

## INFORME SEMANAL

### SALVAGUARDAR EL EMPLEO

- El mercado laboral colombiano está en riesgo. Solo en marzo se destruyeron 1,6 millones de empleos y la tasa de desempleo aumentó 1,8 puntos porcentuales, a su nivel más alto en más de 10 años.
- El programa de créditos garantizados a Mipymes se ha acelerado y alcanza los 7 billones de pesos, pero se requieren medidas adicionales de política para proteger el empleo, o la tasa de desocupación podría superar fácilmente el 20%, poniendo en peligro los avances en materia social de las últimas décadas.
- En este informe identificamos sectores en los cuales el empleo se encuentra en mayor riesgo y proponemos un programa de subsidios a la nómina y de condonación de créditos para las Mipymes más vulnerables, que vale entre 10 y 13 billones de pesos (1% a 1,3% del PIB), y puede ser financiado con recursos del FOME y de emisiones de deuda en el mercado internacional.

---

#### MERCADO DE DEUDA (PAG. 9)

- El desempeño de la renta fija a nivel internacional continúa apoyándose en las inyecciones de liquidez, así como en la compra de títulos por parte de los bancos centrales. En el ámbito local, los títulos de deuda presentaron buenos resultados reaccionando anticipadamente a los anuncios del BanRep.

#### MERCADO CAMBIARIO (PAG. 17)

- El tipo de cambio retrocedió la semana pasada y cerró en 3.959 pesos por dólar. La caída se dio por la corrección del dólar a nivel mundial y el avance en las cotizaciones internacionales de crudo.

#### MERCADOS EXTERNOS (PAG. 19)

- Durante esta semana la atención estará centrada en la reunión de política monetaria del Banco de Inglaterra (BoE) y los Bancos Centrales de Brasil, Chile y Perú.
- A nivel macroeconómico se conocerá el reporte de empleo de abril en EEUU. Se espera que en abril se hallan destruido 20,5 millones de nóminas no agrícolas.

#### ACTIVIDAD ECONÓMICA LOCAL (PAG. 23)

- La Junta de BanRep anunció nuevas medidas de impulso a la economía y recortó la tasa de intervención hasta 3,25%.

## Salvaguardar el empleo

---

**José Ignacio López**

*Director Ejecutivo*

[jose.lopez@corficolombiana.com](mailto:jose.lopez@corficolombiana.com)

**Julio César Romero**

*Economista Jefe*

[julio.romero@corficolombiana.com](mailto:julio.romero@corficolombiana.com)

**Maria Paula Contreras**

*Especialista Economía Local*

[maria.contreras@corficolombiana.com](mailto:maria.contreras@corficolombiana.com)

- El mercado laboral colombiano está en riesgo. Solo en marzo se destruyeron 1,6 millones de empleos y la tasa de desempleo aumentó 1,8 puntos porcentuales, a su nivel más alto en más de 10 años.
- El programa de créditos garantizados a Mipymes se ha acelerado y alcanza los 7 billones de pesos, pero se requieren medidas adicionales de política para proteger el empleo, o la tasa de desocupación podría superar fácilmente el 20%, poniendo en peligro los avances en materia social de las últimas décadas.
- En este informe identificamos sectores en los cuales el empleo se encuentra en mayor riesgo y proponemos un programa de subsidios a la nómina y de condonación de créditos para las Mipymes más vulnerables, que vale entre 10 y 13 billones de pesos (1% a 1,3% del PIB), y puede ser financiado con recursos del FOME y de emisiones de deuda en el mercado internacional.

El mercado laboral colombiano está seriamente afectado por el aislamiento social que adoptó el Gobierno para desacelerar los contagios de COVID-19. Si no se toman pronto acciones de política pública más agresivas, la tasa de desempleo podría superar fácilmente el 20%, como ocurrió en la recesión de 1999. Un aumento masivo del desempleo y la ruptura del tejido empresarial podría hacer que esta crisis tuviera efectos persistentes y, como en 1999, nos enfrentemos a un mercado laboral deprimido en los próximos años, perdiendo buena parte de los avances en materia social de las últimas décadas.

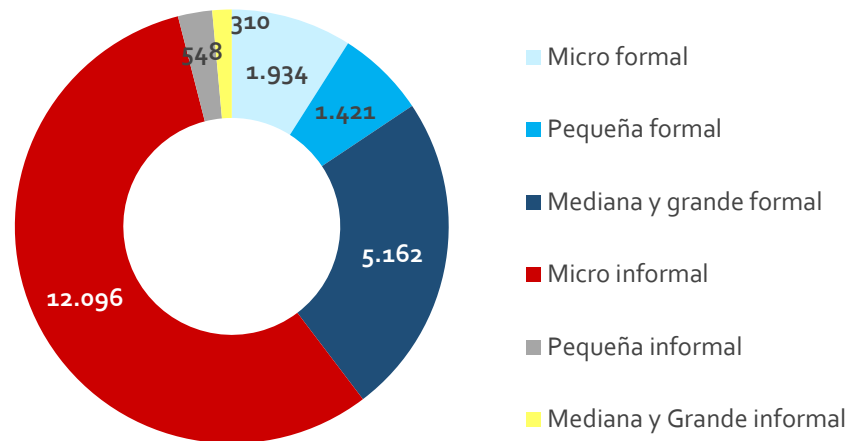
Los datos del mercado laboral de marzo, publicados la semana pasada por el DANE, confirman que **los efectos sobre el empleo ya empezaron a materializarse, con una reducción de 1,6 millones en el número de personas ocupadas (-7,2% a/a)** y un aumento anual de 1,8 puntos porcentuales en la tasa de desempleo, a 12,6%, su nivel más alto desde 2010. A su vez, la fuerza laboral –Población Económicamente Activa (PEA)– disminuyó de forma importante, como resultado de que **1,8 millones de personas pasaron involuntariamente de estar ocupadas a estar inactivas (no se consideran desempleadas)**.

### › *Programas de garantías a créditos empresariales, ¿es suficiente?*

Hace una semana analizamos los programas de garantías para créditos a micro, pequeñas y medianas empresas (Mipymes). También mencionamos que uno de los retos más importantes en la actual coyuntura es buscar la supervivencia del tejido empresarial con el fin de proteger el empleo y el capital social presente en los emprendimientos productivos (ver “Que el remedio no sea peor que la enfermedad” en [Informe Semanal – Abril 27 de 2020](#)).

Proteger el empleo, especialmente el del sector formal, requiere que se adopten medidas más audaces que las tomadas hasta ahora. El plan de salvamento de empleo diseñado por el Gobierno está basado en crédito para capital de trabajo y pago de

**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.

nóminas. Este programa, a pesar de varias dificultades operativas, ya está marcha y el número de reservas para desembolsos se ha acelerado. Las cifras a corte del primero de mayo muestran que **los establecimientos de crédito han reservado 7 billones de pesos para desembolsos**, asociados a 101,068 créditos en las diferentes líneas, mientras que **los planes de gracia han beneficiado casi 8 millones de deudores por un saldo de cartera de 158 billones de pesos**.

Estas cifras muestran un progreso importante en materia de empréstitos, pero al mismo tiempo sugieren que **la política del Gobierno basada en créditos debe ser complementada con un programa de subsidios a la nómina y préstamos total o parcialmente condonables priorizando los sectores más afectados**.

### › *Un mercado laboral frágil*

El mercado laboral colombiano tiene dos características que lo hacen particularmente vulnerable en la actual coyuntura: i) un número importante de colombianos están ocupados en micro (menos de 10 empleados) y pequeñas empresas (entre 11 y 50 trabajadores) y ii) la mayoría de los trabajadores son informales (Gráfico 1). Esta estructura hace que el empleo sea más vulnerable en la medida que el número de empresas que son suficientemente productivas para tener una escala de operación grande dentro de la economía formal son minoría en términos del número de personas que ocupan.

En 2019, aproximadamente **15,5 millones de personas trabajaban en Mipymes (70% de los 21,5 millones de ocupados) de los sectores más vulnerables a la coyuntura por el COVID-19, y sólo una de cada cinco tenía un empleo formal (hizo aportes a seguridad social)**. En otras palabras, 12,3 millones de personas estaban ocupadas informalmente en los sectores más vulnerables al COVID-19, y lo más probable es que su subsistencia dependiera de ingresos diarios que dejaron de percibir durante la cuarentena. En este sentido, los subsidios del Gobierno a la población informal parecen

ser el mecanismo más adecuado mientras dura la cuarentena, en donde destacamos programas como Ingreso Solidario (implementado en muy poco tiempo y beneficiando a un alto número de personas), Familias en Acción, Jóvenes en Acción, Colombia Mayor y la devolución del IVA al 20% de hogares con ingresos más bajos.

Ahora bien, las medidas adoptadas hasta ahora para proteger el empleo formal son muy tímidas y se quedan cortas ante el desafío que enfrenta la economía colombiana. Nos preocupa que los efectos negativos del aislamiento sobre el empleo se vuelvan permanentes si no se actúa con más contundencia en los próximos días. En efecto, aunque los programas de garantías gubernamentales a los créditos para Mipymes pueden funcionar para el segmento de empresas medianas, hay un desafío importante relacionado con la baja disposición de asumir riesgo de los microempresarios, que por más que obtengan recursos a partir de estos préstamos, tienen una gran incertidumbre sobre su capacidad de generar ingresos y pagar deudas a corto, e incluso, mediano plazo.

Adicionalmente, la asignación de crédito a microempresas no es una tarea fácil en la medida que muchas carecen de historia crediticia, o sistemas robustos de contabilidad y manejo de mitigación de riesgos. **Por estas razones pensamos que el Gobierno debe implementar medidas adicionales de protección al empleo, con un énfasis en proteger las empresas formales de menor tamaño y en los sectores más expuestos.**

### › *Índice de vulnerabilidad del empleo*

Quisimos medir la vulnerabilidad del empleo en cada sector o rama de actividad económica. Para ello, tomamos los datos de la Gran Encuesta Integrada de Hogares (GEIH) y construimos un indicador que tiene en cuenta cuatro criterios (Tabla 1):

i) **Número de ocupados según tamaño de empresa** (peso de 15% en el índice), donde micro y pequeña tienen la ponderación más alta, seguido de mediana y grande;

ii) **Exposición del sector al COVID-19** (peso de 50%), según lo establecido en el decreto 457 de 2020 en cuanto a las actividades que pueden operar bajo protocolos específicos en materia sanitaria durante la cuarentena extendida hasta el 11 de mayo; los sectores con mayor vulnerabilidad son hoteles & restaurantes, comercio y entretenimiento, mientras que las actividades financieras, de servicios públicos y de administración pública tienen la menor vulnerabilidad;

iii) **Necesidad de realizar la actividad presencialmente** (peso de 20%), es decir, dificultad de hacer trabajo remoto. Este indicador lo construimos con base en el trabajo de Dingel y Neiman (2020)<sup>1</sup>; y

iv) **Porcentaje de ocupados informales** (peso de 15%), en donde el sector agropecuario (87% de informalidad), hoteles y restaurantes (81%) y entretenimiento (73%) encabezan la lista, mientras que el sector financiero (14%), administración pública (14%) y servicios públicos (9,6%) tienen los niveles más bajos de informalidad (Tabla 1).

---

<sup>1</sup> Dingel y Neiman (2020). How Many Jobs Can Be Done at Home? Covid Economics, Vetted and Real-Time Papers. Issue 1. P.16-24.

