0,83% | 0,90% | -6,5 | 0,78% | 2,41% | 1,74% |
| Global Brasil 2025 | 1,87% | 1,86% | 1,8 | 2,07% | 3,92% | 0,00% |
| Libor 3 meses | 0,22% | 0,21% | 1,6 | 0,21% | 1,69% | 1,91% |

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% | 4,72% |
| COLCAP | 1237,08 | 2,47% | 4,18% | -18,27% | -22,55% |
| COLEQTY | 860,75 | 2,17% | 3,67% | -17,39% | -21,86% |
| Cambiario – TRM | 3647,10 | 0,02% | -2,24% | 22,22% | 6,19% |
| Acciones EEUU - Dow Jones | 29322,11 | -0,34% | 3,58% | 18,62% | 5,19% |

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

Calendario económico

Estados Unidos

| Fecha | Información | Período | Esperado | Anterior |
|-----------|--|---------|----------|----------|
| 23-nov-20 | PMI compuesto de Markit | Nov | - | 56,3 |
| 23-nov-20 | PMI manufacturero de Markit | Nov | 53,0 | 53,4 |
| 23-nov-20 | PMI de servicios de Markit | Nov | 55,5 | 56,9 |
| 24-nov-20 | Confianza del consumidor | Nov | 98,0 | 100,9 |
| 25-nov-20 | Balanza comercial de bienes (miles de millones de dólares) | Oct | - | -79,36 |
| 25-nov-20 | Órdenes de bienes durables (m/m) | Oct | 1,0% | 1,9% |
| 25-nov-20 | Órdenes de bienes durables sin transporte (m/m) | Oct | 0,4% | 0,9% |
| 25-nov-20 | Segunda estimación del PIB (t/t anualizado) | 3T | 33,1% | 33,1% |
| 25-nov-20 | Peticiones iniciales de subsidios de desempleo (miles) | 16 Nov | 725 | 742 |
| 25-nov-20 | Ventas de vivienda nueva (miles) | Oct | 0,970 | 0,959 |
| 25-nov-20 | Gasto en consumo personal PCE (m/m nominal) | Oct | - | 1,2% |
| 25-nov-20 | Ingreso personal (m/m nominal) | Oct | 0,1% | 0,9% |
| 25-nov-20 | Condiciones actuales U. Michigan (puntos) | Nov | - | 85,8 |
| 25-nov-20 | Expectativas económicas U. Michigan (puntos) | Nov | - | 71,3 |
| 25-nov-20 | Confianza del consumidor U. Michigan (puntos) | Nov | 77,0 | 77,0 |
| 25-nov-20 | Inventarios mayoristas (m/m) | Oct | - | 0,4% |

Fuente: Thomson Reuters

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

Eurozona

| Fecha | Información | Período | Esperado | Anterior |
|-----------|--------------------------|---------|----------|----------|
| 23-nov-20 | PMI compuesto Markit | Nov (p) | 46,1 | 50,0 |
| 23-nov-20 | PMI manufacturero Markit | Nov (p) | 53,1 | 54,8 |
| 23-nov-20 | PMI de servicios Markit | Nov (p) | 42,5 | 46,9 |
| 27-nov-20 | Confianza del consumidor | Nov (r) | -18,0 | -15,5 |
| 27-nov-20 | Confianza económica | Nov | 86,5 | 90,9 |
| 27-nov-20 | Confianza industrial | Nov | -10,8 | -9,6 |
| 27-nov-20 | Confianza de servicios | Nov | -15,0 | -11,8 |

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 |
|-----------|-------------------|---------|----------|----------|
| 23-nov-20 | PMI compuesto | Nov (p) | 42,5 | 52,1 |
| 23-nov-20 | PMI manufacturero | Nov (p) | 50,5 | 53,7 |
| 23-nov-20 | PMI servicios | Nov (p) | 42,5 | 51,4 |

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 |
|-----------|---|---------|----------|----------|
| 27-nov-20 | Decisión de política monetaria del BanRep | Nov | 1,75% | 1,75% |

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 |
|-----------|--|---------|----------|----------|
| 24-nov-20 | Indicador de Actividad Económica (a/a) | Sep | - | -11,6% |
| 24-nov-20 | Balanza comercial | Oct | - | 584 |

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 |
|-----------|-------------------|---------|----------|----------|
| 27-nov-20 | Inflación | Nov | - | 3,23% |
| 27-nov-20 | Tasa de desempleo | Sep | - | 14,4% |

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 |
|-----------|-------------------|---------|----------|----------|
| 27-nov-20 | Tasa de desempleo | Oct | - | 12,3% |

Fuente: Thomson Reuters

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

México

| Fecha | Información | Período | Esperado | Anterior |
|-----------|--|---------|----------|----------|
| 24-nov-20 | Tasa de desempleo | Oct | 5,3% | 5,1% |
| 26-nov-20 | PIB (a/a) | 3T | - | -8,6% |
| 26-nov-20 | PIB (t/t) | 3T | - | 12,0% |
| 26-nov-20 | Indicador de actividad económica (a/a) | Sep | - | -9,4% |
| 26-nov-20 | Indicador de actividad económica (m/m) | Sep | - | 1,1% |

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.

CORFICOLMBIANA 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 CORFICOLMBIANA, 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.