

INFORME SEMANAL

INCERTIDUMBRE SOBRE CUÁNTO TIEMPO PUEDEN LAS EMPRESAS SOBRELLEVAR UNA CUARENTENA

- En un informe anterior (que puede ver aquí) estimamos, con datos contables recientes, que el 75% de una muestra de las empresas más grandes del sector real del país podían resistir un poco más de dos meses sin ventas.
- En este editorial argumentamos que ningún indicador contable, por sí solo, permite concluir con certeza cuánto pueden aguantar las Pymes en un escenario sin ingresos.
- Para tener un diagnóstico acertado sobre la situación de las empresas más pequeñas es necesario contar con más datos en tiempo real e ir más allá de la contabilidad. Solo así se tendrá la información para diseñar respuestas de política pública a la actual coyuntura.

MERCADO DE DEUDA (PAG. 5)

- La renta fija a nivel internacional se reactiva con emisiones de deuda soberana de países emergentes. En el ámbito local, los títulos de deuda presentaron valorizaciones al incorporar un anuncio de intervención en el mercado de deuda por parte del BanRep y unas subastas de TES tasa fija con alta demanda.

MERCADO CAMBIARIO (PAG. 13)

- El tipo de cambio avanzó la semana pasada y cerró en 3.937 pesos por dólar. El aumento estuvo soportado por la caída de los precios del petróleo y la mayor búsqueda de activos refugio en medio de la desaceleración económica.

MERCADOS EXTERNOS (PAG. 14)

- Durante esta semana se conocerá la estimación preliminar de los PMI de abril, indicador que presentaría caídas todavía más profundas que las de marzo en EEUU, la Eurozona, el Reino Unido y Japón.

ACTIVIDAD ECONÓMICA LOCAL (PAG. 19)

- La actividad económica registró un crecimiento sobresaliente en febrero. Las ventas al por menor y la producción industrial alcanzaron las mayores tasas de crecimiento en el último año.

Incertidumbre sobre cuánto tiempo pueden las empresas sobrellevar una cuarentena

Rafael España

Director Finanzas Corporativas

(+57) 1 353 8787 Ext. 6195

rafael.espana@corficolombiana.com

Daniel Espinosa

Analista de Finanzas Corporativas

(+57) 1 353 8787 Ext. 6191

daniel.espinosa@corficolombiana.com

Sergio Consuegra

Analista de Inteligencia Empresarial

(+57) 1 353 8787 Ext. 6191

daniel.espinosa@corficolombiana.com

- En un informe anterior ([que puede ver aquí](#)) estimamos, con datos contables recientes, que el 75% de una muestra de las empresas más grandes del sector real del país podían resistir un poco más de dos meses sin ventas.
- Desde la publicación de ese informe, han salido a la opinión pública varios estimativos sobre cuánto pueden resistir las empresas colombianas, incluidas las Pymes, en un escenario sin ventas.
- En este editorial argumentamos que ningún indicador contable, por si solo, permite concluir con certeza cuánto pueden aguantar las Pymes en un escenario sin ingresos.
- Para tener un diagnóstico acertado sobre la situación de las empresas más pequeñas es necesario contar con más datos en tiempo real e ir más allá de la contabilidad. Solo así se tendrá la información para diseñar respuestas de política pública a la actual coyuntura.

› *Estimando la resiliencia empresarial*

En las últimas semanas los medios de comunicación han discutido declaraciones de varias entidades y gremios sobre la capacidad de la resiliencia empresarial. Acá varios ejemplos.

- i) “El 75% de las empresas de Bogotá región tienen 65 días para aguantar si no venden ni un frijol”. Esto lo afirmó la secretaria de Desarrollo Económico de Bogotá en una entrevista en [Noticias Caracol](#).
- ii) En promedio las empresas tienen 3,4 meses de liquidez para financiar nóminas y arriendo, de acuerdo con estimaciones realizadas por la Facultad de Economía de la Universidad de [Los Andes](#).
- iii) Si las empresas destinaran la totalidad de sus recursos al pago de salarios y seguridad social de sus trabajadores, soportarían 53 días, según una encuesta realizada por la [ANDI](#).
- iv) El 55% de los empresarios podría mantener su nómina entre 1 y 4 semanas, según la [la Encuesta de Ritmo Empresarial de Bogotá](#).
- v) El 90% de las empresas del sector real más grandes del país pueden cumplir con sus gastos sin necesidad de vender durante 52 días, según nuestro [informe](#) del mes pasado al respecto.

Estas estimaciones de la resiliencia empresarial tienen muchas razones para diferir, pero queremos destacar tres: i) la naturaleza de las empresas que se analicen, ii) el indicador de liquidez que se use y iii) el momento de corte de la información. Más allá de decir que “ninguna forma de medir es útil”, nos parece importante llamar la atención de distintos actores como gremios, el sector financiero y el gobierno, para que coordinen esfuerzos, continúen abriendo canales de comunicación y busquen construir mejor información de forma conjunta para poder tomar mejores decisiones de política.

› *Hay que ir más allá de la contabilidad*

Resulta más difícil sacar conclusiones sobre la situación de las empresas pequeñas que de las empresas grandes debido a que existe menos información. Tomar decisiones de política sobre cuántos días puede sobrellevar una compañía un escenario adverso con base en la contabilidad agregada de muchas empresas no solo es apresurado, si no ingenuo.

Si bien estudiar la contabilidad permite ver la historia financiera de una compañía de una forma estandarizada, la complejidad de los negocios requiere que la contabilidad sea algo flexible y en muchos casos puede llevar a que su interpretación sea compleja. Por esta razón en el mercado bursátil se contratan analistas financieros, expertos en estudiar la contabilidad de cada compañía de forma exhaustiva con el objetivo de otorgar una calificación crediticia o de emitir un juicio sobre el precio de la acción de una empresa (visite nuestra sección de [renta variable](#) para análisis de ese estilo)

Sin embargo, para plantear políticas públicas para empresas pequeñas es vital complementar la información contable con el conocimiento e intuición que tienen las agremiaciones y asociaciones empresariales e industriales para validar las conclusiones sobre la liquidez de las empresas. Es importante recordar que la agilidad que tenga una empresa para transformar sus activos, como oficinas o maquinaria, en efectivo o equivalentes, se entenderá como la capacidad una empresa de generar liquidez. En muchos casos los activos líquidos se pueden inferir del activo corriente en la contabilidad, pero en muchos otros la contabilidad se queda corta.

› *En búsqueda del indicador perfecto de liquidez*

En un informe más exhaustivo que hizo el equipo de finanzas corporativas ([puede verlo aquí](#)) discutimos diferentes indicadores, analizamos empresas que tienen reportes contables homogéneos y elegimos usar dos indicadores de liquidez contables: el Intervalo de Defensa y la Prueba Ácida. Pero existen muchos otros indicadores como: la Razón Corriente, el Ciclo de Conversión de Efectivo o la Razón de Efectivo. Aunque generalmente la “liquidez” de una empresa se ve reflejada en todos estos indicadores, usar un indicador u otro puede dar respuestas distintas sobre la capacidad que tienen las empresas para salir adelante en medio de un escenario de estrés y honrar sus compromisos adquiridos. Para complejizar más las cosas, lo que se entiende como un activo líquido para una empresa, tal vez no lo sea para otra. Al final todo depende de la naturaleza de cada negocio y su forma de operar.

› *Si en tres segundos pasan cosas, en un mes de cuarentena...*

Un problema adicional de la información basada en reportes contables es que necesariamente reflejan las condiciones actuales de las compañías. Esto lleva a que los indicadores financieros oculten la capacidad de reacción de las empresas o efectos sobre las decisiones empresariales de la política pública.

