

INFORME SEMANAL

PIB 2019: POSITIVO Y CON POCAS SORPRESAS

- La economía colombiana creció 3,3% en 2019, lo que significa su mejor desempeño de los últimos cinco años. El país consolida un desempeño superior al de otros países de la región.
- El dato estuvo relativamente en línea con nuestra expectativa, de manera que el consumo y la inversión privados fueron los principales motores de impulso. Nos sorprendieron las revisiones a la baja en las cifras de 2018 (de 2,6% a 2,5%), particularmente en exportaciones e importaciones.
- En términos nominales el PIB registró un crecimiento de 7,8% y superó los mil billones de pesos.

MERCADO DE DEUDA (PAG. 5)

- La renta fija en mercados emergentes presentó un buen desempeño. En el ámbito local, todas las referencias de títulos de deuda presentaron importantes valorizaciones ante la amplia liquidez en medio del comienzo del pago de impuestos de grandes contribuyentes.

MERCADO CAMBIARIO (PAG. 11)

- El tipo de cambio se revaluó la semana pasada y cerró en 3.392 pesos por dólar. La corrección a la baja respondió fundamentalmente a la reanudación gradual de las actividades en China, junto con la expectativa de una posible ampliación en el recorte de la OPEP+ para contener los efectos del brote de coronavirus sobre la demanda mundial de crudo.

MERCADOS EXTERNOS (PAG. 12)

- Durante esta semana el mercado estará atento al dato de crecimiento 4T19 de Japón, así como a la estimación preliminar del PMI en algunas de las principales economías. Por su parte, la Fed publicará las minutas de su reunión de enero.

PIB 2019: positivo y con pocas sorpresas

Maria Paula Contreras

Especialista Economía Local

+57 1 353 8787 ext. 6164

maria.contreras@corficolombiana.com

Julio César Romero

Economista Jefe

+57 1 353 8787 ext. 6105

julio.romero@corficolombiana.com

- La economía colombiana creció 3,3% en 2019, lo que significa su mejor desempeño de los últimos cinco años. El país consolida un desempeño superior al de otros países de la región.
- El dato estuvo relativamente en línea con nuestra expectativa, de manera que el consumo y la inversión privados fueron los principales motores de impulso. Nos sorprendieron las revisiones a la baja en las cifras de 2018 (de 2,6% a 2,5%), particularmente en exportaciones e importaciones.
- En términos nominales el PIB registró un crecimiento de 7,8% y superó los mil billones de pesos.

La economía colombiana mantuvo un desempeño dinámico durante 4T19, aunque desaceleró levemente su crecimiento desde 3,5% en 3T19 (revisado al alza desde 3,3%) hasta 3,4%. Como habíamos anticipado, pese a que el consumo privado y la inversión redujeron su contribución al PIB en cerca de 1 punto porcentual (p.p.) frente a lo observado en 3T19, las exportaciones netas limitaron en menor medida el crecimiento.

Con este resultado, y en contraste con la tendencia de desaceleración internacional, la economía local consolidó su proceso de recuperación y aceleró su crecimiento desde 2,5% en 2018 hasta 3,3% en 2019, nivel ligeramente inferior a la expectativa de 3,2% que mantuvimos desde finales de 2018. Como se evidenció en lo corrido del año, la reactivación del crecimiento ocurrió gracias a la fortaleza de la demanda interna y a expensas del deterioro de la balanza comercial.

› Fuerza local

En los últimos meses de 2019 el consumo privado se mostró resiliente a las jornadas de protestas que se presentaron en el país y, pese a que moderó su dinámica frente a lo observado en los primeros trimestres del año, mantuvo un crecimiento superior al 4%. Así, **el consumo de los hogares aceleró su crecimiento desde 3,0% en 2018 hasta 4,6% en 2019** –su mayor nivel en seis años–, favorecido por la estabilidad de tasas de interés en niveles bajos, el aumento de las remesas provenientes del exterior, y la tendencia

Tabla 1. Crecimiento del PIB 2019 vs Expectativa Corficolombiana

Variación anual (%)

	PIB Observado	Expectativa CFC*	Diferencia
Total	3,3	3,2	0,1
Consumo de los hogares	4,6	4,4	0,2
Gasto público	4,3	3,2	1,1
Formación bruta de capital fijo	4,6	4,4	0,2
Exportaciones	3,1	3,2	0,1
Importaciones	9,2	8,7	0,5

Fuente: DANE. *Estimaciones Corficolombiana.

positiva de los ingresos de los empleados formales. Lo anterior ocurrió a pesar de las mayores tasas de desempleo y los bajos niveles de confianza de los consumidores.

El gasto público también registró un crecimiento mayor al 4% en 4T19, impulsado principalmente por la ejecución presupuestal de las autoridades locales en su último periodo de gobierno. Con este resultado, y gracias a la revisión de las cifras de 1S19 (desde 2,6% hasta 4,0%), este rubro alcanzó una expansión de 4,3% en el año completo, sorprendiendo al alza nuestro pronóstico (Tabla 1). Pese a lo anterior, **el gasto público se desaceleró en cerca de 3 puntos porcentuales frente a 2018**, reflejando las restricciones del Gobierno Nacional Central (GNC) en materia fiscal.

Por su parte, la inversión fija desaceleró su crecimiento desde 5,9% en 3T19 hasta 2,5% en 4T19 –el menor nivel en el año–, hecho que podría estar asociado al aumento de la incertidumbre sociopolítica. Como anticipábamos, dicha desaceleración obedeció principalmente a una moderación en el crecimiento de la inversión en maquinaria y equipo desde niveles promedio de 16% en los primeros nueve meses del año hasta 8,4%. Lo anterior no opacó el buen desempeño de este rubro en lo corrido del año, de forma que **la inversión fija aceleró su crecimiento desde 1,5% en 2018 hasta 4,6% en 2019, en línea con nuestra expectativa**.

Finalmente, las exportaciones netas limitaron en menor medida el crecimiento del PIB en 4T19 gracias a una desaceleración de las importaciones (nuevamente a niveles de un dígito) y pese al débil desempeño de las exportaciones que registraron un crecimiento prácticamente nulo. No obstante, **en términos del año completo el balance externo profundizó su deterioro y aumentó su contribución negativa al PIB en 0,4 p.p.**

› *Balance sectorial*

A nivel sectorial el crecimiento presentó resultados más homogéneos. **De las 12 grandes ramas de actividad económica, 11 registraron crecimientos positivos y 7 exhibieron aceleraciones respecto a 2018** (sectores ubicados a la derecha de la línea de 45° en el Gráfico 1). Dentro de estos últimos se destaca el sector minero-energético, el cual se recuperó de forma notable al pasar de registrar una contracción de 1,9% en 2018 a crecer 2,1% en 2019 (una mejora de 4 p.p.). Dicha recuperación estuvo liderada por el desempeño favorable que ha mantenido el segmento petrolero, cuya producción en 2019 alcanzó los 885 mil barriles diarios –el nivel más elevado desde 2016–, y en menor medida por la extracción de carbón que repuntó en el último trimestre del año y volvió a registrar un crecimiento positivo luego de dos años consecutivos de contracciones.

