

INFORME SEMANAL

LA TORMENTA PERFECTA

- El pánico por la expansión del coronavirus ha sido más contagioso que el mismo virus y está generando una reacción en cadena que puede precipitar una crisis económica mundial.
- Además, el fin de semana empezó una guerra de precios en el mercado petrolero mundial. Al no lograr un acuerdo con Rusia, Arabia Saudita aumentará su producción como estrategia para sacar del mercado la oferta proveniente de proyectos no convencionales en EEUU. Al cierre de este informe (domingo en la tarde) el precio en los contratos futuros de Brent caía por debajo de 36 dólares por barril.
- Estos acontecimientos están materializando un escenario que no contemplábamos ni siquiera en un caso pesimista. En Colombia, las autoridades económicas deben prepararse para una situación de bajos precios del petróleo, aumento de las primas de riesgo crediticio y depreciación del peso colombiano.

MERCADO DE DEUDA (PAG. 7)

- La renta fija a nivel internacional reaccionó a una reducción sorpresiva de tipos de interés en EEUU, por lo que bonos del Tesoro alcanzaron mínimos históricos. En el ámbito local, los títulos de deuda presentaron las mayores volatilidades semanales del último año, así mismo la curva Swap IBR, refleja el incremento en agentes del mercado de expectativas por posibles reducciones de tasas del BanRep.

MERCADO CAMBIARIO (PAG. 14)

- El tipo de cambio avanzó la semana pasada y cerró en 3.587 pesos por dólar, registrando un nuevo máximo histórico. El aumento respondió a la persistencia de la aversión al riesgo por el avance del coronavirus en el mundo y la incapacidad de la OPEP+ de llegar a un acuerdo para ampliar el recorte a la producción de crudo.

MERCADOS EXTERNOS (PAG. 17)

- Durante la semana el mercado estará atento a la reunión del Banco Central Europeo y el Banco Central de Perú. También se conocerá el presupuesto fiscal para 2020 en el Reino Unido y se darán elecciones primarias en siete estados de EEUU.

ACTIVIDAD ECONÓMICA LOCAL (PAG. 22)

- La inflación ascendió a 3,72% en febrero, en línea con nuestra expectativa.

La tormenta perfecta

Julio César Romero

Economista Jefe

(+57) 1 353 8787 Ext. 6105

julio.romero@corficolombiana.com

José Ignacio López

Director Ejecutivo

(+57) 1 353 8787 Ext. 6165

jose.lopez@corficolombiana.com

- El pánico por la expansión del coronavirus ha sido más contagioso que el mismo virus y está generando una reacción en cadena que puede precipitar una crisis económica mundial.
- La euforia de los inversionistas por el recorte de tasas de interés en EEUU duró muy poco y rápidamente volvieron a refugiarse en activos seguros. La capacidad actual de la política monetaria para reactivar la actividad económica parece limitada.
- Además, el fin de semana empezó una guerra de precios en el mercado petrolero mundial. Al no lograr un acuerdo con Rusia, Arabia Saudita aumentará su producción como estrategia para sacar del mercado la oferta proveniente de proyectos no convencionales en EEUU. Al cierre de este informe (domingo en la tarde) el precio en los contratos futuros de Brent caía por debajo de 36 dólares por barril.
- Estos acontecimientos están materializando un escenario que no contemplábamos ni siquiera en un caso pesimista. En Colombia, las autoridades económicas deben prepararse para una situación de bajos precios del petróleo, aumento de las primas de riesgo crediticio y depreciación del peso colombiano.
- A mediano plazo, esperamos una desaceleración económica impulsada principalmente por un ajuste de la demanda privada (consumo de los hogares e inversión), que podría ser compensada parcialmente por una política fiscal contracíclica.

El viernes de la semana pasada se confirmó el primer caso de coronavirus (COVID-19) en Colombia, justo tres meses después del comienzo del brote en la ciudad de Wuhan (China). La epidemia se ha expandido por 103 países, contagiando a más de 107 mil personas (75% en China y otro 18% en tres países: Corea del Sur, Irán e Italia) y provocando cerca de 3.500 muertes. Ojalá estemos preparados como país para controlar el avance del virus y evitar que se presenten víctimas mortales.

Sin embargo, a la llegada del COVID-19 se suma lo que puede ser un choque económico de magnitud inadvertida. **El pánico por su expansión fuera de China (Gráfico 1) ha sido más contagioso que el mismo virus**, al punto que está generando una reacción en cadena que puede precipitar una crisis económica mundial (ver “Efectos económicos del Coronavirus” en [Informe Semanal – Marzo 2 de 2020](#)).

Adicionalmente, el pasado fin de semana sucedieron dos eventos que tendrán un impacto disruptivo en el mercado petrolero global durante los próximos meses: i) la Organización de Países Exportadores de Petróleo (OPEP) y Rusia no llegaron a un acuerdo para recortar la producción y evitar una mayor caída en los precios del crudo (asociado a las expectativas de desaceleración económica provocadas por el coronavirus); y ii) Arabia Saudita decidió aumentar su producción y dar un descuento sobre el precio de su crudo, con lo cual busca sacar del mercado los proyectos con mayores costos de producción, especialmente aquellos que emplean técnicas de extracción no convencionales (*fracking*) en EEUU.

› *Coronavirus y economía: ¿bancos centrales al rescate?*

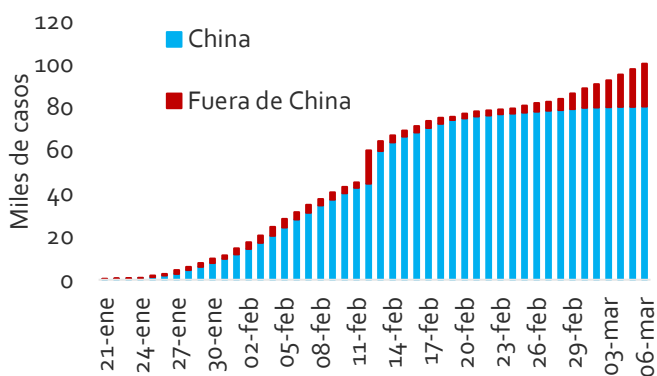
La Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico (OCDE) advirtió la semana pasada que el coronavirus está provocando una gran interrupción económica, por lo cual redujo en 0,4 puntos porcentuales su pronóstico de crecimiento mundial para 2020, a 2,4%, el cual incluso podría ser negativo en 1T20. En caso de que el COVID-19 sea más intenso y dure más, la economía podría crecer apenas 1,25% en 2020.

Por su parte, los principales bancos centrales han reaccionado al estrés en los mercados financieros con medidas de estímulo monetario y la reafirmación de su compromiso de hacer lo que sea apropiado para impulsar la economía. No obstante, el efecto hasta el momento parece no ser el esperado. Por ejemplo, en una reunión de emergencia el martes de la semana pasada la Reserva Federal (Fed) recortó en 50 puntos básicos (pbs) su tasa de interés, algo que no ocurría desde octubre de 2008 (cuando estalló la crisis financiera en EEUU). La euforia de los inversionistas ante el anuncio duró muy poco y rápidamente volvieron a refugiarse en activos seguros como el dólar, los bonos del Gobierno estadounidense y el oro, en perjuicio de activos de riesgo como las acciones y aquellos denominados en monedas de países emergentes.

Así, los bonos del Tesoro estadounidense a 10 años (el activo refugio por excelencia) registraron el viernes pasado un rendimiento mínimo histórico de 0,70%, mientras que el índice VIX, indicador que mide la volatilidad del índice accionario S&P 500 en EEUU, ascendió a 42 puntos (su nivel más alto desde octubre de 2011) (Gráfico 2). Bajo este contexto, esperamos que la Fed recorte nuevamente su tasa de interés en la reunión del 18 de marzo (vemos probables otro recorte de 50 pbs) y que la lleve a niveles nominales de 0% más adelante en el año. **A mediano plazo, vemos probable que implemente nuevos programas de compra de activos (Quantitative Easing – QE).**

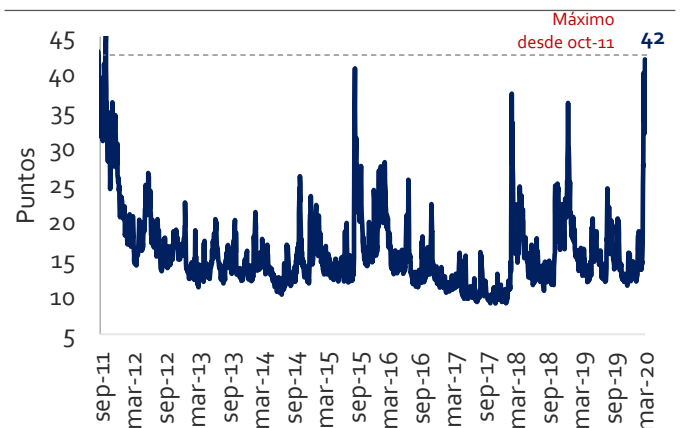
Ahora bien, las medidas de los bancos centrales parecen ser insuficientes para evitar una desaceleración de la economía, en la medida que bajar las tasas de interés y otorgar liquidez no va a evitar los cierres forzosos y las restricciones de viajes, ni va a reactivar el consumo mientras siga latente el riesgo de contagio de COVID-19. Lo que empezó como un choque de oferta por la interrupción a las cadenas de suministros globales dado el

Gráfico 1. Casos reportados de coronavirus en China y fuera de China



Fuente: Bloomberg

Gráfico 2. Índice de volatilidad VIX



Fuente: Bloomberg

impacto inicial del virus en China, se ha trasladado también a la demanda, con una reducción importante del turismo, la compra de tiquetes aéreos y el consumo de algunos servicios (eventos deportivos y artísticos) en los lugares donde afectados.

