

INFORME SEMANAL

TURQUÍA: SEÑALES DE ALERTA PARA EMERGENTES

- El pasado 24 de septiembre el Banco Central de Turquía tuvo que subir su tasa de interés en 200 pbs, generando temor entre inversionistas por el efecto que se pudiera generar entre otros países emergentes al tener que tomar acciones para defender su moneda.
- En este editorial examinamos el contexto que ubica a Turquía como un país con importancia estratégica y describimos cuáles son las señales de alerta que este país envía a otras economías emergentes.
- Además de Turquía, encontramos que en Argentina, Brasil y Rusia aumentan las señales de alerta de que los bancos centrales podrían tener que enfrentar problemas en sus sistemas de pago por lo que podrían subir las tasas de interés, especialmente por el repunte de inflación (en algunos casos generado por la fuerte devaluación de sus monedas), el exceso de estímulos fiscales, incremento en primas de riesgo país y fuertes reducciones de tasas de interés.
- Colombia luce vulnerable en este panorama, al igual que México y Perú, pero con un margen de tiempo mayor gracias a la inflación baja y al menor incremento de primas de riesgo frente a otros países.

MERCADO DE DEUDA (PAG. 7)

- La renta fija a nivel internacional presentó resultados mixtos, tras el debate presidencial y el contagio de COVID19 del presidente Trump en EEUU. En el ámbito local, los títulos de deuda presentaron buen desempeño por las decisiones del BanRep. Esta semana en Colombia, los mercados responderán al dato de inflación de septiembre.

MERCADO CAMBIARIO (PAG. 14)

- El tipo de cambio disminuyó la semana pasada y cerró en 3.872 pesos por dólar, aunque persiste la mayor volatilidad asociada a las perspectivas de recuperación, el aumento de coronavirus en el mundo y la carrera electoral en EEUU.

MERCADOS EXTERNOS (PAG. 16)

- Esta semana se dará la reunión de política monetaria del Banco Central de Perú. A nivel macroeconómico se conocerá la inflación de septiembre en Brasil y Chile.

ACTIVIDAD ECONÓMICA LOCAL (PAG. 19)

- El desempleo se redujo en agosto, sorprendiendo positivamente al mercado.
- Estimamos un nuevo descenso de la inflación hacia 1,73%.

Turquía: señales de alerta para emergentes

María Paula Campos

Practicante investigaciones

maria.campos@corficolombiana.com

Ana Vera

Especialista Renta Fija

ana.vera@corficolombiana.com

- El pasado 24 de septiembre el Banco Central de Turquía tuvo que subir su tasa de interés en 200 pbs, generando temor entre inversionistas por el efecto que se pudiera generar entre otros países emergentes al tener que tomar acciones para defender su moneda.
- En este editorial examinamos el contexto que ubica a Turquía como un país con importancia estratégica y describimos cuáles son las señales de alerta que este país envía a otras economías emergentes.
- Además de Turquía, encontramos que en Argentina, Brasil y Rusia aumentan las señales de alerta de que los bancos centrales podrían tener que enfrentar problemas en sus sistemas de pago por lo que podrían subir las tasas de interés, especialmente por el repunte de inflación (en algunos casos generado por la fuerte devaluación de sus monedas), el exceso de estímulos fiscales, incremento en primas de riesgo país y fuertes reducciones de tasas de interés.
- Colombia luce vulnerable en este panorama, al igual que México y Perú, pero con un margen de tiempo mayor gracias a la inflación baja y al menor incremento de primas de riesgo frente a otros países.

› Turquía y su importancia estratégica

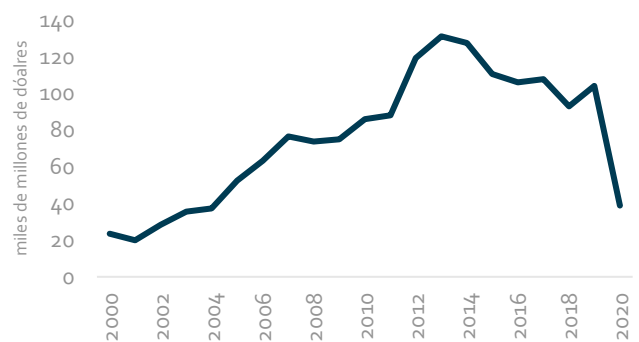
Turquía está ubicado en un punto estratégico, siendo un puente entre Europa y Asia (Gráfico 1) que funciona como filtro controlador del flujo de inmigrantes provenientes del Medio Oriente y como interlocutor de conflictos. También, es importante en diversos vínculos comerciales, ya que por este país atraviesan oleoductos, barcos petroleros y líneas de gas provenientes de Asia Central, además, las grandes firmas de comercio energético occidentales y asiáticas deben tener visto bueno de Ankara para efectuar las comercializaciones sin altercados que desestabilicen los mercados.

Gráfico 1. Ubicación estratégica de Turquía



Fuente: Bing.

Gráfico 2. Reservas internacionales de Turquía



Fuente: Banco Mundial.

En estos momentos el país enfrenta varios desafíos, principalmente por políticas gubernamentales que han hecho que se pierda la independencia entre el banco central y el Gobierno del presidente Recep Tayyip Erdogan. Además, las acciones políticas adoptadas en su momento para dar liquidez terminaron usando las reservas internacionales, las cuales disminuyeron a mínimos desde 2004 debilitando la capacidad del país para responder ante una eventual crisis de balanza de pagos.

En efecto, las reservas internacionales turcas disminuyeron 7,2% en agosto respecto al mes anterior –llegando a 38,8 mil millones de dólares (Gráfico 2)–, debido a que el banco central decidió emplearlas interviniendo en el mercado cambiario para frenar la devaluación de la lira. Sin embargo, lo preocupante es que el país se está quedando sin respaldo de moneda extranjera sin tener el efecto esperado sobre la tasa de cambio, por lo cual vienen en aumento los riesgos de una crisis de balanza de pagos.

Esta acción de gastar sus reservas es muy peligrosa para Turquía, pues sus principales fuentes de divisas son las exportaciones y el turismo, y ambos se han afectado significativamente durante la pandemia. Además, el país tiene una alta presencia de bancos europeos, lo cual implica un riesgo de contagio no despreciable para el sistema financiero de la región (ver “La pasión turca” en [Informe Semanal – Septiembre 2018](#)).

› *Una crisis igual a la de 2018*

Hace dos años Turquía estaba sumergida en una compleja situación política y económica, la principal causa era que la lira estaba perdiendo valor respecto al dólar (cerró el año con una depreciación de 40,9%). Esta pérdida de valor de la lira se dio en parte a causa de las sanciones comerciales impuestas por la administración Trump, pero también porque la inflación se estaba disparando (cerró el año en 20,2% a/a) y, además, el presidente Erdogan adoptó medidas económicas heterodoxas, basadas en prejuicios religiosos y de orden político, lo cual afectó la institucionalidad del país.

Específicamente, **el viernes 10 y el lunes 13 de agosto de 2018, fueron días negros para los mercados emergentes a causa del desplome de la lira de más de 14% frente al dólar, que tuvo una transmisión de volatilidad rápida hacia otras economías.** El principal canal de dicha transmisión se dio particularmente por medio de los bancos con una alta exposición de sus activos a Turquía, lo que alcanzó a afectar la estabilidad del sistema financiero internacional. De igual manera, la recomposición de portafolios por parte de inversionistas extranjeros aportó a la dinámica de transmisión de volatilidad entre países.

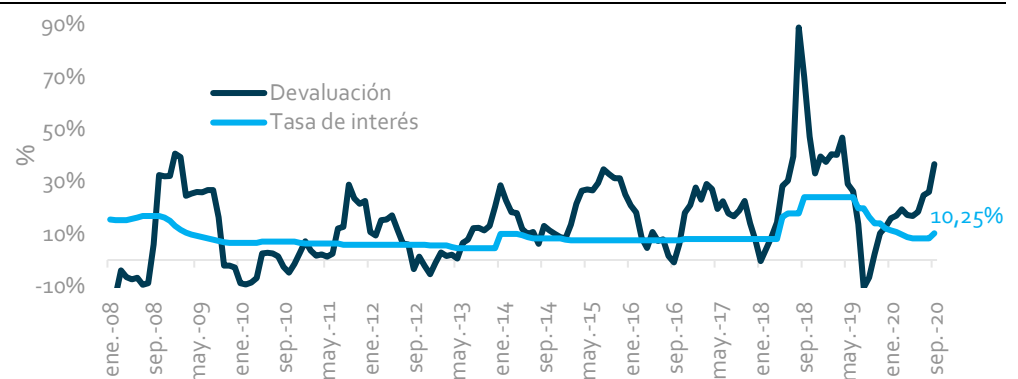
Sin embargo, **otro mecanismo de transmisión de volatilidad es el servicio de la deuda.** Una devaluación de la moneda aumenta el saldo de la deuda en moneda extranjera y eleva el riesgo de *default*, lo cual incrementa la volatilidad y genera pérdidas en los mercados financieros de países emergentes.