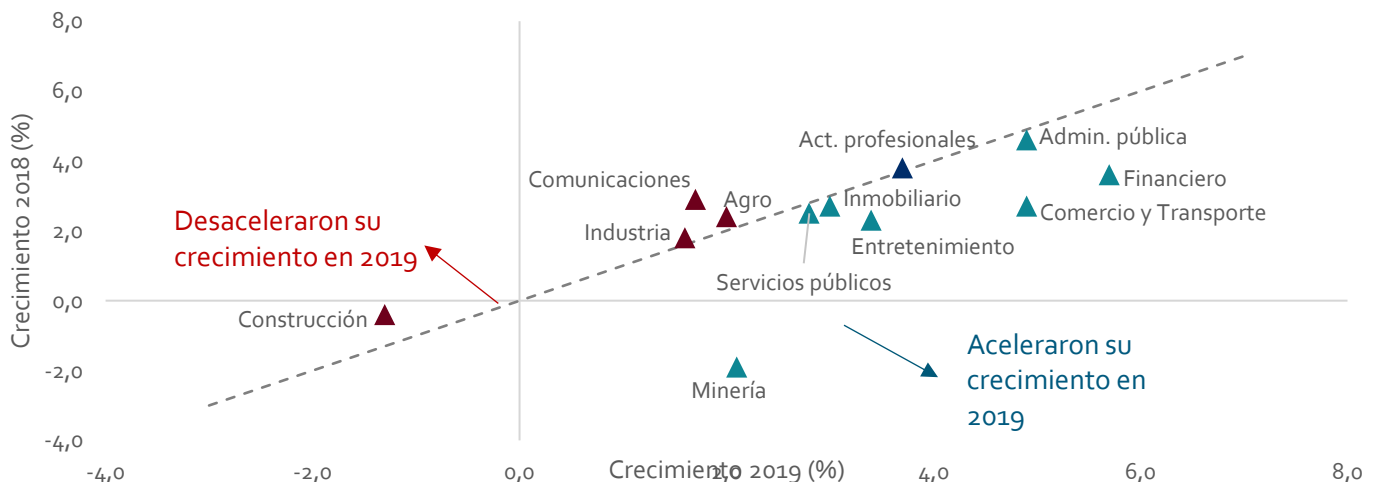
Asimismo, resaltan el sector financiero y el de comercio, alojamiento y transporte, los cuales aceleraron su crecimiento en cerca de 2 p.p., en línea con el mayor dinamismo del gasto privado.

En contraste, cuatro sectores registraron desaceleraciones frente a 2018. El agro que venía registrando un crecimiento de 1,3% hasta 3T19 terminó el año con una expansión de 2,0%, lo que representó una desaceleración de 0,4 p.p. frente a 2018. Cabe resaltar que el repunte de la actividad agrícola en la última parte del año obedeció principalmente al buen momento de la cosecha de café la cual aceleró su crecimiento desde 0,8% en 2018 hasta 9,5% en 2019.

Entretanto, **el sector de la construcción profundizó su deterioro y se mantuvo como el único sector que registró una contracción frente a 2018**. En efecto, dicha actividad registró una caída de 1,3% en 2019, explicada en su totalidad por el débil desempeño del segmento de edificaciones que ha registrado contracciones durante cinco trimestres consecutivos. Dicho comportamiento contrarrestó totalmente el aporte del componente de obras civiles, el cual aceleró su crecimiento desde 0,4% en 2018 hasta 10,7% en 2019, el nivel más alto desde 2014. De acuerdo con el Indicador de Inversión en Obras Civiles (IIOC), el repunte estuvo liderado por la realización de carreteras, cuya inversión alcanzó un crecimiento de 11% gracias al avance en varios proyectos 4G que a lo largo del año lograron iniciar la etapa de construcción.

Pese a que con este resultado el sector completó tres años consecutivos con crecimientos negativos, cabe resaltar que en 4T19 se observa una moderación de la caída, situación que podría reflejar mejores perspectivas para 2020.

Gráfico 1. Crecimiento del PIB por el lado de la oferta - 2019



Fuente: DANE.

Mercado de deuda

Ana Vera Nieto

Especialista Renta Fija

Tel. (571) 3538787 Ext.6138

ana.vera@corficolombiana.com

La Fed ha estado realizando ofertas de recompra y compras de letras del Tesoro en un intento por mantener el control de tasas de referencia del mercado monetario

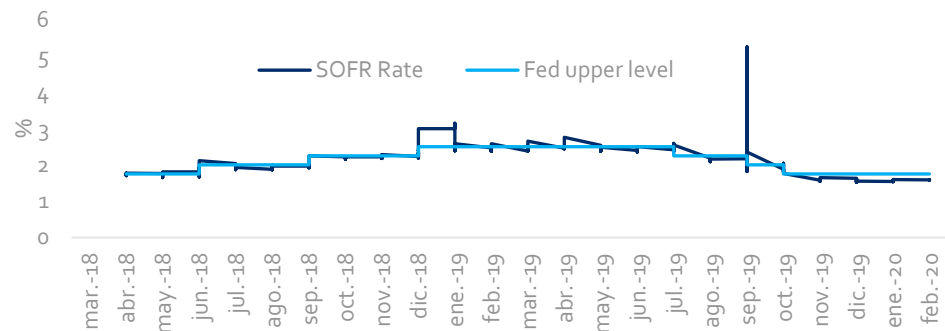
- La renta fija en mercados emergentes presentó un buen desempeño. En el ámbito local, todas las referencias de títulos de deuda presentaron importantes valorizaciones ante la amplia liquidez en medio del comienzo del pago de impuestos de grandes contribuyentes.

› Mercado internacional

Los bonos del Tesoro de EEUU presentaron alta volatilidad durante la semana pasada, ante la decisión de la Reserva Federal de Nueva York de reducir el monto para las operaciones repo. La Fed ha estado realizando ofertas de recompra y compras de letras del Tesoro en un intento por mantener el control de tasas de referencia del mercado monetario (SOFR para el caso de EEUU) cerca del máximo nivel de la tasa objetivo (Fed upper level) y reforzar las reservas bancarias (ver "Ajuste Pendiente" en [Informe Anual – Diciembre 2019](#)).

A partir de la semana que viene, el monto de los repos se reduciría en 5.000 millones de dólares hasta 25.000 millones y a partir de marzo, los repos a plazo se reducirían en otros 5.000 millones de dólares hasta 20.000 millones.