La prioridad para los bancos centrales es evitar una crisis financiera, que puede surgir en la medida que las empresas de los sectores más sensibles a la menor demanda (incluyendo el energético) empiecen a incumplir sus obligaciones de deuda y a contagiar a otros sectores. No obstante, **la capacidad actual de la política monetaria de reactivar la actividad económica parece limitada.**

› *Un nuevo choque petrolero, cinco años después*

Al cierre del viernes, el petróleo de referencia Brent acumulaba una caída superior al 30% frente al momento en que empezaron a reportarse casos del COVID-19 (última semana de enero), lo que evidenciaba las preocupaciones de una menor demanda de crudo ante la desaceleración global. Por ello, la semana pasada los mercados esperaban que se anunciara un recorte de 1,5 millones de barriles diarios en la producción conjunta de la OPEP y Rusia para poner freno a la tendencia negativa en los precios internacionales. Sin embargo, cuando se conoció que no hubo acuerdo la sorpresa fue tal que el Brent pasó de 50 dólares por barril (dpb) a 45,3 dpb, lo que representa una disminución de 9% solo en la jornada del viernes (Gráfico 3).

Las razones detrás de esta decisión son fundamentalmente políticas. En particular, parece ser una represalia de Rusia contra EEUU por interferir en asuntos estratégicos de Moscú y bloquear comercialmente los negocios de empresas rusas en Venezuela. De esta forma, el presidente Vladimir Putin estaría presionando a su homólogo estadounidense, Donald Trump, al poner en riesgo la viabilidad económica de los proyectos petroleros no convencionales (aquellos que usan *fracking*).

Adicionalmente, **Arabia Saudita anunció el fin de semana un cambio radical en su estrategia, de manera que aumentará su participación en el mercado mundial a través de incrementos en su producción y descuentos en el precio**, renunciando a los recortes de producción que implementó en los últimos tres años para mantener altos los precios. Esta estrategia supone un nuevo pulso entre la OPEP y EEUU por dominar el mercado petrolero mundial. Vale la pena recordar que, en septiembre de 2014, la OPEP anunció una estrategia similar que llevó a un desplome en los precios del crudo de niveles de 100 dpb hasta un mínimo de 26 dpb en 1T16 (Gráfico 3).

Hace cinco años el pulso lo ganó EEUU, pues los proyectos no convencionales lograron reducir sus costos de producción al punto que el precio necesario para generar utilidad (*breakeven price*) disminuyó desde niveles cercanos a 80 dpb en 2014 hasta menos de 45 dpb en la actualidad. Ante la resiliencia de la producción estadounidense, los países de la OPEP optaron por retomar la estrategia de recortar la producción en la búsqueda de precios más altos y acordes con sus presupuestos fiscales.

Sin embargo, los hechos recientes indican un fracturamiento del cartel, en donde Arabia Saudita (el principal productor y el que tiene menores costos) buscará maximizar su

ingreso por medio de mayor producción y a costa de menores precios. Los demás miembros de la OPEP tienen los incentivos para seguir la misma estrategia, de manera que **esperamos una sobreoferta en el mercado petrolero mundial que mantenga los precios del crudo por debajo de 40 dpb durante varios meses.**

Este nivel está muy por debajo del precio esperado en las cuentas fiscales de Colombia, cercano a 60 dpb (ver “Plan Financiero: entre la realidad y el optimismo” en [Informe Semanal – Febrero 10 de 2020](#)). Teniendo en cuenta que cada dólar menos de precio del crudo (promedio anual) frente al presupuestado reduce el ingreso petrolero para el fisco en cerca de 300 mil millones de pesos, un precio promedio de 40 dpb reduciría los ingresos tributarios para el Gobierno en más de 6 billones de pesos (equivale a una reforma tributaria).

› **Impacto en Colombia: ¿con bajas defensas?**

Al ser un riesgo en evolución, por ahora resulta imposible cuantificar el impacto del COVID-19 en la economía colombiana. Lo que sí es cierto es que **los hechos de las últimas semanas y el anuncio de Arabia Saudita de empezar una guerra de precios del petróleo están materializando un escenario que no contemplábamos ni siquiera en un caso pesimista**, al punto que buena parte de las perspectivas económicas que teníamos para 2020 perdieron vigencia.

Por el momento, consideramos que las autoridades económicas en Colombia deben prepararse adecuadamente para un escenario de precios del petróleo por debajo de 40 dólares por barril (dpb), lo cual implicaría a corto plazo un aumento de las primas de riesgo crediticio del país, una devaluación de al menos 15% en el peso colombiano (tasa de cambio cercana a 4.000 pesos por dólar) y un aumento de las tasas de interés en los mercados de renta fija (especialmente en títulos tasa fija y de plazos más largos). A mediano plazo, esperamos una desaceleración económica impulsada principalmente por un ajuste de la demanda privada (consumo de los hogares e inversión).

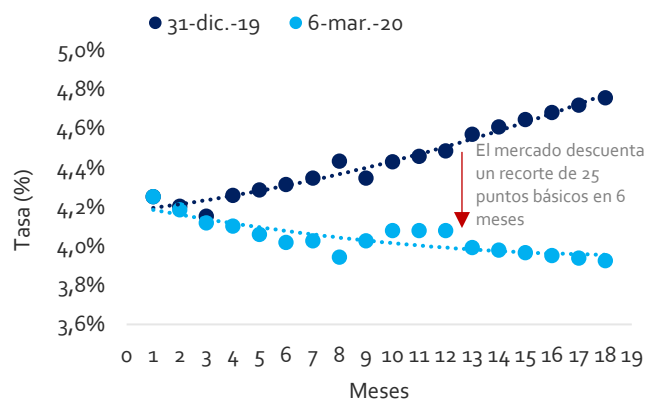
La respuesta de política puede suavizar el choque sobre la actividad económica, pero no evitarlo. Lo primero que esperamos es que el Banco de la República (BanRep)

Gráfico 3. Precio Brent 2014-2020



Fuente: EIA

Gráfico 4. Curva de tasas implícitas de los Swaps IBR



Fuente: Bloomberg (TDCO), cálculos Corficolombiana

disponga de la Línea de Crédito Flexible por 11 mil millones de dólares que tiene con el Fondo Monetario Internacional (FMI) e implemente medidas macroprudenciales orientadas a moderar el ritmo de endeudamiento de los hogares, así como prevenir y evitar futuros deterioros de la cartera crediticia del sistema financiero. También consideramos que puede intervenir el mercado cambiario a través de un programa de desacumulación de reservas internacionales (venta esterilizada de dólares) para reducir la volatilidad (más no el nivel) de la tasa de cambio y aliviar la caja de los Intermediarios del Mercado Cambiario (IMC), que según la Posición Propia de Contado está actualmente en niveles negativos.

Ahora bien, tras la decisión de la Fed el mercado local está descontando que BanRep recortará su tasa de intervención en 25 pbs antes de finalizar el año (Gráfico 4). Sin embargo, **el balance de riesgos locales apunta a que una reducción de tasas de interés puede ser perjudicial para la economía**, en un contexto en el que el déficit en Cuenta Corriente supera el 4% del PIB, la cartera de consumo crece a tasas anuales de dos dígitos, la inflación está cerca al límite superior del rango de BanRep (3,7% en febrero) y la devaluación de la tasa de cambio aumentará las presiones inflacionarias. Así, creemos que BanRep mantendrá su tasa de interés inalterada al menos durante el primer semestre del año.

Por otro lado, aunque actualmente el espacio de estímulo fiscal de Colombia es más limitado que en el choque petrolero del periodo 2014-2016, **no descartamos que el Gobierno implemente un paquete de emergencia para compensar la desaceleración de la demanda privada**. En particular, podría hacer uso del espacio adicional que le permite la Regla Fiscal cuando el precio del petróleo cae por debajo de su nivel de largo plazo (ciclo petrolero negativo), así como del gasto adicional permitido para asumir los costos de la migración venezolana (0,5% del PIB) (ver “Efecto fiscal de la migración venezolana” en [Informe Semanal – Abril 1 de 2019](#)). En cualquier caso, este choque implicará un deterioro fiscal importante para el país.

Bajo este contexto, esperamos que esta semana la tasa de cambio registre nuevos máximos históricos hasta niveles superiores a 3,700 pesos y que se presenten aumentos adicionales en la prima de riesgo país y en los rendimientos de los títulos de deuda pública.

Mercado de deuda

Ana Vera Nieto

Especialista Renta Fija

Tel. (571) 3538787 Ext.6138

ana.vera@corficolombiana.com

- La renta fija a nivel internacional reaccionó a una reducción sorpresiva de tipos de interés en EEUU, por lo que bonos del Tesoro alcanzaron mínimos históricos. En el ámbito local, los títulos de deuda presentaron las mayores volatilidades semanales del último año, así mismo la curva Swap IBR, refleja el incremento en agentes del mercado de expectativas por posibles reducciones de tasas del BanRep.

