

## INFORME SEMANAL

### ¿La FED calmará el mercado?

- El Congreso de EEUU aprobó el plan de estímulo fiscal presentado por la administración de Joe Biden, por un monto de 1,9 billones de dólares, lo cual impulsaría el crecimiento económico de ese país por encima de 6% en 2021.
- El mercado de bonos del Tesoro estadounidense viene incorporando las mejores perspectivas de crecimiento y el inminente aumento de la inflación en los próximos meses, generando fuertes desvalorizaciones de la renta fija mundial.
- Bajo este contexto, la atención está puesta en la reunión de la Reserva Federal (Fed) esta semana, en donde seguramente enfatizará que su nuevo esquema de decisiones da mayor importancia a la recuperación del mercado laboral y es más tolerante a incrementos de la inflación.
- Las expectativas del comité probablemente confirmen que el primer aumento de la tasa de intervención no ocurriría antes de mediados de 2023. En la medida que aumente la credibilidad del mercado en el nuevo esquema de decisiones de la Fed, creemos que debería desacelerarse el aumento de las tasas de los Tesoros.
- El paquete fiscal en EEUU también tendrá un impacto positivo en Colombia, pues impulsa el crecimiento de su principal socio comercial y las remesas provenientes de ese país. No obstante, el consecuente aumento en los rendimientos de los Tesoros está afectando el mercado de deuda pública en Colombia y seguirá afectándolo en los próximos meses

#### MERCADO DE DEUDA (PAG. 8)

- El mercado seguirá atento a la dinámica de tasas de bonos del Tesoro en EEUU. En el contexto local, los inversionistas estarán atentos a las decisiones del BanRep en su reunión de política monetaria con los nuevos miembros de la Junta directiva.

#### MERCADO CAMBIARIO (PAG. 16)

- El tipo de cambio disminuyó la semana pasada y cerró en 3.575 pesos por dólar, en medio de una mayor volatilidad por las expectativas a propósito de la aprobación del paquete de estímulo fiscal en EEUU.

#### MERCADOS EXTERNOS (PAG. 17)

- Esta semana se dará la reunión de política monetaria de la Fed, el BoE, el BoJ y el Banco Central de Brasil. A nivel macroeconómico se conocerán las ventas al por menor y la producción industrial de febrero en EEUU y China; y el crecimiento 4T20 de Chile.

#### ACTIVIDAD ECONÓMICA LOCAL (PAG. 20)

- La confianza del consumidor exhibió una recuperación en febrero.

## ¿La Fed calmará al mercado?

---

**Julio César Romero**

*Economista Jefe*

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

**Laura Daniela Parra**

*Analista de Mercados Externos*

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

- El Congreso de EEUU aprobó el plan de estímulo fiscal presentado por la administración de Joe Biden, por un monto de 1,9 billones de dólares, lo cual impulsaría el crecimiento económico de ese país por encima de 6% en 2021.
- El mercado de bonos del Tesoro estadounidense viene incorporando las mejores perspectivas de crecimiento y el inminente aumento de la inflación en los próximos meses, generando fuertes desvalorizaciones de la renta fija mundial (ver “Renta fija global: el ajuste aún no termina” en [Informe Semanal – Febrero 22 de 2021](#)).
- Bajo este contexto, la atención está puesta en la reunión de la Reserva Federal (Fed) esta semana, en donde seguramente enfatizará que su nuevo esquema de decisiones da mayor importancia a la recuperación del mercado laboral –que será más lenta que la de la economía– y es más tolerante a incrementos de la inflación.
- Aunque las nuevas proyecciones de la Fed mostrarán un panorama más optimista que en la reunión de diciembre pasado, las expectativas del comité probablemente confirmarán que el primer aumento de la tasa de intervención no ocurriría antes de mediados de 2023. En la medida que aumente la credibilidad del mercado en el nuevo esquema de decisiones de la Fed, creemos que debería desacelerarse el aumento de las tasas de los Tesoros.
- Además de la decisión de política monetaria de la Fed, también serán claves los anuncios en materia regulatoria que alivien el estrés sobre el mercado de tasas de interés en EEUU, particularmente lo relacionado con el ratio de apalancamiento (SLR por su sigla en inglés).
- El paquete fiscal en EEUU también tendrá un impacto positivo en Colombia, pues impulsa el crecimiento de su principal socio comercial y las remesas provenientes de ese país. No obstante, el consecuente aumento en los rendimientos de los Tesoros está afectando el mercado de deuda pública en Colombia y seguirá afectándolo en los próximos meses.

### › *El paquete fiscal no sería inflacionario*

El paquete de estímulo aprobado la semana pasada en EEUU, por 1,9 billones de dólares, no sólo impulsará de manera importante la reactivación productiva en 2021, sino que tendrá efectos positivos en el crecimiento económico de los próximos años. De acuerdo con la Oficina de Presupuesto del Congreso de EEUU (CBO por su sigla en inglés), el 63% de los recursos destinados en el plan fiscal tendrá impacto este año, mientras que el 37% restante se verá a partir de 2022. Desde el fin de semana pasado, millones de estadounidenses empezaron a recibir transferencias en sus cuentas bancarias por 1.400 dólares para sobrellevar la crisis generada por la pandemia.

Además de impulsar el consumo privado (aproximadamente el 70% de la economía de EEUU), estas transferencias probablemente aumentarán la demanda en el mercado accionario estadounidense y probablemente se traduzcan también en un incremento de las remesas hacia otros países, incluyendo Colombia.

**Tabla 1. Estímulo fiscal aprobado en EEUU (cifras en miles de millones de dólares)**

Rubros (miles millones de dólares)	2021	2022	2023	2024	Total (2021-2030)	% del total
Soporte ingreso ciudadanos (transferencias y reducción de impuestos)	442	151	7	-1	589	32
Transferencia a gobiernos locales y estatales	284	77	1	0	362	20
Fortalecimiento y prolongación del seguro contra el desempleo	222	12	0	0	203	11
Educación	12	47	39	32	170	9
Vacunas, pruebas y otros gastos de salud y equipo médico	21	52	16	6	96	5
Otros	182	190	52	22	436	24
<b>Total</b>	<b>1.164</b>	<b>529</b>	<b>114</b>	<b>59</b>	<b>1.856</b>	<b>100</b>

Fuente: CBO y Corficolombiana

**Ahora bien, el gran tamaño del plan fiscal del Gobierno Biden –superior a la brecha del producto prevista para este año– ha despertado la preocupación de que la economía estadounidense se recaliente y termine desencadenando un proceso inflacionario**, tras más de una década de inflación baja a pesar de los múltiples esfuerzos de la Fed por llevarla a la meta de 2%. Sin embargo, **hay varias razones que apuntan a que el impulso fiscal no generará un aumento descontrolado de los precios en EEUU.**

En primer lugar, la tercera ronda de transferencia a los ciudadanos es un evento no repetitivo y no garantiza un efecto de igual magnitud sobre la demanda. Lo anterior debido a que los hogares podrían ahorrar estos recursos como se ha evidenciado con las dos rondas de transferencias pasadas: la tasa de ahorro aumentó a 33,7% en abril de 2020 y a 20,5% en enero de 2021, cuando iniciaron las transferencias por 1,200 dólares y 600 dólares, respectivamente. Este nivel es significativamente más elevado que el promedio de 7,3% durante 2010-2019.

Segundo, los recursos de emergencia destinados a gobiernos estatales y locales, que representan el 20% del monto aprobado, no se ejecutarían completamente en 2021 (Tabla 1). Tercero, los recursos destinados al fortalecimiento del seguro contra el desempleo son por naturaleza anticíclicos, por lo que irán descendiendo a medida que disminuya la tasa de desempleo. Estos tres rubros, junto con el gasto destinado al manejo de la pandemia, representan el 67% de los recursos del plan fiscal. Otros ítems encaminados a incrementar el PIB potencial (como el gasto en educación y transporte) también tienen un horizonte temporal de ejecución más extendido.