Frente a la fuerte devaluación de la lira turca en 2018, el gobierno de Erdogan tomó algunas medidas para aliviar las preocupaciones de los mercados financieros y evitar los

excesos de demanda sobre la oferta en el mercado cambiario, dentro de las cuales se encontraba facilitar Inversión Extranjera Directa (IED) de aliados claves como Qatar, así como hacer llamados a la población para que monetizaran sus activos en divisas extranjeras y recortar el valor de los swaps que los bancos podrían tener en sus cuentas. Esta situación creó pánico entre los inversionistas extranjeros, quienes temían consecuencias directas sobre sus resultados financieros.

Ahora en 2020, Turquía está pasando nuevamente por un periodo de inestabilidad. Por un lado, la lira se ha depreciado 29,5% respecto al dólar en lo corrido del año y más recientemente cayó al nivel más bajo del último semestre (7,85 unidades por dólar), en medio de las tensiones geopolíticas en la zona de conflicto entre Armenia y Azerbaiyán. Por otro lado, **la inflación ha alcanzado niveles bastante altos (11,8% a/a en agosto) a causa de varias medidas tomadas para mitigar los efectos de la pandemia en la economía, tales como las políticas fiscales expansivas e inyecciones de liquidez.**

Gráfico 3. Tasa de referencia Banco Central de Turquía y Devaluación de Lira



Fuente: Thomson Reuters Eikon. Cálculos: Corficolombiana.

A causa de la fuerte devaluación que ha presentado la lira turca, el Banco Central de Turquía (BCT) ha tomado una serie de medidas, dentro de las cuales encontramos **el aumento de 200 pbs en la tasa de referencia (el primero en dos años), a 10,25% (Gráfico 3)**, algo que fue sorprendente para el mercado. Esta decisión tuvo como objetivo restablecer el proceso desinflacionario, respaldar la estabilidad de precios y frenar la depreciación de la moneda.

› Señales de alerta para otros emergentes

El Gobierno turco ha tratado de cambiar las reservas de moneda extranjera por oro y en estos momentos el país ostenta uno de los primeros puestos mundiales por su cantidad de reservas del metal precioso. En parte, el país quiere mostrar al mundo que no necesita de otras monedas, incluso en abril de este año el Ministerio de Hacienda y Finanzas emitió bonos y certificados de oro, aprovechando el apetito de los inversionistas por los **SUKUK** (certificados financieros islámicos respaldados por oro). Según el Gobierno, la

introducción de estos instrumentos financieros quería incentivar una cultura de ahorro, para depender menos de factores externos.

A pesar de este cambio, Turquía exhibe una de las vulnerabilidades externas más altas dentro de una muestra de economías emergentes (Tabla 1), en línea con el ranking que publicamos recientemente (ver “Vulnerabilidad de economías emergentes en medio de la pandemia” en [Informes Especiales – Mayo 2020](#)).

Tabla 1. Comparaciones entre diferentes países

País	Calificación (Fitch/Moody's/S&P)	Deuda /PIB	Deuda Externa/PIB	Balance fiscal	Balance de cuenta corriente	Reservas internacionales (miles de millones de USD)	Oro (billones de dólares)	Monto de bonos soberanos en dólares y euros (hard currency)	% extranjeros en deuda local
Turquía	BB-/B1-/B+	Alto	Alto	Alto	Alto	Bajo	Bajo	Alto	Alto
Perú	BBB+/A3/BBB+	Alto	Bajo	Bajo	Alto	Bajo	Alto	Bajo	Alto
Tailandia	BBB+/Baa1/BBB+	Bajo	Bajo	Bajo	Alto	Bajo	Bajo	Bajo	Bajo
Panamá	BBB+/Baa1/BBB+	Bajo	Bajo	Bajo	Bajo	Alto	Bajo	Bajo	Bajo
Filipinas	BBB+/Baa2/BBB+	Bajo	Bajo	Alto	Bajo	Bajo	Bajo	Bajo	Bajo
Indonesia	BBB+/Baa2/BBB+	Bajo	Bajo	Bajo	Bajo	Bajo	Bajo	Alto	Bajo
México	BBB+/Baa1/BBB+	Bajo	Bajo	Bajo	Bajo	Bajo	Bajo	Alto	Bajo
Kazakastán	BBB+/Baa3/BBB+	Bajo	Bajo	Bajo	Bajo	Alto	Bajo	Bajo	Bajo
Rusia	BBB+/Baa3/BBB+	Alto	Bajo	Bajo	Bajo	Bajo	Bajo	Bajo	Bajo
Colombia	BBB-/Baa2/BBB-	Bajo	Bajo	Bajo	Bajo	Bajo	Alto	Bajo	Bajo
India	BBB+/Baa2/BBB+	Bajo	Bajo	Bajo	Bajo	Bajo	Bajo	Bajo	Bajo
Marruecos	BBB-/Baa2/BBB-	Bajo	Bajo	Bajo	Bajo	Alto	Alto	Bajo	Bajo
Trinidad y Tobago	BBB+/Baa1	Bajo	Bajo	Bajo	Bajo	Alto	Bajo	Bajo	Bajo
Sudáfrica	BB-/Ba1/BB	Bajo	Bajo	Bajo	Bajo	Bajo	Bajo	Bajo	Bajo
Brasil	BB-/Ba2/BB-	Bajo	Bajo	Bajo	Bajo	Bajo	Bajo	Bajo	Bajo

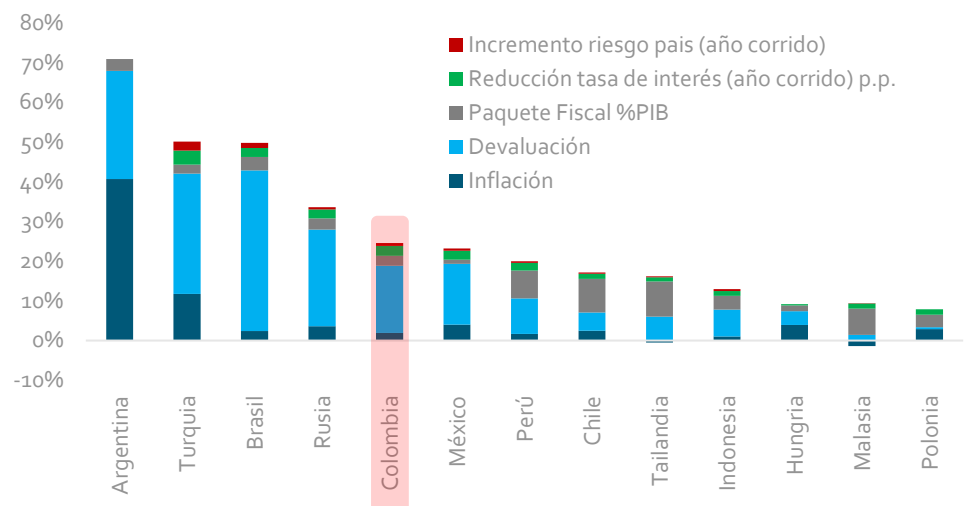
Fuente: Ministerio de Hacienda, FMI, Bancos Centrales, JP Morgan . Cálculos Corficolombiana.

Por otro lado, el estímulo tanto fiscal como monetario impuesto por los gobiernos está generando sorpresas de inflación en algunos países emergentes, incrementos en primas de riesgo país y desvalorizaciones en los mercados de renta fija, alertando a otros países que se encaminan en la misma dirección.

Al comparar con otros países emergentes las diferentes variables que llevaron a Turquía a incrementar su tasa de interés (Grafico 4), encontramos que **Argentina, Brasil y Rusia registran varias señales de alerta que pueden llevar a que los bancos centrales suban las tasas de interés**, Lo anterior teniendo en cuenta que la fuerte devaluación de la tasa de cambio y los estímulos monetarios y fiscales podrían generar presiones inflacionarias próximamente.

Por su parte, **Colombia registra una vulnerabilidad media, similar a la de México y Perú, pero con una margen de maniobra mayor gracias a la inflación baja y al menor incremento de primas de riesgo frente a otros países.**

Gráfico 4. Señales de alerta de incrementos de tasa para otros emergentes



Fuente: Thomson Reuters Eikon, FMI. Cálculos: Corficolombiana.

› Conclusiones

Turquía le muestra al mundo que las políticas económicas heterodoxas han erosionado gradualmente la fortaleza institucional del país, lo cual se suma a un entorno geopolítico turbulento que desestabiliza los mercados financieros. En medio de la presión por atender la emergencia de la pandemia del COVID-19, es necesario por sobre todo que las acciones de política que se implementen no desgasten la credibilidad política y la fortaleza institucional.

Además, es prudente que tanto las medidas fiscales como monetarias que se están implementando tengan presente el impacto futuro de inflación.

