

INFORME SEMANAL

AHORRO PENSIONAL Y MERCADO DE CAPITALES

- Existe una amplia literatura económica que muestra los efectos positivos del ahorro pensional sobre el mercado de capitales y el crecimiento económico.
- Un mayor ahorro pensional ayuda a profundizar el mercado accionario, a profesionalizar el mercado de capitales, reduce el costo de financiamiento de las empresas, tiene efectos positivos sobre la innovación y contribuye a reducir la volatilidad de los precios de los activos financieros.
- Nuestros cálculos muestran que un aumento de los activos de los fondos de pensiones privados en 1% del PIB, tiene un efecto positivo en la capitalización bursátil como % del PIB de 0,21 puntos porcentuales en el corto plazo y de 0,68 en el largo plazo.
- La discusión sobre una eventual reforma pensional debería partir de estos hechos, buscando fórmulas para incentivar el ahorro de la economía.

MERCADO DE DEUDA (PAG. 9)

- La renta fija a nivel global presentó un buen desempeño. En el ámbito local, los títulos de deuda presentaron resultados mixtos por el cierre del pago de impuestos de grandes contribuyentes. Esta semana se espera amplia liquidez por el pago de cupones de títulos de deuda interna y externa.

MERCADO CAMBIARIO (PAG. 15)

- El tipo de cambio bajó la semana pasada y cerró en 3.382 pesos por dólar. El retroceso respondió al avance en las cotizaciones del petróleo y las medidas anunciadas por el Banco Central de China para estimular los sectores afectados por el coronavirus.

MERCADOS EXTERNOS (PAG. 17)

- Durante esta semana el mercado estará atento al dato de ingreso y consumo personal de enero en EEUU. También se dará una intervención de Christine Lagarde, Presidente del Banco Central Europeo.

ACTIVIDAD ECONÓMICA LOCAL (PAG. 21)

- En enero la confianza del consumidor permaneció en terreno negativo, pero alcanzó su nivel más alto en 10 meses.

Ahorro pensional y mercado de capitales

Jose Ignacio López

Director Ejecutivo de Investigaciones
Económicas

(+57) 1 353 8787 Ext.6165

jose.lopez@corficolombiana.com

- Existe una amplia literatura económica que muestra los efectos positivos del ahorro pensional sobre el mercado de capitales y el crecimiento económico.
- Un mayor ahorro pensional ayuda a profundizar el mercado accionario, a profesionalizar el mercado de capitales, reduce el costo de financiamiento de las empresas, tiene efectos positivos sobre la innovación y contribuye a reducir la volatilidad de los precios de los activos financieros.
- Nuestros cálculos muestran que un aumento de los activos de los fondos de pensiones privados en 1% del PIB, tiene un efecto positivo en la capitalización bursátil como % del PIB de 0,21 puntos porcentuales en el corto plazo y de 0,68 en el largo plazo.
- La discusión sobre una eventual reforma pensional debería partir de estos hechos, buscando fórmulas para incentivar el ahorro de la economía.

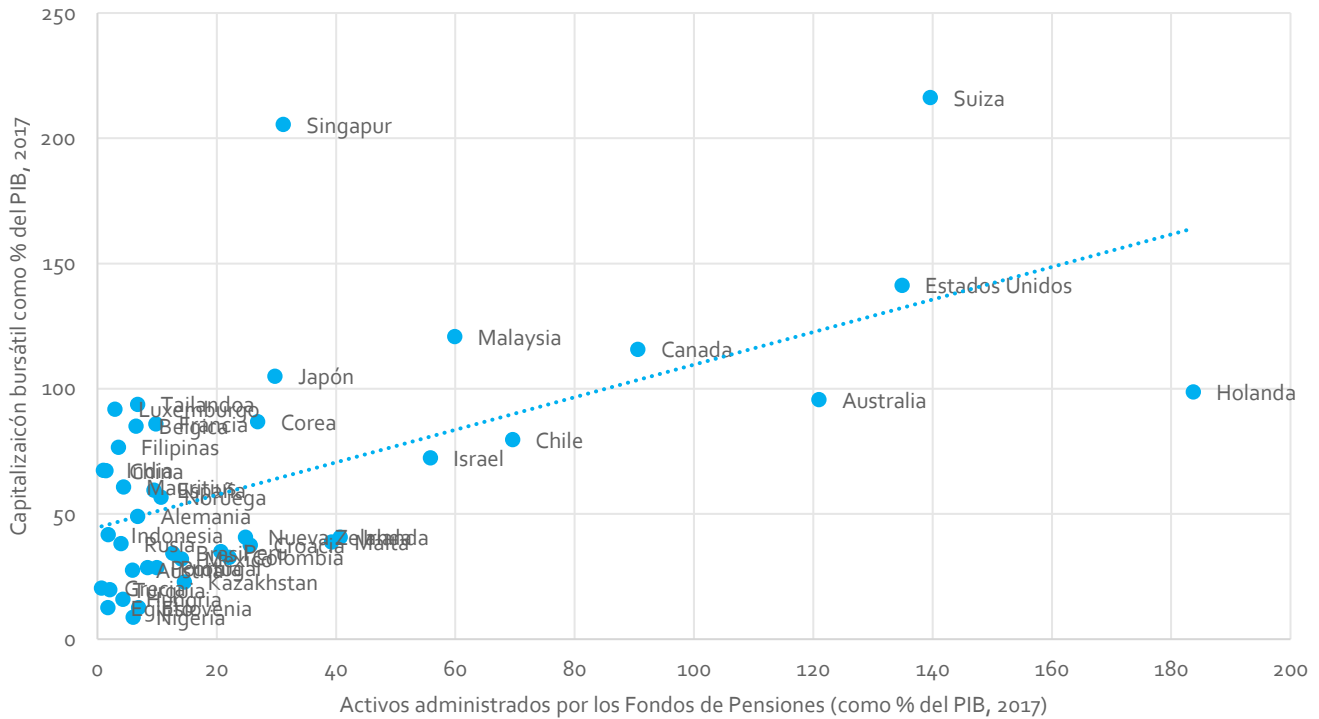
El cambio en los sistemas pensionales a nivel mundial en los últimos 30 años, que han pasado de sistemas de reparto a esquemas de ahorro individual, ha generado un interés por entender el efecto del ahorro pensional en el desarrollo del mercado de capitales y, de forma más amplia, en el crecimiento económico. En los últimos años un número importante de trabajos académicos ha estudiado los efectos del aumento de los activos administrados por los fondos de pensiones bajo el esquema de ahorro individual en la profundidad, liquidez y eficiencia de los mercados financieros.

La literatura empírica sobre este tema es amplia, pero la mayoría de trabajos, a pesar de diferencias metodológicas y de los países y período de estudio, **encuentra un efecto positivo de los fondos de pensiones sobre el desarrollo del mercado de capitales**. La discusión sobre una eventual reforma pensional en Colombia debe partir de este resultado, **ya que propuestas que afecten o desincentiven el ahorro pensional pueden tener un efecto desfavorable en el dinamismo del mercado de capitales y el crecimiento económico**¹.

La literatura señala varios mecanismos que generan el efecto positivo de los fondos de pensiones sobre el mercado de capitales. El primero tiene que ver con la creación de capital institucional. El aumento de los recursos administrados por los fondos induce a las autoridades económicas a crear instrumentos financieros para canalizar dicho ahorro. Por su parte las empresas del sector privado, que se benefician de una fuente estable de financiamiento, se ven obligadas a revelar más información y ser más

¹ Un resumen se encuentra en Thomas y Spataro (2014). Impavido et al. (2000), Impavido et al. (2003) y Walker y Lefort (2002) encuentran que los fondos de pensiones tienen un efecto positivo en la capitalización bursátil del país y que el desarrollo de los fondos de pensiones causa en términos de estadísticos (Granger) el desarrollo del mercado de capitales. Meng y Pfau (2010) confirman que los fondos de pensiones tienen un efecto positivo sobre el desarrollo del mercado de capitales pero los efectos son mayores en la medida que los mercados financieros son más desarrollados. Raddatz y Schmukler (2008) muestran la importancia de los fondos de pensiones en el desarrollo del mercado de capitales en Chile, en particular en el mercado de renta fija.

Gráfico 1. Activos administrados por los Fondos de Pensiones (como % del PIB) y Capitalización Bursátil (como % del PIB)



Fuente: Global Financial Development Database y Cálculos Corficolombiana

transparentes en la medida que buscan beneficiarse de un menor costo de capital. **La combinación de estas fuerzas genera un mercado de capitales más transparente y con un mayor número de instrumentos financieros.** Los fondos de pensiones, además, generan una especialización en el proceso de decisión de inversión, lo cual redundará en mejoras en los mercados financieros. Finalmente, el aumento de recursos administrados por los fondos, aumenta también los incentivos para la innovación empresarial.