Finalmente, y quizás lo más relevante de cara a las decisiones que tome la Fed esta semana, es el hecho de **que la brecha del mercado laboral se cerraría más despacio que la del producto, lo cual limitaría las presiones inflacionarias a pesar de que la economía esté recuperándose más rápido.**

### › *El mercado está ansioso por las decisiones de la Fed*

El mercado de bonos del Tesoro estadounidense viene incorporando desde hace varias semanas –aunque con una mayor velocidad desde inicios de febrero– las mejores

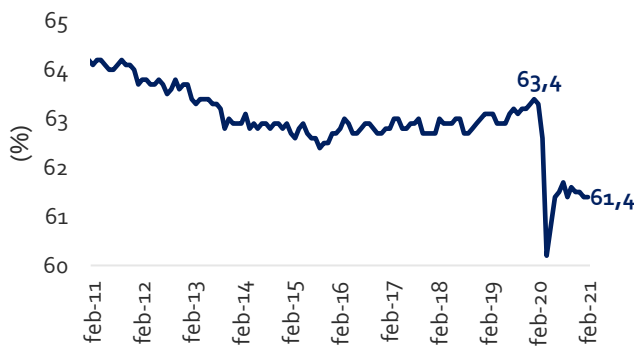
perspectivas de crecimiento y el inminente aumento de la inflación en los próximos meses. Varios analistas de la economía norteamericana han revisado al alza sus pronósticos de crecimiento para este año, hacia niveles de 5,5% o incluso superiores. Bajo este contexto, la renta fija mundial ha registrado desvalorizaciones pronunciadas, según lo explicamos en uno de nuestros análisis recientes (ver “Renta fija global: el ajuste aún no termina” en [Informe Semanal – Febrero 22 de 2021](#)).

Teniendo en cuenta lo anterior, la atención está puesta en la reunión de la Fed esta semana, en donde seguramente enfatizará que su nuevo esquema de decisiones da mayor importancia a la recuperación del mercado laboral –que será más lenta que la de la economía– y es más tolerante a incrementos de la inflación. Desde su última reunión, las perspectivas macroeconómicas han mejorado notablemente impulsadas por el avance de la vacunación y la aprobación del nuevo paquete de estímulo fiscal. Estos elementos han hecho menos negativo el balance de riesgos de mediano plazo y han generado expectativa de una normalización monetaria más anticipada de lo previsto anteriormente.

El Presidente de la Fed, Jerome Powell, ha sido enfático en que las decisiones de política monetaria –reducción (tapering) del programa de compra de activos y aumento en las tasas de interés– estarán determinadas por la evolución de la inflación y el empleo. Por su parte, otros miembros del comité de la Fed y la misma Secretaria del Tesoro, Yanet Yellen, han advertido que la tasa de participación laboral (61,4% en febrero) sigue estando por debajo de su nivel pre-pandemia (63,4%), en la medida que 4,2 millones de personas –especialmente mujeres de ingresos bajos que deben dedicarse al cuidado de sus hijos– no han podido reincorporarse a la fuerza laboral (Gráfico 1).

De esta forma, aunque la tasa de desempleo descendió de 14,8% en abril de 2020 (momento más crítico del choque generado por la pandemia) a 6,2% en febrero de 2021, si la participación laboral estuviera en niveles pre-COVID, la tasa de desempleo sería de 9,0%, muy superior al 3,5% de 2019 (Gráfico 2). Por lo anterior, aun incorporando el optimismo reciente sobre la actividad económica, **estimamos que la brecha del**

**Gráfico 1. Tasa de participación en el mercado laboral de EEUU**



Fuente: BLS.

**Gráfico 2. Tasa de desempleo en EEUU observada y con participación laboral pre-pandemia**

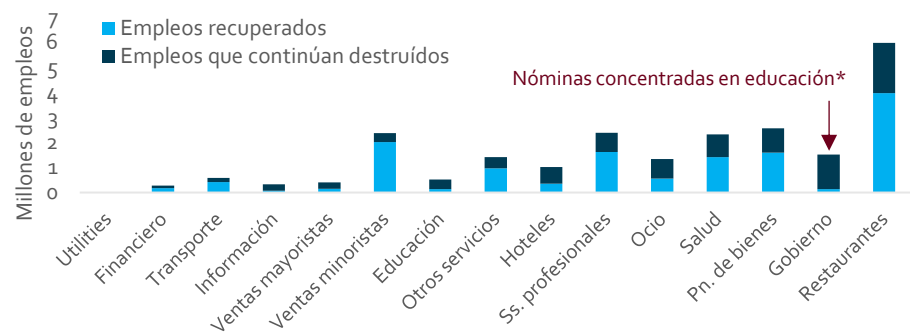


Fuente: BLS, cálculos Corficolombiana

**mercado laboral frente al pleno empleo se ubica entre 11 y 15 millones de empleos,** mientras que las personas desempleadas no serían 10 millones sino 15 millones.

Vale la pena señalar que en lo corrido de la pandemia se han recuperado 13,6 millones de empleos de los 23 millones destruidos (Gráfico 3). Sin embargo, el ritmo de creación de nóminas sería mucho más moderado en los próximos años. En promedio, **los analistas anticipan la creación de 4,4 millones de empleos este año y 3,5 millones en 2022, de forma que la brecha del mercado laboral no se cerrará durante los próximos dos años.** Teniendo en cuenta el aplanamiento de la curva de Phillips<sup>1</sup> y la importancia creciente que la Fed ha asignado a la evolución del mercado laboral, este argumento refuerza la expectativa de estabilidad en el rango de tasas de referencia hasta 2023.

**Gráfico 3. Nóminas destruidas por sector**

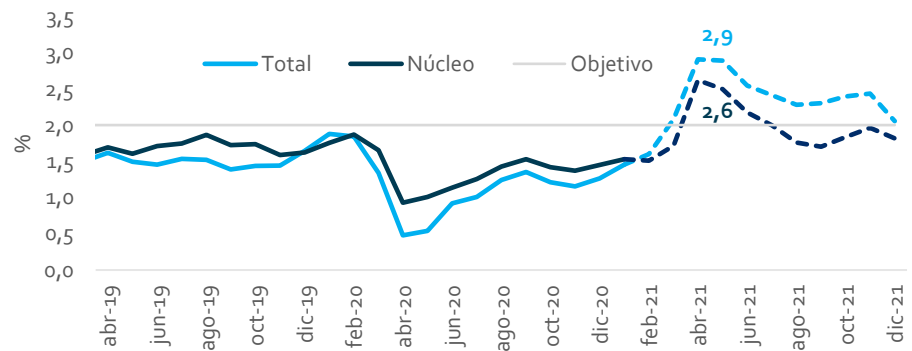


Fuente: BLS y Goldman Sachs. \*Se prevé aceleración en la contratación pública cuando se normalice la situación escolar (en 2S21). Los gobiernos locales y estatales contarán con recursos adicionales gracias al paquete fiscal.

**Con respecto a la inflación, es cierto que se acelerará en los próximos meses por encima del objetivo de la Fed, pero todo indica que será un incremento transitorio y durante el segundo semestre volvería a niveles inferiores a 2,0% (Gráfico 4).** De esta manera, calculamos que la inflación núcleo promedio será de 1,9% a/a en 2021. Posteriormente, la recuperación gradual de la demanda de servicios –segmento cuyos precios se mantienen 0,5 p.p. por debajo de su nivel pre-pandemia y muestran cierta rigidez– permitirá la consolidación de presiones inflacionarias.

