

INFORME SEMANAL

SIN REGLA FISCAL. NAVEGANDO SIN BRÚJULA

- El Comité Consultivo de la Regla Fiscal aprobó la suspensión de la Regla Fiscal durante los años 2020 y 2021. El Gobierno adquiere el compromiso de retomar, a partir de 2022, la senda de déficit fiscal consistente con la Regla.
- Es fundamental que el Gobierno explique la magnitud del déficit fiscal en 2020 y 2021, las fuentes para financiarlo y la estrategia para retomar la senda de sostenibilidad de la deuda. De lo contrario, puede entenderse que Colombia no va a realizar un ajuste fiscal, con consecuencias negativas sobre la confianza inversionista y la calificación soberana del país.
- Esperamos que el déficit del GNC aumente a 8% del PIB en 2020, consistente con una deuda bruta de 63% del PIB. Si no se adoptan acciones para empezar el ajuste de las cuentas fiscales, la deuda podría superar el 67% del PIB en 2021.

MERCADO DE DEUDA (PAG. 6)

- La renta fija a nivel internacional presentó desvalorizaciones ante la incertidumbre respecto a los mensajes que envió la Fed en EEUU. En el ámbito local, los títulos de deuda presentaron importantes correcciones por nuevos cambios normativos ante a la emergencia del COVID19 y temores por las cuentas fiscales del Gobierno.

MERCADO CAMBIARIO (PAG. 12)

- El tipo de cambio avanzó la semana pasada y cerró en 3.779 pesos por dólar. El aumento vino por cuenta de la mayor búsqueda de activos refugio de los inversionistas y la disminución en los precios internacionales del crudo.

MERCADOS EXTERNOS (PAG. 14)

- Durante esta semana la atención estará centrada en la reunión de política monetaria del BoE, el BoJ, el Banco Central de Chile y el Banco Central de Brasil. Al respecto, el mercado anticipa una reducción de 75 pbs en la tasa Selic del Banco Central de Brasil.

ACTIVIDAD ECONÓMICA LOCAL (PAG. 18)

- Debido al cierre de las actividades productivas durante todo el mes de abril por la cuarentena, las ventas al por menor y la producción industrial registraron caídas inéditas.

Sin Regla Fiscal. Navegando sin brújula

Julio César Romero

Economista jefe

julio.romero@corficolombiana.com

José Ignacio López

Director Ejecutivo

jose.lopez@corficolombiana.com

- El Comité Consultivo de la Regla Fiscal aprobó la suspensión de la Regla Fiscal durante los años 2020 y 2021. El Gobierno adquiere el compromiso de retomar, a partir de 2022, la senda de déficit fiscal consistente con la Regla.
- Es fundamental que el Gobierno explique la magnitud del déficit fiscal en 2020 y 2021, las fuentes para financiarlo y la estrategia para retomar la senda de sostenibilidad de la deuda. De lo contrario, puede entenderse que Colombia no va a realizar un ajuste fiscal, con consecuencias negativas sobre la confianza inversionista y la calificación soberana del país.
- La Regla ha servido como un mecanismo de control a las presiones de gasto. Suspendida la Regla, el Gobierno pierde un aliado institucional para realizar el ajuste fiscal.
- Esperamos que el déficit del GNC aumente a 8% del PIB en 2020, consistente con una deuda bruta de 63% del PIB. Si no se adoptan acciones para empezar el ajuste de las cuentas fiscales, la deuda podría superar el 67% del PIB en 2021.

En una reunión extraordinaria el día de ayer¹, el Comité Consultivo de la Regla Fiscal (CCRF) aprobó la solicitud del Ministerio de Hacienda de suspender la Regla durante los años 2020 y 2021, bajo el argumento de que se necesita aún más flexibilidad fiscal para enfrentar la crisis económica actual. En el comunicado se manifiesta el compromiso del Gobierno de “ejecutar una política fiscal que permita retornar a la senda de déficit consistente con los parámetros establecidos en la Regla Fiscal a partir del año 2022”². Además, **el CCRF ejercerá como un Comité independiente en el monitoreo de las finanzas públicas mientras dure la suspensión de la Regla.**

Este anuncio incrementa la incertidumbre en torno a la sostenibilidad fiscal de Colombia. En este sentido, esperamos que a raíz de esta mayor incertidumbre aumenten las primas de riesgo crediticio del país (*Credit Default Swaps* - CDS), se desvaloricen los títulos de deuda pública (TES) de las partes media y larga de la curva, y se devalúe el tipo de cambio. El comportamiento de los mercados financieros en las siguientes semanas dependerá de los anuncios del Gobierno sobre la magnitud del déficit fiscal en 2020 y 2021, las fuentes para financiarlo y la estrategia para retomar la senda de sostenibilidad de la deuda a mediano plazo³. Para garantizar esto último será necesario aumentar los ingresos fiscales a partir de 2021, por lo cual **no descartamos que el Gobierno presente una reforma tributaria en el segundo semestre de este año.**

› *Implicaciones de suspender la Regla Fiscal*

Lo primero que hay que decir es que el artículo 11 de la Regla Fiscal (Ley 1473 de 2011) contempla que “en los eventos extraordinarios que comprometan la estabilidad macroeconómica del país y previo concepto del Confis, se podrá suspender

¹ En la anterior reunión del Comité Consultivo de la Regla Fiscal, el pasado miércoles 10 de junio, no se llegó a un acuerdo, por lo cual fue necesario realizar la reunión de ayer.

² Comunicado oficial del Comité Consultivo para la Regla Fiscal. Junio 15 de 2020

³ La presentación del Marco Fiscal de Mediano Plazo (MFMP) de 2020 está programada para la última semana de junio.

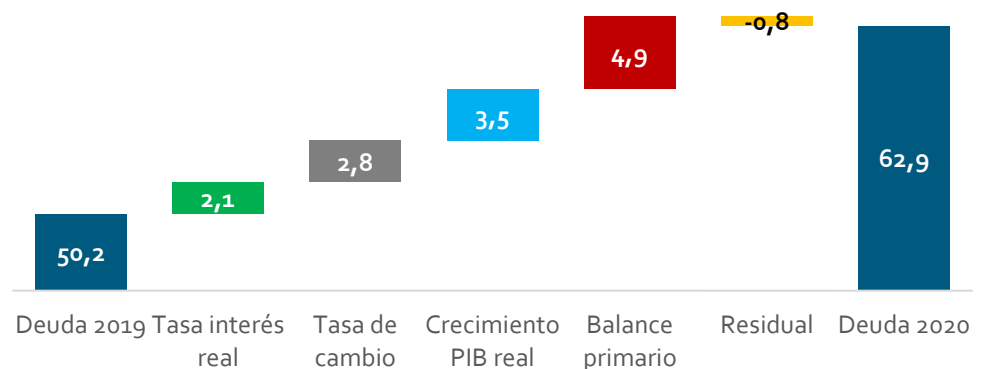
temporalmente la aplicación de la Regla Fiscal”. Es evidente que el choque actual cumple estas condiciones, pues es de tal magnitud que supera la capacidad de la Regla Fiscal de dar un impulso contracíclico a la economía.

