

INFORME SEMANAL

IMPACTO FISCAL DEL CORONAVIRUS EN COLOMBIA

- El Comité Consultivo de la Regla Fiscal dará a conocer esta semana la senda de déficit del Gobierno Nacional Central (GNC) permitida para los próximos 10 años. Estimamos que el déficit para 2020 aumentará desde 2,2% del PIB a un rango entre 4,2% y 5,1% del PIB, el cual incluiría un gasto contracíclico de entre 15 y 20 billones de pesos.
- El impacto del choque petrolero sobre los ingresos del Gobierno se sentirá principalmente en 2021. Si no se modifica la Regla Fiscal, anticipamos que será necesario realizar un esfuerzo fiscal de entre 11 y 15 billones de pesos (0,9% a 1,3% del PIB) para cumplir el déficit exigido el próximo año.
- Estimamos un aumento de la deuda bruta del GNC a niveles entre 57% y 60% del PIB en 2020, desde 51,6% en 2019.

MERCADO DE DEUDA (PAG. 7)

- La renta fija a nivel internacional reaccionó frente a diferentes estímulos monetarios de EEUU y Europa. En el ámbito local, los títulos de deuda presentaron resultados mixtos al incorporar un dato de inflación por encima de lo esperado. Esta semana, el mercado retomará las subastas de TES tasa fija y deberá estar atento a nuevas medidas del Gobierno para apoyar la liquidez de las empresas.

MERCADO CAMBIARIO (PAG. 14)

- El tipo de cambio retrocedió la semana pasada y cerró en 3.898 pesos por dólar. El retroceso estuvo soportado por el optimismo que supone un nuevo acuerdo de recorte a la producción de petróleo a nivel mundial.

MERCADOS EXTERNOS (PAG. 17)

- A nivel macroeconómico se conocerá la estimación adelantada de las ventas al por menor y la producción industrial de marzo en EEUU; y el PIB 1T20 en China. Al respecto, el mercado anticipa una contracción de -10% t/t y -5,9% a/a, respectivamente.

ACTIVIDAD ECONÓMICA LOCAL (PAG. 20)

- La confianza del consumidor registró una fuerte caída en marzo, reflejando un mayor pesimismo de los hogares en medio del aislamiento por el coronavirus.

Impacto fiscal del coronavirus en Colombia

Julio César Romero

Economista Jefe

(+57) 1 353 8787 Ext. 6105

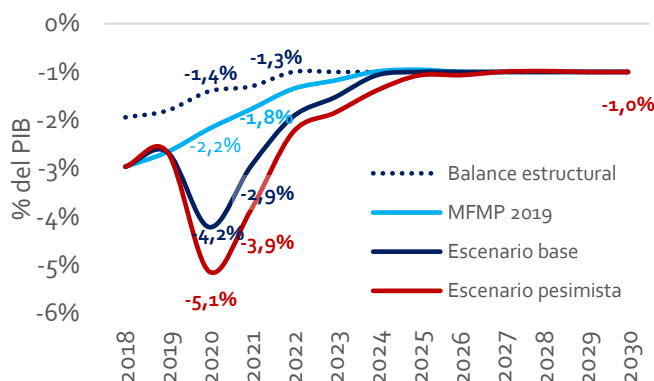
julio.romero@corficolombiana.com

- Las medidas de aislamiento social para contener la propagación del COVID-19 y los bajos precios del petróleo están deteriorando las cuentas fiscales de Colombia, al reducir los ingresos tributarios y aumentar las necesidades de gasto público.
- El Comité Consultivo de la Regla Fiscal dará a conocer esta semana la senda de déficit del Gobierno Nacional Central (GNC) permitida para los próximos 10 años. Estimamos que el déficit para 2020 aumentará desde 2,2% del PIB a un rango entre 4,2% y 5,1% del PIB, el cual incluiría un gasto contracíclico de entre 15 y 20 billones de pesos.
- El impacto del choque petrolero sobre los ingresos del Gobierno se sentirá principalmente en 2021. Si no se modifica la Regla Fiscal, anticipamos que será necesario realizar un esfuerzo fiscal de entre 11 y 15 billones de pesos (0,9% a 1,3% del PIB) para cumplir el déficit exigido el próximo año.
- La deuda bruta del GNC aumentará este año a niveles entre 57% y 60% del PIB, desde 51,6% en 2019. El principal reto de las autoridades económicas es proteger el aparato productivo al tiempo que mantienen la credibilidad en el ajuste fiscal y la sostenibilidad de la deuda pública, en un contexto en el que la calificación crediticia está en el último escalón del grado de inversión y con perspectiva negativa por parte de dos agencias calificadoras.
- El paquete fiscal para mitigar los efectos del coronavirus en la economía colombiana es inferior al de otros países de la región. Además de la deuda adquirida con el Fondo de Ahorro y Estabilización (FAE) y el FONPET, consideramos que se deben utilizar los excedentes de las entidades públicas y recurrir a préstamos con organismos multilaterales.

› El ajuste permitido por la Regla Fiscal

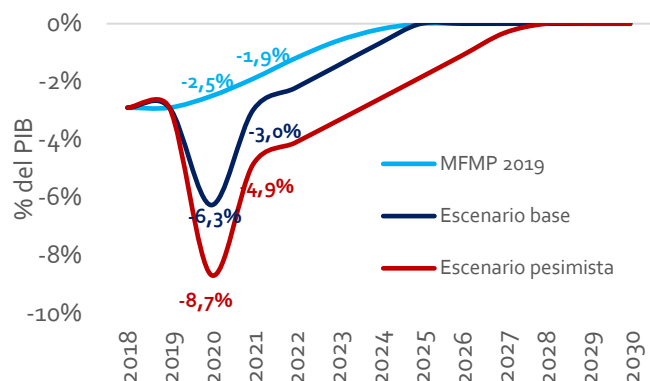
Las perspectivas fiscales de Colombia venían mejorando en los últimos años, al punto que el Gobierno Central registró un superávit de 0,5% del PIB en 2019 (el primero desde que está vigente la Regla Fiscal, en 2012) y la expectativa para 2020 antes del choque era que esta cifra llegara a 0,6% del PIB. Sin embargo, las medidas de aislamiento social para

Gráfico 1. Balance fiscal del Gobierno Nacional Central



Fuente: Minhacienda. Cálculos Corficolombiana

Gráfico 2. Brecha del producto



Fuente: DANE. Cálculos Corficolombiana

contener el avance del COVID-19 y el desplome de los precios del crudo suponen una fuerte reversión de la trayectoria de ajuste macroeconómico del país.

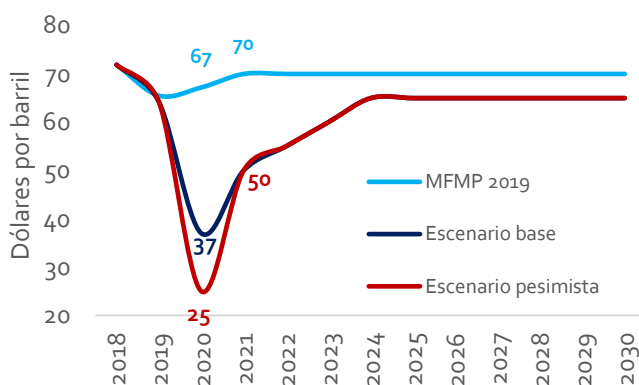
Aunque la incertidumbre sobre la magnitud y duración del choque sigue siendo elevada, está claro que la economía tendrá una fuerte desaceleración e incluso podría contraerse en 2020 (ver “Colombia no crecería en 2020 y BanRep anuncia medidas” en [Informe Semanal – Marzo 24 de 2020](#)). Lo anterior implica que el Gobierno recibirá menos ingresos por impuestos, en momentos en que debe aumentar el gasto en salud y los subsidios para la población más vulnerable en esta coyuntura.