Tasas de referencia Internacional



Fuente: Bloomberg. Cálculos: Corficolombiana

También se anunció que el tamaño máximo de los repos a un día se reduciría del límite anterior de 120.000 millones de dólares, a 100.000 millones de dólares, lo que daría lugar a una disminución sustancial de la liquidez máxima disponible para estas operaciones.

Bajo este escenario, los bonos en los mercados emergentes mantuvieron resultados mixtos, siendo Brasil el país con mayor valorización en los títulos de referencia a 5 años (-24 pbs), seguido por Malasia (-21 pbs), Rusia (-17) y Rumania (-11 pbs).

› Mercado local

Las tasas de los títulos de deuda pública presentaron importantes valorizaciones ante la mayor liquidez en el sistema, dado el inicio de pago de impuestos de la primera cuota de grandes contribuyentes.

Por tipo de títulos el desempeño fue el siguiente:

1. Los títulos tasa fija se valorizaron en promedio 8 pbs, con valorización en los TES 2025 (-13 pbs).
2. En promedio las referencias en UVR se valorizaron 8 pbs, con reducción en la tasa del TES 2023 por más de 13 pbs.
3. Los bonos en dólares se valorizaron en promedio 30 pbs ante el apetito por activos de países emergentes.

Por otra parte, destacamos que el Gobierno continuó las colocaciones de TES por subasta, con una emisión de TES tasa fija por 720 mil millones y una sobredemanda de 4.51 veces el monto convocado.

Resumen colocación subasta de TES UVR

Monto miles de millones de pesos

Fecha vencimiento	Tasa de corte	Tasa Cupón	Monto demandado	Monto Colocado	Bid to cover
3 de noviembre de 2027	5,492%	5,75%	1.586 mil millones	418 mil millones	3,63 veces
18 octubre de 2034	6,04%	7,25%	1.120 mil millones	302 mil millones	3,71 veces

Fuente: Ministerio de Hacienda

Por otra parte, los resultados de las emisiones de deuda privada siguen evidenciando un amplio apetito por este tipo de activos.

Resumen colocación deuda privada

Monto millones de pesos

Emisor	Tasa de corte	Tasa referencia	Monto demandado	Monto Colocado	Plazo
Banco Davivienda S.A.	6,04 % E.A.	TASA FIJA	446.680	243.880	5 AÑOS
Banco Davivienda S.A.	6,24 % E.A.	TASA FIJA	353.300	169.300	7 AÑOS
Banco Davivienda S.A.	2,83 % E.A.	TASA FIJA	672.258	286.819	12 AÑOS
Banco Mundo Mujer	6,19 % E.A.	TASA FIJA	563.295	150.000	3 AÑOS

Fuente: Bolsa de Valores de Colombia

› Expectativas

Esta semana, el mercado local estará atento a la emisión de TES UVR 2027, 2033 y 2037, en subasta programada para el 19 de febrero y a la próxima emisión de deuda privada de Corficolombiana, quien el próximo 20 de febrero emitirá bonos de garantía general por 500 mil millones de pesos.

Con la continuidad de fechas de vencimientos para el pago de la primera cuota de grandes contribuyentes se espera amplia liquidez del sistema.

Cifras de deuda pública interna

Bono	Cupón	Vencimiento	Duración Modificada	Tasa		Precio		Participación Extranjeros	
				10-Feb-20	14-Feb-20	10-Feb-20	14-Feb-20	% de emisión	Tendencia semana
				TES Tasa Fija					
TFIT15240720	11,00%	24-Jul-20	0,42	4,00	4,00	103,00	102,93	6,16	-
TFIT10040522	7,00%	4-May-22	1,94	4,72	4,67	104,71	104,76	11,67	+
TFIT16240724	10,00%	24-Jul-24	3,52	5,01	4,94	119,44	119,66	18,53	-
TFIT08261125	6,25%	26-Nov-25	4,74	5,33	5,24	104,47	104,90	11,02	-
TFIT15260826	7,50%	26-Aug-26	5,03	5,45	5,36	111,01	111,51	17,10	-
TFIT1103275	5,75%	3-Nov-27	6,03	5,64	5,51	100,64	101,43	0,00	=
TFIT16280428	6,00%	28-Apr-28	6,10	5,65	5,54	102,24	102,97	19,21	-
TFIT16180930	7,75%	18-Sep-30	7,20	5,86	5,79	114,54	115,19	15,17	-
TFIT16300632	7,00%	30-Jun-32	8,03	6,03	5,95	108,24	108,97	10,75	-
TFIT16181034	7,25%	18-Oct-34	9,04	6,16	6,07	110,28	111,21	7,23	+
TES UVR									
TUVT10100321	3,50%	10-Mar-21	1,02	0,86	0,76	102,84	102,90	0,82	=
TUVT17230223	4,75%	23-Feb-23	2,74	1,38	1,25	109,98	110,32	1,39	+
TUVT11070525	3,50%	7-May-25	4,68	1,67	1,64	109,11	109,24	0,60	=
TUVT11170327	3,30%	17-Mar-27	6,17	2,00	1,92	108,55	109,03	0,66	=
TUVT20250333	3,00%	25-Mar-33	10,53	2,63	2,56	104,01	104,87	0,55	=
TUVT20040435	4,75%	4-Apr-35	10,96	2,65	2,60	125,90	126,61	5,44	=
TUVT25022537	4,00%	25-Feb-37	12,48	2,68	2,60	114,49	115,66	0,04	=
TUVT17160649	3,50%	16-Jun-49	18,50	2,75	2,64	120,00	122,38	0,06	=

Cifras de deuda pública externa

Bono	Cupón	Vencimiento	Duración	Libor Z- Spread (pbs)	Tasa		Precio		Participación Extranjeros	
					10-Feb-20	14-Feb-20	10-Feb-20	14-Feb-20	% de emisión	Tendencia semana
					COLGLB					
COLGLB20	11,750%	25-Feb-20	0,02	-530,09	-0,44	-3,63	100,48	100,26	20,83	+
COLGLB21	4,375%	12-Jul-21	1,35	42,25	1,95	1,93	103,38	103,36	44,22	+
COLGLB23	2,625%	15-Mar-23	2,68	72,38	2,19	2,17	101,30	101,35	46,38	-
COLGLB24	4,000%	26-Feb-24	3,44	87,68	2,41	2,37	106,09	106,22	48,74	+
COLGLB26	4,500%	28-Jan-26	5,04	109,98	2,62	2,58	110,34	110,50	37,27	-
COLGLB27	3,875%	25-Apr-27	6,03	119,07	2,73	2,66	107,45	107,87	47,68	-
COLGLB29	4,500%	15-Mar-29	7,25	132,31	2,88	2,84	112,85	113,17	36,64	-
COLGLB33	10,375%	28-Jan-33	8,44	246,43	4,12	4,02	162,29	163,70	41,84	=
COLGLB37	7,375%	18-Sep-37	11,07	200,89	3,67	3,63	147,79	148,40	32,08	+
COLGLB41	6,125%	18-Jan-41	13,09	199,62	3,70	3,65	135,04	136,05	32,81	+

Fuente: Bloomberg. Cálculos: Corficolombiana. (= estable; +: incremento, -: disminución frente a participación semana anterior)

Liquidez

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

Fecha	Expansión a 1 día		Saldo Total	
	Cupo	Demanda ¹	Expansión ²	Contracción
Feb-16	5.581.725	4.618.454	7.391.860	113.620
Feb-17	6.592.503	4.273.483	5.464.142	160.748
Feb-18	8.000.000	5.841.231	9.249.803	229.513
Feb-19	13.685.000	15.127.703	5.841.231	196.728
Del 10 al 14 de febrero	7.700.000	4.113.972	4.113.972	89.068

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.