Ahora bien, al suspenderse la Regla Fiscal el déficit del Gobierno Nacional Central (GNC) será superior al que había autorizado el CCRF a comienzos de mayo y, por lo tanto, **el Ministerio de Hacienda tendrá que buscar fuentes adicionales para financiar el mayor hueco, seguramente a tasas de interés más altas de las que obtuvo hasta ahora**. Para este año, estimamos que el déficit efectivo ascendería a 8% del PIB, es decir, casi dos puntos por encima del 6,1% permitido inicialmente y que Crédito Público ya tiene financiado (ver “Financiación inteligente” en [Informe Semanal – Mayo 11 de 2020](#)).

El mayor déficit se explica, por un lado, porque la caída del recaudo tributario está siendo más profunda de lo esperado, debido a que la sensibilidad de los ingresos no petroleros al crecimiento económico sería superior durante la recesión (en tiempos normales es 1,151) y, además, por los alivios de impuestos para dar liquidez a las empresas durante la cuarentena⁴. Por otro lado, las necesidades crecientes de gasto contracíclico para apoyar los ingresos de los hogares y las firmas más afectadas por la crisis también presionan al alza el déficit fiscal. Dentro de los programas de gasto se destacan el de Ingreso Solidario y los subsidios a la nómina de las empresas, que recientemente fueron extendidos hasta agosto y también permitieron financiar parte de la prima de mitad de año.

Por el lado de la financiación, la emisión de bonos de hace dos semanas en el mercado internacional, por 2.500 millones de dólares (9,3 billones de pesos, 0,9% del PIB), cubriría casi la mitad de los dos puntos del PIB de déficit adicional de este año, pero harían falta aproximadamente 11 billones de pesos (1,1% del PIB), los cuales se obtendrían mediante un **aumento de las subastas de TES y con préstamos de entidades multilaterales**. Así lo confirma el decreto 813 de mayo de 2020, según el cual el Ministerio de Hacienda “informó sobre la necesidad de financiar el faltante de caja de la Nación para la vigencia 2020, mediante: i) mayores desembolsos de deuda externa, a través de una combinación

Gráfico 1. Aumento de la deuda bruta del GNC en 2020 (% del PIB)



Fuente: Minhacienda. Cálculos Corficolombiana

⁴ Según declaraciones del director de la DIAN, el recaudo tributario de este año sería 24 billones de pesos inferior a la meta, esto es, 10 billones menor (1% del PIB) al previsto en el escenario aprobado por el CCRF en mayo.

de bonos externos y la potencial activación de una línea de rápido desembolso con el Fondo Monetario Internacional (FMI). Dichos recursos serían monetizados para solventar el faltante de caja en pesos, y ii) incremento en las colocaciones de TES". De esta forma, la deuda bruta del GNC podría superar el 63% del PIB (Gráfico 1).

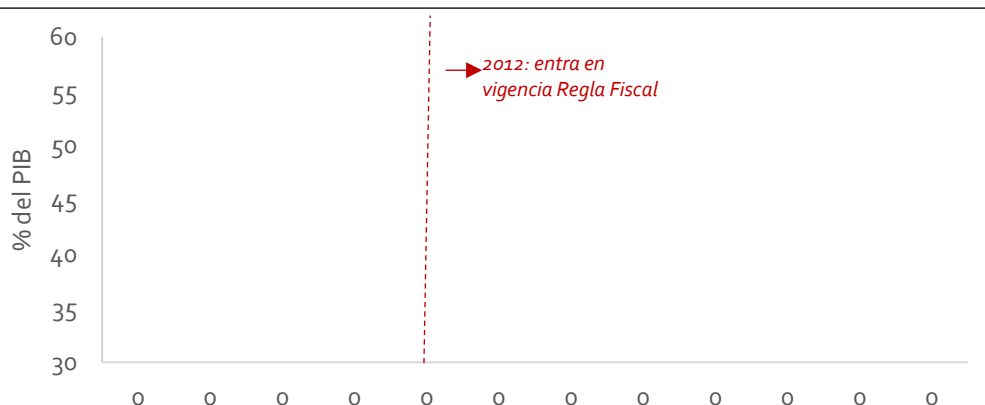
Si bien los retos de este año son grandes, **la situación fiscal seguirá siendo muy compleja en 2021, principalmente porque el aporte del sector petrolero sería prácticamente nulo**, de manera que el Gobierno dejaría de percibir ingresos por dividendos de Ecopetrol e impuestos de renta de las empresas del sector, que en 2020 superaron el 1,5% del PIB. En ausencia de Regla Fiscal el próximo año, no existe una guía sobre la senda que seguirá la deuda y el déficit del GNC. Si no se adoptan acciones para empezar el ajuste de las cuentas fiscales, la deuda podría superar el 65% del PIB en 2021. Ante un escenario así, lo más probable es que las agencias calificadoras recorten la nota crediticia de Colombia por debajo del grado de inversión, particularmente Standard & Poor's y Fitch Ratings (ambas tienen a Colombia en BBB- y con perspectiva negativa).

› ¿Sin brújula fiscal?

Aunque la Regla Fiscal venía perdiendo credibilidad en los últimos años –dado los recurrentes cambios paramétricos y porque a pesar de la Regla Fiscal la deuda pública aumentó más de 15 puntos del PIB entre 2012 y 2019 (Gráfico 2)–, suspenderla por dos años puede tener implicaciones muy negativas sobre la confianza inversionista y afectar la sostenibilidad de las finanzas públicas del país. **Estos factores son activos fundamentales para facilitar el proceso de recuperación de la economía después de la pandemia.**

Vale la pena recordar que la Regla Fiscal (Ley 1473 de 2011) está vigente en Colombia desde enero de 2012 y ha sido clave dentro del marco institucional de Responsabilidad Fiscal que adoptó el país a comienzos de la década pasada. **Su objetivo es garantizar la sostenibilidad de la deuda pública y la estabilidad macroeconómica, mediante la eliminación de diferentes sesgos que tiene la política fiscal:** i) prociclicidad, es decir, gastar más en las bonanzas, en vez de ahorrar para poder realizar gasto contracíclico en

Gráfico 2. Deuda del Gobierno Nacional Central



Fuente: Minhacienda. Cálculos Corficolombiana

las crisis; ii) endeudamiento, es decir, el sesgo a tener déficit presupuestales y cubrirlos con deuda, al punto de hacerla insostenible (el objetivo a largo plazo es reducirla a 25% del PIB); y iii) anti-inversión pública, según el cual las decisiones de política tienden a recortar el gasto de inversión para realizar los ajustes fiscales.

El fortalecimiento de la institucionalidad fiscal reforzó la confianza de los inversionistas y las agencias de calificación crediticia en el manejo económico del país, como lo confirman varios hitos importantes durante la década pasada. En 2011 el país obtuvo el grado de inversión, es decir, los bonos de deuda de largo plazo del Gobierno recibieron una calificación equivalente a BBB- o superior por parte de las principales agencias calificadoras⁵. Además, en 2014 los bonos de deuda de Colombia fueron incluidos en el índice GBI EM de JP Morgan, lo cual significó que el país recibiera un flujo importante de inversiones de portafolio. Este tipo de logros han permitido que Colombia tenga menores tasas de interés, no sólo para el Gobierno, sino también para el sector privado.

