

INFORME SEMANAL

Escenarios para el grado de inversión

- Los bonos de deuda colombiana en dólares y las primas de riesgo crediticio ya se negocian en niveles como los de un país que no es grado de inversión (GI).
- En el contexto actual de incertidumbre local y tasas al alza en los mercados internacionales, esperamos que las tasas de los TES de largo plazo aumenten entre 25 y 56 puntos básicos adicionales, antes de sufrir una posible corrección, dependiendo de la evolución en el frente local.
- Si el nuevo equipo del Ministerio de Hacienda logra un consenso en el Congreso para aprobar una reforma tributaria, anticipamos una corrección de los títulos de deuda pública durante el tercer trimestre, que en todo caso no regresarían a los niveles mínimos de inicios de año. En nuestro escenario base, Colombia no pierde el GI este año, como el mercado viene descontando.
- Contemplamos dos escenarios alternativos. Si el país pierde el GI porque se aprueba una reforma cuyo recaudo es muy inferior al esperado, pero hay condiciones que hacen viable un ajuste en el futuro cercano, las tasas corregirían posterior al anuncio de rebaja de calificación, aunque la magnitud de la corrección sería menor que en nuestro escenario base.
- Si por el contrario las condiciones sociopolíticas siguen deteriorándose al punto que no es posible adelantar una reforma fiscal, la calificación del país no sólo bajaría a BB+ sino que quedaría con perspectiva negativa y podría sufrir más reducciones en el futuro. En ese caso habría una desvalorización adicional del mercado de deuda.
- El costo para la economía de perder el GI va más allá del aumento en las tasas de los bonos de deuda y la prima de riesgo. Pasar a grado especulativo implica una mayor exposición del mercado a inversionistas con posiciones más tácticas que estructurales, lo cual supone una mayor volatilidad para los TES y el tipo de cambio. Perder el GI también estaría asociado a un efecto adverso en el financiamiento del sector privado.

MERCADO DE DEUDA (PAG. 8)

- El mercado estará atento a la publicación de varios indicadores macroeconómicos a nivel global. En el contexto local, por las manifestaciones sociales y el paro que afecta varias regiones se espera que continúe la volatilidad en el mercado de deuda.

MERCADO CAMBIARIO (PAG. 15)

- El tipo de cambio cerró la semana en 3.750 pesos por dólar, en medio de un incremento en la incertidumbre a nivel local por la discusión de la Reforma Fiscal y la inestabilidad sociopolítica.

MERCADOS EXTERNOS (PAG. 17)

- Esta semana se reunirá el Banco Central de Chile, México y Perú. A nivel macroeconómico, se conocerá el PIB 1T21 del Reino Unido; la inflación IPC de abril de EEUU, China y Brasil; y las ventas al por menor y la producción industrial de abril en EEUU.

ACTIVIDAD ECONÓMICA LOCAL (PAG. 21)

- Estimamos que la contracción anual del PIB de Colombia en 1T21 se habría moderado a niveles cercanos al -1,0%.
- La inflación se aceleró más de lo esperado en abril, ubicándose muy cerca del límite inferior del rango meta de BanRep.

Escenarios para el grado de inversión

Julio César Romero

Economista Jefe

julio.romero@corficolombiana.com

Ana Vera

Especialista en renta fija

ana.vera@corficolombiana.com

Jose Luis Mojica

Analista de Investigaciones

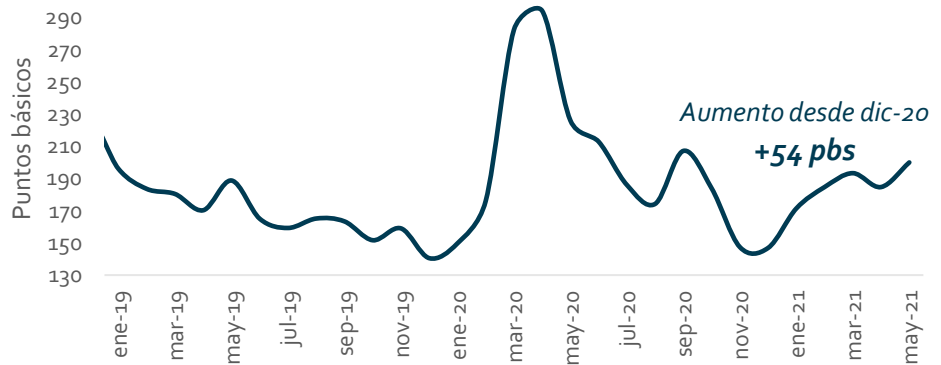
jose.mojica@corficolombiana.com

- Los bonos de deuda colombiana en dólares y las primas de riesgo crediticio ya se negocian en niveles como los de un país que no es grado de inversión (GI).
- En el contexto actual de incertidumbre local y tasas al alza en los mercados internacionales, esperamos que las tasas de los TES de largo plazo aumenten entre 25 y 56 puntos básicos adicionales, antes de sufrir una posible corrección, dependiendo de la evolución en el frente local.
- Si el nuevo equipo del Ministerio de Hacienda logra un consenso en el Congreso para aprobar una reforma tributaria, anticipamos una corrección de los títulos de deuda pública durante el tercer trimestre, que en todo caso no regresarían a los niveles mínimos de inicios de año. En nuestro escenario base, Colombia no pierde el GI este año, como el mercado viene descontando.
- Contemplamos dos escenarios alternativos. Si el país pierde el GI porque se aprueba una reforma cuyo recaudo es muy inferior al esperado, pero hay condiciones que hacen viable un ajuste en el futuro cercano, las tasas corregirían posterior al anuncio de rebaja de calificación, aunque la magnitud de la corrección sería menor que en nuestro escenario base.
- Si por el contrario las condiciones sociopolíticas siguen deteriorándose al punto que no es posible adelantar una reforma fiscal, la calificación del país no sólo bajaría a BB+ sino que quedaría con perspectiva negativa y podría sufrir más reducciones en el futuro. En ese caso habría una desvalorización adicional del mercado de deuda.
- Un ejercicio econométrico tipo panel que realizamos muestra que cuando un país pierde el GI hay un efecto significativo sobre la variación anual de los CDS a 10 años, elevando un 32,1% a/a la prima de riesgo durante los seis meses posteriores a la reducción. En el semestre previo a la rebaja de calificación, los CDS presentan incrementos promedio de 19,4% a/a.
- Estos efectos anticipatorios reflejan que los inversionistas empiezan a descontar buena parte del impacto antes de la pérdida del GI. El aumento más fuerte en los CDS ocurre en el mes donde se materializa la rebaja, y luego el efecto empieza a corregir paulatinamente.
- El costo para la economía de perder el GI va más allá del aumento en las tasas de los bonos de deuda y la prima de riesgo. Pasar a grado especulativo implica una mayor exposición del mercado a inversionistas con posiciones más tácticas que estructurales, lo cual supone una mayor volatilidad para los TES y el tipo de cambio. Perder el GI también estaría asociado a un efecto adverso en el financiamiento del sector privado.

› *El mercado descuenta que Colombia perderá el grado de inversión*

El retiro del proyecto de ley de reforma fiscal y el deterioro sociopolítico en Colombia impulsaron fuertes desvalorizaciones de los títulos de deuda pública y una depreciación del peso colombiano durante la última semana, según lo anticipamos (ver "Se retira la reforma fiscal: ¿y ahora qué?" en [Informe Semanal – Mayo 3 de 2021](#)).

Gráfico 1. Evolución de los CDS a 10 años para Colombia



Fuente: Eikon. Cálculos: Corficolombiana. Valores promedio mensual

En efecto, los bonos de deuda colombiana en dólares y las primas de riesgo crediticio ya se negocian en niveles como los de un país que no es grado de inversión (GI). Al lunes de la semana pasada, la curva de bonos globales de Colombia estaba 54 puntos básicos (pbs) por encima del promedio de países BBB- y tan solo 20 pbs por debajo del promedio de países BB (ver “Riesgo soberano de Colombia: ni grado de inversión ni especulativo” en [Informe Especial – Mayo 3 de 2021](#)). Sin embargo, las tensiones sociales durante la semana terminaron de llevar los rendimientos de los bonos en dólares a los mismos niveles de países con calificación BB.

Por su parte, la prima de riesgo medida a través de los *Credit Default Swaps* (CDS) a 10 años de Colombia se ubica actualmente en 194 pbs y llegó a estar en 200 pbs el miércoles 5 de mayo (día de fuertes protestas y hechos violentos en el país), lo que implica un incremento superior a 50 pbs desde el promedio que registró en diciembre de 2020 (Gráfico 1).

