

## INFORME SEMANAL

## Disrupción en el abastecimiento global ¿Inflación a la vista?

- Desde finales del año pasado se están registrando disrupciones en las cadenas de suministro globales, generando un incremento sustancial en los fletes de los cargamentos desde China al resto del mundo.
- Aunque este choque de oferta parece ser transitorio y se espera que el suministro global empiece a normalizarse a partir de marzo, los costos de producción del sector manufacturero están aumentando de forma importante.
- Las empresas están asumiendo el aumento de costos a través de menores márgenes, pero en algunas regiones también lo están trasladando sobre los precios al consumidor.
- En Colombia, el aumento del salario mínimo más el de insumos tendrán un efecto importante de reducción de márgenes en la industria local.
- No esperamos que la inflación de costos se traslade a los precios al consumidor, dada la contracción en la demanda interna y las cuarentenas intermitentes. Seguimos esperando la misma senda de inflación a pesar del choque, aunque si la persistencia es mayor, podríamos revisar al alza nuestro pronóstico.

### MERCADO DE DEUDA (PAG. 7)

- La renta fija a nivel internacional presentó desvalorizaciones, por la publicación de algunos indicadores económicos mundiales. En el ámbito local, los títulos de deuda presentaron resultados mixtos ante los nuevos casos de contagio y la cepa del virus de Brasil que amenaza la reactivación de la actividad económica en la región.

### MERCADO CAMBIARIO (PAG. 14)

- El tipo de cambio aumentó la semana pasada y cerró en 3.528 pesos por dólar por la mayor aversión al riesgo, soportada en el aumento de los contagios por Covid-19 en el mundo.

### MERCADOS EXTERNOS (PAG. 16)

- El crecimiento económico de China y el PMI preliminar de enero fueron los datos más relevantes de la semana pasada.
- Esta semana se dará la reunión de política monetaria de la Fed y el Banco Central de Chile. A nivel macroeconómico se conocerá el PIB 4T20 en EEUU, Alemania, Francia, España y México.

### ACTIVIDAD ECONÓMICA LOCAL (PAG. 20)

- El ISE moderó su contracción a -3,4% en noviembre, el mejor dato desde que empezó la pandemia.
- El comercio y la industria consolidaron su senda de recuperación en noviembre. No obstante, el empleo en ambos sectores sigue muy afectado.
- Esperamos que la Junta de BanRep mantenga la tasa de interés de política en 1.75% en la primera reunión de 2021.

# Disrupción en el abastecimiento global

## ¿Inflación a la vista?

**Jose Luis Mojica**

*Analista de Investigaciones*

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

**Julio César Romero**

*Economista Jefe*

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

**Laura Daniela Parra**

*Analista de Investigaciones*

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

*Los fletes desde Asia a Europa y Norteamérica han alcanzado máximos históricos en las últimas semanas*

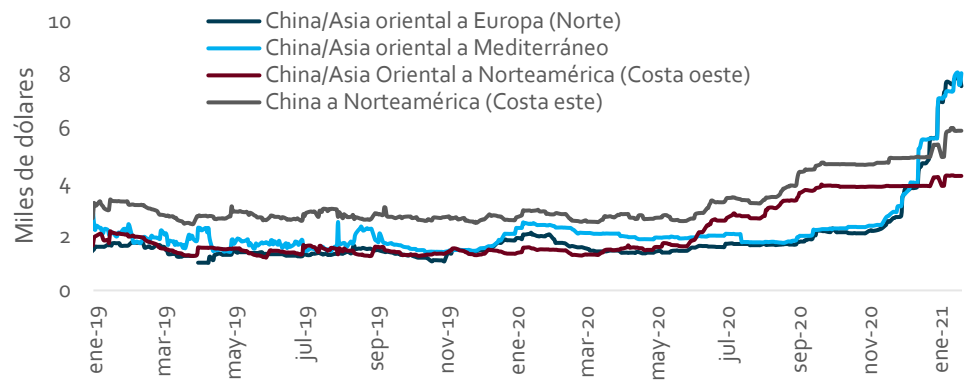
- Desde finales del año pasado se están registrando disrupciones en las cadenas de suministro globales, generando un incremento sustancial en los fletes de los cargamentos desde China al resto del mundo.
- Las dificultades de transporte tuvieron origen en la escasez de contenedores, los problemas logísticos en el regreso de embarcaciones desde Europa y EEUU a Asia y la menor productividad de los puertos.
- Aunque este choque de oferta parece ser transitorio y se espera que el suministro global empiece a normalizarse a partir de marzo, los costos de producción del sector manufacturero están aumentando de forma importante.
- Las empresas están asumiendo el aumento de costos a través de menores márgenes, pero en algunas regiones también lo están trasladando –al menos parcialmente– sobre los precios al consumidor. Este choque inflacionario se haría evidente en los próximos meses y representa una seria amenaza para la recuperación económica global.
- El efecto en Colombia empezó a sentirse en insumos importados como polímeros, cuyos precios están registrado incrementos superiores a 40%. El aumento del salario mínimo más el de insumos tendrán un efecto importante de reducción de márgenes en la industria local.
- No esperamos que la inflación de costos se traslade a los precios al consumidor, dada la contracción en la demanda interna y las cuarentenas intermitentes. Seguimos esperando la misma senda de inflación a pesar del choque, aunque si la persistencia es mayor, podríamos revisar al alza nuestro pronóstico.

### › *Disrupción en las cadenas globales de suministro*

El comercio mundial enfrenta un nuevo choque como consecuencia de la pandemia. Los problemas logísticos por la imposibilidad de distribuir correctamente los contenedores de las navieras, de forma tal que se atiendan las crecientes ventas al exterior de China, aumentaron significativamente los fletes y generaron cuellos de botella que amenazan con interrumpir el funcionamiento de las cadenas de abastecimiento a nivel global.

Un fenómeno que viene tomando relevancia desde diciembre del 2020 es el incremento acelerado en los costos de transporte de mercancías. Los fletes promedio de los contenedores de 40 pies desde China a Europa del Norte y al Mediterráneo pasaron, en su orden, de 2.206 y 2.400 dólares en noviembre a 7.578 dólares y 8.060 dólares la semana pasada. De forma paralela, los envíos de China con destino a Norteamérica vienen en aumento desde mediados del año pasado, al punto que están en 4.248 dólares en la costa oeste y en 5.924 dólares en la costa este (Gráfico 1). Así, **los costos actuales de transporte desde Asia son cinco veces más altos que el promedio de los últimos tres años para envíos a Europa y entre dos y tres veces más altos para envíos a EEUU.**

**Gráfico 1. Precios promedio de los fletes para contenedores de 40 pies**



Fuente: Eikon.

Este fenómeno es resultado de la confluencia de varios factores. En primer lugar, desde 2T20 hubo un detenimiento súbito en la producción de contenedores, a causa de la disrupción que supuso la pandemia para el comercio internacional. Los fabricantes chinos, que construyen cerca del 95% de la flota mundial, redujeron sustancialmente su producción durante la primera etapa de la pandemia para evitar una caída de los precios.

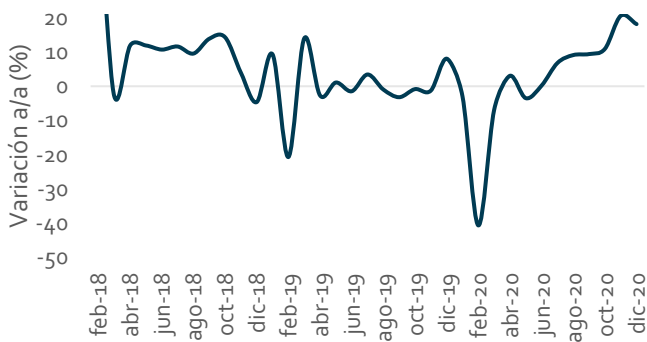
Según Drewry, una consultora de investigación sobre transporte marítimo mundial, **la fabricación total de contenedores en 1T20 registró un descenso de 35% a/a, una de las caídas más pronunciadas de la historia**. El grueso del retroceso estuvo asociado a la menor producción de contenedores secos, que disminuyó un 40% a/a, compensando el leve aumento de los contenedores refrigerados (4%). De esta forma, los precios de los contenedores nuevos y las tasas de arrendamiento no sufrieron disminuciones excesivas durante 2020 por la oferta limitada. Por su parte, la continua caída del comercio mundial disuadió a cualquier operador de expandir su flota.