En este proceso, la Regla ha servido como un mecanismo efectivo para controlar las presiones de gasto sobre el Gobierno, como un “escudo” para contener iniciativas que implicaran un aumento desproporcionado del presupuesto. **Suspendida la Regla, el Gobierno pierde un aliado institucional para realizar el ajuste fiscal**. Así, consideramos que la prioridad ahora tiene que ser mitigar los efectos adversos de este anuncio sobre la economía colombiana –incertidumbre, volatilidad y desvalorizaciones de los activos locales–, para lo cual el Gobierno debe explicar a la mayor brevedad cuál será su estrategia para retomar la senda de sostenibilidad de la deuda a mediano plazo. De lo contrario, **las agencias de calificación y los inversionistas pueden entender que Colombia no va a realizar un esfuerzo fiscal a partir de 2021**, lo cual tendría consecuencias negativas sobre la confianza inversionista y el grado de inversión del país.

⁵ En marzo de 2011, Standard & Poor's aumentó de BB+ a BBB- la calificación de la deuda pública de largo plazo de Colombia. En mayo, Moody's elevó la calificación de la deuda colombiana de Ba1 a Ba3 (equivalente a BBB-), mientras que Fitch Ratings hizo lo propio en junio del mismo año (de BB+ a BBB-).

Mercado de deuda

Ana Vera Nieto

Especialista Renta Fija

Tel. (571) 3538787 Ext.6138

ana.vera@corficolombiana.com

Ante el fin de confinamiento en países desarrollados se percibe mayor apetito por activos de riesgo

- La renta fija a nivel internacional presentó desvalorizaciones ante la incertidumbre respecto a los mensajes que envió la Fed en EEUU. En el ámbito local, los títulos de deuda presentaron importantes correcciones por nuevos cambios normativos ante a la emergencia del COVID19 y temores por las cuentas fiscales del Gobierno.

› Mercado internacional

A nivel internacional los títulos de deuda soberana reaccionaron a los mensajes de la Fed (ver “Mercados Externos” en este informe) y a la demanda de activos de riesgo ante la finalización de cuarentena en varios países.

En términos generales, los bonos en los países desarrollados se desvalorizaron 5 pbs en promedio durante la semana pasada, contrario a los países emergentes, cuyos títulos de referencia se desvalorizaron 3 pbs en promedio. Los países con mayores incrementos de tasas (pérdidas) fueron Colombia (+25 pbs), Sudáfrica e Indonesia (+20 pbs).

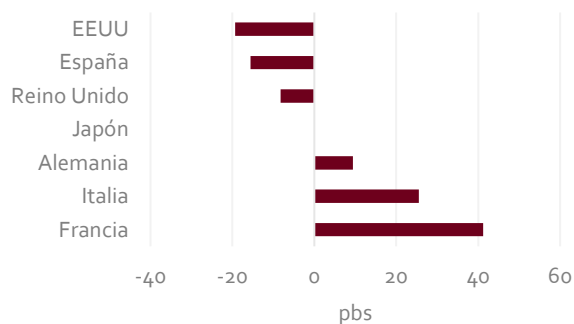
› Mercado local

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

El desempeño por tipo de bono fue el siguiente:

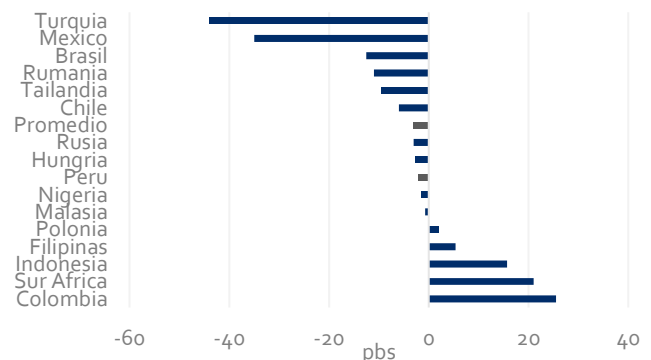
1. Los títulos tasa fija se desvalorizaron en promedio 28 pbs, con el mayor incremento de tasas de títulos TES 2027 (+41 pbs).
2. En promedio las referencias en UVR se desvalorizaron 35 pbs, con incremento de 75 pbs en la tasa del TES 2021.
3. Los bonos en dólares se desvalorizaron en promedio 9 pbs, en línea con el comportamiento de los títulos a nivel 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 lado, el Gobierno Nacional, a través de la Dirección de Crédito Público, llevó a cabo la subasta de TES tasa fija, con una menor sobredemanda frente a operaciones anteriores, evidenciando las preocupaciones en materia de las cuentas del Gobierno.

De igual modo, se llevó a cabo una subasta de TES de corto plazo de una nueva referencia con vencimiento en Junio 2011.

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	2,878%	No aplica	No aplica	250	No aplica
3-nov-27	5,449%	5,17%	5,75%	306	+28 pbs
18-oct-34	6,479%	6,29%	7,25%	388	+12pbs

Fuente: Ministerio de Hacienda

› Expectativas

El mercado seguirá atento a las decisiones en materia del espacio fiscal permitido por parte del Comité Consultivo de Regla Fiscal, ante la solicitud de parte del Ministerio de suspender la regla, dado el fuerte impacto de la pandemia en el país.

Cifras de deuda pública interna

Bono	Cupón	Vencimiento	Duración Modificada	Tasa		Precio	
				5-Jun-20	12-Jun-20	5-Jun-20	12-Jun-20
TES Tasa Fija							
TFIT15240720	11,00%	24-Jul-20	0,13	3,06	3,06	101,03	101,03
TFIT10040522	7,00%	4-May-22	1,83	3,37	3,50	106,61	106,29
TFIT16240724	10,00%	24-Jul-24	3,38	4,04	4,30	122,26	121,09
TFIT08261125	6,25%	26-Nov-25	4,67	4,66	5,02	107,50	105,71
TFIT15260826	7,50%	26-Aug-26	4,99	4,89	5,25	113,69	111,63
TFIT08031127	5,75%	3-Nov-27	6,02	5,44	5,85	101,83	99,37
TFIT16280428	6,00%	28-Apr-28	6,47	5,54	5,87	102,86	100,78
TFIT16180930	7,75%	18-Sep-30	7,21	6,14	6,50	111,98	109,11
TFIT16300632	7,00%	30-Jun-32	8,06	6,32	6,61	105,61	103,16
TFIT16181034	7,25%	18-Oct-34	9,07	6,47	6,83	107,12	103,75
TES UVR							
TUVT10100321	3,50%	10-Mar-21	0,74	2,15	2,90	101,00	100,42
TUVT17230223	4,75%	23-Feb-23	2,57	1,89	2,44	107,51	105,96
TUVT11070525	3,50%	7-May-25	4,58	2,30	2,60	105,52	104,09
TUVT11170327	3,30%	17-Mar-27	6,13	2,70	3,03	103,70	101,62
TUVT20250333	3,00%	25-Mar-33	10,69	3,19	3,39	98,02	96,05
TUVT20040435	4,75%	4-Apr-35	11,16	3,32	3,50	116,59	114,25
TUVT25022537	4,00%	25-Feb-37	12,61	3,41	3,66	104,33	101,16
TUVT17160649	3,50%	16-Jun-49	18,66	2,74	3,87	120,15	97,85