Esta semana, el Comité Consultivo de la Regla Fiscal (CCRF) definirá la senda de déficit del GNC para la próxima década, incluyendo el espacio de gasto contracíclico para este año. **Estimamos que el déficit fiscal exigido para 2020 se revisará del 2,2% del PIB establecido en el Marco Fiscal de Mediano Plazo de 2019 (MFMP 2019) a 4,2% del PIB en nuestro escenario base y 5,1% del PIB en un escenario pesimista. Por su parte, el déficit permitido en 2021 aumentaría a un rango entre 2,9% y 3,9% del PIB, desde el 1,8% que proyectaba el MFMP (Gráfico 1).**

Nuestras estimaciones del déficit permitido por la Regla Fiscal incorporan al *déficit estructural* cuatro componentes (todos definidos por el CCRF): ciclo económico, ciclo energético, efecto fiscal de la migración venezolana y gasto contracíclico.

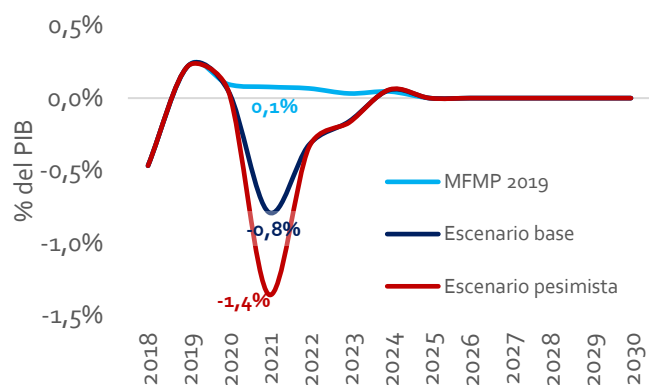
En primer lugar, cuando la economía se encuentra por debajo de su nivel potencial (brecha del producto negativa), la Regla Fiscal permite un déficit mayor al estructural. El MFMP de hace un año proyectaba un crecimiento económico de 4% y una brecha negativa de 2,5% del PIB en 2020, de manera que el ciclo económico permitía ampliar el déficit fiscal en 0,5% del PIB. Asumiendo un crecimiento de 0% en nuestro escenario base, la brecha ascendería a -6,3% del PIB este año, mientras que en el escenario pesimista, la economía se contraería 2,6% y la brecha llegaría a -8,7% del PIB (Gráfico 2). **El ciclo económico más negativo en 2020 permitiría ampliar el déficit exigido entre 0,5% y 0,7% del PIB con respecto al escenario del MFMP. Para 2021, estimamos un déficit adicional por ciclo económico entre 0,3% y 0,4% del PIB.**

Gráfico 3. Proyección Brent spot



Fuente: EIA, Minhacienda. Cálculos Corficolombiana

Gráfico 4. Ciclo energético



Fuente: Minhacienda. Cálculos Corficolombiana

Segundo, la Regla Fiscal también permite una desviación del déficit estructural cuando el precio promedio del petróleo durante el año anterior fue inferior al nivel de largo plazo que determinó el Subcomité Técnico Minero Energético. Teniendo en cuenta que el precio promedio Brent en 2019 (64 dólares por barril) fue similar al precio de largo plazo (63 dólares por barril), **el ciclo energético es neutral en 2020, es decir, no genera un espacio adicional de déficit fiscal**. Sin embargo, la caída de los precios del petróleo durante este año ante la fuerte contracción de la demanda mundial (agravada en el último mes por la guerra de precios de Arabia Saudita contra Rusia y EEUU) implica que el promedio Brent seguramente será inferior a 40 dólares por barril, mientras que el precio de largo plazo estaría alrededor de 55 dólares. Así, **estimamos que el ciclo energético permitiría un déficit adicional de entre 0,8% y 1,4% del PIB en 2021 (Gráfico 4)**.

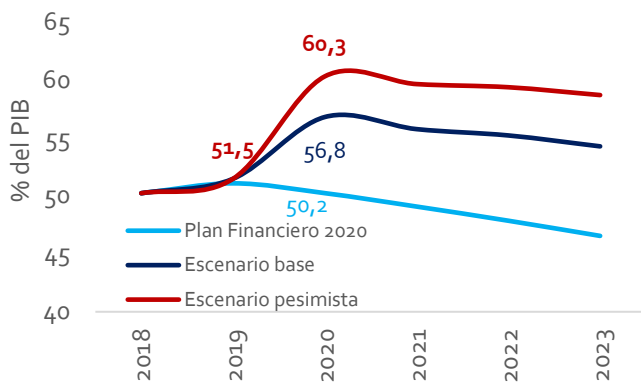
Un tercer elemento que permite que el déficit fiscal se aleje de su nivel estructural es el relacionado con el gasto que genera la atención de los migrantes venezolanos. Justamente hace un año, el CCRF aceptó la solicitud del Gobierno de incorporar este efecto en la Regla Fiscal, permitiendo un gasto adicional de 0,5% del PIB en 2019, 0,4% en 2020, 0,3% en 2021, 0,2% en 2022 y 0,1% en 2023 (ver “Efecto fiscal de la migración venezolana” en [Informe Semanal – Abril 1 de 2020](#)). Este factor no genera aumentos adicionales del déficit permitido por la Regla Fiscal frente a lo contemplado en el MFMP.

Finalmente, el artículo 6º de la Regla Fiscal (Ley 1473 de 2011) establece un mecanismo de **gasto contracíclico para momentos en que la economía está por debajo de su potencial y se proyecta un crecimiento real inferior en dos puntos porcentuales o más a la tasa de crecimiento de largo plazo**. Además, la Ley establece que dicho gasto no puede superar el 20% de la brecha del producto, y además debe desmontarse por completo en un periodo de dos años, exigiendo que en el primer año la economía registre un crecimiento igual o superior al de largo plazo.

En los dos escenarios que contemplamos (base y pesimista), se cumplen las condiciones para activar el gasto contracíclico, según explicamos previamente: brecha del producto de -6,3% y -8,7%, y tasa de crecimiento en 0% y -2,6 (más de dos puntos porcentuales por debajo del crecimiento potencial, cercano a 3,5%). Vale la pena resaltar que la magnitud y naturaleza del choque podrían generar efectos de largo plazo sobre el aparato productivo y afectar el crecimiento potencial. Sin embargo, creemos que el CCRF no incorporará estos efectos en su reunión de esta semana. Bajo este contexto, **el gasto contracíclico en 2020 estaría entre 14,7 y 20,2 billones de pesos (1,3% a 1,9% del PIB), mientras que las condiciones para implementarlo no se cumplirían en 2021**.

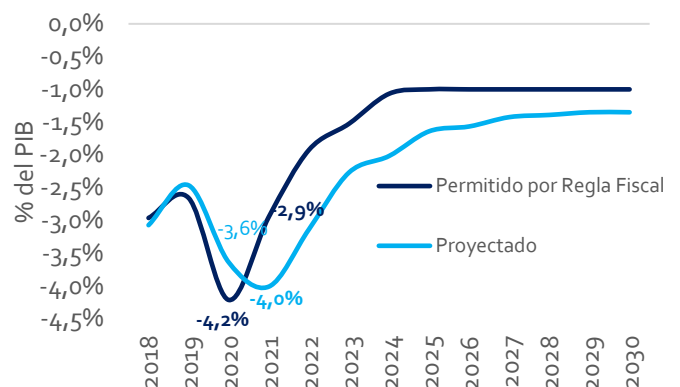
En resumen, la Regla Fiscal es suficientemente flexible para permitir un aumento del déficit del GNC en 2020 entre 2% y 2,9% del PIB (21 a 29 billones de pesos) con respecto al 2,2% previsto en el MFMP, de manera que el déficit total exigido para este año estaría entre 4,2% y 5,1% del PIB. La amplitud de este rango está en función del escenario de crecimiento económico que adopte el CCRF. **En 2021, la combinación de los ciclos económico y energético permitiría flexibilizar el déficit exigido por la Regla Fiscal desde 1,8% del PIB hasta niveles de 2,9% a 3,9% del PIB**.