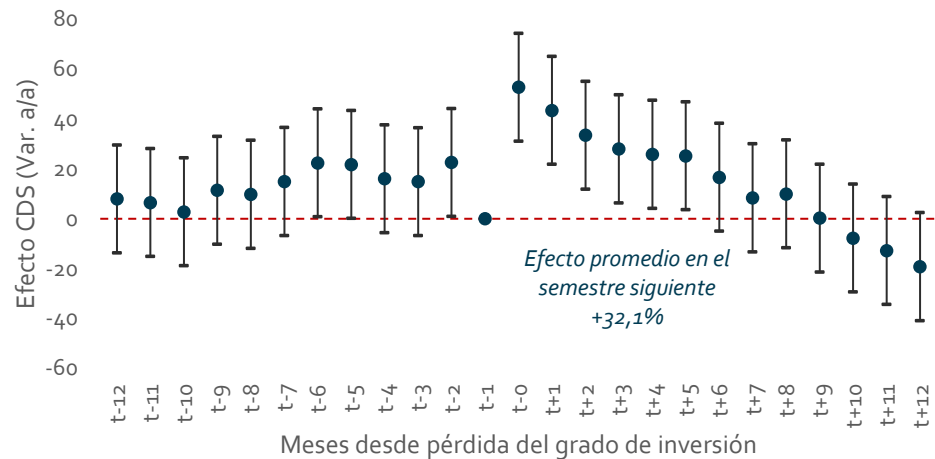
En un contexto de incertidumbre fiscal y gobernabilidad débil hasta mediados de 2021, cuando se definiría en el Congreso el alcance de la reforma fiscal, anticipamos que los CDS a 10 años podrían superar los 220 pbs y las tasas de los TES de largo plazo aumentar entre 25 y 56 pbs adicionales. Posteriormente, el comportamiento del mercado dependerá de la suerte de la reforma fiscal y de la evolución de la situación sociopolítica.

› Caracterizando el efecto en la prima de riesgo

Con el objetivo de aproximar el efecto de una posible pérdida del GI sobre el tipo de cambio y los TES, planteamos un ejercicio de datos panel para identificar el impacto de una rebaja de la calificación soberana a grado especulativo sobre la prima de riesgo de los países, medida a través de los CDS a 10 años. Para ello, usamos información mensual de 20 economías emergentes entre enero de 2013 y diciembre de 2018¹. En particular,

¹ Colombia, Uruguay, Brasil, Chile, México, Perú, Kazajistán, Arabia Saudita, Indonesia, Qatar, Rusia, Polonia, Turquía, Rumania, Ucrania, Tailandia, Croacia, Filipinas, Malasia, Sudáfrica.

Gráfico 2. Efecto de la pérdida del GI sobre los CDS a 10 años



Cálculos: Corficolombiana.

cuatro de esos países perdieron el GI durante este periodo: Rusia (2015), Brasil (2015), Turquía (2016) y Sudáfrica (2017).

Para identificar el efecto de ese evento, planteamos un modelo de estudio de eventos en donde tomamos el momento t-0 como el mes donde se dio la primera rebaja de calificación. Además, tomamos la variación anual de los CDS bajo la intuición de que el efecto puede ser proporcional a los niveles iniciales de cada economía y no necesariamente igual en niveles. Así, la variación anual de los CDS a 10 años para cada economía está explicada por efectos fijos de país y de tiempo, y las *dummies* caracterizan a los países que perdieron el GI desde el momento t.

Los resultados los presentamos en el Gráfico 2. Allí se puede observar el impacto sobre la variación de los CDS para cada uno de los meses, centrados en la pérdida del GI (t-0), así como el intervalo de confianza de la estimación. Es importante tener en cuenta que para aquellos meses en donde el intervalo incluye el cero (cruzan la línea roja), el efecto no es estadísticamente distinto de cero al 5% de significancia. Así pues, resaltamos tres mensajes importantes de los resultados:

La pérdida del GI eleva un 32,1% los CDS en promedio durante el semestre siguiente

- 1) **La pérdida del GI eleva un 32,1% a/a la prima de riesgo en promedio durante los seis meses posteriores a la reducción.**
- 2) **En el semestre previo a la rebaja de calificación, los CDS presentan incrementos que promedian el 19,4% a/a. Estos efectos anticipatorios reflejan que una buena parte del impacto empieza a ser descontado antes de la pérdida del GI.**
- 3) **El aumento más fuerte en los CDS ocurre en el mes donde se materializa la rebaja, periodo desde el cual el efecto empieza a corregir paulatinamente.** De hecho, un semestre después del choque el efecto sobre la variación anual de los CDS parece nulo, lo que es consistente con una persistencia de cerca del 20% del efecto.

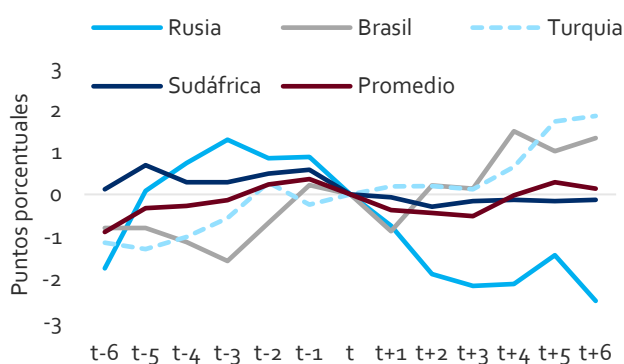
› Efecto sobre las tasas de interés de la deuda de Colombia

En cuanto al impacto sobre el mercado de deuda de los anuncios de pérdida de GI, encontramos un efecto mixto sobre las tasas de los bonos en países que han pasado por esta situación. **Seis meses antes de la rebaja de calificación, las tasas se incrementan en promedio 88 pbs.** Posterior al evento, el efecto es divergente: algunos países presentaron desvalorizaciones de hasta 200 pbs después de seis meses de los anuncios de cambio de calificación, mientras que en otros casos las tasas no tuvieron variaciones importantes (Gráfico 3).

En Colombia, las tasas de los títulos de deuda han venido reflejando no sólo la mayor probabilidad de perder el GI, sino también las mayores tasas de los bonos del Tesoro en EEUU. **El incremento de los rendimientos de los bonos americanos ha explicado cerca de un 42% del aumento de las tasas de Colombia en lo corrido de 2021** (Gráfico 4). Ahora bien, el pasado 5 de mayo se registró el mayor nivel de estrés en el mercado de deuda pública, tras el retiro de la reforma tributaria y la intensificación de las protestas en medio del paro nacional, al punto que las tasas de los TES alcanzaron un incremento año corrido de 100 pbs. Al comparar el desempeño de los bonos en moneda local de países que perdieron el GI, los rendimientos de los TES ya descuentan que Colombia tendrá una reducción a grado especulativo.

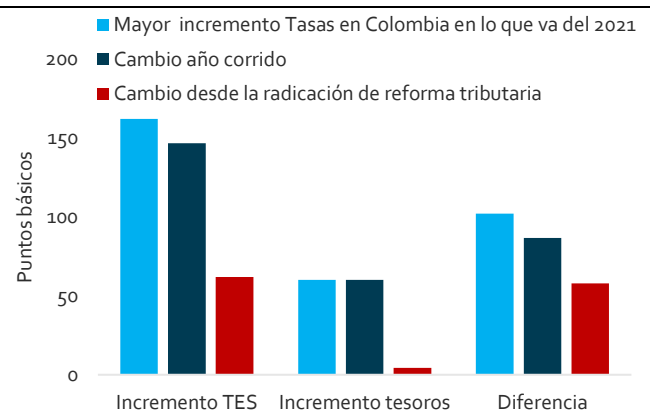
Ahora bien, estimamos que sólo el 28% del comportamiento de las tasas de deuda pública en lo corrido de 2021 responde al riesgo país, mientras que las expectativas de inflación, la demanda del mercado y las condiciones de liquidez explican otra parte importante de la curva de rendimientos local (Gráfico 5). En ese sentido, además de la disciplina fiscal, la estabilidad social y política es un factor muy relevante para mantener la liquidez y la demanda del mercado. **Un deterioro de la confianza de los principales agentes de mercado, asociado a una mayor inestabilidad política, puede impulsar un incremento de hasta 56 pbs en los rendimientos de los TES, desde los máximos**

Gráfico 3. Cambio en tasas bono de 10 años por pérdida de grado de inversión



Calificación según S&P
Fuente: Eikon. Cálculos Corficolombiana

Gráfico 4. Cambio tasas de deuda pública



Fuente: Cálculos Corficolombiana

alcanzados recientemente. En un escenario así, Colombia no sólo podría llegar a BB+ sino que podría tener un deterioro adicional a calificaciones BB- (Gráfico 6).

Dada la incertidumbre actual, planteamos tres escenarios sobre el desempeño del mercado local de deuda pública en el segundo semestre de este año:

Escenario base: contempla que el nuevo equipo del Ministerio de Hacienda logre consensos en el Congreso para aprobar una reforma tributaria menos ambiciosa que el proyecto de ley original, pero suficiente para mantener el GI. En ese caso se daría una corrección de 100 pbs en los rendimientos de la deuda pública durante el tercer trimestre, es decir, no regresarían a los niveles mínimos de inicios de año.