Cifras de deuda pública externa

Bono	Cupón	Vencimiento	Duración	Libor Z- Spread (pbs)	Tasa		Precio	
					5-Jun-20	12-Jun-20	5-Jun-20	12-Jun-20
COLGLB21	4,375%	12-Jul-21	1,04	158,00	1,70	1,87	102,88	102,65
COLGLB23	2,625%	15-Mar-23	2,42	211,13	2,23	2,35	101,07	100,63
COLGLB24	4,000%	26-Feb-24	3,22	223,20	2,45	2,54	105,46	104,90
COLGLB26	4,500%	28-Jan-26	4,78	254,50	2,78	2,91	108,90	107,80
COLGLB27	3,875%	25-Apr-27	5,89	258,70	2,84	3,04	106,44	104,90
COLGLB29	4,500%	15-Mar-29	7,15	275,30	3,14	3,31	110,34	108,68
COLGLB33	10,375%	28-Jan-33	8,21	390,18	4,76	4,55	152,87	155,33
COLGLB37	7,375%	18-Sep-37	10,97	360,72	4,23	4,37	138,22	136,01
COLGLB41	6,125%	18-Jan-41	12,65	352,50	4,24	4,38	125,72	124,06
COLGLB45	5,000%	15-Jun-45	14,97	337,97	4,15	4,24	113,21	111,61
COLGLB49	5,200%	15-May-49	16,16	329,00	4,17	4,14	117,17	117,58

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

Liquidez

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

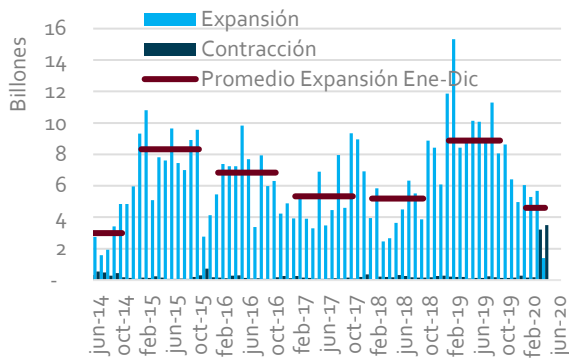
Fecha	Expansión a 1 día		Saldo Total	
	Cupo	Demanda ¹	Expansión ²	Contracción
Jun-16	9.894.078	5.949.500	7.701.442	102.906
Jun-17	7.564.940	3.543.317	3.467.671	101.209
Jun-18	8.163.158	4.499.913	9.249.803	266.640
Jun-19	11.118.722	9.848.648	4.499.913	144.274
May-20	ilimitado	6.192.025	6.277.625	186.293

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

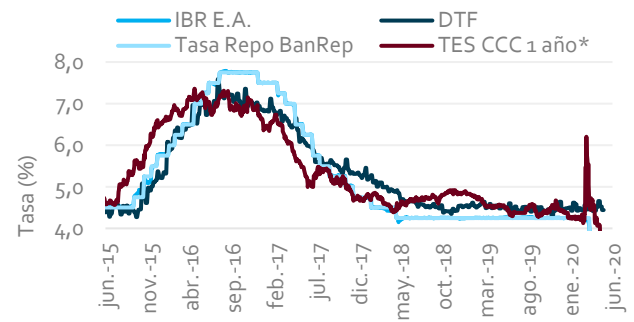
- El mercado demanda liquidez e incrementa el uso de repos de contracción frente a la semana anterior y comienza a hacer un mayor uso de los repos de contracción.
- Por otra parte, el saldo de las disponibilidades de la Dirección del Tesoro Nacional (DTN) en el Banco de la República finalizando el 5 de junio se ubicó en 40 billones de pesos, cifra inferior a la semana anterior cuando se ubicaba en 41 billones.

Saldo promedio de operaciones repo en BanRep



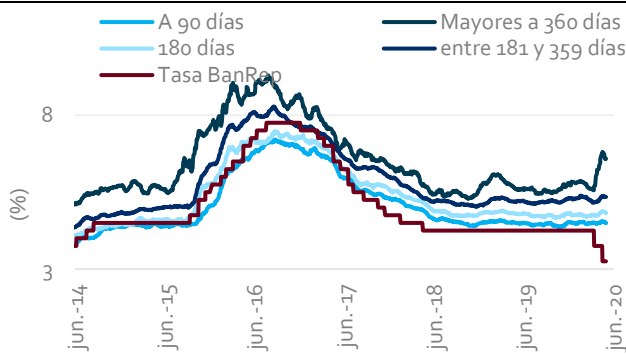
Fuente: Banco de la República. Cálculos: Corficolombiana

Tasas de interés de corto plazo



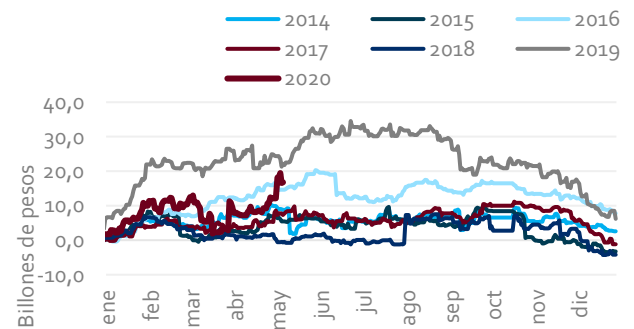
Fuente: BanRep Cálculos: Corficolombiana *Cero cupón

Tasas de captación (promedio móvil 20 días)



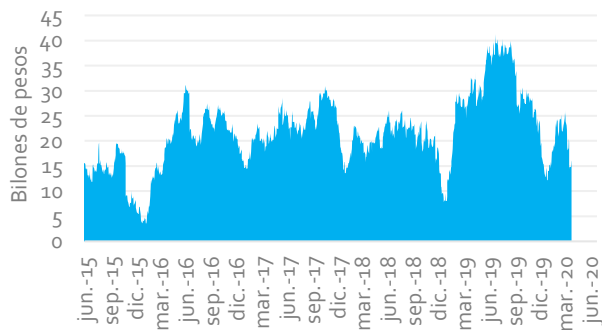
Fuente: BanRep. Cálculos: Corficolombiana

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



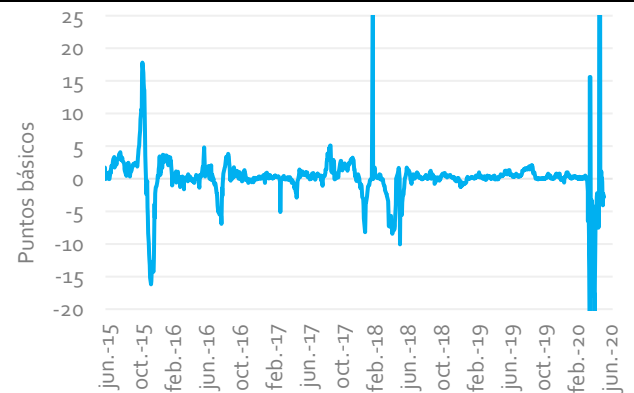
Fuente: Ministerio de Hacienda. Cálculos: Corficolombiana

