

INFORME SEMANAL

EEUU A 100 DÍAS DE LAS ELECCIONES

- El próximo 3 de noviembre se definirá quién asumirá la presidencia de EEUU durante los próximos cuatro años. Una derrota del actual presidente significaría un cambio de rumbo para la principal potencia global.
- El candidato demócrata, Joe Biden, ha anunciado una serie de modificaciones en materia tributaria que eliminarían cerca de la mitad del estímulo fiscal instaurado por Trump. A pesar de que esto reduciría las utilidades del sector privado, los mercados accionarios parecen no haber incorporado la creciente probabilidad de una victoria demócrata.
- Además, Biden ha reiterado que estaría dispuesto a renegociar el acuerdo nuclear con Irán. Consideramos que la eventual eliminación de las sanciones comerciales presionaría a la baja el precio del crudo en el corto plazo. Lo anterior sería compensado por una menor producción no convencional de EEUU en el mediano plazo, como resultado de mayor regulación y carga impositiva sobre el sector.

MERCADO DE DEUDA (PAG. 8)

- La renta fija a nivel internacional continuó presentando valorizaciones. En el ámbito local, los títulos de deuda presentaron alta volatilidad ante eventos que declararon inexecutable algunos decretos para solventar la emergencia económica.

MERCADO CAMBIARIO (PAG. 15)

- El tipo de cambio aumentó la semana pasada y cerró en 3.694 pesos por dólar. Este comportamiento estuvo soportado en la mayor aversión al riesgo por la escalada en las tensiones entre EEUU y China y el avance del coronavirus.

MERCADOS EXTERNOS (PAG. 16)

- Esta semana la atención estará centrada en la reunión de la Fed. Durante la semana pasada la autoridad monetaria aumentó el colateral elegible para sus programas de expansión crediticia, particularmente para las líneas de financiación orientadas a deuda comercial, mercado de bonos corporativos secundario y otros activos respaldados.
- A nivel macroeconómico se conocerá el PIB 2T20 de EEUU y la Eurozona. Se anticipa una contracción trimestral anualizada de 35% en EEUU (equivalente a una disminución de 10,2% t/t y 10,4 a/a), y una reducción del producto de 12,0% t/t y 14,1% a/a en Europa. Por último, se conocerá la inflación de julio en la Eurozona y la tasa de desempleo de junio de la Eurozona y Japón.

ACTIVIDAD ECONÓMICA LOCAL (PAG. 19)

- La confianza comercial continuó mostrando una senda de recuperación, mientras que la confianza industrial permaneció en los mismos niveles de mayo.
- Esperamos un nuevo recorte de 25 pbs en la tasa repo.

EEUU a 100 días de las elecciones

Laura Daniela Parra Pérez

Analista de Mercados Externos

(+57) 1 353 8787 Ext. 6196

laura.parra@corficolombiana.com

Julio Romero

Economista Jefe

(+57) 1 353 8787 Ext. 6105

julio.romero@corficolombiana.com

- El próximo 3 de noviembre se definirá quién asumirá la presidencia de EEUU durante los próximos cuatro años. Una derrota del actual presidente significaría un cambio de rumbo para la principal potencia global.
- Antes del brote de COVID-19, el panorama electoral era mucho más favorable para Donald Trump. Sin embargo, el manejo de la epidemia, así como los efectos económicos del virus han deteriorado de manera importante sus perspectivas de reelección.
- El candidato demócrata, Joe Biden, ha anunciado una serie de modificaciones en materia tributaria que eliminarían cerca de la mitad del estímulo fiscal instaurado por Trump. A pesar de que esto reduciría las utilidades del sector privado, los mercados accionarios parecen no haber incorporado la creciente probabilidad de una victoria demócrata.
- Además, Biden ha reiterado que estaría dispuesto a renegociar el acuerdo nuclear con Irán. Consideramos que la eventual eliminación de las sanciones comerciales presionaría a la baja el precio del crudo en el corto plazo. Lo anterior sería compensado por una menor producción no convencional de EEUU en el mediano plazo, como resultado de mayor regulación y carga impositiva sobre el sector.
- El partido demócrata también se perfila como el más probable ganador de las elecciones legislativas, si bien su margen de ventaja actual es reducido. El control del Congreso por el partido de Biden facilitaría la implementación de su plan de gobierno.
- Bajo este escenario, y teniendo en cuenta la incertidumbre asociada a la pandemia, todo apunta a que los mercados financieros registrarán una mayor volatilidad en estas elecciones que en las de 2016.

El próximo 3 de noviembre se definirá quién asumirá la presidencia de EEUU durante los próximos cuatro años (2021-2024). Este evento determinará cómo será la recuperación de la principal potencia global luego de la crisis generada por el coronavirus, la cual estará en función de la política tributaria que adopte el nuevo mandatario, así como de su posición en aspectos ambientales, comerciales, diplomáticos, entre otros. Las posiciones de los dos candidatos al cargo difieren de forma importante en la mayoría de aspectos, por lo cual una derrota del actual presidente estadounidense significaría un cambio de rumbo para la economía de ese país. Dado que la probabilidad de dicho escenario ha tomado fuerza recientemente, esperamos un aumento de la volatilidad en los mercados financieros mundiales en los próximos meses.

› ¿El ocaso de Trump?

Antes del brote de coronavirus, el panorama electoral era mucho más favorable para la reelección de Donald Trump. Sin embargo, el manejo de la epidemia y sus efectos económicos, así como el aumento de las tensiones sociales en contra del racismo en

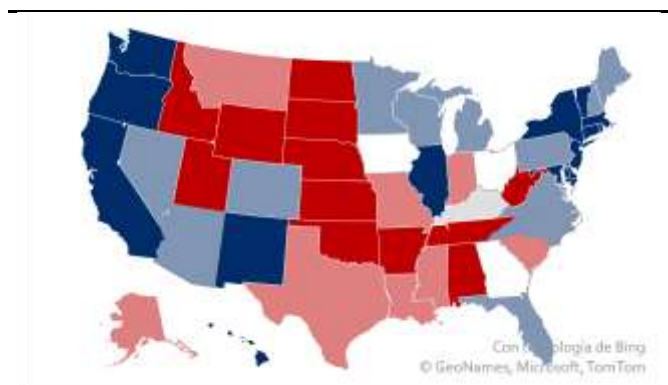
varias ciudades de EEUU, han deteriorado de manera importante sus opciones de permanecer en el cargo.

Vale la pena señalar que desde el año 1900 solo cinco presidentes nominados no han logrado la reelección, de los cuales tres enfrentaron una recesión en sus últimos años de gobierno, que es precisamente la situación que vive EEUU en este momento (el FMI proyecta una contracción de 8,0% en 2020). De esta forma, tanto los factores políticos como económicos desencadenados por la pandemia han inclinado la balanza a favor del candidato demócrata.