Por su parte, la inflación PCE total incorporará el efecto positivo del repunte en el componente de energía, de forma que la inflación total ascendería a niveles cercanos al 2,8% durante abril y mayo. Estos niveles son consistentes con inflación IPC de 3,4% en promedio durante 2T21. Así, anticipamos una inflación total PCE promedio de 2,2% en 2021, la cual no debería motivar un ajuste de la postura ultraexpansiva de la Fed, teniendo en cuenta el régimen de inflación objetivo con promedio flexible que está vigente desde el año pasado (ver “Un nuevo capítulo de tasas de interés bajas” en [Informe Semanal – Agosto 31 de 2020](#)).

<sup>1</sup> Concepto que relaciona negativamente la inflación con el desempleo: a menor desempleo, mayor inflación.

**Gráfico 4. Inflación PCE**

Fuente: BEA y Corficolombiana. Las líneas punteadas se refieren a la variable proyectada

De esta forma, **las nuevas proyecciones de la Fed mostrarán un panorama más optimista que en la reunión de diciembre pasado, pero en todo caso el comité señalaría que el primer aumento de la tasa de intervención no ocurriría antes de mediados de 2023**. En particular, creemos que se presentarán los siguientes cambios en las proyecciones del FOMC:

- **Crecimiento:** las estimaciones incorporarán el efecto positivo del estímulo fiscal y la vacunación: el rango anticipado se ubicaría alrededor de 6,0% para este año (desde rango entre 0,5% y 5,5%) y se acotaría a 3,0%-4,0% para 2022 (desde 2,5% a 4,0%).
- **Inflación:** la inflación PCE núcleo sería revisada entre 0,1 p.p. a 0,2 p.p. al alza, a 1,9% este año, 2,0%-2,1% en 2022 y 2023. En el caso de la inflación total, es factible una revisión al alza de mayor magnitud. Estimamos que la inflación PCE total promedio del 4T21 será de 2,2%.
- **Mercado laboral:** la tasa de desempleo sería revisada a la baja, sin embargo, será esencial recordar que la brecha de empleo se estará subestimando si no se recupera la participación laboral (Gráficos 1 y 2).
- **Expectativas tasa de interés futura (dot-plot):** es factible que la mediana de pronósticos de los miembros del FOMC esté en el rango de 0,25 a 0,5% en 2023 (consistente con un incremento de 25 pbs en el 2S23). La tasa de interés de largo plazo se mantendría en 2,5%.
- **Reducción del programa de compra de activos (tapering):** la mayoría del mercado está descontando que inicie en 2022, sin embargo, no se descarta que comience al cierre de este año. Frente a este tema, creemos que Powell reiterará que aún es pronto para discutir la disminución gradual en el tamaño de las compras de activos e insistirá en que el FOMC comunicará con claridad y suficiente antelación su evaluación sobre el avance en el cumplimiento del objetivo dual.

**En la medida que aumente la credibilidad del mercado en el nuevo esquema de decisiones de la Fed, esperamos que se desacelere el ritmo de aumento de las tasas de los Tesoros de mediano y largo plazo, lo cual reduciría la presión sobre la curva de rendimientos en Colombia.** Dado que el aumento de los rendimientos de los Tesoros siguió acentuándose durante las últimas semanas y actualmente la referencia a 10 años se negocia a una tasa alrededor de 1,6%, creemos que puede terminar este año entre 1,7% y 2,0%, es decir, 20 puntos básicos por encima del rango que esperábamos previamente (ver “Renta fija global: el ajuste aún no termina” en [Informe Semanal – Febrero 22 de 2021](#)).

Además de las decisiones de política monetaria de la Fed, también serán claves los anuncios en materia regulatoria que puedan aliviar el estrés en el mercado de tasas de interés en EEUU, particularmente lo relacionado con el ratio de apalancamiento (SLR por su sigla en inglés). Aunque es un tema eminentemente técnico en el que por ahora no vemos la necesidad de profundizar, lo cierto es que el próximo 31 de marzo vence el alivio que otorgó la Fed en abril del año pasado al sistema financiero, mediante el cual dejó de exigir a los bancos requisitos sobre sus tenencias de títulos del Tesoro de largo plazo.

Esta medida fue clave para que el programa compra de activos (QE) de la Fed tuviera el impacto deseado, de otorgar liquidez a los mercados en momentos de muy alta volatilidad. **Varios analistas dan por descontado que la Fed extenderá este alivio en el cálculo del SLR por al menos tres meses más, pero en caso contrario es previsible que haya una reacción negativa en el mercado de Tesoros con consecuencias adversas para el mercado de deuda pública en Colombia.**

## Mercado de deuda

**Ana Vera Nieto**

Especialista Renta Fija

+57 1 3538787 Ext. 6138

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

*Anuncios del BCE  
mitigaron las pérdidas de  
bonos en otros países*

- El mercado seguirá atento a la dinámica de tasas de bonos del Tesoro en EEUU. En el contexto local, los inversionistas estarán a la expectativa por las decisiones del BanRep en su reunión de política monetaria la próxima semana con los nuevos miembros de la Junta directiva.

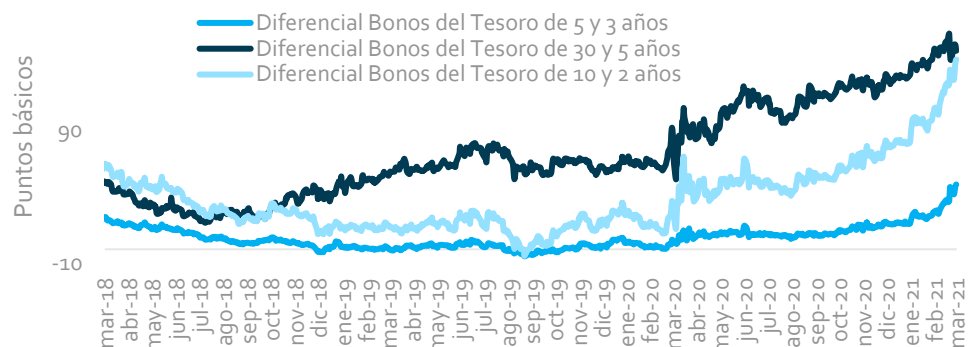
### › Mercado internacional

La semana pasada persistieron las alzas en tasas y el empinamiento de la curva de los bonos del tesoro estadounidense, sin embargo, se redujeron las pérdidas en otros títulos de deuda, ante los anuncios del Banco Central Europeo de acelerar la compra de bonos en el segundo trimestre del año. En este sentido, los *treasuries* de 10 años cayeron 3,4% s/s, cerrando la semana en 1,62%- un nivel no visto desde enero del 2020-. Por su parte, el *spread* entre la tasa de 10 y 2 años (empinamiento) subió a 148 pbs desde los 141 pbs de la semana previa.

El mercado estaba esperando las medidas de estímulo fiscal del gobierno americano, y como reacción a la aprobación del paquete por 1,9 billones de dólares, los inversionistas tomaron posiciones en activos de mayor rentabilidad como acciones, ya que por el efecto de la liquidez derivada de esta política fiscal se espera que personas y empresas retomen su producción y consumo. Ante este panorama, los índices de acciones en EEUU volvieron a alcanzar máximos históricos y los bonos continúan desvalorizándose.

Por su parte, el Banco Central Europeo y algunos bancos centrales de países emergentes como Malasia, han anunciado prolongar los estímulos monetarios y acelerar la compra de bonos para mitigar las desvalorizaciones que pueden implicar riesgos de refinanciamiento para los países en época de reactivación post-pandemia.

