

## INFORME SEMANAL

## Perspectivas TES y turbulencia emergente

- La incertidumbre de hasta dónde pueden seguir desvalorizándose los bonos del Tesoro de EEUU es alta; esta situación mantiene elevada la volatilidad en mercados emergentes. Hasta ahora los Tesoros han alcanzado un 70% de las pérdidas registradas en el *Taper Tantrum* de 2013, si bien el empinamiento de la curva de rendimientos es similar.
- Los flujos de inversión hacia economías emergentes vienen disminuyendo, principalmente por las decisiones de algunos bancos centrales que reflejan la falta de herramientas monetarias no convencionales para mantener el costo de la deuda estable, contrario a los países desarrollados. Se percibe un nuevo episodio de turbulencia emergente.
- La alta correlación entre los TES y los Tesoros de EEUU y la incertidumbre por la aprobación de la reforma fiscal en Colombia mantendrán elevada la volatilidad en el mercado local de deuda pública por lo menos hasta junio. No descartamos que haya desvalorizaciones adicionales en los TES de mediano y largo plazo, incluso de hasta 50 pbs.
- Para el tercer trimestre, esperamos que las tasas de los TES tasa fija corrijan hasta dos terceras partes de las pérdidas registradas durante el primer semestre de 2021. Sin embargo, creemos que las tasas no regresarán a los niveles observados en diciembre de 2020.

### MERCADO DE DEUDA (PAG. 6)

- El mercado seguirá atento a la dinámica de los indicadores económicos a nivel mundial. En el contexto local, los inversionistas estarán atentos a la radicación de la reforma tributaria.

### MERCADO CAMBIARIO (PAG. 13)

- El tipo de cambio disminuyó la semana pasada y cerró en 3.658 pesos por dólar, en medio de una menor aversión al riesgo de los inversionistas en el mundo.

### MERCADOS EXTERNOS (PAG. 15)

- Esta semana se conocerá el PIB 1T21 de China; el IPC, las ventas al por menor y la producción industrial de marzo y la estimación avanzada de la confianza de los consumidores de abril en EEUU.

### ACTIVIDAD ECONÓMICA LOCAL (PAG. 18)

- En marzo la inflación descendió hasta 1,51%, cifra que estimamos sería el piso del año.
- La confianza del consumidor se acercó nuevamente a los niveles de finales de 2020.

# Perspectivas TES y turbulencia emergente

**Ana Vera Nieto**

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

**Julio César Romero**

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

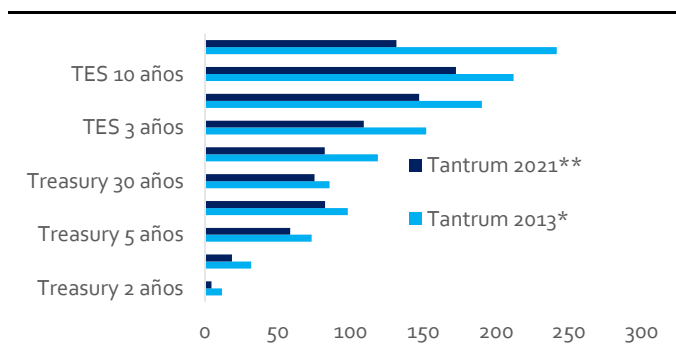
- La incertidumbre de hasta dónde pueden seguir desvalorizándose los bonos del Tesoro de EEUU es alta; esta situación mantiene elevada la volatilidad en mercados emergentes. Hasta ahora los Tesoros han alcanzado un 70% de las pérdidas registradas en el *Taper Tantrum* de 2013, si bien el empinamiento de la curva de rendimientos es similar.
- Los flujos de inversión hacia economías emergentes vienen disminuyendo, principalmente por las decisiones de algunos bancos centrales que reflejan la falta de herramientas monetarias no convencionales para mantener el costo de la deuda estable, contrario a los países desarrollados. Se percibe un nuevo episodio de turbulencia emergente.
- La alta correlación entre los TES y los Tesoros de EEUU y la incertidumbre por la aprobación de la reforma fiscal en Colombia mantendrán elevada la volatilidad en el mercado local de deuda pública por lo menos hasta junio. No descartamos que haya desvalorizaciones adicionales en los TES de mediano y largo plazo, incluso de hasta 50 pbs.
- Para el tercer trimestre, esperamos que las tasas de los TES tasa fija corrijan hasta dos terceras partes de las pérdidas registradas durante el primer semestre de 2021. Sin embargo, creemos que las tasas no regresarán a los niveles observados en diciembre de 2020.

## › Desvalorización renta fija global: recuerdos del Taper Tantrum 2013

Las tasas de los bonos del Tesoro estadounidense aumentaron su volatilidad en los últimos dos meses, lo cual ha repercutido en los activos de renta fija a nivel mundial. Hasta ahora, las desvalorizaciones equivalen al 70% de las pérdidas observadas en el denominado *Taper Tantrum* de 2013. Vale la pena señalar que los más afectados son los bonos de largo plazo, donde se observan hasta un 85% de las desvalorizaciones registradas en aquel episodio (Gráfico 1).

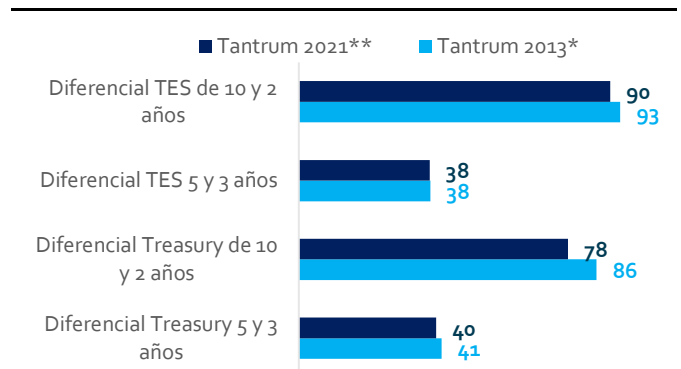
Ahora bien, los empinamientos actuales de la curva de rendimientos en EEUU sí son parecidos a los vistos en 2013 (Gráfico 2): el diferencial de tasas de 2 y 10 años recoge

**Gráfico 1. Incremento de tasas títulos de deuda (puntos básicos)**



Fuente: cálculos Corficolombiana. TES Colombia corresponde a los valores de curva cero cupones de TES tasa fija \* periodo comprendido entre mayo 1-septiembre de 2013 \*\* periodo comprendido entre enero -marzo 2021

**Gráfico 2. Cambio en empinamiento por tramos en curvas de rendimientos (puntos básicos)**



Fuente: Cálculos Corficolombiana

casi un 95% del spread que se dio durante el *Tantrum* 2013. Este comportamiento se da principalmente porque, en medio de la pandemia del COVID-19, se han dado tasas negativas en algunos tramos de la curva de rendimientos, al tiempo que las mejores perspectivas de crecimiento e inflación en EEUU están aumentando las tasas de plazos más largos.