Actualmente, los modelos de pronóstico electoral de varias entidades¹ anticipan la victoria del demócrata Joe Biden en las presidenciales de este año, con un promedio de 336 votos del colegio electoral a favor y 202 en contra, siempre y cuando la participación ciudadana sea cercana a su promedio histórico. Lo anterior está en línea con la evolución de las probabilidades implícitas de los sitios de apuestas y las encuestas de intención de voto, las cuales indican que desde mayo se viene ampliando la ventaja del candidato demócrata sobre Trump, hasta alcanzar un máximo de 10 puntos en junio, si bien la última medición marca una moderación a 8,7 puntos (Gráficos 1 y 2).

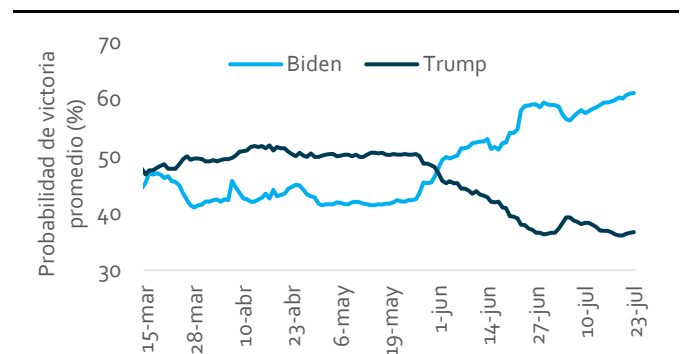
A nivel económico, uno de los determinantes más relevantes para la probabilidad de reelección de un mandatario es el nivel de desempleo en los trimestres previos a las votaciones. Al analizar el comportamiento del mercado laboral se evidencia que los estados que le dieron la victoria a Trump en 2016 (*swing states*) han sufrido un importante incremento en el desempleo (Gráfico 3). Este es uno de los principales factores de preocupación de acuerdo con las encuestas recientes. Aunque la administración actual ha fortalecido el seguro contra el desempleo y ha implementado programas de transferencias sin precedentes para mitigar el impacto de la pandemia, el pesimismo de los hogares en materia de perspectivas laborales continúa siendo una de las principales debilidades para la campaña de Trump.

Gráfico 1. Distribución geográfica de los votos



Fuente: *The economist*. Datos al 24 de junio de 2020. Rojo: republicano, azul: demócrata.

Gráfico 2. Probabilidad de victoria implícita de sitios de apuestas



Fuente: *Real Clear Politics*.

¹ Moody's, The Economist y Goldman Sachs.

Por otra parte, el mercado accionario ha logrado recuperarse del choque inicial de aversión al riesgo ocasionado por el inicio de la pandemia, valorización fundamentada en la contundente respuesta de política económica y que podría jugar a favor de la reelección de Trump. Sin embargo, hay dudas sobre la sostenibilidad de este repunte, el cual está excesivamente concentrado en el sector tecnológico. Si bien el apoyo fiscal y monetario permitieron recuperar casi en su totalidad la desvalorización de los índices accionarios ocasionada por el virus en marzo, el aumento del contagio en las últimas semanas ha llevado a ralentizar el proceso de apertura de algunos estados. Lo anterior aumenta la probabilidad de un distanciamiento social más prolongado de lo anticipado. Este balance entre reactivación con distanciamiento voluntario podría presionar a la baja el desempeño accionario durante los próximos meses.

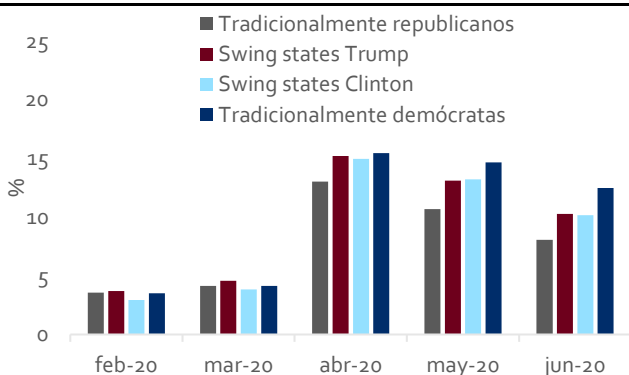
Finalmente, aunque la favorabilidad neta del presidente Trump ha sido una de las más bajas históricamente, en los últimos meses se ha visto todavía más afectada por sus declaraciones en materia de control epidemiológico y por el manejo que le ha dado a las protestas sociales (Gráfico 4).

› *Implicaciones de un triunfo de Joe Biden*

Durante la administración de Donald Trump, los mercados financieros se han caracterizado por tener una elevada volatilidad –ocasionada por la guerra comercial, el cierre gubernamental, el rechazo a la cooperación internacional, el retiro del pacto nuclear, entre otros eventos–. Sin embargo, la reducción de los impuestos sobre la renta corporativa a partir de 2018, desde 35% a 21%, liberó recursos por cerca de dos billones de dólares y favoreció al sector empresarial. Lo anterior propició la recompra de acciones, las cuales se convirtieron en un motor importante de la valorización accionaria.

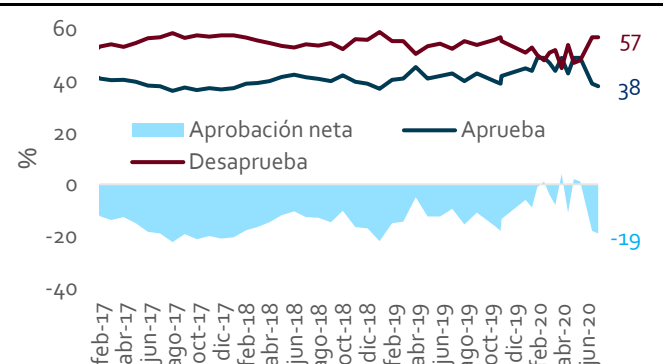
En contraste, la propuesta tributaria de Joe Biden implica el incremento de la tasa de impuestos corporativos a 28%, y dada la alta probabilidad de mayores restricciones en materia de regulación, algunos sectores como el farmacéutico, transporte aéreo y defensa, salud, finca raíz, petróleo y energía no convencional, se verían especialmente

Gráfico 3. Desempleo por estados



Fuente: Corficolombiana.

Gráfico 4. Favorabilidad neta de Donald Trump



Fuente: Gallup y Corficolombiana.

afectados. Al respecto, varias entidades anticipan que la propuesta tributaria de Biden elimina cerca de la mitad del estímulo fiscal instaurado por Trump, lo cual tendría un efecto adverso de entre 7,5% y 12,0% sobre la utilidad por acción del S&P 500².

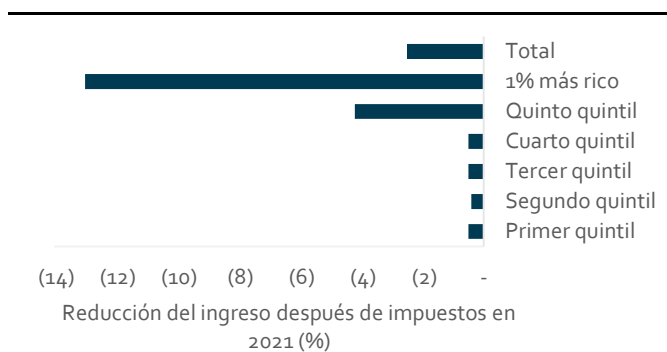
Adicionalmente, el candidato demócrata anunció un impuesto mínimo de 15% sobre los ingresos de las empresas con utilidades superiores a los 100 millones de dólares, junto con el aumento del gravamen sobre los ingresos provenientes del exterior desde 10,5% a 21,0%, entre otras medidas. Aunque se estima que cerca de la mitad del nuevo recaudo tributario estaría a cargo del sector empresarial, los mercados accionarios parecen no haber incorporado todavía la creciente probabilidad de una victoria demócrata.