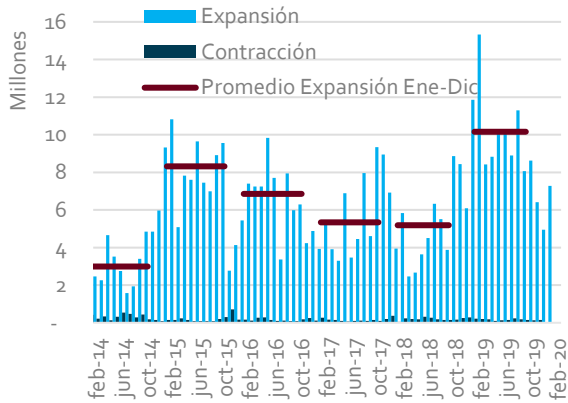
- Las necesidades de liquidez del sistema disminuyeron durante la última semana. La demanda promedio por repos de expansión a 1 día se ubicó en 4,1 billones de pesos y el cupo promedio disminuyó a 7,7 billones. Entre tanto, el saldo promedio de los repos de contracción se ubicó en 89 mil millones de pesos.
- El saldo de las disponibilidades de la Dirección del Tesoro Nacional (DTN) en el Banco de la República en la última semana se ubicó en 21.94 billones de pesos valor estable frente a la semana anterior cuando se ubicaba en 22.4.

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

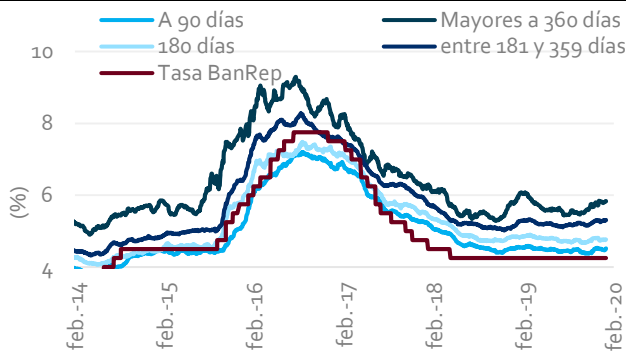
Fecha	IBR Overnight	1m	3m	6m	9m	12m	18m
14-Feb-19	4,26%	4,25%	4,15%	4,33%	4,40%	4,72%	5,03%
1-Jan-18	4,69%	4,48%	4,74%	4,02%	4,10%	4,08%	4,68%
14-Jan-20	4,25%	4,25%	4,14%	4,27%	4,27%	4,47%	4,64%
1-Jan-19	4,24%	4,24%	4,19%	4,29%	4,40%	4,67%	4,96%
7-Feb-20	4,25%	4,25%	4,09%	4,27%	4,26%	4,28%	4,43%
14-Feb-20	4,25%	4,25%	4,14%	4,25%	4,24%	4,45%	4,24%
Cambios (pbs)							
Semanal	0	0	4	-2	-1	17	-19
Mensual	0	0	0	-3	-2	-1	-41
Año corrido	1	1	-5	-5	-16	-22	-72
Anual	0	0	-1	-9	-15	-27	-79

Fuente: Bloomberg (Tradition), cálculos Corficolombiana

Saldo promedio de operaciones repo en BanRep

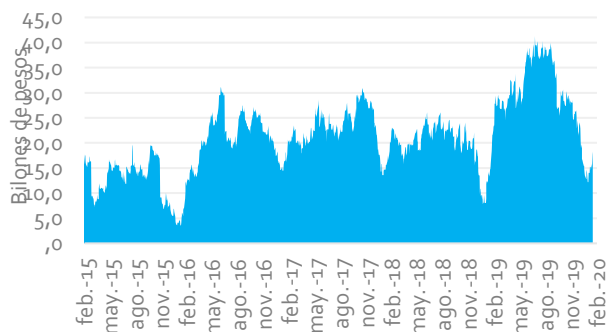


Fuente: Banco de la República. Cálculos: Corficolombiana
Tasas de captación (promedio móvil 20 días)



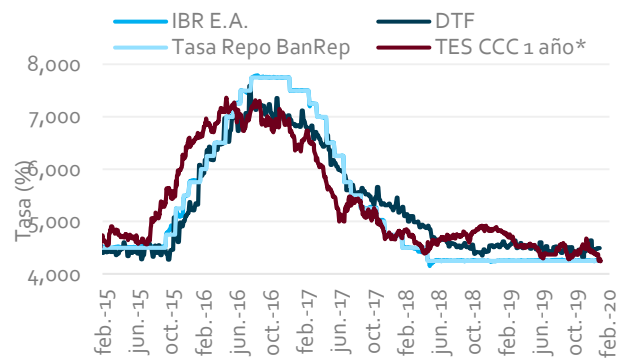
Fuente: Bloomberg. Cálculos: Corficolombiana

Saldo de disponibilidad de DTN en BanRep



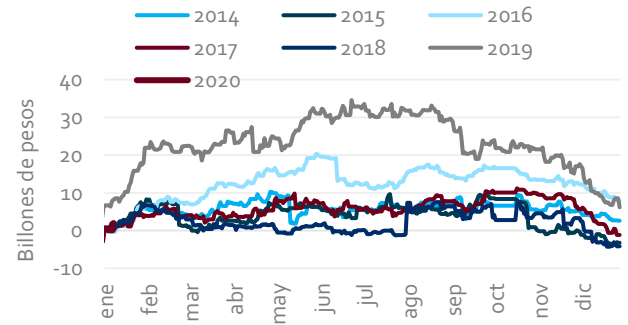
Fuente: Ministerio de Hacienda. Cálculos: Corficolombiana

