

INFORME SEMANAL

DOS MESES DE CUARENTENA DESPUÉS

- La semana pasada se cumplieron dos meses del aislamiento obligatorio que adoptó el Gobierno para contener la propagación del COVID-19. En este informe hacemos un balance de los resultados de la cuarentena desde dos perspectivas: la efectividad en la contención de la enfermedad y los efectos adversos sobre la actividad económica y el empleo.
- Las cifras de víctimas por coronavirus en Colombia sugieren que el aislamiento obligatorio ha sido efectivo para contener el avance de la enfermedad y ganar tiempo para preparar el sistema de salud. Sin embargo, el país aún no ha llegado al pico de contagios y están por verse los efectos de la apertura gradual de la economía en medio de la pandemia.
- Las perspectivas económicas se han deteriorado más de lo que esperábamos. Los datos que se conocerán en los próximos días serán muy negativos, especialmente los del mercado laboral que se publican esta semana. Esperamos que el Banco de la República recorte su tasa de intervención en 50 puntos básicos, a 2,75%, su nivel más bajo en términos históricos.

MERCADO DE DEUDA (PAG. 7)

- La renta fija a nivel internacional presentó valorizaciones impulsadas por las reducciones de tasas en varios países. En el ámbito local, los títulos de deuda presentaron buenos resultados reaccionando a la demanda de varios agentes locales. La próxima semana se estará atento a la reunión del BanRep.

MERCADO CAMBIARIO (PAG. 14)

- El tipo de cambio retrocedió la semana pasada y cerró en 3.776 pesos por dólar. El retroceso estuvo en línea con un dólar débil en el mundo por la reapertura de algunas economías y el repunte de los precios del petróleo.

MERCADOS EXTERNOS (PAG. 16)

- Durante esta semana la atención estará centrada en las cifras de consumo personal de abril en EEUU, la inflación de mayo de la Eurozona y el PIB 1T20 de Brasil. Al respecto, el mercado anticipa una contracción anual de 0,5% a/a (ant: 1,7%).

ACTIVIDAD ECONÓMICA LOCAL (PAG. 20)

- Esperamos una nueva reducción de 50 pbs en la tasa de intervención este viernes.

Dos meses de cuarentena después

Julio César Romero

Economista Jefe

julio.romero@corficolombiana.com

- La semana pasada se cumplieron dos meses del aislamiento obligatorio que adoptó el Gobierno para contener la propagación del COVID-19. En este informe hacemos un balance de los resultados de la cuarentena desde dos perspectivas: la efectividad en la contención de la enfermedad y los efectos adversos sobre la actividad económica y el empleo.
- Las cifras de víctimas por coronavirus en Colombia sugieren que el aislamiento obligatorio ha sido efectivo para contener el avance de la enfermedad y ganar tiempo para preparar el sistema de salud. Sin embargo, el país aún no ha llegado al pico de contagios y están por verse los efectos de la apertura gradual de la economía en medio de la pandemia.
- Las perspectivas económicas se han deteriorado más de lo que esperábamos. Los datos que se conocerán en los próximos días serán muy negativos, especialmente los del mercado laboral que se publican esta semana. Esperamos que el Banco de la República recorte su tasa de intervención en 50 puntos básicos, a 2,75%, su nivel más bajo en términos históricos.

El aislamiento compró tiempo

Con datos al 25 de mayo, el país tenía 21.981 reportes de personas contagiadas de COVID-19, de los cuales 15.966 eran casos activos, 5.265 se habían recuperado y 750 habían fallecido, lamentablemente. Dado que los reportes de contagios dependen del número de pruebas que aplique cada país, la cifra más relevante para evaluar el impacto del coronavirus es el número de fallecimientos. Al normalizar por el tamaño de la

Tabla 1. Detalle de casos confirmados de COVID-19 a mayo 25 de 2020

País / región	Fallecimientos	Casos confirmados	Recuperados (a)	Activos (b)	Balance (a) - (b)
	por millón de habitantes		% de los casos confirmados		
España	573	5.023	64	25	39
Reino Unido	549	3.883	n.d.	n.d.	n.d.
Italia	546	3.821	62	24	38
Francia	437	2.815	36	49	-13
EEUU	297	5.117	21	73	-53
Ecuador	183	2.133	48	43	5
Brasil	109	1.751	41	53	-13
Perú	105	3.655	42	56	-14
Alemania	102	2.179	89	6	83
América Latina	75	1.361	43	51	-8
México	58	540	69	20	49
Mundo	48	764	42	53	-11
Chile	39	3.803	40	59	-20
Colombia	15	432	24	73	-49
Argentina	10	265	33	63	-30
Indonesia	5	84	25	69	-44
Malasia	3	223	81	18	63
China	3	59	94	0,1	94
India	3	106	42	55	-13

Fuente: ncov2019.live. Cálculos Corficolombiana

población, **Colombia registraba 15 muertes por millón de habitantes, mientras que esta cifra era de 75 en América Latina y de 48 a nivel mundial, lo cual sugeriría que el manejo de la pandemia en Colombia está siendo positivo (Tabla 1).**

Ahora bien, la propagación del COVID-19 en Colombia empezó varias semanas después de que lo hiciera en otras regiones del mundo, y es claro que aún no hemos llegado al pico de la pandemia. Desafortunadamente, lo más probable es que en los próximos días las víctimas mortales aumenten más rápido en Colombia que en otras regiones, donde los nuevos casos de contagios y fallecimientos ya se han controlado (varios países de Asia) o han empezado a disminuir (varios países de Europa).

En efecto, sólo el 24% de los casos confirmados de COVID-19 en Colombia se han recuperado mientras que el 73% siguen activos, lo que arroja un balance negativo de 49% (número de recuperados menos número de casos activos). En contraste, en países como China, Malasia, Alemania, España e Italia este balance es positivo y superior al 35%. En América Latina, México y Ecuador registran un balance positivo entre recuperados y activos, pero seguramente se debe al subregistro de contagios como consecuencia de la baja cantidad de pruebas realizadas (Tabla 1).

Vale la pena señalar, además, que en algunas regiones parece haber iniciado una segunda ola de contagios, lo que implica que mientras no haya una vacuna o un tratamiento accesible de forma masiva, los países tendrán que seguir adoptando, en mayor o menor medida, medidas de aislamiento físico.

A la luz de estas cifras, **la cuarentena obligatoria adoptada de forma temprana en Colombia parece haber evitado una propagación acelerada del virus y un colapso del sistema de salud**, lo cual se hubiera reflejado en un mayor número de fallecimientos. En otras palabras, los dos meses de aislamiento les dieron tiempo a las autoridades sanitarias para prepararse y aumentar la capacidad hospitalaria para tratar a los enfermos más graves de COVID-19. Sin embargo, está por verse si la apertura gradual de la economía que viene realizando el Gobierno permite mantener controlado el avance de la pandemia o si, por el contrario, la velocidad del brote aumenta y se hace necesario endurecer de nuevo las restricciones de movilidad.