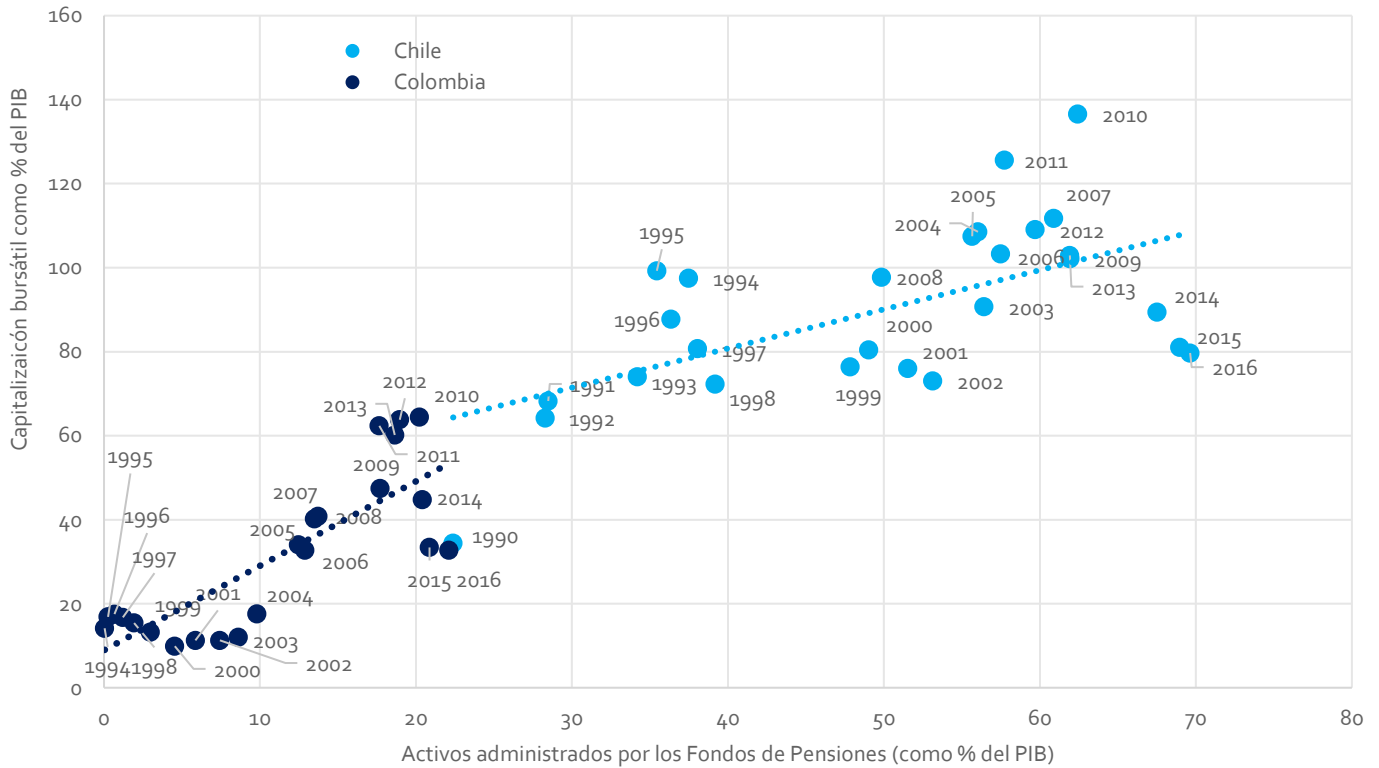
Los efectos positivos de los fondos de pensiones en el desarrollo del mercado de capitales se materializan siempre y cuando otras condiciones acompañen su crecimiento, como lo son la estabilidad macroeconómica, una adecuada regulación financiera, un clima que favorezca la competencia financiera, y una protección efectiva de los inversionistas.

En este informe discutimos algunos de estos efectos para el caso colombiano.

› *Efectos sobre la profundidad del mercado accionario*

Usando la base de datos de desarrollo financiero del Banco Mundial (*Global Financial Development Database*) estimamos para una muestra de 76 países para el período 1960 -2017 el efecto que tienen los fondos privados de pensiones sobre la capitalización

Gráfico 2. Colombia vs Chile: activos administrados por los Fondos de Pensiones (como % del PIB) y Capitalización Bursátil (como % del PIB)



Fuente: Global Financial Development Database y Cálculos Corficolombiana

bursátil de un país. Para tal fin estimamos una regresión panel donde la variable a explicar es la capitalización bursátil como porcentaje del PIB, en función de los activos administrados como porcentaje del PIB y algunas variables económicas de control como el crecimiento de la economía y la inflación.² La relación a simple vista entre capitalización bursátil como % del PIB -como proxy de la profundidad del mercado accionario- y los fondos administrados, también como % del PIB, puede verse en la gráfica 1.

De acuerdo con en esta estimación encontramos, en línea con la literatura, que un aumento de los activos administrados por los fondos de pensiones tiene un efecto positivo sobre la capitalización bursátil. **Un aumento de un 1% de los activos de los fondos de pensiones privados como % del PIB, tiene un efecto positivo de 0,21 puntos porcentuales en el corto plazo y de 0,68 en el largo plazo.**

De acuerdo a esta estimación el aumento de los activos de los fondos de pensiones en Colombia desde mediados de los 90 ha tenido un efecto de 0,17 puntos porcentuales en el tamaño del mercado accionario como proporción del PIB, que durante el mismo periodo aumentó 0,23 puntos porcentuales, al pasar de 14% al actual 37%. **Según estos**

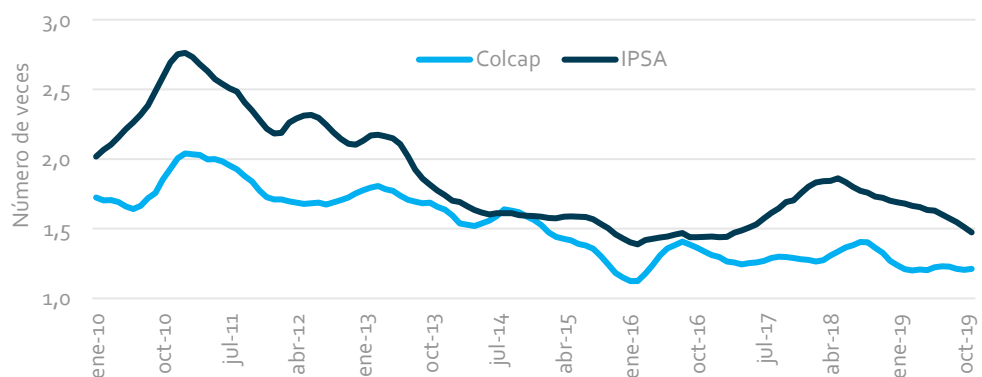
² Dado que el tamaño del mercado accionario de cada país depende de un número importante de factores institucionales y económicos propios, utilizamos la capitalización bursátil del año anterior como variable de control usando la metodología de Arellano y Bond (1991).

cálculos el crecimiento de los fondos de pensiones privados es responsable del 74% del aumento del tamaño del mercado accionario. Para ilustrar esta relación, el gráfico 2 compara estos dos indicadores para Chile y Colombia.

Como se observa en la gráfica, el tamaño actual de los fondos de pensiones y del mercado bursátil en Colombia es similar al de Chile en 1990. Si los fondos de pensiones colombianos alcanzaran un tamaño como el de los chilenos a comienzos de la década pasada de 60% del PIB, **nuestros estimativos sugieren que el mercado accionario como proporción del PIB podría alcanzar un tamaño superior al 60%.** Este escenario en la actualidad resulta poco viable, dada la alta informalidad del mercado laboral y la coexistencia del sistema de ahorro individual con el de prima media en nuestro país.

El crecimiento de los fondos de pensiones también tiene un efecto positivo sobre el costo del capital de las firmas. El aumento de las fuentes de financiamiento asociados al crecimiento de los fondos de pensiones reduce el costo de financiamiento. Una forma de ver este efecto es la diferencia entre la razón de precios/valor en libros de las empresas listadas en bolsa en Colombia y Chile. El gráfico 3 muestra este indicador desde 2010 y como puede verse, más allá de las fluctuaciones, el precio/valor en libros de las empresas en Chile es superior al de las empresas de nuestro país.³ Dado que las dos economías crecen a tasas similares y suponiendo una rentabilidad del patrimonio igual en los dos países, esta diferencia en la razón precios / valor en libros representa **una disminución de 100 puntos básicos en el costo del capital** a favor de las empresas chilenas.⁴

Gráfico 3. Colombia vs Chile: Precio / Valor en Libros Mercado Accionario (promedio móvil 6 meses)



Fuente: BVC y Bolsa de Santiago. Cálculos: Corficolombiana

³ La relación entre la razón precio/ valor en libros y costo del capital sale del modelo de crecimiento de Gordon donde la primera variable está en función del ratio entre el retorno del patrimonio menos la tasa de crecimiento de la economía y el costo del capital menos la tasa de crecimiento.