Gráfico 5. Deuda bruta del GNC



Fuente: BanRep y Minhacienda. Cálculos Corficolombiana

Gráfico 6. Balance fiscal GNC permitido vs proyectado Escenario base Corficolombiana



Fuente: Minhacienda. Cálculos Corficolombiana

Vale la pena mencionar que el artículo 11 de la Ley 1473 de 2011 contempla que “en eventos extraordinarios que comprometan la estabilidad macroeconómica del país y previo concepto del Confis, se podrá suspender temporalmente la aplicación de la regla fiscal”. Si bien las modificaciones de los últimos años han debilitado la credibilidad de este instrumento de política, consideramos que lo adecuado en esta coyuntura es utilizar el espacio contracíclico que permite la regla para establecer la estrategia de ajuste fiscal de corto plazo. Hacia adelante, esperamos que el Gobierno realice modificaciones a la operatividad de la Regla Fiscal orientadas a generar mayor confianza en la sostenibilidad de la deuda pública (ver “Posición fiscal: credibilidad en juego” en [Informe Anual – Diciembre 4 de 2020](#)).

› Sostenibilidad de la deuda pública y ajuste fiscal 2021

La desaceleración del crecimiento económico, el deterioro del déficit fiscal y la devaluación de la tasa de cambio se reflejarán en un **incremento de la deuda bruta del GNC a niveles entre 57% y 60% del PIB en 2020, desde 51,5% en 2019 (Gráfico 5)**. Esta situación supone una presión importante para el país, en un contexto en el que la calificación crediticia está en el último escalón del grado de inversión y con perspectiva negativa por parte de dos agencias calificadoras.

Vale la pena señalar que uno de los argumentos por los que la Fitch rebajó la calificación de Colombia hace unas semanas, de BBB a BBB- con perspectiva negativa, es precisamente el aumento sostenido de la deuda pública en los últimos años. Las necesidades de gasto para enfrentar el choque asociado al COVID-19 y evitar una mayor reducción de la actividad económica, deben estar acompañadas de una estrategia de sostenibilidad de la deuda a mediano y largo plazo que genere confianza en el compromiso del país por mantener sus cuentas fiscales en orden.

Adicional a lo anterior, proyectamos una caída en los ingresos petroleros del Gobierno el próximo año cercana a 1,2% del PIB, como consecuencia de los bajos precios del crudo en 2020 y de una reducción en la producción petrolera cercana al 10%. Debido a la rigidez en los gastos del Gobierno, en el escenario base anticipamos que el déficit fiscal del GNC se ubicaría en 4% del PIB en 2021, 0,9 puntos por encima del 2,9% que permitiría la Regla Fiscal (Gráfico 6). En el escenario pesimista, el déficit ascendería a 5,1% del PIB, lo que lo ubicaría 1,3 puntos por encima del déficit permitido por la Regla Fiscal en ese caso. Bajo este contexto, **anticipamos que se requerirá un esfuerzo fiscal de entre 11 y 15 billones de pesos (0,9% a 1,3% del PIB) para que el Gobierno cumpla el déficit que exige la Regla Fiscal en 2021.**

› *Respuesta fiscal al COVID-19 en América Latina*

El paquete fiscal para mitigar los efectos del coronavirus en la economía colombiana asciende a 14,8 billones de pesos (1,4% del PIB), correspondientes a la creación del Fondo de Mitigación de Emergencias (FOME) cuya financiación provino de préstamos a muy bajo costo con el Fondo de Ahorro y Estabilización (FAE) del Sistema General de Regalías y el FONPET (ver “Medidas económicas para enfrentar el choque” en [Informe Semanal – Marzo 30 de 2020](#)).

Resulta positivo que el Gobierno no haya tenido que acudir a financiamiento en el mercado de capitales, dadas las condiciones adversas de las tasas de interés para economías emergentes en un contexto global de aversión al riesgo. Sin embargo, consideramos que el evento que afronta la economía colombiana actualmente amerita medidas contracíclicas adicionales a las que se han implementado. El gasto contracíclico que permite la Regla Fiscal en 2020 (entre 15 y 20 billones de pesos, según explicamos anteriormente) podría financiarse con excedentes de las entidades públicas y con préstamos de organismos multilaterales como el Fondo Monetario Internacional (FMI), el Banco Mundial. En cualquier caso, consideramos que el Gobierno debe priorizar el financiamiento en dólares, para no profundizar la devaluación del tipo de cambio y generar mayor inestabilidad en el mercado cambiario.

Mercado de deuda

Ana Vera Nieto

Especialista Renta Fija

Tel. (571) 3538787 Ext.6138

ana.vera@corficolombiana.com

- La renta fija a nivel internacional reaccionó frente a diferentes estímulos monetarios de EEUU y Europa. En el ámbito local, los títulos de deuda presentaron resultados mixtos al incorporar un dato de inflación por encima de lo esperado. Esta semana, el mercado retomará las subastas de TES tasa fija y deberá estar atento a nuevas medidas del Gobierno para apoyar la liquidez de las empresas.

› Mercado internacional

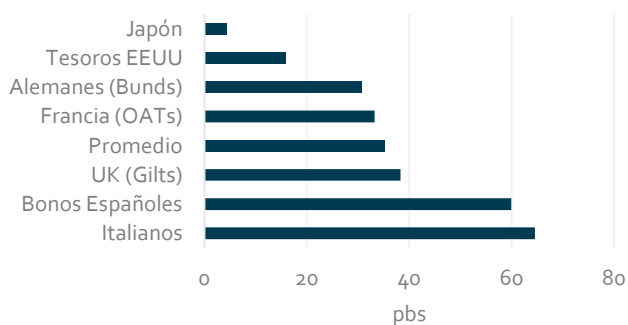
A nivel internacional continúan los esfuerzos por generar recursos para atender las pérdidas de empleo y suplir el sistema de salud (ver “Mercados Externos” en este informe). Ante esta situación los bonos presentaron resultados mixtos. Esta semana en particular, los bonos del Tesoro que venían tocando mínimos, retrocedieron 15 pbs en promedio, en línea con los demás países desarrollados.

La Fed viene inyectando la mayor liquidez respecto a otras crisis pero todavía parece insuficiente

De esta forma, los bonos en los países desarrollados se desvalorizaron durante la semana en promedio 10 pbs, mientras que en los países emergentes los títulos de referencia se valorizaron 17 pbs en promedio. Los países con mayores incrementos de tasas (pérdidas) fueron Indonesia (20 pbs), Chile (16 pbs), Hungría (8 pbs) y Malasia (4 pbs).

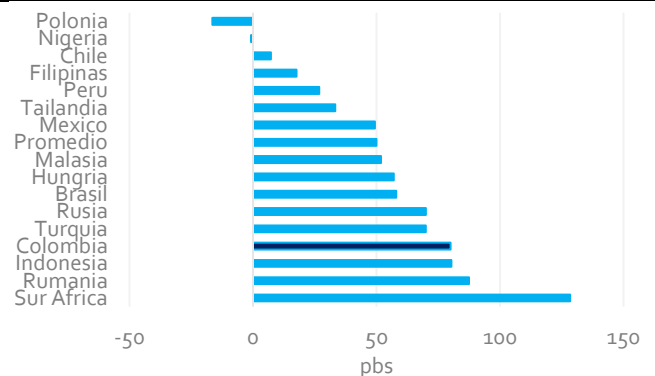
En la medida que EEUU se posiciona como el país con mayor afectación por el COVID-19, continúa la incertidumbre respecto al desempeño de activos financieros, pues la Fed viene inyectando mayor liquidez pero el empleo se deteriora de manera exponencial.

Comportamiento semanal bonos a 5 años países desarrollados



Fuente: Ministerio de Hacienda. Cálculos: Corficolombiana

Comportamiento semanal bonos a 5 años países emergentes



Fuente: Bloomberg. Cálculos: Corficolombiana

› *Mercado local*

Las tasas de los títulos de deuda pública presentaron valorizaciones.

El desempeño por tipo de bono fue el siguiente:

1. Los títulos tasa fija se valorizaron en promedio 13 pbs, con mayor reducción de tasa en los TES 2025 y 2028 (-25 pbs).
2. En promedio las referencias en UVR se valorizaron 2 pbs, con reducción en la tasa del TES 2021 por 14 pbs.
3. Los bonos en dólares se desvalorizaron en promedio 29 pbs ante el comportamiento de los títulos a nivel global.