Impacto económico: vienen datos históricamente negativos

La cuarentena tuvo un impacto pleno sobre la economía colombiana desde la última semana de marzo y durante buena parte de abril, mientras que la apertura gradual que viene permitiendo el Gobierno para algunos sectores estaría mitigando el golpe sobre la actividad productiva a partir de mayo (Tabla 2). En cualquier caso, los indicadores adelantados del segundo trimestre señalan una contracción económica significativa. **En los próximos días se conocerán datos claves que permitirán dimensionar mejor la magnitud del choque, especialmente las cifras del mercado laboral correspondientes a abril que publicará el DANE el próximo viernes.**

Tabla 2. Datos de alta frecuencia – Estado de la economía en 2T20

		23-feb	1-mar	8-mar	15-mar	22-mar	29-mar	5-abr	12-abr	19-abr	26-abr	3-may	10-may
Coronavirus	Casos semanales			1	44	195	462	750	1.291	1.016	1.587	2.289	3.395
	Medida de cuarentena (Stringency Index)	10	17	17	30	55	76	83	83	80	82	88	78
Real	Demanda energía (GWh, cambio % respecto a 1-mar)			14%	12%	6%	-5%	-6%	-8%	-6%	-4%	-3%	
	Exportaciones (variación anual, %)	-5	7	1	18	5	0	-56	-54	-32	-42		
	Importaciones (variación anual, %)	-6	-11	-24	-40	-47	-41	-62	-62	-45	-47		
	Inversión Extranjera Directa (variación anual, %)	1	12	2	43	24	5	-45	-38	-42	-48		
	Moovit (cambio % semanal, referencia 15-ene)	29	27	30	34	0	-67	-81	-84	-85	-85	-84	-84
	Comercial (variación anual promedio móvil, %)	3	3	3	4	5	6	7	8	9	10	10	
Cartera de crédito	Consumo (variación anual promedio móvil, %)	16	17	17	17	17	17	16	16	15	15	14	
	Hipotecaria (variación anual promedio móvil, %)	9	9	9	9	9	9	9	9	9	9	9	
	Microcrédito (variación anual promedio móvil, %)	5	5	5	5	5	5	5	5	5	4	4	

Nota: 1) Nuevos casos semanales. 2) Rastreador de respuesta Gubernamental (índice va de 0 a 100). 3) GWh, cambio promedio semanal con referencia a 01-marzo. 4) Variación anual, (%). 5) Variación anual, (%). 6) Variación anual (%). 7) Cambio promedio semanal (referencia 15-enero). (8, 9, 10, 11) Variación anual promedio móvil (%). 12) Variación promedio semanal, (referencia 15-enero). 13) Variación promedio semanal, referencia semana 17-enero. (14, 15 y 16) Variación promedio semanal, semana referencia enero-17

Fuente: Ncov2019.live, Banco de la República, Moovit, XM, Oxford Covid-19, Ministerio de Salud.

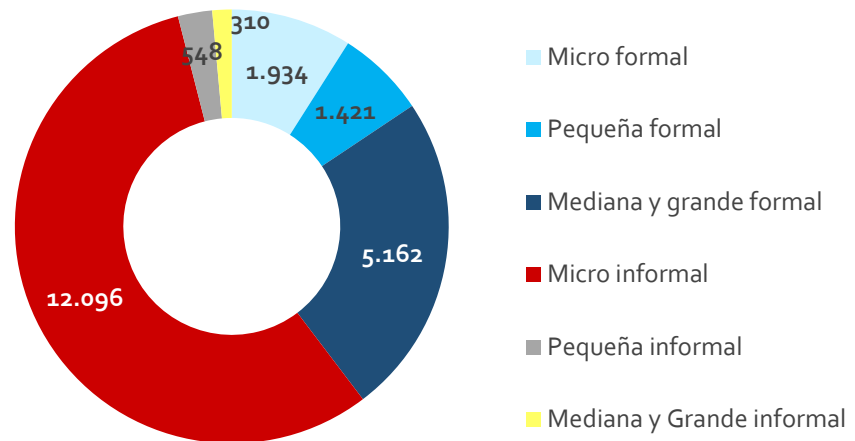
Desde marzo empezaron a evidenciarse los efectos negativos sobre el empleo: la tasa nacional de desocupación llegó a 12,6%, lo que significó un aumento de 1,8 puntos porcentuales (p.p.) respecto a un año atrás y su máximo registro de la última década.

Lo anterior fue resultado de una reducción de 1,6 millones en la población ocupada y de una caída de 1,8 millones en la Población Económicamente Activa (PEA). Este último dato representa la cantidad de personas que pasaron involuntariamente de ocupadas a inactivas (no se consideran desempleadas), y en buena medida corresponde a trabajadores informales que salieron temporalmente del mercado laboral debido a las restricciones asociadas al aislamiento.

Creemos que las personas del sector informal que entraron en inactividad durante la cuarentena irán retomando sus labores, en la medida que se vaya reabriendo la economía. En contraste, **los ocupados formales que están perdiendo su empleo tendrán serias dificultades para volver a vincularse laboralmente en las condiciones previas**, es decir, con un contrato que cubra los aportes a seguridad social. Estimamos que en 2019 cerca de 3,2 millones de ocupados formales eran muy vulnerables, en la medida que pertenecían a empresas micro y pequeñas de sectores altamente expuestos a perder sus ingresos durante el aislamiento (ver “Salvaguardar el empleo” en [Informe Semanal – Mayo 4 de 2020](#)) (Gráfico 1).

En nuestro escenario base, asumimos que un 30% de los empleos formales más vulnerables se perdieron durante abril (aproximadamente un millón de personas) y que la población que pasó a ser inactiva de forma involuntaria durante marzo se mantuvo relativamente estable (1,8 millones de personas). En este escenario, **la tasa de desempleo llegaría a niveles cercanos a 17% en abril. No obstante, en un caso en el que se hayan destruido la mitad de los empleos formales vulnerables (cerca de 1,6 millones de personas), la tasa de desempleo podría acercarse a 20% en abril.** A partir de mayo prevemos un retorno al mercado laboral de la mayoría de la población informal

Gráfico 1. Número de ocupados en 2019 por tamaño de firma y formalidad
(miles de personas, promedio mensual)



Fuente: Gran Encuesta Integrada de Hogares (DANE). Cálculos Corficolombiana.

que estaba inactiva, lo cual permitiría que la tasa de desempleo corrigiera a niveles de entre 15% y 16% en el escenario base, y de entre 18% y 19% en el escenario pesimista.

Por otro lado, los datos del PIB reportados hace dos semanas confirmaron una desaceleración del crecimiento anual desde un promedio de 4,1% en el primer bimestre del año a -4,9% en marzo, con un impacto especialmente fuerte en los sectores de comercio, restaurantes y entretenimiento fuera del hogar (ver “Economía a media marcha: PIB 1T20 y perspectivas 2T20” en [Informe Semanal – Mayo 18 de 2020](#)).

De acuerdo con nuestras estimaciones, **el aislamiento obligatorio en la última semana de marzo generó una contracción económica superior al 30% anual**. Así, esperamos una caída similar para todo el mes de abril, pero una moderación en mayo y junio, en la medida que el Gobierno ha venido relajando las restricciones de aislamiento en varios sectores. Estaremos muy atentos a la publicación de los datos de abril de exportaciones de bienes, que se realizará el 1º de junio, y de comercio al por menor, producción industrial y ventas del sector servicios (especialmente hoteles y restaurantes), que tendrá lugar el 12 de junio. Seguramente estos datos serán históricamente negativos.

Perspectivas y decisiones de política económica

Las perspectivas económicas del país se han deteriorado recientemente más allá de lo que esperábamos hace un par de meses. El escenario negativo de crecimiento que planteamos en marzo, según el cual la economía se contraería 2,6% en 2020, ahora luce optimista, teniendo en cuenta que el aislamiento obligatorio se extendió más allá del 19 de abril, que era la fecha prevista inicialmente (ver “Colombia no crecerá en 2020 y BanRep anuncia medidas” en [Informe Semanal – Marzo 24 de 2020](#)).