Tasas de interés de corto plazo



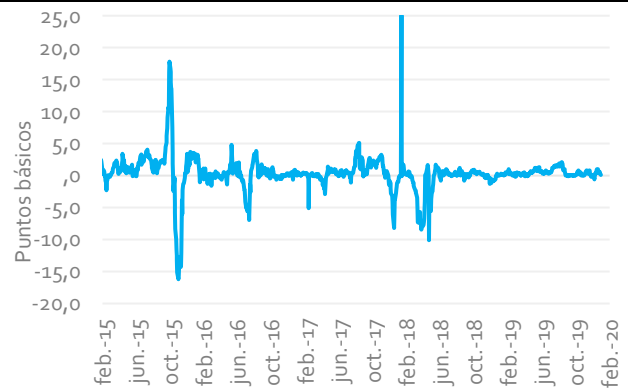
Fuente: Bloomberg. Cálculos: Corficolombiana *Cero cupón

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



Fuente: Ministerio de Hacienda. Cálculos: Corficolombiana

Brecha IBR EA y tasa BanRep



Fuente: Bloomberg. Cálculos: Corficolombiana

- El crecimiento de la cartera bruta se continuó acelerando al 31 de enero. En general las diferentes líneas de crédito muestran repunte, con la cartera en moneda extranjera todavía en terreno contractivo, pero recuperándose.

Cartera de créditos del sistema financiero (Billones de pesos)

Fecha	Total*		Moneda legal		Moneda extranjera	
	Saldo	Var. Anual	Saldo	Var. Anual	Saldo	Var. Anual
2-Feb-18	426,2	6,12%	408,0	7,07%	18,2	-11,45%
1-Feb-19	451,7	5,98%	433,4	6,22%	18,3	0,41%
29-Dec-17	428,5	6,18%	409,0	7,16%	19,5	-11,03%
3-Jan-20	487,2	7,58%	470,7	8,60%	16,5	-15,08%
31-Jan-20	488,5	8,14%	471,3	8,74%	17,2	-5,99%

Fuente: Banco de la República

* Ajustada por titularizaciones de cartera hipotecaria

Cartera de créditos del sistema financiero (Billones de pesos)

Fecha	Comercial		Consumo		Hipotecaria	
	Saldo	Var. Anual	Saldo	Var. Anual	Saldo	Var. Anual
2-Feb-18	231,3	3,16%	123,7	9,29%	59,1	11,59%
1-Feb-19	237,6	2,73%	135,8	9,73%	65,8	11,34%
29-Dec-17	233,5	3,09%	123,7	9,56%	59,1	11,81%
3-Jan-20	246,4	2,55%	155,9	15,78%	71,7	9,58%
31-Jan-20	245,4	3,29%	157,8	16,21%	72,0	9,51%

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
2-Feb-18	231,3	3,16%	205,7	4,70%	20,4	-20,08%
1-Feb-19	237,6	2,73%	215,6	4,79%	17,3	-14,95%
29-Dec-17	233,5	3,09%	214,5	4,60%	19,0	-11,36%
3-Jan-20	246,4	2,55%	230,5	4,10%	15,9	-15,66%
31-Jan-20	245,4	3,29%	228,9	4,09%	16,5	-6,63%

Fuente: Banco de la República

Mercado cambiario

Jose Luis Mojica

Analista de Investigaciones

+57 1 3538787 ext. 6107

jose.mojica@corficolombiana.com

La reanudación de las actividades en China y la expectativa de recorte de la OPEP+ soportaron la corrección del dólar.

• El tipo de cambio se revaluó la semana pasada y cerró en 3.392 pesos por dólar. La corrección a la baja respondió fundamentalmente a la reanudación gradual de las actividades en China, junto con la expectativa de una posible ampliación en el recorte de la OPEP+ para contener los efectos del brote de coronavirus sobre la demanda mundial de crudo.

El peso se revaluó y avanzó 0,6% semanal, para cerrar en 3.392 pesos por dólar. Este movimiento se dio en línea con la tendencia alcista del precio del petróleo –al viernes, la referencia Brent se ubicó en 57,3 dólares por barril (dpb) y el WTI en 52,1 dpb, lo que implicó un ascenso semanal de 5,2% y 3,4% respectivamente–, y a pesar del avance del índice DXY –que cerró en 99,1 puntos, 0,5% mayor frente al cierre de la semana pasada–. De este modo, la evolución reciente del tipo de cambio se vio soportada por la menor preocupación de los mercados tras la decisión de reanudar gradualmente las actividades en China, junto con la expectativa de un mayor recorte en la producción de la OPEP+, luego de que esta redujera su estimación de demanda de crudo en 440 mil barriles por día (bpd) para 1T20 y en 230 mil bpd para 2020. Este ajuste en el pronóstico estuvo en línea con las declaraciones de la EIA, entidad que anticipa una caída de 435 mil bpd en el consumo mundial durante 1T20, el primer descenso trimestral en más de una década.

En cuanto al coronavirus, el pasado lunes millones de personas en China reanudaron sus actividades luego de que las autoridades prolongaran las vacaciones del Año Nuevo Lunar como parte de las medidas para contener el virus, lo que deja entrever una posible estabilización del número de contagiados, en línea con las declaraciones de la Organización Mundial de la Salud. Si bien esto significó una menor aversión al riesgo, los mercados permanecieron alerta por la evolución del coronavirus pues, aunque al comienzo de la semana se desaceleró el crecimiento de los nuevos casos, el jueves la cifra sumó 14.840 contagiados adicionales, elevando el total a los 60 mil, por la adopción de una nueva metodología en el conteo de los afectados de la epidemia.

Principales indicadores financieros de la semana

Principales indicadores	País	Cierre	Variación		
			Semanal	12 meses	Año corrido
TRM	Colombia	3378,29	-0,88%	7,54%	3,09%
Dólar Interbancario	Colombia	3392,00	-0,64%	7,64%	3,26%
USDBRL	Brasil	4,29	-0,61%	15,40%	6,64%
USDCLP	Chile	791,40	0,07%	18,67%	5,12%
USDPEN	Perú	3,38	-0,31%	1,23%	2,00%
USDMXN	México	18,55	-1,24%	-3,67%	-1,99%
USDJPY	Japón	109,78	0,05%	-0,63%	1,08%
EURUSD	Eurozona	1,08	-0,97%	-4,04%	-3,34%
GBPUSD	Gran Bretaña	1,30	1,19%	1,91%	-1,58%
LACI (Latin American Currency Index)	América Latina	50,05	0,62%	-10,29%	-7,84%
DXY (Índice del Dólar)	EEUU	99,13	0,45%	2,22%	3,07%

Fuente: Bloomberg

Mercados Externos

Laura Daniela Parra Pérez

Analista de Mercados Externos

(+57) 1 353 8787 Ext. 6196

laura.parra@corficcolombiana.com

- Durante esta semana el mercado estará atento al dato de crecimiento 4T19 de Japón, así como a la estimación preliminar del PMI en algunas de las principales economías. Por su parte, la Fed publicará las minutas de su reunión de enero.