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 22 de mayo. En general las diferentes líneas de crédito muestran un crecimiento estable 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
25-May-18	436,1	5,56%	418,4	6,82%	17,7	-17,44%
24-May-19	466,3	6,94%	446,7	6,77%	19,6	10,92%
29-Dec-17	428,5	6,18%	409,0	7,16%	19,5	-11,03%
24-Apr-20	514,3	10,99%	489,8	10,20%	24,5	29,56%
22-May-20	514,5	10,32%	491,8	10,08%	22,7	15,79%

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
25-May-18	236,1	2,71%	126,6	8,39%	61,1	11,35%
24-May-19	245,5	3,98%	140,8	11,25%	67,4	10,20%
29-Dec-17	233,5	3,09%	123,7	9,56%	59,1	11,81%
24-Apr-20	270,2	10,42%	158,3	13,73%	72,7	8,74%
22-May-20	272,3	10,89%	156,5	11,11%	72,8	8,02%

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
25-May-18	236,1	2,71%	205,7	4,70%	20,4	-20,08%
24-May-19	245,5	3,98%	215,6	4,79%	17,3	-14,95%
29-Dec-17	233,5	3,09%	214,5	4,60%	19,0	-11,36%
24-Apr-20	270,2	10,42%	246,4	8,82%	23,8	30,25%
22-May-20	272,3	10,89%	250,1	10,41%	22,1	16,59%

Fuente: Banco de la República

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

Fecha	IBR Overnight	1m	3m	6m	9m	12m	18m
13-Jun-19	4,26%	4,26%	4,02%	4,00%	4,00%	3,94%	4,12%
1-Jan-18	4,69%	4,48%	4,74%	4,02%	4,10%	4,08%	4,68%
12-May-20	3,22%	3,54%	1,87%	2,39%	2,51%	2,49%	2,76%
1-Jan-19	4,24%	4,24%	4,19%	4,29%	4,40%	4,67%	4,96%
5-Jun-20	2,75%	3,11%	1,94%	2,43%	2,48%	2,43%	2,55%
12-Jun-20	2,75%	2,99%	1,83%	2,32%	2,30%	2,27%	2,66%
Cambios (pbs)							
Semanal	0	-12	-11	-11	-18	-16	11
Mensual	-47	-54	-4	-7	-20	-22	-11
Año Corrido	-150	-125	-235	-197	-210	-240	-230
Anual	-151	-127	-218	-167	-170	-167	-146

Fuente: cálculos Corficolombiana

Mercado cambiario

Jose Luis Mojica

Analista de Investigaciones

+57 1 3538787 ext. 6107

jose.mojica@corficolombiana.com

- El tipo de cambio avanzó la semana pasada y cerró en 3.779 pesos por dólar. El aumento vino por cuenta de la mayor búsqueda de activos refugio de los inversionistas y la disminución en los precios internacionales del crudo.

El peso se devaluó respecto al dólar y retrocedió 5,7% semanal, para cerrar en 3.779 pesos por dólar. Este movimiento se dio en línea con la tendencia bajista del precio del petróleo –al viernes, la referencia Brent se ubicó en 38,7 dólares por barril (dpb) y el WTI en 36,5 dpb, lo que implicó un descenso semanal de 5,1% y 4,4% respectivamente–, y con el aumento del índice DXY –cerró un 0,2% mayor frente a la semana pasada, llegando a los 97,1 puntos–. Así las cosas, el fortalecimiento del dólar responde a la mayor búsqueda de activos refugio por parte de los inversionistas en el mundo y la caída de los precios del crudo.

En particular, el avance precipitado de los casos de contagio por coronavirus en EEUU, aunado a las sombrías perspectivas económicas para el crecimiento en el 2020, exacerbaron la búsqueda de activos refugio en las últimas jornadas. La fuerte corrección, después de varias semanas de debilidad en el dólar, estuvo impulsada por el repunte reciente en el número de contagiados en EEUU, que ya supera los dos millones y sugiere que una segunda ola del brote podría llegar más rápido de lo previsto (ver “El dólar en los pits” en [Informe Semanal – Junio 8 de 2020](#)). Lo anterior cobra especial importancia teniendo en cuenta que el Banco Mundial anticipa una caída de 6,0% en el PIB mundial, pero de darse una segunda ola del coronavirus, el descenso alcanzaría el 7,6%. Por su parte, la Fed mantuvo sin cambios la tasa de política monetaria (ver “Mercados Externos” en este informe). De igual forma, sus pronósticos sugieren una caída del 6,5% para EEUU, lo que deja en entredicho la posibilidad de una recuperación en v.

Adicionalmente, las cotizaciones del crudo corrigieron a la baja esta semana, a pesar del acuerdo alcanzado por la OPEP+ el 6 de junio en el que prolongaron el recorte de 9,7 millones de barriles día (mbd) por un mes más. Esta caída estuvo soportada en las

El dólar se fortaleció soportado por la mayor aversión al riesgo y el retroceso en los precios del petróleo.

Principales indicadores financieros de la semana

Principales indicadores	País	Cierre	Variación		
			Semanal	12 meses	Año corrido
TRM	Colombia	3758,15	5,42%	14,90%	14,68%
Dólar Interbancario	Colombia	3778,50	5,73%	15,62%	15,03%
USDBRL	Brasil	5,05	-1,30%	31,23%	25,51%
USDCLP	Chile	792,26	2,70%	13,81%	5,23%
USDPEN	Perú	3,47	0,95%	4,05%	4,64%
USDMXN	México	22,23	1,41%	15,79%	17,44%
USDJPY	Japón	107,36	-1,64%	-0,95%	-1,16%
EURUSD	Eurozona	1,13	-0,72%	-0,18%	0,38%
GBPUSD	Gran Bretaña	1,25	-0,44%	-1,05%	-5,40%
DXY (Índice del Dólar)	EEUU	97,32	0,66%	0,32%	1,19%

Fuente: Thomson Reuters.

declaraciones del Ministro de Energía Saudí en las que anunció que no continuará con el recorte adicional de 1,18 mbd pactado con Kuwait y Emiratos Árabes. Adicionalmente, existen algunas preocupaciones por la posibilidad de que países por fuera del cartel tengan incentivos a aumentar el suministro de crudo una vez se reactive la demanda mundial.

Mercados Externos

Laura Daniela Parra Pérez

Analista de Mercados Externos

(+57) 1 353 8787 Ext. 6196

laura.parra@corficolombiana.com

- Durante esta semana la atención estará centrada en la reunión de política monetaria del BoE, el BoJ, el Banco Central de Chile y el Banco Central de Brasil. Al respecto, el mercado anticipa una reducción de 75 pbs en la tasa Selic del Banco Central de Brasil.
- A nivel macroeconómico se conocerá la producción industrial y las ventas al por menor de mayo en China y EEUU.

