

## INFORME SEMANAL

## INVITACIÓN AL FORO “PERSPECTIVAS ECONÓMICAS 2021: CON LA ECONOMÍA NO SE JUEGA”

- Este jueves 3 de diciembre, de 9:00 am a 12:00 m, tendrá lugar el foro virtual “Perspectivas Económicas 2021: con la economía no se juega”. Los invitamos a inscribirse [aquí](#).
- Además de presentar nuestras perspectivas para el próximo año, haremos énfasis en la urgencia de realizar varias reformas para superar la crisis económica y social actual.
- Los riesgos de la inacción no son menores, especialmente si el debate público es permeado por propuestas demagógicas e intereses cortoplacistas en un año pre-electoral.

### MERCADO DE DEUDA (PAG. 6)

- La renta fija a nivel internacional presentó resultados mixtos. En el ámbito local, los títulos de deuda presentaron estabilidad. Esta semana se darán necesidades de liquidez típica de la temporada de diciembre, además se espera la publicación del dato de inflación de noviembre.

### MERCADO CAMBIARIO (PAG. 13)

- El tipo de cambio disminuyó la semana pasada y cerró en 3.607 pesos por dólar por la menor aversión al riesgo a nivel global.

### MERCADOS EXTERNOS (PAG. 14)

- Esta semana se conocerá el reporte del mercado laboral de noviembre en EEUU; la tasa de desempleo de octubre y la inflación de noviembre en la Eurozona; y la inflación de noviembre en Perú.

# Invitación al foro “Perspectivas económicas 2021: con la economía no se juega”

---

**Julio Romero**

*Economista Jefe*

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

- Este jueves 3 de diciembre, de 9:00 am a 12:00 m, tendrá lugar el foro virtual “Perspectivas Económicas 2021: con la economía no se juega”. Los invitamos a inscribirse [aquí](#).
- Además de presentar nuestras perspectivas para el próximo año, haremos énfasis en la urgencia de realizar varias reformas para superar la crisis económica y social actual.
- Los riesgos de la inacción no son menores, especialmente si el debate público es permeado por propuestas demagógicas e intereses cortoplacistas en un año pre-electoral.
- En el evento, dos analistas internacionales darán su visión sobre los desafíos y las oportunidades que enfrenta América Latina, en medio de los elevados niveles de deuda pública y las amplias condiciones de liquidez global generados por la respuesta de las autoridades económicas a la pandemia.
- Además, el Ministro de Hacienda, Alberto Carrasquilla, explicará la estrategia del Gobierno para impulsar la recuperación económica.
- El evento cerrará con un panel de discusión en donde analizaremos junto a representantes del sector empresarial, una calificadora de riesgo y el Banco de la República, cuáles deben ser las reformas prioritarias para la reactivación del país.

## › *La necesidad de reformas*

El choque que enfrenta la economía colombiana no tiene precedentes. Hasta ahora, la respuesta de política ha sido determinante para mitigar parte de los efectos adversos de la pandemia sobre los ingresos de los hogares y las empresas; es evidente que los avances de las últimas dos décadas en la institucionalidad del país han permitido que enfrentemos esta compleja situación con un margen de maniobra más amplio.

No obstante, los desafíos que tenemos por delante exigen un esfuerzo adicional y coordinado de autoridades económicas, sector empresarial y academia, para impulsar reformas inaplazables, pero difíciles de adoptar en medio de la polarización social y política que vive el país. Por un lado, el deterioro social y de seguridad ciudadana generado por la pérdida de ingresos de los hogares (especialmente los más vulnerables), resalta la urgencia de realizar ajustes al mercado laboral que faciliten la generación de empleo formal.

Por otro lado, es clave abordar la sostenibilidad de las finanzas públicas luego del impacto adverso de la pandemia sobre las cuentas fiscales. Proteger la confianza de los inversionistas y las agencias calificadoras en el manejo macroeconómico, uno de los activos más importantes del país, debe ser una prioridad. Así lo reconoce el Gobierno, quien indica la necesidad de una reforma fiscal ambiciosa el próximo año para reducir estructuralmente su déficit en dos puntos del PIB.

### › La vulnerabilidad del mercado laboral

El doble impacto de la pandemia y los bajos precios del petróleo llevó a que el PIB se contrajera 8,1% a/a en los primeros nueve meses de 2020 y regresara a niveles no observados desde 2013 (Gráfico 1). A pesar de la reactivación que viene registrando la actividad productiva desde abril, estimamos que este año cerraría con un crecimiento negativo de 7,1%. Más allá de que es la peor cifra en la historia moderna del país, esta crisis implica un retroceso de casi 10 años en los avances que se habían alcanzado en materia de reducción de la pobreza y la desigualdad.

En efecto, el confinamiento al que debieron someterse los ciudadanos para desacelerar los contagios del coronavirus afectó principalmente a la población más pobre y evidenció la elevada vulnerabilidad de mercado laboral colombiano. Así, la tasa de desempleo nacional llegó a un máximo histórico de 21,4% en mayo, aunque ha venido descendiendo y en septiembre se ubicó en 15,8% (5,6 p.p. por encima del nivel de hace un año), en medio de una reapertura gradual de la economía que ha permitido que las personas regresen a sus actividades productivas.

Dado que más de la mitad de los ocupados en el país son informales (no cotizan a seguridad social) y sus ingresos diarios dependen de realizar actividades presenciales – en vez de hacerlo de forma remota, como lo hizo buena parte de los ocupados formales– el aislamiento social los dejó casi completamente expuestos al choque, sin acceso a fuentes de recursos alternativos (por ejemplo, créditos del sector financiero) para cubrir sus gastos durante el confinamiento.

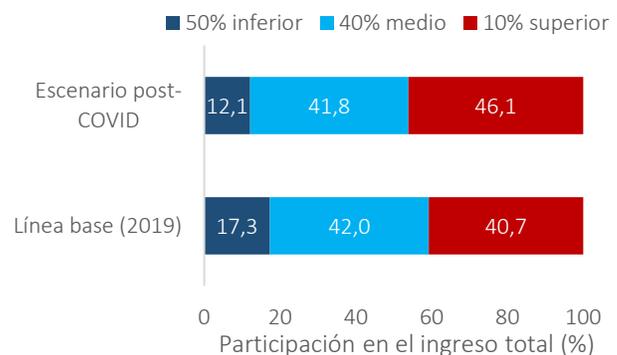
Vale la pena señalar que, en los últimos 20 años, la población en condiciones de pobreza monetaria disminuyó de 50% a comienzos de este siglo a 27% en 2018, lo cual llevó a la ampliación de la clase media y, a su vez, permitió un aumento estructural del crecimiento económico impulsado por la demanda interna. En particular, antes de la pandemia la clase media vulnerable a caer por debajo de la línea de pobreza (ingresos de 270 mil pesos al mes) estaba conformada por cerca de 2,5 millones de hogares, es decir, el 18,5% de toda la población.