En el mismo sentido, el escenario de crecimiento económico para 2020 que presentó el Gobierno al Comité Consultivo de la Regla Fiscal fue revisado desde -1,6% en la primera reunión, realizada a mediados de abril, a -5,5% en la reunión definitiva que tuvo lugar a

comienzos de mayo (ver “Financiación inteligente” en Informe Semanal – [Mayo 11 de 2020](#)). Por su parte, el equipo técnico del Banco de la República actualizó el mes pasado sus proyecciones macroeconómicas, y ahora espera una contracción de la economía de entre 2% y 7% este año, mientras que ve altamente probable que la inflación al consumidor termine 2020 por debajo de la meta de 3%.

Bajo este contexto, **creemos que BanRep recortará su tasa de interés en 50 puntos básicos (pbs) en su reunión de esta semana, llevándola a un nuevo mínimo histórico de 2,75% que muy seguramente será superado en junio.**

Mercado de deuda

Ana Vera Nieto

Especialista Renta Fija

Tel. (571) 3538787 Ext. 6138

ana.vera@corficolombiana.com

- La renta fija a nivel internacional presentó valorizaciones impulsadas por las reducciones de tasas en varios países. En el ámbito local, los títulos de deuda presentaron buenos resultados reaccionando a la demanda de varios agentes locales. La próxima semana se estará atento a la reunión del BanRep.

› Mercado internacional

A nivel internacional los títulos de deuda soberana reaccionaron a nuevos recortes en la tasa de interés de bancos centrales como Turquía y Sudáfrica. Adicionalmente, por primera vez en la historia el Gobierno de Reino Unido hizo una emisión de deuda pública en tasas negativas, lo que alienta las expectativas de que otros gobiernos sigan relajando sus políticas monetarias a tasas por debajo de cero.

*Bancos centrales
continúan llevando
tasas a mínimos históricos*

En términos generales, los bonos en los países desarrollados se valorizaron 5 pbs en promedio durante la semana pasada, en línea con los países emergentes, cuyos los títulos de referencia se valorizaron 15 pbs en promedio. Los países con mayores reducciones de tasas (ganancias) fueron Nigeria (-70 pbs), Turquía (-62 pbs) y Colombia (-40 pbs).

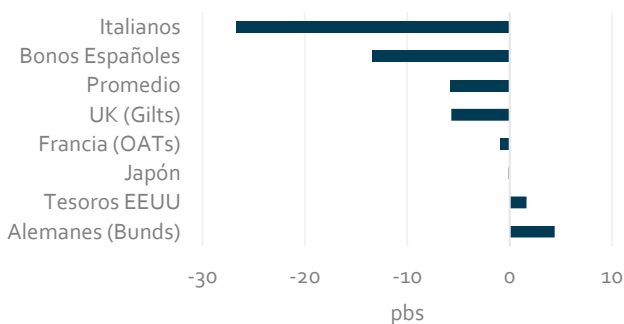
› Mercado local

Las tasas de los títulos de deuda pública presentaron valorizaciones.

El desempeño por tipo de bono fue el siguiente:

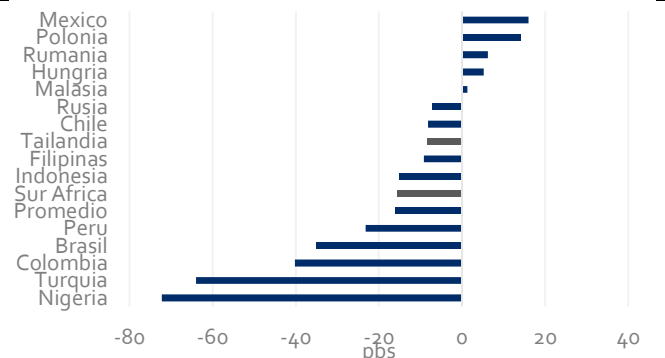
1. Los títulos tasa fija se valorizaron en promedio 34 pbs, con la mayor reducción de tasas de títulos TES 2026 (-47 pbs).
2. En promedio las referencias en UVR se valorizaron 18 pbs, con reducción de 39 pbs en la tasa del TES 2025.
3. Los bonos en dólares se valorizaron en promedio 45 pbs, en línea con el comportamiento de los títulos a nivel global.

Comportamiento semanal bonos a 5 años desarrollados



Fuente: Ministerio de Hacienda. Cálculos: Corficolombiana

Comportamiento semanal bonos a 5 años países emergentes



Fuente: Bancos centrales de cada país. Cálculos: Corficolombiana

Por otra parte, el Gobierno Nacional, a través de la Dirección de Crédito Público, llevó a cabo la subasta de TES tasa UVR y TES de Corto plazo con muy buenos resultados, con una menor tasa frente a la subasta anterior y una sobredemanda de 3,97 veces el monto colocado.

Resumen colocación subasta de TES

Monto miles de millones de pesos

Fecha vencimiento	Tasa de corte	Tasa anterior	Tasa Cupón	Monto Colocado	Diferencia en tasas frente a colocación anterior
TCOS. 9 de marzo de 2021	3,131%	3,297%	No aplica	250	-17 pbs
18-abr-29	2,988%	6,60%	2,25%	105	-84 pbs
25-mar-33	2,990%	7,10%	3,00%	12	-71 pbs
25-feb-37	3,280%		3,75%	137	

Fuente: Ministerio de Hacienda

Adicionalmente, el Ministerio de Hacienda publicó el informe de una nueva operación de canje de títulos con la Tesorería General, por un monto de 2 billones, como explicamos en detalle en nuestro reciente informe de renta fija (ver " Respuesta a la Crisis, TES al ritmo del BanRep y la Inflación en [Informe de renta fija – Mayo 14 de 2020](#)) este tipo de operaciones sería más frecuente ante las necesidades de financiamiento del Gobierno para atender la emergencia económica, y por lo tanto para cubrir los vencimientos de títulos Julio 2020.

Resumen operación de canje de deuda con Tesorería General

Monto millones de pesos

Fecha vencimiento	Moneda	Cupón	% operación	Valor Costo	Nominal
TITULOS RECIBIDOS POR LA NACIÓN					
10-MAR-2021	UVR	3,5%	100%	2034	1998
TITULOS ENTREGADOS POR LA NACIÓN					
18-SEP-2030	COP	7,75%	20%	406	351
30-JUN-2032	COP	7,00%	40%	813	732
18-OCT-2034	COP	7,25%	40%	813	735