Aunque en tiempos normales se puede creer que la información financiera de las empresas grandes es estable, persistente o quizá predecible, en medio de una crisis, el panorama de una compañía puede cambiar en menos de 24 horas, como lo atestiguaron varias empresas durante la crisis financiera del 2008. Por esta razón, utilizar información desactualizada puede llevar a conclusiones que no aplican para momentos excepcionales. **Si queremos política acertadas para casos en los que se deban repetir prácticas de cuarentena, es necesario tener información en tiempo real, no solo reciente.**

› *¿Es realmente mejor utilizar la información disponible a no utilizar nada?*

Tomar decisiones de política económica en este momento no es fácil. Cualquier decisión puede acarrear grandes costos en el futuro y no tomarla, puede traer costos aún más grandes en el presente. Por eso es indispensable que los responsables de la política pública cuenten con información pertinente para tomar decisiones sobre cómo, con qué montos y durante cuánto tiempo podrían apoyar a las empresas para que mantengan sus niveles de liquidez y empleo.

Se podría argumentar que es mejor utilizar la información disponible a no utilizar nada. Pero no es claro que, por ejemplo, utilizar un mapa de Bogotá del siglo XVII sea útil para orientarse hoy en día en la ciudad. Por eso, es importante superar este falso dilema y ser conscientes de **un reto adicional que nos plantea una cuarentena o periodos el de reactivación de la economía: es necesario invertir en sistemas de información empresarial más eficientes.**

Mercado de deuda

Ana Vera Nieto

Especialista Renta Fija

Tel. (571) 3538787 Ext.6138

ana.vera@corficolombiana.com

- La renta fija a nivel internacional se reactiva con emisiones de deuda soberana de países emergentes. En el ámbito local, los títulos de deuda presentaron valorizaciones al incorporar un anuncio de intervención en el mercado de deuda por parte del BanRep y unas subastas de TES tasa fija con alta demanda.

› Mercado internacional

A nivel internacional se empiezan a ver los efectos del COVID19 sobre la actividad económica de algunos países, particularmente China mostró un crecimiento negativo que da cuenta de la afectación a las economías (ver “Mercados Externos” en este informe). No obstante, algunos países han aprovechado el contexto para financiarse a bajas tasas en mercados internacionales, Indonesia y Perú lanzaron emisiones de deuda en mercados globales con una muy buena demanda.

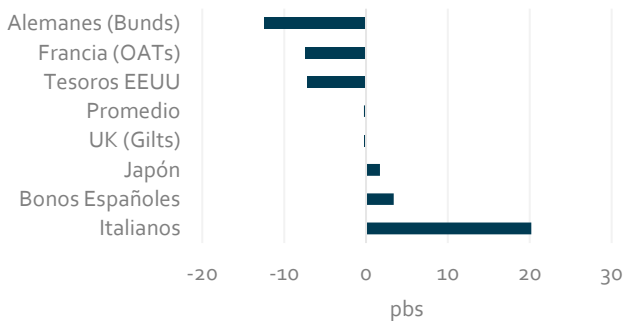
Algunos países emergentes empiezan a financiarse en mercados internacionales

Así mismo, el Banco J.P. Morgan en EEUU, realizó la mayor emisión de deuda bancaria, emitió 10 mil millones de dólares para captar liquidez y cubrir sus necesidades de recursos en estos momentos.

En términos generales, los bonos en los países desarrollados se mantuvieron sin muchos cambios durante la semana pasada, mientras que en los países emergentes los títulos de referencia se valorizaron 28 pbs en promedio. Los países con mayores reducciones de tasas (ganancias) fueron Colombia (-92 pbs), Sur África (-74 pbs), Brasil (59 pbs) y Perú (-49 pbs).

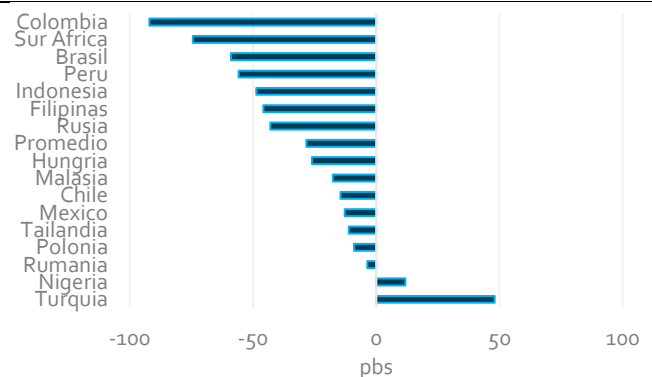
Es importante seguir monitoreando las inyecciones de liquidez de la Fed, en la medida que el contexto socio – económico sigue mostrando deterioro en el empleo y por tanto se podrá requerir de nuevos estímulos que generen recursos a los sistemas financieros.

Comportamiento semanal bonos a 5 años países



Fuente: Ministerio de Hacienda. Cálculos: Corficolombiana

Comportamiento semanal bonos a 5 años países emergentes



Fuente: Bloomberg. Cálculos: Corficolombiana

› **Mercado local**

Las tasas de los títulos de deuda pública presentaron valorizaciones.

El desempeño por tipo de bono fue el siguiente:

1. Los títulos tasa fija se valorizaron en promedio 80 pbs, con mayor reducción de tasa en los TES 2024 (-99 pbs) y 2026 (-100 pbs).
2. En promedio las referencias en UVR se valorizaron 103 pbs, con reducción en la tasa del TES 2023 por 47 pbs.
3. Los bonos en dólares se valorizaron en promedio 11 pbs ante el comportamiento de los títulos a nivel global.

El Gobierno Nacional a través de la Dirección de Crédito Público, además de una subasta de TES de corto plazo, llevó a cabo la subasta de TES tasa fija de bonos con vencimientos en 2027 y 2034. El resultado fue muy positivo y refleja las mejores condiciones del mercado de deuda pública.

Resumen colocación subasta de TES

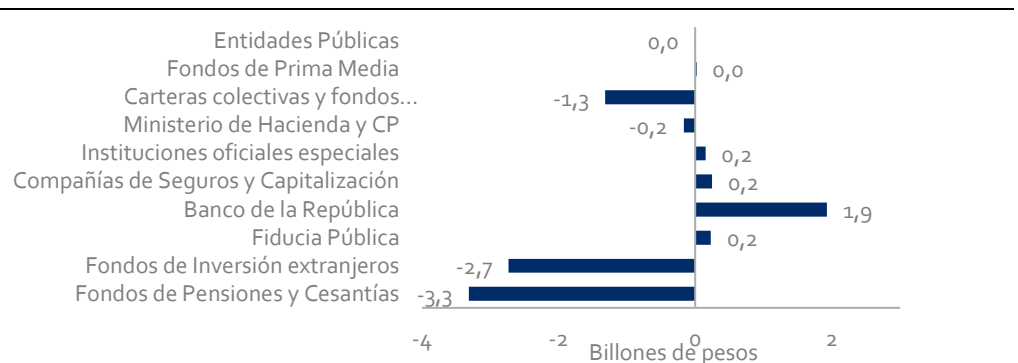
Monto miles de millones de pesos

Fecha vencimiento	Tasa de corte	Tasa Cupón	Monto demandado	Monto Colocado	Bid to cover
TCOS. 9 de marzo de 2021	4,260%	No aplica	678	250	2,71 veces
7 de noviembre de 2027	6,69%	5,75%	1.121	307	3,65 veces
18 de octubre 2034	7,30%	7,25%	984	293	3,35 veces

Fuente: Ministerio de Hacienda

Las medidas anunciadas por el BanRep en sesión extraordinaria del 14 de abril incentivaron las importantes valorizaciones en los mercados de deuda, es importante estar atento a los anuncios de intervención en el mercado forward de TES con cumplimiento financiero y la regulación aplicable.

Cambios en las tenencias de TES locales marzo vs febrero 2020



Fuente: Ministerio de Hacienda. Cálculos: Corficolombiana

Por otra parte, se publicó el informe de tenedores de TES al mes de marzo, en donde se evidencia la salida de inversionistas extranjeros y fondos de pensiones, mientras que el BanRep incrementó su portafolio en cerca de 2 billones de pesos.