Mercado de deuda

Ana Vera Nieto

Especialista Renta Fija

Tel. (571) 3538787 Ext.6138

ana.vera@corficolombiana.com

Renta fija presenta resultados mixtos por incertidumbre política

• La renta fija a nivel internacional presentó resultados mixtos, tras el debate presidencial y el contagio de COVID19 del presidente Trump en EEUU. En el ámbito local, los títulos de deuda presentaron buen desempeño por las decisiones del BanRep. Esta semana en Colombia, los mercados responderán al dato de inflación de septiembre.

› Mercado internacional

A nivel internacional, los títulos de deuda soberana presentaron diferentes comportamientos entre países, por los temas presidenciales en EEUU (ver “Mercados Externos” de este informe).

En términos generales, los bonos en los países desarrollados se valorizaron 2 pbs en promedio durante la semana pasada, en línea con el comportamiento de los emergentes. Los países con mayores incrementos de tasas (pérdidas) fueron Turquía (+35 pbs), Brasil (+25) e Indonesia (+10 pbs).

› Mercado local

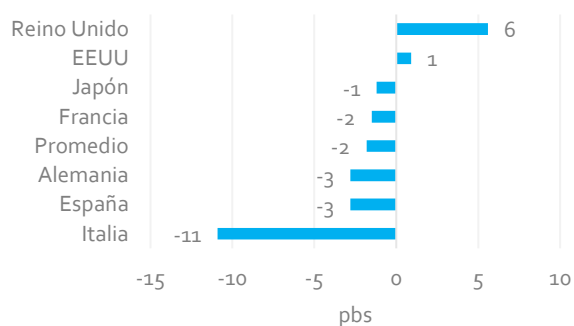
Las tasas de los títulos de deuda pública presentaron desvalorizaciones.

El desempeño por tipo de bono fue el siguiente:

1. Los títulos tasa fija se valorizaron en promedio 2 pbs, con la mayor reducción de tasas de títulos TES 2025 (-12 pbs).
2. En promedio, las referencias en UVR se valorizaron 2 pbs, con reducción de 15 pbs en la tasa del TES 2049.
3. Los bonos en dólares se desvalorizaron en promedio 9 pbs.

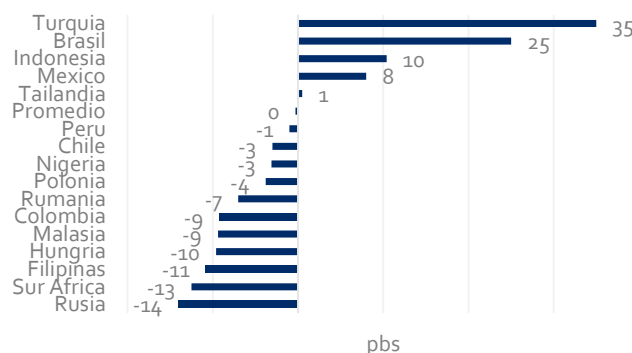
Por su parte, el Gobierno Nacional realizó la acostumbrada subasta de TES de corto plazo, con buenos resultados. Es importante destacar que esta semana no se llevó a cabo la subasta de TES UVR, ya que el gobierno culminó con éxito el financiamiento vía subastas.

Comportamiento semanal bonos a 5 años desarrollados



Fuente: Bancos Centrales. Cálculos: Corficolombiana

Comportamiento semanal bonos a 5 años países emergentes



Fuente: Bancos Centrales. Cálculos: Corficolombiana

Es importante estar atentos a nuevos anuncios del Ministerio de Hacienda por posibles acciones de pre-financiamiento del 2021.

Resumen colocación subasta de TES

Monto miles de millones de pesos

Fecha vencimiento	Tasa de corte	Tasa anterior	Tasa Cupón	Monto Colocado	Diferencia en tasas frente a colocación anterior
TCOS. 8 de junio de 2021	2,048%	2,196%	No aplica	250	-15 pbs

Fuente: Ministerio de Hacienda

En otro ámbito, se llevó a cabo una emisión de la Financiera de Desarrollo Nacional (FDN), con muy buenos resultados, evidenciando el apetito por este tipo de activos.

Resumen colocación deuda privada

Monto miles de millones de pesos

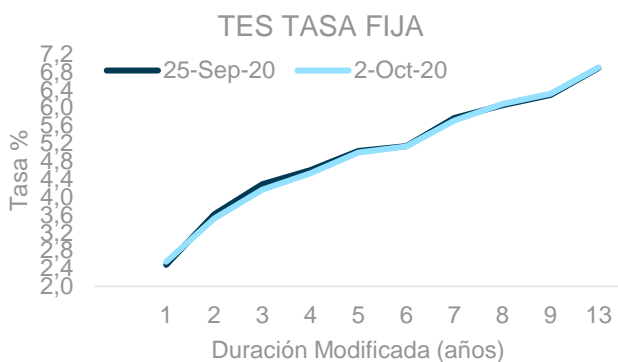
Emisor	Serie	Tasa de corte	Monto colocado	Monto demandado	Bid to cover
FDN	IBR 3 AÑOS	1,20%	150	335	2,23 Veces
FDN	IPC 5 AÑOS	1,66%	284	553	1,95 Veces
FDN	IPC 10 AÑOS	2,70%	266	457	1,72 Veces
FDN	UVR 15 AÑOS	3,27%	299	825	2,76 Veces

Fuente: Ministerio de Hacienda

› **Expectativas**

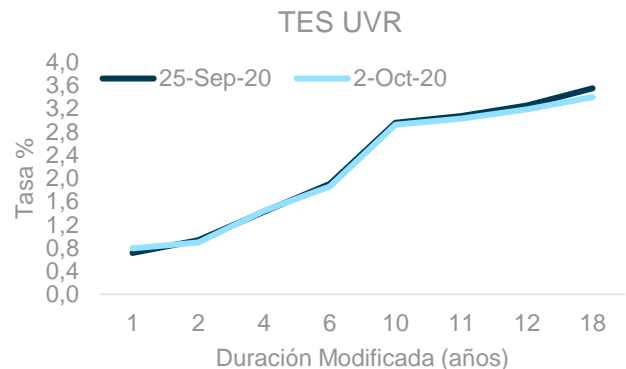
El mercado reaccionará al dato de inflación de septiembre (ver “Actividad Económica” de este informe).

Comportamiento semanal TES tasa fija



Fuente: Bancos Centrales. Cálculos: Corficolombiana

Comportamiento semanal TES tasa UVR



Fuente: Bancos Centrales. Cálculos: Corficolombiana

Cifras de deuda pública interna

Bono	Cupón	Vencimiento	Duración Modificada	Tasa		Precio	
				25-Sep-20	2-Oct-20	25-Sep-20	2-Oct-20
TES Tasa Fija							
TFIT10040522	7,00%	4-May-22	1,52	2,48	2,55	107,01	106,81
TFIT16240724	10,00%	24-Jul-24	3,35	3,61	3,52	122,43	122,70
TFIT08261125	6,25%	26-Nov-25	4,38	4,28	4,17	108,93	109,47
TFIT15260826	7,50%	26-Aug-26	5,02	4,60	4,53	114,72	115,06
TFIT08031127	5,75%	3-Nov-27	5,76	5,03	4,99	104,21	104,43
TFIT16280428	6,00%	28-Apr-28	6,20	5,14	5,13	105,26	105,31
TFIT16180930	7,75%	18-Sep-30	7,48	5,77	5,71	114,71	115,18
TFIT16300632	7,00%	30-Jun-32	8,38	6,05	6,08	107,80	107,53
TFIT16181034	7,25%	18-Oct-34	8,90	6,28	6,31	108,87	108,54
TFIT30260950	7,25%	26-Oct-50	12,50	6,89	6,90	104,57	104,41
TES UVR							
TUVT10100321	3,50%	10-Mar-21	0,44	0,71	0,79	101,27	101,17
TUVT17230223	4,75%	23-Feb-23	2,27	0,93	0,89	109,07	109,11
TUVT11070525	3,50%	7-May-25	4,29	1,42	1,44	109,22	109,09
TUVT11170327	3,30%	17-Mar-27	5,86	1,90	1,86	108,45	108,70
TUVT20250333	3,00%	25-Mar-33	10,44	2,95	2,92	100,50	100,82
TUVT20040435	4,75%	4-Apr-35	10,96	3,07	3,03	119,44	120,00
TUVT25022537	4,00%	25-Feb-37	12,44	3,25	3,19	106,27	107,12
TUVT17160649	3,50%	16-Jun-49	18,22	3,55	3,39	103,63	106,45