En segundo lugar, **miles de contenedores vacíos se quedaron varados en Europa y EEUU en el primer semestre de 2020 a causa de las restricciones y no han regresado a Asia desde entonces o lo han hecho de forma muy paulatina**. En la primera mitad del año pasado las líneas navieras cancelaron viajes masivamente porque los bloqueos para detener el coronavirus provocaron una repentina desaceleración en el comercio mundial. Algunas versiones en este sentido acusan a las navieras de no prever un escenario como el actual, mostrando reticencia para enviar con antelación los contenedores vacíos de vuelta a Asia y así elevar artificialmente los precios de los fletes.

Un agravante fue la recuperación desigual de las exportaciones de China frente al resto del mundo. El fuerte incremento de la demanda occidental durante la segunda mitad de 2020 impulsó más rápidamente las ventas chinas al exterior, incrementando su necesidad de contenedores. De hecho, en un año en donde el comercio mundial sufrió un fuerte retroceso (10,4% en el volumen total comercializado según estimativos del FMI), el gigante asiático exhibió un aumento en sus exportaciones de 1,9%, de la mano de

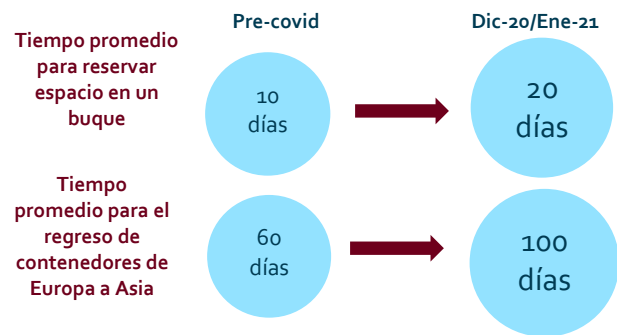
*La escasez de contenedores está soportada en una menor oferta, demoras en el regreso a Asia y menor productividad de los puertos*

**Gráfico 2. Crecimiento de las exportaciones de China**



Fuente: Eikon. Cálculos: Corficolombiana.

**Gráfico 3. Cuellos de botella en el transporte desde Asia**



Fuente: Wall Street Journal, Mundo Marítimo Latam.

*La incertidumbre sobre la duración del choque podría minar las expectativas de inflación*

mayores envíos a la Asociación Nacional del Sudeste Asiático (ASEAN) y a la Unión Europea (Gráfico 2). En esta línea, **el tiempo de regreso de los contenedores desde Europa ha aumentado desde los 60 días antes del coronavirus hasta los 100 días en promedio.**

Finalmente, la productividad en los puertos ha mermado por los reprocesos en la recepción de contenedores a causa de los protocolos de desinfección por la pandemia, lo que ha dilatado aún más el tiempo de los envíos y ha desordenado los itinerarios de los buques. Adicional a esto, la falta de disponibilidad ha llevado a los usuarios a hacer reservas dobles para un mismo envío, generando más problemas por un incremento artificial de la demanda. Esto ha llevado además a que los tiempos de reserva se hayan incrementado a casi el doble (Gráfico 3).

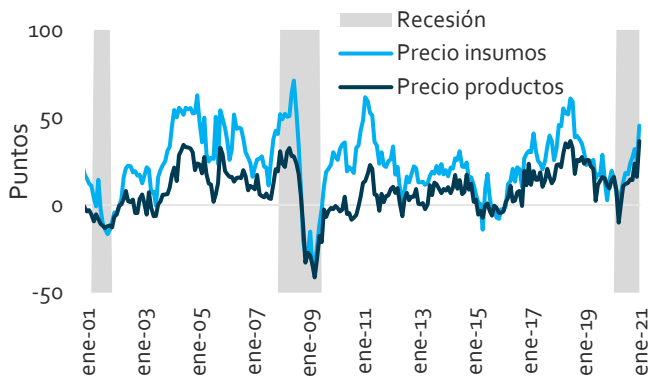
› **Efectos inflacionarios**

El incremento de los costos de transporte está generando una inflación de los precios de los insumos para las empresas manufactureras que ya empezó a afectar sus márgenes, lo cual se configura como un riesgo negativo para la recuperación de la actividad productiva en 2021. Ahora bien, no está claro si este choque de oferta terminará trasladándose a los precios finales de los bienes, en un contexto en el que la demanda sigue estando débil y, aunque estaba recuperándose, se encuentra todavía muy por debajo de los niveles pre-pandemia. Lo anterior sugiere que las empresas no trasladarían la inflación de costos a los consumidores, sino que optarían por sacrificar utilidades.

*El aumento de los costos de transporte será un golpe adicional al margen de utilidad de las empresas*

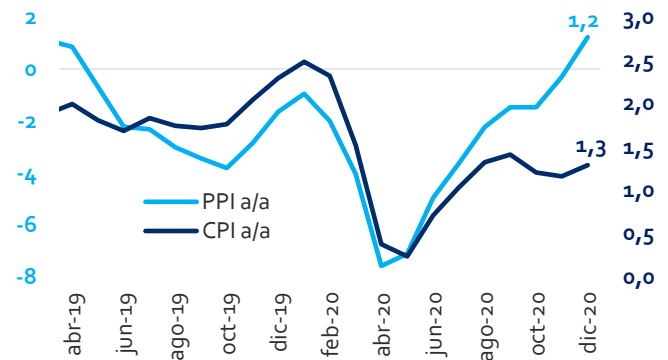
La encuesta manufacturera de la Fed de Filadelfia (EEUU) permite evidenciar que la recuperación de los precios de los insumos posterior a la Gran Crisis Financiera (GCF) de 2008-2009 no trajo consigo un aumento de los precios de los bienes finales. Esto sugiere que los productores manufactureros prefirieron reducir sus márgenes, en vez de trasladar los mayores costos a los consumidores (Gráfico 4).

**Gráfico 4. Índices de precios de insumos y productos en la industria manufacturera en EEUU**



Fuente: Eikon. Fed de Filadelfia

**Gráfico 5. Precios del productor (PPI) y al consumidor (CPI) en EEUU (variación anual, %)**



Fuente: Eikon

Sin embargo, **la crisis generada por el COVID-19 es diferente a la GCF, no sólo porque ha sido más duradera y profunda, sino porque también está afectando las cadenas de suministro y generando un choque de oferta que puede generar presiones inflacionarias.** En efecto, la encuesta previamente mencionada señala que en enero de este año el 47% de las firmas reportó un incremento en los precios de sus insumos, mientras que solo un 2% reportó una caída, de manera que el balance de precios de los insumos aumentó a 45 puntos, desde 21 puntos en diciembre. Por su parte, el balance de precios de los productos manufactureros finales aumentó de 21 puntos en diciembre a 37 en enero, debido a que el 38% de las empresas respondieron que aumentaron los precios de sus bienes, mientras que solo el 2% los redujeron (60% los mantuvieron). De esta forma, y **a diferencia de la recesión de 2001 y la GCF, los precios de los insumos y los bienes manufactureros han registrado una tendencia al alza durante la crisis del COVID-19** (Gráfico 4).

Ahora bien, **los datos del PMI de enero publicados la semana pasada indican que la respuesta de las firmas al choque de oferta no está siendo homogénea.** Mientras en EEUU los productores están trasladando parte de la inflación de costos a los consumidores, en Europa los precios de los bienes manufactureros están desacelerándose, a pesar de que también se evidencia un aumento en el costo de los insumos. El efecto en países emergentes, como Colombia, ya empezó a sentirse en insumos importados como polímeros (polietileno y polipropileno), cuyos precios están registrado incrementos superiores a 40%.

Para estimar el posible efecto del choque sobre la inflación al consumidor en EEUU, analizamos la relación entre el IPP de bienes intermedios y el IPC. Los resultados confirman una relación positiva entre estos indicadores durante la última década y, además, que el IPP causa en el sentido de Granger al IPC. Teniendo en cuenta que los

bienes sensibles al choque de oferta<sup>1</sup> pesan 19,4% en la canasta del IPC, estimamos que la inflación medida por el IPP de los productos intermedios tiene un impacto de 14% a 17% sobre la inflación del consumidor, es decir, el incremento de 1 p.p. en la variación anual del IPP se traduce en un aumento de entre 0,14 p.p. y 0,17 p.p. en la inflación medida por el IPC. Asumiendo que la tendencia de aumento en los costos de 4T20 se mantiene durante el primer semestre del presente año, **la inflación de los bienes intermedios en EEUU podría sumar, en promedio, 0,7 p.p. a 0,9 p.p. a la inflación total durante este periodo, lo cual implica que la inflación al consumidor podría incluso superar la meta de 2,0% de la Fed durante los próximos meses** (Gráfico 5).