**Gráfico 1. Índice del PIB real de Colombia**



Fuente: DANE. Cálculos Corficolombiana

**Gráfico 2. Participación en ingreso total y coeficiente GINI**



Fuente: Universidad de los Andes

Como consecuencia de la crisis, el ingreso mediano en Colombia disminuiría de 420 mil pesos mensuales en 2019 a 310 mil pesos en 2020, muy cerca de la línea de pobreza y por debajo de la línea de vulnerabilidad (400 mil pesos). Lo anterior implica que la pobreza aumentaría cerca de 15 puntos porcentuales (p.p.), de manera que 7,3 millones de personas pasarían de ser clase media vulnerable a ser pobres, con una disminución agregada de 4,8 billones de pesos en sus ingresos mensuales<sup>1</sup>.

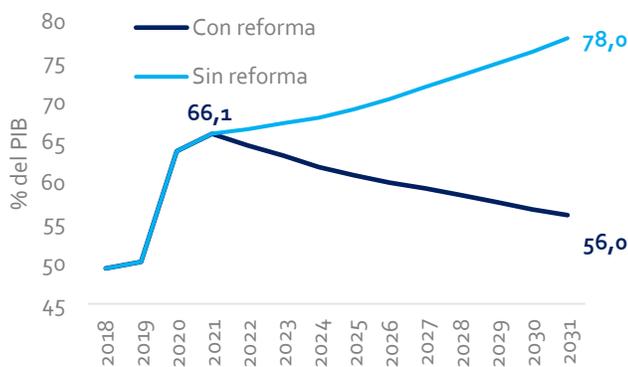
Además, la crisis actual está generando un retroceso en los indicadores de concentración del ingreso. El decil más rico de la población aumentaría en seis puntos su participación en el ingreso total, mientras que los cinco deciles más pobres concentrarían apenas el 12%, esto es 5 p.p. menos que antes de la crisis. Así, el coeficiente de Gini se incrementaría de 0,509 en 2019 a 0,574 luego del choque, es decir, alcanzaría los mismos niveles de comienzos del siglo XXI (Gráfico 2).

Este panorama pone de relieve la necesidad de realizar ajustes urgentes al mercado laboral, que ya era evidente desde antes de la pandemia: informalidad de 60% en 2019 y tasa de desempleo de dos dígitos (10,5% en 2019), muy superior a la de la mayoría de los países emergentes, por no mencionar los de la OCDE. El país no puede darse el lujo de mantener los costos laborales para las empresas en los niveles actuales, ni de permitir que más de la mitad de los ocupados estén excluidos de la formalidad (afiliación a seguridad social). De lo contrario, el deterioro social y de seguridad ciudadana puede poner en riesgo la estabilidad económica y política del país.

### › El costo de no hacer la reforma fiscal

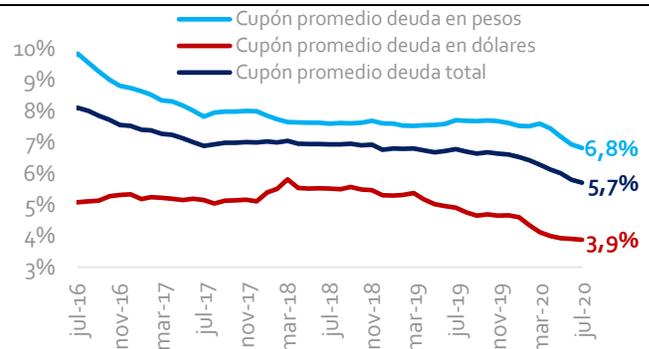
Una de las herencias más notables de la pandemia –no solo en Colombia sino a nivel global– será la enorme carga de deuda pública que debieron asumir los gobiernos como consecuencia de la caída en los ingresos y de las crecientes presiones de gasto. En este

**Gráfico 3. Deuda bruta del GNC**



Fuente: Cálculos Corficolombiana

**Gráfico 4. Tasa de interés promedio de la deuda del GNC**



Fuente: Universidad de los Andes

<sup>1</sup> “Efectos en pobreza y desigualdad del Covid-19 en Colombia: un retroceso de dos décadas”. Nota Macroeconómica No. 20. Facultad de economía, Universidad de los Andes. Mayo de 2020

sentido, vale la pena señalar que el país logró mantener el grado de inversión en 2020, gracias al compromiso del Gobierno de realizar un ajuste fiscal. Sin embargo, los riesgos de que las calificadoras recorten la calificación soberana a grado especulativo siguen latentes en 2021.

En efecto, la caída del recaudo asociada a la contracción económica y la necesidad de implementar políticas de gasto contracíclicas para respaldar el ingreso de los hogares y las empresas, llevarán el déficit fiscal del Gobierno Nacional Central (GNC) a 9% del PIB en 2020, de manera que su deuda bruta alcanzará máximos históricos de 64% del PIB en 2020, desde 50% en 2019. Bajo este contexto, la estrategia fiscal para garantizar la sostenibilidad de las finanzas públicas a mediano plazo, contemplada en el Marco Fiscal de Mediano Plazo de 2020 (MFMP 2020), establece la necesidad de presentar una reforma fiscal que reduzca estructuralmente el déficit del GNC en 2% del PIB a partir de 2022.

De acuerdo con nuestras estimaciones, en un escenario con reforma la deuda bruta del GNC alcanzaría un máximo de 66% del PIB en 2021 para converger luego a niveles de 57% al final de la década. Sin embargo, si no se realiza la reforma, la senda de la deuda sería explosiva al punto que llegar a 78% del PIB en 2031 (Gráfico 3). Ante este panorama, un escenario en el que el Gobierno no hace la reforma fiscal no sólo pondría en riesgo el grado de inversión que tiene el país desde 2012 –cuando las tres principales agencias otorgaron una calificación de BBB- o su equivalente–, sino que tendría que pagar una tasa de interés más alta en la emisión de nueva deuda.

Es importante recordar que el Ministerio de Hacienda implementó una estrategia de financiación inteligente durante 2020, en la cual hizo un uso progresivo de los recursos de financiamiento para reducir su costo fiscal y, además, realizó varios canjes de deuda a través de los cuales recogió títulos de corto plazo y entregó títulos de largo plazo. Lo anterior permitió alargar el perfil de deuda y aprovechar las condiciones favorables de bajas tasas de interés. Así, el costo de la deuda del GNC (interna y externa) disminuyó de un promedio de 6,7% en 2019 a uno cercano a 6% en 2020 (Gráfico 4).