Cifras de deuda pública externa

Bono	Cupón	Vencimiento	Duración	Libor Z- Spread (pbs)	Tasa		Precio	
					25-Sep-20	2-Oct-20	25-Sep-20	2-Oct-20
COLGLB21	4,375%	12-Jul-21	0,76	71,90	1,33	0,77	102,37	102,63
COLGLB23	2,625%	15-Mar-23	2,14	118,29	1,54	1,46	102,25	102,63
COLGLB24	4,000%	26-Feb-24	2,98	150,10	1,87	1,87	106,38	106,89
COLGLB26	4,500%	28-Jan-26	4,58	195,30	2,31	2,25	109,99	110,54
COLGLB27	3,875%	25-Apr-27	5,59	208,10	2,61	2,53	107,37	107,99
COLGLB29	4,500%	15-Mar-29	7,01	228,60	2,88	2,84	111,33	112,18
COLGLB37	7,375%	18-Sep-37	11,06	319,04	4,11	4,06	139,07	140,87
COLGLB41	6,125%	18-Jan-41	12,80	312,00	4,05	4,09	126,50	128,94
COLGLB45	5,000%	15-Jun-45	14,87	294,59	3,98	3,95	115,38	117,06
COLGLB49	5,200%	15-May-49	15,98	296,90	4,02	3,99	119,60	121,19

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

Liquidez

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

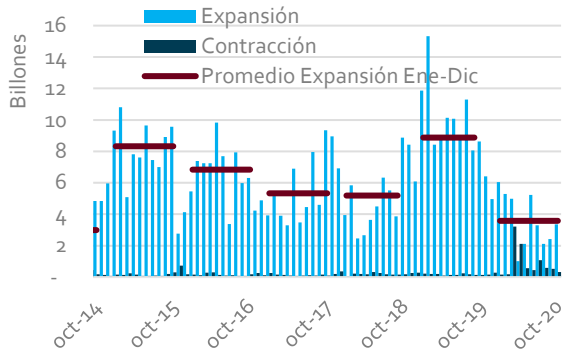
Fecha	Expansión a 1 día		Saldo Total	
	Cupo	Demanda ¹	Expansión ²	Contracción
Oct-16	6.337.717	4.496.387	6.300.488	189.616
Oct-17	12.066.667	9.346.653	9.346.653	100.292
Oct-18	11.054.545	8.881.985	9.249.803	169.587
Oct-19	11.681.818	8.682.698	8.868.811	131.175
Oct-20	ilimitado	3.332.655	3.354.400	315.826

1. Comprende OMA y ventanilla de expansión a 1 día.

2. Comprende OMA y ventanilla de expansión a 1 día y OMA entre 7 y 90 días, para la semana del 9 al 20 de marzo contempla la expansión de operaciones con respaldo de deuda privada

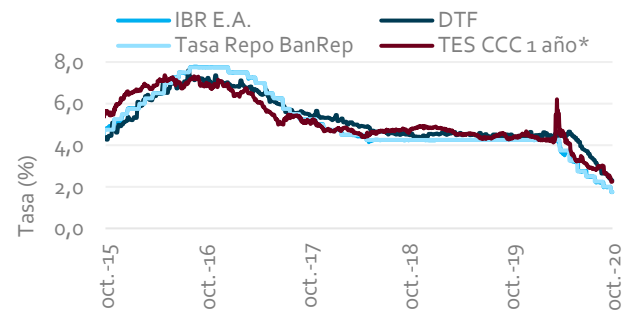
- El mercado usa en menor proporción los mecanismos de liquidez del BanRep, dado que el sistema está recibiendo recursos importantes por el vencimiento de fechas para el pago de impuesto de renta de personas naturales.
- Por otra parte, el saldo de las disponibilidades de la Dirección del Tesoro Nacional (DTN) del Banco de la República (finalizando el 25 de septiembre) se ubicó en 33.5 billones de pesos, cifra similar a la semana anterior.

Saldo promedio de operaciones repo en BanRep



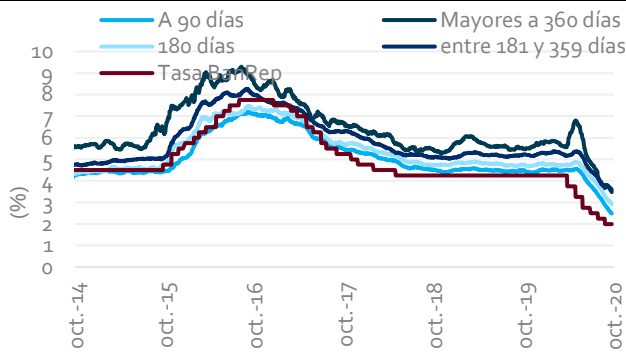
Fuente: Banco de la República. Cálculos: Corficolombiana

Tasas de interés de corto plazo



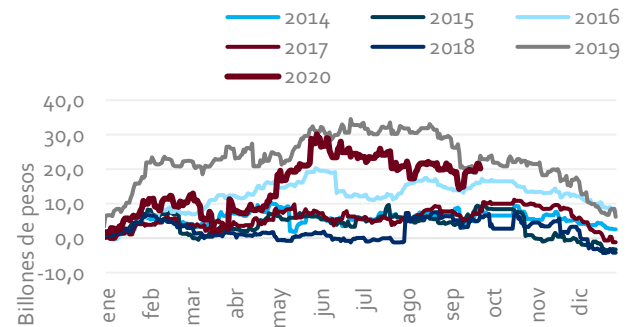
Fuente: BanRep Cálculos: Corficolombiana *Cero cupón

Tasas de captación (promedio móvil 20 días)



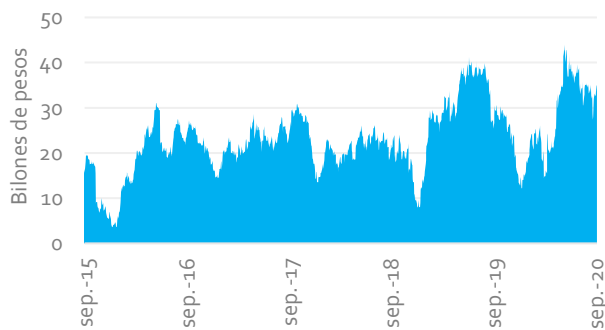
Fuente: BanRep. Cálculos: Corficolombiana

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



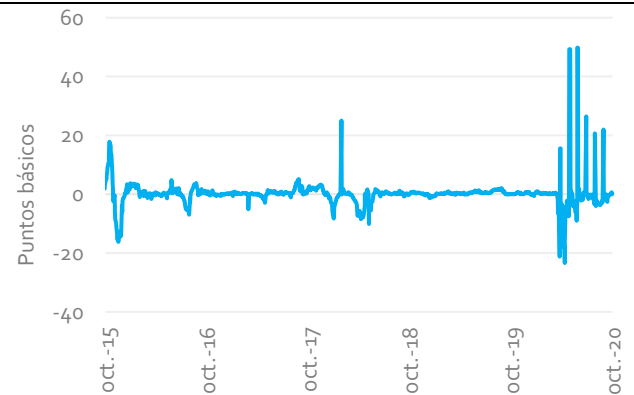
Fuente: Ministerio de Hacienda. Cálculos: Corficolombiana

Saldo de disponibilidad de DTN en BanRep



Fuente: Ministerio de Hacienda. Cálculos: Corficolombiana

Brecha IBR EA y tasa BanRep



Fuente: BanRep. Cálculos: Corficolombiana

- El crecimiento de la cartera bruta se desaceleró al 11 de septiembre. En general, las diferentes líneas de crédito muestran un menor crecimiento frente al mes pasado, a pesar de las reducciones de tasas del BanRep.

Cartera de créditos del sistema financiero (Billones de pesos)

Fecha	Total*		Moneda legal		Moneda extranjera	
	Saldo	Var. Anual	Saldo	Var. Anual	Saldo	Var. Anual
3-Aug-18	439,1	5,01%	421,5	6,32%	17,6	-18,82%
2-Aug-19	472,5	7,61%	453,3	7,55%	19,2	9,01%
27-Dec-19	489,9	7,76%	472,9	8,72%	17,0	-13,32%
3-Jul-20	513,2	9,46%	492,2	9,24%	21,1	14,69%
18-Sep-20	507,6	5,84%	488,4	6,20%	19,1	-2,48%

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
3-Aug-18	235,8	1,75%	128,4	8,18%	62,6	11,86%
2-Aug-19	246,2	4,40%	144,9	12,85%	68,7	9,82%
27-Dec-19	248,7	3,10%	156,3	15,53%	71,7	9,38%
3-Jul-20	271,9	10,77%	155,1	8,73%	73,3	7,54%
18-Sep-20	266,2	6,96%	154,7	4,35%	73,7	5,89%

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
3-Aug-18	235,8	1,75%	205,7	4,70%	20,4	-20,08%
2-Aug-19	246,2	4,40%	215,6	4,79%	17,3	-14,95%
27-Dec-19	248,7	3,10%	214,5	4,60%	19,0	-11,36%
3-Jul-20	271,9	10,77%	251,4	10,39%	20,5	15,69%
18-Sep-20	266,2	6,96%	247,5	7,68%	18,6	-1,69%

Fuente: Banco de la República

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

Fecha	IBR Overnight	1m	3m	6m	9m	12m	18m
12-Sep-19	4,25%	4,26%	4,11%	4,16%	4,18%	4,10%	4,25%
1-Jan-18	4,69%	4,48%	4,74%	4,02%	4,10%	4,08%	4,68%
11-Aug-20	2,22%	2,41%	1,69%	1,85%	1,98%	2,14%	2,39%
1-Jan-19	4,24%	4,24%	4,19%	4,29%	4,40%	4,67%	4,96%
25-Sep-20	2,00%	2,01%	1,57%	1,80%	1,79%	2,14%	2,40%
2-Oct-20	1,75%	1,94%	1,47%	1,63%	1,93%	1,77%	2,46%
Cambios (pbs)							
Semanal	-25	-8	-10	-16	14	-37	6
Mensual	-23	-28	-41	-3	0	-59	-23
Año corrido	-249	-231	-271	-266	-248	-291	-250
Anual	-250	-232	-267	-256	-223	-234	-172

Fuente: cálculos Corficolombiana

Mercado cambiario

Jose Luis Mojica

Analista de Investigaciones

+57 1 3538787 ext. 6107

jose.mojica@corficolombiana.com

El dólar alcanzó los 3.872 pesos, en medio de una mayor volatilidad por la expansión del coronavirus.