**Tabla 1. Índice de vulnerabilidad de empleo sectorial**

| Sector                 | Escala de vulnerabilidad            |                             |                            |                          |                   |
|------------------------|-------------------------------------|-----------------------------|----------------------------|--------------------------|-------------------|
|                        | Alta                                | Media                       | Media                      | Baja                     | Baja              |
|                        | Índice de vulnerabilidad del empleo | (i) Empleos micro y pequeña | (ii) Exposición a COVID-19 | (iii) Trabajo presencial | (iv) Informalidad |
| Hoteles y Restaurantes | Alta                                | Alta                        | Alta                       | Alta                     | Alta              |
| Comercio               | Alta                                | Alta                        | Alta                       | Alta                     | Alta              |
| Entretenimiento        | Alta                                | Alta                        | Alta                       | Alta                     | Alta              |
| Construcción           | Alta                                | Alta                        | Alta                       | Alta                     | Alta              |
| Industria              | Alta                                | Alta                        | Alta                       | Alta                     | Alta              |
| Agropecuario           | Alta                                | Alta                        | Alta                       | Alta                     | Alta              |
| <b>TOTAL</b>           | Alta                                | Alta                        | Alta                       | Alta                     | Alta              |
| Inmobiliario           | Alta                                | Alta                        | Alta                       | Alta                     | Alta              |
| Minero-energético      | Alta                                | Alta                        | Alta                       | Alta                     | Alta              |
| Transporte             | Alta                                | Alta                        | Alta                       | Alta                     | Alta              |
| Act. profesionales     | Alta                                | Alta                        | Alta                       | Alta                     | Alta              |
| Comunicaciones         | Alta                                | Alta                        | Alta                       | Alta                     | Alta              |
| Servicios públicos     | Alta                                | Alta                        | Alta                       | Alta                     | Alta              |
| Financiero             | Alta                                | Alta                        | Alta                       | Alta                     | Alta              |
| Administración pública | Alta                                | Alta                        | Alta                       | Alta                     | Alta              |

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

De esta forma, una persona que trabaje en una micro o pequeña empresa (menos de 50 trabajadores) en sectores como restaurantes & hoteles, entretenimiento o comercio enfrenta la mayor vulnerabilidad en esta coyuntura. Lo preocupante es que **hay 6,3 millones de personas con estas características (30% del total de ocupados), de las cuales más del 80% son informales (5,1 millones de personas).**

› **Propuestas de protección al empleo formal**

La reacción del Gobierno para auxiliar a las personas en mayor riesgo durante esta coyuntura ha sido positiva, pero es claramente insuficiente ante las amplias necesidades de una enorme parte de la población. Los subsidios a la demanda a través de los programas gubernamentales que mencionamos previamente suponen un ingreso directo para individuos con alta vulnerabilidad, principalmente informales que dependen de su trabajo diario para sobrevivir. Por su parte, los programas de garantías a créditos para Mipymes pueden ser efectivos para empresas medianas (que generan el 6% del empleo formal en el país), pero **difícilmente lograrán salvaguardar 3,3 millones de empleos en micro y pequeñas empresas (40% del total de nóminas formales).**

En este sentido, el siguiente paso de las medidas de política económica debe priorizar la protección de este segmento de empleos, pues en caso de perderse va a ser mucho más lento y difícil recuperarlos. Según nuestros cálculos, hay 3,2 millones de empleos formales en riesgo (en Mipymes de sectores de alta o media vulnerabilidad) que representan el 38% de las nóminas formales en el país y que, **en caso de perderse,**

**Tabla 2. Nóminas formales en Mipymes y costo mensual**

|                             | Nóminas formales     |                   | Costo mensual de nóminas formales |             |
|-----------------------------|----------------------|-------------------|-----------------------------------|-------------|
|                             | Millones de personas | Participación (%) | Billones de pesos                 | % del PIB   |
| Nóminas formales de Mipymes | 3,2                  | 38,1%             | 4,3                               | 1,2%        |
| Total Mipymes               | 3,9                  | 45,4%             | 5,4                               | 1,5%        |
| <b>Total Colombia</b>       | <b>8,5</b>           | <b>100,0%</b>     | <b>14,0</b>                       | <b>4,0%</b> |

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

**umentarían la tasa de desempleo a niveles cercanos a 25%. El costo mensual de los 3,2 millones de nóminas formales asciende a 4,3 billones de pesos (Tabla 2).**

Bajo este contexto, proponemos la adopción de un programa de subsidios y préstamos condonables hasta por el 100% de las nóminas formales de las Mipymes más vulnerables por un periodo de hasta tres meses, condicionado a que las firmas no despidan trabajadores; **el costo fiscal de esta medida oscila entre 10 y 13 billones de pesos (1% a 1,3% del PIB) y permitiría proteger entre 2,7 y 3,2 millones de empleos formales.**

La ventaja de esta medida radica en que tendría un impacto inmediato en la protección del empleo, mientras el costo fiscal para el Gobierno se reparte en el tiempo: una fracción es inmediata y el resto cuando venzan los préstamos (entre 12 y 36 meses a partir del

**Tabla 3. Propuestas de protección al empleo formal y costo fiscal**

| Propuestas   | Subsidio/<br>Condonación<br>(% de nómina) | Empleos<br>formales<br>(millones) | Costo fiscal por mes<br>(billones de pesos) |            |             |
|--|---|-----------------------------------|---|------------|-------------|
|  |   |                                   | 1m  | 2m         | 3m          |
| <b>Subsidiar salarios en sectores de media y alta vulnerabilidad</b> |   |                                   |   |            |             |
| Micro y pequeñas   | 100%                                      | 2,9                               | 3,9   | 7,7        | 11,6        |
| Medianas   | 100%                                      | 0,33                              | 0,48  | 1,0        | 1,4         |
| <b>Total propuesta 1</b>   |   | <b>3,2</b>                        | <b>4,3</b>                                  | <b>8,7</b> | <b>13,0</b> |
| <b>A. Subsidiar salarios en sectores de alta vulnerabilidad</b>      |   |                                   |   |            |             |
| Micro y pequeñas   | 100%                                      | 2,0                               | 2,5   | 5,0        | 7,5         |
| Medianas   | 100%                                      | 0,25                              | 0,37  | 0,7        | 1,1         |
| <b>B. Condonar préstamos en sectores de media vulnerabilidad</b>     |   |                                   |   |            |             |
| Micro y pequeñas   | 80%                                       | 0,7                               | 1,1   | 2,2        | 3,3         |
| Medianas   | 60%                                       | 0,05                              | 0,07  | 0,1        | 0,2         |
| <b>Total propuesta 2</b>   |   | <b>3,0</b>                        | <b>4,0</b>                                  | <b>8,0</b> | <b>12,1</b> |
| <b>A. Subsidiar salarios en sectores de alta vulnerabilidad</b>      |   |                                   |   |            |             |
| Micro y pequeñas   | 90%                                       | 2,0                               | 2,2   | 4,5        | 6,7         |
| Medianas   | 80%                                       | 0,25                              | 0,3   | 0,6        | 0,9         |
| <b>B. Condonar préstamos en sectores de media vulnerabilidad</b>     |   |                                   |   |            |             |
| Micro y pequeñas   | 60%                                       | 0,4                               | 0,8   | 1,6        | 2,5         |
| Medianas   | 40%                                       | 0,02                              | 0,0   | 0,1        | 0,1         |
| <b>Total propuesta 3</b>   |   | <b>2,7</b>                        | <b>3,4</b>                                  | <b>6,8</b> | <b>10,2</b> |

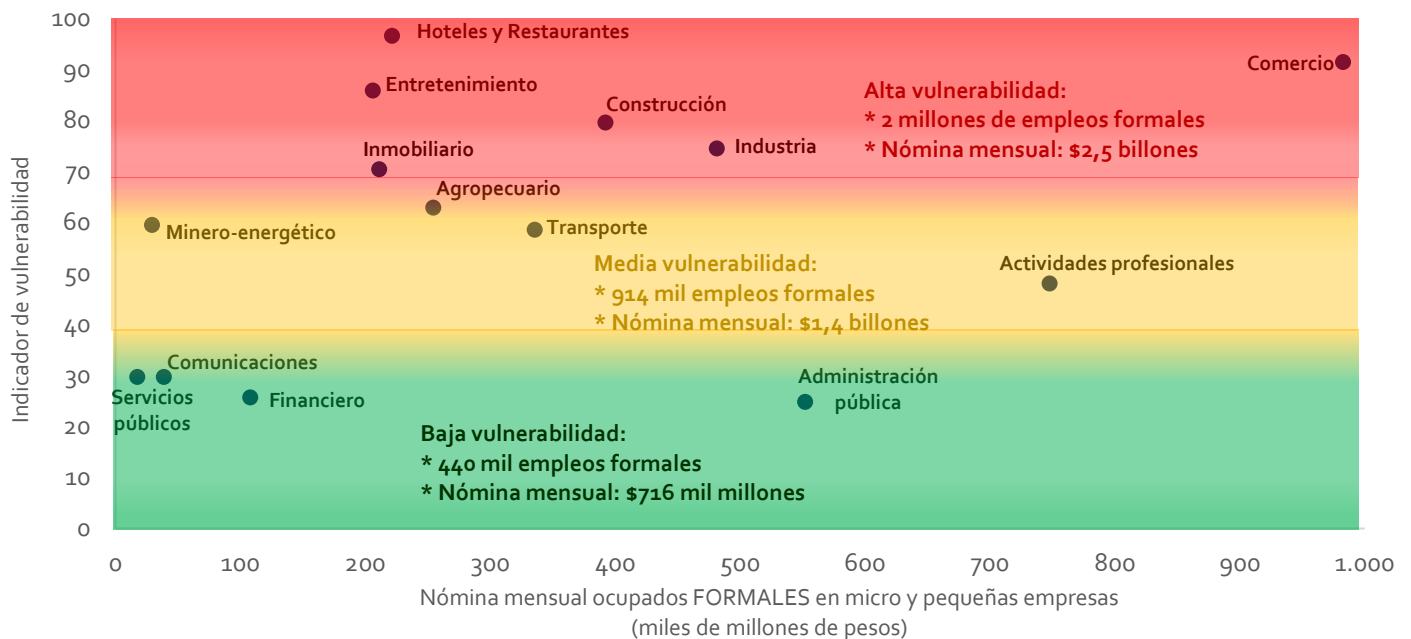
Fuente: Gran Encuesta Integrada de Hogares (DANE). Cálculos Corficolombiana.

desembolso) siempre que las empresas beneficiadas demuestren que cumplen las condiciones para que se les condone un porcentaje determinado del préstamo, es decir, no haber despedido sus empleados. **El costo fiscal dependerá de la cantidad de nóminas formales que se financien (en función de la vulnerabilidad según tamaño de empresa y sector económico) y del porcentaje de la nómina que decida condonarse.**

Así, en vez de subsidiar y condonar el 100% de los préstamos para pagar las nóminas de las Mipymes con vulnerabilidad media o alta, lo cual costaría 4,3 billones de pesos mensuales, el Gobierno podría condonar completamente los préstamos a sectores con la vulnerabilidad más alta (2,9 billones de pesos) y entre el 60% y 80% de los créditos para firmas de vulnerabilidad media (Tabla 3 y Gráfico 2). Los empleados formales que se verían beneficiados con el programa de condonación de préstamos pertenecen a sectores como hoteles & restaurantes, entretenimiento, comercio, construcción e industria (Gráfico 2).

Buena parte de los recursos necesarios para entregar los subsidios a las empresas de forma expedita pueden provenir del Fondo de Mitigación de Emergencia Económica (FOME), con la emisión de los Títulos de Solidaridad (TDS), de naturaleza forzosa para el sistema financiero. Otra fuente alternativa de recursos para complementar las propuestas que aquí sugerimos, o aumentar el componente de subsidios, es una emisión en el mercado internacional. Algunos países emergentes, como México, han hecho colocaciones recientes de bonos en los mercados internacionales con buena demanda por parte de los inversionistas y tasas relativamente atractivas.