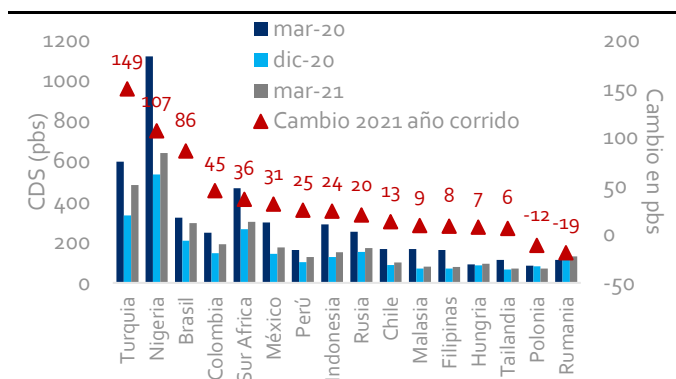
El mercado en Colombia no ha sido ajeno a este comportamiento y la curva de rendimientos de los títulos de deuda pública ha registrado un empinamiento significativo, con desvalorizaciones superiores a 100 puntos básicos (pbs) en las referencias de la parte media y larga de la curva.

### › Caracterizando los episodios de turbulencia en emergentes

Las economías emergentes han registrado un incremento importante en la percepción de riesgo país en 2021, si bien es inferior al del inicio de la pandemia en marzo 2020 (Gráfico 3). Turquía, Nigeria y Brasil son los principales focos de incertidumbre emergente, en la medida que la inestabilidad de sus gobiernos y las decisiones de política económica minan la confianza de los inversionistas. Sin embargo, **en lo corrido de 2021 Colombia es el cuarto país que ha registrado el mayor aumento en la percepción de riesgo país, medida a través de los CDS a 10 años**, ante la alta incertidumbre de si el Gobierno podrá llevar a cabo un ajuste fiscal que evite la pérdida del grado de inversión, en medio de las dificultades de un año preelectoral y del lento avance del proceso de vacunación.

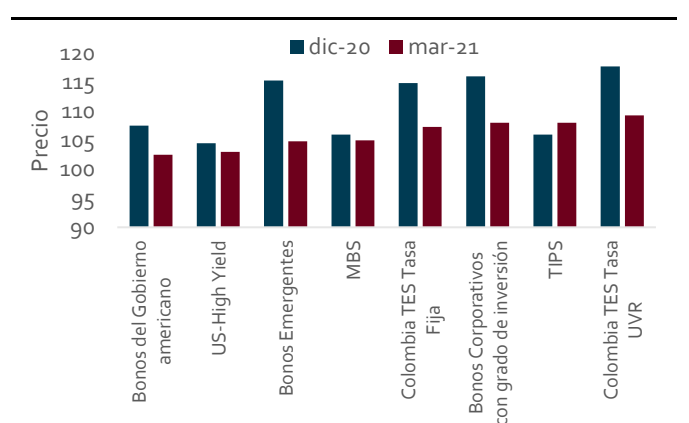
Vale la pena señalar que, a nivel global y por tipo de activo, todos los referentes de renta fija vienen perdiendo valor en lo corrido del año, con caídas de hasta el 9% en el precio. La excepción son los TIPS en EEUU (*Treasury inflation protected securities*), precisamente por el apetito global de inversiones que cubren los portafolios del riesgo de mayor inflación y de tasas negativas (Gráfico 4).

**Gráfico 3. Medidas de riesgo país a través de Credit Default Swaps- bono 10 años**



Fuente: Eikon. Cálculos Corficolombiana.

**Gráfico 4. Cambio en precio por tipo de activo de renta fija**



Cálculos Corficolombiana

En Colombia, las tasas del bono de 10 años han subido más que en episodios previos de turbulencia en países emergentes, pero menos que durante el inicio de la pandemia COVID-19 y que en el *Taper Tantrum* en 2013 (Gráfico 5). Dada la alta correlación entre los TES y los Tesoros de EEUU y la elevada incertidumbre en torno a la discusión y aprobación de la reforma fiscal en Colombia durante los próximos dos meses, **esperamos que la volatilidad en el mercado de deuda pública siga siendo alta hasta junio del presente año: vemos espacio de desvalorizaciones adicionales en los TES de mediano y largo plazo, cuyas tasas pueden aumentar hasta 50 pbs.**

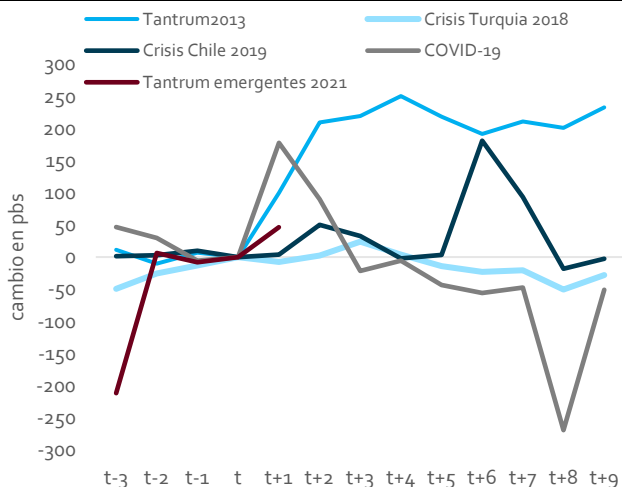
Para establecer cómo puede ser el comportamiento de los TES en los próximos meses, decidimos analizar los episodios de volatilidad en los países emergentes de los últimos años, encontrando que: i) durante el choque se registran desvalorizaciones generalizadas de la renta fija de países en desarrollo; y ii) en los tres meses posteriores al choque las tasas corrigen incluso más que proporcionalmente.

Sin embargo, **a diferencia de episodios anteriores como la crisis social y política de Chile en 2019 y la de Turquía en 2018, creemos que después del episodio de turbulencia actual –que denominamos Tantrum 2021– las tasas en Colombia no van a volver a los niveles pre-crisis** (Gráfico 5). En promedio, prevemos que la corrección en el tercer trimestre de 2021 sería de hasta dos terceras partes de las pérdidas alcanzadas en el primer semestre del año (Gráfico 6).