- El tipo de cambio disminuyó la semana pasada y cerró en 3.872 pesos por dólar, aunque persiste la mayor volatilidad asociada a las perspectivas de recuperación, el aumento de coronavirus en el mundo y la carrera electoral en EEUU.

El peso se revaluó respecto al dólar y avanzó 0,4% semanal, para cerrar en 3.872 pesos por dólar. Este movimiento se dio a pesar de la tendencia bajista del precio del petróleo –al viernes, la referencia Brent se ubicó en 39,2 dólares por barril (dpb) y el WTI en 37 dpb, lo que implicó un descenso semanal de 6,5% y 8,1% respectivamente–, y en línea con el retroceso del índice DXY –cerró en 93,8 puntos, 0,9% menor frente al cierre de la semana pasada–. De este modo, la evolución reciente del tipo de cambio estuvo enmarcada en una mayor volatilidad, lo que continúa favoreciendo las posiciones largas en activos refugio.

En particular, la fortaleza del dólar continúa soportada en la mayor aversión al riesgo por la expansión del coronavirus y sus implicaciones sobre la recuperación económica. La segunda ola de contagios ha obligado a varios gobiernos europeos a imponer nuevas restricciones que, aunque no son tan estrictas como las vistas en marzo, amenazan con minar la reactivación. Adicionalmente, la carrera electoral en EEUU supone una mayor incertidumbre por la posición de Trump frente al escenario de una eventual derrota, que quedó expuesta en el aireado debate del martes pasado. Dichas tensiones políticas continúan sugiriendo que el paquete adicional de estímulos por 2,2 billones de dólares propuesto por los demócratas sería rechazado en el Senado.

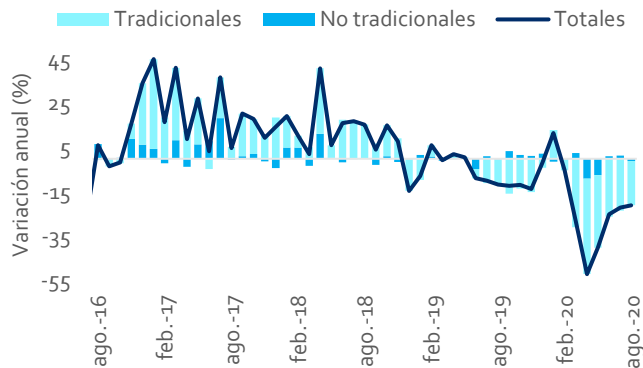
Por su parte, las cotizaciones de crudo han corregido a la baja, en línea con las menores perspectivas de recuperación de la demanda mundial y el incremento del suministro de Libia e Irán. En particular, las nuevas restricciones a nivel mundial han disminuido la velocidad de recuperación del consumo de petróleo.

Principales indicadores financieros de la semana

Principales indicadores	País	Cierre	Variación		
			Semanal	12 meses	Año corrido
TRM	Colombia	3842,34	4,28%	12,65%	18,21%
Dólar Interbancario	Colombia	3872,00	-0,39%	12,23%	17,88%
USDBRL	Brasil	5,69	3,20%	39,31%	41,28%
USDCLP	Chile	789,55	0,80%	10,04%	4,87%
USDPEN	Perú	3,62	0,72%	7,27%	9,24%
USDMXN	México	21,62	-2,50%	9,99%	14,22%
USDJPY	Japón	105,35	-0,07%	-1,47%	-3,01%
EURUSD	Eurozona	1,17	0,35%	6,84%	4,48%
GBPUSD	Gran Bretaña	1,29	1,43%	4,87%	-2,44%
DXY (Índice del Dólar)	EEUU	93,81	-0,88%	-5,11%	4,42%

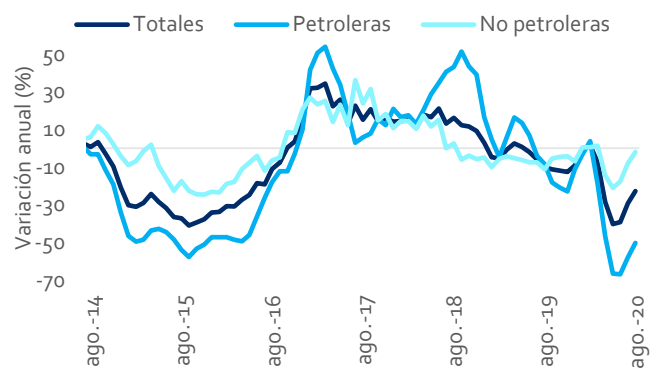
Fuente: Thomson Reuters

Contribución exportaciones totales



• Fuente: DANE. Cálculos: Corficolombiana.

Exportaciones colombianas (trimestre móvil)



• Fuente: DANE. Cálculos: Corficolombiana.

Las exportaciones cayeron 21,1% en agosto, llegando a los 2.570 millones de dólares.

Exportaciones continúan su recuperación en agosto

El DANE reveló que las exportaciones totales en agosto fueron de US\$ 2.570 millones FOB, lo que supone una caída anual (a/a) de 21,1% (ant. 22,1%). Sin embargo, el nivel fue el más alto desde marzo y presenta el menor descenso en los últimos cinco meses. En general, el retroceso estuvo asociado a las menores ventas externas de petróleo y carbón, cuyas contribuciones negativas fueron de 15,7 y 2,9 puntos porcentuales (p.p.) respectivamente. Por países, EEUU, China, Ecuador y la Unión Europea fueron los destinos más golpeados, restando al crecimiento 6,6 p.p., 4,2 p.p., 2,3 p.p. y 1,9 p.p. respectivamente. Así las cosas, el petróleo mostró un deterioro en su desempeño externo, asociado tanto al efecto negativo de los precios como al descenso en las cantidades exportadas. En efecto, las ventas de crudo al exterior pasaron de los 19,8 millones de barriles en agosto de 2019 a 16,5 millones de barriles en el mismo mes de 2020, exhibiendo una caída del 16,8%. Adicionalmente, el precio de la canasta colombiana se ubicó en 40,5 dpb -aproximadamente 4 dpb por debajo de la referencia Brent- registrando una caída de 26,8%.

Mercados Externos

Laura Daniela Parra Pérez

Analista de Mercados Externos

laura.parra@corficolombiana.com

- Esta semana se dará la reunión de política monetaria del Banco Central de Perú. A nivel macroeconómico se conocerá la inflación de septiembre en Brasil y Chile.

› EEUU: en septiembre se crearon menos nóminas de lo anticipado

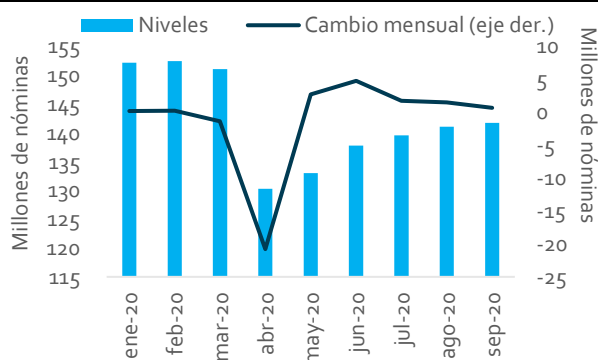
De acuerdo con el último reporte de empleo, se crearon 661 mil nóminas no agrícolas durante septiembre (ant: 1,5 millones revisado al alza desde 1,4 millones, esp: 850 mil nóminas) gracias a al avance de la contratación en el sector privado y a pesar de la destrucción de 216 mil nóminas en el sector gubernamental, especialmente en educación pública. A nivel privado, se generaron 877 mil nóminas (esp: 850 mil), gracias al avance de los sectores de i) entretenimiento y alojamiento (que generó el 48% de las nóminas totales), ii) comercio al por menor (22%) iii) servicios de salud (16%) y iii) servicios profesionales (13%).