Fuente: Ministerio de Hacienda

Cifras de deuda pública interna

Bono	Cupón	Vencimiento	Duración Modificada	Tasa		Precio		Participación Extranjeros	
				15-May-20	22-May-20	15-May-20	22-May-20	% de emisión	Tendencia semana
				TES Tasa Fija					
TFIT15240720	11,00%	24-Jul-20	0,17	3,7	3,20	101,76	101,38	20,78	+
TFIT10040522	7,00%	4-May-22	1,89	3,68	3,51	106,2	106,47	9,48	-
TFIT16240724	10,00%	24-Jul-24	3,44	4,45	4,05	120,76	122,40	16,90	-
TFITo8261125	6,25%	26-Nov-25	4,74	4,95	4,49	106,12	108,38	10,28	-
TFIT15260826	7,50%	26-Aug-26	5,06	5,25	4,78	111,74	114,38	15,75	-
TFITo8031127	5,75%	3-Nov-27	6,11	5,75	5,29	99,96	102,74	4,95	+
TFIT16280428	6,00%	28-Apr-28	6,55	5,81	5,43	101,18	103,62	16,32	-
TFIT16180930	7,75%	18-Sep-30	7,32	6,3	6,05	110,73	112,73	12,91	-
TFIT16300632	7,00%	30-Jun-32	8,19	6,44	6,24	104,59	106,31	8,47	-
TFIT16181034	7,25%	18-Oct-34	9,23	6,51	6,43	106,71	107,49	5,21	-
TES UVR									
TUVT10100321	3,50%	10-Mar-21	0,80	2,01	2,00	101,19	101,17	4,52	+
TUVT17230223	4,75%	23-Feb-23	2,60	2,27	1,95	106,59	107,44	7,57	=
TUVT11070525	3,50%	7-May-25	4,59	2,75	2,36	103,45	105,27	nd	=
TUVT11170327	3,30%	17-Mar-27	6,11	2,83	2,70	102,88	103,68	nd	=
TUVT20250333	3,00%	25-Mar-33	10,63	3,34	3,03	96,54	99,64	nd	=
TUVT20040435	4,75%	4-Apr-35	11,10	3,38	3,20	115,76	118,11	nd	=
TUVT25022537	4,00%	25-Feb-37	12,57	3,42	3,28	104,15	105,96	0,02	-
TUVT17160649	3,50%	16-Jun-49	18,40	2,74	2,74	120,15	120,15	0,06	=

Cifras de deuda pública externa

Bono	Cupón	Vencimiento	Duración	Libor Z-Spread (pbs)	Tasa		Precio		Participación Extranjeros	
					18-May-20	22-May-20	18-May-20	22-May-20	% de emisión	Tendencia semana
					COLGLB					
COLGLB21	4,375%	12-Jul-21	1,10	172,24	4,62	4,26	109,18	115,39	25,24	-
COLGLB23	2,625%	15-Mar-23	2,47	201,19	2,68	2,29	99,85	100,84	43,07	-
COLGLB24	4,000%	26-Feb-24	3,28	219,15	3,02	2,49	103,23	105,03	39,23	+
COLGLB26	4,500%	28-Jan-26	4,83	246,36	3,39	2,86	105,46	108,19	35,91	+
COLGLB27	3,875%	25-Apr-27	5,94	248,34	3,51	2,95	102,15	105,53	44,80	-
COLGLB29	4,500%	15-Mar-29	7,21	270,12	3,75	3,27	105,48	109,10	36,24	-
COLGLB33	10,375%	28-Jan-33	8,21	411,35	5,26	4,79	146,96	152,58	39,99	+
COLGLB37	7,375%	18-Sep-37	11,04	357,56	4,79	4,35	130,26	136,54	31,93	-
COLGLB41	6,125%	18-Jan-41	12,71	351,90	4,75	4,34	117,98	124,19	32,59	+

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

Liquidez

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

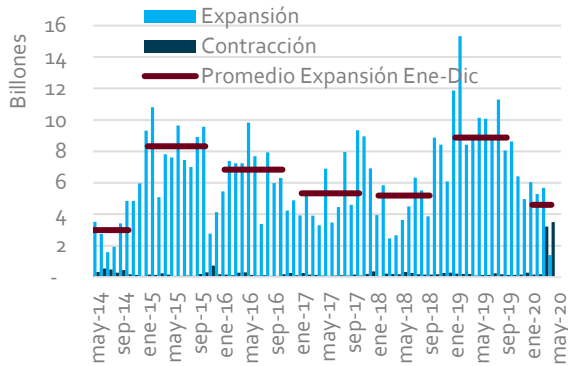
Fecha	Expansión a 1 día		Saldo Total	
	Cupo	Demanda ¹	Expansión ²	Contracción
May-16	5.879.171	3.476.362	9.833.995	147.232
May-17	9.185.914	6.940.991	6.892.948	68.171
May-18	5.600.000	3.655.038	9.249.803	323.755
May-19	11.800.000	9.814.266	3.634.650	129.797
May-20	ilimitado	1.280.786	1.514.028	698.097

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

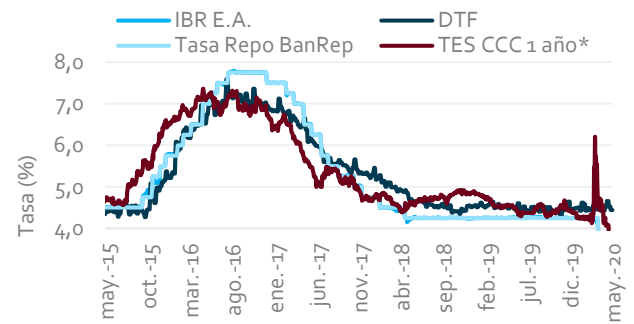
- El mercado reacciona a las menores tasas de del BanRep y reduce el uso de repos de contracción frente a la semana anterior, de forma que ya se estabiliza frente a años anteriores.
- Por otra parte, el saldo de las disponibilidades de la Dirección del Tesoro Nacional (DTN) en el Banco de la República finalizando el 8 mayo se ubicó en 32,6 billones de pesos, cifra superior a la semana anterior cuando se ubicaba en 30 billones. Este comportamiento puede estar relacionado con las recientes operaciones de manejo de deuda.

Saldo promedio de operaciones repo en BanRep



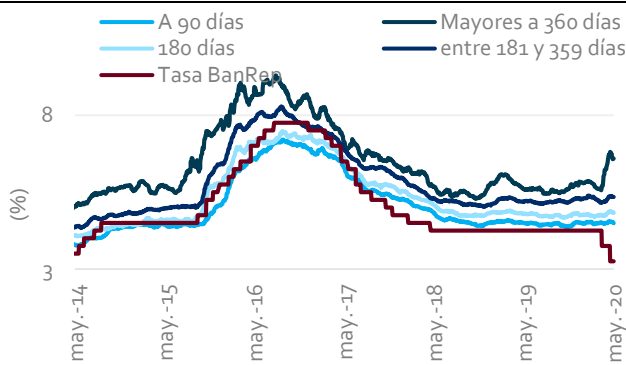
Fuente: Banco de la República. Cálculos: Corficolombiana

Tasas de interés de corto plazo



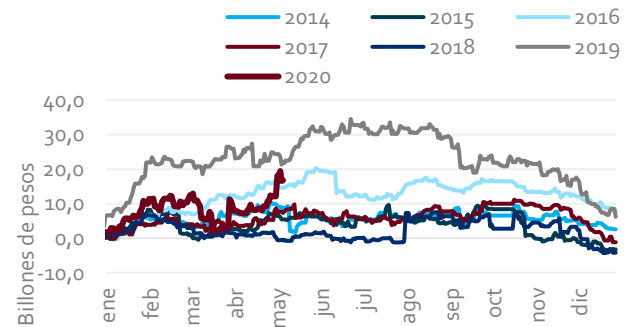
Fuente: Banco de la República. Cálculos: Corficolombiana *Cero cupón

Tasas de captación (promedio móvil 20 días)



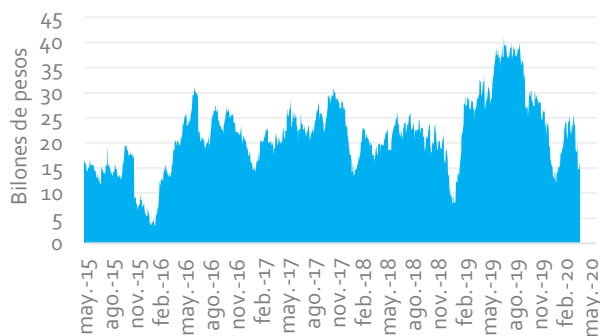
Fuente: Superintendencia financiera. Cálculos: Corficolombiana