Nuestra expectativa se fundamenta en los siguientes argumentos:

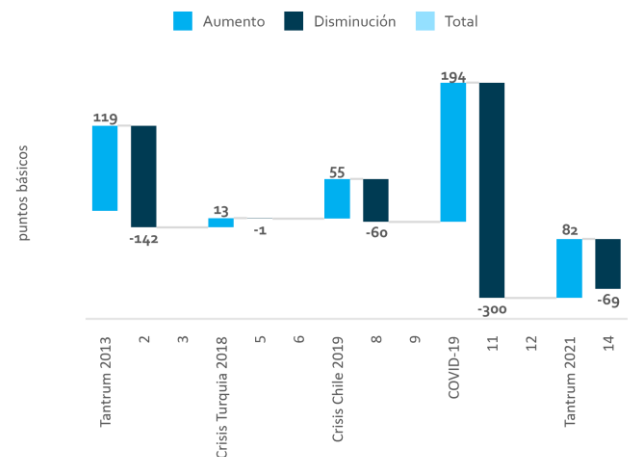
1. Los flujos de inversión hacia países emergentes seguirían disminuyendo ante el mejor ritmo de vacunación en países desarrollados, como EEUU, donde a finales de abril se espera que todos los adultos tengan al menos una dosis aplicada. En contraste, algunos emergentes latinoamericanos están sufriendo la tercera ola de contagios y muertes por

**Gráfico 5. Cambio en tasas TES 10 años en episodios de turbulencia emergente**



Fuente: Cálculos Corficolombiana. t es el día que inicia cada episodio. t+n hace referencia a cuántos meses adelante o atrás respecto al inicio de episodio.

**Gráfico 6. Comportamiento durante y después del choque sobre tasas de TES en periodos de turbulencia emergente**

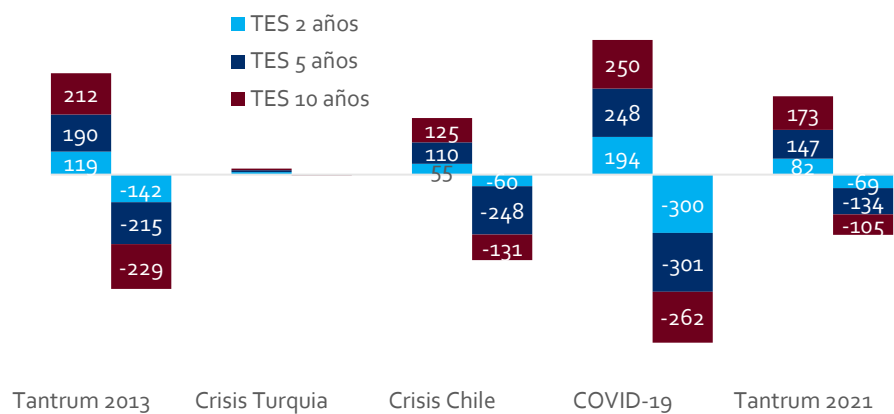


Fuente: Cálculos Corficolombiana.

COVID-19, y además están en medio de un ciclo electoral que genera más dudas que certezas (Ecuador, Perú y Colombia en año preelectoral).

2. Presiones globales de inflación y espacio limitado de los bancos centrales de algunos emergentes para mantener sus tasas de interés en niveles bajos. En su mayoría, los bancos centrales han optado por la estabilidad de tasas para apoyar la recuperación económica, pero Brasil, Turquía y Rusia enviaron las primeras alertas de que las tasas podrían subir más rápido de lo esperado, en un momento en el que la deuda y el déficit que deben financiar los gobiernos son muy elevados como consecuencia de la crisis generada por la pandemia.

**Gráfico 6. Cambios en tasas antes y después de crisis en emergentes**



Fuente: Cálculos Corficolombiana

3. La incertidumbre fiscal en Colombia limitaría el espacio de valorización de los TES en las próximas semanas. La reforma fiscal que está por presentar el Gobierno será discutida en el Congreso hasta finales de junio, de manera que sólo hasta entonces podría establecerse si el ajuste aprobado es suficiente para que las calificadoras (especialmente S&P y Fitch) mantengan la calificación del país en grado de inversión.

### › Implicaciones para Colombia

Teniendo en cuenta lo anterior, las colocaciones mediante el mecanismo de subastas han tenido un incremento de más de 100 pbs en las tasas de adjudicación. Además, no hay mucho espacio para hacer nuevos canjes de deuda interna (ver “Activos de renta fija bajo estrés” en [Informe de renta fija . Abril 9 2021](#)).

Bajo este contexto, el Gobierno enfrentará un entorno difícil para financiarse y tendrá que buscar opciones para mitigar el encarecimiento de su costo de endeudamiento. Para ello, creemos que una medida importante sería reducir o eliminar la retención en la fuente para inversionistas extranjeros en el mercado de deuda pública, así como agilizar las colocaciones de bonos sostenibles o verdes que tienen alta demanda a nivel global.

## Mercado de deuda

**Ana Vera Nieto**

Especialista Renta Fija

+ 57 1 3538787 Ext.6138

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

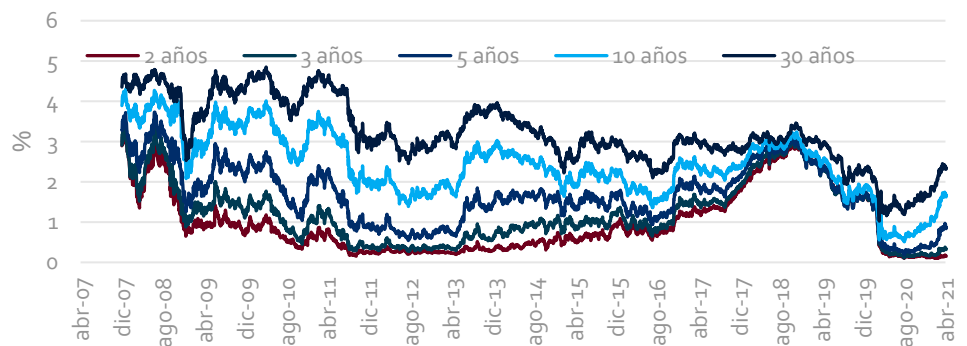
- El mercado seguirá atento a la dinámica de los indicadores económicos a nivel mundial. En el contexto local, los inversionistas estarán atentos a la radicación de la reforma tributaria.

### › Mercado internacional

La semana pasada las tasas y el empinamiento de la curva de los bonos del tesoro estadounidense, presentó un leve descenso. A nivel del grupo de emergentes persisten la volatilidad e incrementos de las tasas. En este sentido, los *treasuries* de 10 años cayeron 4,8% s/s, cerrando la semana en 1,66%. Por su parte, el *spread* entre la tasa de 10 y 2 años (empinamiento) cayó a 150 pbs desde los 155 pbs de la semana previa.

En el ámbito de Latinoamérica, por las elecciones en Ecuador y Perú se percibe alta volatilidad, además con mayores casos de coronavirus que han venido generando nuevos cierres de algunas ciudades, la incertidumbre de los inversionistas es alta por lo que los flujos de inversión se reducen gradualmente.

### 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 valorizaciones de 19 puntos básicos (pbs) en promedio, frente a la semana anterior, con una alta volatilidad intradía y adicionalmente como reacción a los mensajes dados por la presentación del ministro de Hacienda de lo que sería la reforma fiscal.

Las referencias en tasa fija presentaron reducción de tasas de 30 pbs en las tasas de los bonos de mayor plazo (TES 2030 a 2050).