**Gráfico 2. Valor mensual de nóminas formales vs indicador de vulnerabilidad en micro y pequeñas empresas**



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

Más allá de estas posibles fuentes de financiamiento es importante considerar que el espacio fiscal del Gobierno es limitado, lo cual exige una priorización del gasto y que el uso de los recursos sea eficiente, maximizando el número de empleos a ser protegidos por cada peso invertido. En las propuestas que planteamos el costo mensual de salvaguardar un puesto de trabajo formal es entre 1 millón 200 mil pesos y 1 millón 340 mil pesos. **Este monto puede ser inferior si el programa de subsidios y condonaciones se limita a proteger hasta un salario mínimo del costo de nómina por trabajador.**

Finalmente, es importante que un programa de protección al empleo tenga en cuenta la viabilidad de las empresas en el mediano plazo. Los efectos del COVID-19 en los hábitos de consumo de las personas puede ser mucho más persistente que las cuarentenas, haciendo que muchos proyectos empresariales que antes eran rentables, no lo sean en el futuro inmediato. Esta es una razón adicional para que parte del programa incluya un componente de deudas condonables a las empresas que efectivamente logren subsistir y mantener su nivel de empleo.



## Mercado de deuda

**Ana Vera Nieto**

Especialista Renta Fija

Tel. (571) 3538787 Ext.6138

[ana.vera@corficolombiana.com](mailto:ana.vera@corficolombiana.com)

- El desempeño de la renta fija a nivel internacional continúa apoyándose en las inyecciones de liquidez, así como en la compra de títulos por parte de los bancos centrales. En el ámbito local, los títulos de deuda presentaron buenos resultados reaccionando anticipadamente a los anuncios del BanRep.

### › Mercado internacional

A nivel internacional los bancos centrales de diferentes países impulsan las cotizaciones de bonos con la compra de títulos: EEUU lidera un Quantitative Easing (QE4) que superará en monto y velocidad sus anteriores operaciones (QE1, QE2 y QE3); En Europa, El Banco Central Europeo flexibilizó el tipo de títulos que recibe, aceptando títulos que incluso hayan tenido cambios en su calificación crediticia recientemente. En países emergentes, India realizó cambios sobre sus leyes para permitir al banco central la compra de títulos y México implementó mecanismos de liquidez que incluso permiten la permuta de títulos de corto y largo plazo.

*Se activan las compras de títulos por parte de bancos centrales*

En términos generales, los bonos en los países desarrollados se mantuvieron sin muchos cambios durante la semana pasada, mientras que en los países emergentes los títulos de referencia se desvalorizaron 6 pbs en promedio. Los países con mayores incrementos de tasas (pérdidas) fueron México (+25 pbs), Nigeria (+24 pbs), Turquía (+23 pbs) y Chile (+19 pbs).

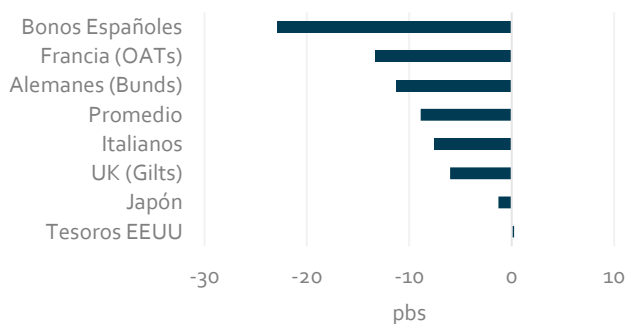
### › Mercado local

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

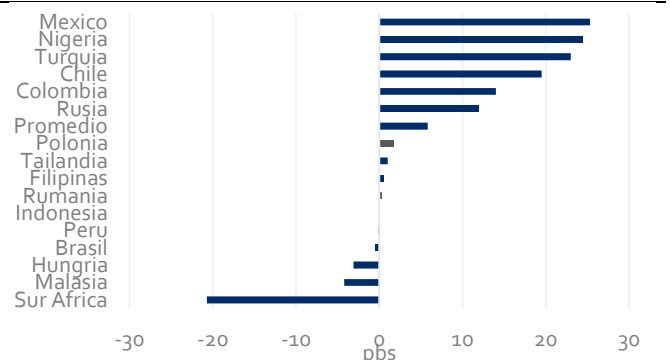
El desempeño por tipo de bono fue el siguiente:

1. Los títulos tasa fija se valorizaron en promedio 8 pbs, con la mayor reducción de tasas de títulos TES 2026 (-16 pbs) y TES 2024 (-13 pbs).

**Comportamiento semanal bonos a 5 años países**



**Comportamiento semanal bonos a 5 años países emergentes**



Fuente: Ministerio de Hacienda. Cálculos: Corficolombiana

Fuente: Bloomberg. Cálculos: Corficolombiana

2. En promedio las referencias en UVR se valorizaron 2 pbs, con reducción de 11 pbs en la tasa del TES 2021.
3. Los bonos en dólares se valorizaron en promedio 40 pbs ante el comportamiento de los títulos a nivel global.

La Dirección de Crédito Público informó los resultados de un canje de deuda interna realizado entre entidades públicas (ver *Resumen resultados de operación de canje y emisiones vigentes de deuda pública interna*), logrando reducir las necesidades de caja por 1,5 billones de pesos. Es importante de todas formas tener presente que el Gobierno deberá pagar por próximos vencimientos de capital e intereses hasta julio de 2020, cerca de 17 billones de pesos, por lo que en la medida que permanezca débil el recaudo y los ingresos del Gobierno, se estará presionando para operaciones similares.

**Resumen resultados de operación de canje y emisiones vigentes de deuda pública interna**

| Moneda                       | Vencimiento | Tasa Cupón* | Valor Nominal      | % deuda interna | Canje     | Operación  | Tasa   |
|------------------------------|-------------|-------------|--------------------|-----------------|-----------|------------|--------|
| Corto Plazo                  | 10-Jun-20   | 0,00%       | 4.536.000          | 1%              |           |            |        |
|                              | 9-Sep-20    | 0,00%       | 4.405.000          | 1%              |           |            |        |
|                              | 9-Dec-20    | 0,00%       | 3.850.000          | 1%              |           |            |        |
|                              | 9-Mar-21    | 0,00%       | 1.100.000          | 0%              |           |            |        |
| <b>Total Corto Plazo</b>     |             |             | <b>13.890.999</b>  | <b>4%</b>       |           |            |        |
| COP                          | 24-Jul-20   | 11,00%      | 6.806.427          | 2%              | 1.493.099 | Recibidos  | 3,708% |
|                              | 4-May-22    | 7,00%       | 33.484.936         | 10%             |           |            |        |
|                              | 24-Jul-24   | 10,00%      | 25.779.228         | 8%              |           |            |        |
|                              | 26-Nov-25   | 6,25%       | 19.952.832         | 6%              |           |            |        |
|                              | 26-Aug-26   | 7,50%       | 28.778.994         | 9%              |           |            |        |
|                              | 3-Nov-27    | 5,75%       | 5.563.748          | 2%              | 485.257   | Entregados | 6,839% |
|                              | 28-Apr-28   | 6,00%       | 31.116.142         | 10%             |           |            |        |
|                              | 18-Sep-30   | 7,75%       | 17.802.886         | 5%              |           |            |        |
|                              | 30-Jun-32   | 7,00%       | 18.823.780         | 6%              | 485.257   | Entregados | 7,232% |
| 18-Oct-34                    | 7,25%       | 12.274.741  | 4%                 |                 |           |            |        |
| <b>Total Tasa Fija Pesos</b> |             |             | <b>200.383.713</b> | <b>62%</b>      |           |            |        |
| UVR                          | 10-Mar-21   | 3,50%       | 16.020.334         | 5%              |           |            |        |
|                              | 23-Feb-23   | 4,75%       | 28.623.928         | 9%              |           |            |        |
|                              | 7-May-25    | 3,50%       | 10.783.761         | 3%              |           |            |        |
|                              | 17-Mar-27   | 3,30%       | 17.807.049         | 5%              | 261.292   | Entregados | 2,708% |
|                              | 18-Apr-29   | 2,25%       | 239.779            | 0%              |           |            |        |
|                              | 25-Mar-33   | 3,00%       | 11.262.677         | 3%              |           |            |        |
|                              | 4-Apr-35    | 4,75%       | 15.575.042         | 5%              |           |            |        |
|                              | 25-Feb-37   | 3,75%       | 6.424.698          | 2%              | 261.292   | Entregados | 3,28%  |
| 16-Jun-49                    | 3,75%       | 3.204.065   | 1%                 |                 |           |            |        |
| <b>Total UVR</b>             |             |             | <b>109.941.333</b> | <b>34%</b>      |           |            |        |

Fuente: Ministerio de Hacienda

Por otra parte, el Gobierno Nacional a través de la Dirección de Crédito Público, llevó a cabo la subasta de TES tasa fija y TES de Corto plazo con buenos resultados.

### Resumen colocación subasta de TES

Monto miles de millones de pesos

| Fecha vencimiento        | Tasa de corte               | Tasa Cupón | Monto demandado | Monto Colocado | Bid to cover |
|--------------------------|-----------------------------|------------|-----------------|----------------|--------------|
| TCOS. 9 de marzo de 2021 | 3,879%<br>(anterior 4,260%) | No aplica  | 894             | 250            | 3,58 veces   |
| 7 de noviembre de 2027   | 6,60%<br>(anterior 6,69%)   | 5,75%      | 1.791           | 418            | 4,20 veces   |
| 18 de octubre 2034       | 7,10%<br>(anterior 7,30%)   | 7,25%      | 627             | 182            | 3,45 veces   |

Fuente: Ministerio de Hacienda

Adicionalmente, en línea con la reactivación de emisiones corporativas, Credifamilia realizó una operación de títulos en UVR de largo plazo.

### Resumen colocación deuda privada

Monto miles de millones de pesos

| Emisor       | Tasa de corte | Tasa referencia  | Plazo   | Monto Colocado | Bid to cover |
|--------------|---------------|------------------|---------|----------------|--------------|
| Credifamilia | 3,9%          | Tasa fija en UVR | 15 años | 61,28          | 1,6 veces    |

Fuente: Ministerio de Hacienda

### › Expectativas

Esta semana, el mercado estará atento a una nueva subasta de TES y al informe de política monetaria del BanRep. Además, se espera por el dato de inflación y la normatividad de liquidez que está para comentarios hasta el próximo 5 de mayo.

En el proyecto de decreto 011 del 30 de abril ([ver aquí](#)), entre otras medidas sugiere la aprobación de operaciones de expansión transitoria con títulos valores de contenido crediticio provenientes de operaciones de cartera. Se menciona que el cupo para esas operaciones sería de 6,3 billones de pesos durante 3 meses a partir del 14 de mayo.