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



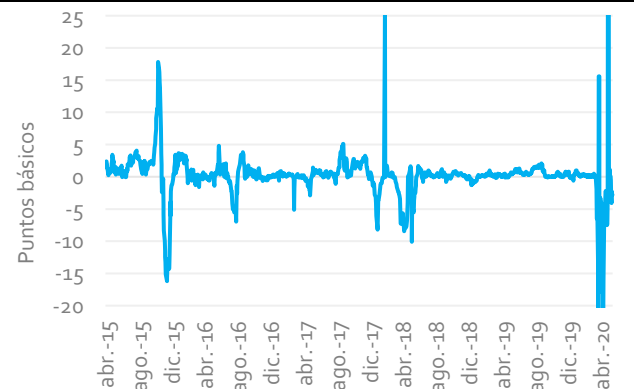
Fuente: Ministerio de Hacienda. Cálculos: Corficolombiana

Saldo de disponibilidad de DTN en BanRep



Fuente: Ministerio de Hacienda. Cálculos: Corficolombiana

Brecha IBR EA y tasa BanRep



Fuente: Banco de la República. Cálculos: Corficolombiana

- El crecimiento de la cartera bruta se mantiene estable al 8 de mayo. En general las diferentes líneas de crédito muestran repunte, con la cartera en moneda extranjera recuperándose de manera importante.

Cartera de créditos del sistema financiero (Billones de pesos)

Fecha	Total*		Moneda legal		Moneda extranjera	
	Saldo	Var. Anual	Saldo	Var. Anual	Saldo	Var. Anual
11-May-18	434,7	5,64%	417,4	6,98%	17,3	-18,96%
10-May-19	463,7	6,69%	444,8	6,55%	19,0	9,85%
29-Dec-17	428,5	6,18%	409,0	7,16%	19,5	-11,03%
10-Apr-20	511,7	10,92%	488,6	10,22%	23,1	28,25%
8-May-20	513,9	10,82%	490,6	10,31%	23,3	22,64%

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
11-May-18	235,7	2,71%	125,9	8,64%	60,8	11,37%
10-May-19	244,5	3,70%	139,6	10,91%	67,1	10,22%
29-Dec-17	233,5	3,09%	123,7	9,56%	59,1	11,81%
10-Apr-20	266,5	9,39%	159,3	15,15%	72,7	8,93%
8-May-20	271,2	10,92%	157,0	12,43%	72,7	8,42%

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
11-May-18	235,7	2,71%	205,7	4,70%	20,4	-20,08%
10-May-19	244,5	3,70%	215,6	4,79%	17,3	-14,95%
29-Dec-17	233,5	3,09%	214,5	4,60%	19,0	-11,36%
10-Apr-20	266,5	9,39%	244,1	7,91%	22,4	28,65%
8-May-20	271,2	10,92%	248,5	9,91%	22,6	23,41%

Fuente: Banco de la República

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

Fecha	IBR Overnight	1m	3m	6m	9m	12m	18m
23-May-19	4,26%	4,25%	4,13%	4,27%	4,33%	4,47%	4,77%
1-Jan-18	4,69%	4,48%	4,74%	4,02%	4,10%	4,08%	4,68%
21-Apr-20	3,72%	3,78%	2,31%	2,84%	2,98%	2,50%	3,00%
1-Jan-19	4,24%	4,24%	4,19%	4,29%	4,40%	4,67%	4,96%
15-May-20	3,22%	3,48%	1,81%	-4,41%	5,70%	2,29%	2,75%
22-May-20	3,19%	3,37%	1,66%	2,13%	2,25%	2,17%	2,48%
Cambios (pbs)							
Semanal	-3	-12	-15	654	-345	-12	-27
Mensual	-53	-42	-65	-71	-73	-33	-52
Año corrido	-105	-88	-252	-216	-216	-250	-248
Anual	-107	-89	-247	-214	-208	-230	-229

Fuente: Banco de la República, cálculos Corficolombiana

Mercado cambiario

Jose Luis Mojica

Analista de Investigaciones

+57 1 3538787 ext. 6107

jose.mojica@corficolombiana.com

- El tipo de cambio retrocedió la semana pasada y cerró en 3.776 pesos por dólar. El retroceso estuvo en línea con un dólar débil en el mundo por la reapertura de algunas economías y el repunte de los precios del petróleo.

El peso se revaluó respecto al dólar y avanzó 3,5% semanal, para cerrar en 3.776 pesos por dólar. Este movimiento se dio en línea con la tendencia alcista del precio del petróleo –al jueves, la referencia Brent se ubicó en 35,2 dólares por barril (dpb) y el WTI en 33,4 dpb, lo que implicó un ascenso semanal de 8,3% y 13,5% respectivamente–, y con la reducción del índice DXY –cerró en 99,8 puntos, un 0,7% menor frente al cierre de la semana pasada–. Así las cosas, el retroceso del dólar estuvo soportado en una menor búsqueda de activos refugio en el mundo y en el repunte reciente de los precios del crudo.

En particular, la reapertura de algunas economías ha permeado el optimismo reciente de los inversionistas, lo que se tradujo en una menor aversión al riesgo durante las últimas jornadas. Las noticias sobre los avances en la consecución de una vacuna para combatir el coronavirus se sumaron a la tenue recuperación que muestran los datos de PMI de mayo para EEUU y Europa. Sin embargo, la negativa de Trump ante las medidas económicas y militares que adelanta China para frenar las protestas prodemocracia en Hong Kong, han motivado un nuevo episodio de tensiones entre las dos potencias, lo que podría soportar valorizaciones de los activos refugio en las próximas jornadas.

Por otro lado, el avance de los precios internacionales del crudo, que alcanzaron los niveles más altos de los últimos dos meses, estuvo soportado en el cumplimiento de los recortes a la producción por parte de la OPEP+, así como en el menor suministro en EEUU. Al respecto, la publicación más reciente de la EIA sugiere que el retroceso en la producción global motivaría una disminución sustancial de la sobreoferta para junio, lo que se sumaría a un fuerte repunte de la demanda entre mayo y octubre (en este periodo

El dólar alcanzó los 3.776 pesos, mínimo de los últimos dos meses.

Principales indicadores financieros de la semana

Principales indicadores	País	Cierre	Variación		
			Semanal	12 meses	Año corrido
TRM	Colombia	3.782,66	-3,65%	12,62%	15,43%
Dólar Interbancario	Colombia	3.776,03	-3,50%	12,20%	14,96%
USDBRL	Brasil	5,53	-4,82%	36,93%	37,45%
USDCLP	Chile	805,86	-1,88%	15,65%	7,04%
USDPEN	Perú	3,43	-0,61%	2,39%	3,54%
USDMXN	México	22,73	-4,76%	19,37%	20,11%
USDJPY	Japón	107,64	0,36%	-1,80%	-0,89%
EURUSD	Eurozona	1,09	0,89%	-2,50%	-2,78%
GBPUSD	Gran Bretaña	1,22	-0,47%	-3,82%	-8,18%
LACI (Latin American Currency Index)	América Latina	42,14	3,64%	-20,67%	-22,41%
DXY (Índice del Dólar)	EEUU	99,80	-0,67%	1,98%	3,77%

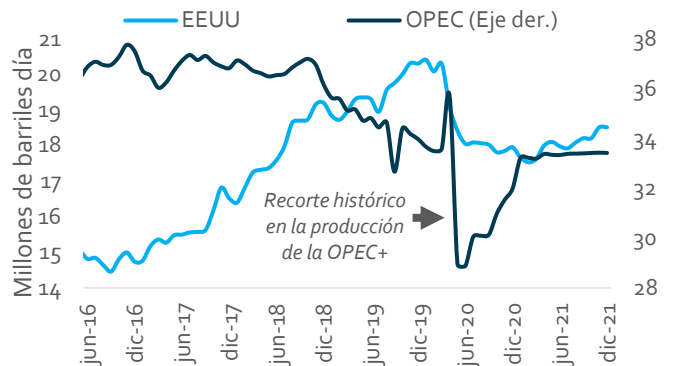
Fuente: BanRep, Bancos Centrales e ICE.