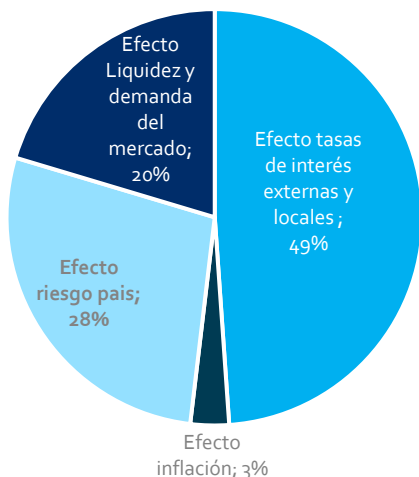
Escenario 1 pérdida GI: la reforma aprobada no garantiza la sostenibilidad fiscal y Colombia pierde el GI, pero hay condiciones que hacen viable recuperarlo en el futuro cercano. Las tasas de la parte larga de la curva corregirían cerca de 25 pbs posterior al anuncio de rebaja en la calificación.

Escenario 2 pérdida GI: las condiciones sociopolíticas y de gobernabilidad siguen deteriorándose al punto que no es posible adelantar una reforma fiscal. La calificación del país no sólo bajaría a BB+ sino que quedaría con perspectiva negativa, lo que implica que podría sufrir reducciones adicionales más adelante. Las tasas podrían subir más de 58 pbs adicionales a los máximos vistos previamente.

› *El tipo de cambio en un escenario adverso*

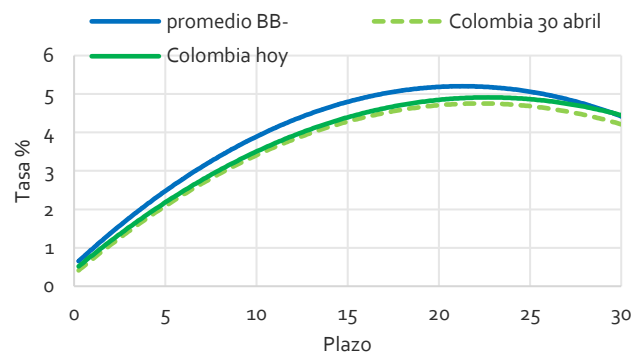
Una posible pérdida del GI que conlleve un aumento a 224 pbs de los CDS a 10 años hacia mediados de este año puede impulsar un repunte de la tasa de cambio hasta 3.900 pesos. En particular, por cada aumento de 1 pb de los CDS a 10 años, estimamos que el tipo de cambio se incrementa en 2,1 pesos. De ahí entonces que el aumento de 53

Gráfico 5. Descomposición a mayo 2021 de factores afectando la tasa de los títulos de deuda pública tasa fija



Fuente: Cálculos Corficolombiana

Gráfico 6. Curva de rendimientos países BB- versus Colombia



Calificación según S&P. Curvas se calculan como la aproximación polinómica de segundo orden de los nodos donde hay tasas disponibles.

Países en la muestra BBB-: Se toma como referencia a Rusia, ya que otros países en esta categoría no tienen bonos en dólares o sus referencias son en euros.

Fuente: Eikon. Cálculos Corficolombiana

pbs que han tenido los CDS en lo corrido de 2021, se ha dado en buena parte desde mediados de abril y explica 110 pesos del incremento en el tipo de cambio.

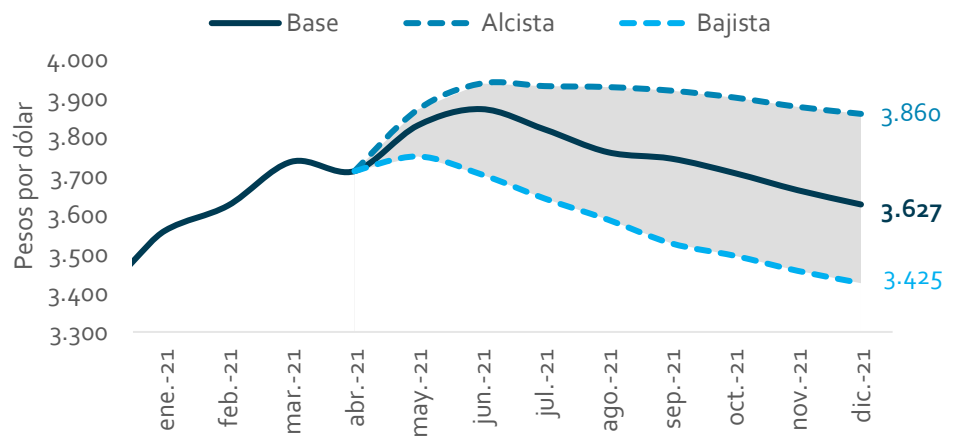
De esta forma, el tipo de cambio también ha venido incorporando buena parte del efecto de una posible pérdida del GI. Hacia adelante, en un escenario donde se materialice la pérdida de GI anticipamos un avance adicional de aproximadamente 50 pesos (consistente con 24 pbs más en los CDS a 10 años), llevando el dólar en Colombia alrededor de 3.900 pesos. No obstante, la pérdida de GI no es el único riesgo alcista que enfrenta el tipo de cambio. El aumento de los rendimientos de los bonos del Tesoro estadounidense generó un mayor apetito por dólar a nivel mundial, impulsando devaluaciones en la mayoría de las monedas emergentes en lo corrido de 2021.

Adicionalmente, **aunque es difícil identificar por separado el efecto de la inestabilidad sociopolítica en Colombia, lo cierto es que este factor está generando presiones devaluacionistas adicionales.** Si bien el 70% de la volatilidad de la tasa de cambio en 2021 se explica a partir del índice DXY y los CDS a 10 años, creemos que buena parte del otro 30% está recogiendo la aversión al riesgo asociada al estallido social reciente.

En suma, nuestro escenario alcista incluye, además de una posible pérdida del GI, un incremento mayor al esperado en nuestro escenario base para las tasas de los Tesoros y para el DXY (93,6 al cierre de 2021). Además, asume que la inestabilidad sociopolítica continúa presionando al alza el tipo de cambio. Así, el tipo de cambio en un escenario alcista llegaría a un máximo de 3.937 pesos en junio y luego corregiría gradualmente hasta llegar a 3.860 pesos al cierre del año. Ahora bien, en nuestro escenario base el país mantiene el GI y la tasa de cambio llega a un máximo de 3.872 pesos en junio, debido a la incertidumbre que se mantendrá hasta entonces. Posteriormente esperamos una corrección hasta 3.627 pesos al cierre de 2021 (Gráfico 7).

En un escenario alcista, el tipo de cambio marcaría un máximo de 3.937 pesos por dólar en junio

Gráfico 7. Proyección del tipo de cambio por escenarios



Datos: Eikon. Cálculos: Corficolombiana.

Mercado de deuda

Ana Vera Nieto

Especialista Renta Fija

+ 57 1 3538787 Ext. 6138

ana.vera@corficolombiana.com

*Mercados atentos
a datos macroeconómicos*

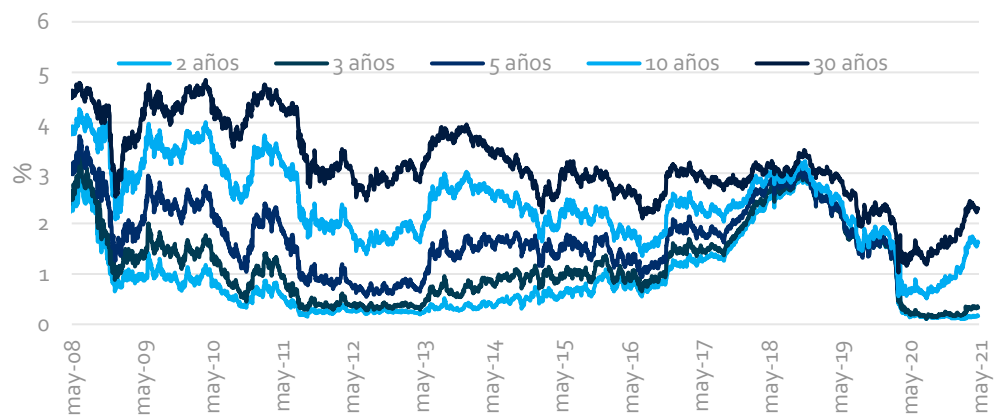
- El mercado estará atento a la publicación de varios indicadores macroeconómicos a nivel global. En el contexto local, por las manifestaciones sociales y el paro que afecta varias regiones se espera que continúe la volatilidad en el mercado de deuda.

› Mercado internacional

La semana pasada las tasas de los bonos del tesoro estadounidense presentaron correcciones importantes, en la medida que el dato de empleo en EEUU mostró la debilidad que todavía enfrenta la economía americana con una mayor tasa de desempleo, ante el retorno de personas al mercado laboral tras las jornadas de vacunación y reactivación de la economía. En ese sentido la Fed no subiría más pronto de lo anticipado la tasas. Los *treasuries* de 10 años bajaron un 3,2% s/s, cerrando la semana en 1,57%. Por su parte, el *spread* entre la tasa de 10 y 2 años (empinamiento) bajó a 142 pbs desde los 146 pbs de la semana previa.