En cuanto a los impuestos para las personas naturales, la propuesta de Biden apunta a una redistribución del ingreso a través de una política tributaria progresiva. Lo anterior se daría a través de nuevos impuestos sobre la nómina para ingresos anuales superiores a 400 mil dólares, gravámenes sobre los dividendos para ingresos anuales superiores a un millón de dólares, limitaciones a las deducciones, entre otras medidas que reducirían el ingreso después de impuestos para los quintiles de mayores ingresos, especialmente para el 1% de los individuos más ricos (Gráfico 5).

A pesar de que se prevé un aumento del gasto en infraestructura, la transición a fuentes de energía no convencionales y políticas a favor de la inmigración (las cuales tendrían un efecto positivo por mayor participación en el mercado laboral), algunas estimaciones indican que la victoria de Biden tendría un efecto negativo de 1,5% sobre el crecimiento de largo plazo y de 3,2% sobre el stock de capital³.

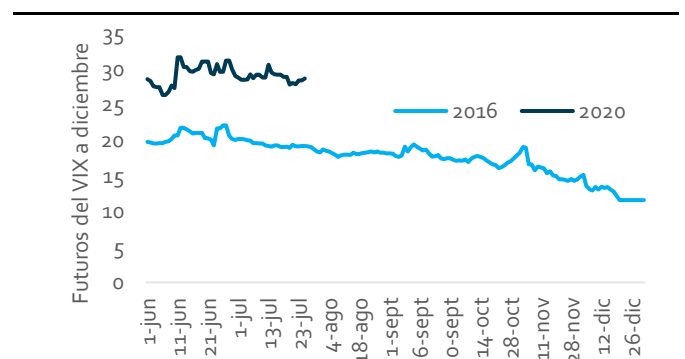
Así las cosas, a primera vista los sectores de infraestructura, energía no convencional, comercio y tecnología se verían favorecidos, mientras que sectores como el farmacéutico, transporte aéreo y defensa, finca raíz, petróleo y gas presentarían desempeños más modestos.

Gráfico 5. Efecto sobre el ingreso de la propuesta tributaria de Biden



Fuente: Tax Policy Center y Corficolombiana..

Gráfico 6. Futuros del VIX a diciembre



Fuente: Eikon.

² Goldman Sachs calcula un impacto del 12%, Barclays estima que la reducción se ubicaría entre 7,5% y 10,0%.

³ De acuerdo con el modelo de equilibrio general de Tax Foundation. Información disponible en <https://taxfoundation.org/joe-biden-tax-plan-2020/> y <https://www.taxpolicycenter.org/publications/analysis-former-vice-president-bidens-tax-proposals/full>

Adicionalmente, la victoria de Biden podría ejercer presiones a la baja sobre la cotización internacional del crudo en el corto plazo, pues el candidato ha reiterado que estaría dispuesto a renegociar el pacto nuclear y retirar las sanciones impuestas sobre Irán, siempre y cuando se garantice el cumplimiento de los compromisos. Esto implicaría la llegada de cerca de 2 millones de barriles de crudo por día (mbd) al mercado petrolero, sin embargo, consideramos que el efecto negativo sobre el precio estaría limitado por dos factores.

En primer lugar, Irán hace parte de la OPEP, razón por la cual mientras haya un acuerdo en materia de control de precios, el aumento en la utilización de la capacidad instalada de dicho país sería limitado. En segundo lugar, la producción de EEUU disminuiría en los próximos años debido a i) un menor margen entre el precio de venta y el *breakeven* –que incorporaría un incremento en el impuesto de renta–, y ii) políticas de regulación al sector energía más restrictivas.

De esta forma, el impacto sobre la cotización del crudo estará en función de cuál de las dos medidas se adopte primero. En el corto plazo luce más factible el levantamiento parcial de las sanciones comerciales impuestas sobre Irán, lo que limitaría la recuperación del precio del petróleo durante el próximo año. Sin embargo, las mayores regulaciones ambientales podrían reducir hasta en 3 mbd la producción no convencional de EEUU en el mediano plazo, factor que atenuaría el efecto inicial.

› *Los demócratas podrían obtener la mayoría en el Congreso*

Además de la consolidación de Biden como el candidato con mejores opciones de llegar a la presidencia estadounidense a partir de noviembre, el partido demócrata también se perfila como el más probable ganador de las elecciones legislativas de acuerdo con las probabilidades implícitas de sitios de apuestas. Lo anterior mejora las opciones de implementar el plan de Gobierno de Biden, siempre y cuando los demócratas logren una ganancia neta de tres puestos en el senado, lo que les daría mayoría en ambas cámaras simultáneamente con la presidencia por primera vez desde 2011. Cabe mencionar que el margen que actualmente favorece el control demócrata del congreso es bajo, por lo que mucho puede cambiar en los meses que faltan para la elección.

Bajo este contexto, y teniendo en cuenta la incertidumbre asociada a la pandemia y la falta de claridad sobre la continuidad de los estímulos fiscales, todo apunta a que los mercados registrarán una mayor volatilidad en estas elecciones que en las de 2016 (Gráfico 6). Lo anterior puede estar en línea con la incertidumbre del efecto del coronavirus sobre las elecciones de los votantes en materia de modalidad presencial o a través del correo. Algunas entidades anticipan un periodo de conteo de votos más prolongado de lo usual debido a una mayor proporción de votos no presenciales.

En materia de política externa, un Gobierno de Biden continuaría ejerciendo presión sobre China, sin embargo, lo haría a través de la cooperación internacional, buscando limitar la participación de la potencia asiática. Durante su periodo como vicepresidente

en el gobierno de Obama, Biden lideró las negociaciones del TPP (Acuerdo Transpacífico de Cooperación Económica), acuerdo que Trump optó por descartar.

Tabla 1. Fechas clave del calendario electoral

Fecha	Evento
17-20 de agosto	Convención nacional demócrata
24-27 de agosto	Convención nacional republicana
29 de septiembre	Primer debate presidencial
7 de octubre	Primer debate vicepresidencial
15 de octubre	Segundo debate presidencial
22 de octubre	Tercer debate presidencial
3 de noviembre	Elecciones generales (Presidenciales, 1/3 del Senado y la totalidad de la Cámara de Representantes)

Fuente: Gallup y Corficolombiana.

Mercado de deuda

Ana Vera Nieto

Especialista Renta Fija

Tel. (571) 3538787 Ext.6138

ana.vera@corficolombiana.com

Renta fija presenta valorizaciones ante Evolución de indicadores macroeconómicos

- La renta fija a nivel internacional continuó presentando valorizaciones. En el ámbito local, los títulos de deuda presentaron alta volatilidad ante eventos que declararon inexecutable algunos decretos para solventar la emergencia económica.