Ahora bien, en el escenario de que el Gobierno no logre que se apruebe el próximo año una reforma fiscal por 2% del PIB, los riesgos de insostenibilidad de las finanzas públicas aumentarían considerablemente y generarían un incremento de las primas de riesgo país. Así, estimamos que las tasas de interés de las nuevas emisiones de deuda pública serían más altas que en un escenario con reforma, lo que llevaría a que el Gobierno tenga que pagar, en promedio, 0,3 puntos del PIB adicionales en intereses en el periodo comprendido entre 2022 y 2031.

Como explicaremos en el informe anual que estará disponible el próximo jueves, el costo de oportunidad de no hacer la reforma fiscal ascendería a 78,3 billones de pesos de 2020, es decir, más de seis veces la inversión para el Metro de Bogotá (12 billones), 1,6 veces el Capex total estimado para los proyectos de infraestructura de quinta generación (58,5 billones) y 1,3 veces el rubro de inversión en el Presupuesto General de la Nación para 2021 (48 billones de pesos).

## Mercado de deuda

**Ana Vera Nieto**

Especialista Renta Fija

Tel. (571) 3538787 Ext.6138

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

*Renta fija presenta resultados mixtos*

- La renta fija a nivel internacional presentó resultados mixtos. En el ámbito local, los títulos de deuda presentaron estabilidad. Esta semana se darán necesidades de liquidez típica de la temporada de diciembre, además se espera la publicación del dato de inflación de noviembre.

### › Mercado internacional

A nivel internacional, los títulos de deuda soberana presentaron diferentes comportamientos entre países, por la publicación de algunos indicadores económicos (ver “Mercados Externos” de este informe).

En términos generales, los bonos en los países desarrollados se valorizaron 1 pb en promedio durante la semana pasada, en línea con el comportamiento de los emergentes, que se valorizaron 1 pb en promedio. Los países con mayores reducciones de tasas (ganancias) fueron Sudáfrica (+15 pbs), Perú (+8 pbs) y Malasia (+5 pbs).

### › Mercado local

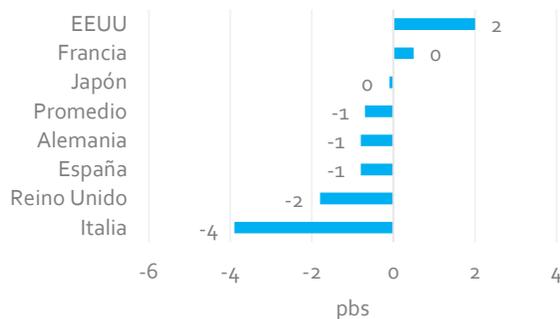
Las tasas de los títulos de deuda pública presentaron resultados mixtos.

El desempeño por tipo de bono fue el siguiente:

1. Los títulos tasa fija se desvalorizaron en promedio 2 pbs, con el mayor incremento de tasas de títulos TES 2025 (+8 pbs).
2. En promedio, las referencias en UVR se valorizaron 3 pbs, con reducción de 10 pbs en la tasa del TES 2021.
3. Los bonos en dólares se desvalorizaron en promedio 3 pbs ante el escenario global.

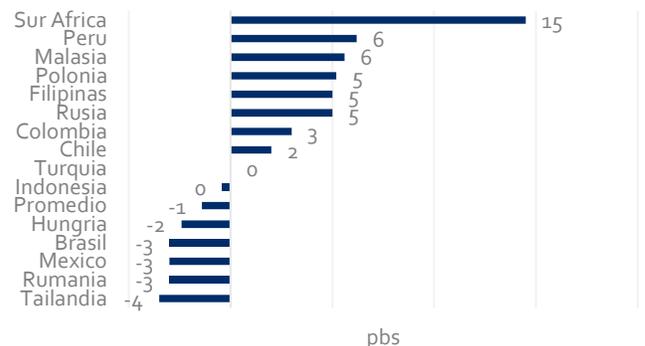
Por su parte, el Gobierno Nacional realizó la acostumbrada subasta de TES de corto y la última subasta de títulos largo plazo del año, pudiendo culminar el programa previsto para el año con un 130% de colocaciones frente a las previstas en el plan financiero.

### Comportamiento semanal bonos a 5 años desarrollados



Fuente: Bancos Centrales. Cálculos: Corficolombiana

### Comportamiento semanal bonos a 5 años países emergentes



Fuente: Bancos Centrales. Cálculos: Corficolombiana

Por su parte, el Gobierno Nacional realizó la acostumbrada subasta de TES de corto y largo plazo, pudiendo realizar la sobre adjudicación del 50% dada la alta demanda y a menores tasas.

**Resumen colocación subasta de TES**

Monto miles de millones de pesos

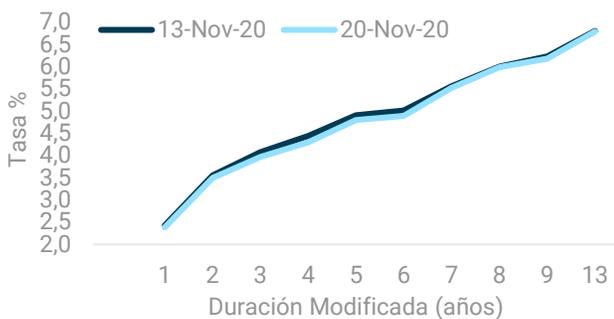
Fecha vencimiento	Tasa de corte	Tasa anterior	Tasa Cupón	Monto Colocado	Diferencia en tasas frente a colocación anterior
TCOS. 8 de junio de 2021	2,119%	2,189%	No aplica	250	-7 pbs
2029	1.90%	2.03%	2.25%	32	-13 pbs
2037	2.87%	3.02%	3.75%	195	-25pbs
2049	3.31%	3.45%	3.75%	149	-14pbs

Fuente: Ministerio de Hacienda

**Expectativas**

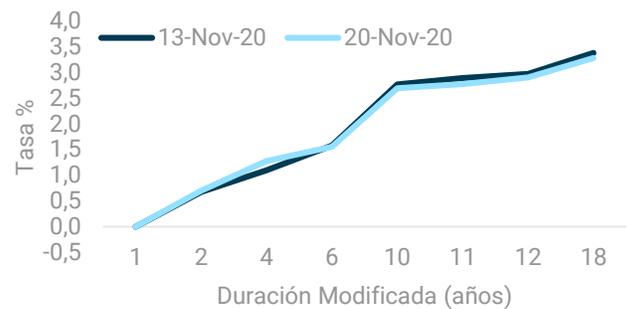
Esta semana los títulos podrán tener volatilidad ante los festivos internacionales. Además, se podrían dar desvalorizaciones ante las necesidades de liquidez por el adelanto de pago de prima navideña de algunas empresas ver (Compás de espera” en Informe de renta fija – Noviembre 17 – 2020).