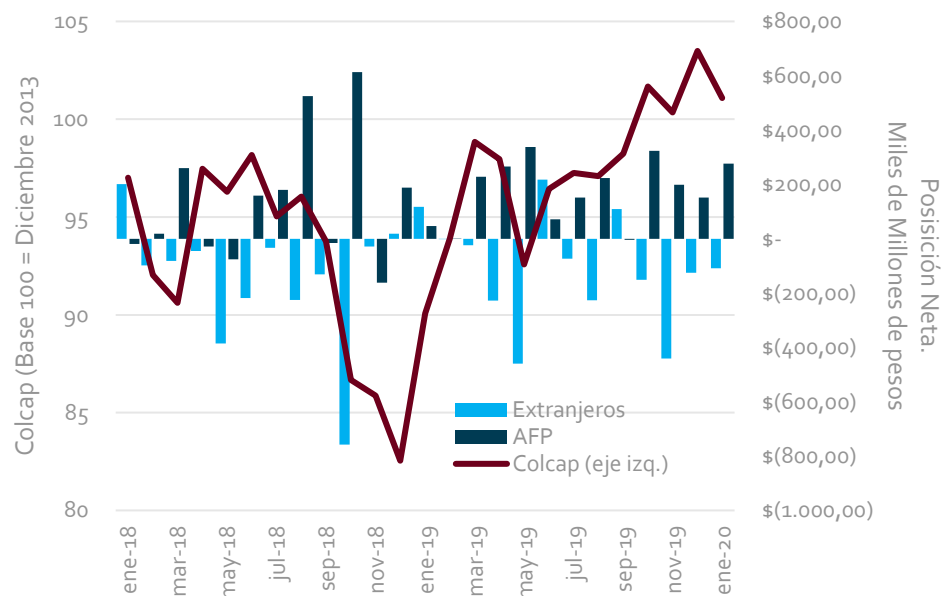
⁴ Este resultado es consistente con las estimaciones de Walker y Lefort (2002), que muestran que en Chile el aumento del tamaño de los fondos de pensiones se ha visto asociado a una reducción en el costo del capital.

› *Liquidez*

Hay posiciones encontradas frente al efecto que tienen los fondos de pensiones sobre la liquidez de los mercados financieros. Por un lado, los fondos de pensiones, al aumentar la profundidad del mercado, pueden incentivar la participación de otros jugadores y por tanto la liquidez de los mercados. Por el otro, dado que los fondos de pensiones tienen posiciones estructurales y mantienen los títulos que compran en ocasiones hasta el vencimiento, puede reducir la liquidez de los mercados en los que participan.

En Colombia el desarrollo de los fondos de pensiones ha coincidido con la entrada inversionistas extranjeros en los mercados locales. En el mercado de renta fija, por ejemplo, la participación de los fondos de pensiones ha sido acompañada de una mayor liquidez mientras en el mercado de renta variable esta correlación es menos clara. Para el mercado accionario, no sobra recordar que la participación de los fondos privados de pensiones está limitada al 10% por emisor. Este límite restringe el efecto adverso que podría tener sobre la liquidez de la acción, la tenencia de largo plazo del título.

Gráfico 4. Posición neta de fondos de pensiones e inversionistas institucionales extranjeros e índice accionario



Fuente: BVC. Cálculos: Corficolombiana

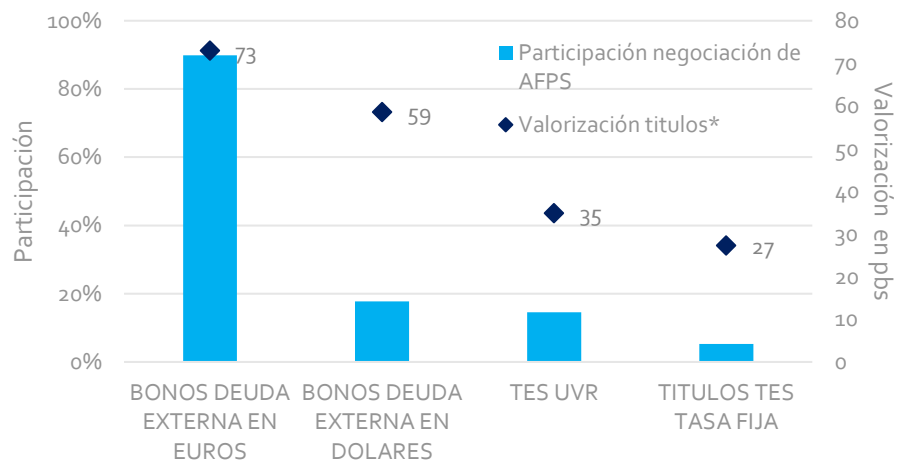
› *Inversores ancla*

La literatura económica ha estudiado de forma limitada el posible efecto de estabilización que pueden tener los fondos de pensiones privados como jugadores importantes en los mercados locales. La evidencia en Colombia muestra que los fondos de pensiones tienden a tener posiciones más estables que otros jugadores, como los inversionistas internacionales, y que la menor volatilidad de su portafolio contribuye a reducir la volatilidad de los precios de los activos financieros y mantener su precio en

momentos donde los otros inversores liquidan posiciones. Este papel de estabilización puede ser explicado por el horizonte de largo plazo de inversión de los fondos y/o su conocimiento de los mercados locales, que les permite ser menos reactivos a los eventos que generan movimientos en los portafolios de otros inversionistas con horizontes de inversión menores.

El gráfico 4 muestra la posición neta (compras menos ventas) de los fondos de pensiones y los inversionistas extranjeros mes a mes en el mercado de renta variable desde enero de 2018. Se observa que la posición neta de los fondos es menos volátil y que en momentos en los cuales los inversionistas extranjeros han tenido posiciones negativas (ventas), los fondos han sido compradores netos, ayudando a sostener los precios (índice Colcap). Esto no solo genera un efectivo positivo sobre las compañías listadas en bolsa, que tienen una menor volatilidad en los precios de sus acciones, con relación a un mundo donde los fondos de pensiones estuvieran ausentes, sino también para el inversionista común, en la medida que una reducción de la volatilidad de los activos financieros mejora su bienestar.

Gráfico 5. Comportamiento activos renta fija (Promedio 2016-2019)



*Valorización hace referencia al promedio de la disminución anual de las tasas de todas las referencias dentro de cada categoría de título

Fuente: BVC y Bolsa de Santiago. Cálculos: Corficolombiana

Un ejemplo análogo ocurre en el mercado de renta fija donde los títulos en los cuales los fondos tienen posiciones más grandes han tenido mayores valorizaciones en años recientes (Gráfico 5). Estas razones, entre otras, muestran la importancia de estos jugadores y del ahorro pensional.

› Referencias

- Arellano, M., & Bond, S. (1991). Some tests of specification for panel data: Monte Carlo evidence and an application to employment equations. *The review of economic studies*, 58(2), 277-297.
- Impavido, G., Musalem, A. R., & Tressel, T. (2003). The impact of contractual savings institutions on securities markets. The World Bank
- Impavido, G., Musalem, A. R., & Catalan, M. (2000). Contractual Savings or Stock Market Development Which Leads?. The World Bank.
- Meng, C., & Pfau, W. D. (2010). The role of pension funds in capital market development. *National Graduate Institute for Policy Studies*, 10(17), 1-21.
- Raddatz, C., & Schmukler, S. L. (2008). Pension funds and capital market development. The World Bank.
- Thomas, A., Spataro, L., & Mathew, N. (2014). Pension funds and stock market volatility: An empirical analysis of OECD countries. *Journal of Financial Stability*, 11, 92-103.
- Walker, E., & Lefort, F. (2002). Pension Reform and Capital Markets: Are There Any (Hard) Links?. *Revista ABANTE*, 5(2), 77-149.