En el caso de las referencias en UVR, las valorizaciones fueron de 17 pbs en promedio, después del dato de inflación, que si bien sorprendió al alza se mantiene por debajo del

*Se mantiene la volatilidad y pérdidas en mercados emergentes*

2% a/a. Títulos de menor plazo como TES UVR 2023 y 2025 se valorizaron en promedio 10 pbs.

Por su lado, el Gobierno Nacional, a través de la Dirección de Crédito Público, llevó a cabo la subasta de TES tasa UVR. Respecto a la operación anterior se observó una menor demanda, pues tuvo una sobredemanda de 2,7 veces el monto inicialmente convocado, por lo que se sobre adjudicó un 30% del valor anunciado, es decir 575 mil millones de pesos. Esta operación resultó con menores tasas en promedio (5 pbs por debajo de la última operación), lo que evidencia el apetito global de inversiones que cubren los portafolios del riesgo de mayor inflación y de tasas negativas (ver “Editorial” de este informe para mayor detalle).

### 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 %	1,930 %	No aplica	250	+2 pbs
2029	2,480%	2,430%	2,250%	33	+5 pb
2037	3,440%	3,490%	3,750%	200	-5 pbs
2049	3,740%	3,790%	3,750%	292	-5 pbs

Fuente: Ministerio de Hacienda

Por otra parte, el ministerio de hacienda publicó el informe de tenedores de TES de marzo, en donde se evidenció la salida gradual de los fondos extranjeros y las menores tenencias de TES de agentes locales como fondos de pensiones, bancos comerciales, fiduciarias y banco de la república. El Gobierno nacional incrementó su portafolio en más de 5 billones de pesos.

### › Expectativas

Los invitamos a leer nuestro informe reciente de renta fija, en donde mostramos en detalle el desempeño del mercado y sus expectativas (ver “Activos de renta fija bajo estrés en [Informe de renta fija . Abril 9 2021](#)).

### Cifras de deuda pública interna

Bono	Cupón	Vencimiento	Duración Modificada	Tasa		Precio	
				31-mar-21	9-abr-21	31-mar-21	9-abr-21
<b>TES Tasa Fija</b>							
TFIT10040522	7,00%	4-may-22	1,01	2,38	2,39	104,92	104,80
TFIT16240724	10,00%	24-jul-24	2,83	4,36	4,04	117,02	118,00
TFIT08261125	6,25%	26-nov-25	4,10	5,30	4,97	103,82	105,15
TFIT15260826	7,50%	26-ago-26	4,48	5,65	5,33	108,37	109,88
TFIT08031127	5,75%	3-nov-27	5,52	6,22	5,99	97,48	98,70
TFIT16280428	6,00%	28-abr-28	5,63	6,37	6,10	97,93	99,43
TFIT16180930	7,75%	18-sep-30	6,87	6,95	6,62	105,35	107,73
TFIT16300632	7,00%	30-jun-32	7,74	7,32	6,92	97,56	100,57
TFIT16181034	7,25%	18-oct-34	8,80	7,52	7,11	97,69	101,11
TFIT16070936	6,25%	9-jul-36	8,92	7,65	7,26	91,99	95,22
<b>TES UVR</b>							
TUVT17230223	4,75%	23-feb-23	1,83	0,42	0,25	108,18	108,41
TUVT11070525	3,50%	7-may-25	3,77	1,55	1,51	107,69	107,80
TUVT11170327	3,30%	17-mar-27	5,49	2,36	2,29	105,17	105,55
TUVT20250333	3,00%	25-mar-33	10,19	3,25	3,24	97,55	97,65
TUVT20040435	4,75%	4-abr-35	10,78	3,33	3,43	115,69	114,50
TUVT25022537	4,00%	25-feb-37	12,22	3,55	3,65	102,39	101,18
TUVT17160649	3,50%	16-jun-49	17,23	3,81	3,86	98,96	98,09
TUVT17230223	4,75%	23-feb-23	1,83	0,42	0,25	108,18	108,41

Fuente: SEN. Cálculos: Corficolombiana.

### Cifras de deuda pública externa

Bono	Cupón	Vencimiento	Duración	Libor Z- Spread (pbs)	Tasa		Precio	
					31-mar-21	9-abr-21	31-mar-21	9-abr-21
COLGLB23	2,625%	15-mar-23	1,64	79,72	1,13	1,03	102,50	102,63
COLGLB24	4,000%	26-feb-24	2,51	108,80	1,54	1,45	106,38	106,54
COLGLB26	4,500%	28-ene-26	4,15	135,10	2,25	2,14	109,70	110,16
COLGLB27	3,875%	25-abr-27	5,17	141,50	2,59	2,49	106,87	107,43
COLGLB29	4,500%	15-mar-29	6,61	170,00	3,17	3,04	109,01	109,95
COLGLB37	7,375%	18-sep-37	10,69	265,63	4,61	4,48	131,63	133,40
COLGLB41	6,125%	18-ene-41	12,34	266,00	4,67	4,58	117,60	119,98
COLGLB45	5,000%	15-jun-45	14,32	248,70	4,55	4,45	105,38	108,07
COLGLB49	5,200%	15-may-49	15,35	251,70	4,56	4,47	109,95	111,51

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
abr-17	7.305.556	3.301.266	3.301.266	96.833
abr-18	4.228.571	2.831.606	2.673.358	184.287
abr-19	11.405.000	8.774.586	9.249.803	106.863
abr-20	ilimitado	821.140	8.824.586	2.121.332
abr-21	<b>ilimitado</b>	<b>2.359.500</b>	<b>2.519.670</b>	<b>43.552</b>

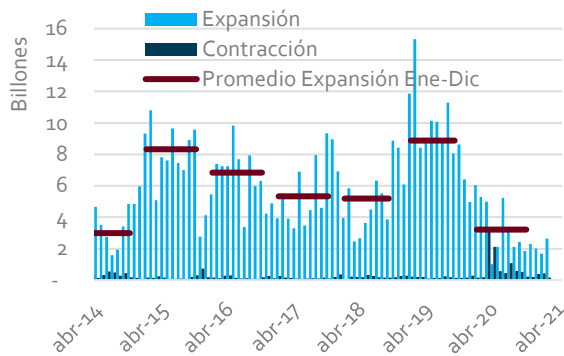
1. Comprende OMAs y ventanilla de expansión a 1 día.

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 aumentaron la semana pasada. La demanda promedio por repos de expansión a 1 día se ubicó en 2,3 billones. Entre tanto, el saldo promedio de los repos de contracción se ubicó en 43 mil millones de pesos.