Los mercados emergentes continúan con alta volatilidad ante las decisiones divergentes de los bancos centrales. En Brasil, el Banco central decidió subir la tasa de referencia 75 puntos básicos, mientras que Turquía optó por estabilidad de sus tipos de referencia.

Tasa de bonos de Tesoro en diferentes plazos



Fuente: Eikon. Cálculos: Corficolombiana

› Mercado local

Las tasas de los títulos tasa fija a nivel local presentaron desvalorizaciones de 23 puntos básicos (pbs) en promedio, frente a la semana anterior, ante la coyuntura del paro nacional y de los diferentes cierres de actividades económicas que se mantienen a pesar del retiro de la reforma tributaria.

La curva de rendimientos en tasa fija presentó un incremento de tasas de 25 pbs en las tasas de los bonos de todos los plazos, ante el entorno socio-político y por el resultado de la inflación que estuvo muy por encima de las expectativas del mercado y sugiere presiones adicionales en el nivel de precios ante el contexto social.

En el caso de las referencias en UVR, las desvalorizaciones fueron de 10 pbs en promedio, este comportamiento se da porque inversionistas recibieron el mayor dato de inflación (ver "[Actividad Económica](#)" en este informe).

Por otra parte, el Gobierno Nacional, a través de la Dirección de Crédito Público, llevó a cabo la subasta de TES. Respecto a la operación anterior se observó una menor demanda, pues no se hizo sobre adjudicación del monto convocado. Esta operación resultó con mayores tasas en promedio (54 pbs por encima de la última operación), lo que evidencia la incertidumbre de los inversionistas en el mercado de deuda local.

Resumen colocación subasta de TES

Monto miles de millones de pesos

Fecha vencimiento	Tasa de corte	Tasa anterior	Tasa Cupón	Monto Colocado	Diferencia en tasas frente a colocación anterior
TCOS. 8 de junio de 2021	2,3220 %	2,260 %	No aplica	375	-4 pbs
2029	3,212%	2,670%	2,250%	105	+53 pb
2037	4,199%	3,620%	3,750%	58	+60pbs
2049	4,360%	3,810%	3,750%	187	+51pbs

Fuente: Ministerio de Hacienda

› Expectativas

El mercado estará atento a los mensajes que se envíen de parte del Ministerio de Hacienda respecto a la nueva propuesta de ley de reforma tributaria, así como de la situación de orden público en el país.

Cifras de deuda pública interna

Bono	Cupón	Vencimiento	Duración Modificada	Tasa		Precio	
				30-abr-21	7-may-21	30-abr-21	7-may-21
TES Tasa Fija							
TFIT10040522	7,00%	4-may-22	0,99	2,13	2,36	104,82	104,50
TFIT16240724	10,00%	24-jul-24	2,75	4,36	4,75	116,63	115,27
TFIT08261125	6,25%	26-nov-25	4,01	5,17	5,48	104,26	102,99
TFIT15260826	7,50%	26-ago-26	4,39	5,64	5,86	108,32	107,27
TFIT08031127	5,75%	3-nov-27	5,42	6,17	6,51	97,76	96,03
TFIT16280428	6,00%	28-abr-28	5,87	6,34	6,67	98,13	96,35
TFIT16180930	7,75%	18-sep-30	6,73	6,93	7,28	105,50	103,05
TFIT16300632	7,00%	30-jun-32	7,56	7,22	7,55	98,35	95,92
TFIT16181034	7,25%	18-oct-34	8,60	7,41	7,68	98,60	96,40
TFIT16070936	6,25%	9-jul-36	8,65	7,60	7,87	92,37	90,25
TES UVR							
TUVT17230223	4,75%	23-feb-23	1,76	0,59	0,62	107,51	107,37
TUVT11070525	3,50%	7-may-25	3,81	1,56	1,61	107,50	107,27
TUVT11170327	3,30%	17-mar-27	5,41	2,43	2,47	104,72	104,48
TUVT20250333	3,00%	25-mar-33	10,09	3,40	3,45	96,13	95,67
TUVT20040435	4,75%	4-abr-35	10,65	3,55	3,73	113,01	110,91
TUVT25022537	4,00%	25-feb-37	12,09	3,73	3,89	100,26	98,38
TUVT17160649	3,50%	16-jun-49	16,92	3,91	4,09	97,27	94,41
TUVT17230223	4,75%	23-feb-23	1,76	0,59	0,62	107,51	107,37

Fuente: SEN. Cálculos: Corficolombiana.

Cifras de deuda pública externa

Bono	Cupón	Vencimiento	Duración	Libor Z- Spread (pbs)	Tasa		Precio	
					30-abr-21	7-may-21	30-abr-21	7-may-21
COLGLB23	2,625%	15-mar-23	1,57	82,52	1,06	0,96	102,62	102,50
COLGLB24	4,000%	26-feb-24	2,43	114,40	1,40	1,39	106,51	106,26
COLGLB26	4,500%	28-ene-26	4,07	156,40	2,26	2,23	109,62	109,22
COLGLB27	3,875%	25-abr-27	5,19	170,60	2,64	2,65	106,49	106,19
COLGLB29	4,500%	15-mar-29	6,53	200,40	3,19	3,13	108,58	108,32
COLGLB32	3,250%	22-abr-32	9,26	197,60	3,53	3,55	97,47	97,43
COLGLB37	7,375%	18-sep-37	10,60	297,66	4,57	4,53	131,24	130,98
COLGLB41	6,125%	18-ene-41	12,28	290,10	4,62	4,55	118,54	118,79
COLGLB42	4,125%	22-feb-42	14,01	251,40	4,41	4,36	96,00	97,18
COLGLB45	5,000%	15-jun-45	14,19	281,29	4,58	4,52	105,21	105,36
COLGLB49	5,200%	15-may-49	15,20	283,10	4,62	4,55	108,17	108,37

Fuente: Eikon. Cálculos: Corficolombiana.

Liquidez

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

Fecha	Expansión a 1 día		Saldo Total	
	Cupo	Demanda ¹	Fecha	Cupo
may-17	9.185.914	6.940.991	6.892.948	68.171
may-18	5.600.000	3.655.038	3.634.650	323.755
may-19	11.800.000	9.814.266	9.249.803	129.797
may-20	8.993.000	1.925.618	10.137.720	573.378
may-21	10.000.000	10.422.550	8.030.091	69.885

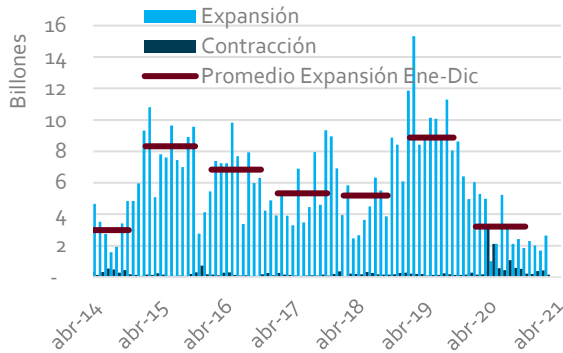
1. Comprende OMAs y ventanilla de expansión a 1 día.

2. Comprende OMAs y ventanilla de expansión a 1 día y OMAs entre 7 y 90 días, para la semana del 9 al 20 de marzo contempla la expansión de operaciones con respaldo de deuda privada

- Las necesidades de liquidez del sistema subieron la semana pasada. La demanda promedio por repos de expansión a 1 día se ubicó en 8 billones. Entre tanto, el saldo promedio de los repos de contracción se ubicó en 69 mil millones de pesos.

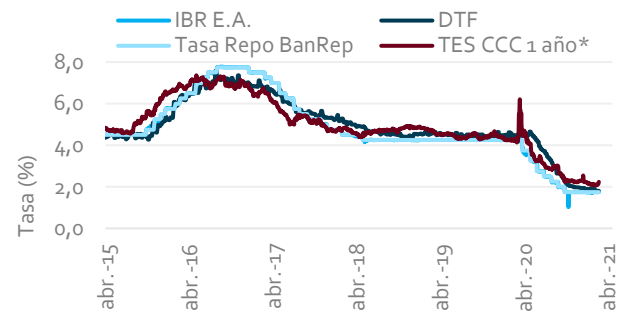
El saldo de las disponibilidades de la Dirección del Tesoro Nacional (DTN) en el Banco de la República se reduce levemente. El último dato señala que el saldo fue de 19 billones de pesos.