**Cifras de deuda pública interna**

| Bono                 | Cupón  | Vencimiento | Duración<br>Modificada | Tasa      |           | Precio    |           | Participación<br>Extranjeros |                     |
|----------------------|--------|-------------|------------------------|-----------|-----------|-----------|-----------|------------------------------|---------------------|
|                      |        |             |                        | 27-Apr-20 | 30-Apr-20 | 27-Apr-20 | 30-Apr-20 | % de<br>emisión              | Tendencia<br>semana |
| <b>TES Tasa Fija</b> |        |             |                        |           |           |           |           |                              |                     |
| TFIT15240720         | 11,00% | 24-Jul-20   | 0,22                   | 3,70      | 3,70      | 101,76    | 101,63    | 17,09                        | +                   |
| TFIT10040522         | 7,00%  | 4-May-22    | 1,75                   | 4,23      | 4,15      | 105,26    | 105,39    | 11,04                        | -                   |
| TFIT16240724         | 10,00% | 24-Jul-24   | 3,31                   | 5,33      | 5,21      | 117,27    | 117,75    | 17,86                        | -                   |
| TFITo8261125         | 6,25%  | 26-Nov-25   | 4,50                   | 5,92      | 5,90      | 101,49    | 101,58    | 10,28                        | -                   |
| TFIT15260826         | 7,50%  | 26-Aug-26   | 4,78                   | 6,25      | 6,09      | 106,32    | 107,17    | 16,75                        | +                   |
| TFITo8031127         | 5,75%  | 3-Nov-27    | 5,72                   | 6,75      | 6,64      | 94,20     | 94,82     | 4,31                         | -                   |
| TFIT16280428         | 6,00%  | 28-Apr-28   | 6,13                   | 6,83      | 6,70      | 94,89     | 95,77     | 17,25                        | +                   |
| TFIT16180930         | 7,75%  | 18-Sep-30   | 6,79                   | 7,05      | 6,98      | 104,97    | 105,49    | 14,21                        | +                   |
| TFIT16300632         | 7,00%  | 30-Jun-32   | 7,55                   | 7,15      | 7,11      | 98,77     | 99,09     | 8,13                         | -                   |
| TFIT16181034         | 7,25%  | 18-Oct-34   | 8,49                   | 7,28      | 7,20      | 99,72     | 100,38    | 4,84                         | -                   |
| <b>TES UVR</b>       |        |             |                        |           |           |           |           |                              |                     |
| TUVT10100321         | 3,50%  | 10-Mar-21   | 0,84                   | 1,98      | 1,87      | 101,29    | 101,37    | 4,00                         | =                   |
| TUVT17230223         | 4,75%  | 23-Feb-23   | 2,63                   | 2,35      | 2,31      | 106,48    | 106,58    | 7,57                         | +                   |
| TUVT11070525         | 3,50%  | 7-May-25    | 4,44                   | 2,40      | 2,40      | 105,22    | 105,14    | 0,60                         | =                   |
| TUVT11170327         | 3,30%  | 17-Mar-27   | 6,09                   | 2,66      | 2,66      | 104,03    | 104,00    | 23,44                        | -                   |
| TUVT20250333         | 3,00%  | 25-Mar-33   | 10,49                  | 3,20      | 3,20      | 97,91     | 97,91     | 76,37                        | -                   |
| TUVT20040435         | 4,75%  | 4-Apr-35    | 10,95                  | 3,29      | 3,29      | 117,02    | 117,00    | 5,40                         | =                   |
| TUVT25022537         | 4,00%  | 25-Feb-37   | 12,40                  | 3,33      | 3,33      | 105,34    | 105,33    | 0,03                         | =                   |
| TUVT17160649         | 3,50%  | 16-Jun-49   | 18,20                  | 2,74      | 2,74      | 120,15    | 120,08    | 0,06                         | =                   |

**Cifras de deuda pública externa**

| Bono     | Cupón   | Vencimiento | Duración | Libor Z-<br>Spread<br>(pbs) | Tasa      |           | Precio    |           | Participación<br>Extranjeros |                     |
|----------|---------|-------------|----------|-----------------------------|-----------|-----------|-----------|-----------|------------------------------|---------------------|
|          |         |             |          |                             | 27-Apr-20 | 30-Apr-20 | 27-Apr-20 | 30-Apr-20 | % de<br>emisión              | Tendencia<br>semana |
| COLGLB21 | 4,375%  | 12-Jul-21   | 1,14     | 256,48                      | 3,49      | 2,90      | 101,03    | 101,71    | 34,73                        | -                   |
| COLGLB23 | 2,625%  | 15-Mar-23   | 2,72     | 291,84                      | 3,79      | 3,24      | 96,84     | 98,32     | 43,20                        | -                   |
| COLGLB24 | 4,000%  | 26-Feb-24   | 3,27     | 324,16                      | 4,15      | 3,61      | 99,46     | 101,38    | 37,39                        | -                   |
| COLGLB26 | 4,500%  | 28-Jan-26   | 4,78     | 353,67                      | 4,37      | 3,98      | 100,67    | 102,62    | 34,66                        | -                   |
| COLGLB27 | 3,875%  | 25-Apr-27   | 6,04     | 361,74                      | 4,53      | 4,12      | 96,11     | 98,52     | 45,56                        | -                   |
| COLGLB29 | 4,500%  | 15-Mar-29   | 7,06     | 368,77                      | 4,66      | 4,26      | 98,83     | 101,74    | 37,58                        | -                   |
| COLGLB33 | 10,375% | 28-Jan-33   | 7,95     | 461,01                      | 5,94      | 5,26      | 139,26    | 147,08    | 39,92                        | -                   |
| COLGLB37 | 7,375%  | 18-Sep-37   | 10,47    | 457,33                      | 5,65      | 5,29      | 118,88    | 123,56    | 32,01                        | +                   |
| COLGLB41 | 6,125%  | 18-Jan-41   | 11,99    | 444,47                      | 5,50      | 5,19      | 107,68    | 111,81    | 32,42                        | -                   |

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

# Liquidez

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

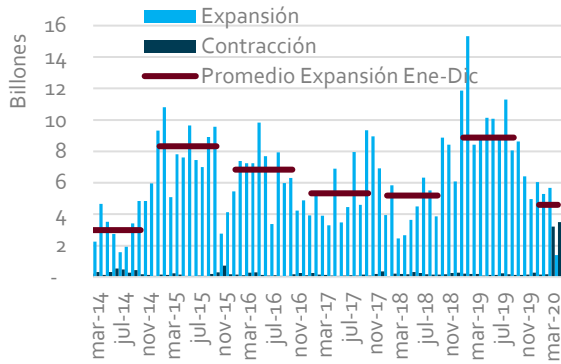
| Fecha                        | Expansión a 1 día |                      | Saldo Total            |                  |
|------------------------------|-------------------|----------------------|------------------------|------------------|
|                              | Cupo              | Demanda <sup>1</sup> | Expansión <sup>2</sup> | Contracción      |
| Apr-16                       | 6.466.734         | 3.537.235            | 7.244.849              | 294.487          |
| Apr-17                       | 7.305.556         | 3.301.266            | 3.301.266              | 96.833           |
| Apr-18                       | 4.228.571         | 2.831.606            | 9.249.803              | 184.287          |
| Apr-19                       | 11.405.000        | 8.774.586            | 2.673.358              | 106.863          |
| <b>Del 20 al 24 de abril</b> | <b>ilimitado</b>  | <b>457.400</b>       | <b>697.510</b>         | <b>2.256.000</b> |
| <b>Del 27 al 30 de abril</b> | <b>ilimitado</b>  | <b>1.593.400</b>     | <b>1.398.510</b>       | <b>2.133.766</b> |

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

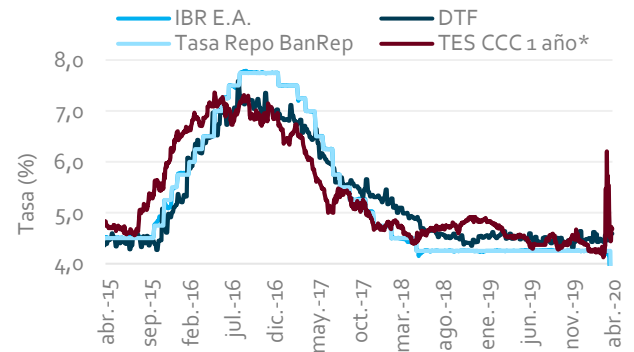
- El mercado estará atento a la implementación de las operaciones de liquidez anunciados por el BanRep en su sesión ordinaria del 30 de abril. Por lo pronto, se observa que el uso de repos de contracción disminuyó levemente frente a la semana anterior.
- Por otra parte, el saldo de las disponibilidades de la Dirección del Tesoro Nacional (DTN) en el Banco de la República finalizando el 24 de abril se ubicó en 22 billones de pesos, cifra similar a la semana anterior.

### Saldo promedio de operaciones repo en BanRep



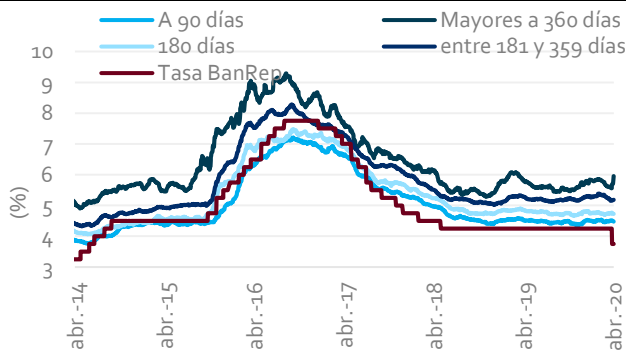
Fuente: Banco de la República. Cálculos: Corficolombiana

### Tasas de interés de corto plazo



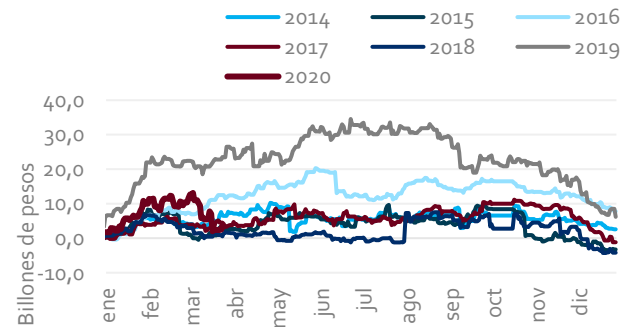
Fuente: Bloomberg. Cálculos: Corficolombiana \*Cero cupón

### Tasas de captación (promedio móvil 20 días)



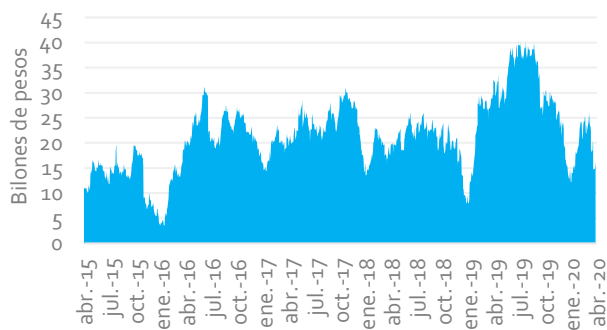
Fuente: Bloomberg. Cálculos: Corficolombiana

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



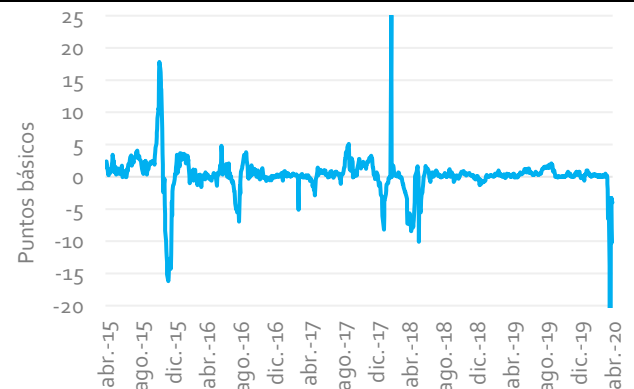
Fuente: Ministerio de Hacienda. Cálculos: Corficolombiana

### Saldo de disponibilidad de DTN en BanRep



Fuente: Ministerio de Hacienda. Cálculos: Corficolombiana

### Brecha IBR EA y tasa BanRep



Fuente: Bloomberg. Cálculos: Corficolombiana

- El crecimiento de la cartera bruta se incrementa al 10 de abril. En general las diferentes líneas de crédito muestran repunte, con la cartera en moneda extranjera recuperándose de manera importante, en parte por la devaluación del tipo de cambio.