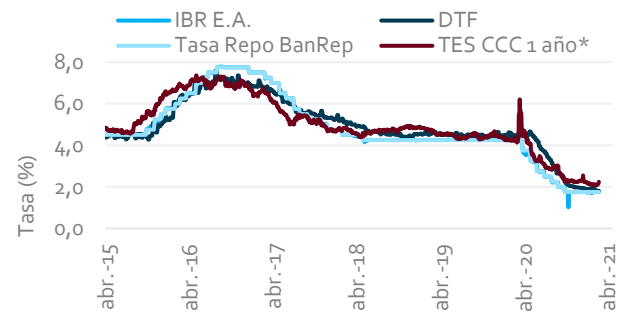
El saldo de las disponibilidades de la Dirección del Tesoro Nacional (DTN) en el Banco de la República sigue en niveles bajos, similares a los de cierre de años anteriores. El último dato señala que el (DTN) en el Banco de la República fue de 18 billones.

### Saldo promedio de operaciones repo en BanRep



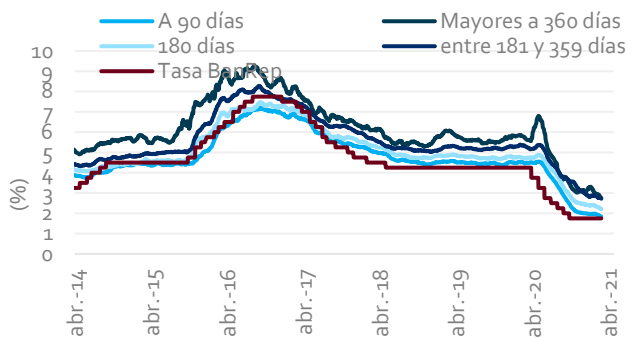
Fuente: BanRep. Cálculos: Corficolombiana

### Tasas de interés de corto plazo



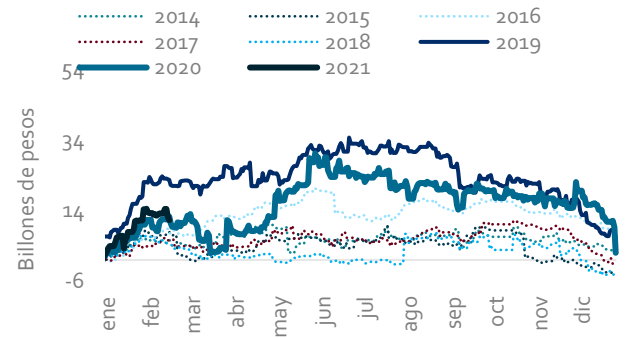
Fuente: BanRep. Cálculos: Corficolombiana

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



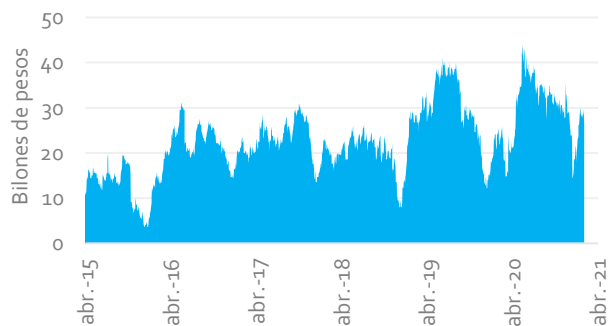
Fuente: BanRep. Cálculos: Corficolombiana

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



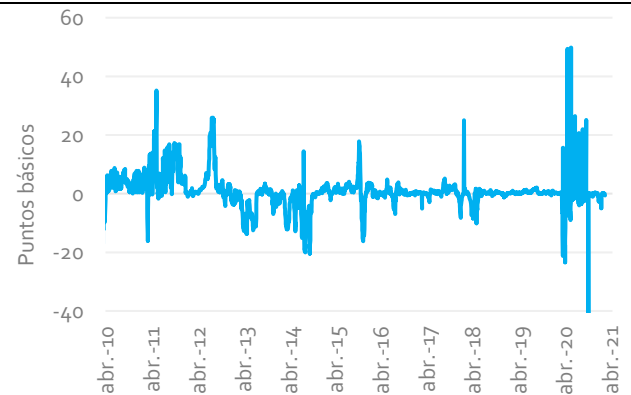
Fuente: Ministerio de Hacienda. Cálculos: Corficolombiana

### 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 12 de marzo. 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	460,2	6,45%	441,8	6,47%	18,3	6,12%
hace un año	508,6	10,52%	484,8	9,73%	23,8	29,67%
cierre 2020	509,7	4,04%	494,3	4,53%	15,4	-9,68%
hace un mes	510,1	3,09%	494,0	3,66%	16,1	-11,83%
26-mar.-21	512,4	0,75%	496,2	2,35%	16,2	-31,96%

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	242,7	3,29%	138,2	10,69%	66,6	10,60%
hace un año	262,4	8,11%	160,3	16,01%	72,6	9,03%
cierre 2020	261,1	4,99%	159,7	2,19%	75,5	5,30%
hace un mes	259,7	4,24%	160,3	0,25%	76,7	5,74%
26-mar.-21	260,2	-0,85%	161,6	0,84%	77,1	6,13%

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	242,7	3,29%	225,0	3,11%	17,7	5,65%
hace un año	262,4	8,11%	239,4	6,39%	23,1	29,99%
cierre 2020	261,1	4,99%	246,2	5,97%	14,9	-8,90%
hace un mes	259,7	4,24%	244,1	5,40%	15,6	-11,06%
26-mar.-21	260,2	-0,85%	244,5	2,14%	15,7	-31,90%

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-mar-21	1,72%	1,74%	1,65%	1,70%	1,97%	2,27%	3,19%
1-ene-21	1,74%	1,75%	1,63%	1,63%	1,71%	1,95%	2,40%
2-abr-21	1,72%	1,71%	1,80%	2,13%	2,21%	3,01%	3,84%
9-abr-21	1,73%	1,71%	1,73%	1,98%	2,18%	2,85%	3,50%
<b>Cambios (pbs)</b>							
Semanal	1	0	-7	-15	-2	-16	-35
Mensual	1	-3	8	28	21	58	30
Año corrido	-1	-4	10	35	47	90	110
Anual	-184	-227	-95	-119	-111	-57	-14

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 3.658 pesos por dólar en medio de un menor apetito por dólar en el mundo*

- El tipo de cambio disminuyó la semana pasada y cerró en 3.658 pesos por dólar, en medio de una menor aversión al riesgo de los inversionistas en el mundo.

El peso se revaluó respecto al dólar y avanzó 0,1% semanal, para cerrar en 3.658 pesos por dólar. Este movimiento se dio a pesar del retroceso del precio del petróleo –al miércoles, la referencia Brent se ubicó en 63 dólares por barril (dpb) y el WTI en 59,3 dpb, lo que implicó un descenso semanal de 2,8% y de 3,4% respectivamente–, y en línea con el retroceso del índice DXY –cerró en 92,2 puntos, 1,2% menor frente al cierre de la semana pasada–. De este modo, la evolución reciente del tipo de cambio estuvo enmarcada en un menor apetito por dólar en el mundo.