Saldo promedio de operaciones repo en BanRep



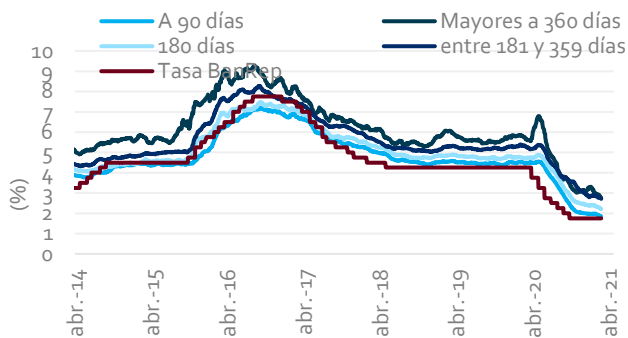
Fuente: BanRep. Cálculos: Corficolombiana

Tasas de interés de corto plazo



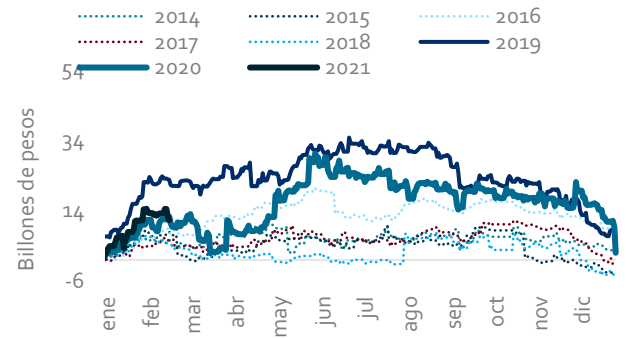
Fuente: BanRep. Cálculos: Corficolombiana

Tasas de captación (promedio móvil 20 días)



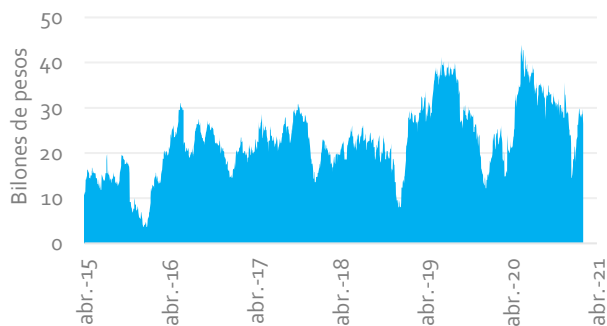
Fuente: BanRep. Cálculos: Corficolombiana

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



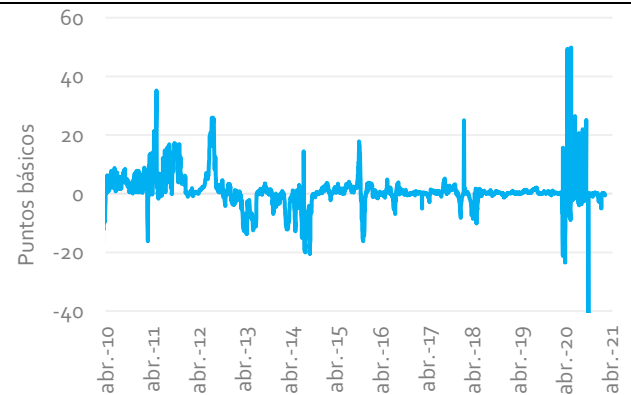
Fuente: Ministerio de Hacienda. Cálculos: Corficolombiana

Saldo de disponibilidad de DTN en BanRep



Fuente: Ministerio de Hacienda. Cálculos: Corficolombiana

Brecha IBR EA y tasa BanRep



Fuente: BanRep. Cálculos: Corficolombiana

- El crecimiento de la cartera bruta se mantiene bajo con corte al 23 de abril. En general, las diferentes líneas de crédito muestran un crecimiento leve frente al mes pasado. Por primera vez se da una caída en la cartera comercial, lo que evidencia las dificultades de las empresas ante los nuevos cierres y restricciones de movilidad.

Cartera de créditos del sistema financiero (Billones de pesos)

Fecha	Total*		Moneda legal		Moneda extranjera	
	Saldo	Var. Anual	Saldo	Var. Anual	Saldo	Var. Anual
hace dos años	463,4	6,73%	444,5	6,62%	18,9	9,49%
hace un año	514,3	10,99%	489,8	10,20%	24,5	29,56%
cierre 2020	509,7	4,04%	494,3	4,53%	15,4	-9,68%
hace un mes	512,4	0,75%	496,2	2,35%	16,2	-31,96%
23-abr.-21	514,4	0,01%	498,0	1,66%	16,4	-33,00%

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
hace dos años	244,7	3,91%	139,2	10,69%	66,8	10,23%
hace un año	270,2	10,42%	158,3	13,73%	72,7	8,74%
cierre 2020	261,1	4,99%	159,7	2,19%	75,5	5,30%
hace un mes	260,2	-0,85%	161,6	0,84%	77,1	6,13%
23-abr.-21	261,7	-3,13%	161,5	2,01%	77,6	6,84%

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
hace dos años	244,7	3,91%	226,4	3,52%	18,3	8,95%
hace un año	270,2	10,42%	246,4	8,82%	23,8	30,25%
cierre 2020	261,1	4,99%	246,2	5,97%	14,9	-8,90%
hace un mes	260,2	-0,85%	244,5	2,14%	15,7	-31,90%
23-abr.-21	261,7	-3,13%	245,8	-0,24%	15,9	-33,15%

Fuente: Banco de la República

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

Fecha	IBR Overnight	1m	3m	6m	9m	12m	18m
1-ene-20	4,26%	4,25%	4,15%	4,31%	4,35%	4,49%	4,76%
6-abr-21	1,72%	1,71%	1,76%	2,02%	2,26%	3,00%	3,74%
1-ene-21	1,74%	1,75%	1,63%	1,63%	1,71%	1,95%	2,40%
30-abr-21	1,75%	1,74%	1,70%	2,08%	2,22%	2,76%	3,69%
7-may-21	1,76%	1,74%	1,84%	2,34%	2,47%	3,11%	3,91%
Cambios (pbs)							
Semanal	0	1	14	27	24	35	22
Mensual	3	3	8	32	20	11	16
Año corrido	2	-1	21	71	75	116	151
Anual	-151	-184	17	9	-34	139	131

Fuente: Precia, cálculos Corficolombiana

Mercado cambiario

Jose Luis Mojica

Analista de Investigaciones

+57 1 3538787 ext. 6107

jose.mojica@corficolombiana.com

- El tipo de cambio cerró la semana en 3.750 pesos por dólar, en medio de un incremento en la incertidumbre a nivel local por la discusión de la Reforma Fiscal y la inestabilidad sociopolítica.

El peso se revaluó respecto al dólar y avanzó 0,1% semanal, para cerrar en 3.750 pesos por dólar, aunque durante la semana registró un nuevo máximo para el año. Este movimiento se dio en línea con el avance del precio del petróleo –al viernes, la referencia Brent se ubicó en 68,2 dólares por barril (dpb) y el WTI en 64,8 dpb, lo que implicó un ascenso semanal de 1,4% y de 1,9% respectivamente–, y con el retroceso del índice DXY –cerró en 90,2 puntos, 0,4% menor frente al cierre de la semana pasada–. De este modo, la evolución reciente del tipo de cambio estuvo enmarcada en una mayor aversión al riesgo por la incertidumbre local.

En efecto, en la última semana el tipo de cambio alcanzó un nuevo máximo para 2021, cercano a los 3.850 pesos por dólar, en medio de un recrudecimiento de la violencia y la inestabilidad sociopolítica por masivas movilizaciones a lo largo del país. Este contexto ha tornado difícil la discusión de la Reforma Fiscal que sería presentada por el MinHacienda durante las próximas semanas. Entre tanto, la incertidumbre asociada al ajuste fiscal que lograría la nueva propuesta ha generado una devaluación marcada del peso colombiano, separando la divisa de lo exhibido en el resto del mundo (ver [Editorial](#) en este informe). De hecho, el viernes pasado las tasas de los Tesoros exhibieron un retroceso que fue consistente con un menor apetito por dólar a nivel internacional, después de que el dato de nóminas no agrícolas en EEUU sorprendiera a la baja (ver [“Mercados Externos”](#) en este informe).

Por su parte, las cotizaciones internacionales de crudo continúan fortaleciéndose, en línea con el avance satisfactorio en los programas de vacunación de EEUU y Europa, así como unas menores restricciones a la movilidad. A esto se sumó la caída récord que registraron los inventarios de crudo en EEUU, que se ubicaron cerca de los 8 millones de

El dólar cerró en 3.750 pesos por dólar en medio de masivas movilizaciones en el país

Principales indicadores financieros de la semana

Principales indicadores	País	Cierre	Variación		
			Semanal	12 meses	Año corrido
TRM	Colombia	3.800,33	2,36%	-3,20%	10,72%
Dólar Interbancario	Colombia	3.750,00	-0,09%	-4,42%	9,59%
BRLUSD	Brasil	5,24	-1,96%	-8,39%	0,85%
CLPUSD	Chile	695,41	-0,12%	-17,14%	-2,12%
PENUSD	Perú	3,81	1,07%	11,61%	5,28%
MXNUSD	México	19,92	0,04%	-18,28%	0,18%
JPYUSD	Japón	108,62	0,01%	2,35%	5,19%
USDEUR	Eurozona	1,22	0,32%	12,68%	-0,42%
USDGBP	Gran Bretaña	1,40	0,29%	13,15%	2,18%
DXY (Índice del Dólar)	EEUU	90,23	-0,41%	-9,85%	0,33%

Fuente: Eikon

barriles para la semana del 30 de abril. Sin embargo, el crecimiento en los casos por coronavirus en la India continúa limitando la recuperación de la demanda.