› *Expectativas*

Esta semana, el mercado estará atento a una nueva subasta de TES UVR, en donde según anuncios de crédito público, es probable que ya no entren en dicha operación la referencia 2027.

Adicionalmente, después de un mes de abstención de emisiones de deuda privada en Colombia, el próximo 20 de abril CELSIA llevará a cabo la tercera parte de su programa de colocación y emisión de bonos ordinarios que tiene un cupo global de 2 billones de pesos.

La operación se hará de manera virtual y se esperan colocar 150 mil millones de pesos, con sobre adjudicación hasta 200 mil millones, en referencias con plazos a 3 y 7 años a tasa fija e IPC respectivamente.

Cifras de deuda pública interna

Bono	Cupón	Vencimiento	Duración Modificada	Tasa		Precio		Participación Extranjeros	
				13-Apr-20	17-Apr-20	13-Apr-20	17-Apr-20	% de emisión	Tendencia semana
TES Tasa Fija									
TFIT15240720	11,00%	24-Jul-20	0,26	3,95	3,60	101,97	101,90	13,29	-
TFIT10040522	7,00%	4-May-22	1,78	5,20	4,45	103,44	104,88	11,13	-
TFIT16240724	10,00%	24-Jul-24	3,34	6,25	5,33	113,69	117,37	18,24	-
TFIT08261125	6,25%	26-Nov-25	4,53	6,90	5,91	97,00	101,54	10,31	+
TFIT15260826	7,50%	26-Aug-26	4,81	7,10	6,10	101,94	107,15	16,73	-
TFIT08031127	5,75%	3-Nov-27	5,76	7,04	6,60	92,58	95,03	4,78	-
TFIT16280428	6,00%	28-Apr-28	5,82	7,35	6,55	92,00	96,63	16,84	-
TFIT16180930	7,75%	18-Sep-30	6,84	7,85	6,90	99,23	106,11	13,75	-
TFIT16300632	7,00%	30-Jun-32	7,61	7,90	7,00	93,06	99,96	8,65	-
TFIT16181034	7,25%	18-Oct-34	8,55	8,00	7,11	93,62	101,18	5,07	-
TES UVR									
TUVT10100321	3,50%	10-Mar-21	0,88	1,86	1,60	101,48	101,67	4,00	+
TUVT17230223	4,75%	23-Feb-23	2,66	2,75	2,28	105,46	106,75	2,41	=
TUVT11070525	3,50%	7-May-25	4,47	2,20	2,40	106,27	105,18	0,60	=
TUVT11170327	3,30%	17-Mar-27	6,12	3,20	2,66	100,61	104,02	23,78	+
TUVT20250333	3,00%	25-Mar-33	10,55	3,10	3,05	98,94	99,47	44,41	+
TUVT20040435	4,75%	4-Apr-35	11,06	3,10	3,05	119,58	120,18	5,40	=
TUVT25022537	4,00%	25-Feb-37	12,53	2,90	3,05	111,23	109,11	0,03	=
TUVT17160649	3,50%	16-Jun-49	16,82	2,74	2,74	97,57	97,57	0,06	=

Cifras de deuda pública externa

Bono	Cupón	Vencimiento	Duración	Libor Z- Spread (pbs)	Tasa		Precio		Participación Extranjeros	
					13-Apr-20	17-Apr-20	13-Apr-20	17-Apr-20	% de emisión	Tendencia semana
COLGLB21	4,375%	12-Jul-21	1,18	245,76	2,42	2,92	102,38	101,74	34,72	-
COLGLB23	2,625%	15-Mar-23	2,76	280,70	3,12	3,21	98,62	98,39	43,00	+
COLGLB24	4,000%	26-Feb-24	3,31	299,41	3,36	3,45	102,32	101,98	37,91	-
COLGLB26	4,500%	28-Jan-26	4,82	323,32	3,69	3,76	104,20	103,81	35,05	+
COLGLB27	3,875%	25-Apr-27	5,79	328,45	3,67	3,84	101,28	100,18	45,77	+
COLGLB29	4,500%	15-Mar-29	7,11	337,92	3,91	4,03	104,38	103,50	37,84	+
COLGLB33	10,375%	28-Jan-33	8,00	451,55	5,32	5,23	146,42	147,50	40,64	+
COLGLB37	7,375%	18-Sep-37	10,59	429,34	5,03	5,07	127,06	126,42	31,74	+
COLGLB41	6,125%	18-Jan-41	12,18	410,69	4,86	4,92	116,34	115,58	32,73	+

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

Liquidez

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

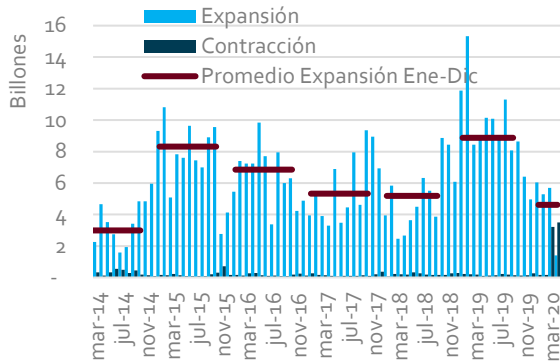
Fecha	Expansión a 1 día		Saldo Total	
	Cupo	Demanda ¹	Expansión ²	Contracción
Apr-16	6.466.734	3.537.235	7.244.849	294.487
Apr-17	7.305.556	3.301.266	3.301.266	96.833
Apr-18	4.228.571	2.831.606	9.249.803	184.287
Apr-19	11.405.000	8.774.586	2.673.358	106.863
Del 6 al 8 de abril	ilimitado	509.523	509.523	4.463.679
Del 13 al 17 de abril	ilimitado	697.510	697.510	2.925.000

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

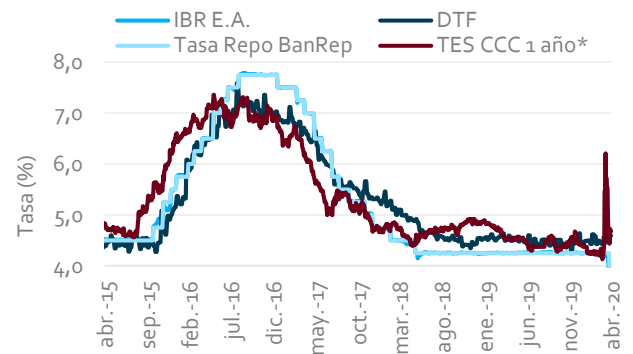
- El mercado reacciona a las nuevas medidas del BanRep en donde, a partir de la próxima semana que empieza el 22 de abril se cambian los parámetros para cálculo de encaje así:
 - Disminución de tres puntos porcentuales del requisito de encaje sobre las exigibilidades cuyo porcentaje de encaje requerido actual sea de 11% (cuentas corrientes, cuentas de ahorro etc). Es decir, el requisito de encaje para estas exigibilidades pasa de 11% a 8%.
 - Disminución de un punto porcentual del requisito de encaje sobre las exigibilidades cuyo porcentaje de encaje requerido actual sea de 4,5% (CDT de menos de 18 meses). Es decir, el requisito de encaje para estas exigibilidades pasa de 4,5% a 3,5%
- Por otra parte, el saldo de las disponibilidades de la Dirección del Tesoro Nacional (DTN) en el Banco de la República finalizando el 11 de abril se ubicó en 20,8 billones de pesos cifra similar a la semana anterior.