**COMPORTAMIENTO SEMANAL TES TASA FIJA**



Fuente: Bancos Centrales. Cálculos: Corficolombiana

**COMPORTAMIENTO SEMANAL TES TASA UVR**



Fuente: Bancos Centrales. Cálculos: Corficolombiana

**Cifras de deuda pública interna**

Bono	Cupón	Vencimiento	Duración Modificada	Tasa		Precio	
				13-Nov-20	20-Nov-20	13-Nov-20	20-Nov-20
<b>TES Tasa Fija</b>							
TFIT10040522	7,00%	4-May-22	1,39	2,43	2,39	106,51	106,49
TFIT16240724	10,00%	24-Jul-24	3,22	3,56	3,50	121,90	122,01
TFIT08261125	6,25%	26-Nov-25	4,25	4,08	3,97	109,70	110,19
TFIT15260826	7,50%	26-Aug-26	4,89	4,44	4,30	115,29	116,01
TFIT08031127	5,75%	3-Nov-27	5,94	4,91	4,80	104,88	105,50
TFIT16280428	6,00%	28-Apr-28	6,07	5,02	4,89	105,97	106,74
TFIT16180930	7,75%	18-Sep-30	7,36	5,56	5,52	116,24	116,54
TFIT16300632	7,00%	30-Jun-32	8,26	6,00	5,99	108,15	108,24
TFIT16181034	7,25%	18-Oct-34	9,38	6,24	6,18	109,25	109,78
TFIT30260950	7,25%	26-Oct-50	13,32	6,81	6,79	105,62	105,81
<b>TES UVR</b>							
TUVT10100321	3,50%	10-Mar-21	0,32	0,00	0,00	101,13	101,13
TUVT17230223	4,75%	23-Feb-23	2,14	0,68	0,71	109,17	109,05
TUVT11070525	3,50%	7-May-25	4,16	1,10	1,28	110,48	109,57
TUVT11170327	3,30%	17-Mar-27	5,72	1,58	1,56	110,27	110,42
TUVT20250333	3,00%	25-Mar-33	10,34	2,77	2,70	102,37	103,11
TUVT20040435	4,75%	4-Apr-35	10,88	2,90	2,78	121,51	123,07
TUVT25022537	4,00%	25-Feb-37	12,38	2,98	2,91	109,86	110,81
TUVT17160649	3,50%	16-Jun-49	18,19	3,39	3,29	106,61	108,50

**Cifras de deuda pública externa**

Bono	Cupón	Vencimiento	Duración	Libor Z- Spread (pbs)	Tasa		Precio	
					13-Nov-20	20-Nov-20	13-Nov-20	20-Nov-20
COLGLB21	4,375%	12-Jul-21	0,62	60,90	0,91	0,80	102,37	102,25
COLGLB23	2,625%	15-Mar-23	2,01	94,23	1,17	1,22	102,99	102,91
COLGLB24	4,000%	26-Feb-24	2,85	124,10	1,46	1,45	107,65	107,39
COLGLB26	4,500%	28-Jan-26	4,45	151,60	1,92	1,87	111,54	112,04
COLGLB27	3,875%	25-Apr-27	5,57	162,10	2,30	2,14	109,13	110,01
COLGLB29	4,500%	15-Mar-29	6,89	185,70	2,51	2,48	114,81	114,46
COLGLB37	7,375%	18-Sep-37	11,06	272,00	3,68	3,66	147,49	145,79
COLGLB41	6,125%	18-Jan-41	12,87	265,40	3,68	3,66	136,01	134,86
COLGLB45	5,000%	15-Jun-45	15,04	249,12	3,56	3,54	124,19	122,67
COLGLB49	5,200%	15-May-49	16,57	250,20	3,62	3,61	129,17	127,77

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

# Liquidez

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

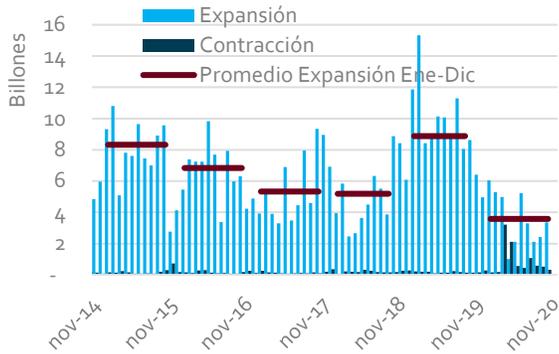
Fecha	Expansión a 1 día		Saldo Total	
	Cupo	Demanda <sup>1</sup>	Expansión <sup>2</sup>	Contracción
Nov-16	7.080.000	4.178.869	4.228.869	251.486
Nov-17	10.575.000	8.956.549	8.952.620	207.115
Nov-18	11.495.000	8.431.377	9.249.803	256.533
Nov-19	8.742.105	6.491.671	8.429.408	153.453
Nov-20	<b>ilimitado</b>	<b>2.683.470</b>	<b>1.833.878</b>	<b>220.780</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

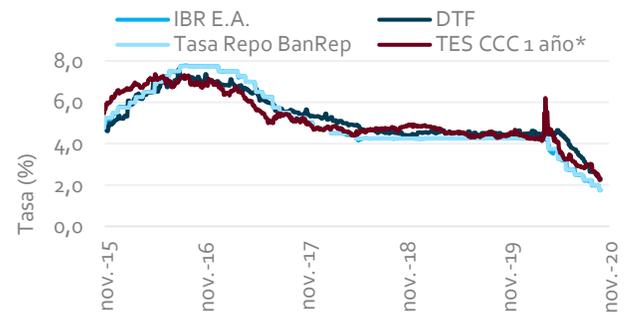
- El mercado dispuso en menor proporción de los mecanismos de liquidez del BanRep la semana pasada. Durante esta semana se puede ampliar el uso de dichos recursos por el adelanto del pago de prima de algunas entidades del gobierno.
- Por otra parte, el saldo de las disponibilidades de la Dirección del Tesoro Nacional (DTN) del Banco de la República (finalizando el 6 de noviembre) se ubicó en 32 billones de pesos, cifra levemente inferior a la semana anterior.