Mercados externos

Laura Daniela Parra Pérez

Analista de Mercados Externos

+57 1 3538787 ext. 6196

laura.parra@corficolombiana.com

- Esta semana se reunirá el Banco Central de Chile, México y Perú. A nivel macroeconómico, se conocerá el PIB 1T21 del Reino Unido; la inflación IPC de abril de EEUU, China y Brasil; y las ventas al por menor y la producción industrial de abril en EEUU.

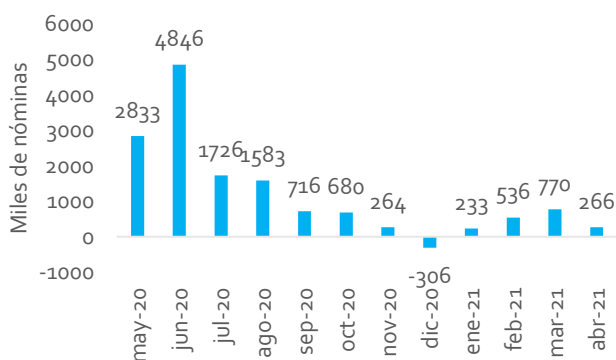
EEUU: desaceleración en la dinámica del mercado laboral en abril

El desempeño del mercado laboral en abril decepcionó al mercado: No solo se crearon menos nóminas de lo anticipado –266 mil, esp: 978 mil– sino que además se revisó a la baja la creación de nóminas de marzo en 146 mil puestos de trabajo. De esta manera, el reporte de este mes representó la segunda desviación más negativa de la historia solo superada por el mes de abril del año pasado, cuando se destruyeron 21 millones nóminas no agrícolas.

El moderado desempeño de abril se dio por cuenta del avance de solo 218 mil nóminas en el sector privado (ant: 708 mil revisado a la baja desde 780 mil, esp: 893 mil). En particular, el avance mensual fue impulsado por el segmento de servicios, que compensó la destrucción de 16 mil puestos de trabajo en el componente de bienes –concentrados en manufactura–. Al interior de los servicios también se presentaron dinámicas opuestas: por un lado, el sector de restaurantes contribuyó con el 70% del total de nóminas creadas durante el mes, recreación con el 30% y hotelería con el 20%. Esto compensó la debilidad del resto de sectores, entre los que se destaca la destrucción de 79 mil nóminas en servicios profesionales, 74 mil en transporte, 20 mil en educación y 15 mil en comercio al por mayor. Por su parte, las nóminas gubernamentales avanzaron en 48 mil unidades.

Entre tanto, la tasa de desempleo aumentó por primera vez en 13 meses y se ubicó en 6,1% (ant: 6,0%, esp: 5,8%), la tasa de participación aumentó a 61,7% y los salarios aumentaron 0,7% m/m y 0,3% a/a (esp: 0% y -0,4% respectivamente).

Creación de nóminas no agrícolas en EEUU



Fuente: BLS y Eikon.

Tasa de desempleo en EEUU



Fuente: BLS y Eikon

Con este resultado, las nóminas no agrícolas se mantienen 8,2 millones por debajo de su nivel pre-pandemia. De manera similar, el número de ocupados continúa 7,6 millones por debajo de su nivel pre-pandemia. Esta última cifra ascendería a 11,7 millones si la participación laboral fuera igual a la de febrero de 2020 (63,3%). Esto refuerza la expectativa de que la Fed no reaccionará al incremento de la inflación previsto en los próximos meses.

Reunión del BoE: inicia el tapering

En su reunión de mayo, el comité de política monetaria del Banco de Inglaterra mantuvo sus instrumentos de política en los niveles previos², sin embargo, reducirá el ritmo semanal de sus compras a 3,4 mil millones de libras (ant: 4,4 mil millones).

En materia de proyecciones, el PIB 1T21 se contrajo menos de lo anticipado en febrero, los casos de COVID locales han cedido en línea con el avance en el proceso de vacunación³. Esto ha permitido la eliminación gradual de las restricciones a la movilidad. En esta línea, se anticipa una recuperación más robusta en lo que resta del año, en un marco de disipación de la incertidumbre en materia de salud, un elevado grado de estímulo monetario y fiscal y la desacumulación de ahorro de los hogares. De esta forma, el PIB superaría su nivel pre-pandemia en 2021 y se cerraría la brecha del producto. En materia de inflación se anticipa que el nivel de crecimiento de los precios supere el 2,0% impulsado principalmente por factores transitorios en los próximos meses (en particular, por el incremento en el componente energético). Posteriormente, tanto el crecimiento como la inflación deberían desacelerarse.

El Banco Central de Brasil aumentó su tasa Selic en 75 pbs a 3,5%

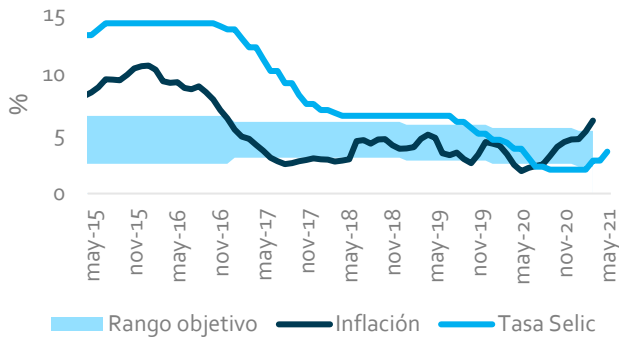
En su reunión de mayo, el COPOM incrementó la tasa Selic en 75 pbs 3,5%, continuando con el proceso de normalización de la política monetaria a un ritmo acelerado para garantizar que las expectativas de inflación de este año permanezcan dentro del rango objetivo (2,25% – 5,25%) y anclar las expectativas en un horizonte temporal más amplio en el punto medio del rango. El escenario base contempla aumentos de la tasa Selic hasta alcanzar 5,5% al cierre de este año (ant: 4,5%), y 6,25% en el próximo (ant: 5,5%).

El comunicado reconoció un mejor desempeño económico de lo previsto a pesar de que la ola de contagio actual es más severa de lo anticipado. En materia de inflación, el componente energético deberá presionar al alza el nivel de precios en el corto plazo. Las expectativas de los analistas apuntan a que la inflación cerraría este año en 5,0%, y 3,6% en 2022, en ambos casos, cerca al límite superior del rango meta. De nuevo, la falta de sostenibilidad fiscal es uno de los riesgos destacados por la entidad, pues crea un sesgo al alza en la inflación y el riesgo país.

²Tasa de interés en 0,1%, objetivo de compra de títulos de deuda corporativa en 20 mil millones de libras y de títulos de deuda pública en 875 mil millones de libras. Esquema de financiamiento con incentivos adicionales para las firmas pequeñas y medianas (TFSME) vigente hasta octubre.

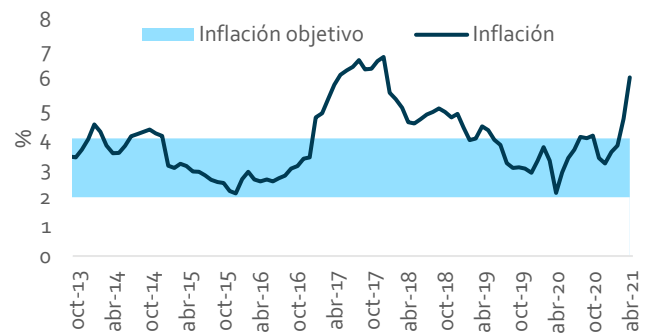
³Al cierre de la semana ya completaba el 63% de la población con al menos una dosis y 24% completamente vacunada

Tasa de referencia e inflación anual en Brasil



Fuente: Eikon.

Inflación anual en México



Fuente: Eikon.

Datos de inflación de Latinoamérica

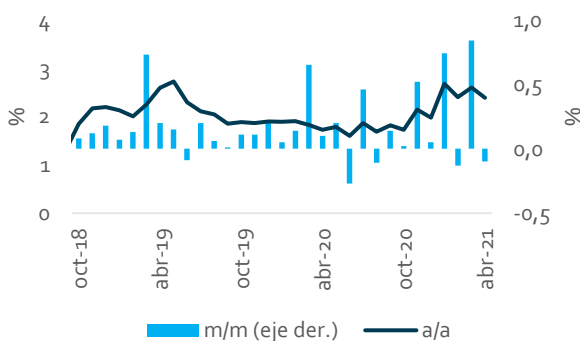
México: sorpresa positiva

La inflación mensual superó levemente lo esperado al ubicarse en 0,33% (ant: 0,83%, esp: 0,25%), de forma que la inflación anual aumentó fuertemente a 6,08% desde 4,67%, el nivel más alto desde agosto de 2018, impulsada por el componente energético. Por su parte, el avance mensual de la estimación núcleo también superó las expectativas, al ubicarse en 0,37% (ant: 0,54%, esp: 0,33%), sin embargo, la inflación núcleo anual se mantuvo relativamente constante en 4,13%.