Por otra parte, es importante tener en cuenta que el Gobierno reanudó las colocaciones de TES por subasta, acogándose a las condiciones temporales dada la coyuntura de la cuarentena (ver “Mercado de Deuda” en [Informe semanal – Marzo 30 de 2020](#)). El próximo 15 de abril se adelantará la subasta de TES tasa fija de bonos con vencimientos en 2027 y 2034. De este modo, el nuevo calendario de subastas publicado por la dirección de Crédito Público del Ministerio de Hacienda contempla tres operaciones de subastas en lo que resta de abril (ver nuevo cronograma en [este link](#)).

Esperamos que mientras el Gobierno y el BanRep tomen medidas para inyectar liquidez, se alivien las distorsiones de precios de estos activos, pues para nosotros, una mala formación de precios en el mercado de TES afecta negativamente los precios de los productos financieros. Por su parte, un aumento en las tasas de largo plazo encarece el crédito al sector real. (ver “Son necesarias más medidas del BanRep” en [Informe Especial – Abril 8 de 2020](#))

Cifras de deuda pública interna

Bono	Cupón	Vencimiento	Duración Modificada	Tasa		Precio		Participación Extranjeros	
				3-Apr-20	8-Apr-20	3-Apr-20	8-Apr-20	% de emisión	Tendencia semana
TES Tasa Fija									
TFIT15240720	11,00%	24-Jul-20	0,28	4,00	3,95	102,05	101,97	13,60	-
TFIT10040522	7,00%	4-May-22	1,79	5,23	5,20	103,40	103,44	11,33	-
TFIT16240724	10,00%	24-Jul-24	3,32	6,30	6,25	113,52	113,69	18,73	-
TFIT08261125	6,25%	26-Nov-25	4,49	7,15	6,90	95,88	97,00	10,30	-
TFIT15260826	7,50%	26-Aug-26	4,76	7,40	7,10	100,43	101,94	17,25	+
TFIT08031127	5,75%	3-Nov-27	5,70	7,60	7,40	89,57	90,64	4,86	+
TFIT16280428	6,00%	28-Apr-28	5,75	7,60	7,35	90,59	92,00	17,40	+
TFIT16180930	7,75%	18-Sep-30	6,69	8,00	7,85	98,20	99,23	13,91	-
TFIT16300632	7,00%	30-Jun-32	7,42	7,93	7,90	92,83	93,06	8,87	+
TFIT16181034	7,25%	18-Oct-34	8,29	8,00	8,00	93,62	93,62	5,12	+
TES UVR									
TUVT10100321	3,50%	10-Mar-21	0,90	2,00	1,86	101,37	101,48	0,73	=
TUVT17230223	4,75%	23-Feb-23	2,67	2,80	2,75	105,34	105,46	2,41	+
TUVT11070525	3,50%	7-May-25	4,50	2,40	2,40	105,21	105,20	0,60	=
TUVT11170327	3,30%	17-Mar-27	6,11	3,20	3,20	100,61	100,61	12,02	+
TUVT20250333	3,00%	25-Mar-33	10,57	3,10	3,10	98,94	98,94	0,51	=
TUVT20040435	4,75%	4-Apr-35	11,08	3,10	3,10	119,56	119,54	5,40	=
TUVT25022537	4,00%	25-Feb-37	12,63	2,90	2,90	111,22	111,22	0,03	=
TUVT17160649	3,50%	16-Jun-49	18,26	2,74	2,74	120,11	120,11	0,06	=

Cifras de deuda pública externa

Bono	Cupón	Vencimiento	Duración	Libor Z- Spread (pbs)	Tasa		Precio		Participación Extranjeros	
					3-Apr-20	8-Apr-20	3-Apr-20	8-Apr-20	% de emisión	Tendencia semana
COLGLB21	4,375%	12-Jul-21	1,20	273,54	3,82	3,32	100,67	101,27	36,24	-
COLGLB23	2,625%	15-Mar-23	2,78	296,48	3,80	3,47	96,76	97,67	42,18	-
COLGLB24	4,000%	26-Feb-24	3,33	311,61	3,96	3,67	100,14	101,19	45,85	-
COLGLB26	4,500%	28-Jan-26	4,83	338,86	4,40	4,03	100,50	102,39	34,46	-
COLGLB27	3,875%	25-Apr-27	5,99	333,55	4,35	4,03	97,14	99,03	44,36	-
COLGLB29	4,500%	15-Mar-29	7,12	344,88	4,46	4,21	100,31	102,11	36,71	-
COLGLB33	10,375%	28-Jan-33	7,91	485,82	5,93	5,68	139,49	142,23	39,32	-
COLGLB37	7,375%	18-Sep-37	10,52	441,24	5,52	5,30	120,63	123,42	30,76	-
COLGLB41	6,125%	18-Jan-41	12,07	421,95	5,35	5,14	109,67	112,52	31,50	-

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

Liquidez

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

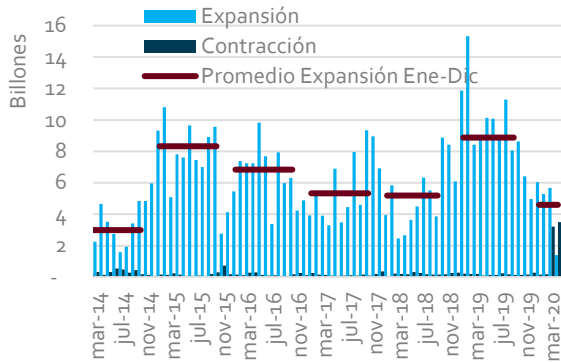
Fecha	Expansión a 1 día		Saldo Total	
	Cupo	Demanda ¹	Expansión ²	Contracción
Apr-16	6.466.734	3.537.235	7.244.849	294.487
Apr-17	7.305.556	3.301.266	3.301.266	96.833
Apr-18	4.228.571	2.831.606	9.249.803	184.287
Apr-19	11.405.000	8.774.586	2.673.358	106.863
Del 20 al 27 de marzo	ilimitado	10.00	883.028	6.154.615
Del 6 al 8 de abril	ilimitado	509.523	509.523	4.463.679

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

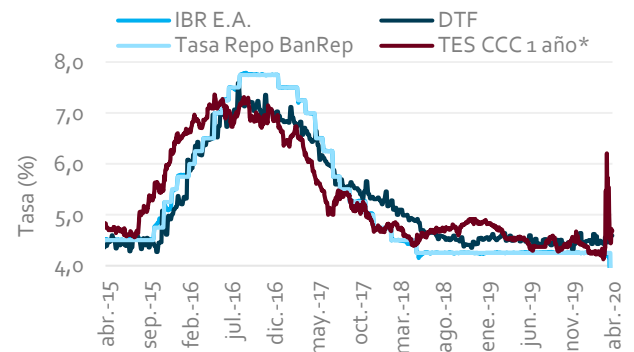
- Las necesidades de liquidez del sistema generan incertidumbre, pues el BanRep tiene activa la compra de títulos, y se han hecho menos necesarias las operaciones de expansión. En nuestro reciente informe explicamos en detalle algunas de estas medidas y sugerencias de política (ver “Son necesarias más medidas del BanRep” en [Informe Especial – Abril 8 de 2020](#))
- Por otra parte, el saldo de las disponibilidades de la Dirección del Tesoro Nacional (DTN) en el Banco de la República finalizando el 3 de abril se ubicó en 20,8 billones de pesos. Cifra que viene en aumento gracias a la reanudación de subastas de TES por parte del Gobierno.