### Pendiente de bonos del Tesoro por tramos



Fuente: Eikon. Cálculos: Corficolombiana



### › Mercado local

Las tasas de los títulos tasa fija a nivel local presentaron valorizaciones de 3 puntos básicos (pbs) en promedio, frente a la semana anterior, con una alta volatilidad intradía y adicionalmente como reacción a los mensajes dados por el Comité Consultivo de Regla Fiscal, en donde se enfatizó en la necesidad de una reforma fiscal que sería impostergable. Al respecto ya se han venido conociendo propuestas de algunos gremios y centros de investigación, con lo cual el mercado estará atento a los mensajes de parte del Gobierno.

Las referencias en tasa fija presentaron estabilidad, con reducciones de 10 pbs en las tasas de los bonos de menor plazo (TES 2022 a 2024), mientras que los títulos de largo plazo 2030 y 2034 se desvalorizaron 5 pbs en promedio.

En el caso de las referencias en UVR, las ganancias fueron mayores, principalmente porque la expectativa de mayor inflación está generando que administradores de portafolio tomen posiciones en esos activos para cubrir riesgos. Títulos de menor plazo como TES UVR 2023 y 2025 se valorizaron en promedio 22 pbs.

Por su lado, el Gobierno Nacional, a través de la Dirección de Crédito Público, llevó a cabo la subasta de TES tasa fija. Esta tuvo una sobredemanda de 4,6 veces el monto inicialmente convocado, por lo que se sobre adjudicó un 50% del monto inicialmente subastado. Esta operación resultó con mayores tasas en promedio (50 pbs por encima de la última operación), lo que evidencia la incertidumbre respecto al espacio fiscal del Gobierno y la afectación del entorno global.

#### Resumen colocación subasta de TES

Monto miles de millones de pesos

Fecha vencimiento	Tasa de corte	Tasa anterior	Tasa Cupón	Monto Colocado	Diferencia en tasas frente a colocación anterior
TCOS. 8 de junio de 2021	1,930 %	1,90%	No aplica	375	+2 pbs
2027	5,647%	5,050%	5,750%	31	+59 pb
2036	7,039%	6,650%	6,250%	36	+49 pbs
2050	7,550%	7,170%	7,250%	323	+40 pbs

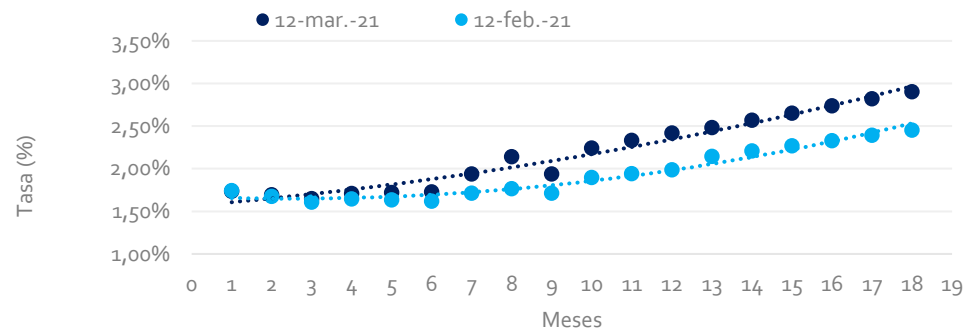
Fuente: Ministerio de Hacienda

En otro ámbito, previo a la reunión del BanRep la próxima semana, se espera incertidumbre por la expectativa de tasas, lo que puede implicar que esta semana haya mucha volatilidad en el comportamiento de los bonos -principalmente de corto plazo- ante las dudas que hay respecto a la posición de los nuevos miembros de la Junta directiva.

### › Expectativas

El mercado local estará atento a la dinámica global de los bonos tanto por anuncios de la Fed y de los bancos centrales de Japón y Reino Unido.

### Curva de tasas implícitas de los Swaps IBR



Fuente: Precia. Cálculos: Corficolombiana

### Cifras de deuda pública interna

Bono	Cupón	Vencimiento	Duración Modificada	Tasa		Precio		
				5-mar-21	12-mar-21	5-mar-21	12-mar-21	
<b>TES Tasa Fija</b>								
TFIT10040522	7,00%	4-may-22	1,08	2,07	1,97	105,61	105,63	
TFIT16240724	10,00%	24-jul-24	2,91	3,80	3,71	119,31	119,53	
TFIT08261125	6,25%	26-nov-25	4,18	4,65	4,64	106,63	106,65	
TFIT15260826	7,50%	26-ago-26	4,57	4,96	4,98	111,88	111,74	
TFIT08031127	5,75%	3-nov-27	5,61	5,60	5,64	100,78	100,56	
TFIT16280428	6,00%	28-abr-28	5,72	5,68	5,77	101,82	101,30	
TFIT16180930	7,75%	18-sep-30	6,97	6,30	6,41	110,11	109,31	
TFIT16300632	7,00%	30-jun-32	7,85	6,68	6,64	102,44	102,75	
TFIT16181034	7,25%	18-oct-34	8,93	6,85	6,86	103,42	103,32	
TFIT16070936	6,25%	9-jul-36	9,21	6,21	6,21	100,29	100,29	
<b>TES UVR</b>								
TUVT17230223	4,75%	23-feb-23	1,91	0,43	0,20	108,47	108,86	
TUVT11070525	3,50%	7-may-25	3,85	1,08	0,87	109,82	110,69	
TUVT11170327	3,30%	17-mar-27	5,41	1,76	1,76	108,74	108,70	
TUVT20250333	3,00%	25-mar-33	10,01	3,03	2,88	99,70	101,21	
TUVT20040435	4,75%	4-abr-35	10,51	2,94	3,05	120,63	119,21	
TUVT25022537	4,00%	25-feb-37	12,38	3,34	3,31	105,00	105,39	
TUVT17160649	3,50%	16-jun-49	17,49	3,68	3,68	101,15	101,20	
TUVT17230223	4,75%	23-feb-23	1,91	0,43	0,20	108,47	108,86	

Fuente: SEN. Cálculos: Corficolombiana.

### Cifras de deuda pública externa

Bono	Cupón	Vencimiento	Duración	Libor Z- Spread (pbs)	Tasa		Precio	
					5-mar-21	12-mar-21	5-mar-21	12-mar-21
COLGLB21	4,375%	12-jul-21	0,32	6,70	0,28	0,24	101,41	101,34
COLGLB23	2,625%	15-mar-23	1,72	110,41	1,33	1,32	102,48	102,25
COLGLB24	4,000%	26-feb-24	2,58	124,00	1,69	1,57	106,69	106,35
COLGLB26	4,500%	28-ene-26	4,22	147,40	2,28	2,26	110,47	109,88
COLGLB27	3,875%	25-abr-27	5,25	146,80	2,37	2,48	107,52	107,60
COLGLB29	4,500%	15-mar-29	6,69	191,30	3,09	3,11	110,20	109,16
COLGLB37	7,375%	18-sep-37	10,43	298,64	4,64	4,61	132,75	130,90
COLGLB41	6,125%	18-ene-41	12,37	289,00	4,66	4,69	120,00	118,83
COLGLB45	5,000%	15-jun-45	14,34	274,30	4,55	4,53	107,80	106,13

Fuente: Eikon. Cálculos: Corficolombiana.