› Mercado internacional

A nivel internacional, los títulos de deuda soberana se valorizaron ante la evolución de diferentes indicadores macroeconómicos (ver “Mercados Externos” de este informe).

En términos generales, los bonos en los países desarrollados se valorizaron 6 pbs en promedio durante la semana pasada, en línea con los países emergentes, cuyos títulos de referencia se valorizaron 7 pbs en promedio. Los países con mayores reducciones de tasas (ganancias) fueron Nigeria (-59), Turquía (-22) y Perú (-20 pbs).

› Mercado local

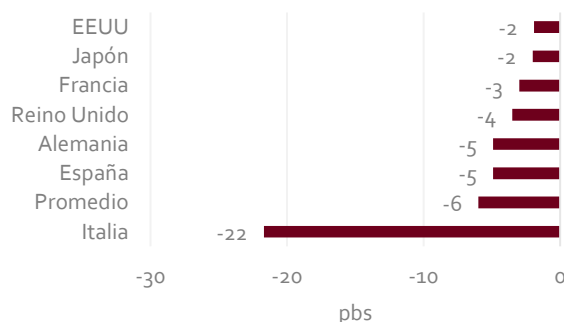
Las tasas de los títulos de deuda pública presentaron resultados mixtos.

El desempeño por tipo de bono fue el siguiente:

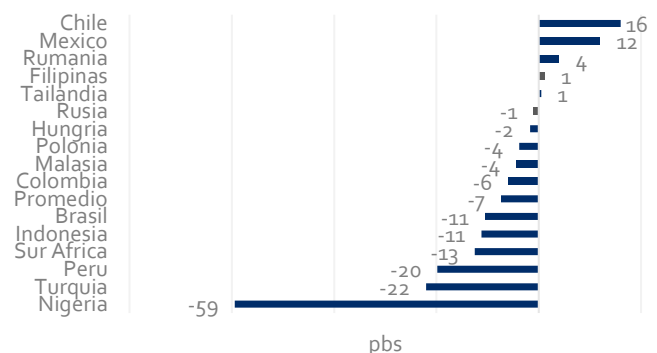
1. Los títulos tasa fija se valorizaron en promedio 3 pbs, con la mayor reducción de tasas de títulos TES 2022 (-9 pbs).
2. En promedio las referencias en UVR se desvalorizaron 8 pbs, con un incremento de 46 pbs en la tasa del TES 2049.
3. Los bonos en dólares se valorizaron en promedio 17 pbs, en línea con el comportamiento de los títulos a nivel global.

Por su parte, el Gobierno Nacional, a través de la Dirección de Crédito Público, llevó a cabo la subasta de TES tasa UVR. Esta se realizó con tasas similares a la última subasta.

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

Por otra parte, el Ministerio de Hacienda informó de [una operación de canje entre la Tesorería de la Nación y Crédito Público](#) por 3,9 billones de pesos. Si bien esta operación busca reperfilar los vencimientos del próximo año y se alinea con las necesidades a nivel mundial (ver “Deuda como respuesta a la crisis” en [Informe Especial – Junio 24 de 2020](#)), consideramos que envía un mensaje de alerta hacia inversionistas sobre la falta de recursos del gobierno para pagar obligaciones de corto plazo.

De igual modo, se llevó a cabo una subasta de TES de corto plazo de la referencia con vencimiento en junio de 2021.

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	2,440%	2,489%	No aplica	250	-11 pbs
3-nov-27	5,20%	5,33%	5,75%	451	-11 pbs
18-oct-34	6,57%	6,68%	7,25%	524	-13 pbs

Fuente: Ministerio de Hacienda

› Expectativas

El mercado estará atento a las necesidades de liquidez por cierre de mes, la reunión del BanRep (ver “Actividad Económica” en este informe) y nuevas emisiones de deuda privada.

Cifras de deuda pública interna

Bono	Cupón	Vencimiento	Duración Modificada	Tasa		Precio	
				17-Jul-20	24-Jul-20	17-Jul-20	24-Jul-20
TES Tasa Fija							
TFIT15240720	11,00%	24-Jul-20	0,0	2,45	2,38	100,67	100,67
TFIT10040522	7,00%	4-May-22	1,72	2,92	2,83	107,04	107,04
TFIT16240724	10,00%	24-Jul-24	3,54	3,34	3,32	124,55	124,55
TFITo8261125	6,25%	26-Nov-25	4,57	4,08	4,10	110,12	110,12
TFIT15260826	7,50%	26-Aug-26	4,90	4,52	4,55	115,52	115,52
TFITo8031127	5,75%	3-Nov-27	5,94	5,27	5,20	102,58	102,58
TFIT16280428	6,00%	28-Apr-28	6,37	5,44	5,41	103,27	103,27
TFIT16180930	7,75%	18-Sep-30	7,16	6,00	6,01	112,54	112,54
TFIT16300632	7,00%	30-Jun-32	8,52	6,48	6,45	104,15	104,15
TFIT16181034	7,25%	18-Oct-34	9,01	6,63	6,63	105,10	105,10
TES UVR							
TUVT10100321	3,50%	10-Mar-21	0,63	1,49	1,55	101,05	101,05
TUVT17230223	4,75%	23-Feb-23	2,46	1,51	1,50	107,79	107,79
TUVT11070525	3,50%	7-May-25	4,47	1,72	1,77	107,05	107,05
TUVT11170327	3,30%	17-Mar-27	6,03	2,38	2,39	105,81	105,81
TUVT20250333	3,00%	25-Mar-33	10,57	3,36	3,37	95,62	95,62
TUVT20040435	4,75%	4-Apr-35	11,07	3,45	3,44	114,69	114,69
TUVT25022537	4,00%	25-Feb-37	12,53	3,48	3,53	102,91	102,91
TUVT17160649	3,50%	16-Jun-49	18,10	3,25	3,71	100,88	100,88

Cifras de deuda pública externa

Bono	Cupón	Vencimiento	Duración	Libor Z- Spread (pbs)	Tasa		Precio	
					17-Jul-20	24-Jul-20	17-Jul-20	24-Jul-20
COLGLB21	4,375%	12-Jul-21	0,95	98,40	1,42	1,21	102,75	103,00
COLGLB23	2,625%	15-Mar-23	2,30	141,59	1,77	1,62	102,01	102,35
COLGLB24	4,000%	26-Feb-24	3,11	176,10	2,10	1,99	105,99	106,49
COLGLB26	4,500%	28-Jan-26	4,77	197,70	2,37	2,32	110,23	110,97
COLGLB27	3,875%	25-Apr-27	5,78	220,00	2,68	2,54	106,76	107,80
COLGLB29	4,500%	15-Mar-29	7,06	241,60	3,01	2,85	110,94	112,09
COLGLB33	10,375%	28-Jan-33	8,38	395,07	4,59	4,40	155,33	156,02
COLGLB37	7,375%	18-Sep-37	11,02	325,02	4,08	3,91	139,38	143,37
COLGLB41	6,125%	18-Jan-41	13,09	317,10	4,13	3,87	126,69	132,05
COLGLB45	5,000%	15-Jun-45	15,27	297,73	3,91	3,68	116,70	121,05
COLGLB49	5,200%	15-May-49	16,40	299,20	3,94	3,77	120,26	125,89