Mercado de deuda

Ana Vera Nieto

Especialista Renta Fija

Tel. (571) 3538787 Ext.6138

ana.vera@corficolombiana.com

Las curvas soberanas se inclinaron solo en 8 de 44 países durante 2019

- La renta fija a nivel global presentó un buen desempeño. En el ámbito local, los títulos de deuda presentaron resultados mixtos por el cierre del pago de impuestos de grandes contribuyentes. Esta semana se espera amplia liquidez por el pago de cupones de títulos de deuda interna y externa.

› Mercado internacional

Los bonos del Tesoro de EEUU presentaron importantes valorizaciones durante la semana pasada ante temores globales sobre el impacto del Coronavirus en el suministro de insumos provenientes de China y su efecto sobre el crecimiento mundial (ver “Mercado Cambiario” de este informe).

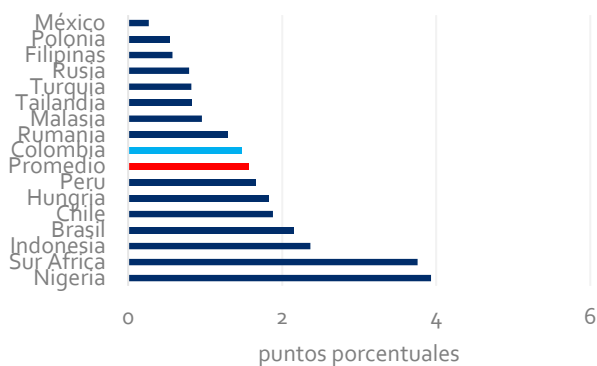
En el contexto global se percibe una mayor demanda de activos de renta fija asociada al fenómeno llamado *flight to quality*, ante tensiones internacionales y temores por el Coronavirus. Es relevante destacar que las diferentes curvas de rendimientos de bonos soberanos vienen presentando un aplanamiento –tasas de corto plazo son similares a las de largo plazo–.

De manera específica, se encuentra que los países europeos presentan mayor empinamiento frente a EEUU y Asia. A nivel de emergentes, el empinamiento de Colombia esta por debajo del promedio, lo que sugiere que es poco probable que las tasas de bonos de largo plazo a nivel local sigan cayendo.

› Mercado local

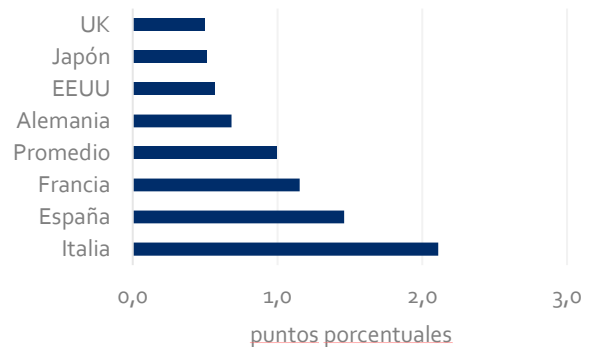
Las tasas de los títulos de deuda pública presentaron resultados mixtos de la siguiente manera:

Pendiente curva de rendimientos de los bonos soberanos de países emergentes



Fuente: Ministerio de Hacienda. Cálculos: Corficolombiana

Pendiente curva de rendimientos de los bonos soberanos de países desarrollados



Fuente: Bloomberg. Cálculos: Corficolombiana

1. Los títulos tasa fija se mantuvieron estables en promedio, con valorización en los TES 2022 (-5 pbs).
2. En promedio las referencias en UVR se desvalorizaron 5 pbs, con reducción en la tasa del TES 2025 por 5 pbs y aumento en la tasa del título 2049 (+10 pbs).
3. Los bonos en dólares se valorizaron en promedio 10 pbs ante el apetito por activos de países emergentes.

Por otra parte, destacamos que el Gobierno continuó las colocaciones de TES por subasta, con una emisión de TES UVR por 240 mil millones y una sobredemanda de 4,51 veces el monto convocado.

Resumen colocación subasta de TES UVR

Monto miles de millones de pesos

Fecha vencimiento	Tasa de corte	Tasa Cupón	Monto demandado	Monto Colocado	Bid to cover
17 de marzo de 2027	1,88% (anterior 1,937%)	3,30%	419 mil millones	110 mil millones	3,81 veces
25 de marzo de 2033	2,541% (anterior 2,620%)	3,00%	299 mil millones	69 mil millones	4,33 veces
25 de febrero de 2037	2,578% (anterior 2,675%)	3,75%	203 mil millones	60 mil millones	3,38 veces

Fuente: Ministerio de Hacienda

› Expectativas

Esta semana, el mercado recibirá amplia liquidez en pesos y dólares por el pago de cupones de títulos de deuda interna y externa. Además Ecopetrol publicará sus resultados financieros y anunciará el pago de dividendos a la Nación. Se espera igualmente que continúe el dinamismo de las colocaciones de deuda privada con las emisiones de FCP Pactia y Terpel.

Pago de cupones de TES en dólares y pesos

Título	Monto	Cupón
23-Feb-23	1,3 billones de pesos	4,75%
25-Feb-37	0,2 billones de pesos	3,75%
Global 25-feb-20	796 millones de dólares	11,75%
Global 26-feb-24	84 millones de dólares	4,00%
Global 26-feb-44	131 millones de dólares	5,625%

Fuente: Ministerio de Hacienda

Cifras de deuda pública interna

Bono	Cupón	Vencimiento	Duración Modificada	Tasa		Precio		Participación Extranjeros	
				17-Feb-20	21-Feb-20	17-Feb-20	21-Feb-20	% de emisión	Tendencia semana
				TES Tasa Fija					
TFIT15240720	11,00%	24-Jul-20	0,40	4,00	4,00	102,95	102,80	6,15	-
TFIT10040522	7,00%	4-May-22	1,92	4,68	4,62	104,76	104,83	11,61	-
TFIT16240724	10,00%	24-Jul-24	3,50	4,94	4,91	119,66	119,73	18,55	+
TFITo8261125	6,25%	26-Nov-25	4,72	5,24	5,22	104,90	105,00	11,06	+
TFIT15260826	7,50%	26-Aug-26	5,02	5,36	5,32	111,51	111,69	17,06	-
TFITo8031127	5,75%	3-Nov-27	6,01	5,51	5,52	101,43	101,41	0,00	=
TFIT16280428	6,00%	28-Apr-28	6,08	5,54	5,56	102,97	102,79	19,17	-
TFIT16180930	7,75%	18-Sep-30	7,19	5,79	5,79	115,19	115,13	15,20	+
TFIT16300632	7,00%	30-Jun-32	8,00	5,95	5,98	108,97	108,70	10,75	=
TFIT16181034	7,25%	18-Oct-34	9,01	6,07	6,10	111,21	110,86	7,38	+
TES UVR									
TUVT10100321	3,50%	10-Mar-21	1,00	0,76	0,77	102,90	102,84	0,82	=
TUVT17230223	4,75%	23-Feb-23	2,72	1,25	1,26	110,32	110,24	1,39	=
TUVT11070525	3,50%	7-May-25	4,67	1,60	1,55	109,46	109,68	0,60	=
TUVT11170327	3,30%	17-Mar-27	6,15	1,92	1,94	109,03	108,90	0,66	=
TUVT20250333	3,00%	25-Mar-33	10,52	2,56	2,53	104,87	105,12	0,55	=
TUVT20040435	4,75%	4-Apr-35	10,97	2,55	2,55	127,32	127,30	5,44	=
TUVT25022537	4,00%	25-Feb-37	12,47	2,60	2,58	115,66	115,87	0,04	=
TUVT17160649	3,50%	16-Jun-49	18,40	2,62	2,72	123,02	120,62	0,06	=

Cifras de deuda pública externa

Bono	Cupón	Vencimiento	Duración	Libor Z- Spread (pbs)	Tasa		Precio		Participación Extranjeros	
					17-Feb-20	21-Feb-20	17-Feb-20	21-Feb-20	% de emisión	Tendencia semana
					COLGLB					
COLGLB20	11,750%	25-Feb-20	0,00	-5194,75	0,67	0,58	100,18	100,20	20,75	-
COLGLB21	4,375%	12-Jul-21	1,34	46,28	1,91	1,89	103,38	103,37	41,76	-
COLGLB23	2,625%	15-Mar-23	2,67	70,50	2,16	2,07	101,37	101,64	48,76	+
COLGLB24	4,000%	26-Feb-24	3,43	86,74	2,35	2,27	106,28	106,58	47,95	-
COLGLB26	4,500%	28-Jan-26	5,03	109,27	2,57	2,48	110,55	111,09	37,50	+
COLGLB27	3,875%	25-Apr-27	6,02	121,52	2,67	2,58	107,86	108,43	47,98	+
COLGLB29	4,500%	15-Mar-29	7,25	132,86	2,84	2,73	113,17	114,11	36,85	+
COLGLB33	10,375%	28-Jan-33	8,44	251,49	4,03	3,93	163,51	164,77	41,74	-
COLGLB37	7,375%	18-Sep-37	11,11	202,44	3,61	3,50	148,70	150,55	32,17	+
COLGLB41	6,125%	18-Jan-41	13,13	203,82	3,65	3,54	136,04	137,98	33,00	+

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
Feb-16	5.581.725	4.618.454	7.391.860	113.620
Feb-17	6.592.503	4.273.483	5.464.142	160.748
Feb-18	8.000.000	5.841.231	9.249.803	229.513
Feb-19	13.685.000	15.127.703	5.841.231	196.728
Del 17 al 21 de febrero	10.180.000	5.937.000	5.937.000	94.297

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.