Perú: inflación se desaceleró a 2,4% a/a

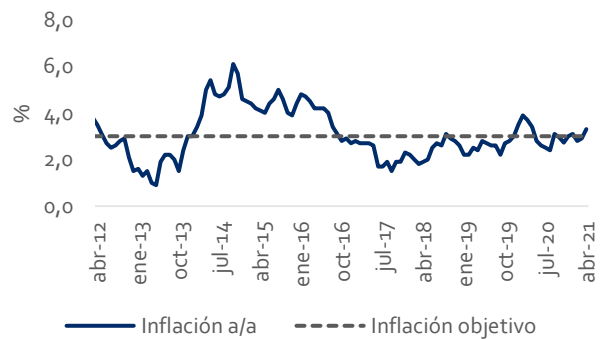
La inflación mensual de Lima Metropolitana retrocedió 0,1% m/m (ant: 0,84%), debido a la reducción de los precios de alimentos y bebidas, y a pesar del incremento en los precios de servicios públicos, servicios de salud y transporte. Al excluir los alimentos la variación disminuyó a 0,11% (ant: 0,64%). De esta manera, la inflación anual retrocedió a 2,38% (ant: 2,60%).

Inflación en Perú



Fuente: Eikon.

Inflación en Chile



Fuente: Eikon.

Chile: alimentos y bebidas impulsaron la inflación mensual

La inflación mensual de abril fue más elevada de lo anticipado al ubicarse en 0,4% (ant: 0,4%, esp: 0,3%), impulsada por los precios de los alimentos y bebidas, que explicaron el 40% de la variación. Los demás rubros, a excepción de vestuario y calzado y educación, registraron variaciones positivas. De esta manera, la inflación anual aumentó a 3,3% (ant: 2,9%), el nivel más alto en un año. Solo los precios de comunicaciones presentaron variación anual negativa.

Cifras publicadas durante la última semana en EEUU

Fecha	Información	Período	Observado	Esperado	Anterior
3-may-21	PMI manufacturero de Markit	Abr (f)	60,5	60,6	59,1
3-may-21	PMI manufacturero ISM	Abr	60,7	65,0	64,7
4-may-21	Balanza comercial USD	Mar	-74,4B	-74,5B	-70,5B
4-may-21	Órdenes de fábrica (m/m)	Mar	1,1%	1,3%	-0,5%
5-may-21	Reporte de empleo de ADP (miles)	Abr	742	800	565
5-may-21	PMI compuesto de Markit	Abr (f)	63,5	62,2	59,7
5-may-21	PMI de servicios de Markit	Abr (f)	64,7	63,1	60,4
5-may-21	Inventarios de crudo EIA	23 Abr	-7,990M	-2,436M	0,090M
6-may-21	Solicitudes iniciales de desempleo	23 Abr	498 mil	500 mil	590 mil
7-may-21	Nóminas no agrícolas	Abr	266 mil	978 mil	770 mil
7-may-21	Tasa de desempleo	Abr	6,1%	5,8%	6,0%
7-may-21	Ventas al por mayor (m/m)	Mar	4,6%	1,0%	0,0%

Fuente: Thomson Reuters Eikon, Investing y Econoday

Actividad económica local

Maria Paula Contreras

Especialista Economía Local

+57 1 3538787 Ext. 6164

maria.contreras@corficolombiana.com

- Estimamos que la contracción anual del PIB de Colombia en 1T21 se habría moderado a niveles cercanos al -1,0%.
- La inflación se aceleró más de lo esperado en abril, ubicándose muy cerca del límite inferior del rango meta de BanRep.

› Expectativa PIB 1T21

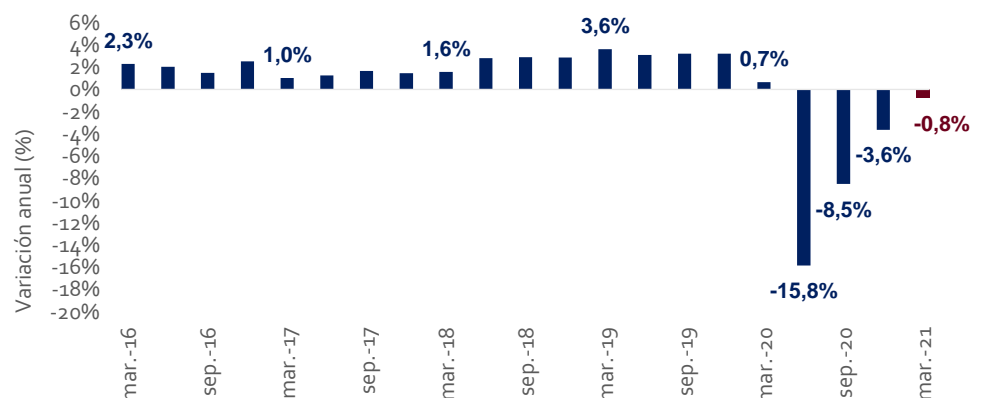
Este viernes el DANE publicará los datos de crecimiento de la actividad económica local en marzo y con ello los del primer trimestre de 2021. En particular, **estimamos que el Indicador de Seguimiento a la Economía (ISE) registraría un crecimiento anual de 5,4% en marzo**, el primer resultado positivo desde el inicio de la pandemia. La aceleración del indicador estaría asociada a: i) el funcionamiento normal de la mayoría de sectores gracias a la ausencia de restricciones a la movilidad durante este mes y ii) la baja base estadística de comparación de mar-20, cuando inició la cuarentena generalizada en el país y el ISE se contrajo 6,0% anual.

Este resultado compensaría el retroceso de la actividad productiva que se observó en enero y haría que el PIB de 1T21 tuviera un comportamiento más dinámico frente al contemplado inicialmente. En efecto, **nuestras estimaciones sugieren que, en su serie original, el PIB habría moderado su contracción anual desde -3,6% hasta -0,8%**. En esta línea, creemos que el PIB registraría un crecimiento trimestral cercano al 1,0% (serie desestacionalizada), cifra que contrasta con nuestra estimación inicial de una caída de 0,7%.

› Inflación en abril

El Índice de Precios al Consumidor (IPC) registró una variación mensual de 0,59% en abril, sorprendiendo al alza nuestra expectativa y la del promedio del mercado por tercer

Crecimiento del PIB Colombia



Fuente: DANE. Cálculos Corficolombiana.

mes consecutivo (0,39% y 0,33%, respectivamente). Con este resultado la inflación anual se aceleró a 1,95%, alcanzando su nivel más alto en siete meses. La sorpresa estuvo explicada en su totalidad por el comportamiento de Alimentos, los cuales registraron una variación mensual similar a la de abr-20, cuando se observaban fuertes incrementos de precios debido a excesos de demanda y especulación al inicio de la cuarentena. Los demás grupos de la inflación presentaron un comportamiento acorde a nuestra expectativa, en el cual dominó el efecto de la baja base estadística de comparación. Para conocer más detalles acerca del resultado del mes ver [Informe de Inflación – Abril de 2021: Cuesta arriba](#).

Cifras al cierre de la semana

Tasas de referencia

Tasa	Último	Una semana atrás	Variación semanal (pbs)	Un mes atrás	Cierre 2020	Un año atrás
DTF E.A. (3 May – 9 May)	1,80%	1,78%	2,0	1,74%	1,94%	4,53%
DTF T.A. (3 May – 9 May)	1,78%	1,76%	2,0	1,72%	1,92%	4,41%
IBR E.A. overnight	1,76%	1,75%	0,1	1,72%	1,74%	3,25%
IBR E.A. a un mes	1,75%	1,74%	0,9	1,74%	1,75%	3,17%
TES - Julio 2024	4,75%	4,36%	39,0	4,10%	3,45%	4,95%
Tesoros 10 años	1,57%	1,63%	-5,2	1,66%	0,93%	0,64%
Global Brasil 2025	1,80%	2,08%	-28,2	2,26%	1,69%	3,07%
LIBOR 3 meses	0,18%	0,17%	0,3	0,19%	0,24%	0,42%

Fuente: BanRep, Superfinanciera

Evolución del portafolio

Indicador	Último	Variación semanal	Variación último mes	Variación año corrido	Variación 12 meses
Deuda Pública – IDP Corficolombiana	652,89	-0,97%	-0,34%	-4,15%	-1,62%
COLCAP	1281,93	2,50%	-3,20%	-10,85%	17,56%
COLEQTY	897,18	2,52%	-2,89%	-10,41%	17,88%
Cambiario – TRM	3800,33	2,36%	4,24%	9,14%	-4,07%
Acciones EEUU - Dow Jones	34777,76	2,67%	4,03%	14,36%	45,66%