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

Liquidez

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

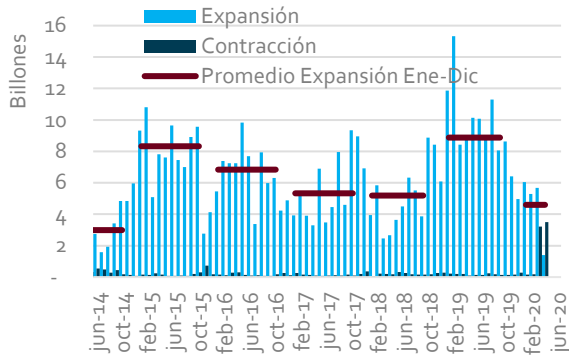
Fecha	Expansión a 1 día		Saldo Total	
	Cupo	Demanda ¹	Expansión ²	Contracción
Jul-16	6.315.789	3.434.184	3.372.380	114.692
Jul-17	6.868.421	4.457.829	4.457.829	111.727
Jul-18	9.040.000	6.325.119	9.249.803	186.762
Jul-19	11.140.227	8.778.433	6.325.119	233.058
Jul-20	ilimitado	4.095.644	4.366.715	782.265

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

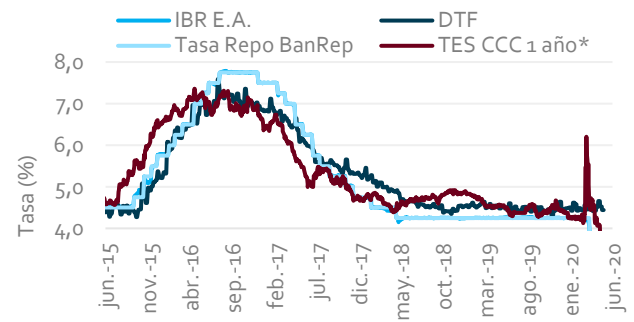
- El mercado demanda liquidez e incrementa el uso de los mecanismos del BanRep, con el fin de garantizar liquidez.
- Por otra parte, el saldo de las disponibilidades de la Dirección del Tesoro Nacional (DTN) en el Banco de la República finalizando el 17 de julio se ubicó en 37,7 billones de pesos, cifra similar a la semana anterior, cuando se ubicaba en 37 billones de pesos.

Saldo promedio de operaciones repo en BanRep



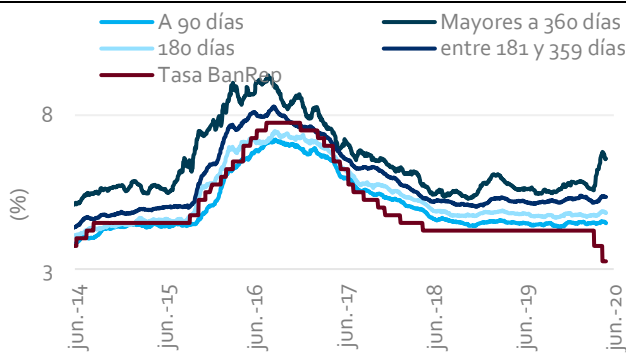
Fuente: Banco de la República. Cálculos: Corficolombiana

Tasas de interés de corto plazo



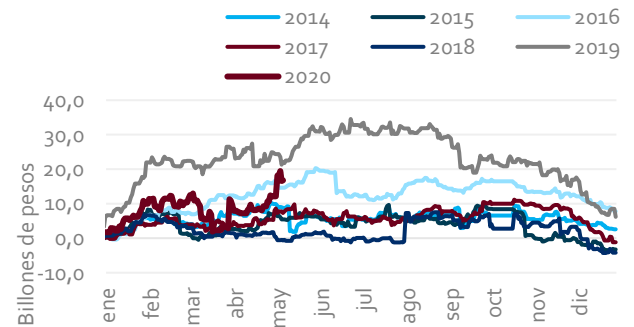
Fuente: BanRep Cálculos: Corficolombiana *Cero cupón

Tasas de captación (promedio móvil 20 días)



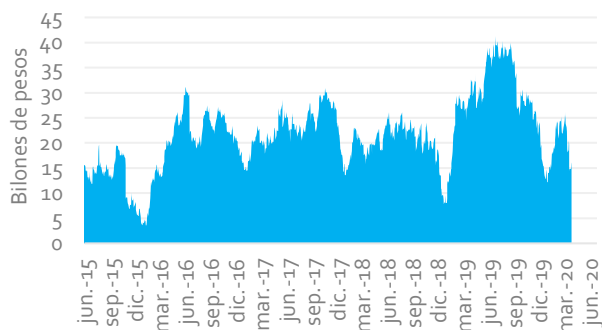
Fuente: BanRep. Cálculos: Corficolombiana

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



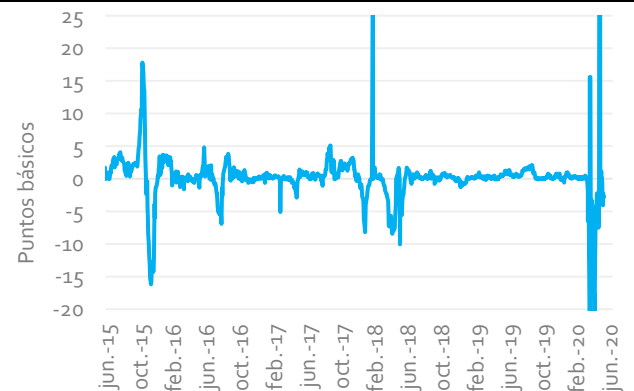
Fuente: Ministerio de Hacienda. Cálculos: Corficolombiana

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 mantiene estable al 3 de julio. En general, las diferentes líneas de crédito muestran un crecimiento constante 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
13-Jul-18	438,3	5,07%	420,8	6,53%	17,5	-20,89%
12-Jul-19	469,4	7,11%	451,2	7,23%	18,2	4,10%
29-Dec-17	428,5	6,18%	409,0	7,16%	19,5	-11,03%
12-Jun-20	514,7	9,81%	492,6	9,51%	22,1	17,11%
10-Jul-20	512,0	9,06%	491,2	8,85%	20,8	14,09%

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
13-Jul-18	236,4	2,02%	127,5	8,01%	62,0	11,54%
12-Jul-19	245,5	3,85%	143,1	12,18%	68,2	9,96%
29-Dec-17	233,5	3,09%	123,7	9,56%	59,1	11,81%
12-Jun-20	273,2	10,82%	155,5	9,67%	73,0	7,80%
10-Jul-20	270,8	10,30%	155,0	8,31%	73,2	7,36%

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
13-Jul-18	236,4	2,02%	205,7	4,70%	20,4	-20,08%
12-Jul-19	245,5	3,85%	215,6	4,79%	17,3	-14,95%
29-Dec-17	233,5	3,09%	214,5	4,60%	19,0	-11,36%
12-Jun-20	273,2	10,82%	251,7	10,24%	21,5	18,02%
10-Jul-20	270,8	10,30%	250,6	9,93%	20,2	15,17%