Saldo promedio de operaciones repo en BanRep



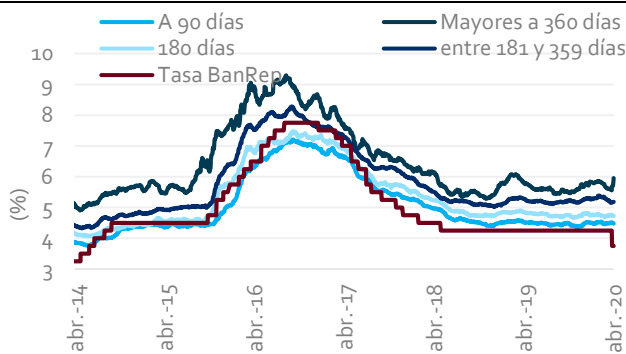
Fuente: Banco de la República. Cálculos: Corficolombiana

Tasas de interés de corto plazo



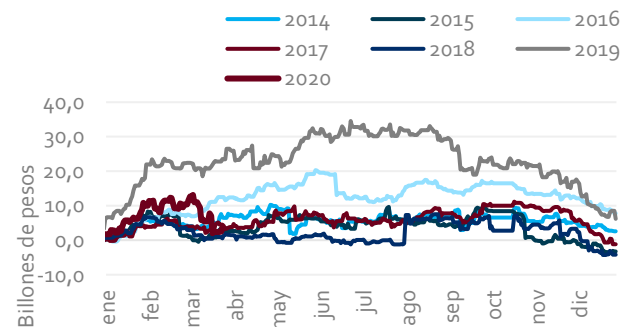
Fuente: Bloomberg. Cálculos: Corficolombiana *Cero cupón

Tasas de captación (promedio móvil 20 días)



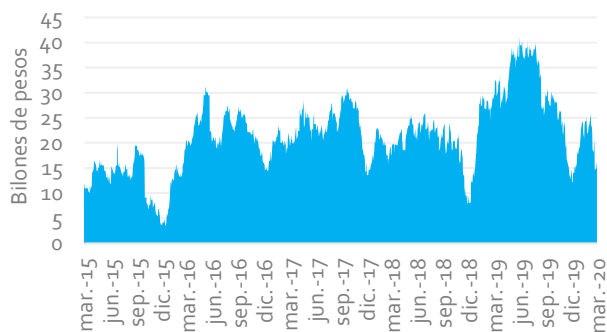
Fuente: Bloomberg. Cálculos: Corficolombiana

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



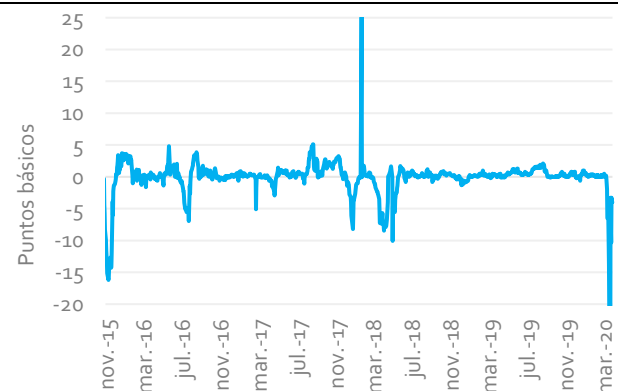
Fuente: Ministerio de Hacienda. Cálculos: Corficolombiana

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 27 de marzo. 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
30-Mar-18	432,3	5,89%	415,0	7,14%	17,3	-17,25%
29-Mar-19	460,2	6,45%	441,8	6,47%	18,3	6,12%
29-Dec-17	428,5	6,18%	409,0	7,16%	19,5	-11,03%
28-Feb-20	494,9	8,41%	476,6	8,70%	18,3	1,40%
27-Mar-20	508,6	10,54%	484,9	9,74%	23,8	29,67%

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
30-Mar-18	235,0	3,31%	124,8	8,38%	60,2	11,26%
29-Mar-19	242,7	3,29%	138,2	10,69%	66,6	10,60%
29-Dec-17	233,5	3,09%	123,7	9,56%	59,1	11,81%
28-Feb-20	249,2	3,43%	159,9	16,93%	72,5	9,55%
27-Mar-20	262,4	8,11%	160,3	16,01%	72,7	9,13%

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
30-Mar-18	235,0	3,31%	205,7	4,70%	20,4	-20,08%
29-Mar-19	242,7	3,29%	215,6	4,79%	17,3	-14,95%
29-Dec-17	233,5	3,09%	214,5	4,60%	19,0	-11,36%
28-Feb-20	249,2	3,43%	231,6	3,62%	17,6	0,87%
27-Mar-20	262,4	8,11%	239,4	6,39%	23,1	29,99%

Fuente: Banco de la República

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

Fecha	IBR Overnight	1m	3m	6m	9m	12m	18m
9-Apr-19	4,25%	4,25%	4,12%	4,34%	4,29%	4,51%	4,77%
1-Jan-18	4,69%	4,48%	4,74%	4,02%	4,10%	4,08%	4,68%
8-Mar-20	4,25%	4,25%	4,12%	4,02%	4,03%	4,08%	3,92%
1-Jan-19	4,24%	4,24%	4,19%	4,29%	4,40%	4,67%	4,96%
1-Apr-20	3,65%	4,13%	2,58%	3,18%	3,30%	3,65%	3,81%
8-Apr-20	3,58%	3,98%	2,68%	3,17%	3,30%	3,42%	3,64%
Cambios (pbs)							
Semanal	-7	-15	11	-1	-1	-23	-17
Mensual	-68	-27	-144	-85	-73	-66	-28
Año corrido	-67	-26	-150	-113	-111	-126	-132
Anual	-68	-27	-144	-118	-99	-109	-113

Fuente: Bloomberg (Tradition), cálculos Corficolombiana

Mercado cambiario

Jose Luis Mojica

Analista de Investigaciones

+57 1 3538787 ext. 6107

jose.mojica@corficolombiana.com

- El tipo de cambio retrocedió la semana pasada y cerró en 3.898 pesos por dólar. El retroceso estuvo soportado por el optimismo que supone un nuevo acuerdo de recorte a la producción de petróleo a nivel mundial.

El peso se revaluó respecto al dólar y avanzó 4,61% semanal, para cerrar en 3.898 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 31,6 dólares por barril (dpb) y el WTI en 23,0 dpb, lo que implicó un descenso semanal de 7,3% y 19,0% respectivamente–, y en línea con el retroceso del índice DXY –cerró en 99,6 puntos, 1,1% menor frente al cierre de la semana pasada–. De este modo, la evolución reciente del tipo de cambio estuvo soportada por una menor búsqueda de activos refugio por parte de los inversionistas, anticipándose a las mejores perspectivas que supone un nuevo acuerdo para recortar la producción de crudo a nivel mundial.

› OPEC+ pone fin a la guerra de precios con un nuevo acuerdo

En la reunión virtual que sostuvo la OPEC+, el pasado 9 de abril, se dio por terminada finalmente la disputa entre Arabia Saudita y Rusia, que sumió las cotizaciones de petróleo en niveles por debajo de los 30 dpb durante el mes de marzo, alcanzando registros mínimos de los últimos 18 años. En el encuentro acordaron un esquema para la reducción en 9,7 millones de barriles día (Mbd) durante los próximos dos meses, iniciando desde el primero de mayo, con la posibilidad de recortes posteriores más pequeños (8 Mbd el resto de 2020 y 6 Mbd entre enero de 2021 y abril de 2022).

En particular, Rusia y Arabia Saudita se comprometieron con disminuir cada uno hasta 8,5 Mbd, mientras que el resto de los países de la alianza acordaron restar el 23% de su producción. Venezuela, Irán y Libia quedaron exonerados del compromiso a causa de las caídas que han tenido en la actividad petrolera por causas ajenas a la crisis actual. Pese a que las medidas fueron aprobadas por la mayoría de los países que participan en la

El dólar retrocedió en las jornadas previas al jueves por la posibilidad de un nuevo acuerdo de recorte a la producción mundial.