### SALDO PROMEDIO DE OPERACIONES REPO EN BANREP



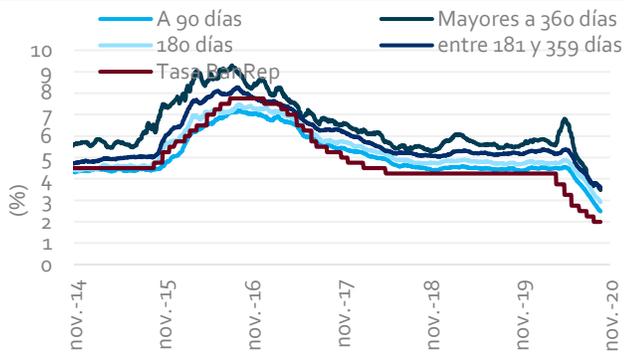
Fuente: Banco de la República. Cálculos: Corficolombiana

### TASAS DE INTERÉS DE CORTO PLAZO



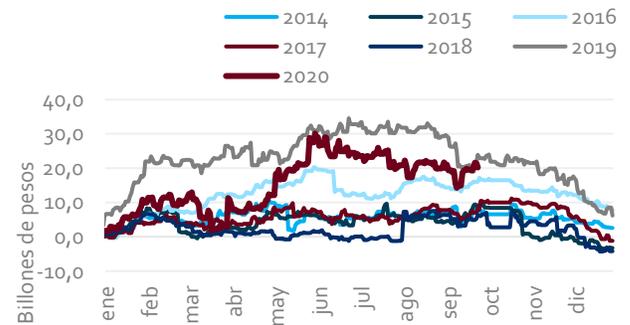
Fuente: BanRep Cálculos: Corficolombiana \*Cero cupón

### TASAS DE CAPTACIÓN (PROMEDIO MÓVIL 20 DÍAS)



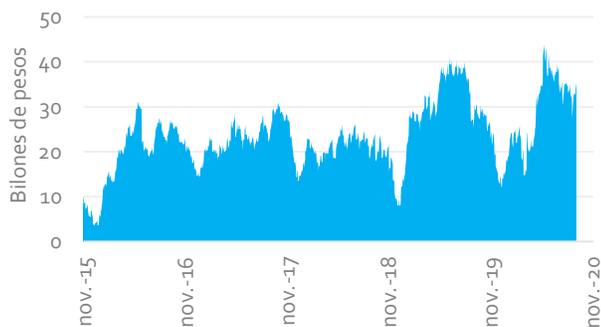
Fuente: BanRep. Cálculos: Corficolombiana

### SALDO DE DISPONIBILIDADES DE LA DTN EN BANREP (AÑO CORRIDO)



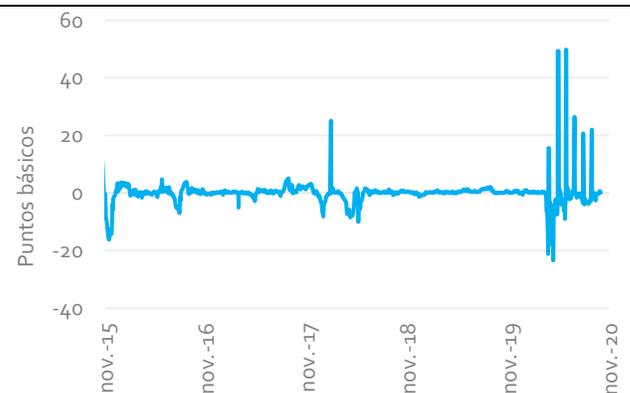
Fuente: Ministerio de Hacienda. Cálculos: Corficolombiana

### SALDO DE DISPONIBILIDAD DE DTN EN BANREP



Fuente: Ministerio de Hacienda. Cálculos: Corficolombiana

### BRECHA IBR EA Y TASA BANREP



Fuente: BanRep. Cálculos: Corficolombiana

- El crecimiento de la cartera bruta se desaceleró al 23 de octubre. En general, las diferentes líneas de crédito muestran un menor crecimiento frente al mes pasado, a pesar de las reducciones de tasas del BanRep.

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

Fecha	Total*		Moneda legal		Moneda extranjera	
	Saldo	Var. Anual	Saldo	Var. Anual	Saldo	Var. Anual
26-Oct-18	446,2	5,22%	426,1	5,83%	20,0	-6,26%
25-Oct-19	483,0	8,26%	464,3	8,96%	18,7	-6,49%
27-Dec-19	489,9	7,76%	472,9	8,72%	17,0	-13,32%
25-Sep-20	508,3	5,46%	488,6	5,75%	19,7	-1,28%
23-Oct-20	507,1	4,99%	488,6	5,23%	18,5	-0,99%

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
26-Oct-18	237,6	1,97%	132,1	8,68%	64,0	11,46%
25-Oct-19	248,4	4,53%	151,3	14,56%	70,4	9,96%
27-Dec-19	248,7	3,10%	156,3	15,53%	71,7	9,38%
25-Sep-20	266,2	6,40%	155,2	4,15%	73,8	5,73%
23-Oct-20	263,5	6,08%	156,5	3,42%	74,1	5,24%

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
26-Oct-18	237,6	1,97%	205,7	4,70%	20,4	-20,08%
25-Oct-19	248,4	4,53%	215,6	4,79%	17,3	-14,95%
27-Dec-19	248,7	3,10%	214,5	4,60%	19,0	-11,36%
25-Sep-20	266,2	6,40%	247,0	6,97%	19,2	-0,45%
23-Oct-20	263,5	6,08%	245,5	6,56%	18,0	0,00%

Fuente: Banco de la República

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

Fecha	IBR Overnight	1m	3m	6m	9m	12m	18m
17-Oct-19	4,25%	4,25%	4,16%	4,26%	4,33%	4,44%	4,49%
1-Jan-18	4,69%	4,48%	4,74%	4,02%	4,10%	4,08%	4,68%
15-Sep-20	1,99%	2,10%	1,61%	1,79%	1,83%	2,11%	2,43%
1-Jan-19	4,24%	4,24%	4,19%	4,29%	4,40%	4,67%	4,96%
6-Nov-20	1,74%	1,71%	1,71%	1,67%	1,72%	1,83%	2,38%
13-Nov-20	1,75%	1,71%	1,72%	1,71%	1,78%	2,03%	2,39%
<b>Cambios (pbs)</b>							
Semanal	1	0	1	5	7	20	0
Mensual	0	-15	22	6	1	-11	-4
Año corrido	-249	-253	-246	-258	-262	-265	-258
Anual	-250	-254	-246	-266	-262	-269	-248

Fuente: 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 dólar alcanzó los 3.606 pesos por la menor aversión al riesgo.*

- El tipo de cambio disminuyó la semana pasada y cerró en 3.607 pesos por dólar por la menor aversión al riesgo a nivel global.