### › ¿Choque transitorio?

La inflación de costos que se evidencia en la actualidad difícilmente va a trasladarse de forma plena a los consumidores, pero sí **parece configurarse un escenario de desabastecimiento de algunos productos que puede presionar al alza la inflación final**, especialmente si los empresarios optan por disminuir sus pedidos de Asia y atender las ventas con las existencias actuales mientras disminuyen los precios de los fletes. De no configurarse un panorama de esa naturaleza en el mediano plazo, la incertidumbre actual sobre la duración de los cuellos de botella en el comercio internacional igualmente podría minar las expectativas de inflación.

Los fabricantes de contenedores chinos ya se encuentran haciendo frente a la situación y, particularmente, el Ministerio de Comercio de China se comprometió a aumentar la producción desde diciembre. En consecuencia, China International Marine Containers, el mayor fabricante de contenedores del mundo anunció que tiene sus fábricas completamente reservadas hasta finales de marzo. Sin embargo, dar solución al problema actual con un incremento sustancial de la oferta podría acarrear un exceso de inventarios en el futuro que presione a la baja los precios de los contenedores nuevos y las tasas de arrendamiento.

En resumen, la incertidumbre sobre la disrupción en el comercio internacional sigue siendo alta. Los cuellos de botella en China podrían tener un impacto en términos de costos y tiempos sobre un gran número de productos, por el rol protagónico del gigante asiático en las cadenas de suministro mundial. **Lo anterior puede generar un obstáculo importante para la recuperación que venía registrando la economía mundial desde mediados del año pasado, al afectar los márgenes de utilidad de las empresas y, además, porque en algunas regiones la inflación de costos ya se está trasladando a los precios finales.**

---

<sup>1</sup> Bienes durables y bienes no durables excluyendo alimentos, bebidas y vestuario.

## Mercado de deuda

**Ana Vera Nieto**

Especialista Renta Fija

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

*Renta fija presenta resultados mixtos por publicación de indicadores económicos*

- La renta fija a nivel internacional presentó desvalorizaciones, por la publicación de algunos indicadores económicos mundiales. En el ámbito local, los títulos de deuda presentaron resultados mixtos ante los nuevos casos de contagio y la cepa del virus de Brasil que amenaza la reactivación de la actividad económica en la región.

### › Mercado internacional

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

En términos generales, los bonos en los países desarrollados se desvalorizaron 5 pbs en promedio durante la semana pasada, en línea con el comportamiento de los emergentes. Los países con mayores incrementos de tasas (pérdidas) fueron Brasil (+17 pbs), Rusia (+12) y Malasia (+8 pbs).

### › Mercado local

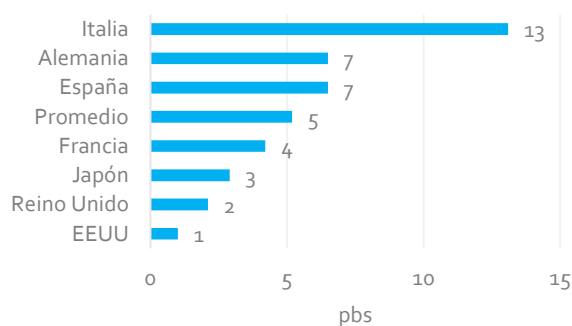
Las tasas de los títulos de deuda pública presentaron resultados mixtos.

El desempeño por tipo de bono fue el siguiente:

1. Los títulos tasa fija se valorizaron en promedio 2 pbs, con la mayor reducción de tasas de títulos TES 2026 (-7 pbs).
2. En promedio, las referencias en UVR se valorizaron 17 pbs, con reducción de 51 pbs en la tasa del TES 2021.
3. Los bonos en dólares se valorizaron en promedio 5 pbs, en línea con la renta fija internacional.

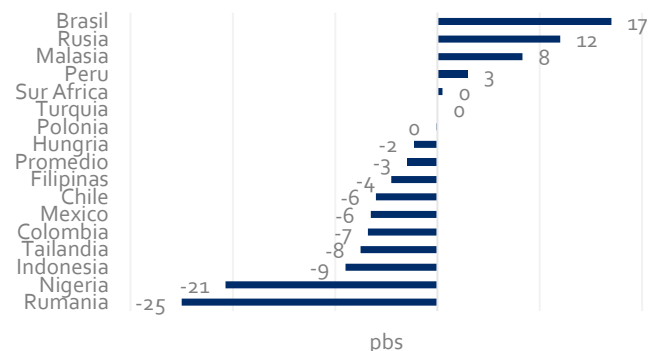
Por su parte, el Gobierno Nacional continuó con el programa de subastas del año. En el caso de la operación con TES de corto plazo, se continuó con alta demanda y a menores

### 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

tasas. Así mismo, la subasta en TES tasa UVR presentó alta demanda, lo que permitió la sobre adjudicación de la emisión.

### 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	1,880%	1,950%	No aplica	250	-7 pbs
2027	1,650%	1,881%	2,25%	127	-23 pbs
2034	2,576%	2,590%	3,750%	149	-2pbs
2050	3,070%	3,087%	3,750%	174	-1pbs

Fuente: Ministerio de Hacienda

### › Expectativas

Esta semana los mercados deberán estar atentos a los eventos internacionales, principalmente la reunión de la Fed en EEUU. Asimismo, estarán a la espera de las decisiones tomadas en la primera reunión de política monetaria en Colombia.



### Cifras de deuda pública interna

Bono	Cupón	Vencimiento	Duración Modificada	Tasa		Precio	
				15-Jan-21	22-Jan-21	15-Jan-21	22-Jan-21
<b>TES Tasa Fija</b>							
TFIT10040522	7,00%	4-May-22	1,22	2,07	2,06	106,24	106,16
TFIT16240724	10,00%	24-Jul-24	3,05	3,29	3,22	121,93	122,08
TFIT08261125	6,25%	26-Nov-25	4,32	3,95	3,88	109,99	110,29
TFIT15260826	7,50%	26-Aug-26	4,72	4,25	4,18	115,89	116,21
TFIT08031127	5,75%	3-Nov-27	5,77	4,75	4,69	105,71	106,02
TFIT16280428	6,00%	28-Apr-28	5,90	4,86	4,84	106,83	106,97
TFIT16180930	7,75%	18-Sep-30	7,19	5,49	5,49	116,57	116,55
TFIT16300632	7,00%	30-Jun-32	8,11	5,81	5,86	109,75	109,31
TFIT16181034	7,25%	18-Oct-34	9,24	6,03	6,06	111,16	110,89
TFIT16070936	6,25%	9-Jul-36	9,52	6,21	6,21	100,29	100,29
TFIT30260950	7,25%	26-Oct-50	13,18	6,76	6,76	106,16	106,20
<b>TES UVR</b>							
TUVT10100321	3,50%	10-Mar-21	0,13	-1,79	-2,36	100,79	100,77
TUVT17230223	4,75%	23-Feb-23	1,97	0,03	-0,12	109,95	110,20
TUVT11070525	3,50%	7-May-25	3,99	0,45	0,18	112,98	114,17
TUVT11170327	3,30%	17-Mar-27	5,57	1,05	0,86	113,37	114,55
TUVT20250333	3,00%	25-Mar-33	10,22	2,35	2,25	106,83	107,91
TUVT20040435	4,75%	4-Apr-35	10,78	2,46	2,46	127,17	127,23
TUVT25022537	4,00%	25-Feb-37	12,31	2,62	2,56	114,67	115,53
TUVT17160649	3,50%	16-Jun-49	18,24	3,09	3,07	112,33	112,75

### Cifras de deuda pública externa

Bono	Cupón	Vencimiento	Duración	Libor Z- Spread (pbs)	Tasa		Precio	
					15-Jan-21	22-Jan-21	15-Jan-21	22-Jan-21
COLGLB21	4,375%	12-Jul-21	0,46	84,50	0,44	0,89	101,88	101,55
COLGLB23	2,625%	15-Mar-23	1,84	93,77	1,03	1,17	102,87	102,80
COLGLB24	4,000%	26-Feb-24	2,67	122,30	1,27	1,25	107,62	107,03
COLGLB26	4,500%	28-Jan-26	4,28	118,00	1,76	1,64	112,48	112,99
COLGLB27	3,875%	25-Apr-27	5,40	144,00	2,07	2,05	110,23	110,06
COLGLB29	4,500%	15-Mar-29	6,72	164,90	2,53	2,51	113,99	114,19
COLGLB37	7,375%	18-Sep-37	10,76	279,02	4,02	4,07	140,43	139,73
COLGLB41	6,125%	18-Jan-41	12,80	273,10	4,06	4,07	128,46	127,43
COLGLB45	5,000%	15-Jun-45	14,87	255,00	3,94	3,97	116,42	115,47
COLGLB49	5,200%	15-May-49	15,98	257,70	4,05	4,03	119,75	119,25