› Mercado internacional

En el contexto global se generó una mayor demanda de activos del Tesoro de EEUU, por el fenómeno llamado *flight to quality*, ante la sorpresiva reducción de 50 pbs en la tasa de fondos federales (ver “Mercados Externos” de este informe). Particularmente, los bonos del Tesoro de EEUU presentaron importantes valorizaciones que llevaron la tasa de bonos de 10 años a niveles inferiores al 1%, algo nunca antes visto.

Es relevante destacar que la incertidumbre es mayor, pues movimientos sorpresivos de la Fed de esa magnitud sólo se habían presentado durante las anteriores crisis, tal y como lo mencionamos en nuestro anterior informe semanal (ver “Mercado de Deuda” en [Informe Semanal – Marzo 1 de 2020](#)). En consecuencia, se puede esperar que se sigan anticipando movimientos adicionales de la Fed, en la próxima reunión del 18 de marzo.

La tasa de bonos de 10 años llegó a niveles inferiores al 1%, algo nunca antes visto.

Ante este entorno global, es previsible que esta semana el Banco de Inglaterra reduzca los tipos de interés, con lo que en general los bonos de países desarrollados se continuarán valorizando.

Bonos del Tesoro de EEUU



Fuente: Bloomberg. Cálculos: Corficolombiana

Durante la semana pasada, en promedio los títulos de países desarrollados se valorizaron 11 pbs y en países emergentes los bonos de referencia se valorizan 5 pbs. Los títulos con mayores reducciones de tasas (ganancias) son los de Turquía (-137 pbs), México (-45 pbs) y Chile (-38 pbs), por una mayor expectativa de que los bancos centrales en dichos países sigan a la Fed y reduzcan los tipos de interés en sus próximas reuniones.

› *Mercado local*

Las tasas de los títulos de deuda pública presentaron valorizaciones de la siguiente manera:

1. Los títulos tasa fija se valorizaron en promedio 12 pbs, con mayor reducción de tasa en los TES 2022 (-19 pbs).
2. En promedio las referencias en UVR se valorizaron 8 pbs, con reducción en la tasa del TES 2021 por 16 pbs.
3. Los bonos en dólares se valorizaron en promedio 29 pbs ante el apetito por renta fija ante la bajada de tasas sorpresiva de la Fed.

Por otra parte, destacamos que el Gobierno continuó las colocaciones de TES por subasta, con una nueva emisión de TES UVR con vencimiento en 2029 por 204 mil millones y una sobredemanda de 3,48 veces el monto convocado.

Resumen colocación subasta de TES

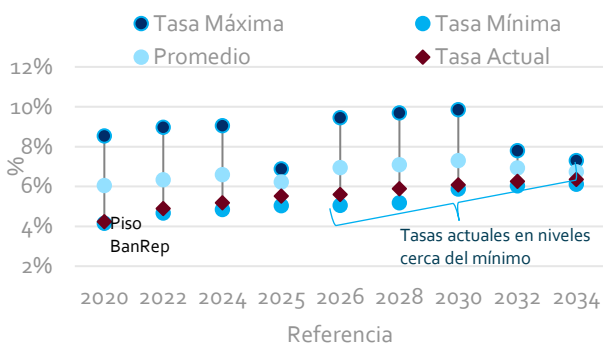
Monto miles de millones de pesos

Fecha vencimiento	Tasa de corte	Tasa Cupón	Monto demandado	Monto Colocado	Bid to cover
18 de abril de 2029	2,100%	2,25%	591 mil millones	204 mil millones	3,48 veces

Fuente: Ministerio de Hacienda

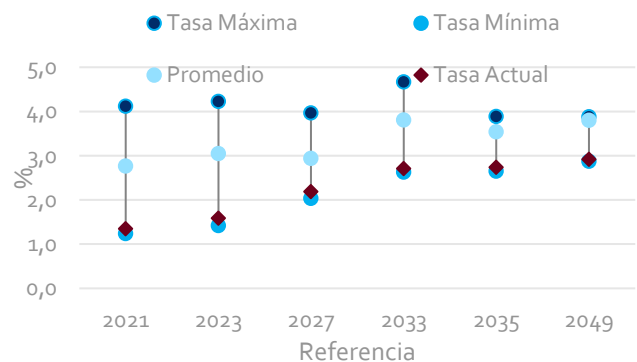
Asimismo, se mantuvo el dinamismo de las colocaciones de deuda privada, con la buena colocación de bonos de deuda pública de UNE.

Comportamiento TES tasa fija Desde 2012



Fuente: Ministerio de Hacienda. Cálculos: Corficolombiana

Comportamiento TES tasa UVR Desde 2012



Fuente: Ministerio de Hacienda. Cálculos: Corficolombiana

Resumen colocación deuda privada

Monto miles de millones de pesos

Emisor	Tasa de corte	Tasa referencia	Monto demandado	Monto Colocado	Bid to cover
UNE EPM Telecomunicaciones S.A.	6,60% E.A	Tasa fija 10 años	365 mil millones	150 mil millones	2,43 veces

Fuente: Bolsa de Valores de Colombia

› Expectativas

Esta semana, el mercado estará atento a la reunión del Banco Central de Inglaterra (ver “Mercados Externos” de este informe), además de pronunciamientos de bancos centrales ante el escalamiento de incertidumbre por el efecto del Coronavirus en la economía y el impacto del primer caso detectado en Colombia.

Cifras de deuda pública interna

Bono	Cupón	Vencimiento	Duración Modificada	Tasa		Precio		Participación Extranjeros	
				2-Mar-20	6-Mar-20	2-Mar-20	6-Mar-20	% de emisión	Tendencia semana
TES Tasa Fija									
TFIT15240720	11,00%	24-Jul-20	0,37	4,00	4,00	102,67	102,56	6,72	-
TFIT10040522	7,00%	4-May-22	1,89	4,69	4,50	104,66	105,02	12,18	+
TFIT16240724	10,00%	24-Jul-24	3,47	5,11	4,95	118,78	119,42	18,39	-
TFITo8261125	6,25%	26-Nov-25	4,68	5,41	5,30	104,02	104,56	11,14	+
TFIT15260826	7,50%	26-Aug-26	4,98	5,54	5,40	110,40	111,15	17,01	=
TFITo8031127	5,75%	3-Nov-27	5,96	5,77	5,66	99,84	100,54	0,08	+
TFIT16280428	6,00%	28-Apr-28	6,03	5,84	5,69	101,02	101,93	18,66	-
TFIT16180930	7,75%	18-Sep-30	7,12	6,07	5,94	112,75	113,80	14,78	-
TFIT16300632	7,00%	30-Jun-32	7,93	6,25	6,16	106,30	107,09	10,09	-
TFIT16181034	7,25%	18-Oct-34	8,92	6,40	6,26	107,87	109,20	7,23	-
TES UVR									
TUVT10100321	3,50%	10-Mar-21	0,97	0,96	0,80	102,58	102,71	0,80	-
TUVT17230223	4,75%	23-Feb-23	2,81	1,32	1,27	109,99	110,08	1,35	-
TUVT11070525	3,50%	7-May-25	4,64	1,59	1,51	109,44	109,84	0,60	-
TUVT11170327	3,30%	17-Mar-27	6,12	2,00	1,94	108,46	108,86	6,34	+
TUVT20250333	3,00%	25-Mar-33	10,49	2,64	2,53	103,93	105,11	0,55	=
TUVT20040435	4,75%	4-Apr-35	10,94	2,67	2,54	125,57	127,40	5,43	=
TUVT25022537	4,00%	25-Feb-37	12,84	2,67	2,60	114,57	115,64	0,09	+
TUVT17160649	3,50%	16-Jun-49	18,35	2,74	2,74	119,93	120,15	0,06	=

Cifras de deuda pública externa

Bono	Cupón	Vencimiento	Duración	Libor Z- Spread (pbs)	Tasa		Precio		Participación Extranjeros	
					2-Mar-20	6-Mar-20	2-Mar-20	6-Mar-20	% de emisión	Tendencia semana
COLGLB21	4,375%	12-Jul-21	1,30	83,82	1,85	1,51	103,37	103,78	40,07	-
COLGLB23	2,625%	15-Mar-23	2,63	95,52	2,12	1,71	101,49	102,69	45,91	-
COLGLB24	4,000%	26-Feb-24	3,46	114,22	2,33	1,96	106,32	107,73	47,87	-
COLGLB26	4,500%	28-Jan-26	5,00	137,41	2,55	2,21	110,64	112,58	36,50	-
COLGLB27	3,875%	25-Apr-27	6,00	151,94	2,67	2,34	107,80	110,01	45,27	+
COLGLB29	4,500%	15-Mar-29	7,23	165,43	2,85	2,51	113,06	115,93	39,10	-
COLGLB33	10,375%	28-Jan-33	8,34	335,96	3,99	4,22	163,96	160,71	41,38	+
COLGLB37	7,375%	18-Sep-37	11,15	241,26	3,63	3,32	148,23	153,58	31,59	-
COLGLB41	6,125%	18-Jan-41	13,20	243,21	3,68	3,36	135,48	141,25	32,06	-