## Liquidez

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

Fecha	Expansión a 1 día		Saldo Total	
	Cupo	Demanda <sup>1</sup>	Fecha	Cupo
mar-17	5.970.000	3.824.001	3.904.144	143.989
mar-18	4.052.632	2.480.225	2.456.572	199.328
mar-19	10.795.000	7.974.889	9.249.803	191.537
mar-20	11.307.692	4.199.067	8.427.889	3.211.712
mar-21	<b>ilimitado</b>	<b>1.103.611</b>	<b>1.202.823</b>	<b>222.511</b>

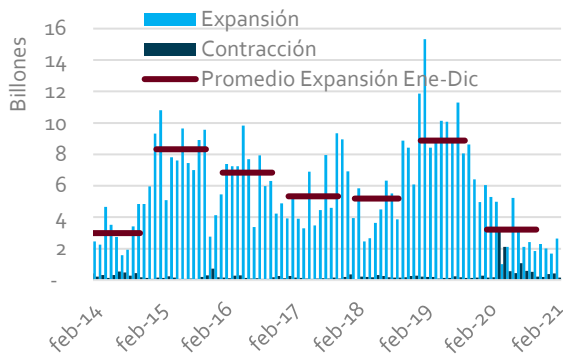
1. Comprende OMAs y ventanilla de expansión a 1 día.

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

- Las necesidades de liquidez del sistema disminuyeron la semana pasada. La demanda promedio por repos de expansión a 1 día se ubicó en 1,1 billones. Entre tanto, el saldo promedio de los repos de contracción en 222 mil millones de pesos.

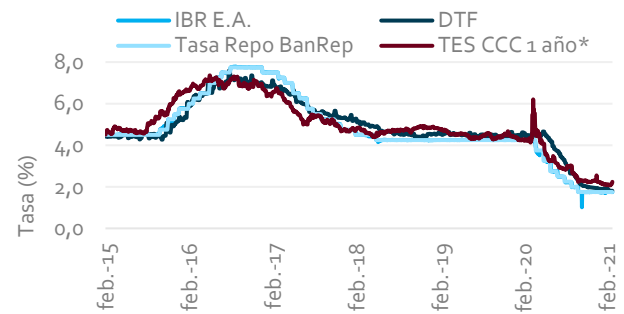
El saldo de las disponibilidades de la Dirección del Tesoro Nacional (DTN) en el Banco de la República empezó a disminuir levemente, el último dato señala que el (DTN) en el Banco de la República fue de 21 billones, un valor inferior a la semana pasada cuando se ubicaba en 24 billones de pesos.

### Saldo promedio de operaciones repo en BanRep



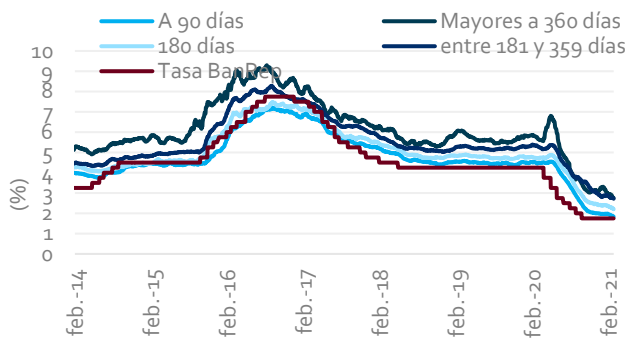
Fuente: BanRep. Cálculos: Corficolombiana

### Tasas de interés de corto plazo



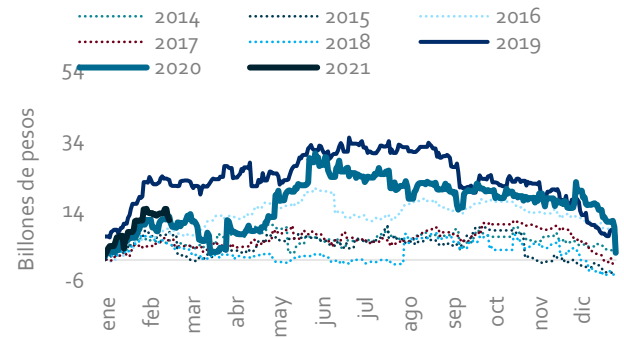
Fuente: BanRep. Cálculos: Corficolombiana

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



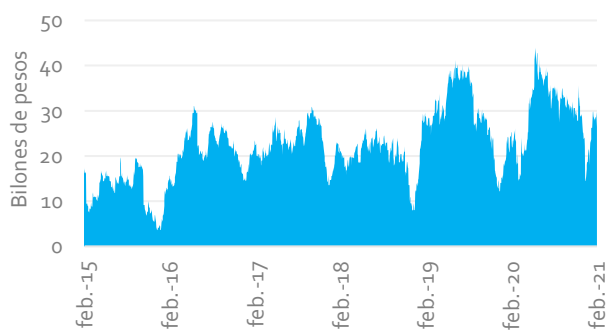
Fuente: BanRep. Cálculos: Corficolombiana

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



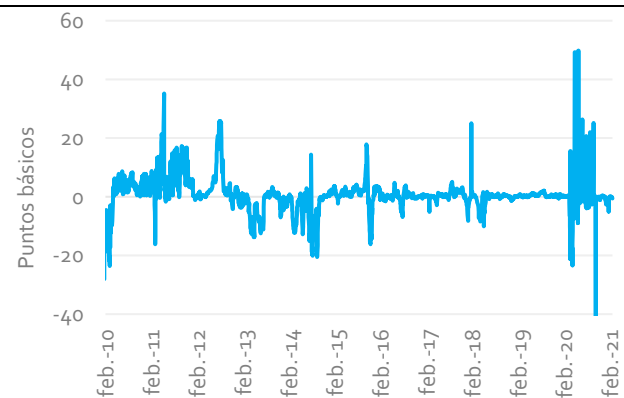
Fuente: Ministerio de Hacienda. Cálculos: Corficolombiana

### 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 26 de febrero. En general, las diferentes líneas de crédito muestran un crecimiento leve frente al mes pasado.

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

Fecha	Total*		Moneda legal		Moneda extranjera	
	Saldo	Var. Anual	Saldo	Var. Anual	Saldo	Var. Anual
hace dos años	456,5	6,26%	438,5	6,55%	18,0	-0,43%
hace un año	494,9	8,41%	476,6	8,70%	18,3	1,40%
cierre 2020	509,7	4,04%	494,3	4,53%	15,4	-9,68%
hace un mes	505,9	3,57%	490,3	4,04%	15,6	-9,42%
26-feb.-21	510,1	3,09%	494,0	3,66%	16,1	-11,83%

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	240,9	3,23%	136,7	10,01%	66,2	10,88%
hace un año	249,2	3,43%	159,9	16,93%	72,5	9,55%
cierre 2020	261,1	4,99%	159,7	2,19%	75,5	5,30%
hace un mes	257,2	4,79%	159,5	1,08%	75,9	5,35%
26-feb.-21	259,7	4,24%	160,3	0,25%	76,7	5,74%

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	240,9	3,23%	223,5	3,56%	17,4	-0,88%
hace un año	249,2	3,43%	231,6	3,62%	17,6	0,87%
cierre 2020	261,1	4,99%	246,2	5,97%	14,9	-8,90%
hace un mes	257,2	4,79%	242,1	5,76%	15,1	-8,54%
26-feb.-21	259,7	4,24%	244,1	5,40%	15,6	-11,06%

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%
9-feb-21	1,75%	1,74%	1,62%	1,68%	1,77%	1,91%	2,49%
1-ene-21	1,74%	1,75%	1,63%	1,63%	1,71%	1,95%	2,40%
5-mar-21	1,74%	1,74%	1,65%	1,71%	1,91%	2,34%	3,02%
12-mar-21	1,66%	1,73%	1,65%	1,73%	1,94%	2,42%	2,90%
<b>Cambios (pbs)</b>							
Semanal	-8	-1	0	2	3	8	-12
Mensual	-10	0	3	4	17	51	42
Año corrido	-8	-2	2	10	23	47	51
Anual	-259	-252	-253	-288	-285	-173	-369

Fuente: Precia, cálculos Corficolombiana

## Mercado cambiario

**Jose Luis Mojica**

*Analista de Investigaciones*

+57 1 3538787 ext. 6107

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

*El dólar cerró en 3.575 pesos por dólar, después de una leve corrección en las tasas de los Tesoros*

- El tipo de cambio disminuyó la semana pasada y cerró en 3.575 pesos por dólar, en medio de una mayor volatilidad por las expectativas a propósito de la aprobación del paquete de estímulo fiscal en EEUU.