Durante las últimas jornadas las expectativas favorables a propósito de la recuperación, por la entrada en acción del plan de estímulo del presidente Biden en EEUU, y una disminución en las tasas de los Tesoros en EEUU soportaron una menor aversión al riesgo de los inversionistas, en medio de lo cual la divisa estadounidense mostró una mayor debilidad. En consecuencia, la mayoría de las monedas emergentes mostraron una corrección en la tendencia predominantemente devaluacionista de las últimas semanas. A pesar de esto, el peso colombiano continúa exhibiendo una gran volatilidad en la medida que persisten fuentes de incertidumbre internacional, relacionadas con el avance del coronavirus en el mundo y la imposición de nuevas restricciones a la movilidad, y local, asociadas a la reforma fiscal.

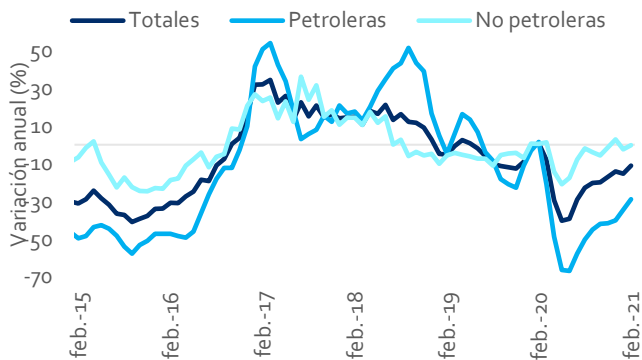
El crudo por su parte continúa mostrando una mayor debilidad por las preocupaciones acerca de la recuperación de la demanda en medio de los nuevos confinamientos en Europa y Latinoamérica. Adicionalmente, la última reunión de la OPEP+ puso sobre la mesa un aumento en las cuotas de producción del cartel, donde se incrementaría progresivamente el suministro entre mayo y julio en cerca de 2 millones de barriles día.

### Principales indicadores financieros de la semana

Principales indicadores	País	Cierre	Variación		
			Semanal	12 meses	Año corrido
TRM	Colombia	3.634,07	-1,21%	-7,06%	5,87%
Dólar Interbancario	Colombia	3.658,00	-0,10%	-6,17%	6,90%
BRLUSD	Brasil	5,68	0,88%	10,95%	9,41%
CLPUSD	Chile	710,60	-1,37%	-16,28%	0,01%
PENUSD	Perú	3,62	-3,23%	7,59%	0,07%
MXNUSD	México	20,16	-1,35%	-16,14%	1,38%
JPYUSD	Japón	109,67	-0,95%	0,77%	6,21%
USDEUR	Eurozona	1,19	1,43%	9,58%	-2,60%
USDGBP	Gran Bretaña	1,37	-0,53%	10,71%	0,25%
DXY (Índice del Dólar)	EEUU	92,16	-1,22%	-7,98%	2,48%

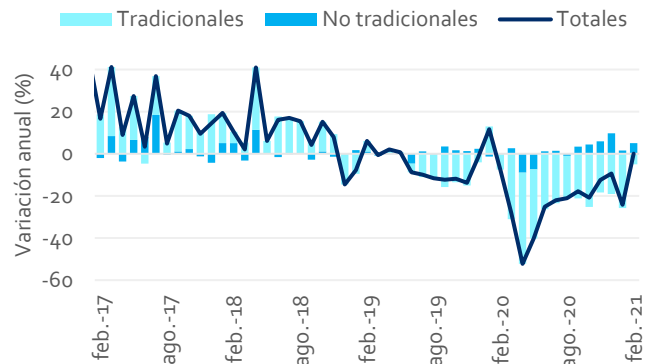
Fuente: Eikon

### Exportaciones colombianas (trimestre móvil)



Fuente: DANE. Cálculos: Corficolombiana.

### Contribución exportaciones totales



Fuente: DANE. Cálculos: Corficolombiana.

### Exportaciones detienen su caída en febrero

El DANE reveló que las exportaciones totales en febrero fueron de US\$ 2.945 millones FOB, lo que supone un crecimiento anual (a/a) de 0,04% (ant. -24,2% a/a). En general, el crecimiento estuvo asociado a los menores retrocesos en las ventas externas de carbón y petróleo, cuya contribución negativa fue de 0,5 puntos porcentuales (p.p.) y 7,1 p.p. respectivamente. Por países, India, Brasil y China fueron los destinos que más aportaron al crecimiento, sumando 3,2 p.p., 2,6 p.p. y 2,4 p.p. respectivamente. En efecto, el volumen de las exportaciones de carbón registró el primer crecimiento en los últimos 8 meses, incrementando un 3,2% hasta los 7,4 millones de toneladas métricas. Por su parte, las exportaciones de petróleo llegaron a 11,1 millones de barriles, exhibiendo una caída del 39,2%. Adicionalmente, el precio de la canasta colombiana se ubicó en 58,1 dpb -aproximadamente 4 dpb por debajo de la referencia Brent- registrando un aumento de 29,8% a/a.

*Las exportaciones crecieron 0% en febrero, alcanzando los 2.945 millones de dólares.*

## 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 conocerá el PIB 1T21 de China; el IPC, las ventas al por menor y la producción industrial de marzo y la estimación avanzada de la confianza de los consumidores de abril en EEUU.

La semana pasada, la administración de Biden propuso incrementar la tasa de impuestos corporativos a 28% (actualmente en 21%), entre otras modificaciones al régimen tributario corporativo, con el objetivo de incrementar el recaudo en 2,5 billones de dólares durante los próximos 15 años.

### El FMI revisó al alza su estimación de crecimiento global de 2021 y 2022

El Fondo Monetario Internacional (FMI) revisó al alza sus perspectivas de crecimiento global para este año gracias al avance de la vacunación y las nuevas rondas de estímulo fiscal en economías avanzadas –en particular, en EEUU–. De esta manera, la estimación de crecimiento de este año fue revisada a 6,0% (ant: 5,5%), y 4,4% en 2022 (ant: 4,2%). Sin embargo, la entidad insistió en que la recuperación continuará siendo desigual, por lo tanto, es altamente probable que se profundicen todavía más las brechas entre países avanzados y emergentes, así como al interior de cada nación.

Aunque el balance de riesgos es menos negativo, el FMI mencionó un posible deterioro en las condiciones de financiamiento como uno de los riesgos en el panorama. En materia fiscal, el FMI reiteró la necesidad de focalizar el gasto fiscal con el objetivo de fortalecer el sistema sanitario, brindar soporte al ingreso de hogares y empresas y evitar el deterioro adicional de las finanzas públicas en países donde el espacio es más reducido.