Balance de producción y consumo mundial de crudo



Fuente: EIA. Cálculos: Corficolombiana.

Proyecciones de producción mundial de crudo



Fuente: EIA. Cálculos: Corficolombiana.

se recuperaría cerca del 80% de la demanda perdida). Estos dos factores permitirían una estabilización de la referencia Brent por encima de los 30 dpb en el segundo semestre.

Mercados Externos

Laura Daniela Parra Pérez

Analista de Mercados Externos

(+57) 1 353 8787 Ext. 6196

laura.parra@corficolombiana.com

- Durante esta semana la atención estará centrada en las cifras de consumo personal de abril en EEUU, la inflación de mayo de la Eurozona y el PIB 1T20 de Brasil. Al respecto, el mercado anticipa una contracción anual de 0,5% a/a (ant: 1,7%).

› Resultados de crecimiento 1T20

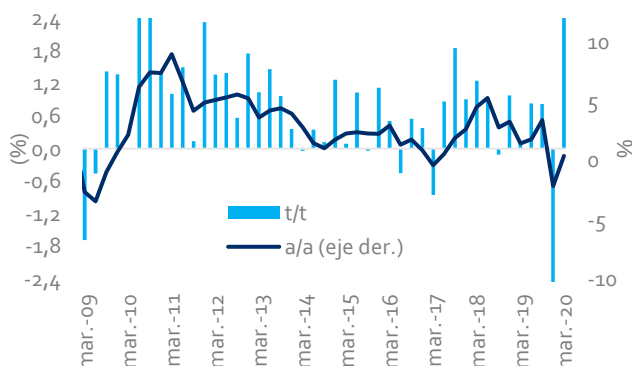
Chile: el crecimiento 1T20 se ubicó en 3,0% t/t y 0,4% a/a (ant: -4,1% y -2,1% respectivamente)

En el primer trimestre del año, la economía chilena presentó variaciones negativas en todos los componentes de la demanda interna a excepción de la formación bruta de capital fijo, la cual creció gracias al desempeño de la construcción y a pesar de la contracción del segmento de maquinaria y equipo. En efecto, el consumo cayó 2,2% a/a, el gasto público 1,0% a/a y las importaciones se contrajeron 8,9% a/a. Por su parte, las exportaciones aumentaron impulsadas por la actividad minera, mientras que las de servicios cayeron 9,7%. A nivel sectorial, el desempeño de las actividades relacionadas con educación, comercio, transporte, restaurantes y hoteles se vio especialmente afectado por las medidas de contención del coronavirus. Los sectores de minería, servicios financieros y construcción compensaron más que proporcionalmente la caída.

Perú: el PIB 1T20 cayó 3,4% a/a (ant: 1,8%) en 1T20

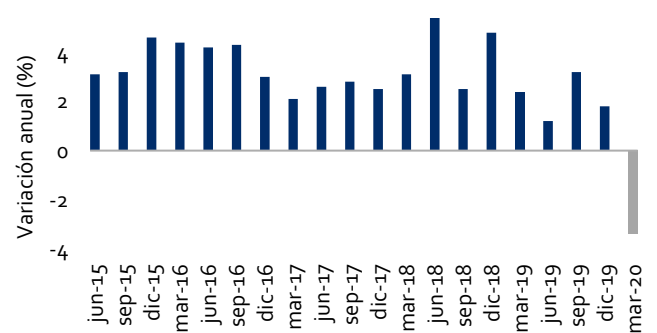
La economía peruana registró su primera contracción en 10 años y medio. En términos anuales, la contracción del crecimiento estuvo impulsada por la reducción de todos los componentes de la demanda a excepción del gasto público, el cual presentó una expansión notable (+7,0% a/a, +11,8% en inversión pública). En particular, el consumo cayó 1,7% a/a, la inversión -7,1% a/a, las exportaciones -10,1% a/a y las importaciones -4,4%. Solo 5 de las 15 divisiones sectoriales presentaron crecimientos positivos. Las mayores contracciones se presentaron en pesca, construcción, alojamiento, restaurantes y manufactura.

Crecimiento económico en Chile



Fuente: INE.

Crecimiento económico en Perú



Fuente: INEI.

Japón: el PIB se contrajo 3,4% t/t anualizado en 1T20

Por segundo trimestre consecutivo el PIB presentó una variación negativa al contraerse 0,9% t/t (ant: -1,9% revisado a la baja desde -1,8%), impulsado a la baja por todos los componentes de la demanda interna a excepción del gasto público, que aumentó 0,1% t/t. En particular, la inversión privada cayó 4,5%, la peor contracción desde 2014. En cuanto a las cuentas externas, las importaciones se contrajeron 4,9% t/t (ant: -2,4%) y las exportaciones se redujeron 6,0%t/t (ant: 0,4%).

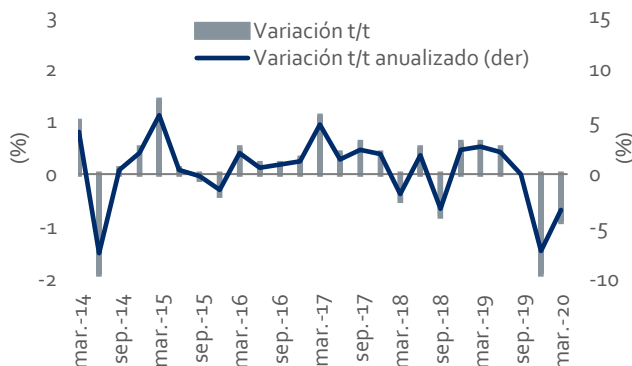
En cuanto a los datos macroeconómicos más recientes, en abril, las exportaciones cayeron 21,9% (ant: -11,7%), impulsadas a la baja por la debilidad de las ventas de vehículos y maquinaria, principalmente hacia EEUU y la Eurozona. Por su parte, las importaciones se redujeron 7,2% (ant: -5,0%), impulsadas a la baja por un menor precio de los combustibles, lo que fue parcialmente compensado por el incremento en las compras de insumos médicos. Además, la inflación núcleo anual se ubicó en terreno negativo por primera vez desde 2016 al caer a -0,2% (ant: 0,4%). Cabe mencionar que la inflación no se ha ubicado en el objetivo de 2,0% desde 2015. Por su parte, la inflación total se ubicó en 0,1% a/a

Por su parte, el BoJ introdujo una nueva facilidad para soportar a las pequeñas y medianas empresas en una reunión de emergencia. La medida llega a complementar otras que ya se habían anunciado para estimular la colocación de créditos por parte de los bancos comerciales hacia dicho segmento empresarial. Las condiciones del colateral fueron flexibilizadas y una remuneración de 0,1% sobre el monto de colocación.