Saldo promedio de operaciones repo en BanRep



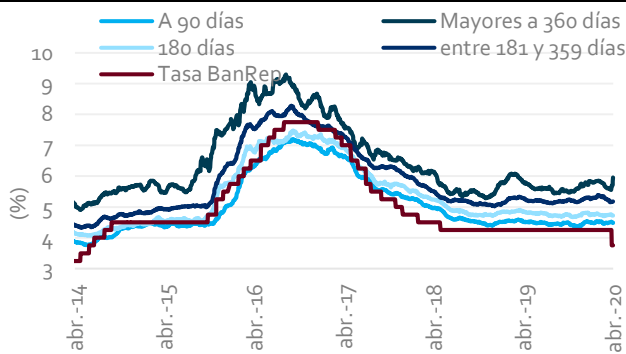
Fuente: Banco de la República. Cálculos: Corficolombiana

Tasas de interés de corto plazo



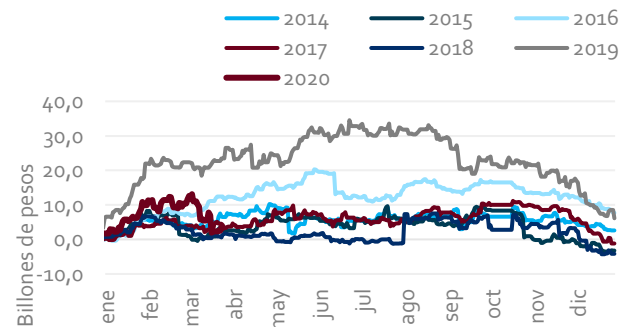
Fuente: Bloomberg. Cálculos: Corficolombiana *Cero cupón

Tasas de captación (promedio móvil 20 días)



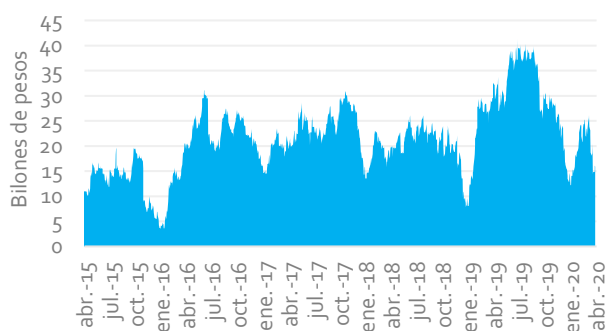
Fuente: Bloomberg. Cálculos: Corficolombiana

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



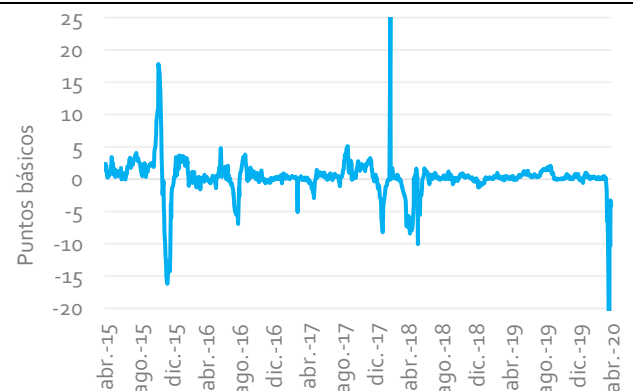
Fuente: Ministerio de Hacienda. Cálculos: Corficolombiana

Saldo de disponibilidad de DTN en BanRep



Fuente: Ministerio de Hacienda. Cálculos: Corficolombiana

Brecha IBR EA y tasa BanRep



Fuente: Bloomberg. Cálculos: Corficolombiana

- El crecimiento de la cartera bruta se incrementa al 3 de abril. En general las diferentes líneas de crédito muestran repunte, con la cartera en moneda extranjera recuperándose de manera importante, en parte por la devaluación del tipo de cambio.

Cartera de créditos del sistema financiero (Billones de pesos)

Fecha	Total*		Moneda legal		Moneda extranjera	
	Saldo	Var. Anual	Saldo	Var. Anual	Saldo	Var. Anual
6-Apr-18	432,5	5,90%	415,2	7,10%	17,3	-16,52%
5-Apr-19	460,3	6,42%	442,1	6,50%	18,1	4,62%
29-Dec-17	428,5	6,18%	409,0	7,16%	19,5	-11,03%
6-Mar-20	494,9	8,42%	476,3	8,71%	18,6	1,44%
3-Apr-20	510,9	11,01%	487,2	10,18%	23,8	31,13%

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
6-Apr-18	235,3	3,30%	124,7	8,48%	60,2	11,22%
5-Apr-19	243,1	3,30%	137,9	10,56%	66,6	10,61%
29-Dec-17	233,5	3,09%	123,7	9,56%	59,1	11,81%
6-Mar-20	249,6	3,46%	159,6	16,96%	72,5	9,48%
3-Apr-20	265,2	9,11%	159,8	15,83%	72,7	9,14%

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
6-Apr-18	235,3	3,30%	205,7	4,70%	20,4	-20,08%
5-Apr-19	243,1	3,30%	215,6	4,79%	17,3	-14,95%
29-Dec-17	233,5	3,09%	214,5	4,60%	19,0	-11,36%
6-Mar-20	249,6	3,46%	231,7	3,66%	17,9	0,98%
3-Apr-20	265,2	9,11%	242,2	7,37%	23,1	31,48%

Fuente: Banco de la República

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

Fecha	IBR Overnight	1m	3m	6m	9m	12m	18m
18-Apr-19	4,25%	4,25%	4,13%	4,36%	4,36%	4,54%	4,96%
1-Jan-18	4,69%	4,48%	4,74%	4,02%	4,10%	4,08%	4,68%
17-Mar-20	4,25%	4,25%	4,18%	3,31%	3,90%	6,32%	3,22%
1-Jan-19	4,24%	4,24%	4,19%	4,29%	4,40%	4,67%	4,96%
10-Apr-20	3,58%	3,98%	2,68%	3,17%	3,30%	3,42%	3,64%
17-Apr-20	3,71%	3,83%	2,36%	2,81%	2,87%	3,18%	2,94%
Cambios (pbs)							
Semanal	13	-15	-32	-36	-42	-24	-70
Mensual	-54	-42	-182	-51	-103	-314	-27
Año corrido	-54	-41	-183	-149	-153	-149	-202
Anual	-54	-42	-177	-156	-148	-136	-202

Fuente: Bloomberg (Tradition), 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 3.937 pesos por dólar. El aumento estuvo soportado por la caída de los precios del petróleo y la mayor búsqueda de activos refugio en medio de la desaceleración económica.

El peso se devaluó respecto al dólar y retrocedió 2,22% semanal, para cerrar en 3.937 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 28,3 dólares por barril (dpb) y el WTI en 18,2 dpb, lo que implicó un descenso semanal de 10,0% y 20,1% respectivamente–, y en línea con el avance del índice DXY –cerró en 99,8 puntos, 0,3% mayor frente al cierre de la semana pasada–. De este modo, la evolución reciente del tipo de cambio estuvo soportada por una mayor búsqueda de activos refugio de los mercados y los menores precios del crudo a nivel internacional.

En efecto, el dólar se fortaleció la semana pasada por la incertidumbre que plantea para las economías el avance del coronavirus. Las caídas en las ventas al por menor de los EEUU, así como el profundo descenso del PIB de China a niveles no vistos en los últimos veinte años, empiezan a materializar las perspectivas desalentadoras para el crecimiento del año. El FMI estima un retroceso de 3,0% en el mundo, pero las proyecciones para la región alertan sobre una caída que puede llegar al 5,2%.

Asimismo, las cotizaciones del crudo la semana pasada registraron nuevamente sendas caídas, a pesar del acuerdo de recorte de la OPEP+. Aunque la reducción asegura un menor suministro en cerca de 10 millones de barriles, la pérdida de demanda por el avance del coronavirus puede llegar a los 30 millones de barriles. Por este motivo, y ante la negativa de los Ministros de Energía de los países del G20 en su última reunión a comprometerse con recortes puntuales adicionales, el mercado sigue sancionando la sobreoferta de petróleo.

El dólar avanzó en medio de las sendas caídas de las cotizaciones de crudo a nivel mundial.