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

# Liquidez

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

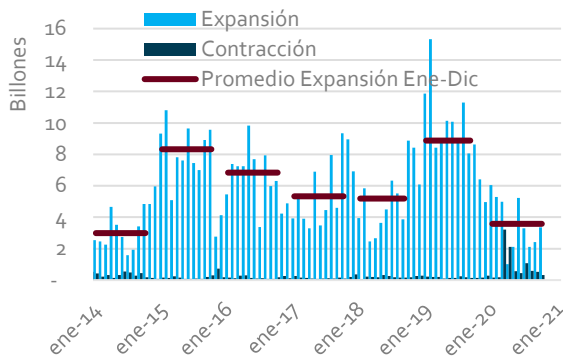
Fecha	Expansión a 1 día		Saldo Total	
	Cupo	Demanda <sup>1</sup>	Expansión <sup>2</sup>	Contracción
ene-17	6.350.476	3.062.499	3.935.181	269.865
ene-18	5.842.857	4.535.701	3.952.360	55.407
ene-19	11.495.238	11.864.014	9.249.803	226.460
ene-20	9.600.000	6.045.591	11.864.014	165.934
ene-21	<b>ilimitado</b>	<b>1.256.451</b>	<b>1.368.507</b>	<b>533.607</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

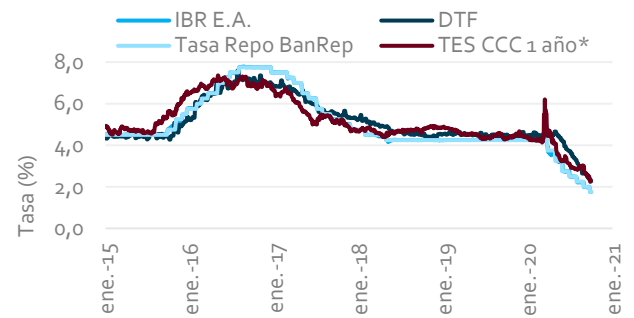
- El mercado usa los mecanismos de liquidez del BanRep en menor proporción frente a años anteriores, pero se espera que esta semana se reactiven las necesidades de liquidez, por la cercanía para el pago de cesantías de las empresas.
- Por otra parte, el saldo de las disponibilidades de la Dirección del Tesoro Nacional (DTN) del Banco de la República (finalizando el 8 de enero) se ubicó en 21,4 billones de pesos, cifra similar a la semana anterior.

### Saldo promedio de operaciones repo en BanRep



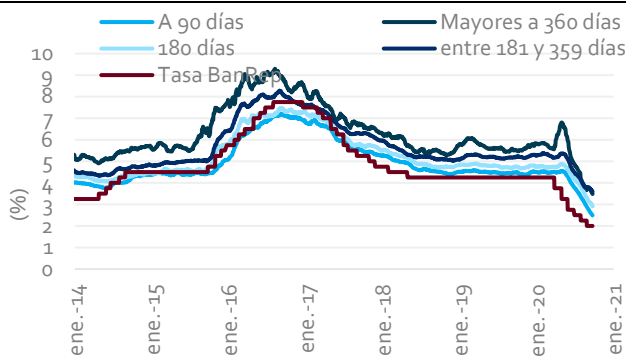
Fuente: Banco de la República. Cálculos: Corficolombiana

### Tasas de interés de corto plazo



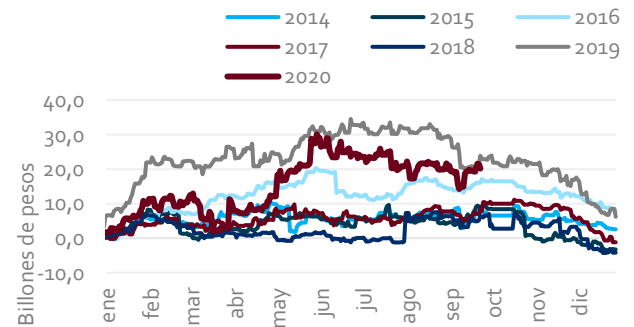
Fuente: BanRep Cálculos: Corficolombiana \*Cero cupón

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



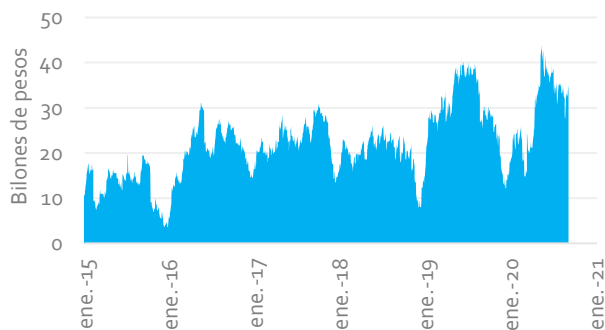
Fuente: BanRep. Cálculos: Corficolombiana

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



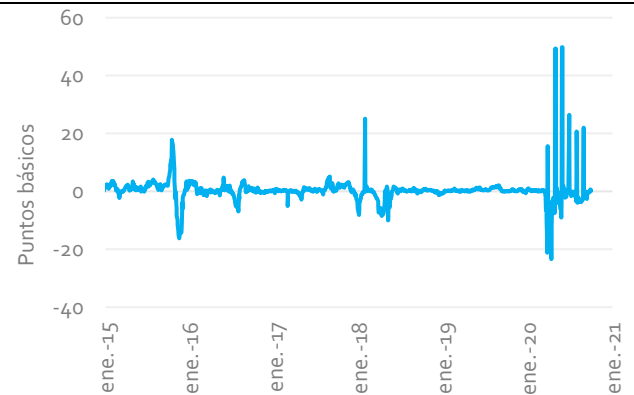
Fuente: Ministerio de Hacienda. Cálculos: Corficolombiana

### Saldo de disponibilidad de DTN en BanRep



Fuente: Ministerio de Hacienda. Cálculos: Corficolombiana

### Brecha IBR EA y tasa BanRep



Fuente: BanRep. Cálculos: Corficolombiana

- El crecimiento de la cartera bruta se recuperó levemente al 8 de enero. En general, las diferentes líneas de crédito muestran crecimiento frente al mes pasado.

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

Fecha	Total*		Moneda legal		Moneda extranjera	
	Saldo	Var. Anual	Saldo	Var. Anual	Saldo	Var. Anual
11-Jan-19	451,3	5,93%	432,3	6,15%	19,0	1,30%
10-Jan-20	486,4	7,77%	469,7	8,66%	16,7	-12,31%
25-Dec-20	509,7	4,04%	494,3	4,53%	15,4	-9,68%
11-Dec-20	507,8	3,82%	492,5	4,50%	15,3	-13,95%
8-Jan-21	504,5	3,72%	489,6	4,25%	14,9	-11,04%

Fuente: Banco de la República

\* Ajustada por titularizaciones de cartera hipotecaria

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

Fecha	Comercial		Consumo		Hipotecaria	
	Saldo	Var. Anual	Saldo	Var. Anual	Saldo	Var. Anual
11-Jan-19	238,8	3,05%	134,6	9,17%	65,4	11,00%
10-Jan-20	245,6	2,84%	156,0	15,88%	71,7	9,55%
25-Dec-20	261,1	4,99%	159,7	2,19%	75,5	5,30%
11-Dec-20	260,4	4,34%	159,1	2,43%	75,1	5,32%
8-Jan-21	256,6	4,48%	158,9	1,91%	75,6	5,49%

Fuente: Banco de la República

\* Ajustada por titularizaciones de cartera hipotecaria

### **Créditos comerciales del sistema financiero (Billones de pesos)**

Fecha	Total		Moneda legal		Moneda extranjera	
	Saldo	Var. Anual	Saldo	Var. Anual	Saldo	Var. Anual
11-Jan-19	238,8	3,05%	205,7	4,70%	20,4	-20,08%
10-Jan-20	245,6	2,84%	215,6	4,79%	17,3	-14,95%
25-Dec-20	261,1	4,99%	214,5	4,60%	19,0	-11,36%
11-Dec-20	260,4	4,34%	245,5	5,63%	14,9	-13,19%
8-Jan-21	256,6	4,48%	242,2	5,51%	14,4	-10,23%