El peso se revaluó respecto al dólar y avanzó 1,7% semanal, para cerrar en 3.575 pesos por dólar. Este movimiento se dio a pesar de la leve corrección del precio del petróleo – al viernes, la referencia Brent se ubicó en 69,2 dólares por barril (dpb) y el WTI en 65,6 dpb, lo que implicó un descenso semanal de 0,2% y de 0,8% respectivamente–, y en línea con el retroceso del índice DXY –cerró en 91,7 puntos, 0,3% menor frente al cierre de la semana pasada–. De este modo, la evolución reciente del tipo de cambio estuvo enmarcada en un debilitamiento del dólar a nivel mundial.

En efecto, durante las últimas jornadas las tasas de los Tesoros a 10 años corrigieron levemente la tendencia alcista de las semanas recientes, impulsando una menor búsqueda de dólar por parte de los inversionistas. En línea con la menor incertidumbre, las monedas de economías emergentes se fortalecieron frente a la divisa estadounidense, movimiento que llevó el tipo de cambio nuevamente por debajo de los 3.600 pesos por dólar. A pesar de la corrección reciente, la volatilidad continúa siendo la constante por la incertidumbre de los inversionistas a propósito de los efectos inflacionarios del paquete de estímulo fiscal en EEUU (ver Editorial en este informe).

En cuanto al petróleo, las cotizaciones internacionales mostraron una estabilización de su tendencia alcista, ubicándose muy cerca de los 70 dólares por barril (dpb) la referencia Brent. En su reporte mensual, la OPEP se mostró más optimista frente a la recuperación de la demanda de crudo para 2021, registró que llegaría a los 96,3 millones de barriles día (6,5%). Asimismo, mencionó que espera que la mayor parte de la recuperación tenga lugar en la segunda mitad del año.

### Principales indicadores financieros de la semana

Principales indicadores	País	Cierre	Variación		
			Semanal	12 meses	Año corrido
TRM	Colombia	3.534,62	-3,11%	-6,50%	2,98%
Dólar Interbancario	Colombia	3.575,00	-1,70%	-12,05%	4,47%
BRLUSD	Brasil	5,56	-1,93%	15,97%	7,05%
CLPUSD	Chile	724,03	-1,10%	-15,17%	1,90%
PENUSD	Perú	3,71	0,71%	5,14%	2,49%
MXNUSD	México	20,71	-1,97%	-5,60%	4,13%
JPYUSD	Japón	109,02	0,96%	4,18%	5,58%
USDEUR	Eurozona	1,20	-0,09%	6,90%	-2,11%
USDGBP	Gran Bretaña	1,39	0,22%	10,78%	1,84%
DXY (Índice del Dólar)	EEUU	91,68	-0,32%	-5,94%	1,94%

Fuente: Eikon



## Mercados externos

**Laura Daniela Parra Pérez**

Analista de Mercados Externos

+57 1 3538787 ext. 6196

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

- Esta semana se dará la reunión de política monetaria de la Fed, el BoE, el BoJ y el Banco Central de Brasil. A nivel macroeconómico se conocerán las ventas al por menor y la producción industrial de febrero en EEUU y China; y el crecimiento 4T20 de Chile.

### › *El BCE aumentará el ritmo de compras de activos*

En su reunión de marzo, el Consejo de Gobierno decidió de manera unánime aumentar el ritmo de las compras en el marco del PEPP durante el próximo trimestre. Esto debido al leve deterioro de las condiciones de financiación, tras el incremento en las tasas de los títulos de deuda pública, y de las perspectivas de inflación. El resto de instrumentos de política se mantuvieron en los niveles previos<sup>2</sup>.

Las proyecciones incorporaron un panorama más optimista, que asume el relajamiento de las medidas restrictivas durante 2T21 y el fin de la pandemia en la primera parte de 2022. La política monetaria y fiscal continuarán soportando la recuperación, que ganará tracción en la segunda parte de este año. La proyección de crecimiento de 2021 fue revisada 0,1 p.p. al alza a 4,0%. Se anticipa un decrecimiento menos severo en el nivel de empleo (-0,2% frente a -0,9 estimado anteriormente), de forma que la tasa de desempleo aumentaría a 8,6% (ant: 9,3%).

La inflación fue revisada 0,5 y 0,1 p.p. al alza en 2021 y 2022, a 1,5% y 1,2% respectivamente. La estimación núcleo fue revisada más moderadamente, a 1,0% y 1,1% en 2022. Dado que la inflación se ubicaría en 1,3% en 2023 no se anticipan cambios en las tasas de referencia sino hasta 2024.

### › *Resultados de inflación de febrero*

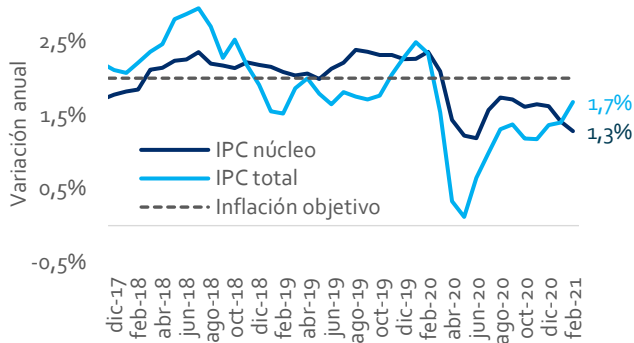
#### **IPC EEUU: presiones moderadas en el componente núcleo**

El IPC aumentó 0,4% m/m en su estimación total y 0,1% m/m en su estimación núcleo. Esta última fue impulsada a la baja por el retroceso de los precios de transporte aéreo, vehículos y vestuario.

En términos anuales, la inflación total se aceleró a su nivel más alto en lo corrido de la pandemia (1,7%, ant: 1,4%) impulsada por los precios de los alimentos (+3,6%) y la energía (2,4%, impulsada por gasolina). Al excluir estos elementos la inflación se desaceleró a 1,3% (ant: 1,4%).

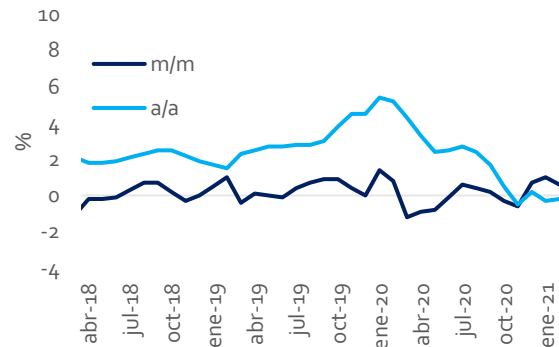
<sup>2</sup> i) El programa de compra de compras de emergencia frente a la pandemia (PEPP) se mantiene con recursos por 1,85 billones de euros. ii) Las tasas de interés de las operaciones principales de financiación, la facilidad marginal de crédito y la facilidad de depósito se mantuvieron en 0,00 %,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

### Inflación IPC en EEUU



Fuente: BLS.

### Inflación en China



Fuente: Eikon.