**Cartera de créditos del sistema financiero (Billones de pesos)**

| Fecha     | Total* |            | Moneda legal |            | Moneda extranjera |            |
|-----------|--------|------------|--------------|------------|-------------------|------------|
|           | Saldo  | Var. Anual | Saldo        | Var. Anual | Saldo             | Var. Anual |
| 13-Apr-18 | 432,5  | 5,86%      | 415,8        | 7,26%      | 16,7              | -19,95%    |
| 12-Apr-19 | 461,3  | 6,66%      | 443,3        | 6,62%      | 18,0              | 7,75%      |
| 29-Dec-17 | 428,5  | 6,18%      | 409,0        | 7,16%      | 19,5              | -11,03%    |
| 13-Mar-20 | 500,0  | 9,34%      | 478,2        | 8,86%      | 21,9              | 20,79%     |
| 10-Apr-20 | 511,7  | 10,92%     | 488,6        | 10,22%     | 23,1              | 28,25%     |

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 |
| 13-Apr-18 | 234,9     | 3,13%      | 125,1   | 8,63%      | 60,3        | 11,33%     |
| 12-Apr-19 | 243,6     | 3,71%      | 138,4   | 10,61%     | 66,7        | 10,55%     |
| 29-Dec-17 | 233,5     | 3,09%      | 123,7   | 9,56%      | 59,1        | 11,81%     |
| 13-Mar-20 | 254,1     | 5,15%      | 160,1   | 17,05%     | 72,6        | 9,46%      |
| 10-Apr-20 | 266,5     | 9,39%      | 159,3   | 15,15%     | 72,7        | 8,93%      |

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 |
| 13-Apr-18 | 234,9 | 3,13%      | 205,7        | 4,70%      | 20,4              | -20,08%    |
| 12-Apr-19 | 243,6 | 3,71%      | 215,6        | 4,79%      | 17,3              | -14,95%    |
| 29-Dec-17 | 233,5 | 3,09%      | 214,5        | 4,60%      | 19,0              | -11,36%    |
| 13-Mar-20 | 254,1 | 5,15%      | 232,9        | 3,94%      | 21,1              | 20,58%     |
| 10-Apr-20 | 266,5 | 9,39%      | 244,1        | 7,91%      | 22,4              | 28,65%     |

Fuente: Banco de la República

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

| Fecha                | IBR Overnight | 1m    | 3m    | 6m    | 9m    | 12m   | 18m   |
|----------------------|---------------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 1-May-19             | 4,25%         | 4,25% | 4,15% | 4,36% | 4,36% | 4,57% | 4,95% |
| 1-Jan-18             | 4,69%         | 4,48% | 4,74% | 4,02% | 4,10% | 4,08% | 4,68% |
| 30-Mar-20            | 3,72%         | 4,18% | 2,42% | 2,64% | 3,11% | 3,46% | 3,42% |
| 1-Jan-19             | 4,24%         | 4,24% | 4,19% | 4,29% | 4,40% | 4,67% | 4,96% |
| 23-Apr-20            | 3,72%         | 3,73% | 2,15% | 2,66% | 2,72% | 2,79% | 2,58% |
| 30-Apr-20            | 3,71%         | 3,67% | 2,14% | 2,62% | 2,74% | 2,77% | 2,75% |
| <b>Cambios (pbs)</b> |               |       |       |       |       |       |       |
| Semanal              | -1            | -7    | -1    | -4    | 2     | -1    | 17    |
| Mensual              | -1            | -52   | -28   | -2    | -38   | -68   | -66   |
| Año corrido          | -53           | -58   | -205  | -168  | -167  | -190  | -221  |
| Anual                | -54           | -59   | -201  | -174  | -162  | -180  | -220  |

Fuente: Bloomberg (Tradition), cálculos Corficolombiana



## Mercado cambiario

**Jose Luis Mojica**

Analista de Investigaciones

+57 1 3538787 ext. 6107

[jose.mojica@corficolombiana.com](mailto:jose.mojica@corficolombiana.com)

- El tipo de cambio retrocedió la semana pasada y cerró en 3.959 pesos por dólar. La caída se dio por la corrección del dólar a nivel mundial y el avance en las cotizaciones internacionales de crudo.

El peso se revaluó respecto al dólar y avanzó 1,6% semanal, para cerrar en 3.959 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 25,3 dólares por barril (dpb) y el WTI en 18,8 dpb, lo que implicó un ascenso semanal de 17,9% y 11,2% respectivamente–, y en línea con el retroceso del índice DXY –cerró en 99,0 puntos, 1,4% menor frente al cierre de la semana pasada–. De este modo, la evolución reciente del tipo de cambio estuvo soportada por la menor búsqueda de activos refugio, lo que soportó un retroceso del dólar a nivel mundial, y el avance en los precios del petróleo.

En particular, la firme intención de algunos países europeos por liberar el aislamiento preventivo y reactivar las economías, por el menor avance del covid-19 en el mundo, motivó una menor búsqueda de activos refugio por parte de los inversionistas. En el mercado local, la expectativa de ingreso de créditos multilaterales provenientes del BID, FMI e incluso monetizaciones de sector hidrocarburos, aunada a la confianza que genera la inclusión de Colombia en la OCDE, disminuyeron las presiones sobre el tipo de cambio. Es de resaltar que el BanRep redujo la tasa de política monetaria hasta 3,25%, y anunció el aumento del monto de cobertura cambiaria con una nueva subasta de venta de dólares de operaciones forward hasta por USD \$1.000 millones, la renovación de los contratos forward que vencen antes del 30 de mayo de 2020 y la continuación de las subastas de FX swaps hasta por US\$400 millones.

Entre tanto, los precios del crudo avanzaron durante la última semana, como resultado de los anuncios de recortes en la producción de petróleo anunciados por algunos países como Noruega, en cuyo caso se reducirán 250 mil barriles día en junio. Por su parte, se

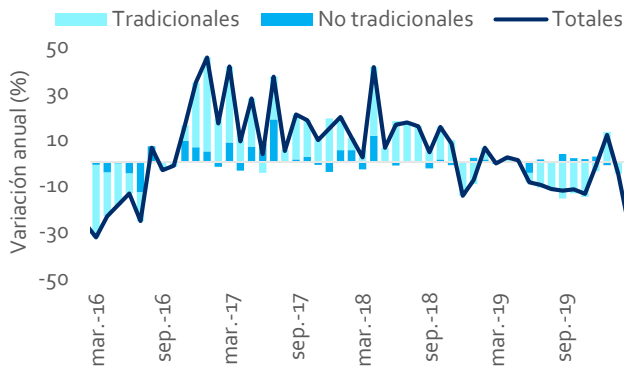
*El dólar retrocedió en las últimas jornadas por el avance en las cotizaciones internacionales de crudo.*

### Principales indicadores financieros de la semana

| Principales indicadores              | País           | Cierre   | Variación |          |             |
|--------------------------------------|----------------|----------|-----------|----------|-------------|
|                                      |                |          | Semanal   | 12 meses | Año corrido |
| TRM                                  | Colombia       | 3.932.72 | -2.65%    | 20.56%   | 20.00%      |
| Dólar Interbancario                  | Colombia       | 3.959.00 | -1.62%    | 22.46%   | 20.53%      |
| USDBRL                               | Brasil         | 5.49     | -0.91%    | 39.89%   | 36.28%      |
| USDCLP                               | Chile          | 835.58   | -2.71%    | 23.39%   | 10.99%      |
| USDPEN                               | Perú           | 3.38     | 0.00%     | 2.12%    | 1.91%       |
| USDMXN                               | México         | 24.19    | -2.53%    | 27.32%   | 27.79%      |
| USDJPY                               | Japón          | 107.19   | -0.38%    | -3.76%   | -1.31%      |
| EURUSD                               | Eurozona       | 1.10     | 1.62%     | -2.18%   | -2.33%      |
| GBPUSD                               | Gran Bretaña   | 1.26     | 2.03%     | -3.49%   | -4.99%      |
| LACI (Latin American Currency Index) | América Latina | 41.36    | 2.40%     | -23.52%  | -23.84%     |
| DXY (Índice del Dólar)               | EEUU           | 99.02    | -1.40%    | 1.37%    | 2.96%       |

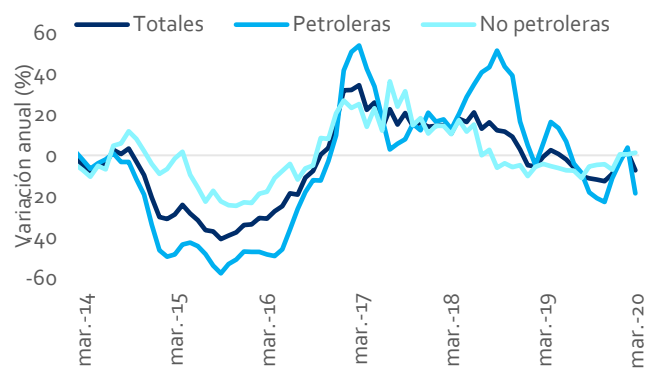
Fuente: Bloomberg

### Contribución exportaciones totales



Fuente: DANE. Cálculos: Corficolombiana.

### Exportaciones colombianas (trimestre móvil)



Fuente: DANE. Cálculos: Corficolombiana.

espera que el recorte de producción de 9,7 millones de barriles día, acordado por la OPEP+ a inicios de abril, entre en vigor a partir del 1 de mayo.

#### › Caen las exportaciones en marzo

*Las exportaciones en marzo fueron de 2.393 millones de dólares FOB, lo que supone una caída anual de 28,5%.*

El DANE reveló que las exportaciones totales en marzo fueron de US\$ 2.393 millones FOB, lo que supone una caída anual (a/a) de 28,5%. En general, el retroceso está asociado a las menores ventas externas de petróleo, cuya contribución negativa fue de 25,9 puntos porcentuales (p.p.), carbón (-4,3 p.p.) y café (-0,7 p.p.). En contraste, las exportaciones no tradicionales sumaron al crecimiento 2,6 p.p. 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 19,7 millones de barriles en marzo de 2019 a los 17,7 millones de barriles en el mismo mes de 2020, exhibiendo una caída del 10,0%. Adicionalmente, el precio de la canasta colombiana pasó de 60,1 dpb a 24,8 dpb en este periodo, ubicándose aproximadamente 9 dpb por debajo de la referencia Brent para marzo del presente año.

# Mercados Externos

**Laura Daniela Parra Pérez**

Analista de Mercados Externos

(+57) 1 353 8787 Ext. 6196

[laura.parra@corficolombiana.com](mailto:laura.parra@corficolombiana.com)

- Durante esta semana la atención estará centrada en la reunión de política monetaria del Banco de Inglaterra (BoE) y los Bancos Centrales de Brasil, Chile y Perú.
- A nivel macroeconómico se conocerá el reporte de empleo de abril en EEUU. Se espera que en abril se hallan destruido 20,5 millones de nóminas no agrícolas.