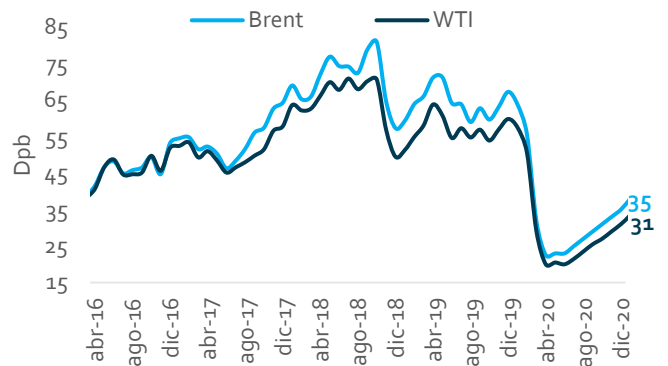
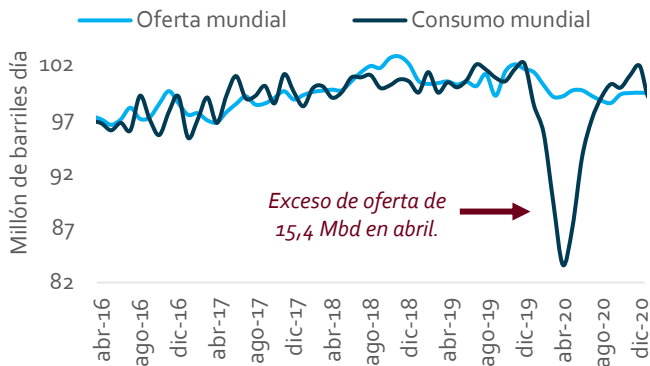
Principales indicadores financieros de la semana

Principales indicadores	País	Cierre	Variación		
			Semanal	12 meses	Año corrido
TRM	Colombia	3.886,79	-3,04%	25,56%	18,60%
Dólar Interbancario	Colombia	3.898,50	-4,61%	25,60%	18,68%
USDBRL	Brasil	5,12	-2,44%	32,93%	27,26%
USDCLP	Chile	848,75	-1,46%	27,83%	12,74%
USDPEN	Perú	3,37	-2,86%	2,19%	1,65%
USDMXN	México	24,04	-0,81%	27,00%	27,03%
USDJPY	Japón	108,83	1,55%	-2,08%	0,20%
EURUSD	Eurozona	1,09	-0,97%	-3,60%	-3,17%
GBPUSD	Gran Bretaña	1,24	0,10%	-5,13%	-6,59%
LACI (Latin American Currency Index)	América Latina	42,31	1,49%	-22,88%	-22,10%
DXY (Índice del Dólar)	EEUU	99,6	-1,09%	3,25%	4,14%

Fuente: Bloomberg

Balance de producción y consumo mundial de petróleo (No incorpora el recorte de la OPEP+)

Proyección de los precios internacionales de crudo (No incorpora el recorte de la OPEP+)



Fuente: EIA. Cálculos: Corficolombiana.

Fuente: EIA. Cálculos: Corficolombiana.

A pesar del nuevo acuerdo de la OPEC+, un recorte de 10 Mbd puede ser insuficiente para hacer frente a la menor demanda mundial de crudo.

declaración de cooperación, México no aceptó el recorte de 400 mil barriles día (mbd) que le fue solicitado y, en cambio, anunció que estaría dispuesto a colaborar con 100 mbd, por lo que EEUU accedió a ayudarlo con 250 mbd para lograr la meta. Así las cosas, las cotizaciones de petróleo retrocedieron al finalizar la cesión, reflejando que el recorte de la OPEP+ puede ser insuficiente para hacer frente a un deterioro de la demanda que podría llegar a los 35 Mbd.

Adicionalmente, esta iniciativa buscaba que el G20 lograra una reducción adicional de 5 Mbd en la reunión que entablaron los Ministros de Energía el pasado viernes. A pesar de que hubo consenso en la necesidad de estabilizar el mercado petrolero, la discusión no llevó a los países a comprometerse con recortes puntuales.

EEUU por su parte, ha insistido en que las fuerzas del mercado acarrearán por sí solas una reducción en la producción norteamericana de crudo, que podría restar hasta 2 Mbd al cierre de 2020. Las más recientes estimaciones de la EIA prevén que el suministro de petróleo este año promediará los 11,8 Mbd, reduciendo su pronóstico en más de un millón de barriles día.

› **MinHacienda y BanRep solicitan la renovación de la FCL al FMI**

El Ministerio de Hacienda y Crédito Público anunció que solicitó la renovación de la Línea de Crédito Flexible (FCL por sus siglas en inglés) al FMI, que cuenta con un monto de aproximadamente USD 11 mil millones. Esta petición, que no implica que Colombia haya solicitado el desembolso de los recursos, tiene el objetivo de asegurar liquidez en caso de que se requieran recursos adicionales para hacer frente a la coyuntura actual.

La FCL es un cupo de crédito al que tienen acceso países con fundamentales económicos fuertes y marcos institucionales de política económica sólidos, que fue pensado como un instrumento temporal para atender necesidades de financiamiento de la balanza de pagos que puedan surgir por choques externos. A pesar de que Colombia no ha utilizado este mecanismo desde que fue creado en 2009, en caso de usarlo el desembolso se

sumaría a las Reservas Internacionales de BanRep, por lo que permitiría ampliar la cobertura de liquidez externa. Para su renovación, el país debe cumplir con ciertos criterios que incluyen una posición externa sostenible, una cuenta de capital en la que predominen los flujos privados, un nivel de reservas relativamente holgado y unas finanzas públicas sólidas con una situación sostenible de la deuda pública.

Mercados Externos

Laura Daniela Parra Pérez

Analista de Mercados Externos

(+57) 1 353 8787 Ext. 6196

laura.parra@corficolombiana.com

- Esta semana el mercado estará atento a la reunión del Banco Central de Perú.
- A nivel macroeconómico se conocerá la estimación adelantada de las ventas al por menor y la producción industrial de marzo en EEUU; y el PIB 1T20 en China. Al respecto, el mercado anticipa una contracción de -10% t/t y -5,9% a/a, respectivamente.
- Entre los indicadores adelantados que se conocerán esta semana destacamos el registro de nuevos vehículos de marzo en la Unión Europea.

› *UE descarta plan conjunto para mitigar el impacto del Coronavirus*

En la reunión de los Ministros de Finanzas de la Unión Europea (UE) no se logró consenso sobre un posible paquete de estímulo fiscal conjunto estimado en 500 mil millones de euros. Entre los principales puntos de desacuerdo se destaca las condiciones que tendrían que cumplir los países miembros para acceder a los fondos, pues el bajo costo de financiamiento beneficiaría especialmente a economías periféricas como Italia o España, que no han cumplido los lineamientos fiscales del bloque económico.

Las cuatro propuestas discutidas abarcaban la i) flexibilización de parámetros para acceder al crédito a un plazo de uno a cinco años con posibilidad de extensión por hasta 2% del PIB, ii) aumentar el financiamiento de las Pymes, iii) desembolsar créditos con garantía del 25% del presupuesto de la Comisión Europea a los gobiernos sin capacidad fiscal implementar o mejorar el esquema de seguro al desempleo a través de créditos, y iv) crear un fondo de emergencia bajo un esquema solidario durante los próximos años.

Múltiples ministros insistieron en que los fondos deben tener destinación exclusiva a gastos relacionados con el Coronavirus. Las tres primeras propuestas podrían verse complementadas por i) la emisión de deuda de la Unión Europea y ii) un programa más ambicioso de compras de activos por parte del BCE.

A nivel macroeconómico, algunos indicadores adelantados como la producción de vehículos en Alemania ya empiezan a mostrar deterioro. En efecto, se presentó una caída mensual de 24,5% en el indicador, lo que confirma la fuerte afectación del sector industrial a causa de los cierres ocasionados por el Coronavirus.

› *Reino Unido: confianza de consumidores afectada por COVID-19*

En el Reino Unido, la estimación de la confianza de los consumidores cayó al nivel más bajo desde la crisis financiera en la última semana de marzo, pues el indicador disminuyó a -34 puntos (ant: -9 puntos). El deterioro de las perspectivas de los consumidores también se evidenció en la reducción de 44,4% m/m de las matrículas de nuevos vehículos, desplome similar al evidenciado en 2009.

› *Japón declara estado de emergencia*

El primer ministro de Japón, Shinzō Abe, declaró estado de emergencia desde el 7 de abril y durante un mes en siete prefecturas (regiones) que representan alrededor de 46% del PIB. Estas regiones implementarán un esquema de aislamiento voluntario (que excluye segmentos como el sector financiero y el comercio) para evitar la propagación del coronavirus. La medida podría ser extendida en caso de que los resultados no sean satisfactorios.