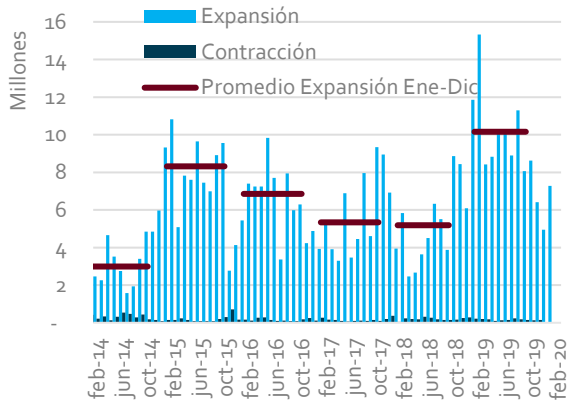
- Las necesidades de liquidez del sistema disminuyeron durante la última semana. La demanda promedio por repos de expansión a 1 día se ubicó en 5,9 billones de pesos y el cupo promedio disminuyó a 10,2 billones. Entre tanto, el saldo promedio de los repos de contracción se ubicó en 94 mil millones de 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 24 billones de pesos valor estable frente a la semana anterior cuando se ubicaba en 22.

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

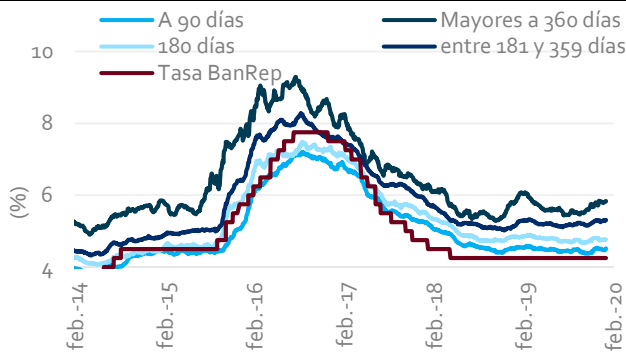
Fecha	IBR Overnight	1m	3m	6m	9m	12m	18m
21-Feb-19	4,25%	4,25%	4,16%	4,26%	4,43%	4,67%	5,05%
1-Jan-18	4,69%	4,48%	4,74%	4,02%	4,10%	4,08%	4,68%
21-Jan-20	4,25%	4,25%	4,12%	4,30%	4,28%	4,38%	4,65%
1-Jan-19	4,24%	4,24%	4,19%	4,29%	4,40%	4,67%	4,96%
14-Feb-20	4,25%	4,25%	4,17%	4,22%	4,28%	4,42%	4,37%
21-Feb-20	4,25%	4,25%	4,16%	4,19%	4,27%	4,40%	4,30%
Cambios (pbs)							
Semanal	0	0	-1	-3	-1	-2	-7
Mensual	0	0	4	-11	-2	1	-35
Año corrido	1	1	-3	-10	-14	-28	-66
Anual	0	0	0	-6	-16	-28	-75

Fuente: Bloomberg (Tradition), cálculos Corficolombiana

Saldo promedio de operaciones repo en BanRep

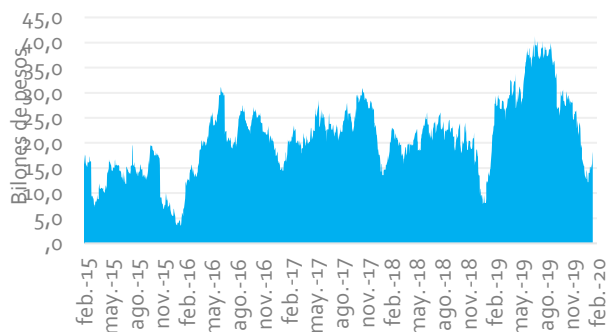


Fuente: Banco de la República. Cálculos: Corficolombiana
Tasas de captación (promedio móvil 20 días)



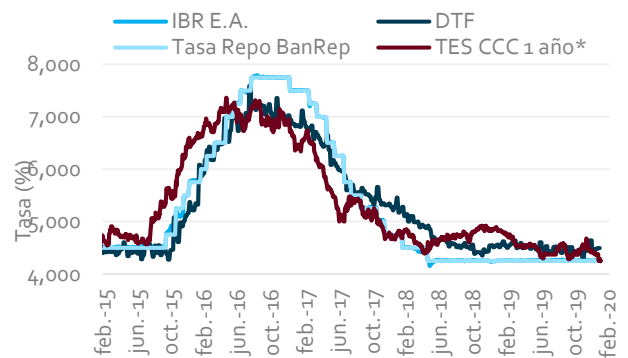
Fuente: Bloomberg. Cálculos: Corficolombiana

Saldo de disponibilidad de DTN en BanRep



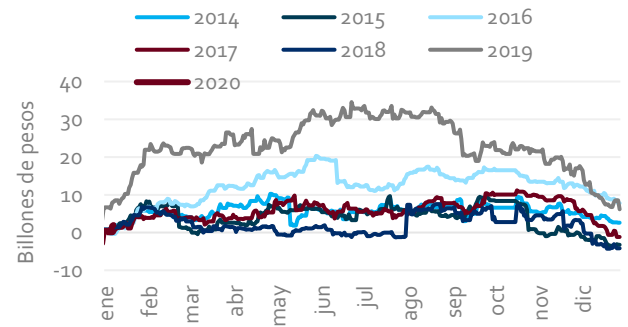
Fuente: Ministerio de Hacienda. Cálculos: Corficolombiana

Tasas de interés de corto plazo



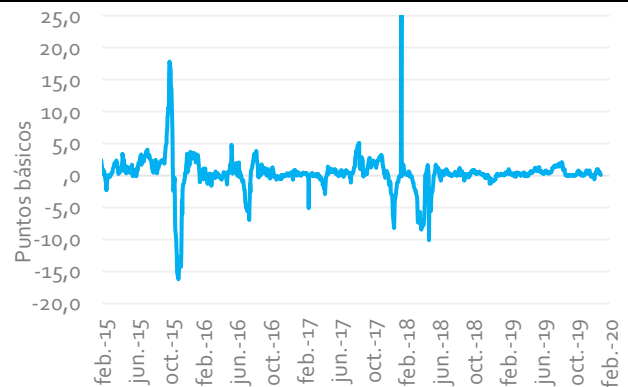
Fuente: Bloomberg. Cálculos: Corficolombiana *Cero cupón

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 acelerando al 31 de enero. 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
2-Feb-18	426,2	6,12%	408,0	7,07%	18,2	-11,45%
1-Feb-19	451,7	5,98%	433,4	6,22%	18,3	0,41%
29-Dec-17	428,5	6,18%	409,0	7,16%	19,5	-11,03%
3-Jan-20	487,2	7,58%	470,7	8,60%	16,5	-15,08%
31-Jan-20	488,5	8,14%	471,3	8,74%	17,2	-5,99%

Fuente: Banco de la República

* Ajustada por titularizaciones de cartera hipotecaria

Cartera de créditos del sistema financiero (Billones de pesos)

Fecha	Comercial		Consumo		Hipotecaria	
	Saldo	Var. Anual	Saldo	Var. Anual	Saldo	Var. Anual
2-Feb-18	231,3	3,16%	123,7	9,29%	59,1	11,59%
1-Feb-19	237,6	2,73%	135,8	9,73%	65,8	11,34%
29-Dec-17	233,5	3,09%	123,7	9,56%	59,1	11,81%
3-Jan-20	246,4	2,55%	155,9	15,78%	71,7	9,58%
31-Jan-20	245,4	3,29%	157,8	16,21%	72,0	9,51%

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
2-Feb-18	231,3	3,16%	205,7	4,70%	20,4	-20,08%
1-Feb-19	237,6	2,73%	215,6	4,79%	17,3	-14,95%
29-Dec-17	233,5	3,09%	214,5	4,60%	19,0	-11,36%
3-Jan-20	246,4	2,55%	230,5	4,10%	15,9	-15,66%
31-Jan-20	245,4	3,29%	228,9	4,09%	16,5	-6,63%

Fuente: Banco de la República

Mercado cambiario

Jose Luis Mojica

Analista de Investigaciones

+57 1 3538787 ext. 6107

jose.mojica@corficolombiana.com

El dólar retrocedió en medio del avance en el precio del petróleo por las tensiones en Libia y las sanciones a Rosneft.