Entre tanto, la tasa de desempleo se redujo más de lo esperado, a 7,9% (ant: 8,4%, esp: 8,2%), en línea con la reducción de 0,3 p.p. en la tasa de participación en el mercado laboral, que se ubicó en 61,4%. Por su parte, el crecimiento de los salarios se aceleró levemente a 4,7% a/a. Cabe mencionar que, de acuerdo con la encuesta a los hogares, el número de personas desempleadas cayó en 1,5 millones a 12,3 millones de personas (6,1 millones por encima del nivel de febrero).

Además, se conoció el reporte de ingreso y gasto personal de agosto: el ingreso personal retrocedió más de lo esperado al contraerse 2,7% m/m (ant: 0,5% m/m revisado al alza desde 0,4%, esp: -2,4%), debido a la expiración a partir del 31 de julio de los beneficios adicionales por cuenta del seguro contra el desempleo. Lo anterior fue parcialmente compensado por el incremento de la compensación laboral.

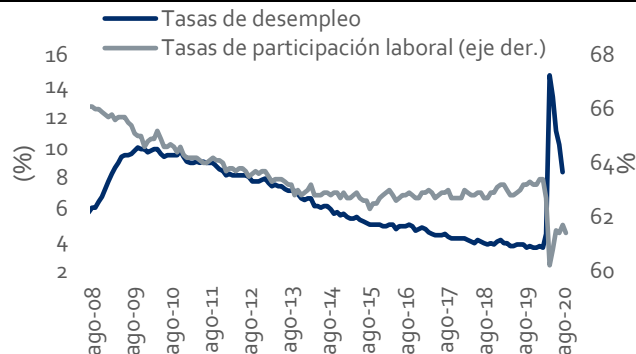
Pese a lo anterior, el consumo personal se desaceleró menos de lo esperado al aumentar 1,0% m/m (ant: 1,5% revisado a la baja desde 1,9%, esp: 0,8%). El gasto fue impulsado por las compras de vehículos y el consumo en servicios de comida, alojamiento y salud.

Nóminas no agrícolas en EEUU



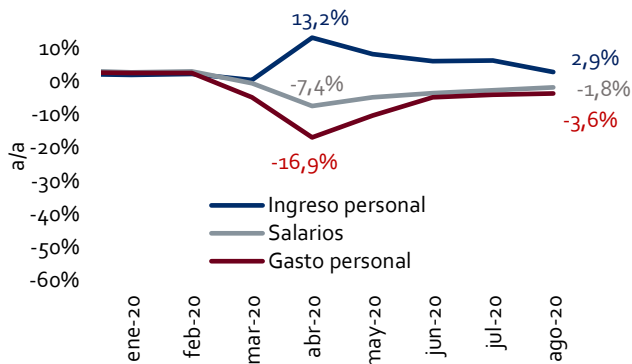
Fuente: BLS.

Tasa de desempleo y participación en EEUU



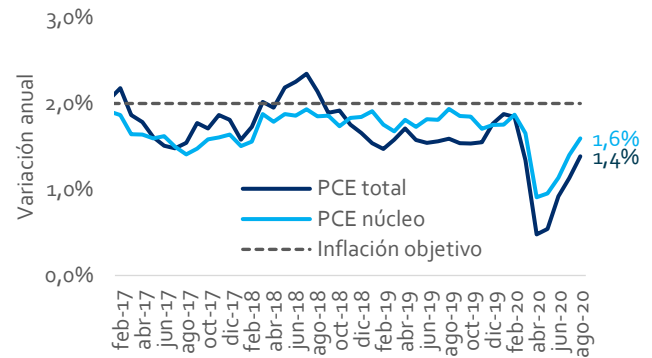
Fuente: BLS.

Ingreso y gasto personal en EEUU



Fuente: BEA.

Inflación PCE en EEUU



Fuente: BEA.

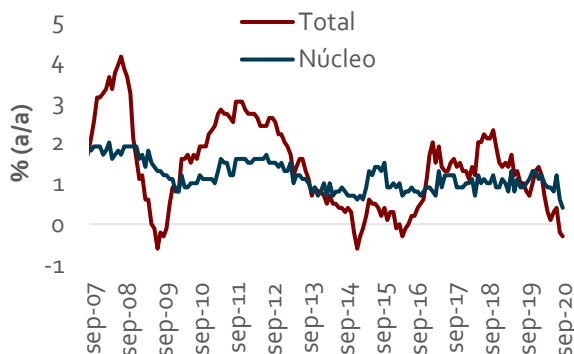
No obstante, el gasto en servicios se mantuvo en niveles inferiores a los pre-pandemia, a diferencia del gasto en bienes. De esta manera, la tasa de ahorro se redujo por cuarto mes consecutivo hasta 14,1%.

A nivel de precios, la inflación medida por el consumo personal (PCE) aumentó 0,3% m/m tanto en su estimación total como núcleo (ant: 0,3% revisado a la baja desde 0,4% en ambos casos), de forma que en términos anuales se aceleró más de lo esperado a 1,4% y 1,6%, respectivamente (ant: 1,1 revisado al alza desde 1,0% y 1,4% revisado al alza desde 1,3% correspondientemente).

› Eurozona: la inflación anual de septiembre sorprendió negativamente

De acuerdo con la estimación preliminar, la inflación anual profundizó su ritmo de contracción a -0,3% a/a en septiembre (ant y esp: -0,2%), en línea con la sorpresa negativa en el componente núcleo, que se desaceleró inesperadamente a 0,4% a/a (ant: 0,6%, esp: 0,8%). A nivel desagregado, los componentes de energía y bienes no industriales presentaron contracciones anuales que no pudieron ser compensados por el incremento en los precios de los alimentos y, en menor medida, de los servicios.

Inflación en la Eurozona



Fuente: Eikon.

PMI manufacturero global



Fuente: JP Morgan.

› *PMI Global: actividad manufacturera toma fuerza*

La actividad manufacturera global se aceleró en septiembre, impulsada por la aceleración en los componentes de nuevas órdenes, pedidos de exportación (que se ubicó en terreno expansivo por primera vez desde agosto de 2018) y confianza empresarial. Aunque la producción se desaceleró, esta se mantuvo en terreno expansivo, y el ritmo de destrucción de empleos se atenuó. A nivel sectorial, el avance fue liderado por los bienes de inversión, seguidos de bienes de consumo, que compensaron la desaceleración en el segmento de bienes intermedios.

› *Perú: la inflación sorprendió al alza en septiembre*

La inflación de Lima metropolitana sorprendió al alza al aumentar 0,14% m/m (eso: -0,05%, ant: -0,11%), de manera que la inflación anual se aceleró a 1,82% (ant: 1,69%). Lo anterior debido al incremento en los precios de todos los rubros, en particular, de vivienda, alimentos y bebidas y transporte. La estimación núcleo se aceleró levemente a 1,83% a/a (ant: 1,69%).

Cifras publicadas durante la última semana en EEUU

Fecha	Información	Período	Observado	Esperado	Anterior
29-sep-20	Balanza comercial de bienes (miles de millones de dólares)	Ago	-82,94	-	-80,11
29-sep-20	Confianza del consumidor	Sep	101,8	89,5	86,3
29-sep-20	Inventarios mayoristas (m/m)	Ago	0,5%	-	-0,1%
30-sep-20	Reporte de empleo de ADP (miles)	Sep	749	650	481
30-sep-20	PIB (t/t anualizado)	T2	-31,4%	-31,7%	-31,7%
1-oct-20	Peticiones iniciales de subsidios de desempleo (miles)	21 Sep	837	850	870
1-oct-20	PMI manufacturero ISM	Sep	55,4	56,0	56,0
1-oct-20	PMI manufacturero de Markit	Sep	53,2	56,0	53,50
1-oct-20	Gasto en consumo personal PCE (m/m nominal)	Ago	0,7%	-	1,1%
1-oct-20	Ingreso personal (m/m)	Ago	-2,7%	-2,4%	0,5%
2-oct-20	Salario promedio por hora (a/a)	Sep	4,7%	4,8%	4,6%
2-oct-20	Órdenes de fábrica sin transporte (m/m)	Ago	0,7%	-	2,4%
2-oct-20	Órdenes de fábrica (m/m)	Ago	0,7%	1,0%	6,5%
2-oct-20	Nóminas no agrícolas	Sep	661	850	1489
2-oct-20	Nóminas privadas	Sep	877	850	1022
2-oct-20	Condiciones actuales U. Michigan	Sep	87,8	87,5	87,5
2-oct-20	Expectativas económicas U. Michigan	Sep	75,6	73,3	73,3
2-oct-20	Confianza del consumidor U. Michigan	Sep	80,4	79,0	78,9
2-oct-20	Tasa de desempleo	Sep	7,9%	8,2%	8,4%

Fuente: Thomson Reuters Eikon, Investing y Econoday

Actividad económica local

Maria Paula Contreras

Especialista Economía Local

3538787 ext. 6164

maria.contreras@corficolombiana.com

- El desempleo se redujo en agosto, sorprendiendo positivamente al mercado.
- Estimamos un nuevo descenso de la inflación hacia 1,73%.