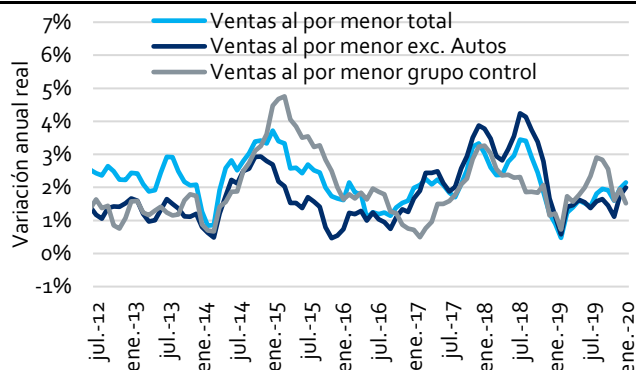
› Jerome Powell en el Congreso estadounidense

El testimonio del presidente de la Fed, Jerome Powell, durante sus dos intervenciones en el Congreso se dio sin mayores sorpresas. El principal elemento diferenciador del discurso fue la **mención del Coronavirus como un factor de alerta para el Comité Federal de Mercado Abierto (FOMC)** pues, de acuerdo con Powell, el FOMC está monitoreando de cerca el impacto del virus sobre la actividad económica estadounidense, sin embargo, el alcance y la persistencia del mismo aún son inciertos. Pese a lo anterior, el **Presidente de la Fed se mostró optimista** con respecto a la convergencia de la inflación al objetivo, así como en las perspectivas de crecimiento moderado, y mencionó la atenuación de la incertidumbre comercial tras los acuerdos alcanzados entre EEUU y China, México y Canadá como un factor positivo. Bajo este contexto, **Powell reiteró que el FOMC cree que la posición monetaria actual es apropiada** para sostener la expansión vigente, indicando que las tasas permanecerán en el rango actual si los datos continúan alineados con las perspectivas del Comité.

› EEUU: Ventas al por menor impulsadas por materiales de construcción

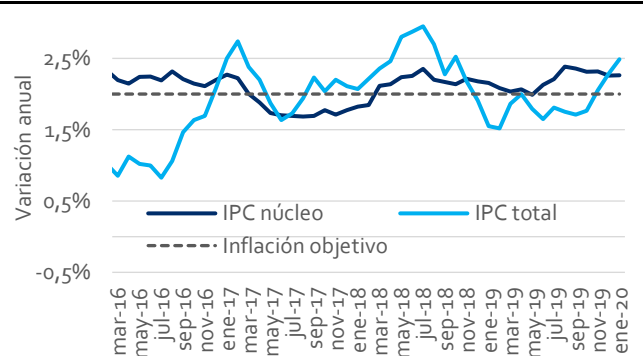
De acuerdo con la estimación avanzada, las ventas al por menor presentaron una variación mensual de 0,3% en enero (ant: 0,2% m/m revisado a la baja desde 0,3% m/m, esp: 0,3% m/m) impulsadas por un importante crecimiento en las ventas de materiales de construcción. Entre tanto, el grupo de control –que excluye de su cálculo las ventas de vehículos, materiales de construcción, gasolina, y otros componentes volátiles– se aceleró a 0,5% m/m (ant: -0,9% revisado a la baja desde 0,5%), en línea con el incremento en el ingreso disponible para gastos discrecionales generado por la reducción en los precios de la gasolina, si bien las ventas de vestuario y electrónicos se contrajeron. Por

Ventas al por menor en EEUU



Fuente: BLS. Cálculos: Corfic Colombiana.

Inflación IPC en EEUU



Fuente: BLS. Cálculos: Corfic Colombiana.

su parte, los resultados de la estimación preliminar de la confianza del consumidor para febrero sorprendieron positivamente luego de que el indicador aumentara a 100,9 puntos (ant: 99,8 puntos, esp: 99,4 puntos) gracias al inesperado incremento en el componente de expectativas –a pesar del deterioro en la perspectiva de adquisición de bienes durables–, que compensó la leve reducción en el componente de situación actual. **Estos indicadores respaldan la expectativa de que el crecimiento continuará siendo impulsado por el consumo durante 2020.**

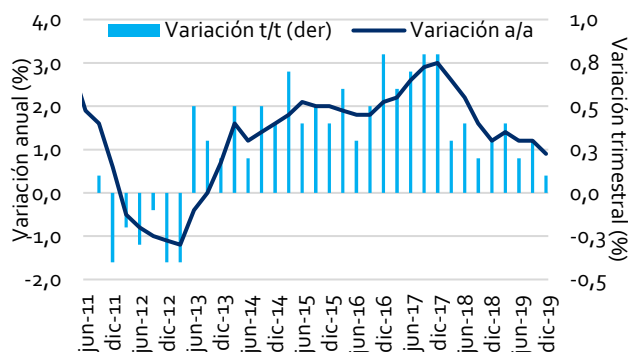
Por su parte, el IPC de enero presentó una variación menor a lo esperada (0,1% m/m, esp y ant: 0,2% m/m) debido a la caída de 0,7% m/m en los precios de la energía, en particular de gasolina, que presentó una reducción de 1,6% m/m. Al excluir los alimentos y la energía, la variación mensual se ubicó en 0,2% (ant: 0,1% m/m, esp: 0,2%), debido a la caída por cuarto mes consecutivo en los precios de los vehículos usados, que fue compensada por el incremento en los rubros de vestuario, vivienda, transporte y salud. De esta forma, la inflación anual se aceleró a 2,5% y la estimación núcleo se mantuvo en 2,3% a/a.

Con respecto al proceso electoral presidencial, las elecciones primarias demócratas de New Hampshire fueron favorables para Bernie Sanders y Pete Buttigieg, quienes consiguieron 9 delegados en ambos casos. En tercer lugar, se ubicó Amy Klobuchar, quien obtuvo los 6 delegados restantes. Estos resultados aceleraron la pérdida de favorabilidad de Joe Biden, quien pasó de contar con el 28,1% de favorabilidad nacional a 19,2% tras los resultados.