### Resumen de proyecciones del FMI

País/Región	Crecimiento anual			Diferencia frente al WEO oct-20	
	2020	2021	2022	2021	2022
Producto mundial	-3,3	6,0	4,4	0,5	0,2
<b>Economías avanzadas</b>	-4,7	5,1	3,6	0,8	0,5
Estados Unidos	-3,5	6,4	3,5	1,3	1,0
Eurozona	-6,6	4,4	3,8	0,2	0,2
Japón	-4,8	3,3	2,5	0,2	0,1
Reino Unido	-9,9	5,3	5,1	0,8	0,1
<b>Economías de mercados emergentes y en desarrollo</b>	-2,2	6,7	5,0	0,4	0,0
Economías emergentes y en desarrollo de Asia	-1,0	8,6	6,0	0,3	0,1
China	2,3	8,4	5,6	0,3	0,0
India <sup>3</sup>	-8,0	12,5	6,9	1,0	0,1
Economías emergentes y en desarrollo de Europa	-2,0	4,4	3,9	0,4	0,0
Rusia	-3,1	3,8	3,8	0,8	-0,1
América Latina y el Caribe	-7,0	4,6	3,1	0,5	0,2
Brasil	-4,1	3,7	2,6	0,1	0,0
México	-8,2	5,0	3,0	0,7	0,5

Fuente: Markit y Corficolombiana.

### Datos inflacionarios de marzo

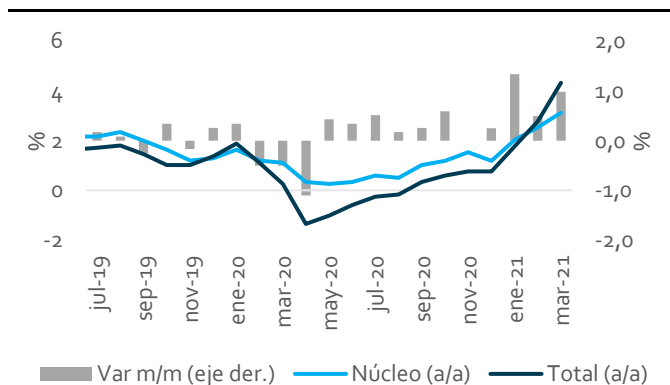
En **EEUU**, el Índice de Precios del Productor (IPP) de marzo se aceleró más de lo previsto y aumentó 1,0% m/m (esp: 0,5%), alcanzando su mayor ritmo de avance desde 2012<sup>1</sup>, impulsado por el precio de la energía, los alimentos, y el componente núcleo. Lo anterior llevó la estimación anual a acelerarse a 4,2% (ant: 2,8%), el nivel más alto desde 2011, en línea con la baja base estadística y la fortaleza de los incrementos de los últimos meses. Este comportamiento estaría soportado por los cuellos de botella que se han presentado para el segmento manufacturero y la reactivación gradual de la actividad.

En **Brasil**, la inflación IPCA se mantuvo en 0,9% m/m en marzo (esp: 1,0%) impulsada por los precios de los regulados (que contribuyeron con 0,7 p.p.), de forma que la inflación anual se aceleró a 6,1% (ant: 5,2%), el nivel más alto en más de cuatro años. La baja base estadística de los próximos meses debería continuar soportando las presiones inflacionarias, sin embargo, se anticipa una desaceleración en el nivel de precios consistente con la brecha negativa del producto.

En **México**, la inflación se aceleró a 0,8% m/m en marzo (ant: 0,4%) impulsada por un avance transversal en el nivel de precios. Esto llevó la inflación anual a acelerarse a 4,7% (ant: 3,8%), el nivel más alto desde enero de 2019. Por su parte, la inflación núcleo se aceleró a 4,1%. Estos factores, junto con la posibilidad inestabilidad de los mercados financieros, dificultarán que el Banxico recorte su tasa a un nivel inferior a 4,0% en los próximos meses.

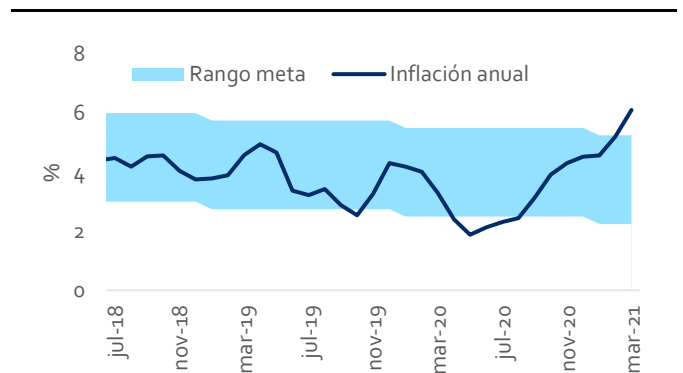
Finalmente, en **Chile**, la inflación se aceleró a 0,4% m/m en marzo (ant: 0,2%, esp: 0,5%) impulsada por los rubros de educación y transporte, lo cual fue parcialmente compensado por la desaceleración de los precios de los alimentos.

#### IPP en EEUU



Fuente: Eikon. Cálculos: Corficolombiana.

#### Inflación en Brasil

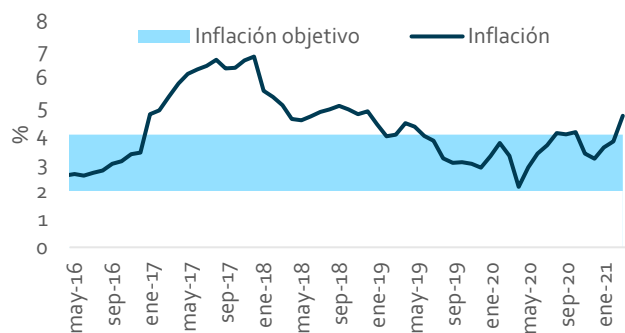


Fuente: Eikon. Cálculos: Corficolombiana.

<sup>1</sup> Omitiendo el dato de diciembre de 2020, cuando la variación fue de 1,3%.



### Inflación en México



Fuente: Eikon. Cálculos: Corficolombiana.

### Inflación en Chile



Fuente: Eikon. Cálculos: Corficolombiana.

### Cifras publicadas durante la última semana en EEUU

Fecha	Información	Período	Observado	Esperado	Anterior
5-abr-21	PMI compuesto de Markit	Mar (f)	59,7	59,1	59,5
5-abr-21	PMI se servicios de Markit	Mar (f)	60,4	60	59,8
5-abr-21	Órdenes de fabrica (m/m)	Feb	-0,8%	-0,5%	2,6%
6-abr-21	Encuesta JOLTS de ofertas de empleo	Feb	7,367M	6,995M	7,099M
7-abr-21	Inventarios de crudo EIA	29 mar	-3,52M	-1,436M	-0,876M
7-abr-21	Balanza comercial (USD)	Feb	-71,1B	-70,5B	-68,2B
8-abr-21	Solicitudes iniciales de desempleo	29 mar	744 mil	700 mil	719 mil
9-abr-21	Ventas mayoristas (m/m)	Feb	-0,80%	-	4,4%

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)

- En marzo la inflación descendió hasta 1,51%, cifra que estimamos sería el piso del año.
- La confianza del consumidor se acercó nuevamente a los niveles de finales de 2020.