Fuente: Banco de la República

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

Fecha	IBR Overnight	1m	3m	6m	9m	12m	18m
23-Jan-20	4,25%	4,25%	4,16%	4,23%	4,26%	4,41%	4,51%
1-Jan-18	4,69%	4,48%	4,74%	4,02%	4,10%	4,08%	4,68%
22-Dec-20	1,75%	1,75%	1,63%	1,64%	1,70%	1,99%	2,31%
1-Jan-19	4,24%	4,24%	4,19%	4,29%	4,40%	4,67%	4,96%
15-Jan-21	1,73%	1,74%	1,51%	1,56%	1,57%	1,77%	2,46%
22-Jan-21	1,73%	1,74%	1,49%	1,56%	1,61%	1,72%	2,34%
<b>Cambios (pbs)</b>							
Semanal	0	0	-2	0	4	-5	-12
Mensual	-2	-1	-14	-8	-9	-27	3
Año corrido	-251	-251	-270	-273	-280	-295	-262
Anual	-252	-252	-267	-267	-265	-269	-218

Fuente: Bloomberg (Tradition), cálculos Corficolombiana

## Mercado cambiario

**Jose Luis Mojica**

Analista de Investigaciones

+57 1 3538787 ext. 6107

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

*El dólar alcanzó los 3.528 pesos, en medio de una mayor aversión al riesgo por el aumento de los casos de coronavirus en el mundo.*

- El tipo de cambio aumentó la semana pasada y cerró en 3.528 pesos por dólar por la mayor aversión al riesgo, soportada en el aumento de los contagios por Covid-19 en el mundo.

El peso se devaluó respecto al dólar y retrocedió 1,9% semanal, para cerrar en 3.528 pesos por dólar. Este movimiento estuvo en línea con la tendencia bajista del precio del petróleo –al viernes, la referencia Brent se ubicó en 55,4 dólares por barril (dpb) y el WTI en 52,3 dpb, lo que implicó un descenso semanal de 1,8% y de 2,3% respectivamente–, y a pesar del retroceso del índice DXY –cerró en 90,2 puntos, 0,6% menor frente al cierre de la semana pasada–. De este modo, la evolución reciente del tipo de cambio estuvo enmarcada en una mayor aversión al riesgo por el avance de los casos de coronavirus a nivel global.

En efecto, las crecientes preocupaciones derivadas del avance del contagio por Covid 19 en Europa y EEUU han soportado una mayor aversión al riesgo de los inversionistas, llevándolos a incrementar sus posiciones largas en activos refugio como el dólar. Recientemente ha crecido el riesgo de cuarentenas prolongadas en Europa que amenazan con impactar nuevamente la actividad económica de forma sustancial, ralentizando la velocidad de recuperación para este año. A la vez, esta situación se suma a los retrasos en los programas de vacunación que ha enfrentado el Viejo Continente en las últimas semanas. Italia espera retrasos significativos por una caída en las entregas de vacunas de los fabricantes y Alemania dijo que su escasez de vacunas durará las próximas 6 a 8 semanas. Adicionalmente, Joe Biden mencionó que EEUU podría registrar 100 mil muertes el próximo mes a causa de la pandemia, por lo que adoptó algunas restricciones para hacer frente al creciente contagio.

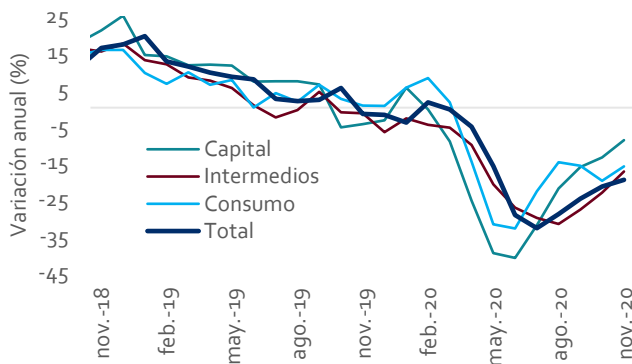
En línea con lo anterior, los precios internacionales de crudo exhibieron correcciones la semana pasada por las preocupaciones sobre la recuperación de la demanda global de petróleo. En particular, la Comisión Nacional de Salud de China anunció una serie de

### Principales indicadores financieros de la semana

Principales indicadores	País	Cierre	Variación		
			Semanal	12 meses	Año corrido
TRM	Colombia	3.477,48	0,30%	5,82%	5,88%
Dólar Interbancario	Colombia	3.527,70	1,89%	4,95%	7,40%
BRLUSD	Brasil	5,4669	5,19%	31,10%	35,83%
CLPUSD	Chile	727,61	0,15%	-6,29%	-3,36%
PENUSD	Perú	3,6346	0,68%	9,50%	9,73%
MXNUSD	México	19,9765	1,31%	6,44%	5,55%
JPYUSD	Japón	103,81	0,00%	-5,19%	-4,42%
USDEUR	Eurozona	1,217	0,10%	10,09%	8,53%
USDGBP	Gran Bretaña	1,3688	-0,01%	4,31%	3,25%
DXY (Índice del Dólar)	EEUU	90,24	-0,59%	-7,63%	0,44%

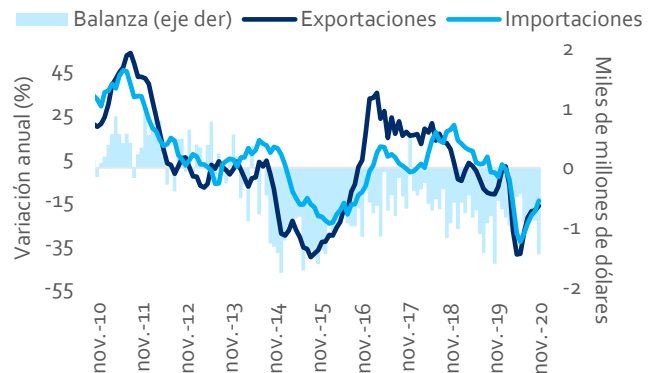
Fuente: Eikon

**Importaciones por tipo de bien (trimestre móvil)**



Fuente: DANE. Cálculos: Corfic Colombiana.

**Balanza comercial (trimestre móvil)**



Fuente: DANE. Cálculos: Corfic Colombiana.

restricciones a los viajes nacionales para frenar la propagación del virus, lo que podría afectar la demanda de gasolina del mayor consumidor de crudo en el mundo.

**Importaciones redujeron su caída en noviembre**

A nivel local, el DANE reportó que las importaciones colombianas se ubicaron en 4.188 millones de dólares CIF para el mes de noviembre. Esto supone un descenso de 11,96% a/a, que resulta el menos pronunciado desde marzo. Al discriminar por países, EEUU con -7,6 puntos porcentuales (p.p.), Alemania (2,6 p.p.), México (0,7 p.p.) y Reino Unido (0,6 p.p.) fueron los que más restaron al crecimiento. En contraste, las compras a Francia, Corea y China presentaron una variación positiva y aportaron 1,2 p.p., 1,1 p.p. y 1 p.p. respectivamente. Por tipo de bien, los que más contribuyeron al descenso fueron los combustibles y lubricantes (7,6 p.p.), bienes de consumo duradero (1,6 p.p.) y bienes para la construcción (0,7 p.p.). En línea con esto, el déficit comercial se ubicó en 9.272 millones de dólares en lo corrido del año –menor en 9,3% frente al mismo periodo de 2019.

*Las importaciones cayeron 12% en noviembre, alcanzando los 4.188 millones de dólares.*

## Mercados externos

**Laura Daniela Parra Pérez**

Analista de Mercados Externos

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

- El crecimiento económico de China y el PMI preliminar de enero fueron los datos más relevantes de la semana pasada.

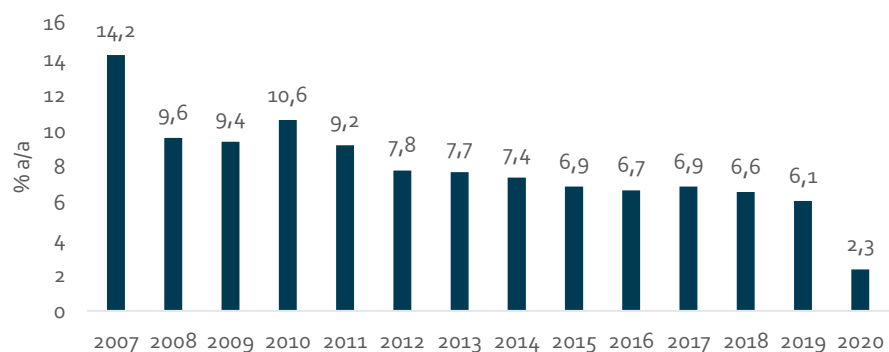
- Esta semana se dará la reunión de política monetaria de la Fed y el Banco Central de Chile. A nivel macroeconómico se conocerá el PIB 4T20 en EEUU, Alemania, Francia, España y México.