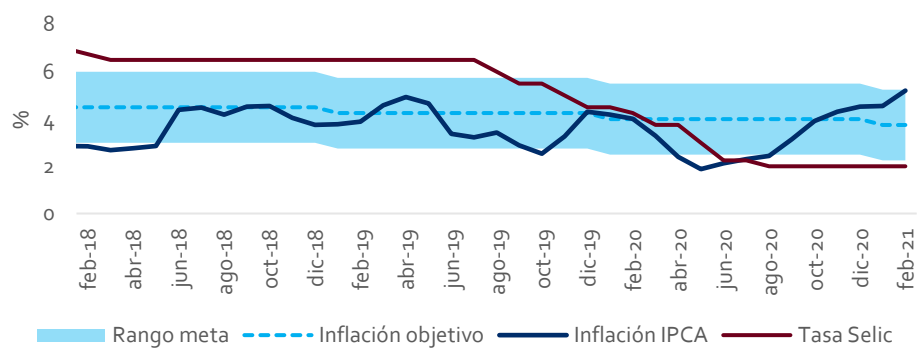
### China: deflación menor a la esperada

En febrero, la inflación IPC de China aumentó 0,6% m/m y cayó 0,2% a/a (esp: -0,4% a/a). En términos mensuales, el avance fue soportado por todos los rubros a excepción de vestuario. En términos anuales, la contracción se dio en línea con el retroceso de los precios de transporte, vestuario y gastos relacionados con el hogar.

### Brasil: sorpresa positiva en la inflación

La inflación mensual de Brasil se ubicó en 0,9% (esp; 0,7%) impulsada por el incremento en los costos de transporte y educación. Todos los rubros excepto comunicaciones registraron variaciones positivas. Este resultado llevó a la inflación anual a acelerarse a 5,2%, el nivel más alto desde 2016 (ant: 55,1), ubicándose cerca del límite superior del rango meta. El resurgimiento de las presiones inflacionarias llevaría a que el Banco Central de Brasil comience un ciclo de aumentos en la tasa Selic para contener el efecto sobre las expectativas de inflación, altamente probable a partir de la reunión de esta semana.

### Inflación en Brasil



Fuente: Eikon y Corficolombiana.

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

Fecha	Información	Período	Observado	Esperado	Anterior
8-mar-21	Ventas al por mayor (m/m)	Ene	4,90%	1,40%	1,90%
10-mar-21	Inflación (m/m)	Feb	0,4%	0,4%	0,3%
10-mar-21	Inventarios de crudo EIA	1 Mar	13,798M	0,816M	21,563M
11-mar-21	Solicitudes iniciales de desempleo (miles)	1 Mar	712	725	754
11-mar-21	Encuesta JOLTS de ofertas de empleo (millones)	Ene	6,917M	6,600M	6,752M
12-mar-21	Condiciones actuales U. Michigan (puntos)	Mar (p)	91,5	88,30	86,20
12-mar-21	Expectativas económicas U. Michigan (puntos)	Mar (p)	77,5	74,00	70,70
12-mar-21	Confianza del consumidor U. Michigan (puntos)	Mar (p)	83,0	78,50	76,80

Fuente: Thomson Reuters Eikon, Investing y Econoday

# Actividad económica local

**Maria Paula Contreras**

Especialista Economía Local

+57 1 3538787 Ext. 6164

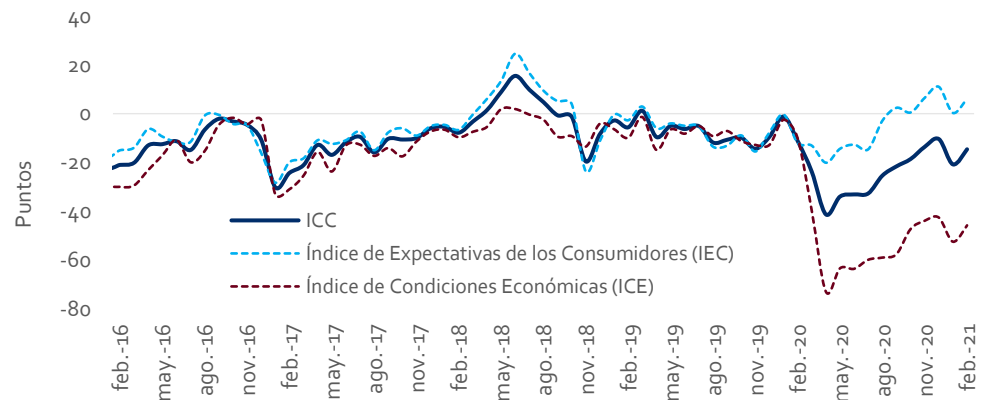
[maria.contreras@corficolombiana.com](mailto:maria.contreras@corficolombiana.com)

- La confianza del consumidor exhibió una recuperación en febrero.

## › *Confianza del consumidor*

El Índice de Confianza del Consumidor (ICC) de Fedesarrollo retomó su tendencia de recuperación en febrero, aumentando 6,2 puntos frente al mes anterior. El incremento mensual del índice estuvo explicado en mayor medida por una mejora en el indicador de condiciones económicas actuales, la cual estaría relacionada con el levantamiento de las cuarentenas impuestas en las principales ciudades durante el mes de enero y el inicio del proceso de vacunación en el país. El indicador de expectativas acerca de la situación económica en los próximos 12 meses también presentó un incremento cercano a los 6 puntos y completó 6 meses consecutivos en terreno positivo.

### *Índice de Confianza del Consumidor (ICC)*



Fuente: Fedesarrollo

## 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. (05 Mar – 12 Mar)	1,89%	1,77%	12,0	1,81%	1,94%	4,46%
DTF T.A. (05 Mar – 12 Mar)	1,87%	1,75%	11,7	1,79%	1,92%	4,34%
IBR E.A. overnight	1,66%	1,73%	-7,4	1,75%	1,74%	4,25%
IBR E.A. a un mes	1,75%	1,75%	0,4	1,74%	1,75%	4,25%
TES - Julio 2024	3,71%	3,80%	-9,0	3,15%	3,45%	7,20%
Tesoros 10 años	1,53%	1,58%	-4,1	1,16%	0,93%	1,07%
Global Brasil 2025	2,35%	2,13%	22,0	1,72%	1,69%	0,00%
SOFR	0,01%	0,04%	-3,0	0,05%	0,09%	0,26%

Fuente: BanRep, Superfinanciera

### Evolución del portafolio

Indicador	Último	Variación semanal	Variación último mes	Variación año corrido	Variación 12 meses
Deuda Pública – IDP Corficolombiana	684,08	0,26%	0,71%	0,43%	12,19%
COLCAP	1353,68	0,48%	-1,93%	-5,86%	35,30%
COLEQTY	943,06	0,34%	-2,10%	-5,83%	33,66%
Cambiario – TRM	3534,62	-3,11%	-1,36%	1,51%	-6,50%
Acciones EEUU - Dow Jones	32778,64	4,07%	4,47%	7,79%	41,37%

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

## Calendario económico

### Estados Unidos

Fecha	Información	Período	Esperado	Anterior
16-mar-21	Ventas al por menor (m/m)	Feb	-0,40%	5,30%
16-mar-21	Ventas al por menor sin vehículos (m/m)	Feb	0,0%	5,9%
16-mar-21	Ventas al por menor (a/a)	Feb		7,43%
16-mar-21	Producción industrial (m/m)	Feb	0,5%	0,9%
16-mar-21	Producción industrial (a/a)	Feb		-1,83%
16-mar-21	Capacidad instalada	Feb	75,7%	75,6%
17-mar-21	Permisos de construcción	Feb	1,775M	1,886M
17-mar-21	Permisos de construcción (m/m)	Feb		10,7%
17-mar-21	Inicios de vivienda	Feb	1,540M	1,580M
17-mar-21	Inicios de vivienda (m/m)	Feb		-6,0%
17-mar-21	Inventarios de crudo EIA	8 mar		13,798M
17-mar-21	Decisión de política monetaria	Mar	0-0,25%	0-0,25%
18-mar-21	Solicitudes iniciales de desempleo (miles)	8 mar		712