## La Reserva Federal (Fed) no modificó sus instrumentos de política

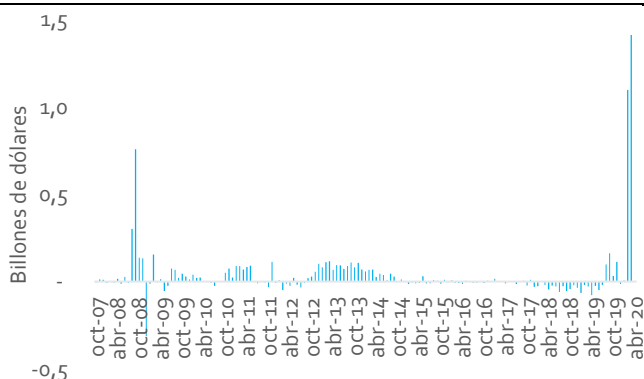
El Comité Federal de Mercado Abierto (FOMC) de la Fed decidió mantener el rango de tasas de interés entre 0% y 0,25%, y afirmó que este nivel permanecerá hasta que la economía haya superado el choque ocasionado por el coronavirus. En cuanto a las compras de activos, la Fed continuará adquiriendo títulos de deuda pública, comercial e hipotecaria respaldada de acuerdo con las necesidades y mantendrá las operaciones de financiamiento a corto plazo para asegurar condiciones financieras acomodativas y transmisión de la política monetaria expansiva al sector real.

Durante la rueda de prensa, Jerome Powell aseguró que aunque el FOMC se siente cómodo con la posición de política monetaria actual, pues han respondido de manera fuerte, proactiva y agresiva al choque, están preparados para actuar en caso de que lo consideren necesario y generar las condiciones para que la recuperación sea robusta. Además, el presidente aseguró que la evolución del virus y la destrucción permanente sobre la capacidad de la economía determinarán si serán necesarias medidas adicionales.

## El Banco Central Europeo (BCE) introdujo la facilidad de crédito PELTRO

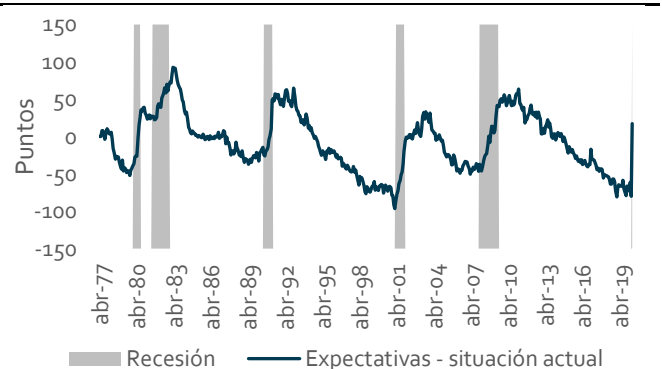
En su reunión de abril, el Consejo de Gobierno del BCE decidió i) flexibilizar los parámetros del programa TLTRO III (redujo la tasa de interés aplicable al rango de -0,5% a -5,5% en función de la colocación); ii) crear PELTRO, una nueva serie de siete operaciones de financiación a más largo plazo sin objetivo específico, para mejorar las

**Cambio mensual en la hoja de balance de la Fed**



Fuente: Fed. Cálculos: Corficolombiana. Información al 29 de abril de 2020.

**Indicador de recesión en EEUU: ICC**



Fuente The conference board. Cálculos: Corficolombiana.

condiciones de liquidez a partir de mayo, con plazo entre 8 y 16 meses, a una tasa fija de -0,25%; iii) continuar con las compras flexibles de activos por hasta 750 mil millones de euros durante 2020, así como las compras mensuales de 20 millones de euros, con la adición reciente de 120 millones distribuidos en los meses restantes del año; y iv) mantener sus tasas de interés para las operaciones principales de financiación, la facilidad marginal de crédito y de depósito en 0,00 %, 0,25 % y -0,50 %, respectivamente.

Con respecto al *forward guidance*, el Consejo de Gobierno manifestó estar dispuesto a profundizar el programa de emergencia instaurado por la cuarentena (PEPP) en caso de que sea necesario, así como de continuar con las compras de activos por 20 mil millones de euros y de mantener las tasas en los niveles actuales o inferiores hasta que la inflación se ubique de manera sostenida en un nivel inferior pero cercano a 2%.

Durante su intervención, la presidente de la entidad, Christine Lagarde, indicó que el BCE anticipa una contracción de entre el 5% y el 12% del PIB en 2020, resultado que estaría en función de la efectividad y duración de las medidas de distanciamiento social, el grado de deterioro permanente sobre la capacidad instalada o la demanda, y las repercusiones en materia de ingresos y empleo. Finalmente, Lagarde reafirmó su apoyo a la acción fiscal conjunta aprobada por la Comisión Europea así como la creación de un fondo para soportar la reactivación.

### ***El Banco de Japón (BoJ) profundizó las medidas de ampliación de liquidez***

El BoJ decidió profundizar el grado de acomodación monetaria (ampliación de liquidez) con el objetivo de mejorar las condiciones financieras para el sector privado. En particular, las medidas adoptadas fueron: i) continuar con el límite a la tenencia de ETFs y fondos inmobiliarios en 12 trillones anuales y 180 billones anuales; ii) incrementar el límite de las compras de papeles comerciales y bonos corporativos a 20 billones de yenes (ant: 3,2 y 4,2 billones respectivamente), aumentando también el límite a la adquisición por emisor, con compras que pasaron de 1 billón a 7,5 billones hasta el fin de septiembre; iii) reafirmar su compromiso de adquirir deuda pública japonesa al ritmo necesario para mantener la tasa de 10 años y en general toda la curva con tasas de financiación cercanas a 0%; y iv) flexibilizar las condiciones del colateral y aplicar una tasa de interés positiva a las reservas de los bancos comerciales por el monto en el que incrementen las colocaciones de crédito.

### ***› Datos de crecimiento revelan el impacto del coronavirus***

La semana pasada se conocieron las cifras de crecimiento en EEUU, la Eurozona y México. Teniendo en cuenta que la actividad solo se vio restringida en el último mes de 1T20, se anticipa que el desempeño económico se vea todavía más afectado en el segundo trimestre del año.

### EEUU: el PIB 1T20 se contrajo más de lo esperado

El PIB 1T20 cayó 4,8% t/t anualizado (ant: 2,1%, esp: -3,7%). El crecimiento fue negativo por primera vez desde 2014, a tasas no vistas desde 2008. El consumo, principal fuente de crecimiento en la expansión reciente, presentó la contracción más profunda desde 1980 (-7,6%) y fue el rubro que más restó al crecimiento. En particular, el ajuste fue especialmente importante en el gasto en servicios, rubro que se contrajo 10,2% (el mayor decrecimiento desde 1947, cuando empieza la serie) y que en 2019 representó el 70% del gasto personal. Por otra parte, el fuerte ajuste de las importaciones (-15,3%) permitió que la balanza comercial aportara positivamente al crecimiento a pesar de que las exportaciones también se contrajeron (-8,7%).

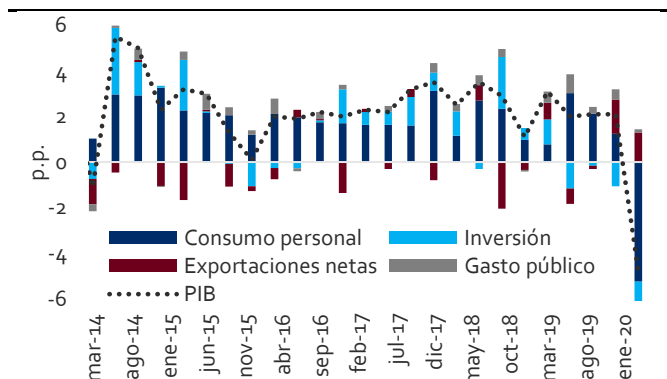
Cabe mencionar que en marzo el ingreso personal cayó 2% y la tasa de ahorro incrementó a 13,1% (ant: 8,0%), la más elevada desde 1981. Por su parte, la inflación medida por el PCE se desaceleró a 1,3% a/a mientras que la estimación núcleo cayó a 1,7%, reduciéndose en términos mensuales por primera vez desde 2017.

En cuanto a los indicadores adelantados, la confianza de los consumidores medida por *The Conference Board* presentó la caída más abrupta desde 1973, donde el componente de condiciones actuales se redujo en más de 90,3 puntos, la caída más grande de la historia.

### Eurozona: el PIB 1T20 se contrajo 3,3% a/a

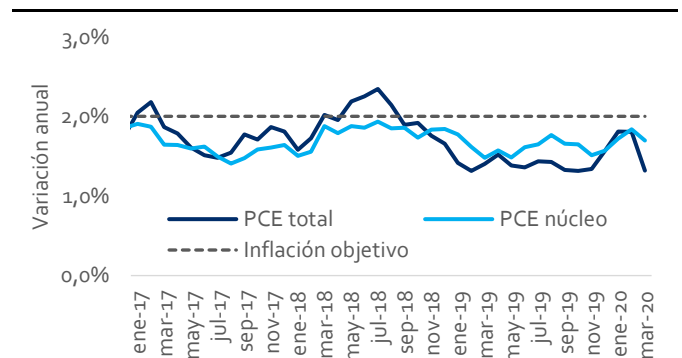
El PIB 1T20 de la Eurozona se contrajo 3,8% t/t (ant: 0,1% t/t) –la mayor caída trimestral desde septiembre de 2009– y 3,3% a/a, –la contracción anual más abrupta desde que se publica la serie en 1995–. En particular, la economía francesa se contrajo 5,4% a/a, la economía italiana 4,8% a/a y la economía española decreció 4,1% a/a. Aunque aún no se conocen todos los detalles de la publicación del bloque económico, los datos de estos países señalan una contracción fuerte en la demanda interna (consumo e inversión) sumada a una contribución negativa del comercio internacional al crecimiento. Por su parte, la inflación se desaceleró en marzo a 0,4% a/a (ant: 0,7%), debido a la caída en los precios de la energía, que fue parcialmente compensada por el incremento en los precios

Contribuciones al crecimiento de EEUU



Fuente: BEA. Cálculos: Corficolombiana.

Inflación PCE en EEUU



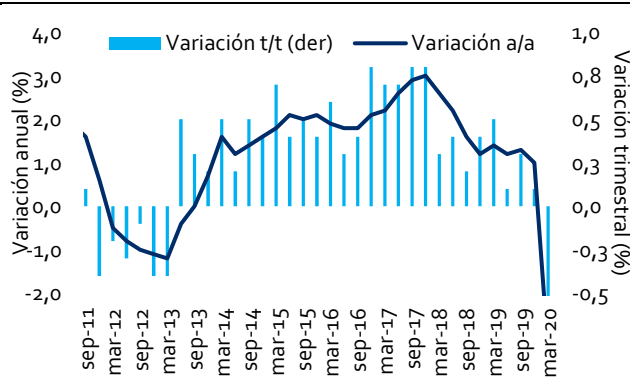
Fuente BEA. Cálculos: Corficolombiana.

de los alimentos. Aunque la estimación núcleo se redujo menos de lo esperado (a 0,9% a/a desde 1,0%), se anticipa que la debilidad en la demanda continuaría restando puntos a la inflación durante los próximos meses, si bien los precios de los alimentos podrían limitar dicha caída.