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

Liquidez

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

Fecha	Expansión a 1 día		Saldo Total	
	Cupo	Demanda ¹	Expansión ²	Contracción
Mar-16	6.284.150	3.968.461	7.240.937	274.749
Mar-17	5.970.000	3.824.001	3.904.144	143.989
Mar-18	4.052.632	2.480.225	9.249.803	199.328
Mar-19	10.795.000	7.974.889	2.456.572	191.537
Del 1 al 6 de marzo	10.800.000	7.620.142	7.620.142	116.217

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

2. Comprende OMA y ventanilla de expansión a 1 día y OMA entre 7 y 90 días.

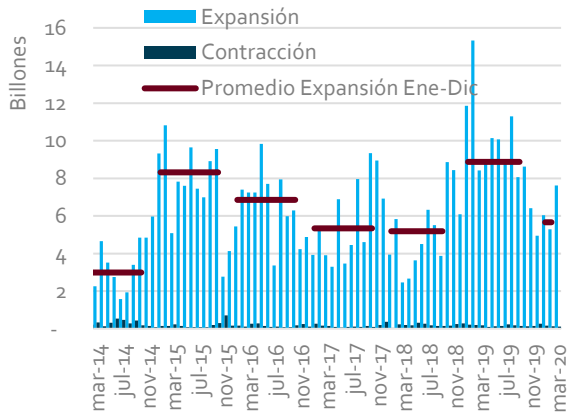
- Las necesidades de liquidez del sistema se mantuvieron estables durante la última semana. La demanda promedio por repos de expansión a 1 día se ubicó en 7,6 billones de pesos y el cupo promedio aumentó a 10,8 billones. Entre tanto, el saldo promedio de los repos de contracción se ubicó en 116 mil millones de pesos.
- El saldo de las disponibilidades de la Dirección del Tesoro Nacional (DTN) en el Banco de la República en la última semana se ubicó en 23 billones de pesos valor superior frente a la semana anterior cuando se ubicaba en 22.

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

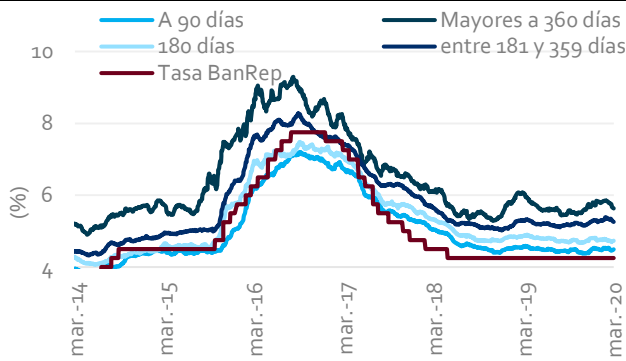
Fecha	IBR Overnight	1m	3m	6m	9m	12m	18m
7-Mar-19	4,25%	4,25%	4,14%	4,27%	4,30%	4,64%	4,93%
1-Jan-18	4,69%	4,48%	4,74%	4,02%	4,10%	4,08%	4,68%
4-Feb-20	4,25%	4,25%	4,12%	4,22%	4,27%	4,33%	4,53%
1-Jan-19	4,24%	4,24%	4,19%	4,29%	4,40%	4,67%	4,96%
28-Feb-20	4,25%	4,25%	4,16%	4,20%	4,22%	4,39%	4,19%
6-Mar-20	4,25%	4,25%	4,12%	4,02%	4,03%	4,08%	3,92%
Cambios (pbs)							
Semanal	0	0	-4	-18	-20	-31	-27
Mensual	0	0	0	-20	-24	-26	-61
Año corrido	1	1	-7	-28	-38	-59	-104
Anual	0	0	-2	-25	-28	-57	-101

Fuente: Bloomberg (Tradition), cálculos Corficolombiana

Saldo promedio de operaciones repo en BanRep

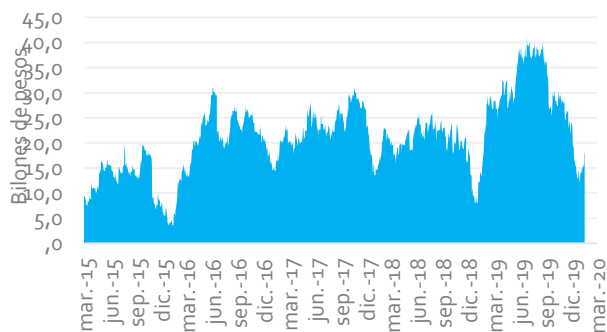


Fuente: Banco de la República. Cálculos: Corficolombiana
Tasas de captación (promedio móvil 20 días)



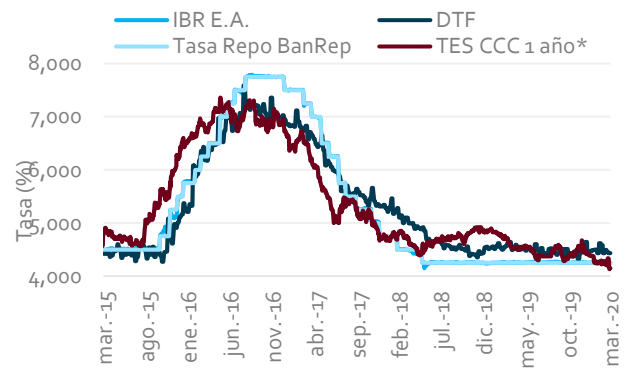
Fuente: Bloomberg. Cálculos: Corficolombiana

Saldo de disponibilidad de DTN en BanRep



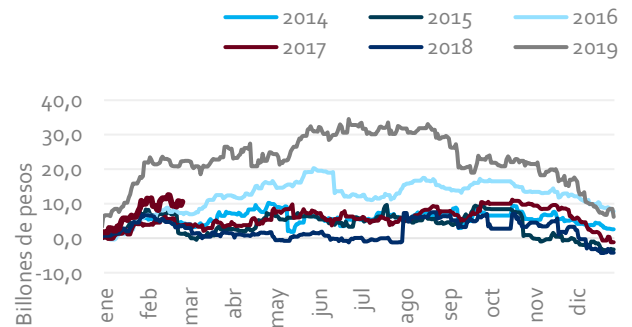
Fuente: Ministerio de Hacienda. Cálculos: Corficolombiana

Tasas de interés de corto plazo



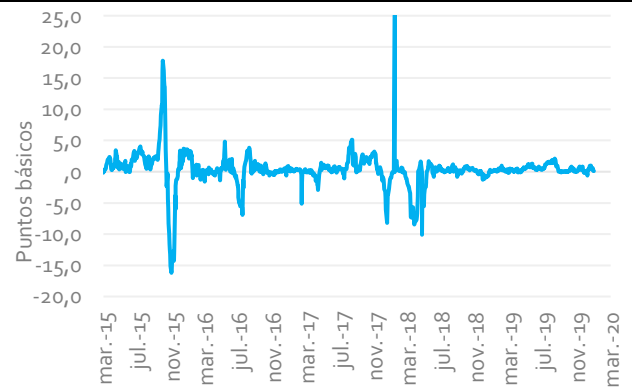
Fuente: Bloomberg. Cálculos: Corficolombiana *Cero cupón

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



Fuente: Ministerio de Hacienda. Cálculos: Corficolombiana

Brecha IBR EA y tasa BanRep



Fuente: Bloomberg. Cálculos: Corficolombiana

- El crecimiento de la cartera bruta se continuó mantiene estable al 21 de febrero. En general las diferentes líneas de crédito muestran repunte, con la cartera en moneda extranjera todavía en terreno contractivo, pero recuperándose.

Cartera de créditos del sistema financiero (Billones de pesos)

Fecha	Total*		Moneda legal		Moneda extranjera	
	Saldo	Var. Anual	Saldo	Var. Anual	Saldo	Var. Anual
23-Feb-18	428,7	5,92%	410,9	7,04%	17,8	-14,55%
22-Feb-19	455,9	6,33%	437,5	6,48%	18,4	2,84%
29-Dec-17	428,5	6,18%	409,0	7,16%	19,5	-11,03%
24-Jan-20	488,1	8,04%	471,2	8,87%	16,9	-10,88%
21-Feb-20	492,9	8,11%	475,3	8,62%	17,6	-4,09%

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
23-Feb-18	232,9	3,01%	124,3	9,08%	59,4	11,22%
22-Feb-19	240,9	3,42%	136,4	9,75%	66,0	11,22%
29-Dec-17	233,5	3,09%	123,7	9,56%	59,1	11,81%
24-Jan-20	246,1	3,23%	157,0	16,08%	71,8	9,49%
21-Feb-20	248,5	3,15%	158,9	16,51%	72,2	9,41%

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
23-Feb-18	232,9	3,01%	205,7	4,70%	20,4	-20,08%
22-Feb-19	240,9	3,42%	215,6	4,79%	17,3	-14,95%
29-Dec-17	233,5	3,09%	214,5	4,60%	19,0	-11,36%
24-Jan-20	246,1	3,23%	229,9	4,45%	16,2	-11,53%
21-Feb-20	248,5	3,15%	231,5	3,76%	17,0	-4,61%

Fuente: Banco de la República

Mercado cambiario

Jose Luis Mojica

Analista de Investigaciones

+57 1 3538787 ext. 6107

jose.mojica@corficolombiana.com

- El tipo de cambio avanzó la semana pasada y cerró en 3.587 pesos por dólar, registrando un nuevo máximo histórico. El aumento respondió a la persistencia de la aversión al riesgo por el avance del coronavirus en el mundo y la incapacidad de la OPEP+ de llegar a un acuerdo para ampliar el recorte a la producción de crudo.