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
17-mar-21	Inflación (m/m)	Feb	0,2%	0,2%
17-mar-21	Inflación (a/a)	Feb	0,9%	0,9%
18-mar-21	Balanza comercial	Ene	25,3B	29,2B

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
18-mar-21	Decisión de política monetaria	Mar	0,10%	0,10%
18-mar-21	Confianza del consumidor Gfk	Mar	-27	-23

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
16-mar-21	Sentimiento económico ZEW	Mar	73,1	71,2
16-mar-21	Condiciones actuales ZEW	Mar	-62,0	-67,2

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
16-mar-21	Inflación (m/m)	Feb	0%	0,2%
16-mar-21	Inflación (a/a)	Feb	0%	0,6%

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
15-mar-21	Producción industrial (m/m)	Ene	-	1,5%
15-mar-21	Ventas al por menor (m/m)	Ene	-	-2,8%
18-mar-21	Importaciones (a/a)	Ene	-	1,6%
18-mar-21	Balanza comercial USD	Ene	-	-880,2M
18-mar-21	Indicador de actividad económica ISE (a/a)	Ene	-	-2,47%

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
17-mar-21	Decisión de política monetaria	Mar	2,00%	2,00%

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
18-mar-21	PIB (t/t)	4T20	-	5,2%
18-mar-21	PIB (a/a)	4T20	-	-9,1%

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
15-mar-21	Tasa de desempleo	Ene	-	13,0%
15-mar-21	PIB (a/a)	Ene	-	0,51%

Fuente: Thomson Reuters

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

**Japón**

Fecha	Información	Período	Esperado	Anterior
15-mar-21	Producción industrial (m/m)	Ene (p)	-	4,2%
15-mar-21	Capacidad instalada (m/m)	Ene	-	0,8%
16-mar-21	Exportaciones (a/a)	Feb	-0,8%	6,4%
16-mar-21	Importaciones (a/a)	Feb	11,9%	-9,5%
16-mar-21	Balanza comercial (Yenes)	Feb	420B	-323,9B
18-mar-21	Inflación (a/a)	Feb	-	-0,6%
18-mar-21	Inflación núcleo (a/a)	Feb	-0,7%	-0,6%
18-mar-21	Decisión de política monetaria	Mar	-0,1%	-0,1%

Fuente: Thomson Reuters

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



## Proyecciones económicas

	2016	2017	2018	2019	2020	2021p
<b>Actividad Económica</b>						
<b>Crecimiento real</b>						
PIB (%)	2,0	1,4	2,5	3,3	-6,8	5,3
Consumo Privado (%)	1,7	2,1	3,0	4,5	-5,8	5,1
Consumo Público (%)	2,4	3,8	7,0	4,3	3,7	3,1
Formación Bruta de Capital Fijo (%)	-2,7	1,9	1,5	4,3	-21,1	7,3
Exportaciones (%)	-1,2	2,5	0,9	2,6	-17,4	6,1
Importaciones (%)	-7,3	1,2	5,8	8,1	-18,0	5,5
<b>Contribuciones (puntos porcentuales)</b>						
Consumo Privado (p.p.)	1,1	1,4	2,1	2,7	-4,1	3,5
Consumo Público (p.p.)	0,4	0,6	1,1	0,8	0,6	0,5
Formación Bruta de Capital Fijo (p.p.)	-0,7	0,4	0,3	0,7	-4,6	1,4
Exportaciones (p.p.)	-0,2	0,4	0,1	-1,2	1,5	-0,3
Importaciones (p.p.)	1,8	-0,3	-1,2	3,3	-6,8	5,3
<b>Precios</b>						
Inflación, fin de año (%)	5,8	4,1	3,2	3,8	1,6	2,6
Inflación, promedio anual (%)	7,5	4,3	3,2	3,5	2,5	2,1
<b>Tasas de Interés</b>						
Tasa de interés de política monetaria, fin de año (%)	7,50	4,75	4,25	4,25	1,75	1,75
DTF E.A., fin de año (%)	6,86	5,21	4,54	4,48	1,96	2,12
<b>Finanzas Públicas</b>						
Balance fiscal total Gobierno Nacional Central (GNC) (% PIB)	-4,0	-3,6	-3,1	-2,5	-8,2	-8,3
Balance fiscal primario GNC (% PIB)	-1,0	-0,7	-0,3	0,7	-5,0	-5,1
Deuda bruta GNC (% PIB)*	46,0	47,0	49,8	50,2	62,0	65,4
<b>Sector Externo</b>						
Tasa de cambio, fin de año (COP/USD)	3.002	2.984	3.249	3.297	3.433	3.351
Tasa de cambio, promedio anual (COP/USD)	3.053	2.951	2.958	3.282	3.731	3.454
Cuenta corriente de la balanza de pagos (% PIB)	-4,3	-3,3	-3,9	-4,3	-3,3	-3,5
Inversión extranjera directa (% PIB)	4,2	3,2	3,5	4,5	3,4	3,6

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

## Equipo de investigaciones económicas

---

### Jose Ignacio López

Director Ejecutivo de Investigaciones Económicas

(+57-1) 3538787 Ext. 6165

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

## Macroeconomía y Mercados

---

### Julio César Romero

Economista Jefe

(+57-1) 3538787 Ext. 6105

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

### Ana Vera Nieto

Especialista Renta Fija

(+57-1) 3538787 Ext. 6138

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

### María Paula Contreras

Especialista Economía Local

(+57-1) 3538787 Ext. 6164

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

### Juan Camilo Pardo

Analista de Investigaciones

(+57-1) 3538787 Ext. 6120

[juan.pardo@corficolombiana.com](mailto:juan.pardo@corficolombiana.com)

### Laura Daniela Parra

Analista de Mercados Externos

(+57-1) 3538787 Ext. 6196

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

### José Luis Mojica

Analista de Investigaciones

(+57-1) 3538787 Ext. 6107

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

### María Paula González

Practicante de Investigaciones Económicas

(+57-1) 3538787 Ext. 6112

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

## Renta Variable

---

### Andrés Duarte Pérez

Director de Renta Variable

(+57-1) 3538787 Ext. 6163

[andres.duarte@corficolombiana.com](mailto:andres.duarte@corficolombiana.com)

### Roberto Carlos Paniagua Cardona

Analista Renta Variable

(+57-1) 3538787 Ext. 6193

[roberto.paniagua@corficolombiana.com](mailto:roberto.paniagua@corficolombiana.com)

### Daniel Felipe Duarte Muñoz

Analista Renta Variable

(+57-1) 3538787 Ext. 6194

[daniel.duarte@corficolombiana.com](mailto:daniel.duarte@corficolombiana.com)

## Finanzas Corporativas

---

### Rafael España Amador

Director de Finanzas Corporativas

(+57-1) 3538787 Ext. 6195

[rafael.espana@corficolombiana.com](mailto:rafael.espana@corficolombiana.com)

### Sergio Andrés Consuegra

Analista de Inteligencia Empresarial

(+57-1) 3538787 Ext. 6197

[sergio.consuegra@corficolombiana.com](mailto:sergio.consuegra@corficolombiana.com)

### Daniel Espinosa Castro

Analista de Finanzas Corporativas

(+57-1) 3538787 Ext. 6191

[daniel.espinosa@corficolombiana.com](mailto:daniel.espinosa@corficolombiana.com)

## ADVERTENCIA

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

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

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

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

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

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

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

## CERTIFICACIÓN DEL ANALISTA

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

## INFORMACIÓN DE INTERÉS

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

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

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

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

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

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