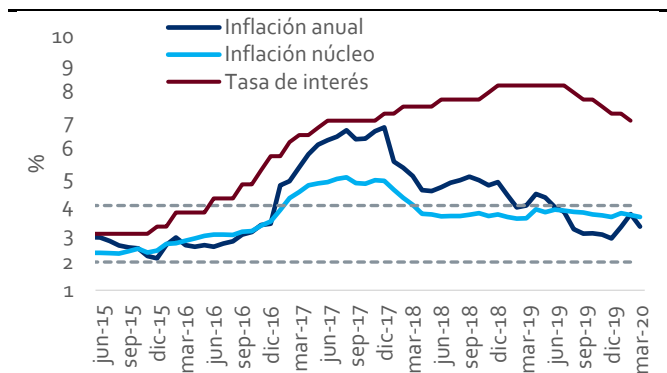
A nivel fiscal, se conoció la aprobación del presupuesto para 2020, que en conjunto con otras medidas que habían ampliado el gasto estimado para el año, se situó en 108 billones de yenes (19,4% del PIB), de los cuales el 0,4% del PIB financiarán un mayor gasto en insumos y servicios de salud, 14,4% estarán destinados a apoyar a las empresas y estimular la preservación de empleos a través de transferencias a las Pymes que hayan presentado deterioro de 50% en sus ventas junto con garantías a créditos empresariales del mismo segmento. También se contemplaron transferencias directas a los hogares con bajos ingresos y alta vulnerabilidad de contagio. Adicionalmente, 1,5% del PIB será para reactivar la demanda una vez se contenga la pandemia (a través de cupones), y 0,3% se destinará a otros gastos.

› *Datos de inflación de marzo en Latinoamérica*

México

La inflación mensual de marzo se ubicó en -0,05% (ant: 0,42%, esp: 0,06%), de forma que la inflación anual cayó desde 3,7% a 3,2%. La desaceleración de la inflación anual estuvo explicada casi en su totalidad por los menores precios de la energía. Por otro lado, la confianza de los consumidores cayó menos de lo esperado al ubicarse en 42,6 puntos en marzo (ant: 43,9 puntos, esp: 39,9 puntos).

Inflación en México



Fuente: Bloomberg.

Inflación en Chile



Fuente: Bloomberg.

Chile

La inflación mensual de marzo se desaceleró a 0,3%, lo que llevó a la inflación anual a caer desde 3,9% a 3,7%. El comportamiento de la variación de los precios con respecto al mismo mes del año pasado se dio en línea con una reducción en los precios de la energía. Se presentó una reducción generalizada de los precios en todos los rubros de gasto excepto en transporte, equipamiento del hogar, salud y vestuario.

Cifras publicadas durante la última semana en EEUU

Fecha	Información	Período	Observado	Esperado	Anterior
7-abr-20	Encuesta JOLTS de ofertas de empleo (millones)	Feb	6882,0	6500,0	7012,0
8-abr-20	Minutas de la reunión de la Fed	mar-15			
9-abr-20	Peticiones iniciales de subsidios de desempleo (miles)	Apr-04	6606	5500	6867
9-abr-20	Índice de Precios al Productor núcleo (a/a)	Mar	1,4%	1,2%	1,4%
9-abr-20	Índice de Precios al Productor (a/a)	Mar	0,7%	0,5%	1,3%
9-abr-20	Condiciones actuales U. Michigan (puntos)	Abr P	72,4	84,1	103,7
9-abr-20	Expectativas económicas U. Michigan (puntos)	Abr P	70,0	60,7	79,7
9-abr-20	Confianza del consumidor U. Michigan (puntos)	Abr P	71,0	75,0	89,1
9-abr-20	Inventarios mayoristas (m/m)	Feb F	-0,7%	-0,5%	-0,5%
9-abr-20	Ventas mayoristas (m/m)	Feb	-0,8%	-	1,3%
10-abr-20	Inflación núcleo IPC (a/a)	Mar	2,1%	2,3%	2,4%
10-abr-20	Inflación IPC (a/a)	Mar	1,5%	1,6%	2,3%

Fuente: Bloomberg

Actividad económica local

María Paula Contreras

Especialista Economía Local

3538787 Ext. 6164

maria.contreras@corficolombiana.com

Juan Camilo Pardo Niño

Analista de Investigaciones

Tel. (571) 3538787 Ext.6120

juan.pardo@corficolombiana.com

- La confianza del consumidor registró una fuerte caída en marzo, reflejando un mayor pesimismo de los hogares en medio del aislamiento por el coronavirus.
- En esta línea, la forma en cómo los consumidores pasan el tiempo también ha cambiado. Mientras que las búsquedas referentes a las actividades fuera de casa caen, las relacionadas al hogar han aumentado.

› *Confianza cae a nivel más bajo en tres años*

El Índice de Confianza del Consumidor (ICC) de Fedesarrollo reflejó un mayor pesimismo por parte de los hogares ante la coyuntura adversa que enfrenta el país, profundizando su caída en el mes de marzo y alcanzando su nivel más bajo en tres años. En efecto, el ICC registró una caída mensual de 12,6 puntos y se ubicó en -23,8 puntos, nivel que se compara con lo observado a principios de 2017 cuando comenzó a regir una nueva reforma tributaria.

La desaceleración señalada obedeció principalmente a un deterioro en la valoración de la situación económica actual de los hogares, la cual se vio afectada en mayor medida por una menor disposición de los hogares a comprar bienes durables, en línea con el comportamiento reciente de la tasa de cambio, la cual superó el nivel de \$4.000 en marzo. A lo anterior se sumó un deterioro en el componente de expectativas de los hogares para lo que resta del año, el cual respondió exclusivamente a una disminución en la proporción de quienes creen que vamos a tener buenos tiempos económicos durante los próximos 12 meses.

› *Actividades de los consumidores durante el COVID-19*

En el informe de la semana pasada (ver ["Actividad Económica Local" en Informe Semanal – Abril 06 de 2020](#)) se presentó el comportamiento de las búsquedas en plataformas de e-

Índice de Confianza del Consumidor



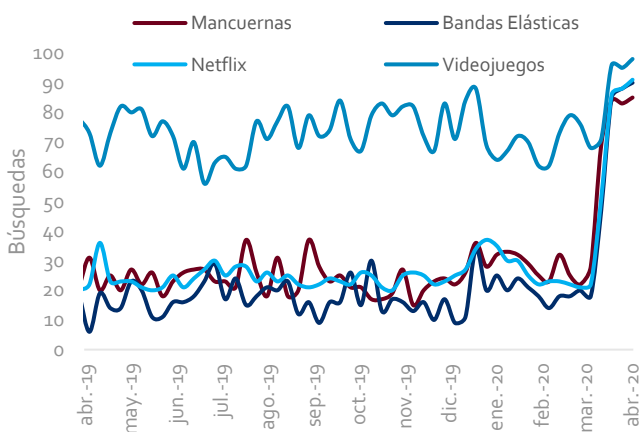
Fuente: Fedesarrollo.

commerce y se observó que los agentes seguían adquiriendo artículos de primera necesidad, pero dejando de lado la compra y venta de otros productos. En línea con esto, el presente informe analiza el cambio en las actividades realizadas por los consumidores en Colombia debido al COVID-19.

En efecto, las medidas de aislamiento social, el cierre temporal de algunos negocios y la suspensión o cancelación de eventos ha ocasionado una disminución en **las búsquedas referentes a actividades fuera de casa. Bajo este escenario**, uno de los principales afectados es el sector de entretenimiento (ver *Búsqueda Google – Actividades fuera de casa*), puesto que sus ingresos dependen de los eventos que reúnen una gran cantidad de personas. Esto se refleja directamente en las menores búsquedas referentes a bares, discotecas y eventos deportivos.