### › *Crecimiento 4T20 de China: más rápido que el ritmo pre-pandemia*

El crecimiento de la segunda economía más grande del mundo ascendió a 6,5% a/a en 4T20 (ant: 4,9%, esp: 6,1%), impulsado por la notable recuperación del sector terciario (+6,7% a/a). Con estos resultados, el PIB de todo 2020 aumentó 2,3% a/a. La inversión fija aumentó 2,9%, impulsada por los sectores primario (19,5%) y terciario (3,6%).

Los datos mensuales de diciembre fueron positivos pero mixtos. Al cierre 2020 el crecimiento fue liderado por el sector industrial y la demanda externa (+18,1 a/a), elementos que compensaron la moderación en el ritmo de la demanda interna. En efecto, la producción industrial sorprendió al alza al acelerar su ritmo de expansión a 7,3% a/a (ant: 7,0%, esp: 6,9%) y la utilización de la capacidad instalada ascendió a 78%, el nivel más alto desde 4T17, mientras que el comercio al por menor sorprendió a la baja al desacelerarse a 4,6% en diciembre (ant: 5,0%, esp: 5,5%).

### **Crecimiento del PIB consolidado anual en China**



Fuente: Oficina de estadísticas de China y Banco Mundial.

### › *PMI preliminar de enero: debilidad por confinamiento*

En **EEUU, la actividad privada se aceleró impulsada tanto por el sector de servicios como el manufacturero**, gracias a la fortaleza de la demanda y la creación de empleo en el sector manufacturero. Como se mencionó en el editorial de este informe, las presiones sobre la oferta de insumos presionaron los costos especialmente en el sector manufacturero, lo que llevó al alza los precios de los bienes finales de este segmento empresarial.



**En la Eurozona y el Reino Unido, la actividad privada se mantuvo y entró en terreno contractivo, respectivamente, debido al retroceso en las actividades de servicios.** Por su parte, el sector manufacturero se mantuvo en expansión gracias al desempeño de la demanda. En general, la confianza empresarial se mantuvo elevada, en vista de la iniciación del proceso de inmunización.

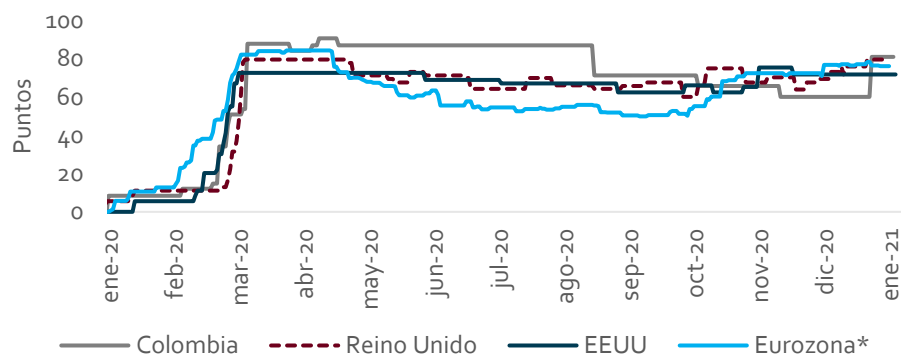
### Evolución del PMI Global

País / Región	Sector	mar-20	abr-20	may-20	jun-20	jul-20	ago-20	sep-20	oct-20	nov-20	dic-20	ene-21 (p)	Δ mensual
EEUU	Manufacturero	48,5	36,1	39,8	49,8	51,3	53,1	53,2	53,4	56,7	57,1	59,1	2,0
EEUU	Servicios	39,8	26,7	37,5	47,9	50,0	55,0	54,6	56,9	58,4	54,8	57,5	2,7
EEUU	Compuesto	40,9	27,0	37,0	47,9	50,0	54,6	54,3	56,3	58,6	55,3	58,0	2,7
Eurozona	Manufacturero	44,5	33,4	39,4	47,4	51,8	51,7	53,7	54,8	53,8	55,2	54,7	-0,5
Eurozona	Servicios	26,4	12,0	30,5	48,3	54,7	50,5	48,0	46,9	41,7	46,4	45,0	-1,4
Eurozona	Compuesto	29,7	13,6	31,9	48,5	54,9	51,9	50,4	50,0	45,3	49,1	47,5	-1,6
Reino Unido	Manufacturero	47,8	32,6	40,7	50,1	53,3	55,2	54,1	53,7	55,6	57,5	52,9	-4,6
Reino Unido	Servicios	34,5	13,4	29,0	47,1	56,5	58,8	56,1	51,4	47,6	49,4	38,8	-10,6
Reino Unido	Compuesto	36,0	13,8	30,0	47,7	57,1	59,1	56,5	52,1	49,0	50,4	40,6	-9,8
Japón	Manufacturero	44,8	41,9	38,4	40,1	43,9	45,8	46,0	48,7	49,0	50,0	49,7	-0,3
Japón	Servicios	33,8	21,5	26,5	45,0	45,4	45,0	46,9	47,7	47,8	47,7	45,7	-2,0
Japón	Compuesto	36,2	25,8	27,8	40,8	44,9	45,2	46,6	48,0	47,0	48,5	46,7	-1,8

Fuente: Markit y Corficolombiana.

En cuanto a las medidas de restricción, Alemania extendió el confinamiento por dos semanas más, hasta el 14 de febrero y estableció el uso obligatorio de tapabocas de alta calidad en el transporte público y algunos sitios de trabajo, priorizar el trabajo en casa, entre otras medidas.

### Índice de restricción a la actividad económica



Fuente: Oxford Stringency Index. \*promedio ponderado por PIB de Alemania, Francia, Italia y España.

Entre tanto, el gobierno de China anunció que los viajeros que habitan en provincias rurales con bajos índices de contagios deberán presentar pruebas de COVID-19 negativas antes de retornar a sus lugares de residencia, guardar cuarentena por dos semanas y realizarse dos pruebas tras el retorno a casa durante el nuevo año chino (enero

28 a marzo 8). Algunas provincias exigirán la aplicación de este protocolo en áreas urbanas.

En materia de vacunación, al cierre de la semana pasada, Israel era el país con mayor porcentaje de población vacunada (38,8%), seguido por Emiratos Árabes Unidos (23,6%), Reino Unido (8,6%) y EEUU (5,3%). En la región, Argentina (0,6%), Costa Rica (0,5%), México (0,4%) y Chile (0,3%) avanzaban en el proceso de inmunización.

Durante la semana, surgieron tensiones entre la Unión Europea y Pfizer y BioNTech por retrasos en la entrega de dosis. Oxford y AstraZeneca también anunciaron menores volúmenes en los envíos a lo anticipado. En su fase inicial, los cuellos de botella en el proceso de inmunización abarcan los imprevistos en materia de oferta sumados a problemas de i) planificación insuficiente, ii) burocracia elevada, iii) disposición a vacunarse y iv) el *trade-off* entre cubrir a un mayor porcentaje de la población con la primera dosis o reservar el 50% de las dosis para garantizar el tratamiento completo a aquellos que iniciaron el proceso.

### › *Reuniones de política monetaria sin sorpresas*

El Consejo de Gobierno del Banco Central Europeo (BCE) mantuvo sus instrumentos de política en los niveles previos<sup>2</sup> y señaló que utilizará los fondos destinados a la compra de activos en el marco de la emergencia desencadenada por la pandemia para mantener condiciones financieras acomodativas, que faciliten el retorno de la inflación a su meta. Esto último en línea con el último reporte del BCE, el cual reveló que los bancos hicieron más estrictas las condiciones para otorgar financiamiento durante el segundo semestre de 2020.

Por su parte, tanto el Banco de Japón (BoJ) como el Banco Central de Brasil mantuvieron sus instrumentos de política monetaria en los niveles previos.

### › *Reino Unido: leve sorpresa al alza en la inflación de diciembre*

La inflación de diciembre se aceleró más de lo esperado al ubicarse en 0,3% m/m y 0,6% a/a (ant: -0,1% m/m y 0,3% a/a), impulsada por los mayores precios de transporte, vestuario, recreación y cultura. La estimación núcleo se aceleró a 0,3 % m/m y 1,4% a/a (ant: -0,1% m/m, 1,1% a/a). Este resultado está en línea con lo anticipado por el Comité de Política Monetaria del Banco de Inglaterra. Se prevé un incremento de la inflación en la primera parte de 2021 por cuenta de la finalización del recorte al IVA -que, dada la situación podría ser postergada- y el incremento de los precios de la energía dada la baja base estadística de 2020.