Fuente: Banco de la República

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

Fecha	IBR Overnight	1m	3m	6m	9m	12m	18m
25-Jul-19	4,26%	4,26%	4,06%	4,01%	4,03%	3,93%	4,08%
1-Jan-18	4,69%	4,48%	4,74%	4,02%	4,10%	4,08%	4,68%
23-Jun-20	2,76%	2,88%	1,82%	2,12%	2,17%	2,10%	2,55%
1-Jan-19	4,24%	4,24%	4,19%	4,29%	4,40%	4,67%	4,96%
17-Jul-20	2,49%	2,59%	1,79%	1,92%	2,03%	2,11%	2,41%
24-Jul-20	2,49%	2,54%	1,80%	1,91%	2,06%	2,14%	2,52%
Cambios (pbs)							
Semanal	0	-5	1	-1	3	3	10
Mensual	-27	-33	-2	-20	-10	4	-3
Año corrido	-176	-170	-238	-238	-234	-253	-244
Anual	-177	-171	-226	-209	-197	-179	-156

Fuente: cálculos Corficolombiana

Mercado cambiario

Jose Luis Mojica

Analista de Investigaciones

+57 1 3538787 ext. 6107

jose.mojica@corficolombiana.com

El dólar alcanzó los 3.694 pesos, en medio de una mayor volatilidad por las tensiones entre EEUU y China.

- El tipo de cambio aumentó la semana pasada y cerró en 3.694 pesos por dólar. Este comportamiento estuvo soportado en la mayor aversión al riesgo por la escalada en las tensiones entre EEUU y China y el avance del coronavirus.

El peso se devaluó respecto al dólar y avanzó 1,1% semanal, para cerrar en 3.694 pesos por dólar. Este movimiento se dio a pesar de la tendencia alcista del precio del petróleo –al jueves, la referencia Brent se ubicó en 43,3 dólares por barril (dpb) y el WTI en 41,3 dpb, lo que implicó un ascenso semanal de 0,5% y 1,8% respectivamente–, y del retroceso del índice DXY –cerró en 94,3 puntos, 1,7% menor frente al cierre de la semana pasada–. De este modo, la evolución reciente del tipo de cambio estuvo soportada en la mayor volatilidad por las tensiones EEUU-China y el avance del coronavirus.

En particular, los inversionistas exhibieron una mayor aversión al riesgo, fruto del nuevo episodio en las tensiones entre las dos economías más grandes del mundo. Trump ordenó a Pekín el cierre de su consulado en Houston (Texas), alegando que desde el régimen de Xi Jinping se han llevado a cabo operaciones de espionaje. En respuesta, el Ministerio de Asuntos Exteriores de China solicitó a la embajada de los EEUU el cierre de su consulado en la ciudad de Chengdu. A esto se suman las preocupaciones por los rebrotes de coronavirus en España, Francia y Reino Unido, que amenazan con erosionar la mayor confianza de los inversionistas por los signos de recuperación en la Zona Euro durante el mes de junio (ver “Mercados Externos” en este informe).

Entre tanto, los precios del petróleo continúan registrando cotizaciones por encima de los 40 dpb, niveles vistos por última vez antes de la guerra de precios entre Arabia Saudita y Rusia en marzo. Esta recuperación ha estado soportada en la reactivación de la demanda de crudo por el relajamiento de las medidas de aislamiento social y la reactivación paulatina de la economía mundial.

Principales indicadores financieros de la semana

Principales indicadores	País	Cierre	Variación		
			Semanal	12 meses	Año corrido
TRM	Colombia	3.660,15	1,01%	14,15%	12,62%
Dólar Interbancario	Colombia	3.694,00	1,13%	14,83%	12,46%
USDBRL	Brasil	5,23	-1,84%	38,47%	30,03%
USDCLP	Chile	774,18	-1,92%	11,21%	2,83%
USDPEN	Perú	3,53	0,83%	7,21%	6,71%
USDMXN	México	22,28	-0,64%	17,12%	17,72%
USDJPY	Japón	106,14	-1,06%	-2,30%	-2,28%
EURUSD	Eurozona	1,17	2,39%	4,57%	3,95%
GBPUSD	Gran Bretaña	1,28	1,92%	2,67%	-3,52%
DXY (Índice del Dólar)	EEUU	94,35	-1,73%	-3,55%	5,01%

Fuente: Thomson Reuters

Mercados Externos

Laura Daniela Parra Pérez

Analista de Mercados Externos

(+57) 1 353 8787 Ext. 6196

laura.parra@corficolombiana.com

- Esta semana la atención estará centrada en la reunión de la Fed. Durante la semana pasada la autoridad monetaria aumentó el colateral elegible para sus programas de expansión crediticia, particularmente para las líneas de financiación orientadas a deuda comercial, mercado de bonos corporativos secundario y otros activos respaldados.

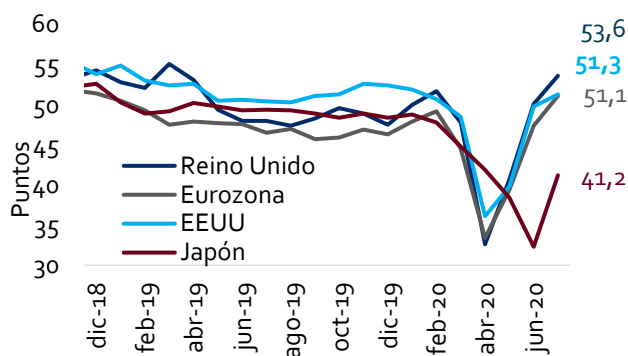
- A nivel macroeconómico se conocerá el PIB 2T20 de EEUU y la Eurozona. Se anticipa una contracción trimestral anualizada de 35% en EEUU (equivalente a una disminución de 10,2% t/t y 10,4 a/a), y una reducción del producto de 12,0% t/t y 14,1% a/a en Europa. Por último, se conocerá la inflación de julio en la Eurozona y la tasa de desempleo de junio de la Eurozona y Japón.

› PMI preliminar de julio: repunte acelerado en Europa. Demanda externa continúa débil

A pesar de la ralentización en el proceso de apertura de algunos estados, el PMI compuesto de **EEUU** alcanzó la estabilización por primera vez desde enero, en línea con la leve expansión del sector manufacturero y la contracción menos profunda del indicador de servicios. La disminución de las nuevas órdenes de servicios impidió un mayor avance, mientras que el componente de contratación se ubicó en terreno expansivo por primera vez en cinco meses (en línea con presiones sobre la capacidad) lo que se sumó a la mejoría en las expectativas. La presión sobre los costos de transporte y otros asociados a la producción impulsaron los precios al alza.