• El tipo de cambio bajó la semana pasada y cerró en 3.382 pesos por dólar. El retroceso respondió al avance en las cotizaciones del petróleo y las medidas anunciadas por el Banco Central de China para estimular los sectores afectados por el coronavirus.

El peso se revaluó respecto al dólar y avanzó 0,3% semanal, para cerrar en 3.382 pesos por dólar. Este movimiento se dio en línea con la tendencia alcista del precio del petróleo –al viernes, la referencia Brent se ubicó en 58,5 dólares por barril (dpb) y el WTI en 53,3 dpb, lo que implicó un ascenso semanal de 2,0% y 2,5% respectivamente–, y a pesar del avance del índice DXY que cerró en 99,2 puntos, 0,2% mayor frente al cierre de la semana pasada. De este modo, la evolución reciente del tipo de cambio se soporta en las medidas anunciadas por el Banco Central de China para dar impulso a sectores como el de transporte, que se han visto deteriorados por el avance del coronavirus, y por el repunte del crudo a causa del conflicto en Libia y las sanciones de EEUU contra la petrolera rusa Rosneft.

Por un lado, China redujo la tasa de interés de mediano plazo 10 pbs, desde 3,25% a 3,15%, con la esperanza de aliviar la presión financiera sobre las empresas que se han visto afectadas por el coronavirus. A esto se sumó un plan de recorte de los impuestos corporativos y la posibilidad tanto de inyecciones de dinero a la industria de aerolíneas como de la absorción de las pequeñas aerolíneas por parte de las compañías estatales más grandes de transporte aéreo.

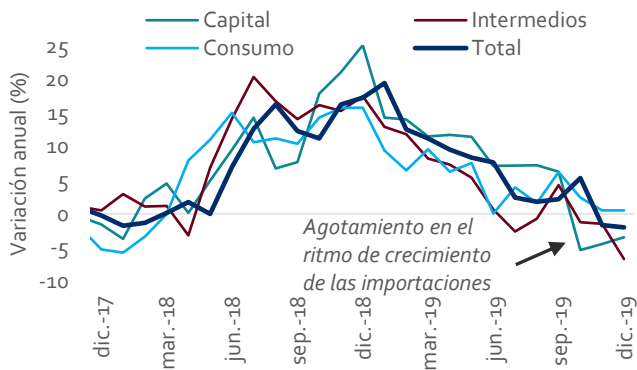
Adicionalmente, las cotizaciones de petróleo avanzaron por la tensión en Libia que amenaza directamente el suministro de crudo, toda vez que el pasado martes tropas bajo el mando del jefe militar Jalifa Hafter dispararon misiles contra el puerto de Trípoli, lo que obligó a las autoridades a evacuar los buques petroleros que permanecían atracados allí. El bloqueo de campos y terminales petroleras por las tensiones internas en ese país presionaron al alza los precios internacionales del crudo, cuyos niveles alcanzaron los 59 y 53 dpb la semana pasada. A esto se sumó el anuncio de sanciones por

Principales indicadores financieros de la semana

Principales indicadores	País	Cierre	Variación		
			Semanal	12 meses	Año corrido
TRM	Colombia	3398,05	0,58%	9,25%	3,69%
Dólar Interbancario	Colombia	3382,00	-0,29%	8,28%	2,96%
USDBRL	Brasil	4,39	2,34%	16,73%	9,13%
USDCLP	Chile	802,71	1,43%	22,72%	6,62%
USDPEN	Perú	3,39	0,22%	2,17%	2,23%
USDMXN	México	18,88	1,80%	-2,10%	-0,22%
USDJPY	Japón	111,58	1,64%	0,79%	2,73%
EURUSD	Eurozona	1,09	0,14%	-4,25%	-3,20%
GBPUSD	Gran Bretaña	1,30	-0,64%	-0,61%	-2,22%
LACI (Latin American Currency Index)	América Latina	49,25	-1,60%	-11,28%	-9,32%
DXY (Índice del Dólar)	EEUU	99,27	0,14%	2,76%	3,22%

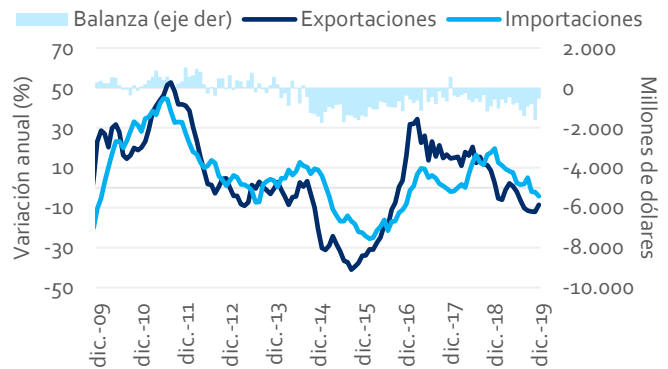
Fuente: Bloomberg

Importaciones por tipo de bien (trimestre móvil)



Fuente: DANE. Cálculos: Corficolombiana.

Balanza comercial (trimestre móvil)



Fuente: DANE. Cálculos: Corficolombiana.

parte de EEUU a la mayor productora rusa de crudo Rosneft por vender petróleo a la compañía estatal venezolana PDVSA.

Importaciones crecieron en 2019

A nivel local, el DANE reportó que las importaciones colombianas se ubicaron en 4.078 millones de dólares CIF para el mes de diciembre, lo que supone un registro de 52.703 millones de dólares CIF en todo el 2019, creciendo 2,9% frente al 2018. Al discriminar por países, China con 0,8 puntos porcentuales (p.p.), Brasil (0,7 p.p.) y EEUU (0,6 p.p.) fueron los que más contribuyeron en la variación positiva de todo el año pasado. Por tipo de bien, se destaca la contribución de combustibles y lubricantes con 2,0 p.p., seguido de equipo de transporte (0,9 p.p.) y bienes de consumo no duraderos (0,6 p.p.). Por su parte, bienes intermedios de la industria (-1,3 p.p.), bienes intermedios de agricultura (-0,1 p.p.) y bienes de capital para la agricultura (-0,04 p.p.), contribuyeron negativamente en la variación. De esta manera, el déficit comercial creció 3.729 millones de dólares en el 2019, acumulando 10.769 millones de dólares –mayor en 53% frente al 2018–.

Las importaciones crecieron 2,9% en el 2019 de la mano de los combustibles y lubricantes y el equipo de transporte.

Mercados Externos

Laura Daniela Parra Pérez

Analista de Mercados Externos

(+57) 1 353 8787 Ext. 6196

laura.parra@corficolombiana.com

- Durante esta semana el mercado estará atento al dato de ingreso y consumo personal de enero en EEUU. También se dará una intervención de Christine Lagarde, Presidente del Banco Central Europeo.

› *Minutas de la Fed: FOMC evaluará los efectos del coronavirus*

De acuerdo con las minutas de la reunión de enero de la Fed, el Coronavirus ha explicado parte de la valorización reciente de los bonos del tesoro y, a pesar de que afectó levemente el desempeño de los mercados accionarios, las condiciones financieras locales se han vuelto más acomodativas. En cuanto al impacto macroeconómico del virus, el área técnica afirmó que el brote revertiría los signos de estabilización económica presentados al cierre de 2019 en Asia, especialmente en China. Con respecto al impacto en EEUU, **la incertidumbre sobre el efecto del virus contrarrestó el incremento en la confianza de los inversionistas generado por la atenuación de la guerra comercial y la menor incertidumbre asociada al Brexit**. Bajo este escenario, los miembros del Comité Federal de Mercado Abierto (FOMC por sus siglas en inglés) reiteraron que consideran que la posición monetaria actual es apropiada para soportar la expansión vigente, en un contexto de fortaleza del mercado laboral, y convergencia de la inflación a su objetivo de 2,0%, si bien el coronavirus supone un nuevo riesgo en el panorama, por lo que continuarán monitoreando sus implicaciones.