El peso se revaluó respecto al dólar y avanzó 0,7% semanal, para cerrar en 3.607 pesos por dólar. Este movimiento se dio en línea con la tendencia alcista del precio del petróleo –al viernes, la referencia Brent se ubicó en 48,3 dólares por barril (dpb) y el WTI en 45,5 dpb, lo que implicó un ascenso semanal de 6,7% y 5,7% respectivamente–, y con el retroceso del índice DXY –cerró en 91,8 puntos, 0,6% menor frente al cierre de la semana pasada–. De este modo, la evolución reciente del tipo de cambio estuvo enmarcada en un mayor apetito por el riesgo de los inversionistas en el mundo.

En particular, recientemente las noticias positivas sobre la efectividad de las vacunas de Pfizer y BioNTech, Moderna y AstraZeneca han motivado un mayor optimismo de cara al proceso de recuperación económica a nivel global. Además, el anuncio de Trump de autorizar el inicio de la transferencia de la presidencia de EEUU a Biden ha disipado todavía más la incertidumbre de los inversionistas, impulsando el apetito por activos de riesgo. Así pues, en lo corrido de noviembre las monedas latinoamericanas más beneficiadas de la reciente tendencia de debilidad global del dólar fueron el real brasilero, el peso colombiano y el peso mexicano.

En línea con lo anterior, las cotizaciones de crudo registraron máximos de los últimos siete meses en la semana, por los beneficios que traerían las vacunas para la reactivación de la demanda de crudo. No obstante, el avance de la pandemia continúa generando incertidumbre, por lo que la reunión que sostendrá la OPEP+ el próximo martes será crucial para dar un impulso adicional al mercado petrolero. En particular, el cartel podría aplazar el aumento del suministro que tenía programado para inicios de 2021 en 2 millones de barriles día (mbd).

### Principales indicadores financieros de la semana

Principales indicadores	País	Cierre	Variación		
			Semanal	12 meses	Año corrido
TRM	Colombia	3621,39	0,02%	6,19%	11,29%
Dólar Interbancario	Colombia	3606,90	-0,76%	2,73%	9,81%
BRLUSD	Brasil	5,34	0,57%	26,68%	32,58%
CLPUSD	Chile	768,65	1,25%	-7,21%	2,10%
PENUSD	Perú	3,60	0,71%	6,13%	8,78%
MXNUSD	México	20,06	-0,67%	3,01%	5,98%
JPYUSD	Japón	104,06	0,31%	-4,98%	-4,19%
USDEUR	Eurozona	1,20	0,72%	8,65%	6,67%
USDGBP	Gran Bretaña	1,33	0,26%	2,98%	0,30%
DXY (Índice del Dólar)	EEUU	91,79	-0,64%	-6,69%	2,17%

Fuente: Thomson Reuters

## Mercados externos

**Laura Daniela Parra Pérez**

Analista de Mercados Externos

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

- Esta semana se conocerá el reporte del mercado laboral de noviembre en EEUU; la tasa de desempleo de octubre y la inflación de noviembre en la Eurozona; y la inflación de noviembre en Perú.

La semana pasada se conocieron los resultados preliminares de otra de las vacunas desarrolladas para prevenir el coronavirus. De acuerdo con los resultados preliminares de la Universidad de Oxford y AstaZeneca, la tasa de efectividad de su vacuna se ubicó en 70%, ascendiendo al 90% en la población a la cual le administraron una dosis, y a 62% en el caso de dos dosis.

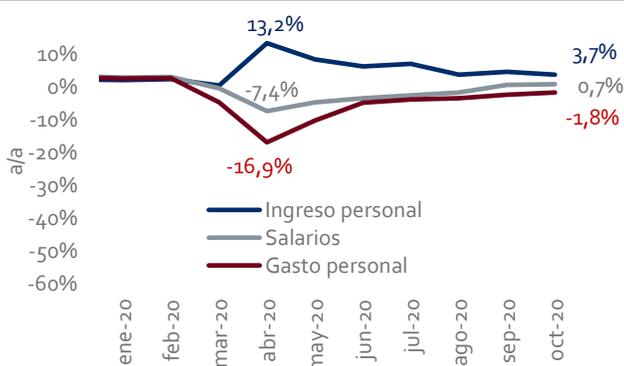
Por su parte, el presidente de EEUU, Donald Trump, anunció que la Casa Blanca iniciará el proceso de transición hacia la presidencia de Joe Biden. Sin embargo, señaló que estará a la espera de la confirmación de los resultados electorales de múltiples estados. Michigan confirmó la victoria de Biden en la región. Finalmente, en una decisión ampliamente aprobada por todo el espectro del partido demócrata, Biden nominó a Janet Yellen, expresidente de la Reserva Federal, como Secretaria del Tesoro durante los próximos cuatro años.

### › Consumo y gasto personal con tendencias mixtas en octubre

El ingreso personal de octubre sorprendió negativamente al contraerse -0,7%, revertiendo la ganancia de 0,7% m/m presentada en septiembre (cifra revisada a la baja desde 0,9%) debido a la disminución en las transferencias del gobierno y a pesar del incremento en la compensación salarial. Por su parte, el gasto personal se desaceleró menos de lo esperado al aumentar 0,5% m/m (ant: 1,2% revisado a la baja desde 1,4%, esp: 0,4%) en línea con el crecimiento de 0,6% del gasto en servicios de transporte, salud y recreación. De esta manera, la tasa de ahorro se redujo en 1,0 p.p. hasta 13,6%.

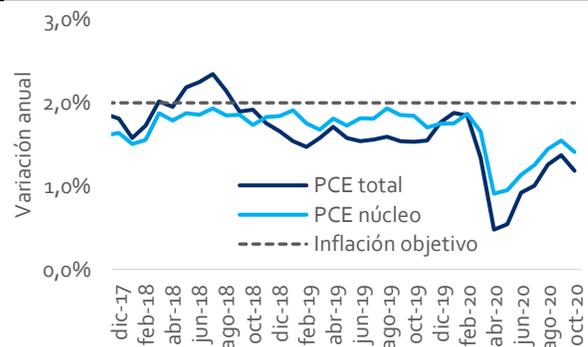
A nivel de precios, la inflación total y núcleo registraron estabilidad en términos mensuales, de manera que se desaceleraron a 1,2% a/a y 1,4% a/a, respectivamente (ant: 1,4% y 1,6%, correspondientemente).

**Ingreso y gasto personal en EEUU**



Fuente: BEA.

**Inflación PCE en EEUU**



Fuente: BEA.