---

<sup>2</sup> El programa de compra de compras de emergencia frente a la pandemia (PEPP) se mantiene con recursos por 1,85 billones de euros. Las tasas de interés de las operaciones principales de financiación, la facilidad marginal de crédito y la facilidad de depósito se mantuvieron en 0,00 %, 0,25 % y -0,50 %, correspondientemente. Finalmente, las compras de activos continuarán con un ritmo mensual de 20 mil millones de euros.

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

Fecha	Información	Período	Observado	Esperado	Anterior
21-Jan-21	Permisos de construcción (millones)	Dic	1,709	1,604	1,635
21-Jan-21	Venta de vivienda nueva (millones)	Dic	1,669	1,560	1,547
21-Jan-21	Peticiones iniciales de desempleo (miles)	11 Jan	900	860	965
22-Jan-21	PMI compuesto de Markit	Ene (p)	58	-	55,3
22-Jan-21	PMI manufacturero de Markit	Ene (p)	59,1	56,5	57,1
22-Jan-21	PMI de servicios de Markit	Ene (p)	57,5	53,6	54,8
22-Jan-21	Ventas de vivienda usada (millones)	Dic	6,76	6,55	6,69

Fuente: Thomson Reuters Eikon, Investing y Econoday

## Actividad económica local

**Maria Paula Contreras**

Especialista Economía Local

3538787 ext. 6164

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

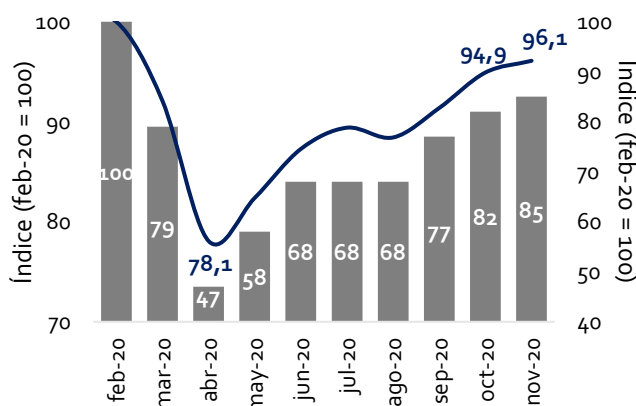
- El ISE moderó su contracción a -3,4% en noviembre, el mejor dato desde que empezó la pandemia.
- El comercio y la industria consolidaron su senda de recuperación en noviembre. No obstante, el empleo en ambos sectores sigue muy afectado.
- Esperamos que la Junta de BanRep mantenga la tasa de interés de política en 1.75% en la primera reunión de 2021.

### › ISE mantuvo una dinámica positiva en noviembre

Las cifras más recientes del Indicador de Seguimiento a la Economía (ISE) evidencian que la dinámica de la actividad productiva se mantuvo fuerte en la última parte del año. En efecto, a pesar de que el ISE moderó su ritmo de crecimiento mensual desde 3,9% en octubre hasta 1,2% en noviembre, en términos anuales registró una contracción de 3,4% en su serie original (vs 4,5% en oct), lo que representa una mejora del 40% frente al mínimo alcanzado en abril. Lo anterior se configura como una noticia positiva pues **la economía colombiana habría pasado de contraerse 9,0% en 3T20 a 4,0% en promedio entre octubre y noviembre. Este dato acerca el crecimiento de todo 2020 a nuestro pronóstico de -7,1%.**

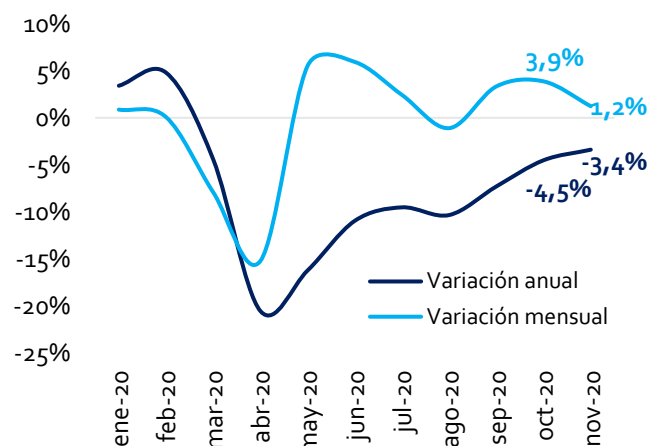
A nivel desagregado, los sectores primario y secundario fueron los que más contribuyeron al retroceso del ISE, con -1,2 p.p. cada uno. Por un lado, el sector primario volvió a registrar una caída mensual de 1,3%, profundizando su descenso anual desde 9,5% en octubre hasta 10,7%, nivel que se compara con el observado en mayo. Pese a que las actividades agrícolas presentan crecimientos positivos, la debilidad del sector minero-energético sigue jalonando el sector a la baja. Por su parte, las actividades secundarias también moderaron de forma notable su senda de recuperación mensual

### ISE\* vs movilidad



Fuente: DANE \*Datos desestacionalizados.

### Tasas de crecimiento del ISE



Fuente: DANE.

(+9,3% en oct vs +0,6% en nov), con lo que su contracción anual se redujo a 6,8% (8,0% en oct). Finalmente, aunque el sector terciario también moderó su ritmo de recuperación, registró un avance mensual cercano al 2,0%, el cual estuvo explicado principalmente por los resultados favorables de la rama de comercio.

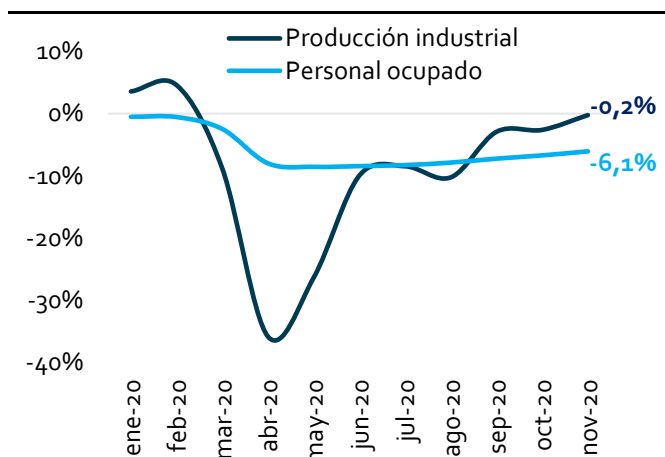
### › Cifras sectoriales continúan al alza

Los resultados publicados por el DANE la semana pasada confirman la senda de recuperación de los sectores de industria y comercio. La producción industrial disminuyó de forma importante su contracción anual en noviembre (-0,2% vs -2,6% en octubre), ubicándose un 70% por encima del mínimo alcanzado en abril y acercándose nuevamente a terreno positivo. La mejora frente al mes anterior obedeció a una mayor contribución de 27 de las 39 ramas industriales, dentro de las cuales se destacan la fabricación de minerales no metálicos, aparatos y equipo eléctrico y fabricación de productos farmacéuticos.

Por su parte, las ventas al por menor mantuvieron una dinámica robusta y por segundo mes consecutivo registraron una variación anual positiva (4,1%). Este resultado estuvo influenciado en gran medida por el día sin IVA que tuvo lugar en noviembre, lo cual junto con el adelanto de la prima por parte de la mayoría de las empresas del sector público y algunas del sector privado, pudo haber impulsado a los hogares a realizar las compras tradicionales de diciembre durante el penúltimo mes del año. En esta línea, la aceleración del indicador estuvo liderada por el mejor desempeño de las ventas de equipos de sonido, televisores, computadores y electrodomésticos, las cuales presentaron incrementos superiores al 40% anual.