Con respecto al programa de compra de bonos del Comité, las minutas revelaron que la evolución reciente del mercado monetario ha sido favorable, razón por la cual el escenario más probable es la reducción gradual de las compras de activos a partir de abril y su finalización durante 2T20. Finalmente, en lo que concierne al programa de revisión de la estrategia de política monetaria, el Comité discutió múltiples conceptos de rango de inflación objetivo y, aunque no se logró consenso al respecto, múltiples participantes respaldaron un marco de rango asimétrico temporal para estabilizar las expectativas de inflación alrededor del objetivo.

› *Minutas del BCE: a la espera de más datos macroeconómicos*

Las minutas de la reunión de enero del Banco Central Europeo revelaron que el Consejo de Gobierno considera que, aunque el balance de riesgos continúa sesgado a la baja, los factores que acentuaban la preocupación se han moderado tras el acuerdo comercial logrado entre EEUU y China y la aprobación de los términos del Brexit. En el documento no se hizo mención del Coronavirus pues la reunión se dio en la tercera semana de enero, cuando el virus no había acelerado su ritmo de propagación.

› *Reino Unido: ventas al por menor positivas en enero*

La inflación anual del Reino Unido aumentó a 1,8% (ant: 1,3%, esp: 1,6%) impulsada por el incremento en los precios de la vivienda, los servicios públicos y los servicios de transporte. Por su parte, la estimación núcleo aumentó a 1,6% a/a (ant: 1,4% a/a, esp:

1,5% a/a). Entre tanto, las ventas al por menor de enero presentaron su primera variación mensual positiva en tres meses al expandirse 0,9% m/m –la tasa de crecimiento mensual más alta desde marzo de 2019– (esp: 0,7%, ant: -0.5% m/m revisado al alza desde -0,6% m/m) gracias a las ventas de vestuario y alimentos, y a pesar de la contracción de 5,7% m/m del volumen comercializado de combustible. Con este resultado, la variación anual completó tres meses al alza y se ubicó en 1,2%.

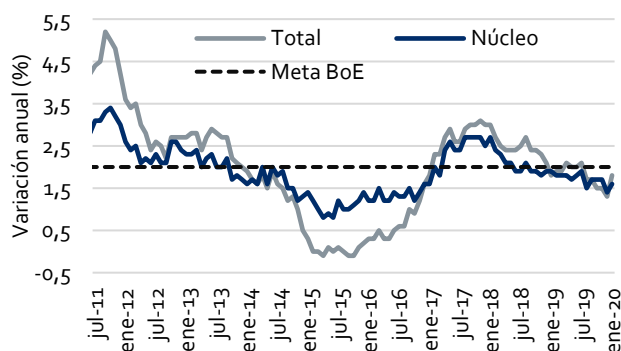
› *Incremento en el impuesto al consumo afectó el PIB 4T19 en Japón*

El PIB 4T19 de Japón se desaceleró más de lo esperado y se contrajo 6,3% t/t anualizado (ant: 0,5% t/t anualizado revisado 10 pbs a la baja, esp: -3,8%), en línea con el incremento de 2% en el impuesto al consumo que se dio en octubre, así como el efecto adverso del tifón Hagibis. Este resultado estuvo explicado por un aporte negativo de la inversión privada y el consumo, factores que no pudieron ser compensados por la mayor demanda agregada generada por el gobierno y la contribución positiva de las cuentas externas – gracias a un importante ajuste en las importaciones–. Bajo este escenario, el aumento del gasto gubernamental aprobado en diciembre junto con las preparaciones y el flujo de turistas por los olímpicos en junio impulsarían la actividad, sin embargo, la prolongación en la contención del coronavirus podría perjudicar el desarrollo del evento. Las perspectivas en el corto plazo en materia externa no son favorables pues en enero las exportaciones completaron 14 meses con crecimientos negativos, aunque con menor profundidad, al contraerse 2,6% (esp: -7,0%, ant: -6,3%) y las importaciones cayeron 3,6% a/a (esp: -1,8%, ant: -4,9%), completando nueve meses con decrecimientos. Este panorama, junto con la persistente debilidad de la inflación, que se desaceleró a 0,7% a/a en enero (ant: 0,8% a/a), aumenta la probabilidad de que el BoJ incremente su grado de acomodación monetaria en los próximos meses.

› *Resultados preliminares del PMI de febrero*

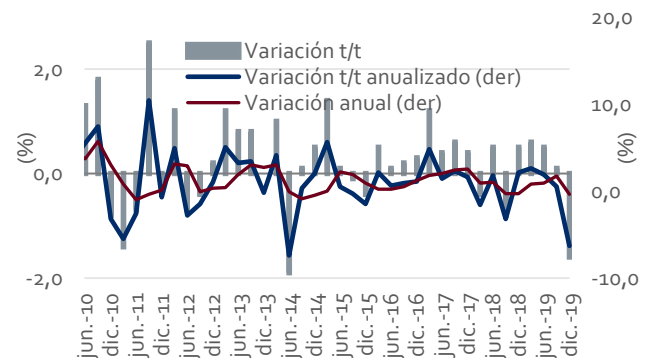
Los resultados preliminares del PMI en **EEUU** fueron negativos: la actividad privada se contrajo por primera vez desde 2008 –omitiendo los meses afectados por el cierre gubernamental de 2013– debido a la caída en la actividad de servicios a terreno

Inflación en el Reino Unido



Fuente: Bloomberg. Cálculos: Corficolombiana.

PIB en Japón



Fuente: BLS. Cálculos: Corficolombiana.

contractivo, fenómeno que no se daba desde hace cuatro años. Lo anterior se dio por la reducción en la demanda relacionada con el Coronavirus, así como por la mayor cautela de los empresarios para invertir ante la incertidumbre generada por la desaceleración de la economía estadounidense. Entre tanto, la actividad manufacturera se desaceleró a un mínimo en seis meses. Así, el indicador compuesto cayó a 49,6 puntos (ant: 53,3 puntos), el de servicios a 49,4 puntos (ant: 53,4 puntos) y el manufacturero se redujo a 50,8 puntos (ant: 51,9 puntos).

Entre tanto, la actividad privada alcanzó su máximo en seis meses en la **Eurozona**, al registrar un indicador compuesto de 51,6 puntos (ant: 51,3 puntos) gracias al buen desempeño del sector de servicios, cuya actividad se situó en 52,8 puntos (ant: 52,3 puntos) y la contracción menos profunda del sector manufacturero (49,1 puntos, ant: 47,9 puntos). Así, la actividad privada se expandió a su mayor ritmo en seis meses a pesar del debilitamiento tanto de la demanda como de la producción, esta última afectada por el Coronavirus. Cabe mencionar que múltiples empresarios mencionaron tardanza en el suministro de insumos para el sector manufacturero, fenómeno que estaría siendo ocasionado por el brote.

En el **Reino Unido**, la actividad manufacturera se situó en su nivel más elevado en 10 meses y salió de terreno contractivo al ubicarse en 51,9 puntos, comportamiento que compensó la leve desaceleración del sector de servicios a 53,9 puntos (ant: 53,2 puntos). De esta forma, el indicador compuesto se mantuvo en 53,3 puntos. En particular, los empresarios continuaron mencionando la disipación temporal de la incertidumbre relacionada con el Brexit como un factor que ha beneficiado la demanda y las decisiones de inversión. En contraste, mencionaron que el brote de coronavirus ha afectado la demanda externa y la puntualidad en los envíos provenientes de China por los cierres industriales.

Bajo este escenario, **la transmisión del impacto económico del virus aun no estaría siendo incorporada por los indicadores**. En esta línea, la incertidumbre con respecto a los efectos del virus sobre el turismo, la demanda y las cadenas de suministro continúa siendo elevada.

Cifras publicadas durante la última semana en EEUU

Fecha	Información	Período	Observado	Esperado	Anterior
19-feb-20	Permisos de construcción de vivienda (miles)	Ene	1551	1450	1420
19-feb-20	Inicios de vivienda (miles)	Ene	1567	1428	1626
19-feb-20	Índice de Precios al Productor núcleo (a/a)	Ene	1,5%	-	1,5%
19-feb-20	Índice de Precios al Productor (a/a)	Ene	2,1%	1,6%	1,3%
19-feb-20	Minutas de la reunión de la Fed	Ene 29			
20-feb-20	Peticiones iniciales de subsidios de desempleo (miles)	Feb 15	210	210	206
21-feb-20	PMI compuesto de Markit (puntos)	Feb P	49,6	-	53,3
21-feb-20	PMI manufacturero de Markit (puntos)	Feb P	50,8	51,5	51,9
21-feb-20	PMI de servicios de Markit (puntos)	Feb P	49,4	53,4	53,4
21-feb-20	Ventas de vivienda usada (millones)	Ene	5,46	5,44	5,53

Fuente: Bloomberg

Actividad económica local

Maria Paula Contreras

Especialista Economía Local

3538787 Ext. 6164

maria.contreras@corficolombiana.com

- En enero la confianza del consumidor permaneció en terreno negativo, pero alcanzó su nivel más alto en 10 meses.