Principales indicadores financieros de la semana

Principales indicadores	País	Cierre	Variación		
			Semanal	12 meses	Año corrido
TRM	Colombia	3.973,06	2,22%	25,71%	21,24%
Dólar Interbancario	Colombia	3.937,25	0,99%	24,78%	19,86%
USDBRL	Brasil	5,23	2,16%	33,22%	30,01%
USDCLP	Chile	854,22	0,64%	28,96%	13,46%
USDPEN	Perú	3,41	1,22%	3,38%	2,88%
USDMXN	México	23,69	-1,46%	25,99%	25,17%
USDJPY	Japón	107,56	-1,17%	-3,94%	-0,97%
EURUSD	Eurozona	1,09	0,14%	-3,18%	-3,03%
GBPUSD	Gran Bretaña	1,25	0,98%	-3,75%	-5,68%
LACI (Latin American Currency Index)	América Latina	42,04	-0,64%	-23,24%	-22,59%
DXY (Índice del Dólar)	EEUU	99,84	0,33%	2,31%	3,70%

Fuente: Bloomberg

Mercados Externos

Laura Daniela Parra Pérez

Analista de Mercados Externos

(+57) 1 353 8787 Ext. 6196

laura.parra@corficolombiana.com

- Durante esta semana se conocerá la estimación preliminar de los PMI de abril, indicador que presentaría caídas todavía más profundas que las de marzo en EEUU, la Eurozona, el Reino Unido y Japón.
- En EEUU se conocerán las órdenes de bienes durables de marzo. El mercado anticipa una reducción mensual de 12%. También se conocerá la estimación adelantada de confianza del consumidor de abril. Por su parte, en el Reino Unido se conocerán las ventas al por menor, las peticiones de desempleo y la inflación de marzo. Finalmente, en Japón se publicarán las cifras de balanza comercial e inflación de marzo.

› El FMI anticipa contracción global de 3,0% en 2020

El Fondo Monetario Internacional (FMI) recortó nuevamente sus estimaciones de crecimiento mundial hasta -3,0% a/a para el año en curso (ant: +3,3% a/a), el mayor nivel de contracción desde la crisis financiera. La entidad anticipa la disipación del Coronavirus en la segunda mitad del año, lo que permitiría un repunte de 5,8% a/a en 2021, si bien los riesgos asociados a este escenario son elevados, en especial teniendo en cuenta que se han materializado múltiples choques para varias economías, como la caída en los precios de los *commodities*, el incremento en el endeudamiento y cambios abruptos en los flujos de capital. Cabe mencionar que en Latinoamérica, la estimación de crecimiento de Colombia para el año en curso (-2,4 % a/a, revisada a la baja 5,9 p.p. frente al WEO de enero) es la más elevada en la región.

La entidad señaló que la contención del virus debe ser la prioridad para las autoridades en cada país, que también deberían enfocar sus esfuerzos en atenuar los efectos de la

Proyecciones de crecimiento del FMI

Región/País	Crecimiento anual			Cambio frente a WEO enero	
	2019	2020	2021	2020	2021
Crecimiento mundial	2,9	-3,0	5,8	-6,3	2,4
Economías desarrolladas	1,7	-6,1	4,5	-7,7	2,9
EEUU	2,3	-5,9	4,7	-7,9	3,0
Eurozona	1,2	-7,5	4,7	-8,8	3,3
Reino Unido	1,4	-6,5	4,0	-7,9	2,5
Japón	0,7	-5,2	3,0	-5,9	2,5
Economías emergentes	3,7	-1,0	6,6	-5,4	2,0
Asia	5,5	1,0	8,5	-4,8	2,6
China	6,1	1,2	9,2	-4,8	3,4
Latinoamérica	0,1	-5,2	3,4	-6,8	-7,0
Brasil	1,1	-5,3	2,9	-7,5	-7,3
México	-0,1	-6,6	3,0	-7,6	-7,9
Chile	1,1	-4,5	5,3	-5,4	2,6
Colombia	3,3	-2,4	3,7	-5,9	-0,1
Perú	2,2	-4,5	5,2	-7,7	1,5

Fuente: Fondo Monetario Internacional.

desaceleración de la actividad para las empresas y los hogares. En esta línea, el FMI hizo un llamado a la focalización de recursos hacia los sectores afectados, que en coordinación con la política monetaria expansiva, ampliaría el espacio y la eficacia de las políticas en cuestión. Finalmente, la entidad señaló que la cooperación multilateral será una de las principales herramientas para combatir la crisis en economías que no cuentan con el financiamiento necesario para hacerlo.

› *EEUU: en marzo las ventas al por menor presentaron su mayor caída mensual desde 1987*

A pesar de que las medidas de distanciamiento social empezaron a ser aplicadas durante las dos últimas semanas del mes, las ventas al por menor presentaron una caída mensual de 8,7%, el mayor ritmo de decrecimiento desde enero de 1987 (ant: -0,4% revisado al alza desde -0,5%). Esta caída fue consistente con una contracción anual de 6,2%, la más profunda desde 2009.

A nivel desagregado, las ventas fueron impulsadas a la baja por las reducciones mensuales en la adquisición de vestuario, muebles, vehículos y dispositivos electrónicos, rubros que se redujeron 50,5%, 26,8%, 25,6% y 15,1% respectivamente. Por su parte, las ventas de restaurantes y bares cayeron 26,5% m/m. Lo anterior fue parcialmente compensado por el incremento en la comercialización de alimentos y bebidas, bienes relacionados con la salud y el cuidado personal, materiales de construcción y mercancías en general, rubros que aumentaron 25,6%, 4,3%, 1,3% y 6,4% en términos mensuales respectivamente. Bajo este escenario, el grupo de control –que excluye de su cálculo elementos volátiles como las ventas de vehículos, materiales de construcción, gasolina, y otros componentes volátiles– se aceleró a 1,7% m/m (ant: -0,2% revisado a la baja desde 0%), en línea con el aprovisionamiento de los hogares ocasionado por las medidas de cuarentena.

Desempeño de las ventas al por menor de EEUU en marzo

Rubro	Marzo	
	% m/m	% a/a
Ventas totales	-8,7	-6,2
Excluyendo vehículos y autopartes	-4,5	-1,7
Excluyendo gasolina	-8,0	-5,1
Excluyendo vehículos y gasolina	-3,1	0,2
Algunos rubros:		
Vehículos y autopartes	-25,6	-23,7
Muebles	-26,8	-24,6
Electrónicos	-15,1	-15,9
Materiales de construcción (hogar)	1,3	7,6
Alimentos	25,6	28,0
Bienes de salud y cuidado personal	4,3	4,3
Gasolina	-17,2	-18,0
Vestuario y accesorios	-50,5	-50,7
Libros, artículos deportivos e instrumentos musicales	-23,3	-22,7
Mercancía general	6,4	7,5
Tiendas de departamento	-19,7	-23,9
Restaurantes y bares	-26,5	-23,0

Fuente: Census Bureau. Cálculos: Corficolombiana.

Teniendo en cuenta que las medidas de aislamiento social tendrán su mayor impacto durante abril, se anticipan resultados todavía más negativos para el mes en curso. Además, la experiencia de China señala que incluso cuando se retiran las medidas de distanciamiento y se da una reactivación gradual de la actividad, las ventas al por menor continúan presentando un débil desempeño (como lo explicaremos más adelante).

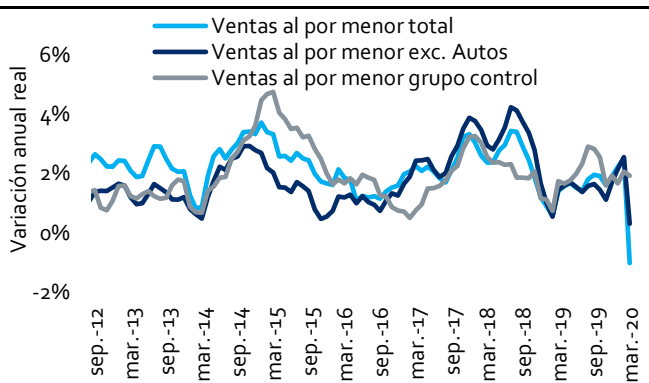
Entre tanto, la producción industrial cayó 5,4% m/m, la mayor contracción desde 2008 (ant: 0,5% m/m revisado a la baja desde 0,6% m/m, esp: -4,0%), impulsada a la baja por una menor producción manufacturera, que se contrajo 6,3%, presentando el peor desempeño desde 1974, en especial en el segmento de vehículos (-28%). Por su parte, la producción no manufacturera (relacionada con *utilities* y minería) también disminuyó en términos mensuales. En esta línea, la utilización de la capacidad instalada cayó 4,3 p.p. a 72,7% (esp: 74%).