› PMI preliminar de mayo: la demanda es la principal preocupación

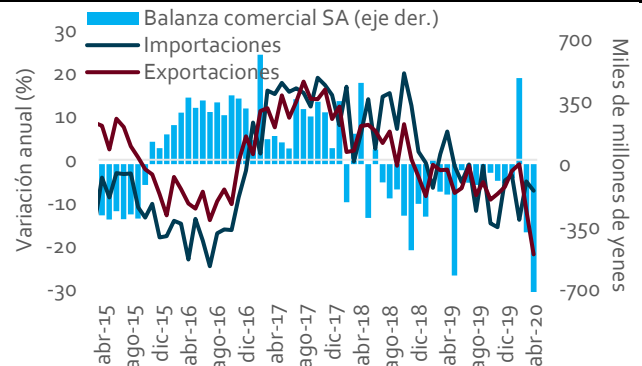
La actividad privada continúa viéndose afectada por las restricciones a la movilidad. A pesar de que los indicadores PMI se están contrayendo con menor profundidad, el ritmo de deterioro continúa superando el presentado en 2008-2009 y la destrucción de empleos mantiene un ritmo acelerado. Al respecto, los empresarios de las economías desarrolladas (EEUU, Eurozona, Reino Unido y Japón) señalaron que la debilidad en la demanda es su principal factor de preocupación, pues a pesar de que algunos sectores

Crecimiento económico en Japón



Fuente: Eurostat. Cálculos: Corficolombiana.

Comercio exterior en Japón



Fuente: ONS. Cálculos: Corficolombiana.

han podido reactivar su producción, esta continúa viéndose limitada por la pobre dinámica de las órdenes de exportación y el aplazamiento de los pedidos. De acuerdo con el nivel del PMI preliminar de mayo, la economía desarrollada más afectada por la crisis ha sido Japón, seguida del Reino Unido, la Eurozona y EEUU. En efecto, a pesar de que en la Eurozona y el Reino Unido se presentaron las mejoras más importantes en el indicador de servicios, la economía de EEUU continúa siendo más resiliente pues la contracción es comparativamente menos profunda. En contraste, la economía japonesa se ha visto especialmente afectada pues ya completa dos trimestres consecutivos en recesión y dado que allí se implementaron medidas de contención relativamente tarde, el estado de emergencia actual podría perdurar más que en el resto de las economías de la región.

PMI en economías desarrolladas

País / Región	Sector	feb-20	mar-20	abr-20	may-20 (p)	Cambio mensual	Esperado (may-20)
EEUU	Manufacturero	50,7	48,5	36,1	39,8	3,7	40
EEUU	Servicios	49,4	39,8	26,7	36,9	10,2	32,5
EEUU	Compuesto	49,6	40,9	27	36,4	9,4	n.d.
Eurozona	Manufacturero	49,2	44,5	33,4	39,5	6,1	38
Eurozona	Servicios	52,6	26,4	12	28,7	16,7	25
Eurozona	Compuesto	51,6	29,7	13,6	30,5	16,9	27
Reino Unido	Manufacturero	51,7	47,8	32,6	40,6	8,0	37,2
Reino Unido	Servicios	53,2	34,5	13,4	27,8	14,4	24
Reino Unido	Compuesto	53	36	13,8	28,9	15,1	25,7
Japón	Manufacturero	47,8	44,8	41,9	38,4	-3,5	n.d.
Japón	Servicios	46,8	33,8	21,5	25,3	3,8	n.d.
Japón	Compuesto	47	36,2	25,8	27,4	1,6	n.d.

Fuente: Markit.

La flexibilización de las restricciones a la movilidad permitiría un repunte leve de la actividad. No obstante, el comercio internacional continuará viéndose limitado pues la confianza de los hogares y las empresas continúa afectada y, en consecuencia, no se materializarán las decisiones de demanda.

› Francia y Alemania apoyan fondo para soportar la recuperación

Los mandatarios de Alemania y Francia presentaron un comunicado en el que resaltan la necesidad de un plan conjunto para hacer frente a la pandemia y avanzan hacia la creación del fondo de estabilización europeo apostándole a la integración fiscal del bloque económico. De acuerdo con el comunicado, el fondo se financiaría a través de emisión de deuda por parte de la Comisión Europea. El monto del fondo sería de 500 mil millones de euros que proveería préstamos (antes garantías) a los estados miembro, en especial, a los más afectados por la crisis sanitaria. El instrumento sería focalizado y temporal y tendría atado el compromiso de reformas estructurales para algunas economías. Por otra parte, se anticipa una nueva fuente de tensión entre EEUU y el bloque económico por el gravamen que sería impuesto sobre los ingresos de las compañías de tecnología y comunicación.

Cifras publicadas durante la última semana en EEUU

Fecha	Información	Período	Observado	Esperado	Anterior
19-may-20	Permisos de construcción de vivienda (miles)	Abr	1074	1000	1356
19-may-20	Inicios de vivienda (miles)	Abr	891	900	1276
20-may-20	Minutas de la reunión de la Fed	29 - Abr			
21-may-20	Peticiones iniciales de subsidios de desempleo (miles)	16 - May	2438	2400	2687
21-may-20	PMI compuesto de Markit (puntos)	May P	36,4	-	27,0
21-may-20	PMI manufacturero de Markit (puntos)	May P	39,8	40,0	36,1
21-may-20	PMI de servicios de Markit (puntos)	May P	36,9	32,5	26,7
21-may-20	Ventas de vivienda usada (millones)	Abr	4,33	4,22	5,27

Fuente: Investing y Econoday

Actividad económica local

Maria Paula Contreras

Especialista Economía Local

3538787 ext. 6164

maria.contreras@corficolombiana.com

Juan Camilo Pardo Niño

Analista de Investigaciones

Tel. (571) 3538787 Ext. 6120

juan.pardo@corficolombiana.com

- Esperamos una nueva reducción de 50 pbs en la tasa de intervención este viernes.

› Movilidad y transporte en épocas del Covid-19

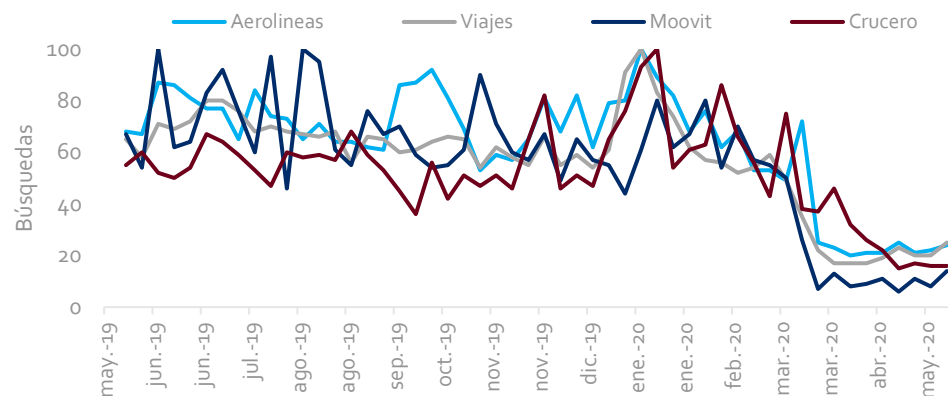
La incertidumbre alrededor de lo que pueda ocurrir en el futuro es muy alta. Como dijo Robert Shiller (Premio Nobel de Economía) en una entrevista de la BBC: *existen dos pandemias, la del Covid y la de la ansiedad*". El tema se encuentra en todos lados, así como las narrativas sobre las respuestas que se han adoptado. Lo que estamos evidenciando es una manifestación de la heurística de la efectividad.