› Señales preliminares de mejora en la confianza

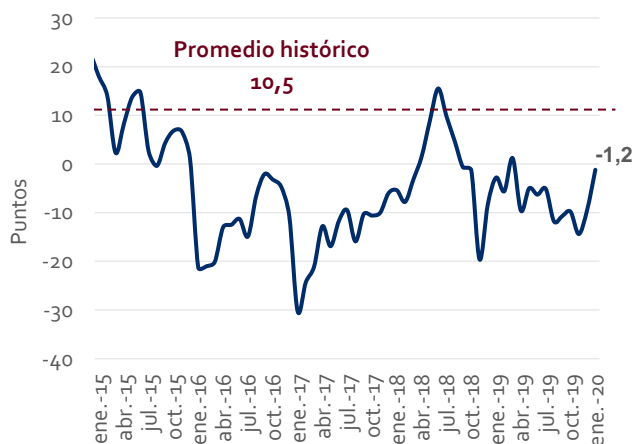
En enero, el Índice de Confianza del Consumidor (ICC) de Fedesarrollo se ubicó en -1,2 puntos y, pese a que completó 10 meses consecutivos en terreno negativo, registró un incremento mensual de 8,3 puntos, el mayor desde diciembre de 2018. El aumento señalado obedeció a una mejora tanto en la percepción de la situación actual como en el componente de expectativas.

La confianza de los consumidores se recuperó de forma notable, pero permaneció en terreno negativo.

En el primer caso, el aumento estuvo liderado por la proporción de individuos que percibe que a su hogar le está yendo mejor este año frente a 2019 en términos económicos. En efecto, dicho indicador volvió a terreno positivo en enero luego de 13 meses consecutivos con balances negativos.

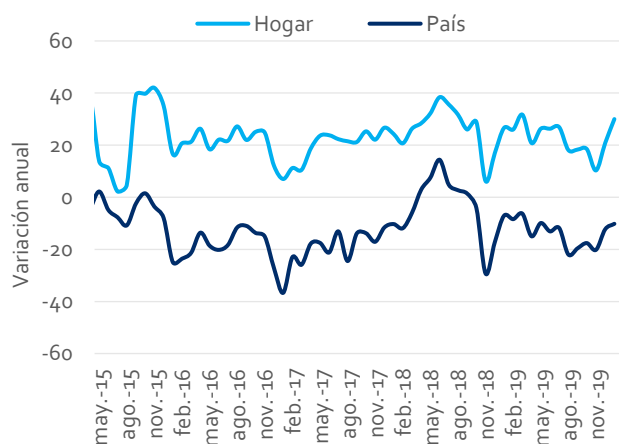
En cuanto al componente de expectativas, el incremento estuvo explicado principalmente por unas mejores perspectivas frente a la situación del hogar y, en menor medida, frente a las condiciones generales del país. Al respecto cabe mencionar que, si bien el balance de expectativas del país para los próximos 12 meses registró una mejora de 2 puntos frente al cierre de 2018, se ubicó en terreno negativo por décimo sexto mes consecutivo, manteniendo una amplia brecha frente a la percepción a nivel individual.

Índice de Confianza del Consumidor (ICC)



Fuente: DANE

Componente de expectativas a 1 año



Fuente: DANE

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. (24 Feb – 28 Feb)	4,45%	4,49%	-4,0	4,43%	4,48%	4,54%
DTF T.A. (24 Feb – 28 Feb)	4,33%	4,37%	-3,8	4,31%	4,36%	4,42%
IBR E.A. overnight	4,25%	4,25%	0,0	4,25%	4,26%	4,25%
IBR E.A. a un mes	4,25%	4,25%	0,0	4,25%	4,25%	4,25%
TES - Julio 2024	4,91%	4,94%	-3,4	5,12%	5,32%	5,97%
Tesoros 10 años	1,46%	1,58%	-12,4	1,77%	1,92%	2,69%
Global Brasil 2025	2,25%	2,25%	0,1	2,62%	2,84%	0,44%
Libor 3 meses	1,68%	1,69%	-0,9	1,80%	1,91%	2,66%

Fuente: BanRep, Superfinanciera, Bloomberg

Evolución del portafolio

Indicador	Último	Variación semanal	Variación último mes	Variación año corrido	Variación 12 meses
Deuda Pública – IDP Corficolombiana	663,57	0,01%	0,99%	2,09%	8,38%
COLCAP	1630,87	-2,01%	-1,18%	-1,90%	10,31%
COLEQTY	1121,05	-2,18%	-1,36%	-2,06%	10,81%
Cambiarío – TRM	3398,05	-1,01%	1,50%	3,69%	8,97%
Acciones EEUU - Dow Jones	28965,01	-1,98%	-0,79%	1,49%	11,27%

Fuente: BanRep, Superfinanciera, Bloomberg, BVC, Corficolombiana

Calendario económico

Estados Unidos

Fecha	Información	Período	Esperado	Anterior
25-feb-20	Condiciones actuales Conference Board (puntos)	Feb	-	175,3
25-feb-20	Confianza del consumidor Conference Board (puntos)	Feb	132,0	131,6
25-feb-20	Expectativas económicas Conference Board (puntos)	Feb	-	102,5
26-feb-20	Ventas de vivienda nueva (miles)	Ene	713	694
27-feb-20	Órdenes de bienes durables (m/m)	Ene P	-1,5%	2,4%
27-feb-20	Órdenes de bienes durables sin transporte (m/m)	Ene P	0,2%	-0,1%
27-feb-20	Peticiones iniciales de subsidios de desempleo (miles)	feb-22	212	210
27-feb-20	PIB (t/t anualizado)	4T S	2,1%	2,1%
27-feb-20	Ventas pendientes de vivienda (m/m)	Ene	2,0%	-4,9%
28-feb-20	Balanza comercial de bienes (miles de millones de dólares)	Ene	-\$68,1	-\$68,3
28-feb-20	Gasto en consumo personal PCE (m/m nominal)	Ene	0,3%	0,3%
28-feb-20	Inflación PCE (a/a)	Ene	1,8%	1,6%
28-feb-20	Ingreso personal (m/m nominal)	Ene	0,4%	0,2%
28-feb-20	Inventarios mayoristas (m/m)	Ene P	0,0%	-0,2%
28-feb-20	Condiciones actuales U. Michigan (puntos)	Feb F	-	113,8
28-feb-20	Confianza del consumidor U. Michigan (puntos)	Feb F	100,7	100,9
28-feb-20	Expectativas económicas U. Michigan (puntos)	Feb F	-	92,6

Fuente: Bloomberg

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

Eurozona

Fecha	Información	Período	Esperado	Anterior
27-feb-20	Confianza del consumidor (puntos)	Feb F	-	-6,6
27-feb-20	Confianza industrial (puntos)	Feb	-7,5	-7,3
27-feb-20	Confianza comercial (puntos)	Feb	11,0	11,0

Fuente: Bloomberg

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

Colombia

Fecha	Información	Período	Esperado	Anterior
26-feb-20	Índice de Confianza Industrial de Fedesarrollo (puntos)	Ene	-	8,5
26-feb-20	Índice de Confianza Comercial de Fedesarrollo (puntos)	Ene	-	29,7
28-feb-20	Reunión de política monetaria BanRep			
28-feb-20	Tasa nacional de desempleo	Ene	-	9,5%

Fuente: Bloomberg

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

Brasil

Fecha	Información	Período	Esperado	Anterior
-------	-------------	---------	----------	----------

28-feb-20	Tasa nacional de desempleo	Ene	11,3%	11,0%
------------------	----------------------------	-----	-------	-------

Fuente: Bloomberg

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

México

Fecha	Información	Período	Esperado	Anterior
25-feb-20	Índice de actividad económica (a/a)	Dic	0,5%	-1,2%
25-feb-20	PIB (a/a)	4T F	-0,4%	-0,3%
25-feb-20	PIB (t/t)	4T F	-0,1%	0,0%
26-feb-20	Ventas al por menor (a/a)	Dic	-	2,1%
27-feb-20	Minutas de la reunión de política monetaria del Banxico			
28-feb-20	Balanza comercial (miles de millones)	Ene	-	3068,3

Fuente: Bloomberg

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

Japón

Fecha	Información	Período	Esperado	Anterior
27-feb-20	Producción industrial (a/a)	Ene P	-3,1%	-3,1%

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.