› PIB 4T19 de la Eurozona impulsado por España, Países Bajos y Austria

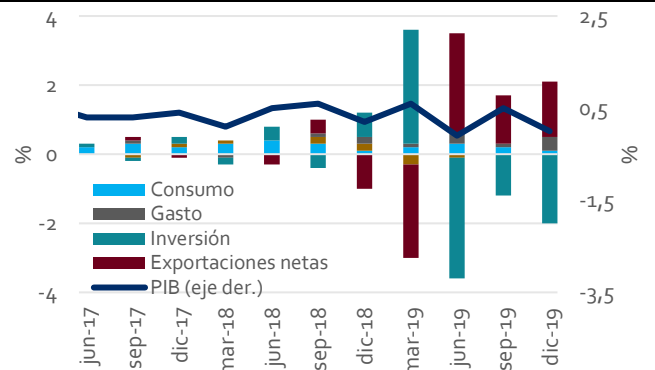
De acuerdo con la segunda estimación, la Eurozona presentó un crecimiento de 0,1% t/t (inalterado frente a la estimación preliminar, ant: 0,3% t/t), de forma que el crecimiento anual del trimestre se ubicó en 1,0%. A nivel desagregado, el crecimiento fue impulsado por España (0,5% t/t), Países Bajos (0,4% t/t) y Austria (0,3% t/t), mientras que Alemania, la economía más grande de la región, registró una variación nula en el último trimestre del año, e Italia y Francia se contrajeron 0,3% t/t y 0,1% t/t respectivamente.

Crecimiento en la Eurozona



Fuente: Bloomberg.

Crecimiento anual en el Reino Unido



Fuente: Bloomberg.

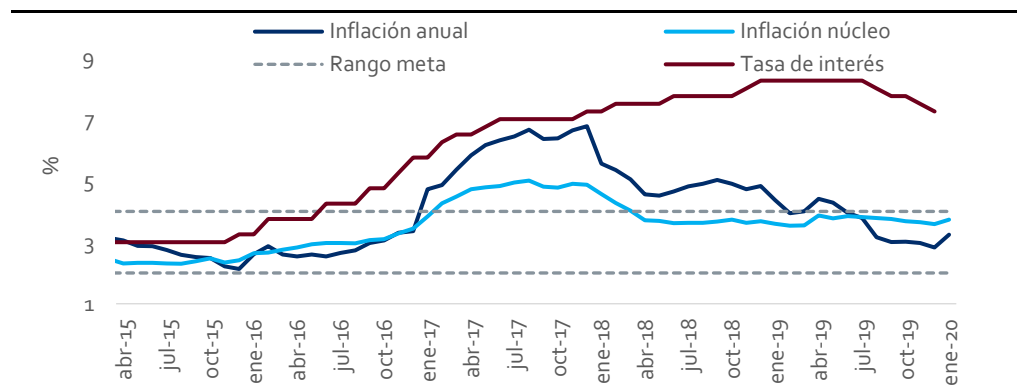
› **PIB 4T19 del Reino Unido se estancó en términos trimestrales**

El PIB 4T19 presentó una variación trimestral nula (ant: 0,5% revisado al alza desde 0,4%), en línea con lo esperado, debido a la contribución negativa de la inversión fija que fue compensada por las cuentas externas, el gasto público y el consumo privado. Aunque se desaceleraron, los sectores de servicios y construcción contribuyeron positivamente al crecimiento, mientras que el sector manufacturero restó dinamismo a la producción. Así las cosas, el crecimiento anual se situó en 1,1%, 10 pbs por debajo de 3T19, y el PIB del Reino Unido se expandió 1,4% a/a durante todo 2019, lo que representa una leve aceleración con respecto a 2018, cuando el crecimiento fue de 1,3% a/a.

› **Banxico redujo a 7,0% su tasa de interés**

En una decisión unánime, la Junta de Gobierno del Banxico redujo su tasa de intervención 7,0% (ant: 7,25%), en línea con lo anticipado. Esta decisión estuvo soportada por el comportamiento reciente de los precios –la inflación anual de enero se aceleró a 3,2% (ant: 2.8%, objetivo: 3,0%)–, la debilidad reciente de la actividad macroeconómica y el comportamiento reciente de las curvas de rendimiento locales e internacionales (ver “Mercado de deuda” en este informe).

Tasa de interés e inflación en México



Fuente: Bloomberg.

Cifras publicadas durante la última semana en EEUU

Fecha	Información	Período	Observado	Esperado	Anterior
11-feb-20	Encuesta JOLTS de ofertas de empleo (millones)	Dic	6,423	6,925	6,787
13-feb-20	Inflación núcleo IPC (a/a)	Ene	2,3%	2,2%	2,3%
13-feb-20	Inflación IPC (a/a)	Ene	2,5%	2,4%	2,3%
13-feb-20	Peticiones iniciales de subsidios de desempleo (miles)	Feb	205	210	203
14-feb-20	Ventas al por menor anticipadas (m/m)	Ene	0,3%	0,3%	0,2%
14-feb-20	Ventas al por menor sin vehículos (m/m)	Ene	0,3%	0,3%	0,6%
14-feb-20	Utilización de la capacidad instalada	Ene	76,8%	76,8%	77,1%
14-feb-20	Producción industrial (m/m)	Ene	-0,3%	-0,2%	-0,4%
14-feb-20	Condiciones actuales U. Michigan (puntos)	Feb P	113,8	114,0	114,4
14-feb-20	Expectativas económicas U. Michigan (puntos)	Feb P	92,6	90,0	90,5
14-feb-20	Confianza del consumidor U. Michigan (puntos)	Feb P	100,9	99,5	99,8

Fuente: Bloomberg

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. (17 Feb – 21 Feb)	4,49%	4,43%	6,0	4,50%	4,48%	4,50%
DTF T.A. (17 Feb – 21 Feb)	4,37%	4,31%	5,7	4,38%	4,36%	4,38%
IBR E.A. overnight	4,25%	4,25%	-0,2	4,25%	4,26%	4,26%
IBR E.A. a un mes	4,25%	4,25%	0,0	4,25%	4,25%	4,25%
TES - Julio 2024	4,94%	5,01%	-6,7	5,14%	5,32%	6,03%
Tesoros 10 años	1,58%	1,58%	-0,4	1,78%	1,92%	2,65%
Global Brasil 2025	2,25%	2,39%	-14,2	2,70%	2,84%	0,44%
Libor 3 meses	1,69%	1,73%	-4,3	1,84%	1,91%	2,68%

Fuente: BanRep, Superfinanciera, Bloomberg

Evolución del portafolio

Indicador	Último	Variación semanal	Variación último mes	Variación año corrido	Variación 12 meses
Deuda Pública – IDP Corficolombiana	662,14	0,21%	1,00%	1,87%	8,27%
COLCAP	1660,29	0,34%	0,70%	-0,13%	12,43%
COLEQTY	1143,19	0,26%	0,78%	-0,13%	12,93%
Cambiarío – TRM	3378,29	0,28%	3,03%	3,09%	7,89%
Acciones EEUU - Dow Jones	29394,47	0,35%	1,57%	3,00%	13,57%