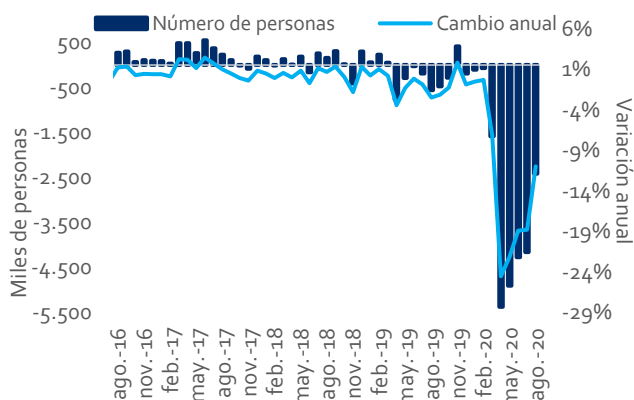
La tasa de desempleo alcanzó su menor nivel en cinco meses

Las cifras del mercado laboral de agosto sorprendieron positivamente, mostrando una notable recuperación. En efecto, a pesar de las restricciones de movilidad que se mantuvieron en varias ciudades del país, el número de ocupados aumentó en 1,3 millones frente a julio, el mayor incremento desde que inició la pandemia. En esta línea, la destrucción de empleo se moderó de forma importante en términos anuales, pues el número de ocupados disminuyó en 2,4 millones, casi 60% de las contracciones observadas en junio y julio.

De esta forma, la tasa de desempleo a nivel nacional presentó una fuerte corrección al pasar de 20,2% en julio a 16,8% en agosto. Al comparar el resultado de agosto con el del mismo mes del año pasado, se observa un incremento de 6,0 puntos porcentuales (p.p.) en la tasa de desempleo, el menor en los últimos cinco meses. A nivel sectorial, cabe resaltar que la mitad de la caída en los ocupados estuvo concentrada en tres actividades: comercio, entretenimiento y alojamiento. En contraste, se destaca la recuperación del empleo en agricultura, sector que generó 137 mil puestos de trabajo por primera vez en el año.

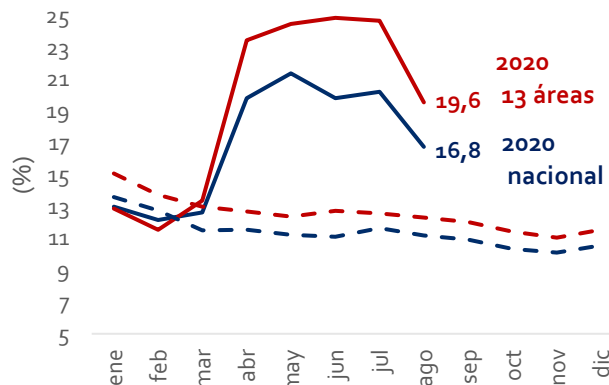
En términos geográficos, las 13 principales ciudades del país continúan siendo las más afectadas por la coyuntura, explicando cerca del 60% de la caída en el número de ocupados. Pese a lo anterior, cabe resaltar que la destrucción de empleo a nivel urbano también se ha moderado (-1,4 millones de empleos perdido en agosto vs -2,4 millones en julio), por lo que la tasa de desempleo se ha corregido, ubicándose nuevamente por debajo del 20%.

Cambio en el número de ocupados



Fuente: DANE

Tasa de desempleo



Fuente: DANE. *Las líneas punteadas son el promedio mensual 2001-2019

Expectativa para la semana

El día de hoy el DANE publicará el dato de inflación de septiembre. Esperamos que la variación mensual del IPC sea 0,08%, lo que generaría un nuevo descenso de la inflación anual a 1,73%. Las presiones a la baja estarían lideradas por alimentos, cuya base estadística favorecería un nuevo ajuste de precios hacia niveles del 4,0%. Asimismo, estimamos presiones a la baja por cuenta de los no transables: los rubros relacionados con servicios educativos continuarían explicando en gran parte el descenso, y junto a la debilidad que mantendrían los arrendamientos, compensarían parcialmente las presiones al alza que se verían nuevamente en los servicios de comunicación.

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 Sep – 2 Oct)	2,32%	2,39%	-7,0	2,65%	5,21%	4,44%
DTF T.A. (25 Sep – 2 Oct)	2,29%	2,35%	-6,8	2,61%	5,05%	4,32%
IBR E.A. overnight	1,75%	2,00%	-24,7	1,99%	4,69%	4,25%
IBR E.A. a un mes	1,90%	1,97%	-7,3	2,11%	4,94%	4,25%
TES - Julio 2024	3,52%	3,53%	-1,0	3,57%	6,09%	5,03%
Tesoros 10 años	0,69%	0,66%	3,8	0,67%	2,41%	1,53%
Global Brasil 2025	2,27%	2,27%	-0,9	2,22%	3,92%	0,00%
Libor 3 meses	0,22%	0,23%	-0,8	0,25%	1,69%	2,01%

Fuente: BanRep, Superfinanciera

Evolución del portafolio

Indicador	Último	Variación semanal	Variación último mes	Variación año corrido	Variación 12 meses
Deuda Pública – IDP Corficolombiana	679,69	-0,03%	-0,26%	18,64%	4,18%
COLCAP	1165,01	-1,31%	-7,23%	-23,03%	-26,72%
COLEQTY	815,26	-1,29%	-6,65%	-21,76%	-25,81%
Cambiario – TRM	3842,34	-0,81%	4,32%	28,76%	10,06%
Acciones EEUU - Dow Jones	27682,81	1,45%	-3,36%	11,99%	4,17%

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

Calendario económico

Estados Unidos

Fecha	Información	Período	Esperado	Anterior
5-oct-20	PMI compuesto de Markit	Sep (f)	-	54,4
5-oct-20	PMI de servicios de Markit	Sep (f)	-	54,6
6-oct-20	Balanza comercial	Ago	-66,2	-63,6
6-oct-20	Encuesta JOLTS de ofertas de empleo (millones)	Ago	-	6,618
8-oct-20	Peticiones iniciales de subsidios de desempleo (miles)	28 Sep	823	837
9-oct-20	Ventas mayoristas (m/m)	Ago	-	4,6%

Fuente: Thomson Reuters

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

Eurozona

Fecha	Información	Período	Esperado	Anterior
5-oct-20	PMI de servicios de Markit	Sep (f)	47,6	47,60
5-oct-20	PMI compuesto de Markit	Sep (f)	50,1	50,1
5-oct-20	Ventas al por menor (m/m)	Ago	2,4%	-1,3%
5-oct-20	Ventas al por menor (a/a)	Ago	2,2%	4,0%

Fuente: Thomson Reuters

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

Reino Unido

Fecha	Información	Período	Esperado	Anterior
5-oct-20	PMI compuesto de Markit	Sep (f)	55,6	55,7
5-oct-20	PMI servicios de Markit	Sep (f)	55,0	55,1
9-oct-20	PIB (3m/3m)	Ago	8,2%	-7,6%
9-oct-20	PIB (m/m)	Ago	4,7%	6,6%
9-oct-20	PIB (a/a)	Ago	-7,4%	-11,7%
9-oct-20	Producción industrial (a/a)	Ago	-4,6%	-7,8%

Fuente: Thomson Reuters

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

Colombia

Fecha	Información	Período	Esperado	Anterior
5-oct-20	Inflación (m/m)	Sep	0,08%	-0,01%
5-oct-20	Inflación (a/a)	Sep	1,73%	1,88%

Fuente: Thomson Reuters

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

Chile

Fecha	Información	Período	Esperado	Anterior
7-oct-20	Inflación (m/m)	Sep	-	0,10%

Fuente: Thomson Reuters

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

Perú

Fecha	Información	Período	Esperado	Anterior
7-oct-20	Decisión de política monetaria	Oct	-	0,25%

Fuente: Thomson Reuters

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

Brasil

Fecha	Información	Período	Esperado	Anterior
5-oct-20	PMI Servicio de Markit	Sep	-	49,5
5-oct-20	PMI Compuesto de Markit	Sep	-	53,9
7-oct-20	Inflación	Sep	3,01%	3,87%

Fuente: Thomson Reuters

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

México

Fecha	Información	Período	Esperado	Anterior
8-oct-20	Inflación (m/m)	Sep	-	0,39%
8-oct-20	Inflación núcleo (m/m)	Sep	-	0,32%

Fuente: Thomson Reuters

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

China

Fecha	Información	Período	Esperado	Anterior
8-oct-20	PMI Servicios Caixin	Sep	-	54,0