### México: Industria, construcción y servicios impulsan a la baja el PIB 1T20

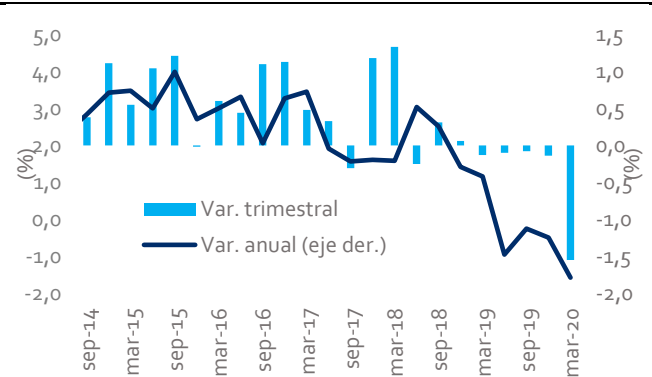
El PIB de México se contrajo 1,6% tanto en términos anuales como trimestrales, impulsado a la baja por la contracción de los sectores secundario y terciario a pesar de que las medidas de distanciamiento social fueron implementadas en una etapa tardía en comparación con otros países de la región.

#### Crecimiento del PIB en la Eurozona



Fuente: Bloomberg.

#### Crecimiento del PIB en México



Fuente: Bloomberg.

#### Cifras publicadas durante la última semana en EEUU

| Fecha     | Información  | Período | Observado | Esperado | Anterior |
|-----------|--|---------|-----------|----------|----------|
| 28-abr-20 | Balanza comercial de bienes (miles de millones de dólares) | Mar     | -64,2     | -55,0    | -59,9    |
| 28-abr-20 | Inventarios mayoristas (m/m)                               | Mar P   | -1,0%     | -0,4%    | -0,6%    |
| 28-abr-20 | Confianza del consumidor Conference Board (puntos)         | Abr     | 86,9      | 87,0     | 118,8    |
| 28-abr-20 | Expectativas económicas Conference Board (puntos)          | Abr     | 93,8      | -        | 86,8     |
| 28-abr-20 | Condiciones actuales Conference Board (puntos)             | Abr     | 76,4      | -        | 166,7    |
| 29-abr-20 | PIB (t/t anualizado)                                       | 1T A    | -4,8%     | -4,0%    | 2,1%     |
| 29-abr-20 | Ventas pendientes de vivienda (m/m)                        | Mar     | -20,8%    | -14,3%   | 2,3%     |
| 29-abr-20 | Tasa de la Fed (límite inferior)                           | abr-29  | 0,0%      | 0,0%     | -        |
| 29-abr-20 | Tasa de la Fed (límite superior)                           | abr-29  | 0,25%     | 0,25%    | -        |
| 30-abr-20 | Peticiones iniciales de subsidios de desempleo (miles)     | abr-25  | 3839      | 3500     | 4442     |
| 30-abr-20 | Inflación PCE (a/a)  | Mar     | 1,3%      | 1,3%     | 1,8%     |
| 30-abr-20 | Ingreso personal (m/m nominal)                             | Mar     | -2,0%     | -1,7%    | 0,6%     |
| 30-abr-20 | Gasto en consumo personal PCE (m/m nominal)                | Mar     | -7,5%     | -5,1%    | 0,2%     |

Fuente: Bloomberg

## Actividad económica local

### **Maria Paula Contreras**

Especialista Economía Local

3538787 ext. 6164

[maria.contreras@corficolombiana.com](mailto:maria.contreras@corficolombiana.com)

### **Juan Camilo Pardo Niño**

Analista de Investigaciones

Tel. (571) 3538787 Ext. 6120

[juan.pardo@corficolombiana.com](mailto:juan.pardo@corficolombiana.com)

- La Junta de BanRep anunció nuevas medidas de impulso a la economía y recortó la tasa de intervención hasta 3,25%.
- En marzo, las cifras del mercado laboral comenzaron a reflejar los efectos del cierre total de algunos sectores económicos sobre el empleo.
- El decreto 593 de 2020 estableció la apertura gradual de los sectores de construcción y manufacturas, hecho que aumentó de forma considerable las búsquedas respectivas.
- Esperamos una reducción de la inflación a niveles de 3,5% en abril.

### › *Decisión BanRep: nuevo recorte de 50 pbs lleva la tasa a 3,25%*

En su reunión del viernes pasado, la Junta Directiva de BanRep continuó anunciando medidas para dar impulso a la economía en medio de la coyuntura, y de forma unánime redujo la tasa de interés de intervención nuevamente en 50 pbs, llevándola a 3,25% en línea con nuestra expectativa. Además, anunció nuevas disposiciones para proporcionar liquidez a la economía tanto en pesos como en dólares (ver "Mercado de Deuda en este informe).

Durante la rueda de prensa, el Gerente General, Juan Jose Echavarría, recibió varios cuestionamientos acerca de la velocidad con la que se estaba ajustando la tasa de interés local en comparación con lo observado en otros países. Al respecto, señaló que la magnitud del impacto de los choques actuales sobre la actividad económica aún es incierta, por lo que no es recomendable tomar decisiones a la ligera. Además, resaltó que bajar las tasas de forma más agresiva en este momento puede no ser tan efectivo debido a la naturaleza de la cuarentena, por lo que las futuras decisiones de política monetaria continuarán siendo prudentes y dependerán del comportamiento de la nueva información disponible.

### › *Aislamiento generó aumento de inactividad y desempleo en marzo*

Las cifras del mercado laboral exhibieron un deterioro notable en marzo, reflejando los primeros efectos de la parálisis de la actividad económica por cuenta del coronavirus. En efecto, la población ocupada a nivel nacional se redujo en cerca de 1,6 millones de personas en términos anuales, la mayor caída desde que se tiene registro en la Gran Encuesta Integrada de Hogares (2002). En esta línea, la tasa de desempleo a nivel nacional se ubicó en 12,6%, lo que representó un aumento de 1,8 puntos porcentuales (p.p.) frente a marzo de 2019, el mayor desde enero de 2003.

No obstante, es importante resaltar que el aumento en la desocupación pudo verse limitado, teniendo en cuenta que la población que dejó de estar ocupada no pasó en su totalidad a la situación de desempleo por consideraciones metodológicas de la encuesta,

sino que en su mayoría pasó a la inactividad (este indicador registró un incremento de 1,8 millones de personas vs un aumento de 287 mil personas desocupadas).

La caída en el número de ocupados a nivel nacional se explicó fundamentalmente por el comportamiento del empleo a nivel urbano, a diferencia de lo observado en los últimos meses donde el deterioro se había concentrado en pequeños municipios y zonas rurales. Así, en las 13 ciudades principales del país la población ocupada presentó una reducción de 952 mil personas y la tasa de desempleo ascendió desde 12,0% en marzo de 2019 a 13,4% en marzo de 2020, su mayor nivel para ese mes en la última década. A nivel sectorial, el comercio, los servicios de entretenimiento y la industria lideraron la destrucción de empleos en el tercer mes del año, actividades que por su naturaleza se han visto más afectadas por las medidas de aislamiento social.

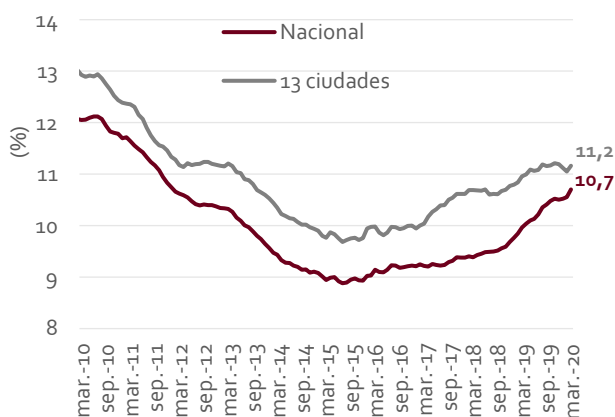
### › Apertura gradual de sectores

En el informe de la semana pasada (ver ["Actividad Económica Local" en Informe Semanal – Abril 27 de 2020](#)) se analizaron las búsquedas de los individuos por empleo y abastecimiento de alimentos y se encontró un aumento en ambos casos. En aras de ampliar el panorama, la presente sección analizará las búsquedas relacionadas con los sectores a los cuales se les permitió abrir de forma gradual y los sectores que les proveen los principales insumos para su funcionamiento.

El Gobierno Nacional mediante el decreto 593 de 2020 permite (bajo todas las medidas de bioseguridad) la producción, el abastecimiento, el almacenamiento, el mantenimiento, la comercialización y la distribución, en los sectores de manufacturas y construcción. Esto ha ocasionado un aumento en las búsquedas por parte de los individuos (ver Búsqueda Google – Sectores con apertura gradual).

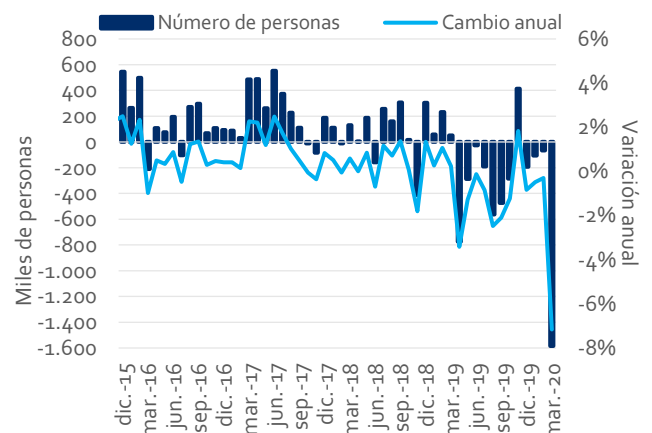
Por otro lado, las búsquedas referentes a los sectores encargados de proveer los insumos hacia los sectores con apertura gradual han tenido un comportamiento heterogéneo.

**Tasa de Desempleo – Año móvil**



Fuente: DANE

**Cambio en el número de ocupados**



Fuente: DANE

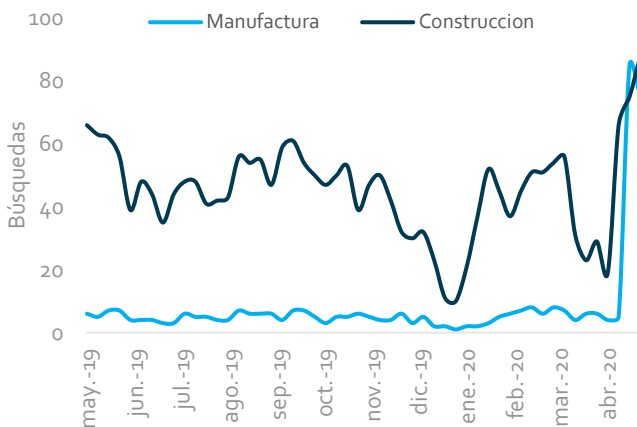


Por un lado, agricultura, transporte e industria han aumentado, mientras que comercio y financiero, han bajado (ver Búsqueda Google – sectores generadores de insumos).

› *Expectativa para la semana*

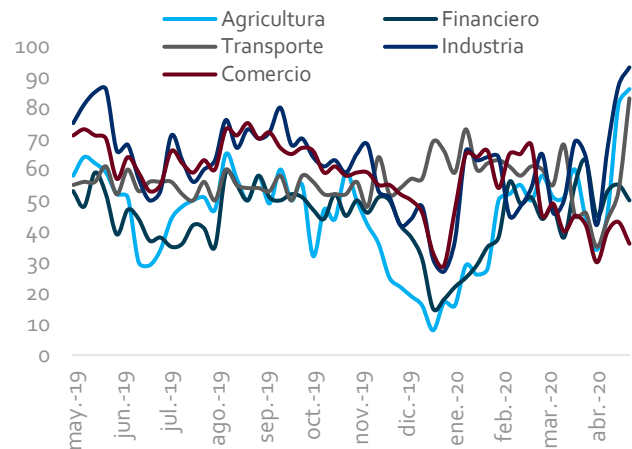
Esta semana se conocerá el dato de inflación correspondiente al mes de abril. Esperamos que el IPC registre una variación mensual de 0,15%, lo que reduciría la inflación anual desde 3,86% en marzo hasta 3,5%, nivel inferior a la expectativa del promedio del mercado (3,68%). En abril la inflación se vería favorecida por una nueva reducción en la inflación de regulados –asociada principalmente al ajuste en los precios de los combustibles– y un incremento más moderado en los precios de los bienes y servicios no transables. En contraste, creemos que la inflación de alimentos seguiría generando presiones al alza y evitaría un mayor descenso en el nivel de precios, si bien la incertidumbre alrededor de esta variable se mantiene elevada (de acuerdo con la información del SIPSA los precios de algunos alimentos habrían seguido creciendo de forma acelerada durante la primera mitad del mes, sin embargo se habrían moderado en la últimas semanas).