Finalmente, las solicitudes iniciales de desempleo continuaron aumentando a un ritmo considerable, al ubicarse en 5,2 millones de personas en la semana terminada el 11 de abril (ant: 6,6 millones).

› **UE aprobó acuerdo común de gasto por 540 mil millones de euros¹**

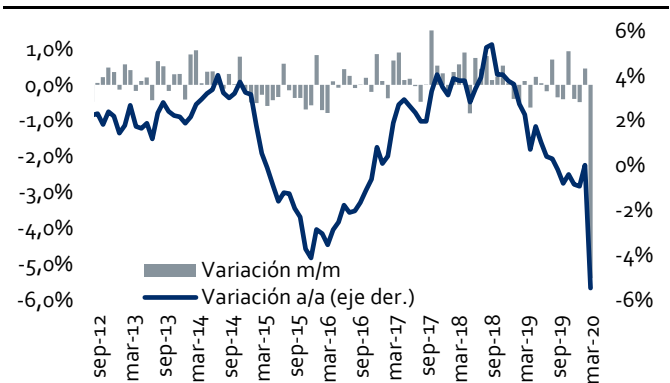
Los líderes de la Unión Europea llegaron a un acuerdo de gasto conjunto por 540 mil millones de euros que permite a cada país miembro: i) acceder a una línea de crédito de emergencia por hasta 2% del PIB durante el periodo que dure la crisis del coronavirus, ii) acceder a créditos de un fondo colectivo 100 mil millones de euros para proteger el empleo y iii) apoyar a las empresas, especialmente a las pequeñas y medianas con financiamiento, iniciativa que cuenta con recursos por 25 mil millones de euros. Cabe mencionar que no se alcanzó un acuerdo en materia de financiación conjunta.

Ventas al por menor en EEUU



Fuente: Bloomberg.

Producción industrial en EEUU



Fuente: Bloomberg.

¹ El acuerdo fue alcanzado al cierre de semana santa, razón por la cual no fue incluido en el Informe Semanal del 13 de abril.

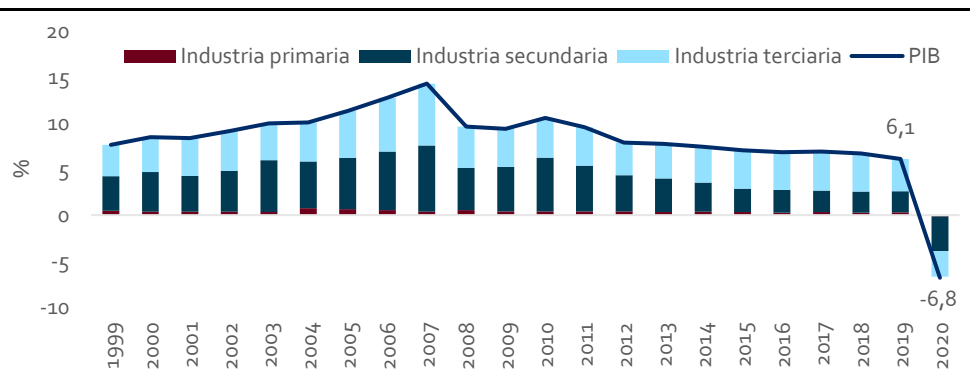
A nivel macroeconómico, el registro de nuevos vehículos en la Unión Europea cayó 55,1% m/m, la reducción más abrupta desde 2003, fecha desde la que se tienen datos de la serie.

Por su parte, el gobierno francés anunció que la cuarentena continuará hasta el 11 de mayo, y posteriormente se dará una reapertura gradual de múltiples establecimientos y colegios. En línea con la prolongación de la cuarentena, el gobierno revisó desde -6% a -8% su estimación de crecimiento anual en 2020, estimó que su déficit se ampliará a 9% del PIB (ant: 7,6% del PIB) y anticipa que la deuda bruta se ubicará en 115% del PIB (ant: 112%). En Alemania, algunos colegios y otros establecimientos de comercio no esenciales abrirán a partir de hoy, dando inicio a la reactivación gradual de las actividades, pero garantizando distanciamiento social de los individuos aun cuando estén por fuera de sus hogares.

› El PIB 1T20 de China se vio fuertemente afectado por el coronavirus

El PIB se contrajo 9,8% t/t y 6,8% a/a en 1T20 (ant: 1,5% t/ y 6,0 a/a) como consecuencia de la disrupción económica ocasionada por el coronavirus. El desempeño a la baja estuvo liderado por el sector secundario (construcción e industria), cuya contracción se ubicó en -5,2% y restó 3,8 p.p. al crecimiento, seguido por el sector terciario (servicios), que se contrajo 5,2%a/a y restó 2,8 p.p. al crecimiento. Esta es la primera vez desde 1976 en la que el gobierno chino informa sobre una contracción en el crecimiento.

Crecimiento año corrido en China



Fuente: Bloomberg. Cálculos: Corficolombiana.

Cabe mencionar que algunos datos macroeconómicos de marzo, como las ventas al por menor, continuaron presentando contracciones de dos dígitos durante el mes, a pesar de los esfuerzos del gobierno por reactivar gradualmente la actividad. Algunas de las cifras macroeconómicas más relevantes conocidas durante la semana pasada fueron:

- Las ventas al por menor cayeron 15,8% en marzo (ene y feb: - 20,5% a/a), donde la venta de automóviles y el abastecimiento continuaron presentando contracciones de dos dígitos mientras que las ventas online se aceleraron desde 3,0% en el primer bimestre del año a 10,7% en marzo. Por su parte, la producción industrial se contrajo 1,1

(ene y feb: 13,5% a/a, esp: -6,2%). Algunos de los segmentos que se han reactivado en mayor medida son la producción de bienes electrónicos y maquinaria y equipo.

- La inversión en activos fijos cayó 24,5% a/a (ant: -5,4% a/a), la inversión inmobiliaria disminuyó 7,7 en lo corrido del año (ant: -16,3%).
- Las exportaciones cayeron 6,6% (ant: -17,2%, esp: -13,9), las importaciones cayeron 0,9% (ant: -4,0 a/a, esp: -9,8%) de forma que la balanza comercial presentó nuevamente superávit (+19,9 mil millones de dólares).

Bajo este escenario, el Banco Popular de la República de China (PBoC) redujo la tasa de interés de la facilidad de financiación a un año en 20 pbs hasta 2,95%. Posteriormente, se dio la reunión anticipada del Politburó, comisión del partido comunista chino en la que se determinan las iniciativas fiscales para el año en curso. El comunicado no mencionó un objetivo de crecimiento específico, solo señaló que el objetivo es reducir la pobreza y asegurar el establecimiento de una sociedad “moderadamente” próspera.

Lo anterior se centrará en alcanzar la estabilidad en el empleo, el comercio, los mercados financieros, la inversión, el capital extranjero y las expectativas, todas ellas sujetas al control de la pandemia. Hasta el momento se anticipan recortes adicionales en el costo del endeudamiento y del requerimiento de reservas, así como la emisión de deuda, si bien el monto o la fecha de emisión aún se desconocen.