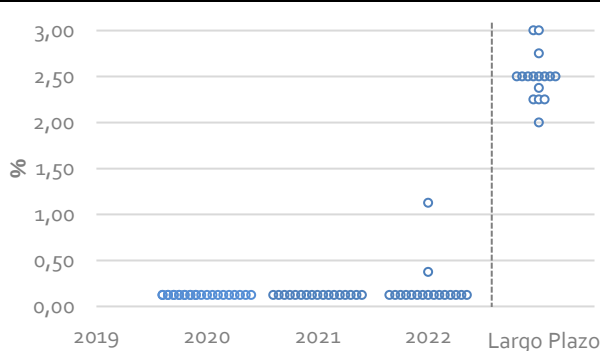
› *El FOMC mantendrá el ritmo actual de compra de activos*

En su reunión de junio, el Comité Federal de Mercado Abierto de la Fed (FOMC por sus siglas en inglés) mantuvo el rango de la tasa de interés en 0,00%-0,25%, nivel que será vigente hasta que “el comité se sienta confiado en que la economía ha sorteado los eventos recientes y está encaminada a alcanzar sus objetivos de pleno empleo y estabilidad de precios”. De acuerdo con las proyecciones, en el escenario más probable el nivel actual de tasas se mantendría hasta 2022, si bien un miembro anticipa un incremento en dicho año y otro cuatro incrementos en el mismo periodo.

Con respecto al programa de suavización cuantitativa (QE), el FOMC aseguró que la adquisición de activos (que hasta el momento incluyen títulos del tesoro, y deuda comercial e hipotecaria) se mantendrá al menos al ritmo actual –aproximadamente 80 mil millones de dólares mensuales en tesoros y 40 mil millones en deuda hipotecaria– para mantener un adecuado funcionamiento de los mercados financieros.

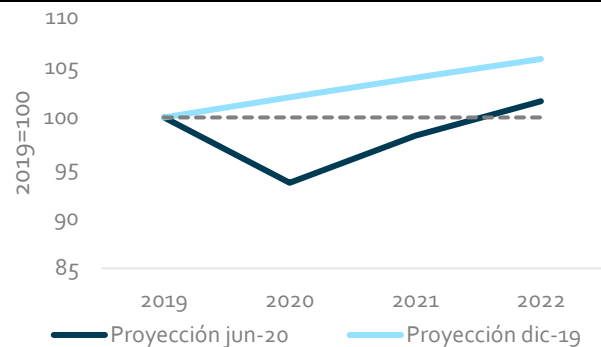
El comunicado tuvo pocos cambios frente al de abril pues continuó reconociendo la importante disrupción sobre la actividad y el mercado laboral ocasionadas por el virus, así como la incidencia negativa de la debilidad de la demanda y los menores precios del petróleo sobre la inflación. El único cambio fue la mención de que las condiciones financieras han mejorado, en línea con la respuesta de política monetaria para garantizar el flujo de crédito a los hogares y empresas.

Dot plot del FOMC



Fuente: FOMC.

Forma de la recuperación en EEUU



Fuente: FOMC. Cálculos: Corficolombiana.

En materia de proyecciones, el FOMC anticipa contracción del producto de -6,5% a/a en 2020, seguido por una recuperación de 5,0% en 2021 y 3,5% en 2022. Cabe aclarar que el nivel del PIB de 2019 se recuperaría hasta 2022. Además, hay un alto grado de dispersión entre los pronósticos de crecimiento al interior del comité, pues la diferencia entre el máximo y el mínimo alcanza los 8 p.p. En cuanto a la tasa de desempleo, el comité prevé que se ubicará en 9,3% al cierre de 2020 (nivel equiparable a 2010), 6,5% en 2021 y 5,5 en 2022. Finalmente, el FOMC no espera que la inflación se ubique en la meta de 2% en los próximos dos años.

Durante la rueda de prensa, el presidente de la Fed, Jerome Powell, mostró más preocupación por la magnitud del daño permanente sobre la capacidad de la economía a causa del coronavirus. En esta línea, se mostró abierto frente a la necesidad de estímulos adicionales. Consideramos que la evolución del mercado laboral, seguido de las condiciones financieras, serán los principales determinantes para las decisiones que restan del año. De acuerdo con el presidente, el Comité está preparado para usar sus instrumentos “con fuerza, proactividad y agresividad” para asegurar una recuperación robusta. Cabe mencionar que la experiencia con el QE da un parte de tranquilidad al FOMC con respecto a la posibilidad de dar estímulo sin generar presiones inflacionarias excesivas.

Proyecciones del FOMC

Indicador	Mediana de los rangos de pronósticos			
	2020	2021	2022	Largo plazo
Crecimiento del PIB (%)	-6,5	5,0	3,5	1,8
Proyección en Diciembre 2019	2,0	1,9	1,8	1,9
Cambio	-8,5	3,1	1,7	-0,1
Tasa de desempleo (%)	9,3	6,5	5,5	4,1
Proyección en Diciembre 2019	3,5	3,6	3,7	4,1
Cambio	5,8	2,9	1,8	0,0
Inflación PCE (%)	0,8	1,6	1,7	2,0
Proyección en Diciembre 2019	1,9	2,0	2,0	2,0
Cambio	-1,1	-0,4	-0,3	0,0
Inflación PCE núcleo (%)	1,0	1,5	1,7	
Proyección en Diciembre 2019	1,9	2,0	2,0	
Cambio	-0,9	-0,5	-0,3	

Fuente: FOMC.

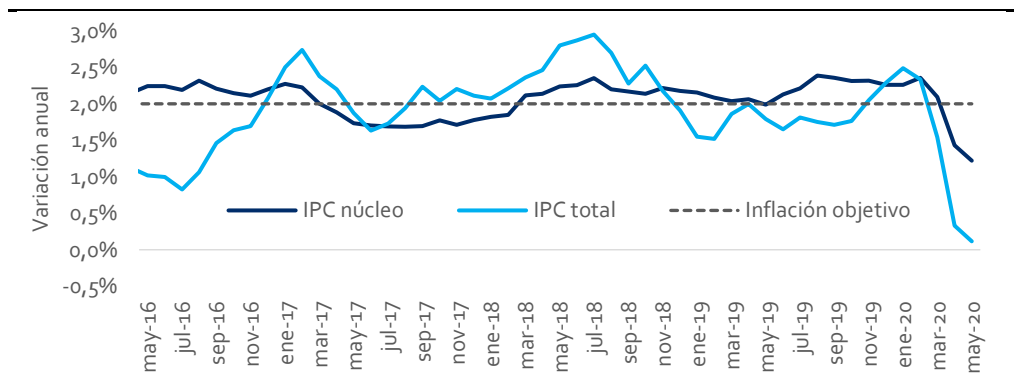
Ayer, el FOMC anunció que reforzará la facilidad de crédito al mercado secundario corporativo al adquirir bonos corporativos (ant: solo ETFs de bonos corporativos) para proveer liquidez adicional y garantizar el flujo de crédito a grandes empresas generadoras de empleo. Las compras se llevarán a cabo siguiendo un índice creado por

la autoridad monetaria que incluye bonos de todos los emisores que cumplen con los criterios.