El peso se devaluó respecto al dólar y avanzó 1,9% semanal, de manera que la tasa de cambio cerró en 3.587 pesos por dólar, registrando nuevamente un máximo histórico. Este movimiento se dio en línea con la tendencia bajista del precio del petróleo –al viernes, la referencia Brent se ubicó en 45,3 dólares por barril (dpb) y el WTI en 41,4 dpb, lo que implicó un descenso semanal de 10,3% y 7,4% respectivamente–, y a pesar del retroceso del índice DXY –cerró en 96,0 puntos, 2,0% menor frente al cierre de la semana pasada–.

La evolución reciente del tipo de cambio se soporta en la persistencia de la incertidumbre por la expansión del brote de coronavirus en el mundo, y a pesar de la sorpresiva disminución de la tasa de interés de la Fed que buscaba contener el pánico de los mercados financieros (ver sección de Mercados Externos en este informe). La devaluación del peso refleja además la caída del precio del petróleo ante la expectativa de desaceleración económica y la incapacidad de la OPEP para llegar a un acuerdo con Rusia que profundice el recorte en la producción mundial de crudo.

En efecto, los precios del petróleo registraron caídas significativas en la jornada del viernes, producto de la reticencia de Rusia por aceptar la propuesta de la OPEP de ampliar el recorte en la producción de crudo en 1,5 millones de barriles por día, lo que implicaba una reducción en el bombeo de 3,6 millones de bpd para todo el cartel hasta finales del 2020.

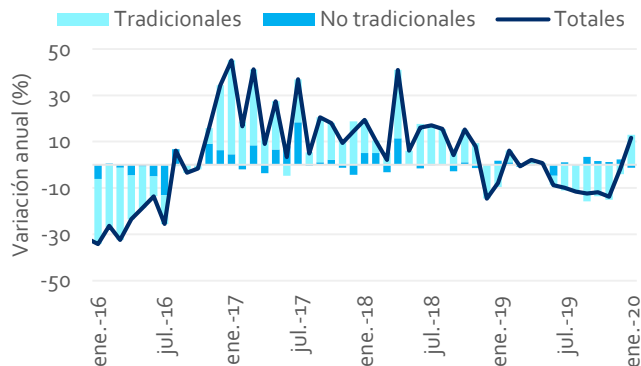
El dólar avanzó ante la persistencia de la incertidumbre, después del recorte de la Fed y el rechazo de Rusia al acuerdo de la OPEP.

Principales indicadores financieros de la semana

Principales indicadores	País	Cierre	Variación		
			Semanal	12 meses	Año corrido
TRM	Colombia	3584,58	1,26%	13,35%	9,38%
Dólar Interbancario	Colombia	3587,25	1,93%	14,17%	9,21%
USDBRL	Brasil	4,63	3,54%	19,45%	15,04%
USDCLP	Chile	826,47	0,67%	24,13%	9,78%
USDPEN	Perú	3,47	0,51%	4,79%	4,80%
USDMXN	México	20,15	2,37%	3,04%	6,44%
USDJPY	Japón	105,46	-1,97%	-5,48%	-2,90%
EURUSD	Eurozona	1,13	2,41%	1,04%	0,86%
GBPUSD	Gran Bretaña	1,30	1,58%	-0,41%	-1,70%
LACI (Latin American Currency Index)	América Latina	46,90	-2,25%	-13,37%	-13,64%
DXY (Índice del Dólar)	EEUU	96,00	-2,04%	-1,71%	-0,18%

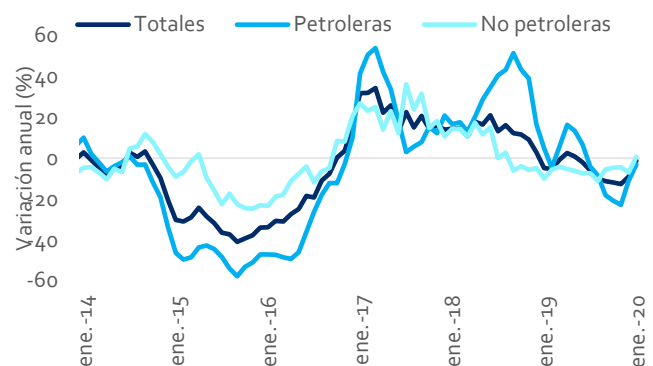
Fuente: Bloomberg

Contribución exportaciones totales



Fuente: DANE. Cálculos: Corficolombiana.

Exportaciones colombianas (trimestre móvil)



Fuente: DANE. Cálculos: Corficolombiana.

Las exportaciones en enero fueron de 3.424 millones de dólares FOB, lo que supone un incremento anual de 11,7%.

› Subieron las exportaciones en enero

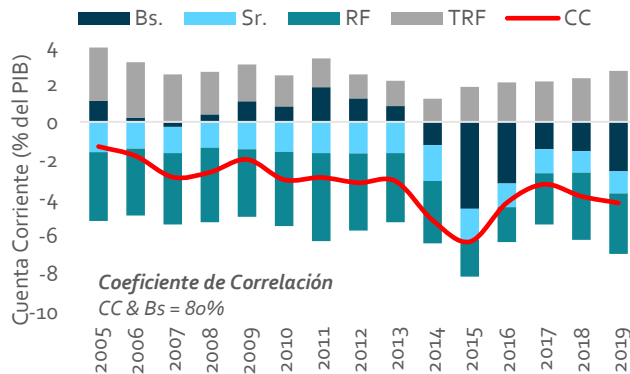
El DANE reveló que las exportaciones totales en enero fueron de US\$ 3.424 millones FOB, lo que supone un crecimiento anual (a/a) de 11,7%. En general, el avance está asociado a las mayores ventas externas de carbón, cuya contribución positiva fue de 12,1 puntos porcentuales (p.p.), y petróleo (2,0 p.p.). En contraste, las no tradicionales restaron al crecimiento 1,3 p.p., seguidas del ferróniquel (-0,8 p.p.) y café (-0,3 p.p.). Así, contrario a lo que sucedió en 2019, el carbón y el petróleo mostraron un buen desempeño externo, en el primer caso asociado a un volumen transado más alto y para el segundo soportado en un mejor precio. En efecto, mientras que el volumen de exportaciones del mineral creció un 167,5%, los barriles de crudo vendidos al exterior cayeron 1,5%, llegando a los 18,3 millones de barriles. Aun con lo anterior, el precio de la canasta colombiana pasó de 52 dpb a 57 dpb entre enero de 2019 y 2020.

› Aumentó el déficit en Cuenta Corriente en 2019

Las cifras de Balanza de Pagos publicadas por BanRep indican que el déficit en Cuenta Corriente fue de 4,3% del PIB en 2019 (13.800 millones de dólares en el acumulado del año), lo que representa un aumento de 0,4 p.p. frente al registro de 2018. Esta ampliación estuvo explicada por el incremento de 3.241 millones de dólares en el déficit de la balanza comercial, le cual fue compensado parcialmente por la disminución de los egresos factoriales (1.455 millones de dólares) y el aumento en las transferencias (1.033 millones de dólares).

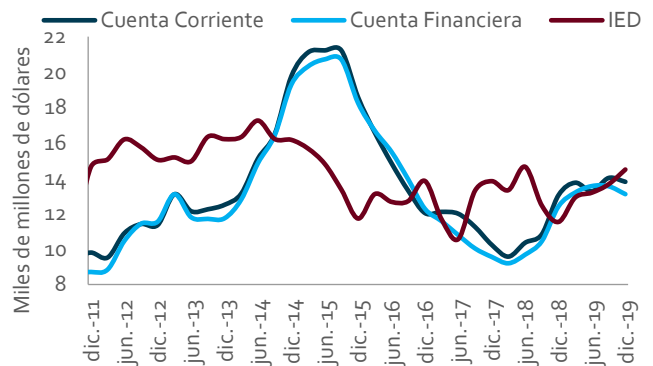
El mayor déficit comercial de bienes (3.303 millones de dólares más que en 2018) fue resultado tanto del decrecimiento de 5,9% en el valor de las exportaciones, como del aumento del 2,9% en el de las importaciones, según habíamos anticipado (ver "Mercado Cambiario: Volando alto" en [Informe Anual – Diciembre 4 de 2019](#)). De un lado, las exportaciones de carbón y crudo explicaron la mayor parte de la caída de las ventas al exterior, especialmente por la disminución en la producción de este mineral en el Cerrejón durante el año pasado. Asimismo, el impulso de las compras al exterior estuvo

Peso por componente de Cuenta Corriente



Fuente: Banrep. Cálculos: Corficolombiana.

Financiación del déficit (suma 4 trimestres)



Fuente: Banrep. Cálculos: Corficolombiana.

soportado en el aumento de las importaciones de bienes de capital, específicamente de equipo de transporte, y bienes intermedios asociados a combustibles y lubricantes. Por su parte, el menor déficit comercial de servicios (62 millones de dólares) refleja primordialmente el mayor gasto de turistas del exterior en territorio colombiano.

El déficit en cuenta corriente aumentó en 2019 y se ubicó en 4,3%, fundamentalmente por el mayor desbalance comercial.