Cifras publicadas durante la última semana en EEUU

Fecha	Información	Período	Observado	Esperado	Anterior
15-abr-20	Ventas al por menor anticipadas (m/m)	Mar	-8,7%	-8,0%	-0,4%
15-abr-20	Ventas al por menor sin vehículos (m/m)	Mar	-4,5%	-5,0%	-0,4%
15-abr-20	Utilización de la capacidad instalada	Mar	72,7%	74,0%	77,0%
15-abr-20	Producción industrial (m/m)	Mar	-5,4%	-4,0%	0,5%
16-abr-20	Permisos de construcción de vivienda (miles)	Mar	1353	1296	1464
16-abr-20	Inicios de vivienda (miles)	Mar	1216	1300	1564
16-abr-20	Peticiones iniciales de subsidios de desempleo (miles)	abr-11	5245	5500	6615

Fuente: Bloomberg

Actividad económica local

Maria Paula Contreras

Especialista Economía Local

3538787 ext. 6164

maria.contreras@corficolombiana.com

Juan Camilo Pardo Niño

Analista de Investigaciones

Tel. (571) 3538787 Ext.6120

juan.pardo@corficolombiana.com

- La actividad económica registró un crecimiento sobresaliente en febrero. Las ventas al por menor y la producción industrial alcanzaron las mayores tasas de crecimiento en el último año.
- Las medidas de aislamiento y prevención han generado un aumento significativo en el uso de plataformas virtuales y digitalización de los procesos.

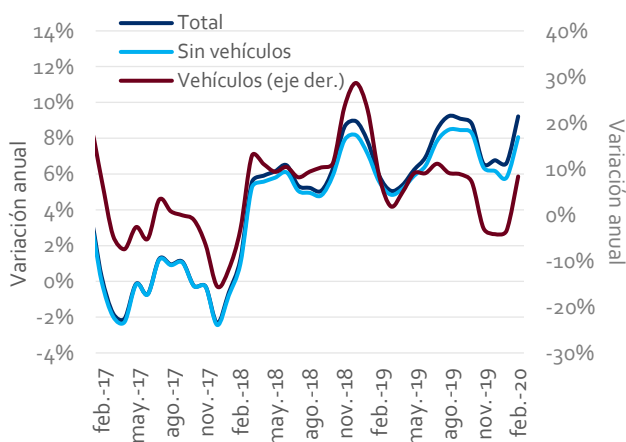
› Desempeño sectorial sobresaliente en febrero

Las ventas al por menor mantuvieron un comportamiento sobresaliente en febrero al registrar un crecimiento de 13,2%, acelerándose 5,6 puntos porcentuales (p.p.) frente al dato reportado en enero y alcanzando la tasa de crecimiento más alta desde que se tiene registro en la encuesta. Al igual que el mes pasado, las ventas de todas las categorías de productos que hacen parte de la medición presentaron crecimientos positivos, dentro de las cuales se destacan las de equipos de informática, vehículos de servicio público y utilitarios y electrodomésticos, las cuales registraron una tasa cercana o superior al 25%.

Si bien la evolución del gasto real de los hogares medido por Raddar no anticipa una caída en las ventas minoristas en marzo, pese al inicio de la cuarentena en el país (crecimiento de 7,1% en el tercer mes del año), su composición si parece dar algunas señales, toda vez que los gastos en productos que no son de primera necesidad como vehículos, prendas de vestir y muebles –que tienen mayor valor agregado que algunas industrias básicas– se redujeron de forma considerable. De ser el caso, sucedería algo similar a lo observado con las ventas minoristas en EEUU (ver “Mercados Externos” en este informe).

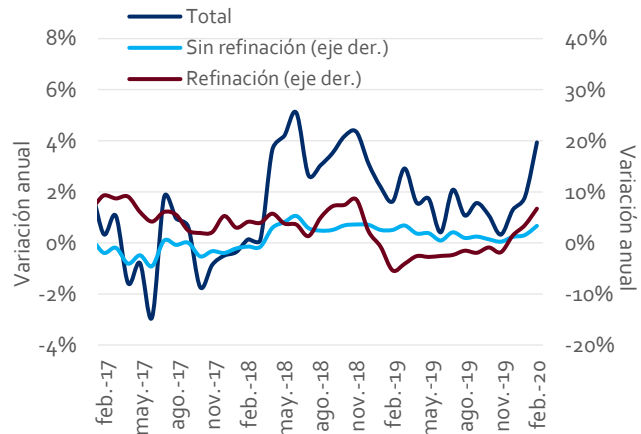
Por su parte, la producción industrial aceleró su crecimiento en cerca de 1,0 p.p. frente al dato reportado en enero, expandiéndose a una tasa de 4,6%, la mayor en dieciséis meses. La mejora frente al mes anterior obedeció a una mayor contribución de 23 de las

Ventas al por menor (trimestre móvil)



Fuente: DANE.

Producción industrial (trimestre móvil)



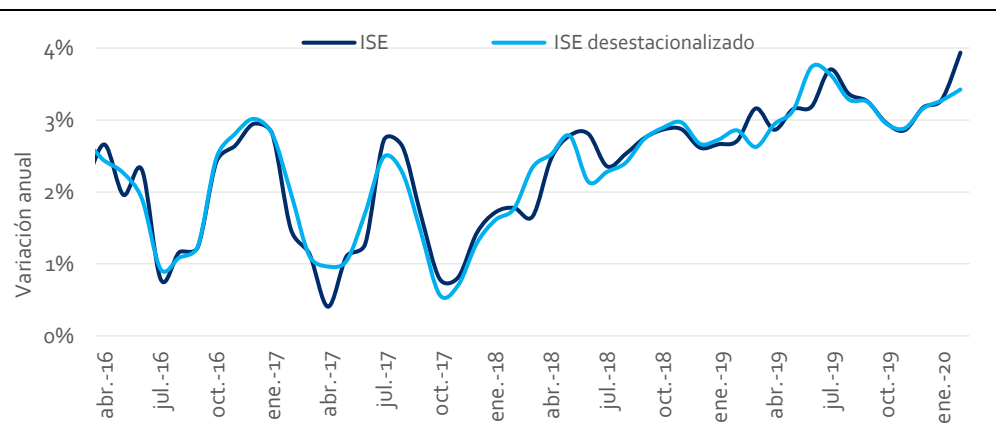
Fuente: DANE.

39 ramas industriales, dentro de las cuales se destacan la elaboración de bebidas, productos cárnicos y otros productos químicos. La refinación de petróleo, por su parte, desaceleró levemente su crecimiento, restando 0,4 p.p. al desempeño de la industria. No obstante, cabe resaltar que su comportamiento continuó siendo muy favorable, al mantenerse por encima del 5,0% por tercer mes consecutivo.

› Índice de Seguimiento a la Economía

El ISE, que mide el pulso mensual de la actividad productiva, reflejó el buen desempeño de los indicadores señalados y registró una expansión de 4,8% anual (a/a) en su serie original, el mayor nivel desde abril de 2014. Con este resultado, la economía colombiana habría iniciado el año con un comportamiento destacado, acumulando un crecimiento promedio de 4,1% en el bimestre enero-febrero. Sin embargo, es importante recordar que 2020 es un año bisiesto, por lo que febrero cuenta con un día adicional en comparación con el año pasado. En este sentido, al ajustar por efecto estacional y días calendario, el ISE modera su crecimiento a 3,2% a/a, lo que representa una desaceleración frente al dato registrado en enero y hace que el crecimiento acumulado del año se reduzca a 3,3% a/a.

PIB vs. Indicador de Seguimiento a la Economía (ISE)*



Fuente: DANE. *Trimestre móvil.

› Aislamiento y plataformas virtuales

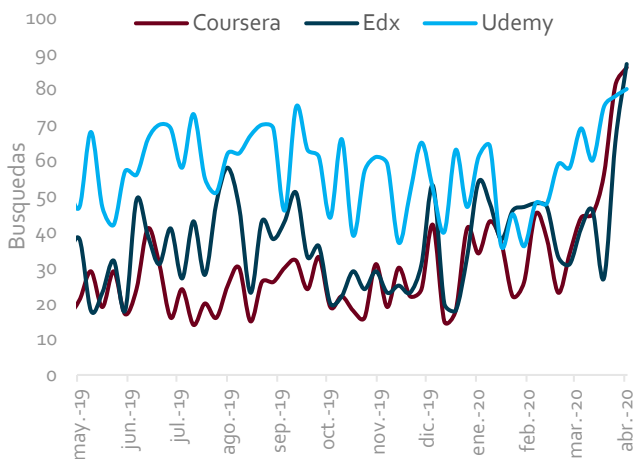
En el informe de la semana pasada ([ver "Actividad Económica Local" en Informe Semanal – Abril 13 de 2020](#)) se analizó la evolución de las búsquedas de actividades para realizar dentro y fuera de casa y se encontró una sustitución, dado el cambio en las preferencias causado por las medidas de aislamiento. En aras de ampliar el panorama, el presente informe analizará las búsquedas en plataformas de educación virtual y tecnologías de comunicación.