› *Inflación IPC de mayo cayó al nivel más bajo*

A nivel macroeconómico, la inflación medida por el IPC sorprendió negativamente al recuperarse menos de lo que el mercado anticipaba, impulsada a la baja por los precios de los seguros vehiculares, el rubro de energía y vestuario, que compensaron más que proporcionalmente el incremento en los segmentos de alimentos y vivienda. En efecto, la variación mensual se ubicó en -0,1% (ant-0,8%: esp: 0,0%), de forma que la variación anual se desaceleró desde 0,3% en abril a 0,1% en mayo. En cuanto a la estimación núcleo, la inflación anual se desaceleró más de lo esperado al ubicarse en 1,2% (ant: 1,4%, esp: 1,3%).

Inflación IPC en EEUU



Fuente: BLS.

Cifras publicadas durante la última semana en EEUU

Fecha	Información	Período	Observado	Esperado	Anterior
9-jun-20	Encuesta JOLTS de ofertas de empleo (millones)	Abr	5046,0	5000,0	6011,0
9-jun-20	Inventarios mayoristas (m/m)	Abr F	0,3%	0,4%	0,4%
9-abr-00	Ventas mayoristas (m/m)	Abr	-16,9%	-4,0%	-5,1%
10-jun-20	Inflación núcleo IPC (a/a)	May	1,2%	1,3%	1,4%
10-jun-20	Inflación IPC (a/a)	May	0,1%	0,2%	0,3%
10-jun-20	Tasa de la Fed (límite inferior)	Jun - 10	0,0%	0,0%	0,0%
10-jun-20	Tasa de la Fed (límite superior)	Jun - 10	0,25%	0,25%	0,25%
11-jun-20	Peticiones iniciales de subsidios de desempleo (miles)	Jun - 6	1542	1550	1897
11-jun-20	Índice de Precios al Productor núcleo (a/a)	May	0,3%	0,4%	0,6%
11-jun-20	Índice de Precios al Productor (a/a)	May	-0,8%	-1,2%	-1,2%
12-jun-20	Condiciones actuales U. Michigan (puntos)	Jun P	87,8	85,0	82,3
12-jun-20	Expectativas económicas U. Michigan (puntos)	Jun P	73,1	70,0	65,9
12-jun-20	Confianza del consumidor U. Michigan (puntos)	Jun P	78,9	75,0	72,3

Fuente: Thomson Reuters

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

- Debido al cierre de las actividades productivas durante todo el mes de abril por la cuarentena, las ventas al por menor y la producción industrial registraron caídas inéditas.
- La confianza del consumidor presentó una ligera mejora en mayo, en línea con el relajamiento de las restricciones a la actividad.

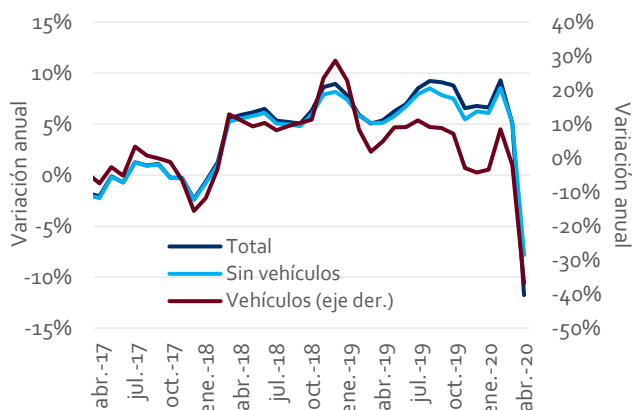
› Industria y comercio en mínimos históricos

Las ventas al por menor tuvieron un retroceso notable en abril al registrar una contracción de 42,9%, impulsada por una fuerte caída del gasto en bienes no esenciales, en línea con el aumento del desempleo y la consecuente reducción en los ingresos de los hogares. En efecto, las ventas de 17 de las 19 categorías de productos incluidas en la medición presentaron crecimientos negativos. En este grupo se destacan las ventas de vehículos de uso particular, calzado, prendas de vestir y vehículos de servicio público y utilitarios, las cuales cayeron más de un 80%. Los únicos productos cuyas ventas registraron crecimientos positivos fueron alimentos y elementos de aseo para el hogar, en línea con lo esperado en medio de la coyuntura.

En mayo esperamos una nueva contracción de las ventas del comercio al por menor, en línea con lo anticipado por la evolución del gasto real de los hogares medido por Raddar. Este indicador registró una caída de 1,3% en el quinto mes del año, la cual se amplía a 3,8% cuando se consideran únicamente los bienes adquiridos en el comercio.

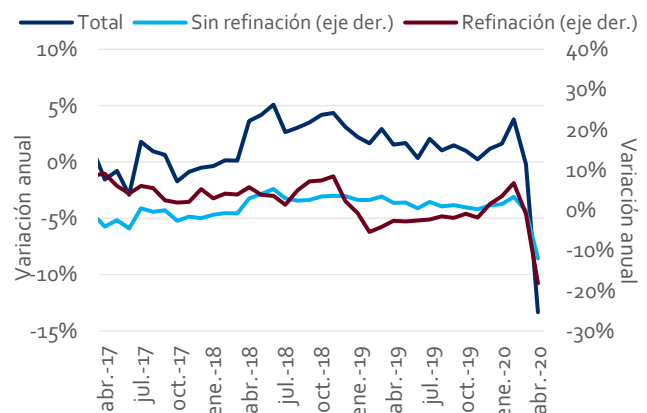
Por su parte, la producción industrial registró su peor desempeño desde 1991 al contraerse 38,5% en abril, en línea con la interrupción de actividades a lo largo de todo el mes. El 85% de las 39 ramas industriales registraron caídas en su producción (33), dentro de las cuales se destacan la elaboración de bebidas, productos no metálicos, refinación de petróleo y confección de prendas de vestir, que registraron caídas superiores al 40% y explicaron en

Ventas al por menor (trimestre móvil)



Fuente: DANE.

Producción industrial (trimestre móvil)



Fuente: DANE.

conjunto el 50% de la caída total. Al igual que en el caso de las ventas minoristas, las únicas ramas que presentaron crecimientos positivos en abril estuvieron relacionadas con la provisión de alimentos.

› *Confianza del consumidor empieza a recuperarse*

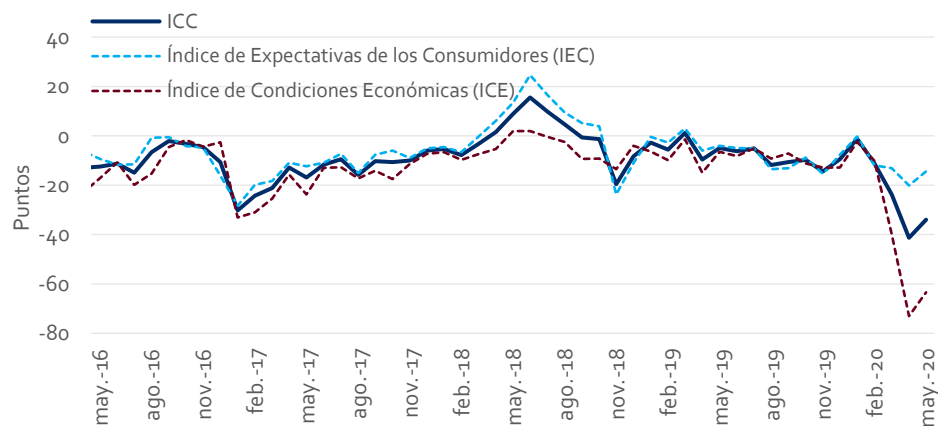
En mayo, el Índice de Confianza del Consumidor (ICC) de Fedesarrollo se ubicó en -34 puntos, aumentando 7,3 p.p. frente al dato registrado en abril y presentando su primera corrección en cuatro meses. Pese a que el índice se mantuvo en terreno negativo, reflejó un menor pesimismo de los hogares en línea con la relajación de las restricciones a la actividad económica.