› **PMI de noviembre: actividad fuerte en EEUU y debilitada en Europa**

Sorpresa positiva en **EEUU**: la actividad privada alcanzó un ritmo de expansión máximo de más de cinco años impulsada tanto por el sector de servicios como el manufacturero. Lo anterior en línea con el crecimiento de las nuevas órdenes principalmente por mayor demanda interna. Además, se registró el aumento mensual de empleo más pronunciado desde 2009 gracias a la dinámica del sector de servicios. Los precios también aumentaron de manera importante, y la confianza aumentó en línea con la disipación de la incertidumbre relacionada con la carrera presidencial y las perspectivas de una vacuna efectiva.

En la **Eurozona**, el PMI compuesto cayó a nivel contractivo más profundo en seis meses en línea con la desaceleración de ambos sectores, si bien fue más profunda en el sector de servicios, cuya tasa de contracción fue la más profunda en tres meses. Lo anterior se dio en línea con la desaceleración de los nuevos pedidos, especialmente en el sector de servicios a causa de las medidas de confinamiento. La destrucción de empleo continuó por noveno mes consecutivo. La gran excepción dentro del bloque económico fue Alemania, en donde la actividad se desaceleró, pero se mantuvo en terreno expansivo. La confianza mejoró relativa a octubre.

En el **Reino Unido** la actividad privada cayó a terreno contractivo luego de cuatro meses de expansión, liderada a la baja por el sector de servicios, el cual se vio afectado por los cierres de restaurantes y hoteles y a pesar de que el sector manufacturero aceleró su ritmo de expansión (en línea con las medidas precautelativas ante la incertidumbre relacionada con el Brexit). La destrucción de empleo continuó y la confianza aumentó. Hasta el momento el impacto de las medidas de aislamiento no es tan profundo como durante la primera ola.

**Evolución del PMI global**

País / Región	Sector	mar-20	abr-20	may-20	jun-20	jul-20	ago-20	sep-20	oct-20	nov-20 (p)	Cambio mensual
EEUU	Manufacturero	48.5	36.1	39.8	49.8	51.3	53.1	53.1	53.4	56.7	3.3
EEUU	Servicios	39.8	26.7	37.5	47.9	49.6	55.0	54.6	56.9	57.7	0.8
EEUU	Compuesto	40.9	27.0	37.0	47.9	50.0	54.6	54.3	56.3	57.9	1.6
Eurozona	Manufacturero	44.5	33.4	39.4	47.4	51.1	51.7	53.7	54.8	53.6	-1.2
Eurozona	Servicios	26.4	12.0	30.5	48.3	55.1	50.5	48.0	46.9	41.3	-5.6
Eurozona	Compuesto	29.7	13.6	31.9	48.5	54.8	51.9	50.4	50.0	45.1	-4.9
Reino Unido	Manufacturero	47.8	32.6	40.7	50.1	53.6	55.2	54.1	53.7	55.2	1.5
Reino Unido	Servicios	34.5	13.4	29.0	47.1	56.6	58.8	56.1	51.4	45.8	-5.6
Reino Unido	Compuesto	36.0	13.8	30.0	47.7	57.1	59.1	56.5	52.1	47.4	-4.7
Japón	Manufacturero	44.8	41.9	38.4	40.1	43.9	45.8	46.0	48.7	47.6	-1.1
Japón	Servicios	33.8	21.5	26.5	45.0	45.4	45.0	46.9	47.7	46.7	-1.0
Japón	Compuesto	36.2	25.8	27.8	40.8	44.9	45.2	46.6	48.0	47.0	-1.0

Fuente: Eikon y Corficolombiana.

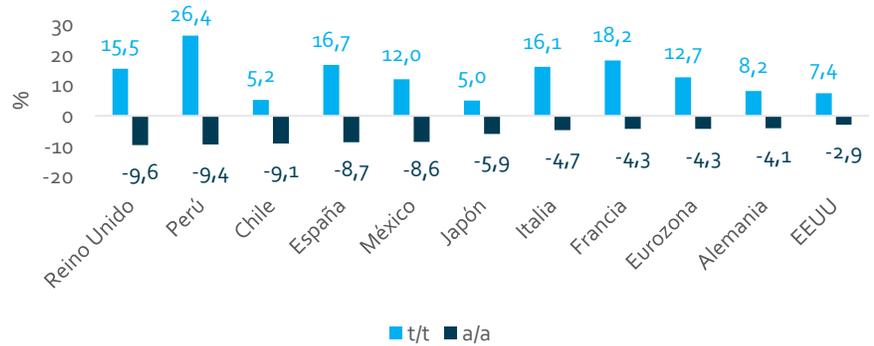
En **Japón** la debilidad de la demanda continúa impidiendo que la actividad gane tracción. El PMI compuesto se mantuvo por décimo mes consecutivo en terreno contractivo. La contratación y la confianza retrocedieron.

› **PIB 3T20 de Perú: resultado muy positivo**

El PIB aumentó 26,4% t/t impulsado por la recuperación de la inversión, que contribuyó con 12,8 p.p. a la variación, y el consumo de los hogares, cuyo aporte al crecimiento fue de 10,3 p.p. A nivel sectorial pesca, agricultura y comunicaciones fueron los únicos en presentar contracciones. En contraste, el sector de restaurantes y alojamiento aumentó 267% y construcción 177%. También se presentaron recuperaciones de dos dígitos en las 9 actividades restantes.

En términos anuales la contracción ascendió a -9,4%, impulsada a la baja por la contracción de la demanda privada, que compensó más que proporcionalmente el aporte positivo del gasto público y la reducción de las importaciones. A nivel sectorial, los servicios financieros, pesca, telecomunicaciones y administración y defensa fueron los únicos que presentaron variaciones positivas.

**Cifras de crecimiento en 3T20**



Fuente: Eikon.