En contraste, la disminución de los egresos por rentas factoriales es resultado de las menores ganancias de las empresas con Inversión Extranjera Directa (IED) en el país. En particular, el 51,1% de los egresos totales responde a rentas de firmas con relación de IED en el país, el 33,4% al giro de dividendos por inversiones de portafolio y el 15,5% al pago de intereses de créditos externos. De manera análoga, los ingresos asociados a remesas de trabajadores registraron un ascenso de 13,5%, llegando a los 8.676 millones de dólares.

No obstante, el déficit en Cuenta Corriente estuvo financiado en gran medida por la cuenta financiera, que alcanzó el 4,1% del PIB. Particularmente, los ingresos por IED crecieron un 25,6%, explicando así la mayor parte de esta dinámica. De los giros por 14.493 millones de dólares por dicho concepto, el 31,9% llegó a minería y petróleo, el 20,6% a servicios financieros y empresariales, 14,7% a comercio, restaurantes y hoteles y el 10,7% a la industria manufacturera. Asimismo, el 50,1% de la IED correspondió a nuevos aportes de capital, el 34,2% a reinversión de utilidades y el 15,7% a deudas entre empresas con relación de IED. Por su parte, los ingresos por inversión extranjera de portafolio disminuyeron 315 millones de dólares en 2019.

Mercados Externos

Laura Daniela Parra Pérez

Analista de Mercados Externos

(+57) 1 353 8787 Ext. 6196

laura.parra@corficolombiana.com

- Durante la semana el mercado estará atento a la reunión del Banco Central Europeo y el Banco Central de Perú. También se conocerá el presupuesto fiscal para 2020 en el Reino Unido y se darán elecciones primarias en siete estados de EEUU.
- A nivel macroeconómico se conocerá la inflación IPC de febrero en EEUU, México y China, así como la estimación preliminar de la confianza de los consumidores de marzo en EEUU.

› *FOMC de la Fed recortó en 50 pbs su rango de tasas a 1,00% – 1,25%*

Por primera vez desde la gran recesión de 2007, el Comité Federal de Mercado Abierto de la Fed (FOMC) recortó su rango de tasas en una reunión de emergencia. Lo anterior tiene el objetivo de soportar la expansión económica estadounidense de cara a los nuevos riesgos ocasionados por el Coronavirus, a pesar de que los fundamentales permanecen fuertes. En efecto, i) aunque las estadísticas relacionadas con el mercado laboral son sólidas y continúan impulsando el consumo, principal fuente de crecimiento en los últimos trimestres y ii) a pesar de que hasta el momento los datos macroeconómicos no evidencian deterioro, el impacto negativo del Coronavirus sobre la confianza se ha percibido en algunas encuestas y el FOMC espera que esto último persista y se acentúe en las próximas semanas.

Durante la rueda de prensa, Jerome Powell señaló que desde la reunión de enero la propagación del Coronavirus ha traído nuevos riesgos y desafíos pues ha implicado i) la disrupción en la actividad económica y ii) fuertes movimientos en los mercados financieros, que han deteriorado a su vez las condiciones financieras locales. Además, los miembros del FOMC anticipan que las medidas que se han tomado a nivel global para evitar la propagación del virus –cuarentenas, cierres industriales, entre otros– afectarán el desempeño de la economía mundial. La magnitud y persistencia de este efecto aún son inciertas pues el virus es un riesgo en evolución.

Bajo este escenario, la decisión de efectuar el recorte más grande desde la crisis financiera fue unánime y motivada por los riesgos, y tiene el objetivo de asegurar condiciones financieras acomodativas e impulsar la confianza de los hogares y de las empresas. Powell señaló que en el futuro el FOMC actuará en función de la evolución de los acontecimientos, sin embargo, la mención de “estar listos para utilizar los instrumentos y actuar de manera apropiada para cumplir con los objetivos de pleno empleo y estabilidad de precios” permite anticipar recortes adicionales en las próximas reuniones.

Finalmente, Powell afirmó que la solución para enfrentar la epidemia se origina en diferentes medidas gubernamentales, dentro de las cuales se incluye la política monetaria; y señaló que se requieren acciones en términos de política de salud pública y medidas fiscales, si las autoridades competentes lo consideraran necesario, para reducir la propagación del virus.

› **EEUU: el reporte de empleo de febrero fue positivo**

Consideramos que las cifras del mercado laboral de febrero fueron positivas pues la contratación superó de manera importante las expectativas –especialmente en el sector privado– y las nuevas nóminas de los dos últimos meses fueron revisadas al alza en 85 mil puestos de trabajo. Por su parte, la tasa de desempleo descendió nuevamente a 3,5%, el nivel más bajo en los últimos 50 años, y los salarios completaron 19 meses con un ritmo de crecimiento de al menos 3,0% a/a (ant: 3,1% a/a).

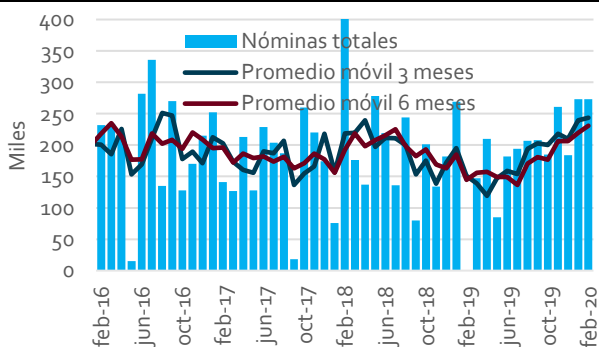
En efecto, la contratación se aceleró de manera significativa en febrero y se crearon 273 mil nóminas no agrícolas (esp: 175 mil, ant: 273 mil revisado al alza desde 225 mil) gracias al mayor dinamismo de la contratación en el sector privado, que registró un avance transversal sectorial a excepción del comercio y los empleos en servicios temporales. Entre tanto, la tasa global de participación se mantuvo en 63,4%, lo que llevó a la tasa de desempleo a ubicarse en 3,5% (ant: 3,6%).

Entre tanto, la actividad del sector manufacturero medida por el indicador ISM completó dos meses en terreno expansivo al ubicarse en 50,1 puntos (ant: 50,5 puntos) a pesar de que los componentes de nuevas órdenes e inflación cayeron a nivel contractivo y la contratación se mantuvo por debajo de los 50 puntos. Por su parte, el indicador no manufacturero sorprendió positivamente al presentar una fuerte aceleración a 57,3 puntos (ant: 55,5 puntos, esp: 54,8 puntos), sugiriendo que en febrero la demanda interna fue inmune a los efectos económicos del coronavirus.

› **Eurozona: la inflación se desaceleró a 1,2% a/a en febrero**

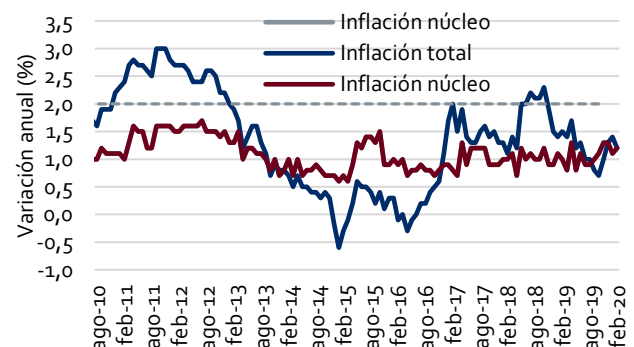
La inflación mensual de la Eurozona se aceleró a 0,2% en febrero, en línea con lo esperado (ant: -1.0% m/m). De esta forma, la inflación núcleo anual se aceleró a 1,2% (ant: 1,1%), mientras que la inflación total se desaceleró a 1,2% (ant: 1,4%) debido a la caída en los precios de la energía. En adelante, la reducción en los precios del petróleo, así como los riesgos a la baja en materia de demanda interna, podrían dificultar la consolidación de presiones inflacionarias. Este panorama, junto con los riesgos

Nuevas nóminas no agrícolas en EEUU



Fuente: BLS. Cálculos: Corficolombiana.

Inflación en la Eurozona



Fuente: Bloomberg.

adicionales provenientes del Coronavirus, soportarían un estímulo monetario adicional por parte del Banco Central Europeo.

› *Estimación final del PMI*

Los resultados del PMI global de febrero evidenciaron los primeros efectos económicos del Coronavirus –reducción en la demanda, menor volumen de comercio global y disrupción en las cadenas globales de suministro–. Estos factores llevaron a la actividad privada a desacelerarse a los niveles más bajos desde 2009, impulsado a la baja por contracciones tanto en el sector manufacturero como en el de servicios (para más detalles consultar la tabla al final de la sección).