La recuperación mensual obedeció principalmente a una mejora en la percepción de la situación económica actual de los hogares, la cual se vio favorecida en mayor medida por una mayor disposición a comprar bienes durables. A lo anterior se sumó una mejora en el componente de expectativas de los hogares para los próximos 12 meses, cuyo balance volvió a acercarse a los 30 puntos.

› *Aumentan las búsquedas referentes a los temas relacionados con la hipoteca inversa*

Durante los últimos días se ha venido discutiendo una nueva alternativa de protección a la vejez: la hipoteca inversa. Para acceder a este esquema, los adultos mayores deben ser propietarios de un bien inmueble y garantizan el cumplimiento de la obligación mediante la constitución de una hipoteca. Así las cosas, se parte del hecho de que el 67% de los adultos mayores posee vivienda y solo el 28% tiene pensión. En efecto, el fin último de este mecanismo es enfrentar el problema de la pobreza en la última etapa de vida, pues una gran proporción de los colombianos se encuentran en un estado de pobreza oculta (poseen un capital pero no reciben ningún ingreso).

Índice de Confianza del Consumidor (ICC)

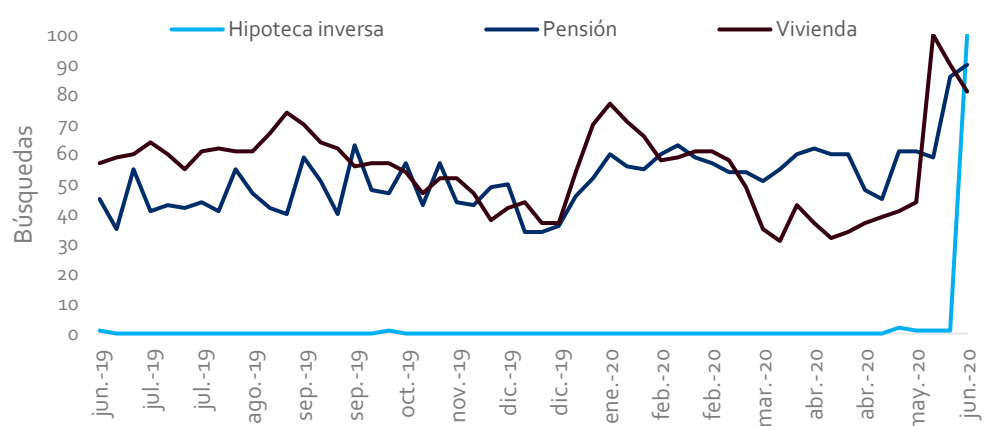


Fuente: DANE. *Trimestre móvil.

La elección de instrumento es puramente voluntaria (siendo una alternativa adicional) y las personas que cumplan los requerimientos podrán acogerse a este con el fin de recibir un ingreso complementario a través de su vivienda propia.

Dado el debate que se ha generado, los habitantes del país han enfocado su atención en los requerimientos, funcionamiento e implementación de la medida. Así las cosas, **durante los últimos días han venido aumentando las búsquedas referentes a los temas relacionados con la hipoteca inversa** (ver *Búsqueda Google – Hipoteca inversa*).

Búsqueda Google – Hipoteca inversa



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)	3,83%	3,95%	-12,0	4,44%	4,48%	4,60%
DTF T.A. (8 Jun – 12 Jun)	3,74%	3,86%	-11,4	4,32%	4,36%	4,47%
IBR E.A. overnight	2,75%	2,76%	-1,9	3,21%	4,26%	4,26%
IBR E.A. a un mes	2,78%	2,92%	-14,3	3,21%	4,25%	4,25%
TES - Julio 2024	4,34%	4,00%	33,5	4,60%	6,09%	5,37%
Tesoros 10 años	0,71%	0,90%	-18,6	0,65%	1,92%	2,09%
Global Brasil 2025	2,99%	2,71%	28,7	3,19%	2,84%	0,45%
Libor 3 meses	0,31%	0,33%	-1,7	0,39%	1,91%	2,43%

Fuente: BanRep, Superfinanciera

Evolución del portafolio

Indicador					

Deuda Pública – IDP Corficolombiana	1203,07	9,79%	10,33%	-27,63%	-19,26%
COLCAP	1.143,13	-4,98%	8,33%	-31,24%	-24,88%
COLEQTY	794,10	-4,62%	7,74%	-30,62%	-24,26%
Cambiaro – TRM	3.758,15	5,42%	-3,15%	14,68%	15,65%
Acciones EEUU - Dow Jones	25.605,54	-2,57%	10,14%	-10,28%	-1,54%

Fuente: BanRep, Superfinanciera, BVC, Corficolombiana

Calendario económico

Estados Unidos

Fecha	Información	Período	Esperado	Anterior
16-jun-20	Producción industrial (m/m)	May	2,90%	-11,20%
16-jun-20	Utilización de la capacidad instalada	May	66,9%	64,9%
16-jun-20	Ventas al por menor anticipadas (m/m)	May	8,0%	-16,4%
16-jun-20	Ventas al por menor sin vehículos (m/m)	May	5,4%	-17,2%
17-jun-20	Balanza comercial de bienes (millones de dólares)	May	1225,00	1066,00

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
15-jun-20	Balanza comercial (miles de millones de euros)	Apr	-	23,50

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
16-jun-20	Tasa de desempleo 3 meses	Apr	4,7%	0,04
17-jun-20	Inflación núcleo (a/a)	May	130,0%	140,0%
18-jun-20	Tasa de referencia BoE	Jun	10,0%	0,10
19-jun-20	Ventas al por menor sin vehículos (a/a)	May	-1440,0%	-1840,0%
19-jun-20	Ventas al por menor (a/a)	May	-1710,0%	-22,60

Fuente: Thomson Reuters

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

Colombia

Fecha	Información	Período	Esperado	Anterior
19-jun-20	Balanza comercial (miles de millones)	Abr	-	-1,01
19-jun-20	Importaciones (a/a)	Abr	-	-16,6%

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
16-jun-20	Ventas al por menor (a/a)	Abr	-13,60%	-1,20%

Fuente: Thomson Reuters

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

Perú

Fecha	Información	Período	Esperado	Anterior
15-jun-20	PIB (a/a)	Apr	-34,0	-1626,0%

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
15-jun-20	Reunión de política monetaria del BoJ	16 Jun		
16-jun-20	Balanza comercial (miles de millones)	May	-	-930,40
16-jun-20	Exportaciones (a/a)	May	-	-21,90%
18-jun-20	Inflación núcleo, sin alimentos frescos y energía (a/a)	May	-	-1,00%

Fuente: Thomson Reuters

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

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.