Fuente: BanRep, Superfinanciera, Bloomberg, BVC, Corficolombiana

Calendario económico

Estados Unidos

Fecha	Información	Período	Esperado	Anterior
19-feb-20	Permisos de construcción de vivienda (miles)	Ene	1450	1420
19-feb-20	Inicios de vivienda (miles)	Ene	1415	1608
19-feb-20	Índice de Precios al Productor núcleo (a/a)	Ene	-	1,5%
19-feb-20	Índice de Precios al Productor (a/a)	Ene	1,6%	1,3%
19-feb-20	Minutas de la reunión de la Fed	Ene 29	-	-
20-feb-20	Peticiones iniciales de subsidios de desempleo (miles)	Feb 15	210	205
21-feb-20	PMI compuesto de Markit (puntos)	Feb P	-	53,3
21-feb-20	PMI manufacturero de Markit (puntos)	Feb P	51,5	51,9
21-feb-20	PMI de servicios de Markit (puntos)	Feb P	53,5	53,4
21-feb-20	Ventas de vivienda usada (millones)	Ene	5,45	5,54

Fuente: Bloomberg

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

Eurozona

Fecha	Información	Período	Esperado	Anterior
20-feb-20	Confianza del consumidor (puntos)	Feb A	-8,2	-8,1
21-feb-20	PMI compuesto de Markit (puntos)	Feb P	51,0	51,3
21-feb-20	PMI manufacturero de Markit (puntos)	Feb P	47,5	47,9
21-feb-20	PMI de servicios de Markit (puntos)	Feb P	52,3	52,5
21-feb-20	Inflación núcleo (a/a)	Ene F	1,1%	1,1%
21-feb-20	Inflación (a/a)	Ene	1,4%	1,4%

Fuente: Bloomberg

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

Reino Unido

Fecha	Información	Período	Esperado	Anterior
18-feb-20	Tasa de desempleo 3 meses	Dic	3,8%	3,8%
19-feb-20	Inflación (a/a)	Ene	1,6%	1,3%
19-feb-20	Inflación núcleo (a/a)	Ene	1,5%	1,4%
20-feb-20	Ventas al por menor (a/a)	Ene	0,6%	0,9%
20-feb-20	Ventas al por menor sin vehículos (a/a)	Ene	0,5%	0,7%
21-feb-20	PMI manufacturero de Markit (puntos)	Feb P	49,7	50,0

Fuente: Bloomberg

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

Colombia

Fecha	Información	Período	Esperado	Anterior
17-feb-20	Importaciones CIF (miles de dólares)	Dic	4043,0	4757,3
17-feb-20	Balanza comercial (miles de millones)	Dic	-511,0	-1659,7

19-feb-20	Índice de Confianza al Consumidor de Fedesarrollo (puntos)	Ene	-10,0	-9,5
------------------	------------------------------------------------------------	-----	-------	------

Fuente: Bloomberg

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

Perú

Fecha	Información	Período	Esperado	Anterior
21-feb-20	PIB (a/a)	4T	1,8%	3,0%

Fuente: Bloomberg

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

Japón

Fecha	Información	Período	Esperado	Anterior
18-feb-20	Exportaciones (a/a)	Ene	-7,0%	-6,3%
18-feb-20	Importaciones (a/a)	Ene	-2,0%	-4,9%
18-feb-20	Balanza comercial (miles de millones)	Ene	-1684,8	-154,6
20-feb-20	Inflación núcleo, sin alimentos frescos y energía (a/a)	Ene	0,8%	0,9%
20-feb-20	Inflación (a/a)	Ene	0,7%	0,8%

Fuente: Bloomberg

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

Proyecciones económicas

	2015	2016	2017	2018	2019p	2020p
Actividad Económica						
Crecimiento real						
PIB (%)	3,1	2,0	1,4	2,6	3,2	3,1
Consumo Privado (%)	3,6	1,7	2,1	3,6	4,1	3,8
Consumo Público (%)	5,0	2,4	3,8	5,6	3,8	2,4
Formación Bruta de Capital Fijo (%)	1,8	-2,7	1,9	1,5	4,2	4,6
Exportaciones (%)	1,2	-1,2	2,5	3,9	3,2	2,8
Importaciones (%)	1,4	-7,3	1,2	7,9	7,7	5,0
Contribuciones (puntos porcentuales)						
Consumo Privado (p.p.)	2,0	1,1	1,4	2,5	2,8	2,6
Consumo Público (p.p.)	1,0	0,4	0,6	0,8	0,6	0,4
Formación Bruta de Capital Fijo (p.p.)	0,5	-0,7	0,4	0,3	0,9	1,0
Exportaciones (p.p.)	0,2	-0,2	0,4	0,6	0,5	0,4
Importaciones (p.p.)	-0,3	1,8	-0,3	-1,7	-1,7	-1,1
Precios						
Inflación, fin de año (%)	6,8	5,8	4,1	3,2	3,8	3,4
Inflación, promedio anual (%)	5,0	7,5	4,3	3,2	3,5	3,3
Tasas de Interés						
Tasa de interés de política monetaria, fin de año (%)	5,75	7,50	4,75	4,25	4,25	4,25
DTF E.A., fin de año (%)	5,22	6,86	5,21	4,54	4,48	4,54
Finanzas Públicas						
Balance fiscal total Gobierno Nacional Central (GNC) (% PIB)	-3,0	-4,0	-3,6	-3,1	-2,5	-2,6
Balance fiscal primario GNC (% PIB)	-0,5	-1,0	-0,7	-0,2	0,5	-0,5
Deuda bruta GNC (% PIB)*	45,0	46,0	47,0	50,6	51,2	53,3
Deuda bruta Sector Público no Financiero (SPNF) (% PIB)	51,6	52,8	53,8	54,5	NA	NA
Balance fiscal total Sector Público Consolidado (SPC) (% PIB)	-3,4	-2,2	-2,4	-2,4	-2,0	-1,0
Sector Externo						
Tasa de cambio, fin de año (COP/USD)	3.175	3.002	2.984	3.250	3.277	3.350
Tasa de cambio, promedio anual (COP/USD)	2.746	3.053	2.951	2.957	3.281	3.325
Cuenta corriente de la balanza de pagos (% PIB)	-6,4	-4,3	-3,3	-3,9	-4,2	-3,9
Inversión extranjera directa (% PIB)	4,0	4,2	3,2	1,9	4,3	2,8

Fuente: BanRep, DANE, MinHacienda. Cálculos: Corficolombiana. *Corresponde a deuda financiera del GNC.

Nota: ↑ (↓) indica una revisión al alza (a la baja) en la última semana.

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

juan.pardo@corficolombiana.com

Laura Daniela Parra

Analista de Investigaciones

(+57-1) 3538787 Ext. 6196

laura.parra@corficolombiana.com

José Luis Mojica

Analista de Investigaciones

(+57-1) 3538787 Ext. 6107

jose.mojica@corficolombiana.com

Nicolás Gálvez Acero

Practicante de Investigaciones Económicas

(+57-1) 3538787 Ext. 6112

nicolas.galvez@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 TALEMISORES.

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.