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

Fecha	Información	Período	Observado	Esperado	Anterior
23-nov-20	PMI compuesto de Markit	Nov	57,9	-	56,3
23-nov-20	PMI manufacturero de Markit	Nov	56,7	53,0	53,4
23-nov-20	PMI de servicios de Markit	Nov	57,7	55,5	56,9
24-nov-20	Confianza del consumidor	Nov	96,1	98,0	100,9
25-nov-20	Balanza comercial de bienes (miles de millones de dólares)	Oct	-80,29	-	-79,36
25-nov-20	Órdenes de bienes durables (m/m)	Oct	1,3%	0,9%	2,1%
25-nov-20	Órdenes de bienes durables sin transporte (m/m)	Oct	1,3%	0,5%	1,5%
25-nov-20	Segunda estimación del PIB (t/t anualizado)	3T	33,1%	33,2%	33,1%
25-nov-20	Peticiones iniciales de subsidios de desempleo (miles)	16 Nov	778	725	742
25-nov-20	Ventas de vivienda nueva (miles)	Oct	0,999	0,970	0,959
25-nov-20	Gasto en consumo personal PCE (m/m nominal)	Oct	0,5%	-	1,1%
25-nov-20	Ingreso personal (m/m nominal)	Oct	-0,7%	0,0%	0,7%
25-nov-20	Condiciones actuales U. Michigan (puntos)	Nov	87,0	-	85,8
25-nov-20	Expectativas económicas U. Michigan (puntos)	Nov	70,5	-	71,3
25-nov-20	Confianza del consumidor U. Michigan (puntos)	Nov	76,9	77,0	77,0
25-nov-20	Inventarios mayoristas (m/m)	Oct	0,9%	-	0,7%

Fuente: Thomson Reuters Eikon, Investing y Econoday

## 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. (20 Nov – 27 Nov)	1,97%	1,98%	-1,0	2,01%	5,21%	4,46%
DTF T.A. (20 Nov – 27 Nov)	1,95%	1,96%	-1,0	1,99%	5,05%	4,34%
IBR E.A. overnight	1,75%	1,75%	0,4	1,75%	4,69%	4,26%
IBR E.A. a un mes	1,75%	1,75%	0,1	1,71%	4,94%	4,25%
TES - Julio 2024	3,53%	3,51%	1,9	3,69%	6,09%	5,48%
Tesoros 10 años	0,84%	0,82%	1,7	0,77%	2,41%	1,72%
Global Brasil 2025	1,90%	1,91%	-1,0	2,03%	3,92%	0,00%
Libor 3 meses	0,20%	0,22%	-1,7	0,21%	1,69%	1,89%

Fuente: BanRep, Superfinanciera

### Evolución del portafolio

Indicador	Último	Variación semanal	Variación último mes	Variación año corrido	Variación 12 meses
Deuda Pública – IDP Corficolombiana	678,61	-0,35%	-0,96%	18,45%	5,92%
COLCAP	1261,74	2,51%	8,53%	-16,64%	-20,64%
COLEQTY	881,14	2,65%	8,29%	-15,43%	-19,57%
Cambiario – TRM	3621,39	-0,70%	-4,96%	21,36%	4,39%
Acciones EEUU - Dow Jones	29910,37	0,43%	8,91%	21,00%	6,63%

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

## Calendario económico

### Estados Unidos

Fecha	Información	Período	Esperado	Anterior
1-dic-20	PMI manufacturero de Markit	Nov	-	56,7
2-dic-20	Reporte de empleo de ADP (miles)	Nov	420	365
3-dic-20	Peticiones iniciales de subsidios de desempleo (miles)	23 Nov	770	778
3-dic-20	PMI compuesto de Markit	Nov	-	57,9
3-dic-20	PMI de servicios de Markit	Nov	-	57,7
4-dic-20	Salario promedio por hora (m/m)	Nov	0,1%	0,1%
4-dic-20	Salario promedio por hora (a/a)	Nov	-	4,5%
4-dic-20	Órdenes de fábrica (m/m)	Oct	0,9%	1,1%
4-dic-20	Balanza comercial	Oct	-64,7	-63,9
4-dic-20	Nóminas no agrícolas	Nov	500	638
4-dic-20	Tasa de desempleo	Nov	6,7%	6,9%

Fuente: Thomson Reuters

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

### Eurozona

Fecha	Información	Período	Esperado	Anterior
1-dic-20	PMI manufacturero de Markit	Nov	53,6	53,6
2-dic-20	Tasa de desempleo	Oct	8,4%	8,3%
3-dic-20	PMI de servicios de Markit	Nov	41,3	41,3
3-dic-20	PMI compuesto de Markit	Nov	45,1	45,1
3-dic-20	Ventas al por menor (m/m)	Oct	0,5%	-2,0%
3-dic-20	Ventas al por menor (a/a)	Oct	2,9%	2,2%

Fuente: Thomson Reuters

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

### Reino Unido

Fecha	Información	Período	Esperado	Anterior
1-dic-20	PMI manufacturero de Markit	Nov (f)	55,2	55,2
3-dic-20	PMI de servicios de Markit	Nov (f)	45,8	45,8
3-dic-20	PMI compuesto de Markit	Nov (f)	47,4	47,4

Fuente: Thomson Reuters

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

### Colombia

Fecha	Información	Período	Esperado	Anterior
30-nov-20	Tasa de desempleo urbano	Oct	-	18,3%
30-nov-20	Tasa de desempleo nacional	Oct	-	15,8%
1-dic-20	Exportaciones (a/a)	Oct	-	-17,5%

Fuente: Thomson Reuters

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

### Chile

Fecha	Información	Período	Esperado	Anterior
1-dic-20	Indicador de Actividad Económica (Imacec)	Oct	-	-5,3%

Fuente: Thomson Reuters

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

### Brasil

Fecha	Información	Período	Esperado	Anterior
1-dic-20	PMI manufacturero de Markit	Nov	-	66,7
3-dic-20	PIB (t/t)	3T	9,0%	-9,7%
3-dic-20	PIB (a/a)	3T	-3,5%	-11,4%
3-dic-20	PMI de servicios de Markit	Nov	-	52,3
3-dic-20	PMI compuesto de Markit	Nov	-	55,9

Fuente: Thomson Reuters

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

### Perú

Fecha	Información	Período	Esperado	Anterior
1-dic-20	Inflación (m/m)	Nov	-	0,02%
3-dic-20	Balanza comercial	Oct	-	6,36

Fuente: Thomson Reuters

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

### China

Fecha	Información	Período	Esperado	Anterior
30-nov-20	PMI manufacturero Caixin	Nov	-	53,6
2-dic-20	PMI de servicios Caixin	Nov	-	56,8

Fuente: Thomson Reuters

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

### Japón

Fecha	Información	Período	Esperado	Anterior
30-nov-20	Tasa de desempleo	Oct	-	3,0%
30-nov-20	PMI manufacturero Jibun Bank	Nov	-	48,3
2-dic-20	PMI de servicios	Nov	-	47,7

Fuente: Thomson Reuters

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

## Proyecciones económicas

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

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

## Equipo de investigaciones económicas

---

### Jose Ignacio López

Director Ejecutivo de Investigaciones Económicas

(+57-1) 3538787 Ext. 6165

[jose.lopez@corficolombiana.com](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)

### María Paula Campos

Practicante de Investigaciones Económicas

(+57-1) 3538787 Ext. 6112

[maria.campos@corficolombiana.com](mailto:maria.campos@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.