**Búsqueda Google – Sectores con apertura gradual**



Fuente: Google Trends. Cálculos: Corficolombiana.

**Búsqueda Google – Sectores generadores de insumos**



Fuente: Google Trends. Cálculos: Corficolombiana.

## Cifras al cierre de la semana

### Tasas de referencia

| Tasa                     | Último | Una semana atrás | Variación semanal (pbs) | Un mes atrás | Cierre 2019 | Un año atrás |
|--------------------------|--------|------------------|-------------------------|--------------|-------------|--------------|
| DTF E.A. (4 May – 8 May) | 4,53%  | 4,66%            | -13,0                   | 4,59%        | 4,48%       | 4,54%        |
| DTF T.A. (4 May – 8 May) | 4,41%  | 4,53%            | -12,3                   | 4,46%        | 4,36%       | 4,42%        |
| IBR E.A. overnight       | 3,74%  | 3,72%            | 2,1                     | 3,67%        | 4,26%       | 4,25%        |
| IBR E.A. a un mes        | 3,41%  | 3,66%            | -25,7                   | 4,14%        | 4,25%       | 4,25%        |
| TES - Julio 2024         | 5,21%  | 5,55%            | -34,2                   | 6,05%        | 6,09%       | 5,91%        |
| Tesoros 10 años          | 0,62%  | 0,60%            | 1,7                     | 0,67%        | 1,92%       | 2,50%        |
| Global Brasil 2025       | 3,37%  | 3,54%            | -16,5                   | 2,96%        | 2,84%       | 0,43%        |
| Libor 3 meses            | 0,69%  | 1,02%            | -33,4                   | 1,45%        | 1,91%       | 2,58%        |

Fuente: BanRep, Superfinanciera, Bloomberg

### Evolución del portafolio

| Indicador                           | Último   | Variación semanal | Variación último mes | Variación año corrido | Variación 12 meses |
|-------------------------------------|----------|-------------------|----------------------|-----------------------|--------------------|
| Deuda Pública – IDP Corficolombiana | 658,37   | 10,17%            | 3,53%                | 1,29%                 | 6,03%              |
| COLCAP                              | 1142,04  | -0,85%            | 1,62%                | -31,30%               | -27,43%            |
| COLEQTY                             | 795,28   | -1,17%            | 1,48%                | -30,52%               | -26,45%            |
| Cambiarío – TRM                     | 3932,72  | -2,61%            | -3,25%               | 20,00%                | 21,09%             |
| Acciones EEUU - Dow Jones           | 24345,72 | 3,71%             | 11,08%               | -14,69%               | -8,45%             |

Fuente: BanRep, Superfinanciera, Bloomberg, BVC, Corficolombiana

## Calendario económico

### Estados Unidos

| Fecha    | Información  | Período | Esperado | Anterior |
|----------|--|---------|----------|----------|
| 4-may-20 | Órdenes de bienes durables (m/m)                       | Mar F   | -        | -14,4%   |
| 4-may-20 | Órdenes de bienes durables sin transporte (m/m)        | Mar F   | -        | -0,2%    |
| 4-may-20 | Órdenes de fábrica (m/m)                               | Mar     | -9,2%    | 0,0%     |
| 4-may-20 | Órdenes de fábrica sin transporte (m/m)                | Mar     | -        | -0,9%    |
| 5-may-20 | Balanza comercial (miles de millones de dólares)       | Mar     | -41,0    | -39,9    |
| 5-may-20 | PMI compuesto de Markit (puntos)                       | Abr F   | -        | 27,4     |
| 5-may-20 | PMI de servicios de Markit (puntos)                    | Abr F   | -        | 27,0     |
| 6-may-20 | Reporte de empleo de ADP (miles)                       | Abr     | -20000   | -27      |
| 7-may-20 | Peticiones iniciales de subsidios de desempleo (miles) | May-02  | -        | 3839     |
| 8-may-20 | Salario promedio por hora (a/a)                        | Abr     | 3,3%     | 3,1%     |
| 8-may-20 | Cambio en nóminas no agrícolas                         | Abr     | -22000   | -701     |
| 8-may-20 | Tasa de desempleo                                      | Abr     | 16,0%    | 4,4%     |
| 8-may-20 | Inventarios mayoristas (m/m)                           | Mar F   | -        | -1,0%    |
| 8-may-20 | Ventas mayoristas (m/m)                                | Mar     | -        | -0,8%    |

Fuente: Bloomberg

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

### Eurozona

| Fecha    | Información                          | Período | Esperado | Anterior |
|----------|--------------------------------------|---------|----------|----------|
| 4-may-20 | PMI manufacturero de Markit (puntos) | Abr F   | 33,6     | 33,6     |
| 5-may-20 | Índice de Precios al Productor (a/a) | Mar     | -2,7%    | -1,3%    |
| 6-may-20 | PMI compuesto de Markit (puntos)     | Abr F   | 13,5     | 13,5     |
| 6-may-20 | PMI de servicios de Markit (puntos)  | Abr F   | 11,7     | 11,7     |
| 6-may-20 | Ventas al por menor (a/a)            | Mar     | -5,0%    | 3,0%     |

Fuente: Bloomberg

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

### Reino Unido

| Fecha    | Información                                  | Período | Esperado | Anterior |
|----------|--|---------|----------|----------|
| 7-may-20 | Tasa de referencia BoE                       | May-07  | 0,1%     | 0,1%     |
| 7-may-20 | Objetivo de compra de activos BoE            | May     | -        | -        |
| 7-may-20 | Objetivo de compra de bonos corporativos BoE | May     | -        | -        |

Fuente: Bloomberg

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

### Colombia

| Fecha    | Información   | Período | Esperado | Anterior |
|----------|---|---------|----------|----------|
| 4-may-20 | Minutas de la reunión de política monetaria de BanRep |         |          |          |
| 5-may-20 | Inflación núcleo (a/a)                                | Abr     | -        | 3,26%    |

|          |                 |     |       |       |
|----------|-----------------|-----|-------|-------|
| 5-may-20 | Inflación (m/m) | Abr | 0,31% | 0,57% |
| 5-may-20 | Inflación (a/a) | Abr | 3,66% | 3,86% |

Fuente: Bloomberg

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

### Brasil

| Fecha    | Información                          | Período | Esperado | Anterior |
|----------|--------------------------------------|---------|----------|----------|
| 4-may-20 | PMI manufacturero de Markit (puntos) | Abr     | -        | 48,4     |
| 5-may-20 | Producción industrial (a/a)          | Mar     | -        | -0,4%    |
| 6-may-20 | PMI compuesto de Markit (puntos)     | Abr     | -        | 37,6     |
| 6-may-20 | PMI de servicios de Markit (puntos)  | Abr     | -        | 34,5     |

Fuente: Bloomberg

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

### México

| Fecha    | Información                          | Período | Esperado | Anterior |
|----------|--------------------------------------|---------|----------|----------|
| 4-may-20 | PMI manufacturero de Markit (puntos) | Abr     | -        | 47,9     |
| 7-may-20 | Inflación IPC (a/a)                  | Abr     | -        | 3,25%    |

Fuente: Bloomberg

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

### China

| Fecha    | Información                                | Período | Esperado | Anterior |
|----------|--|---------|----------|----------|
| 6-may-20 | Exportaciones (a/a)                        | Abr     | -9,5%    | -6,6%    |
| 6-may-20 | Importaciones (a/a)                        | Abr     | -10,0%   | -0,9%    |
| 6-may-20 | Balanza comercial (miles de millones)      | Abr     | 15,8     | 19,9     |
| 6-may-20 | Caixin PMI compuesto de Markit (puntos)    | Abr     | -        | 46,7     |
| 6-may-20 | Caixin PMI de servicios de Markit (puntos) | Abr     | 50,5     | 43,0     |

Fuente: Bloomberg

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

## Equipo de investigaciones económicas

---

### Jose Ignacio López

Director Ejecutivo de Investigaciones Económicas

(+57-1) 3538787 Ext. 6165

[jose.lopez@corficolombiana.com](mailto:jose.lopez@corficolombiana.com)

## Macroeconomía y Mercados

---

### Julio César Romero

Economista Jefe

(+57-1) 3538787 Ext. 6105

[julio.romero@corficolombiana.com](mailto:julio.romero@corficolombiana.com)

### Ana Vera Nieto

Especialista Renta Fija

(+57-1) 3538787 Ext. 6138

[ana.vera@corficolombiana.com](mailto:ana.vera@corficolombiana.com)

### María Paula Contreras

Especialista Economía Local

(+57-1) 3538787 Ext. 6164

[maria.contreras@corficolombiana.com](mailto:maria.contreras@corficolombiana.com)

### Juan Camilo Pardo

Analista de Investigaciones

(+57-1) 3538787 Ext. 6120

[juan.pardo@corficolombiana.com](mailto:juan.pardo@corficolombiana.com)

### Laura Daniela Parra

Analista de Mercados Externos

(+57-1) 3538787 Ext. 6196

[laura.parra@corficolombiana.com](mailto:laura.parra@corficolombiana.com)

### José Luis Mojica

Analista de Investigaciones

(+57-1) 3538787 Ext. 6107

[jose.mojica@corficolombiana.com](mailto:jose.mojica@corficolombiana.com)

### Nicolás Gálvez Acero

Practicante de Investigaciones Económicas

(+57-1) 3538787 Ext. 6112

[nicolas.galvez@corficolombiana.com](mailto:nicolas.galvez@corficolombiana.com)

## Renta Variable

---

### Andrés Duarte Pérez

Director de Renta Variable

(+57-1) 3538787 Ext. 6163

[andres.duarte@corficolombiana.com](mailto:andres.duarte@corficolombiana.com)

### Roberto Carlos Paniagua Cardona

Analista Renta Variable

(+57-1) 3538787 Ext. 6193

[roberto.paniagua@corficolombiana.com](mailto:roberto.paniagua@corficolombiana.com)

### Daniel Felipe Duarte Muñoz

Analista Renta Variable

(+57-1) 3538787 Ext. 6194

[daniel.duarte@corficolombiana.com](mailto:daniel.duarte@corficolombiana.com)

## Finanzas Corporativas

---

### Rafael España Amador

Director de Finanzas Corporativas

(+57-1) 3538787 Ext. 6195

[rafael.espana@corficolombiana.com](mailto:rafael.espana@corficolombiana.com)

### Sergio Andrés Consuegra

Analista de Inteligencia Empresarial

(+57-1) 3538787 Ext. 6197

[sergio.consuegra@corficolombiana.com](mailto:sergio.consuegra@corficolombiana.com)

### Daniel Espinosa Castro

Analista de Finanzas Corporativas

(+57-1) 3538787 Ext. 6191

[daniel.espinosa@corficolombiana.com](mailto: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.