Uno de los grandes afectados ha sido el sector de movilidad y transporte. Localmente ha retumbado el tema de Avianca. Sin embargo, no es el único caso. Ahora la mayoría de los periódicos (tanto a nivel nacional como internacional) sacan noticias diarias sobre el futuro que pueden tener algunas aerolíneas, así como la aventura que están viviendo los cruceros. Esto mismo ocurre con otros métodos de transporte en los que el flujo de personas se ha visto reducido dramáticamente durante los últimos meses, como se evidencia a través de la información suministrada por Google Trends (ver Búsqueda Google – Movilidad y transporte).

› Expectativa para la semana

El viernes de esta semana se llevará a cabo una nueva reunión de la Junta de BanRep en la que esperamos otra reducción de 50 pbs en la tasa de intervención, con lo que llegaría al 2,75%, su nivel más bajo en la historia. La materialización de los efectos negativos del aislamiento social sobre el desempeño de la economía —el PIB en 1T20 creció por debajo de lo esperado por el equipo técnico— y las reducciones que puede seguir exhibiendo la inflación en los próximos meses debido a la debilidad de la demanda interna motivarían un nuevo movimiento.

Búsqueda Google – Movilidad y transporte



Fuente: Google Trends. Cálculos: Corficolombiana.

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

Cifras al cierre de la semana

Tasas de referencia

Tasa	Último	Una semana atrás	Variación semanal (pbs)	Un mes atrás	Cierre 2019	Un año atrás
DTF E.A. (25 May – 29 May)	4,25%	4,36%	-11,0	4,52%	4,48%	4,52%
DTF T.A. (25 May – 29 May)	4,14%	4,24%	-10,4	4,40%	4,36%	4,40%
IBR E.A. overnight	3,19%	3,21%	-2,0	3,73%	4,26%	4,26%
IBR E.A. a un mes	3,07%	3,21%	-14,3	3,53%	4,25%	4,25%
TES - Julio 2024	4,05%	4,54%	-49,0	5,41%	6,09%	5,82%
Tesoros 10 años	0,66%	0,64%	1,3	0,62%	1,92%	2,32%
Global Brasil 2025	2,97%	3,26%	-29,3	3,54%	2,84%	3,92%
Libor 3 meses	0,36%	0,39%	-3,3	1,02%	1,91%	2,52%

Fuente: BanRep, Superfinanciera

Evolución del portafolio

Indicador	Último	Variación semanal	Variación último mes	Variación año corrido	Variación 12 meses
Deuda Pública – IDP Corficolombiana	658,37	10,17%	3,53%	1,29%	6,03%
COLCAP	1057,66	0,37%	-6,63%	-36,38%	-28,16%
COLEQTY	736,74	0,22%	-7,01%	-35,64%	-27,09%
Cambiarío – TRM	3782,66	-3,65%	-6,49%	15,43%	13,10%
Acciones EEUU - Dow Jones	24465,16	3,55%	4,21%	-14,27%	-5,09%

Fuente: BanRep, Superfinanciera, BVC, Corficolombiana

Calendario económico

Estados Unidos

Fecha	Información	Período	Esperado	Anterior
26-may-20	Confianza del consumidor Conference Board (puntos)	May	87,0	86,9
26-may-20	Expectativas económicas Conference Board (puntos)	May	-	93,8
26-may-20	Condiciones actuales Conference Board (puntos)	May	-	76,4
26-may-20	Ventas de vivienda nueva (miles)	Abr	4,80	6,27
28-may-20	Órdenes de bienes durables (m/m)	Abr P	-19,8%	-14,7%
28-may-20	Órdenes de bienes durables sin transporte (m/m)	Abr P	-15,0%	-0,4%
28-may-20	PIB (t/t anualizado)	1T S	-4,8%	-4,8%
28-may-20	Peticiones iniciales de subsidios de desempleo (miles)	23 - May	2100	2438
28-may-20	Ventas pendientes de vivienda (m/m)	Abr	-15,0%	-20,8%
29-may-20	Balanza comercial de bienes (miles de millones de dólares)	Abr	-65,0	-64,4
29-may-20	Inflación PCE (a/a)	Abr	0,5%	1,3%
29-may-20	Ingreso personal (m/m nominal)	Abr	-6,5%	-2,0%
29-may-20	Gasto en consumo personal PCE (m/m nominal)	Abr	-12,8%	-7,5%
29-may-20	Inventarios mayoristas (m/m)	Abr P	-0,5%	-0,8%
29-may-20	Condiciones actuales U. Michigan (puntos)	May F	-	83,0
29-may-20	Expectativas económicas U. Michigan (puntos)	May F	-	67,7
29-may-20	Confianza del consumidor U. Michigan (puntos)	May F	74,0	73,7

Fuente: Investing y Econoday

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

Eurozona

Fecha	Información	Período	Esperado	Anterior
28-may-20	Confianza del consumidor (puntos)	May F	-	-18,8
28-may-20	Confianza industrial (puntos)	May	-25,4	-30,4
28-may-20	Confianza comercial (puntos)	May	-27,9	-35,0
29-may-20	Inflación núcleo (a/a)	May P	0,8%	0,9%
29-may-20	Inflación (a/a)	May	0,1%	0,4%

Fuente: Investing y Econoday

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

Colombia

Fecha	Información	Período	Esperado	Anterior
27-may-20	Índice de Confianza Industrial de Fedesarrollo (puntos)	Abr	-	-35,0
27-may-20	Índice de Confianza Comercial de Fedesarrollo (puntos)	Abr	-	-30,8
29-may-20	Decisión de Tasa de intervención BanRep	May - 29	2,75%	3,25%
29-may-20	Tasa nacional de desempleo	Abr	-	12,6%

Fuente: Investing y Econoday

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

Argentina

Fecha	Información	Período	Esperado	Anterior
27-may-20	Balanza comercial (miles de millones)	Abr	-	1145

Fuente: Investing y Econoday

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

Brasil

Fecha	Información	Período	Esperado	Anterior
28-may-20	Tasa nacional de desempleo	Abr	13,2%	12,2%

Fuente: Investing y Econoday

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

México

Fecha	Información	Período	Esperado	Anterior
25-may-20	Balanza comercial (miles de millones)	Abr	1800,0	3391,8
26-may-20	Índice de actividad económica (a/a)	Mar	-3,5%	-0,6%
26-may-20	PIB (a/a)	1T F	-1,6%	-1,6%
26-may-20	PIB (t/t)	1T F	-1,6%	-1,6%

Fuente: Investing y Econoday

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

Japón

Fecha	Información	Período	Esperado	Anterior
28-may-20	Producción industrial (a/a)	Abr P	-10,6%	-5,2%

Fuente: Investing y Econoday

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 TALES EMISORES.

Las acciones de Corficolombiana se encuentran inscritas en el RNVE y cotizan en la Bolsa de Valores de Colombia, por lo tanto algunos de los emisores a los que se hace referencia en este informe han, son o podrían ser accionistas de Corficolombiana.

Corficolombiana hace parte del programa de creadores de mercado del Ministerio de Hacienda y Crédito Público, razón por la cual mantiene inversiones en títulos de deuda pública, de igual forma, Casa de Bolsa mantiene este tipo de inversiones dentro de su portafolio.

ALGUNO DE LOS EMISORES MENCIONADOS EN ESTE INFORME, SU MATRIZ O ALGUNA DE SUS FILIALES HAN SIDO, SON O POSIBLEMENTE SERÁN CLIENTES DE CORFICOLOMBIANA, CASA DE BOLSA, O ALGUNA DE SUS FILIALES.

Corficolombiana y Casa de Bolsa son empresas controladas directa o indirectamente por Grupo Aval Acciones y Valores S.A.