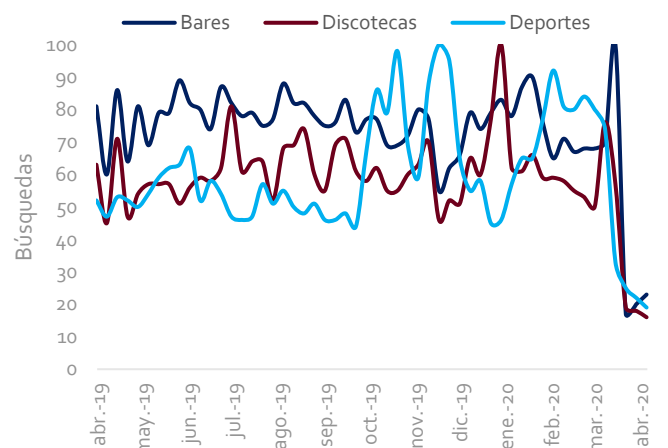
Por otro lado, **la búsqueda de productos relacionados con actividades que se pueden realizar en el hogar, como servicios de transmisión, entrenamiento y videojuegos, ha venido aumentando** (ver *Búsqueda Google – Pasatiempos en casa*). Debido al cierre temporal de establecimientos y la aversión al riesgo para salir de casa ha llevado a que los consumidores sustituyan sus pasatiempos.

Búsqueda Google – Pasatiempos en casa



Fuente: Google Trends. Cálculos: Corficolombiana.

Búsqueda Google – Actividades fuera de casa



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. (6 Abr – 10 Abr)	4,43%	4,42%	1,0	4,56%	4,48%	4,49%
DTF T.A. (6 Abr – 10 Abr)	4,31%	4,30%	0,9	4,43%	4,36%	4,37%
IBR E.A. overnight	3,58%	3,65%	-7,2	4,25%	4,26%	4,25%
IBR E.A. a un mes	3,95%	4,11%	-15,6	4,25%	4,25%	4,25%
TES - Julio 2024	6,25%	6,51%	-26,0	5,47%	6,09%	5,73%
Tesoros 10 años	16,18%	11,18%	500,0	0,54%	1,92%	2,50%
Global Brasil 2025	3,33%	3,23%	10,4	2,15%	2,84%	0,43%
Libor 3 meses	1,32%	1,45%	-13,1	0,77%	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	617,51	3,33%	-5,05%	-5,00%	-1,80%
COLCAP	1187,13	11,67%	-11,71%	-28,59%	-26,78%
COLEQTY	822,58	10,51%	-12,20%	-28,14%	-25,60%
Cambiarío – TRM	3886,79	-4,14%	8,43%	18,60%	24,33%
Acciones EEUU - Dow Jones	23433,57	11,89%	-1,75%	-17,89%	-10,41%

Fuente: BanRep, Superfinanciera, Bloomberg, BVC, Corficolombiana

Calendario económico

Estados Unidos

Fecha	Información	Período	Esperado	Anterior
15-abr-20	Ventas al por menor anticipadas (m/m)	Mar	-6,4%	-0,5%
15-abr-20	Ventas al por menor sin vehículos (m/m)	Mar	-2,7%	-0,4%
15-abr-20	Utilización de la capacidad instalada	Mar	73,8%	77,0%
15-abr-20	Producción industrial (m/m)	Mar	-4,1%	0,6%
16-abr-20	Permisos de construcción de vivienda (miles)	Mar	1300	1464
16-abr-20	Inicios de vivienda (miles)	Mar	1317	1599
16-abr-20	Peticiones iniciales de subsidios de desempleo (miles)	abr-11	-	-

Fuente: Bloomberg

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

Eurozona

Fecha	Información	Período	Esperado	Anterior
16-abr-20	Producción industrial (a/a)	Feb	-2,0%	-1,9%
17-abr-20	Inflación (a/a)	Mar F	0,7%	1,2%
17-abr-20	Inflación núcleo (a/a)	Mar F	1,0%	1,0%

Fuente: Bloomberg

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

Colombia

Fecha	Información	Período	Esperado	Anterior
15-abr-20	Ventas al por menor (a/a)	Feb	-	7,5%
15-abr-20	Producción industrial (a/a)	Feb	-	1,9%

Fuente: Bloomberg

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

Perú

Fecha	Información	Período	Esperado	Anterior
13-abr-20	Balanza comercial (miles de millones)	Feb	-	144
15-abr-20	Tasa de desempleo	Mar	-	7,1%

Fuente: Bloomberg

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

Japón

Fecha	Información	Período	Esperado	Anterior
16-abr-20	Producción industrial (a/a)	Feb F	-	-4,7%

Fuente: Bloomberg

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

China

Fecha	Información	Período	Esperado	Anterior
13-abr-20	Exportaciones (a/a)	Mar	-13,5%	-
13-abr-20	Importaciones (a/a)	Mar	-10,0%	-
13-abr-20	Balanza comercial (miles de millones)	Mar	21,25	-
16-abr-20	PIB (t/t)	1T	-10,0%	1,5%
16-abr-20	PIB (a/a)	1T	-5,9%	6,0%
16-abr-20	Producción industrial (a/a)	Mar	-6,4%	-
16-abr-20	Ventas al por menor (a/a)	Mar	-6,5%	-

Fuente: Bloomberg

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

Equipo de investigaciones económicas

Jose Ignacio López

Director Ejecutivo de Investigaciones Económicas

(+57-1) 3538787 Ext. 6165

jose.lopez@corficolombiana.com

Macroeconomía y Mercados

Julio César Romero

Economista Jefe

(+57-1) 3538787 Ext. 6105

julio.romero@corficolombiana.com

Ana Vera Nieto

Especialista Renta Fija

(+57-1) 3538787 Ext. 6138

ana.vera@corficolombiana.com

María Paula Contreras

Especialista Economía Local

(+57-1) 3538787 Ext. 6164

maria.contreras@corficolombiana.com

Juan Camilo Pardo

Analista de Investigaciones

(+57-1) 3538787 Ext. 6120

juan.pardo@corficolombiana.com

Laura Daniela Parra

Analista de Mercados Externos

(+57-1) 3538787 Ext. 6196

laura.parra@corficolombiana.com

José Luis Mojica

Analista de Investigaciones

(+57-1) 3538787 Ext. 6107

jose.mojica@corficolombiana.com

Nicolás Gálvez Acero

Practicante de Investigaciones Económicas

(+57-1) 3538787 Ext. 6112

nicolas.galvez@corficolombiana.com

Renta Variable

Andrés Duarte Pérez

Director de Renta Variable

(+57-1) 3538787 Ext. 6163

andres.duarte@corficolombiana.com

Roberto Carlos Paniagua Cardona

Analista Renta Variable

(+57-1) 3538787 Ext. 6193

roberto.paniagua@corficolombiana.com

Daniel Felipe Duarte Muñoz

Analista Renta Variable

(+57-1) 3538787 Ext. 6194

daniel.duarte@corficolombiana.com

Finanzas Corporativas

Rafael España Amador

Director de Finanzas Corporativas

(+57-1) 3538787 Ext. 6195

rafael.espana@corficolombiana.com

Sergio Andrés Consuegra

Analista de Inteligencia Empresarial

(+57-1) 3538787 Ext. 6197

sergio.consuegra@corficolombiana.com

Daniel Espinosa Castro

Analista de Finanzas Corporativas

(+57-1) 3538787 Ext. 6191

daniel.espinosa@corficolombiana.com

ADVERTENCIA

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

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

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

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

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

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

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

CERTIFICACIÓN DEL ANALISTA

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

INFORMACIÓN DE INTERÉS

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

CORFICOLOMBIANA Y CASA DE BOLSA O ALGUNA DE SUS FILIALES HA TENIDO, TIENE O POSIBLEMENTE TENDRÁ INVERSIONES EN ACTIVOS EMITIDOS POR ALGUNO DE LOS EMISORES MENCIONADOS EN ESTE INFORME, SU MATRIZ O SUS FILIALES, DE IGUAL FORMA, ES POSIBLE QUE SUS FUNCIONARIOS HAYAN PARTICIPADO, PARTICIPEN O PARTICIPARÁN EN LA JUNTA DIRECTIVA DE 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.