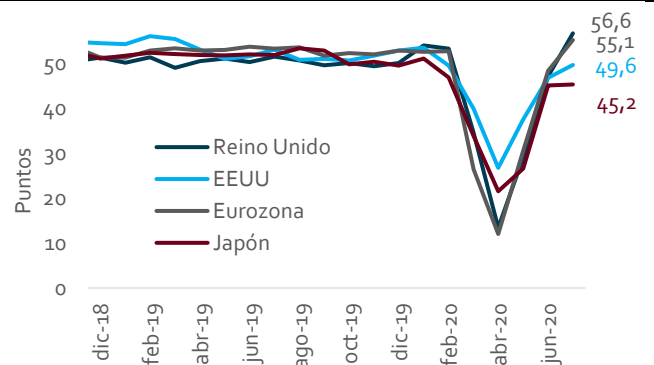
En la **Eurozona**, el indicador compuesto aumentó a su nivel más alto en 25 meses, impulsado por el sector de servicios. Los nuevos pedidos mejoraron gracias al repunte de la demanda interna. Pese a lo anterior, **la destrucción de empleos continuó por quinto mes consecutivo**, en especial en el sector manufacturero, aunque a un menor ritmo. Las expectativas continuaron mejorando. La mejora fue liderada por Francia.

PMI manufacturero



Fuente: Eikon

PMI de servicios



Fuente: Eikon

En el **Reino Unido** el indicador compuesto alcanzó su nivel más alto en cinco años, impulsado al alza principalmente por el sector de servicios. Al igual que en la Eurozona, el repunte estuvo impulsado por la demanda interna, sin embargo, la contratación continuó contrayéndose, en este caso, a un ritmo más acelerado. De acuerdo con el reporte, algunos empresarios citaron una recuperación de la demanda de servicios menos acelerada de lo esperado, además, algunos citaron el Brexit como una nueva fuente de preocupación.

Evolución del PMI en las economías avanzadas

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

Fuente: Eikon

› **Unión Europea alcanzó acuerdo sobre fondo de recuperación nueva generación UE**

Aunque ya se conocía que el fondo de recuperación contaría con recursos por 750 mil millones de euros (5,4% del PIB) financiados a través de la emisión de deuda conjunta del bloque económico, el acuerdo final reveló una distribución con una mayor proporción de recursos orientadas a créditos (360 mil vs 250 mil anunciados inicialmente) y, en menor proporción, hacia subsidios (390 mil vs 500 mil anunciados previamente). El acuerdo es un paso hacia la integración fiscal del bloque y representa el primer movimiento de transferencias directas entre países con posiciones fiscales fuertes hacia regiones de la periferia. Los subsidios serán asignados en función de la pérdida del PIB en 2020 y 2021.

El acuerdo contempla un freno de emergencia que podría ser activado en caso de que haya desacuerdo sobre los planes de reformas de alguna nación. Bajo este escenario, la transferencia de fondos se suspendería por tres meses hasta que se logre consenso sobre el desacuerdo.

Cifras publicadas durante la última semana en EEUU

Fecha	Información	Período	Observado	Esperado	Anterior
22-jul-20	Ventas de vivienda usada (millones)	Jun	4,72	4,78	3,91
23-jul-20	Peticiones iniciales de subsidios de desempleo (miles)	13 Jul	1416	1300	1307
24-jul-20	PMI compuesto flash de Markit (puntos)	Jul	50,0	-	47,9
24-jul-20	PMI manufacturero flash de Markit (puntos)	Jul	51,3	51,5	49,8
24-jul-20	PMI de servicios flash de Markit (puntos)	Jul	49,6	50,1	47,9
24-jul-20	Ventas de vivienda nueva (miles)	Jun	0,776	0,700	0,676

Fuente: Thomson Reuters, Investing y Econoday

Actividad económica local

Maria Paula Contreras

Especialista Economía Local

3538787 ext. 6164

maria.contreras@corficolombiana.com

Juan Camilo Pardo Niño

Analista de Investigaciones

Tel. (571) 3538787 Ext. 6120

juan.pardo@corficolombiana.com

- La confianza comercial continuó mostrando una senda de recuperación, mientras que la confianza industrial permaneció en los mismos niveles de mayo.

- Esperamos un nuevo recorte de 25 pbs en la tasa repo.

› *Confianza empresarial mixta*

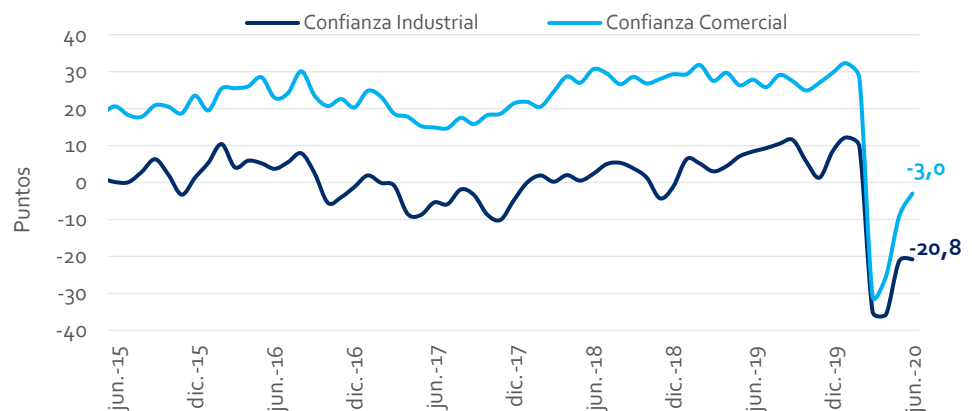
Los índices de confianza empresarial de Fedesarrollo presentaron resultados mixtos en junio. Por un lado, el **Índice de Confianza Comercial (ICCO)** mantuvo la tendencia de recuperación y se ubicó en -3,0 puntos, lo que representa una mejora de 6,2 puntos porcentuales (p.p.) frente al resultado de mayo. El incremento mensual del índice estuvo explicado principalmente por una recuperación en la percepción de la situación actual del negocio, cuyo balance volvió a terreno positivo (6,5 puntos). Lo anterior podría estar relacionado con la realización del primer día sin IVA en el país, el cuál impulsó nuevamente las ventas de algunos establecimientos. El balance de expectativas también se recuperó y aunque permaneció en terreno negativo, se redujo a niveles de un solo dígito (-7,3 puntos).

Por su parte, el **Índice de Confianza Industrial (ICI)** se mantuvo relativamente estable alrededor de los -21 puntos. Pese a que el volumen actual de pedidos presentó una mejora mensual cercana a los 7 p.p., las expectativas de producción para el próximo trimestre volvieron a deteriorarse, limitando el desempeño del índice.

› *Desfase temporal*

Al 25 de julio de 2020, Colombia entra en el top 15 de países con mayores casos totales de COVID-19, a una posición de entrar en el top 5 del número reportado por casos diarios (detrás de México que tuvo 7.573), en la posición 16 del total de muertes

Índices de Confianza Empresarial



Fuente: Fedesarrollo.

y en la sexta posición con respecto al total de nuevas muertes diarias reportadas (ver *Posición relativa de Colombia en el escenario de COVID-19*). Frente a los casos totales, ya sobrepasamos a Francia, Alemania y estamos a 5 mil casos de pasar a Italia (seguramente para el lunes 27 de julio ya estemos por encima de ellos). Con respecto a los nuevos casos diarios y muertes diarias, unicamente nos superan EEUU, Brasil, India, Sur Africa y México.