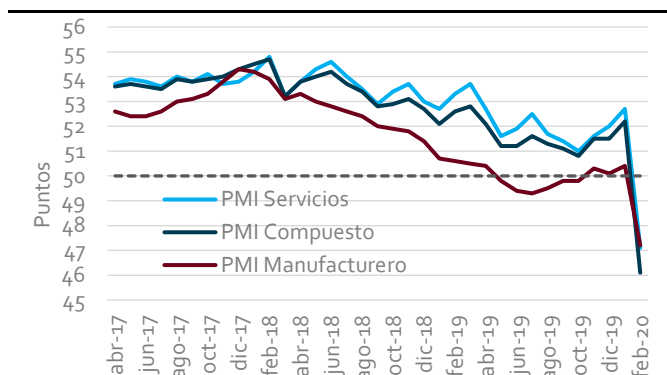
› *PIB 4T19 de Brasil impulsado por el consumo*

El PIB aumentó 0,5% t/t (ant: 0,6% t/t) en el último trimestre de 2019, de forma que el crecimiento anual en 2019 se desaceleró a 1,1%, en línea con lo esperado (2018: 1,3%). Durante el año, la actividad se vio afectada por un desempeño más modesto de las cuentas externas y la desaceleración de la demanda interna, aunque el consumo se aceleró en 2S19, en línea con los recortes en la tasa de interés. En el futuro, los efectos de las reducciones en la tasa Selic por parte del Banco Central de Brasil (BCB) deberían soportar la aceleración del consumo y de la inversión, sin embargo, este efecto podría verse socavado por el surgimiento del Coronavirus. Bajo este escenario, son probables recortes adicionales en el costo del endeudamiento por parte del BCB en su reunión del 18 de marzo (antes se anticipaba estabilidad).

› *La inflación de Chile se aceleró a 3,9% a/a en febrero (ant: 3,5%)*

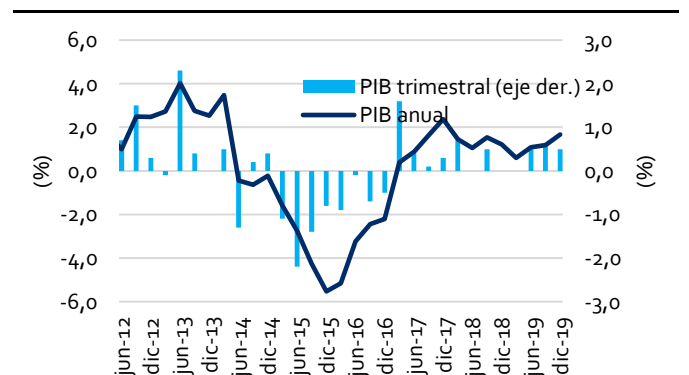
Tras presentar una inflación mensual de 0,4%, (ant: 0,6%, esp: 0,2%), el nivel de precios se aceleró en febrero al máximo desde 2016, impulsado por variaciones positivas en 9 de los 12 rubros, especialmente de transporte y alimentos.

PMI global



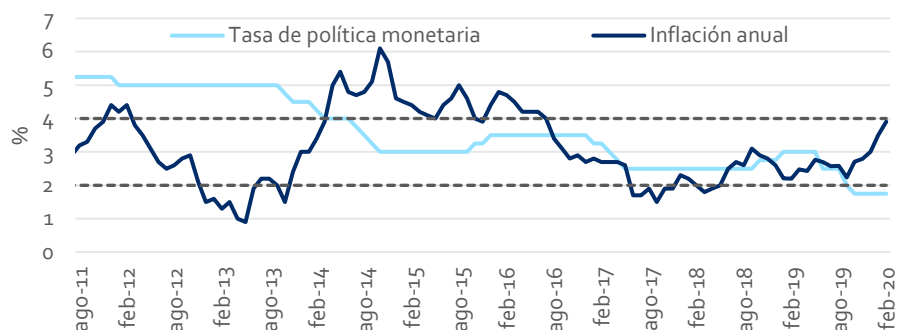
Fuente: Bloomberg.

PIB en Brasil



Fuente: Bloomberg.

Inflación en Chile



Fuente: Bloomberg.

PMI en febrero

Región	Sector	Esperado	Preliminar	Enero	Febrero	Δ mensual	Δ frente a la estimación preliminar
EEUU	Manufacturero	51,5	50,8	51,9	50,7	-1,2	-0,1
EEUU	Servicios	53,4	49,4	53,4	49,4	-4,0	0,0
EEUU	Compuesto	n.a.	49,6	53,3	49,6	-3,7	0,0
Eurozona	Manufacturero	47,4	49,1	47,9	49,2	1,3	0,1
Eurozona	Servicios	52,3	52,8	52,5	52,6	0,1	-0,2
Eurozona	Compuesto	51,0	51,6	51,3	51,6	0,3	0,0
Reino Unido	Manufacturero	49,7	51,9	50,0	51,7	1,7	-0,2
Reino Unido	Construcción		n.a.	48,4	52,6	4,2	-
Reino Unido	Servicios	53,4	53,3	53,9	53,2	-0,7	-0,1
Reino Unido	Compuesto	52,8	53,3	53,3	53,0	-0,3	-0,3
Japón	Manufacturero	n.a.	47,6	48,8	47,8	-1,0	0,2
Japón	Servicios	n.a.	46,7	51,0	46,8	-4,2	0,1
Japón	Compuesto	n.a.	47,0	50,1	47,0	-3,1	0,0
China	Manufacturero	46,0	n.a.	51,1	40,3	-10,8	-
China	Servicios	48,0	n.a.	51,8	26,5	-25,3	-
China	Compuesto	n.a.	n.a.	51,9	27,5	-24,4	-

Fuente: Bloomberg.

Cifras publicadas durante la última semana en EEUU

Fecha	Información	Período	Observado	Esperado	Anterior
2-mar-20	PMI manufacturero de Markit (puntos)	Feb F	50,7	50,8	50,8
2-mar-20	ISM manufacturero (puntos)	Feb	50,1	50,5	50,9
3-mar-20	Tasa de la Fed (límite superior)	mar-03	1,25%	1,50%	1,75%
3-mar-20	Tasa de la Fed (límite inferior)	mar-03	1,00%	1,25%	1,50%
4-mar-20	Reporte de empleo de ADP (miles)	Feb	183	170	209
4-mar-20	PMI compuesto de Markit (puntos)	Feb F	49,6	-	49,6
4-mar-20	PMI de servicios de Markit (puntos)	Feb F	49,4	49,4	49,4
5-mar-20	Peticiones iniciales de subsidios de desempleo (miles)	feb-29	216	215	219
5-mar-20	Órdenes de bienes durables (m/m)	Ene F	-0,2%	-0,2%	-0,2%
5-mar-20	Órdenes de bienes durables sin transporte (m/m)	Ene F	0,8%	0,8%	0,9%
5-mar-20	Órdenes de fábrica (m/m)	Ene	-0,5%	-0,1%	1,9%
5-mar-20	Órdenes de fábrica sin transporte (m/m)	Ene	-0,1%	-	0,6%
6-mar-20	Salario promedio por hora (a/a)	Feb	3,0%	3,0%	3,1%
6-mar-20	Cambio en nóminas no agrícolas (miles)	Feb	273	175	273
6-mar-20	Balanza comercial (miles de millones de dólares)	Ene	-45,3	-46,1	-48,6
6-mar-20	Tasa de desempleo	Feb	3,5%	3,6%	3,6%
6-mar-20	Inventarios mayoristas (m/m)	Ene F	-0,4%	-0,2%	-0,2%
6-mar-20	Ventas mayoristas (m/m)	Ene	1,6%	-	-0,2%

Fuente: Bloomberg

Actividad económica local

Maria Paula Contreras

Especialista Economía Local

3538787 Ext. 6164

maria.contreras@corficolombiana.com

- La inflación ascendió a 3,72% en febrero, en línea con nuestra expectativa.

Inflación en febrero: presiones que limitan

El Índice de Precios al Consumidor (IPC) registró una variación mensual de 0,67% en febrero, en línea con nuestra expectativa y por encima de lo esperado por el promedio del mercado según la encuesta de BanRep (0,62%). Con este resultado, y luego de haber registrado tres meses consecutivos de descensos, la inflación se aceleró nuevamente desde 3,62% en enero hasta 3,72%.

El incremento en el nivel de precios estuvo explicado principalmente por el comportamiento de los alimentos, cuya inflación ascendió nuevamente al 5,0% según nuestras estimaciones, impulsada por incrementos en los precios tanto de los perecederos como de los procesados. A lo anterior, se sumaron ligeras presiones por cuenta de los bienes y servicios no transables, los cuales se vieron afectados por el ajuste regular que tienen las tarifas educativas en la primera parte del año, el cual fue mayor frente a 2019. Los demás componentes permanecieron relativamente estables y no generaron presiones importantes.

Para conocer más detalles acerca del resultado de inflación en febrero ver [Monitor de Inflación Marzo 2020: Presiones que limitan](#).