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

Calendario económico

Estados Unidos

Fecha	Información	Período	Esperado	Anterior
11-may-21	Encuesta JOLTS de ofertas de empleo (millones)	Mar	6,995	7,367
12-may-21	Inflación (m/m)	Abr	0,2%	0,6%
12-may-21	Inflación (a/a)	Abr	3,6%	2,6%
12-may-21	Inflación núcleo (m/m)	Abr	0,3%	0,3%
12-may-21	Inflación núcleo (a/a)	Abr	2,3%	1,6%
12-may-21	Inventarios de crudo EIA	3 may	-	-7,990M
13-may-21	Solicitudes iniciales de desempleo	3 may	500 mil	498 mil
13-may-21	PPI (m/m)	Abr	0,3%	1,0%
13-may-21	PPI (a/a)	Abr	6,0%	4,2%
14-may-21	Ventas al por menor (m/m)	Abr	1,0%	9,70%
14-may-21	Ventas al por menor (a/a)	Abr	-	27,85%
14-may-21	Ventas al por menor excluyendo autos (m/m)	Abr	0,9%	8,2%
14-may-21	Producción industrial (m/m)	Abr	1,2%	1,40%
14-may-21	Producción industrial (a/a)	Abr	-	1,02%
14-may-21	Capacidad instalada	Abr	75,2%	74,40%
14-may-21	Condiciones actuales U. Michigan (puntos)	May (p)	99,6	97,2
14-may-21	Expectativas económicas U. Michigan (puntos)	May (p)	83,6	82,7
14-may-21	Confianza del consumidor U. Michigan (puntos)	May (p)	90,3	88,3

Fuente: Thomson Reuters

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

Eurozona

Fecha	Información	Período	Esperado	Anterior
11-may-21	Encuesta de expectativas ZEW	May	-	66,3
12-may-21	Producción industrial (m/m)	Mar	1,2%	-1,0%
12-may-21	Producción industrial (a/a)	Mar	12,1%	-1,6%

Fuente: Thomson Reuters

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

Alemania

Fecha	Información	Período	Esperado	Anterior
11-may-21	Condiciones actuales ZEW	May	-42,4	-48,8
11-may-21	Sentimiento económico ZEW	May	70,9	70,7
12-may-21	Inflación (m/m)	Abr (f)	0,7%	0,7%
12-may-21	Inflación (a/a)	Abr (f)	2,1%	2,0%

Fuente: Thomson Reuters

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

Francia

Fecha	Información	Período	Esperado	Anterior
12-may-21	Inflación (m/m)	Abr (f)	0,3%	0,7%
12-may-21	Inflación (a/a)	Abr (f)	1,7%	1,4%

Fuente: Thomson Reuters

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

Reino Unido

Fecha	Información	Período	Esperado	Anterior
12-may-21	Producción industrial (m/m)	Mar	1,0%	1,0%
12-may-21	Producción industrial (a/a)	Mar	2,8%	-3,5%
12-may-21	PIB (t/t)	1T21 (p)	-1,7%	1,3%
12-may-21	PIB (a/a)	1T21 (p)	-6,0%	-7,3%

Fuente: Thomson Reuters

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

Colombia

Fecha	Información	Período	Esperado	Anterior
13-may-21	Producción industrial (a/a)	Mar	-	0,6%
13-may-21	Ventas al por menor (a/a)	Mar	-	1,20%
14-may-21	Importaciones (a/a)	Mar	-	3,00%
14-may-21	Balanza comercial USD	Mar	-	-714,6M
14-may-21	PIB (t/t)	1T21	6,9%	6,0%
14-may-21	PIB (a/a)	1T21	-4,3%	-3,6%

Fuente: Thomson Reuters

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

Argentina

Fecha	Información	Período	Esperado	Anterior
13-may-21	Inflación (m/m)	Abr	-	4,8%
13-may-21	Inflación (a/a)	Abr	-	42,6%

Fuente: Thomson Reuters

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

Brasil

Fecha	Información	Período	Esperado	Anterior
11-may-21	Inflación IPCA (m/m)	Abr	1,03%	0,93%
11-may-21	Inflación IPCA (a/a)	Abr	6,20%	6,10%

Fuente: Thomson Reuters

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

México

Fecha	Información	Período	Esperado	Anterior
12-may-21	Producción industrial (m/m)	Abr	-	0,4%
12-may-21	Producción industrial (a/a)	Abr	-0,5%	-4,5%
13-may-21	Decisión de política monetaria	May	-	4,00%

Fuente: Thomson Reuters

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

Chile

Fecha	Información	Período	Esperado	Anterior
13-may-21	Decisión de política monetaria	Abr	-	0,50%

Fuente: Thomson Reuters

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

Perú

Fecha	Información	Período	Esperado	Anterior
13-may-21	Decisión de política monetaria	May	-	0,25%
13-may-21	PIB (a/a)	Mar	-	-4,18%

Fuente: Thomson Reuters

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

China

Fecha	Información	Período	Esperado	Anterior
10-may-21	Inflación (m/m)	Abr	-0,2%	-0,5%
10-may-21	Inflación (a/a)	Abr	1,0%	0,4%

Fuente: Thomson Reuters

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

Proyecciones económicas

	2017	2018	2019	2020	2021p	2022p
Actividad Económica						
Crecimiento real						
PIB (%)	1,4	2,5	3,3	-6,8	5,3	4,0
Consumo Privado (%)	2,1	3,0	4,5	-5,8	5,1	3,6
Consumo Público (%)	3,8	7,0	4,3	3,7	4,2	3,1
Formación Bruta de Capital Fijo (%)	1,9	1,5	4,3	-21,1	9,1	6,1
Exportaciones (%)	2,5	0,9	2,6	-17,4	5,3	9,2
Importaciones (%)	1,2	5,8	8,1	-18,0	5,8	7,2
Contribuciones (puntos porcentuales)						
Consumo Privado (p.p.)	1,4	2,1	2,7	-4,1	3,6	2,5
Consumo Público (p.p.)	0,6	1,1	0,8	0,6	0,7	0,5
Formación Bruta de Capital Fijo (p.p.)	0,4	0,3	0,7	-4,6	1,7	1,2
Exportaciones (p.p.)	0,4	0,1	-1,2	1,5	0,7	1,3
Importaciones (p.p.)	-0,3	-1,2	3,3	-6,8	1,2	1,4
Precios						
Inflación, fin de año (%)	4,1	3,2	3,8	1,6	2,6	3,0
Inflación, promedio anual (%)	4,3	3,2	3,5	2,5	2,1	2,9
Tasas de Interés						
Tasa de interés de política monetaria, fin de año (%)	4,75	4,25	4,25	1,75	1,75	3,25
DTF E.A., fin de año (%)	5,21	4,54	4,48	1,96	2,12	2,75
Finanzas Públicas						
Balance fiscal total Gobierno Nacional Central (GNC) (% PIB)	-3,6	-3,1	-2,5	-8,2	-8,3	-3,6
Balance fiscal primario GNC (% PIB)	-0,7	-0,3	0,7	-5,0	-5,1	-0,4
Deuda bruta GNC (% PIB)*	47,0	49,8	50,2	62,0	65,4	65,0
Sector Externo						
Tasa de cambio, fin de año (COP/USD)	2.984	3.249	3.297	3.433	3.351	3.249
Tasa de cambio, promedio anual (COP/USD)	2.951	2.958	3.282	3.731	3.454	3.299
Cuenta corriente de la balanza de pagos (% PIB)	-3,3	-3,9	-4,3	-3,3	-3,8	-3,8
Inversión extranjera directa (% PIB)	3,2	3,5	4,5	3,4	3,6	3,6

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

Equipo de investigaciones económicas

Jose Ignacio López

Director Ejecutivo de Investigaciones Económicas

(+57-1) 3538787 Ext. 6165

jose.lopez@corficolombiana.com

Macroeconomía y Mercados

Julio César Romero

Economista Jefe

(+57-1) 3538787 Ext. 6105

julio.romero@corficolombiana.com

Ana Vera Nieto

Especialista Renta Fija

(+57-1) 3538787 Ext. 6138

ana.vera@corficolombiana.com

María Paula Contreras

Especialista Economía Local

(+57-1) 3538787 Ext. 6164

maria.contreras@corficolombiana.com

Juan Camilo Pardo

Analista de Investigaciones

(+57-1) 3538787 Ext. 6120

juan.pardo@corficolombiana.com

Laura Daniela Parra

Analista de Mercados Externos

(+57-1) 3538787 Ext. 6196

laura.parra@corficolombiana.com

José Luis Mojica

Analista de Investigaciones

(+57-1) 3538787 Ext. 6107

jose.mojica@corficolombiana.com

María Paula González

Practicante de Investigaciones Económicas

(+57-1) 3538787 Ext. 6112

paula.gonzalez@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.