A pesar del panorama, el desfase frente a la imposición de restricciones por parte del Gobierno Nacional no ha sido consistente con el aumento de casos (muertes). En efecto, las búsquedas de Google Trends evidencian que **la movilidad de personas ha aumentado durante las últimas semanas** (ver *Búsqueda Google – Restricciones de movilidad*). Los resultados evidencian un mayor interes por la visita a tiendas y parques, y reportan un mayor uso del transporte y dinamización del comercio.

› Expectativa para la semana

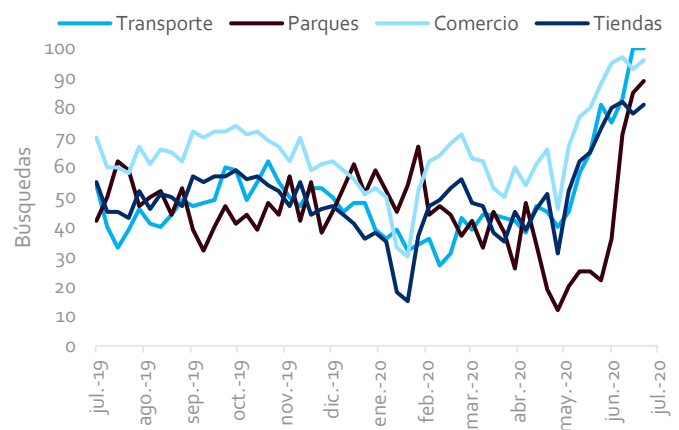
En la reunión de esta semana esperamos que la Junta Directiva de BanRep continúe con los recortes y decida reducir la tasa de intervención en 25 pbs, llevándola a 2,25%. El proceso desinflacionario reciente, el fuerte ajuste que han presentado las expectativas de inflación para el cierre de año y el débil desempeño de los indicadores económicos soportan la ampliación del estímulo monetario.

Posición relativa de Colombia en el escenario de COVID-19

	Posición de Colombia
Total casos	15
Nuevos casos diarios	6
Total muertes	16
Nuevas muertes diarias	6

Fuente: Worldmeters. Cálculos: Corficolombiana

Búsqueda Google – Restricciones de movilidad



Fuente: Google Trends. Cálculos: Corficolombiana.

Nota: Escala va de 0-100 dependiendo del volumen de búsquedas. 100 representa la mayor cantidad de búsquedas.

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. (8 Jun – 12 Jun)	3,29%	3,38%	-9,0	3,71%	5,21%	4,51%
DTF T.A. (8 Jun – 12 Jun)	3,22%	3,31%	-8,6	3,63%	5,05%	4,39%
IBR E.A. overnight	2,49%	2,49%	-0,7	2,76%	4,69%	4,26%
IBR E.A. a un mes	2,36%	2,45%	-8,3	2,65%	4,94%	4,24%
TES - Julio 2024	3,32%	3,35%	-3,0	3,88%	6,09%	5,16%
Tesoros 10 años	0,59%	0,62%	-3,6	0,71%	2,41%	2,06%
Global Brasil 2025	2,54%	2,74%	-20,0	2,87%	3,92%	0,00%
Libor 3 meses	0,27%	0,27%	0,3	0,28%	1,69%	2,25%

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%	-0,03%	18,64%	4,78%
COLCAP	1173,93	1,54%	2,68%	-22,44%	-25,13%
COLEQTY	814,80	1,55%	2,58%	-21,80%	-24,61%
Cambiario – TRM	3654,93	0,75%	-1,38%	22,48%	14,65%
Acciones EEUU - Dow Jones	26469,89	-0,65%	1,20%	7,08%	-2,66%

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

Calendario económico

Estados Unidos

Fecha	Información	Período	Esperado	Anterior
27-jul-20	Órdenes de bienes durables (m/m)	Jun	6,5%	15,7%
27-jul-20	Órdenes de bienes durables sin transporte (m/m)	Jun	3,5%	3,7%
28-jul-20	Confianza del consumidor (puntos)	Jul	96,3	98,1
29-jul-20	Balanza comercial de bienes (miles de millones de dólares)	Jun	-	-75,26
29-jul-20	Ventas pendientes de vivienda (m/m)	Jun	15,6%	44,3%
30-jul-20	Peticiones iniciales de subsidios de desempleo (miles)	20 - Jul	1400	1416
30-jul-20	PIB (t/t anualizado)	2T	-35,0%	-5,0%
31-jul-20	Condiciones actuales U. Michigan (puntos)	Jul	-	84,2
31-jul-20	Confianza del consumidor U. Michigan (puntos)	Jul	72,8	73,2
31-jul-20	Expectativas económicas U. Michigan (puntos)	Jul	-	66,2
31-jul-20	Gasto en consumo personal (m/m nominal)	Jun	-	8,1%
31-jul-20	Ingreso personal (m/m nominal)	Jun	-0,2%	-4,2%

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
30-jul-20	Confianza del consumidor (puntos)	Jul	-15,0	-15,0
30-jul-20	Confianza industrial (puntos)	Jul	-17,2	-21,7
30-jul-20	Confianza comercial (puntos)	Jul	-22,9	-35,6
30-jul-20	Tasa de desempleo	Jun	7,7%	7,4%
31-jul-20	PIB preliminar (t/t)	2T	-12,0%	-3,6%
31-jul-20	PIB preliminar (a/a)	2T	-14,1%	-3,1%

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
31-jul-20	Exportaciones FOB (miles de millones)	Jun	-	-40,3%
31-jul-20	Tasa nacional de desempleo	Jun	-	21,4%
31-jul-20	Reunión de política monetaria BanRep	Jul	2,25%	2,50%

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
31-jul-20	Tasa de desempleo	Jun	-	11,2%
31-jul-20	Producción industrial (a/a)	Jun	-	-13,3%

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
27-jul-20	Tasa de desempleo	Apr	-	2,9%

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
28-jul-20	Balanza comercial (miles de millones de dólares)	Jun	-	1893

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
29-jul-20	Tasa de desempleo	Jun	-	12,9%

Fuente: Thomson Reuters

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

China

Fecha	Información	Período	Esperado	Anterior
30-jul-20	PMI manufacturero (puntos)	Jul	51,0	50,9
30-jul-20	PMI compuesto (puntos)	Jul	-	54,4

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
29-jul-20	Ventas al por menor (a/a)	Jun	-6,5%	-12,3%
30-jul-20	Tasa de desempleo	Jun	3,1%	2,9%

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	-4,8	2,8
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	2,2	3,0
Inflación, promedio anual (%)	7,5	4,3	3,2	3,5	2,8	2,9
Tasas de Interés						
Tasa de interés de política monetaria, fin de año (%)	7,50	4,75	4,25	4,25	2,00	2,00
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	-7,9	-6,3
Balance fiscal primario GNC (% PIB)	-1,0	-0,7	-0,3	0,7	-4,8	-3,0
Deuda bruta GNC (% PIB)*	46,0	47,0	49,8	50,2	63,3	63,4
Sector Externo						
Tasa de cambio, fin de año (COP/USD)	3.002	2.984	3.249	3.297	3.756	3.720
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.