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. (09 Mar – 13 Mar)	4,56%	4,43%	13,0	4,58%	4,48%	4,63%
DTF T.A. (09 Mar – 13 Mar)	4,43%	4,31%	12,3	4,45%	4,36%	4,50%
IBR E.A. overnight	4,25%	4,25%	-0,1	4,25%	4,26%	4,25%
IBR E.A. a un mes	4,25%	4,25%	-0,1	4,25%	4,25%	4,25%
TES - Julio 2024	4,95%	5,11%	-16,1	5,02%	5,32%	5,92%
Tesoros 10 años	0,75%	1,15%	-39,7	1,65%	1,92%	2,64%
Global Brasil 2025	1,84%	2,27%	-42,8	2,43%	2,84%	0,44%
Libor 3 meses	1,00%	1,58%	-58,2	1,74%	1,91%	2,59%

Fuente: BanRep, Superfinanciera, Bloomberg

Evolución del portafolio

Indicador	Último	Variación semanal	Variación último mes	Variación año corrido	Variación 12 meses
Deuda Pública – IDP Corficolombiana	662,36	0,60%	0,29%	1,90%	8,03%
COLCAP	1503,69	-2,96%	-9,21%	-9,55%	-0,93%
COLEQTY	1039,39	-2,69%	-8,96%	-9,19%	0,31%
Cambiarío – TRM	3584,58	4,65%	6,40%	9,38%	15,66%
Acciones EEUU - Dow Jones	25711,03	-4,62%	-10,75%	-9,91%	1,02%

Fuente: BanRep, Superfinanciera, Bloomberg, BVC, Corficolombiana

Calendario económico

Estados Unidos

Fecha	Información	Período	Esperado	Anterior
11-mar-20	Inflación IPC (a/a)	Feb	2,2%	2,5%
11-mar-20	Inflación núcleo IPC (a/a)	Feb	2,3%	2,3%
12-mar-20	Índice de Precios al Productor (a/a)	Feb	1,8%	2,1%
12-mar-20	Índice de Precios al Productor núcleo (a/a)	Feb	-	1,5%
12-mar-20	Peticiones iniciales de subsidios de desempleo (miles)	Mar-7	218	216
13-mar-20	Condiciones actuales U. Michigan (puntos)	Mar P	112,8	114,8
13-mar-20	Confianza del consumidor U. Michigan (puntos)	Mar P	95,0	101,0
13-mar-20	Expectativas económicas U. Michigan (puntos)	Mar P	88,1	92,1

Fuente: Bloomberg

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

Eurozona

Fecha	Información	Período	Esperado	Anterior
10-mar-20	PIB (t/t)	4T F	0,1%	0,1%
10-mar-20	PIB (a/a)	4T F	0,9%	0,9%
12-mar-20	Producción industrial (a/a)	Ene	-3,1%	-4,1%
12-mar-20	Tasa de facilidad de depósito BCE	Mar-12	-0,5%	-0,5%
12-mar-20	Tasa de operaciones principales de financiación BCE	Mar-12	0,0%	0,0%
12-mar-20	Tasa de facilidad marginal de crédito BCE	Mar-12	0,25%	0,25%

Fuente: Bloomberg

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

Reino Unido

Fecha	Información	Período	Esperado	Anterior
11-mar-20	Producción industrial (a/a)	Ene	-2,6%	-1,8%

Fuente: Bloomberg

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

Colombia

Fecha	Información	Período	Esperado	Anterior
13-mar-20	Producción industrial (a/a)	Ene	-	2,3%
13-mar-20	Ventas al por menor (a/a)	Ene	7,3%	7,1%

Fuente: Bloomberg

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

México

Fecha	Información	Período	Esperado	Anterior
9-mar-20	Inflación IPC (a/a)	Feb	3,56%	3,24%

Fuente: Bloomberg

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

Perú

Fecha	Información	Período	Esperado	Anterior
11-mar-20	Balanza comercial (miles de millones)	Ene	-	1140

Fuente: Bloomberg

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

China

Fecha	Información	Período	Esperado	Anterior
9-mar-20	Inflación (a/a)	Feb	5,2%	5,4%

Fuente: Bloomberg

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

Proyecciones económicas

	2015	2016	2017	2018	2019	2020p
Actividad Económica						
Crecimiento real						
PIB (%)	3,1	2,0	1,4	2,6	3,2	3,1
Consumo Privado (%)	3,6	1,7	2,1	3,6	4,1	3,8
Consumo Público (%)	5,0	2,4	3,8	5,6	3,8	2,4
Formación Bruta de Capital Fijo (%)	1,8	-2,7	1,9	1,5	4,2	4,6
Exportaciones (%)	1,2	-1,2	2,5	3,9	3,2	2,8
Importaciones (%)	1,4	-7,3	1,2	7,9	7,7	5,0
Contribuciones (puntos porcentuales)						
Consumo Privado (p.p.)	2,0	1,1	1,4	2,5	2,8	2,6
Consumo Público (p.p.)	1,0	0,4	0,6	0,8	0,6	0,4
Formación Bruta de Capital Fijo (p.p.)	0,5	-0,7	0,4	0,3	0,9	1,0
Exportaciones (p.p.)	0,2	-0,2	0,4	0,6	0,5	0,4
Importaciones (p.p.)	-0,3	1,8	-0,3	-1,7	-1,7	-1,1
Precios						
Inflación, fin de año (%)	6,8	5,8	4,1	3,2	3,8	3,4
Inflación, promedio anual (%)	5,0	7,5	4,3	3,2	3,5	3,3
Tasas de Interés						
Tasa de interés de política monetaria, fin de año (%)	5,75	7,50	4,75	4,25	4,25	4,25
DTF E.A., fin de año (%)	5,22	6,86	5,21	4,54	4,48	4,54
Finanzas Públicas						
Balance fiscal total Gobierno Nacional Central (GNC) (% PIB)	-3,0	-4,0	-3,6	-3,1	-2,5	-2,6
Balance fiscal primario GNC (% PIB)	-0,5	-1,0	-0,7	-0,2	0,5	-0,5
Deuda bruta GNC (% PIB)*	45,0	46,0	47,0	50,6	51,2	53,3
Deuda bruta Sector Público no Financiero (SPNF) (% PIB)	51,6	52,8	53,8	54,5	NA	NA
Balance fiscal total Sector Público Consolidado (SPC) (% PIB)	-3,4	-2,2	-2,4	-2,4	-2,0	-1,0
Sector Externo						
Tasa de cambio, fin de año (COP/USD)	3.175	3.002	2.984	3.250	3.277	3.350
Tasa de cambio, promedio anual (COP/USD)	2.746	3.053	2.951	2.957	3.281	3.325
Cuenta corriente de la balanza de pagos (% PIB)	-6,4	-4,3	-3,3	-3,9	-4,2	-3,9
Inversión extranjera directa (% PIB)	4,0	4,2	3,2	1,9	4,3	2,8

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

Nota: ↑ (↓) indica una revisión al alza (a la baja) en la última semana.

Equipo de investigaciones económicas

Jose Ignacio López

Director Ejecutivo de Investigaciones Económicas

(+57-1) 3538787 Ext. 6165

jose.lopez@corficolombiana.com

Macroeconomía y Mercados

Julio César Romero

Economista Jefe

(+57-1) 3538787 Ext. 6105

julio.romero@corficolombiana.com

Ana Vera Nieto

Especialista Renta Fija

(+57-1) 3538787 Ext. 6138

ana.vera@corficolombiana.com

María Paula Contreras

Especialista Economía Local

(+57-1) 3538787 Ext. 6164

maria.contreras@corficolombiana.com

Juan Camilo Pardo

Analista de Investigaciones

(+57-1) 3538787 Ext. 6120

juan.pardo@corficolombiana.com

Laura Daniela Parra

Analista de Investigaciones

(+57-1) 3538787 Ext. 6196

laura.parra@corficolombiana.com

José Luis Mojica

Analista de Investigaciones

(+57-1) 3538787 Ext. 6107

jose.mojica@corficolombiana.com

Nicolás Gálvez Acero

Practicante de Investigaciones Económicas

(+57-1) 3538787 Ext. 6112

nicolas.galvez@corficolombiana.com

Renta Variable

Andrés Duarte Pérez

Director de Renta Variable

(+57-1) 3538787 Ext. 6163

andres.duarte@corficolombiana.com

Roberto Carlos Paniagua Cardona

Analista Renta Variable

(+57-1) 3538787 Ext. 6193

roberto.paniagua@corficolombiana.com

Daniel Felipe Duarte Muñoz

Analista Renta Variable

(+57-1) 3538787 Ext. 6194

daniel.duarte@corficolombiana.com

Finanzas Corporativas

Rafael España Amador

Director de Finanzas Corporativas

(+57-1) 3538787 Ext. 6195

rafael.espana@corficolombiana.com

Sergio Andrés Consuegra

Analista de Inteligencia Empresarial

(+57-1) 3538787 Ext. 6197

sergio.consuegra@corficolombiana.com

Daniel Espinosa Castro

Analista de Finanzas Corporativas

(+57-1) 3538787 Ext. 6191

daniel.espinosa@corficolombiana.com

ADVERTENCIA

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

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

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

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

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

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

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

CERTIFICACIÓN DEL ANALISTA

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

INFORMACIÓN DE INTERÉS

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

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

Las acciones de Corficolombiana se encuentran inscritas en el RNVE y cotizan en la Bolsa de Valores de Colombia, por lo tanto algunos de los emisores a los que se hace referencia en este informe han, son o podrían ser accionistas de Corficolombiana.

Corficolombiana hace parte del programa de creadores de mercado del Ministerio de Hacienda y Crédito Público, razón por la cual mantiene inversiones en títulos de deuda pública, de igual forma, Casa de Bolsa mantiene este tipo de inversiones dentro de su portafolio.

ALGUNO DE LOS EMISORES MENCIONADOS EN ESTE INFORME, SU MATRIZ O ALGUNA DE SUS FILIALES HAN SIDO, SON O POSIBLEMENTE SERÁN CLIENTES DE CORFICOLOMBIANA, CASA DE BOLSA, O ALGUNA DE SUS FILIALES.

Corficolombiana y Casa de Bolsa son empresas controladas directa o indirectamente por Grupo Aval Acciones y Valores S.A.