Fuente: Thomson Reuters

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

Proyecciones económicas

	2016	2017	2018	2019	2020p	2021p
Actividad Económica						
Crecimiento real						
PIB (%)	2,0	1,4	2,5	3,3	-6,2	4,2
Consumo Privado (%)	1,7	2,1	3,0	4,5	-7,3	2,7
Consumo Público (%)	2,4	3,8	7,0	4,3	6,0	2,0
Formación Bruta de Capital Fijo (%)	-2,7	1,9	1,5	4,3	-11,6	6,0
Exportaciones (%)	-1,2	2,5	0,9	2,6	-10,2	1,5
Importaciones (%)	-7,3	1,2	5,8	8,1	-15,4	3,2
Contribuciones (puntos porcentuales)						
Consumo Privado (p.p.)	1,1	1,4	2,1	3,1	-5,0	1,9
Consumo Público (p.p.)	0,4	0,6	1,1	0,7	0,9	0,3
Formación Bruta de Capital Fijo (p.p.)	-0,7	0,4	0,3	0,9	-2,5	1,3
Exportaciones (p.p.)	-0,2	0,4	0,1	0,4	-1,6	0,2
Importaciones (p.p.)	1,8	-0,3	-1,2	-1,8	3,4	-0,7
Precios						
Inflación, fin de año (%)	5,8	4,1	3,2	3,8	1,7	3,0
Inflación, promedio anual (%)	7,5	4,3	3,2	3,5	2,6	2,6
Tasas de Interés						
Tasa de interés de política monetaria, fin de año (%)	7,50	4,75	4,25	4,25	1,75	2,50
DTF E.A., fin de año (%)	6,86	5,21	4,54	4,48	2,50	2,25
Finanzas Públicas						
Balance fiscal total Gobierno Nacional Central (GNC) (% PIB)	-4,0	-3,6	-3,1	-2,5	-8,9	-6,5
Balance fiscal primario GNC (% PIB)	-1,0	-0,7	-0,3	0,7	-5,7	-3,3
Deuda bruta GNC (% PIB)*	46,0	47,0	49,8	50,2	64,3	67,1
Sector Externo						
Tasa de cambio, fin de año (COP/USD)	3.002	2.984	3.249	3.297	3.771	3.719
Tasa de cambio, promedio anual (COP/USD)	3.053	2.951	2.958	3.282	3.778	3.773
Cuenta corriente de la balanza de pagos (% PIB)	-4,3	-3,3	-3,9	-4,3	-3,7	-3,5
Inversión extranjera directa (% PIB)	4,2	3,2	3,5	4,5	4,6	4,0

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

Equipo de investigaciones económicas

Jose Ignacio López

Director Ejecutivo de Investigaciones Económicas

(+57-1) 3538787 Ext. 6165

jose.lopez@corficolombiana.com

Macroeconomía y Mercados

Julio César Romero

Economista Jefe

(+57-1) 3538787 Ext. 6105

julio.romero@corficolombiana.com

Ana Vera Nieto

Especialista Renta Fija

(+57-1) 3538787 Ext. 6138

ana.vera@corficolombiana.com

María Paula Contreras

Especialista Economía Local

(+57-1) 3538787 Ext. 6164

maria.contreras@corficolombiana.com

Juan Camilo Pardo

Analista de Investigaciones

(+57-1) 3538787 Ext. 6120

juan.pardo@corficolombiana.com

Laura Daniela Parra

Analista de Mercados Externos

(+57-1) 3538787 Ext. 6196

laura.parra@corficolombiana.com

José Luis Mojica

Analista de Investigaciones

(+57-1) 3538787 Ext. 6107

jose.mojica@corficolombiana.com

María Paula Campos

Practicante de Investigaciones Económicas

(+57-1) 3538787 Ext. 6112

maria.campos@corficolombiana.com

Renta Variable

Andrés Duarte Pérez

Director de Renta Variable

(+57-1) 3538787 Ext. 6163

andres.duarte@corficolombiana.com

Roberto Carlos Paniagua Cardona

Analista Renta Variable

(+57-1) 3538787 Ext. 6193

roberto.paniagua@corficolombiana.com

Daniel Felipe Duarte Muñoz

Analista Renta Variable

(+57-1) 3538787 Ext. 6194

daniel.duarte@corficolombiana.com

Finanzas Corporativas

Rafael España Amador

Director de Finanzas Corporativas

(+57-1) 3538787 Ext. 6195

rafael.espana@corficolombiana.com

Sergio Andrés Consuegra

Analista de Inteligencia Empresarial

(+57-1) 3538787 Ext. 6197

sergio.consuegra@corficolombiana.com

Daniel Espinosa Castro

Analista de Finanzas Corporativas

(+57-1) 3538787 Ext. 6191

daniel.espinosa@corficolombiana.com

ADVERTENCIA

El presente informe fue elaborado por el área de Investigaciones Económicas de Corficolombiana S.A. ("Corficolombiana") y el área de Análisis y Estrategia de Casa de Bolsa S.A. Comisionista de Bolsa ("Casa de Bolsa").

Este informe y todo el material que incluye no fue preparado para una presentación o publicación a terceros, ni para cumplir requerimiento legal alguno, incluyendo las disposiciones del mercado de valores.

La información contenida en este informe está dirigida únicamente al destinatario de la misma y es para su uso exclusivo. Si el lector de este mensaje no es el destinatario del mismo, se le notifica que cualquier copia o distribución que se haga de éste se encuentra totalmente prohibida. Si usted ha recibido esta comunicación por error, por favor notifique inmediatamente al remitente.

La información contenida en el presente documento es informativa e ilustrativa. Corficolombiana y Casa de Bolsa no son proveedores oficiales de precios y no extienden ninguna garantía explícita o implícita con respecto a la exactitud, calidad, confiabilidad, veracidad, integridad de la información presentada, de modo que Corficolombiana y Casa de Bolsa no asumen responsabilidad alguna por los eventuales errores contenidos en ella. Las estimaciones y cálculos son meramente indicativos y están basados en asunciones, o en condiciones del mercado, que pueden variar sin aviso previo.

LA INFORMACIÓN CONTENIDA EN EL PRESENTE DOCUMENTO FUE PREPARADA SIN CONSIDERAR LOS OBJETIVOS DE LOS INVERSIONISTAS, SU SITUACIÓN FINANCIERA O NECESIDADES INDIVIDUALES, POR CONSIGUIENTE, NINGUNA PARTE DE LA INFORMACIÓN CONTENIDA EN EL PRESENTE DOCUMENTO PUEDE SER CONSIDERADA COMO UNA ASESORÍA, RECOMENDACIÓN U OPINIÓN ACERCA DE INVERSIONES, LA COMPRA O VENTA DE INSTRUMENTOS FINANCIEROS O LA CONFIRMACIÓN PARA CUALQUIER TRANSACCIÓN. LA REFERENCIA A UN DETERMINADO VALOR NO CONSTITUYE CERTIFICACIÓN SOBRE SU BONDAD O SOLVENCIA DEL EMISOR, NI GARANTÍA DE SU RENTABILIDAD. POR LO ANTERIOR, LA DECISIÓN DE INVERTIR EN LOS ACTIVOS O ESTRATEGIAS AQUÍ SEÑALADOS CONSTITUIRÁ UNA DECISIÓN INDEPENDIENTE DE LOS POTENCIALES INVERSIONISTAS, BASADA EN SUS PROPIOS ANÁLISIS, INVESTIGACIONES, EXÁMENES, INSPECCIONES, ESTUDIOS Y EVALUACIONES.

El presente informe no representa una oferta ni solicitud de compra o venta de ningún valor y/o instrumento financiero y tampoco es un compromiso por parte de Corficolombiana y/o Casa de Bolsa de entrar en cualquier tipo de transacción.

Corficolombiana y Casa de Bolsa no asumen responsabilidad alguna frente a terceros por los perjuicios originados en la difusión o el uso de la información contenida en el presente documento.

CERTIFICACIÓN DEL ANALISTA

EL(LOS) ANALISTA(S) QUE PARTICIPÓ(ARON) EN LA ELABORACIÓN DE ESTE INFORME CERTIFICA(N) QUE LAS OPINIONES EXPRESADAS REFLEJAN SU OPINIÓN PERSONAL Y SE HACEN CON BASE EN UN ANÁLISIS TÉCNICO Y FUNDAMENTAL DE LA INFORMACIÓN RECOPIADA, Y SE ENCUENTRA(N) LIBRE DE INFLUENCIAS EXTERNAS. EL(LOS) ANALISTA(S) TAMBIÉN CERTIFICA(N) QUE NINGUNA PARTE DE SU COMPENSACIÓN ES, HA SIDO O SERÁ DIRECTA O INDIRECTAMENTE RELACIONADA CON UNA RECOMENDACIÓN U OPINIÓN ESPECÍFICA PRESENTADA EN ESTE INFORME.

INFORMACIÓN DE INTERÉS

Algún o algunos miembros del equipo que participó en la realización de este informe posee(n) inversiones en alguno de los emisores sobre los que está efectuando el análisis presentado en este informe, en consecuencia, el posible conflicto de interés que podría presentarse se administrará conforme las disposiciones contenidas en el Código de Ética aplicable.

CORFICOLMBIANA 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 CORFICOLMBIANA, 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.