En línea con esto, **las búsquedas referentes tanto a tecnologías de comunicación como a plataformas de educación virtual han aumentado considerablemente**. En efecto, la necesidad de estar en constante comunicación, ha conducido al auge de plataformas

como Microsoft Teams, Zoom y Webex (ver *Búsqueda Google – Tecnologías de comunicación*). Esto está determinado en gran parte por las video llamadas con familiares y amigos, y el teletrabajo. Su reflejo se plasma en los records de descargas, aumentando su número de usuarios a niveles nunca antes vistos.

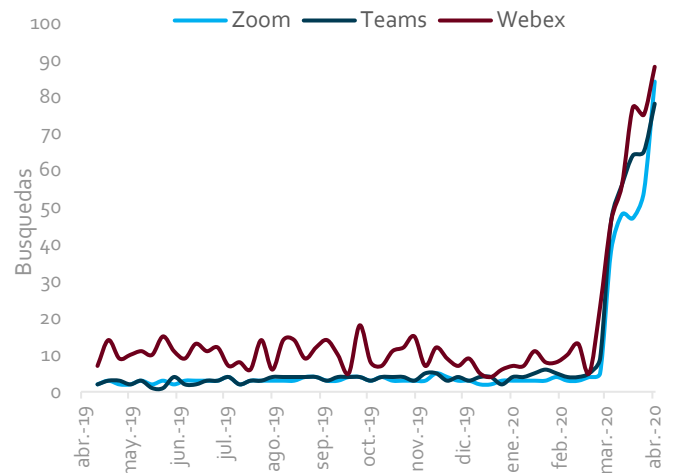
De igual modo, el uso de plataformas de educación virtual, como lo son Coursera, Edx y Ubermy, ha crecido (ver *Búsqueda Google – Plataformas de educación virtual*). Esto se debe a la apertura de cursos gratuitos por numerosas instituciones educativas, entre las que se encuentran, Harvard, Columbia y Berkley, y para el caso colombiano, la Universidad de los Andes. Debido a la interesante oferta de cursos gratis en las mejores Universidades, el incentivo se refleja en una mayor demanda por estas plataformas.

Búsqueda Google – Plataformas de educación virtual



Fuente: Google Trends. Cálculos: Corficolombiana.

Búsqueda Google – Tecnologías de comunicación



Fuente: Google Trends. Cálculos: Corficolombiana.

Cifras al cierre de la semana

Tasas de referencia

Tasa	Último	Una semana atrás	Variación semanal (pbs)	Un mes atrás	Cierre 2019	Un año atrás
DTF E.A. (13 Abr – 17 Abr)	4,52%	4,43%	9,0	4,46%	4,48%	4,52%
DTF T.A. (13 Abr – 17 Abr)	4,40%	4,31%	8,5	4,34%	4,36%	4,40%
IBR E.A. overnight	3,71%	3,58%	13,2	4,24%	4,26%	4,26%
IBR E.A. a un mes	3,76%	3,95%	-19,6	4,25%	4,25%	4,25%
TES - Julio 2024	5,33%	6,25%	-92,0	7,75%	6,09%	5,73%
Tesoros 10 años	23,18%	18,18%	500,0	1,18%	1,92%	2,56%
Global Brasil 2025	3,13%	3,01%	12,0	3,87%	2,84%	0,43%
Libor 3 meses	1,14%	1,22%	-8,4	1,12%	1,91%	2,59%

Fuente: BanRep, Superfinanciera, Bloomberg

Evolución del portafolio

Indicador	Último	Variación semanal	Variación último mes	Variación año corrido	Variación 12 meses
Deuda Pública – IDP Corficolombiana	658,53	10,20%	7,30%	1,31%	4,66%
COLCAP	1192,08	0,42%	33,34%	-28,29%	-24,28%
COLEQTY	833,55	1,33%	31,77%	-27,18%	-22,89%
Cambiario – TRM	3973,06	2,22%	-1,77%	21,24%	25,70%
Acciones EEUU - Dow Jones	24242,49	2,21%	21,83%	-15,05%	-8,34%

Fuente: BanRep, Superfinanciera, Bloomberg, BVC, Corficolombiana

Calendario económico

Estados Unidos

Fecha	Información	Período	Esperado	Anterior
21-abr-20	Ventas de vivienda usada (millones)	Mar	5,35	5,77
23-abr-20	Peticiones iniciales de subsidios de desempleo (miles)	abr-18	4500	5245
23-abr-20	PMI compuesto de Markit (puntos)	Abr P	-	40,9
23-abr-20	PMI manufacturero de Markit (puntos)	Abr P	38,3	48,5
23-abr-20	PMI de servicios de Markit (puntos)	Abr P	32,5	39,8
23-abr-20	Ventas de vivienda nueva (miles)	Mar	650	765
24-abr-20	Órdenes de bienes durables (m/m)	Mar P	-12,0%	1,2%
24-abr-20	Órdenes de bienes durables sin transporte (m/m)	Mar P	-5,0%	-0,6%
24-abr-20	Condiciones actuales U. Michigan (puntos)	Abr F	-	72,4
24-abr-20	Expectativas económicas U. Michigan (puntos)	Abr F	-	70,0
24-abr-20	Confianza del consumidor U. Michigan (puntos)	Abr F	69,0	71,0

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-abr-20	Balanza comercial (miles de millones de euros)	Feb	-	17,3
22-abr-20	Confianza del consumidor (puntos)	Abr A	-19,6	-11,6
23-abr-20	PMI compuesto de Markit (puntos)	Abr P	26,0	29,7
23-abr-20	PMI manufacturero de Markit (puntos)	Abr P	39,0	44,5
23-abr-20	PMI de servicios de Markit (puntos)	Abr P	25,0	26,4

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
21-abr-20	Tasa de desempleo 3 meses	Feb	3,9%	3,9%
22-abr-20	Inflación núcleo (a/a)	Mar	1,6%	1,7%
22-abr-20	Inflación (a/a)	Mar	1,5%	1,7%
23-abr-20	PMI manufacturero de Markit (puntos)	Abr P	40,0	47,8
24-abr-20	Ventas al por menor sin vehículos (a/a)	Mar	-4,8%	0,5%
24-abr-20	Ventas al por menor (a/a)	Mar	-5,0%	0,0%

Fuente: Bloomberg

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

Colombia

Fecha	Información	Período	Esperado	Anterior
21-abr-20	Importaciones CIF (miles de dólares)	Feb	-	4329,6
21-abr-20	Balanza comercial (miles de millones)	Feb	-	-690,3

22-abr-20	Índice de Confianza Industrial de Fedesarrollo (puntos)	Mar	-	9,8
22-abr-20	Índice de Confianza Comercial de Fedesarrollo (puntos)	Mar	-	28,3

Fuente: Bloomberg

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

México

Fecha	Información	Período	Esperado	Anterior
23-abr-20	Ventas al por menor (a/a)	Feb	-	2,7%
24-abr-20	Índice de actividad económica (a/a)	Feb	-	-0,8%

Fuente: Bloomberg

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

Japón

Fecha	Información	Período	Esperado	Anterior
23-abr-20	Inflación núcleo, sin alimentos frescos y energía (a/a)	Mar	0,6%	0,6%
23-abr-20	Inflación (a/a)	Mar	0,4%	0,4%

Fuente: Bloomberg

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

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.