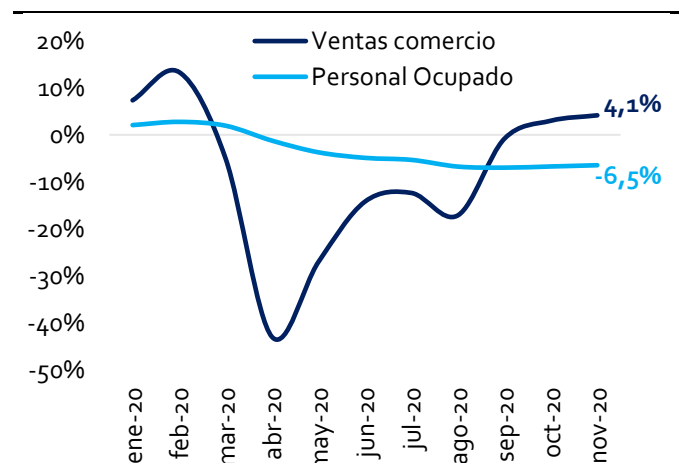
Pese a la recuperación en los niveles de producción y ventas, cabe resaltar que en ambos sectores el empleo permanece débil y sigue sin mostrar señales de reactivación. El personal ocupado sigue contrayéndose a tasas cercanas al 6,0%, elemento que resulta preocupante, especialmente de cara a las nuevas restricciones implementadas en enero del presente año.

**Sector industrial – Variación anual**



Fuente: DANE.

**Sector comercio – Variación anual**



Fuente: DANE.

› *Expectativa para la semana*

En la primera reunión del año de BanRep que tendrá lugar el viernes de esta semana, esperamos que la Junta mantenga la tasa de interés de intervención en su nivel actual de 1,75%. La ligera sorpresa al alza de la inflación al cierre de 2020, la permanencia de las expectativas de inflación por debajo, pero alrededor de la meta del 3,0% y la fortaleza que han mostrado los indicadores líderes de actividad económica en 4T20 soportan nuestra expectativa. No obstante, creemos que al interior de la Junta podría generarse una discusión sobre la necesidad de ampliar el estímulo monetario, debido a la implementación de nuevas restricciones que podrían retrasar el proceso de recuperación de la economía en 2021.

## 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. (15 Ene – 22 Ene)	1,92%	1,87%	5,0	1,89%	5,21%	4,62%
DTF T.A. (15 Ene – 22 Ene)	1,90%	1,85%	4,9	1,87%	5,05%	4,49%
IBR E.A. overnight	1,73%	1,73%	0,3	1,75%	4,69%	4,25%
IBR E.A. a un mes	1,74%	1,75%	-1,1	1,75%	4,94%	4,25%
TES - Julio 2024	3,22%	3,27%	-5,3	3,49%	6,09%	5,13%
Tesoros 10 años	1,11%	1,09%	2,2	0,92%	2,41%	1,66%
Global Brasil 2025	1,84%	1,79%	5,1	1,76%	3,92%	0,00%
Libor 3 meses	0,23%	0,23%	-0,8	0,25%	1,69%	1,77%

Fuente: BanRep, Superfinanciera

### Evolución del portafolio

Indicador	Último	Variación semanal	Variación último mes	Variación año corrido	Variación 12 meses
Deuda Pública – IDP Corficolombiana	681,44	0,36%	1,14%	18,95%	3,71%
COLCAP	1418,98	-2,54%	3,02%	-6,25%	-12,66%
COLEQTY	989,71	-2,09%	3,04%	-5,01%	-11,63%
Cambiario – TRM	3477,48	0,22%	0,95%	16,54%	3,87%
Acciones EEUU - Dow Jones	30996,98	-0,23%	3,27%	25,40%	6,92%

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

## Calendario económico

### Estados Unidos

Fecha	Información	Período	Esperado	Anterior
26-ene-21	Confianza del consumidor	Ene	89,0	88,6
27-ene-21	Nuevas órdenes de bienes durables (m/m)	Dic	0,9%	1,0%
27-ene-21	Decisión de política monetaria	Ene	-	0-0,25
28-ene-21	PIB	4T20 (p)	4,4%	33,4%
28-ene-21	Solicitudes iniciales de desempleo	22-Ene	878mil	900 mil
28-ene-21	Ventas de vivienda nueva (miles)	Dic	0,877M	0,820M
29-ene-21	Confianza del consumidor U. Michigan (puntos)	Ene (f)	79,2	79,2
29-ene-21	Condiciones actuales U. Michigan (puntos)	Ene (f)	-	87,7
29-ene-21	Expectativas económicas U. Michigan (puntos)	Ene (f)	-	73,8

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
28-ene-21	Confianza industrial (puntos)	Ene	-	-7,2
28-ene-21	Confianza del consumidor (puntos)	Ene	-	-15,5

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
26-ene-21	Tasa de desempleo	Nov	5,1%	4,9%
29-ene-21	Índice de precios de la vivienda (m/m)	Ene	-	0,8%
29-ene-21	Índice de precios de la vivienda (y/y)	Ene	-	7,3%

Fuente: Thomson Reuters

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

### Alemania

Fecha	Información	Período	Esperado	Anterior
29-ene-21	Tasa de desempleo	Jan	6,1%	6,1%
29-ene-21	PIB	4T20	-3,4%	-3,9%

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
29-ene-21	Decisión de política monetaria	Ene	1,75%	1,75%
29-ene-21	Tasa de desempleo	Dic	-	13,3%

Fuente: Thomson Reuters

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



### Argentina

Fecha	Información	Período	Esperado	Anterior
26-ene-21	Balanza comercial (miles de millones)	Dic	-	271M
26-ene-21	Índice de actividad económica (a/a)	Nov	-3,3%	-7,4%

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
28-ene-21	Inflación (m/m)	Ene	-	0,96%
28-ene-21	Tasa de desempleo	Nov	-	14,30%

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
27-ene-21	Decisión de política monetaria	Ene	-	0,50%

Fuente: Thomson Reuters

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

### México

Fecha	Información	Período	Esperado	Anterior
26-ene-21	Ventas al por menor (a/a)	Nov	-	-7,1%
26-ene-21	Ventas al por menor (m/m)	Nov	-	-1,4%
28-ene-21	Balanza comercial (miles de millones USD)	Dic	4,556	3,032

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
27-ene-21	Ventas al por menor (a/a)	Dic	-0,4%	0,7%
28-ene-21	Tasa de desempleo	Dic	3,0%	2,9%
28-ene-21	Producción industrial (a/a)	Dic (p)	-	-3,1%

Fuente: Thomson Reuters

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

## Proyecciones económicas

	2016	2017	2018	2019	2020p	2021p
<b>Actividad Económica</b>						
<b>Crecimiento real</b>						
PIB (%)	2,0	1,4	2,5	3,3	-7,1	5,3
Consumo Privado (%)	1,7	2,1	3,0	4,5	-6,7	5,1
Consumo Público (%)	2,4	3,8	7,0	4,3	2,2	3,1
Formación Bruta de Capital Fijo (%)	-2,7	1,9	1,5	4,3	-17,2	7,3
Exportaciones (%)	-1,2	2,5	0,9	2,6	-17,8	6,1
Importaciones (%)	-7,3	1,2	5,8	8,1	-17,2	5,5
<b>Contribuciones (puntos porcentuales)</b>						
Consumo Privado (p.p.)	1,1	1,4	2,1	3,1	-4,6	3,5
Consumo Público (p.p.)	0,4	0,6	1,1	0,7	0,3	0,5
Formación Bruta de Capital Fijo (p.p.)	-0,7	0,4	0,3	0,9	-3,7	1,4
Exportaciones (p.p.)	-0,2	0,4	0,1	0,4	-2,8	0,8
Importaciones (p.p.)	1,8	-0,3	-1,2	-1,8	3,7	-1,1
<b>Precios</b>						
Inflación, fin de año (%)	5,8	4,1	3,2	3,8	1,4	3,0
Inflación, promedio anual (%)	7,5	4,3	3,2	3,5	2,5	2,1
<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	1,96	2,62
<b>Finanzas Públicas</b>						
Balance fiscal total Gobierno Nacional Central (GNC) (% PIB)	-4,0	-3,6	-3,1	-2,5	-9,0	-7,3
Balance fiscal primario GNC (% PIB)	-1,0	-0,7	-0,3	0,7	-5,7	-4,1
Deuda bruta GNC (% PIB)*	46,0	47,0	49,8	50,2	64,0	67,2
<b>Sector Externo</b>						
Tasa de cambio, fin de año (COP/USD)	3.002	2.984	3.249	3.297	3.629	3.544
Tasa de cambio, promedio anual (COP/USD)	3.053	2.951	2.958	3.282	3.748	3.579
Cuenta corriente de la balanza de pagos (% PIB)	-4,3	-3,3	-3,9	-4,3	-3,3	-3,5
Inversión extranjera directa (% PIB)	4,2	3,2	3,5	4,5	3,4	3,6

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 González

Practicante de Investigaciones Económicas

(+57-1) 3538787 Ext. 6112

[paula.gonzalez@corficolombiana.com](mailto:paula.gonzalez@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.