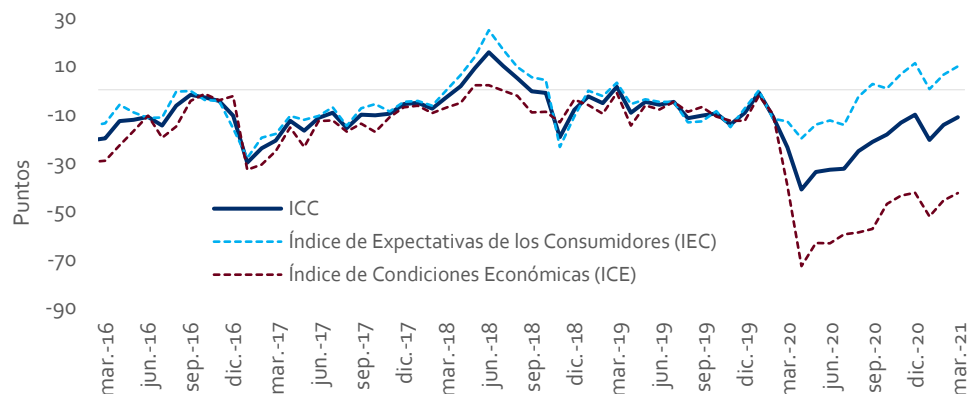
### › *Inflación de marzo*

El Índice de Precios al Consumidor (IPC) registró una variación mensual de 0,51% en marzo, sorprendiendo al alza nuestra expectativa y la del promedio del mercado (0,46% y 0,41%, respectivamente). Con este resultado, la inflación anual se desaceleró desde 1,56% hasta 1,51%, cifra que estimamos sería el piso de la inflación en 2021. La sorpresa alcista frente a nuestra expectativa estuvo explicada principalmente por una menor desaceleración de la inflación de alimentos (3,9% vs 3,5% esperado) y por una mayor aceleración de la inflación de regulados (1,5% vs 1,0% esperado). Los demás grupos permanecieron relativamente estables, contribuyendo en menor medida al cambio de la inflación entre febrero y marzo. Para conocer más detalles acerca del resultado mensual y nuestra expectativa para los próximos meses, ver [Monitor de Inflación Marzo 2021: Punto de Inflexión](#).

### › *Confianza del consumidor*

El Índice de Confianza del Consumidor (ICC) de Fedesarrollo mantuvo su tendencia de recuperación en marzo al pasar de -14,6 puntos a -11,4 puntos, acercándose nuevamente a los niveles alcanzado a finales del año pasado. El incremento mensual del índice estuvo explicado principalmente por una mejora en las expectativas de los hogares para los próximos 12 meses, indicador que completó siete meses consecutivos en terreno positivo. A lo anterior se sumó una mejora en la percepción sobre las condiciones económicas actuales, indicador que, aunque permanece en terreno negativo, se ha recuperado cerca de un 40% frente al mínimo alcanzado en abril de 2020.

### **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. (31 Mar – 9 Abr)	1,74%	1,73%	1,0	1,89%	1,94%	4,42%
DTF T.A. (31 Mar – 09 Abr)	1,72%	1,71%	1,0	1,87%	1,92%	4,30%
IBR E.A. overnight	1,73%	1,72%	1,4	1,72%	1,74%	3,58%
IBR E.A. a un mes	1,74%	1,74%	0,1	1,75%	1,75%	3,56%
TES - Julio 2024	4,04%	4,36%	-32,5	3,78%	3,45%	6,25%
Tesoros 10 años	1,66%	1,74%	-8,2	1,53%	0,93%	0,73%
Global Brasil 2025	2,22%	2,23%	-1,1	2,39%	1,69%	2,83%
SOFR	0,01%	0,01%	0,0	0,02%	0,09%	0,01%

Fuente: BanRep, Superfinanciera

### Evolución del portafolio

Indicador	Último	Variación semanal	Variación último mes	Variación año corrido	Variación 12 meses
Deuda Pública – IDP Corficolombiana	645,00	-0,70%	-2,33%	-5,30%	1,12%
COLCAP	1322,11	0,40%	-1,46%	-8,05%	11,37%
COLEQTY	923,97	0,53%	-1,17%	-7,74%	12,33%
Cambiarío – TRM	3634,07	-1,21%	0,29%	4,36%	-6,50%
Acciones EEUU - Dow Jones	33800,60	2,48%	6,18%	11,15%	42,50%

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

## Calendario económico

### Estados Unidos

Fecha	Información	Período	Esperado	Anterior
13-abr-21	Inflación (m/m)	Mar	0,5%	0,4%
13-abr-21	Inflación (a/a)	Mar	2,4%	1,7%
13-abr-21	Inflación núcleo (m/m)	Mar	0,2%	0,1%
13-abr-21	Inflación núcleo (a/a)	Mar	1,5%	1,3%
14-abr-21	Inventarios de crudo EIA	5 Abr	-	-3,52M
15-abr-21	Solicitudes iniciales de desempleo	5 Abr	700 mil	744 mil
15-abr-21	Ventas al por menor (m/m)	Mar	4,7%	-3,0%
15-abr-21	Ventas al por menor (a/a)	Mar	-	6,48%
15-abr-21	Ventas al por menor excluyendo autos (m/m)	Mar	3,0%	-2,7%
15-abr-21	Producción industrial (m/m)	Mar	2,8%	-2,2%
15-abr-21	Producción industrial (a/a)	Mar	-	-4,25%
15-abr-21	Capacidad instalada	Mar	75,4%	73,8%
16-abr-21	Permisos de construcción (m/m)	Mar	-	-8,8%
16-abr-21	Inicios de vivienda (m/m)	Mar	-	-10,30%
16-abr-21	Condiciones actuales U. Michigan (puntos)	Abr (p)	88,3	93
16-abr-21	Expectativas económicas U. Michigan (puntos)	Abr (p)	74,5	79,7
16-abr-21	Confianza del consumidor U. Michigan (puntos)	Abr (p)	88,6	84,9

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
12-abr-21	Ventas al por menor (m/m)	Feb	1,0%	-5,9%
12-abr-21	Ventas al por menor (a/a)	Feb	-5,7%	-6,4%
13-abr-21	Encuesta de expectativas ZEW	Abr	-	74,0
14-abr-21	Producción industrial (m/m)	Feb	0,5%	0,8%
14-abr-21	Producción industrial (a/a)	Feb	-0,3%	0,1%
16-abr-21	Inflación (m/m)	Mar (f)	0,9%	0,2%
16-abr-21	Inflación (a/a)	Mar (f)	1,3%	0,9%

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
13-abr-21	PIB (m/m)	Feb	0,6%	-2,9%
13-abr-21	PIB (a/a)	Feb	-8,3%	7,3%
13-abr-21	Producción industrial (m/m)	Feb	0,5%	-1,5%
13-abr-21	Producción industrial (a/a)	Feb	-4,4%	-4,9%
13-abr-21	Balanza comercial (GBP)	Feb	-10,60B	-9,83B

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
13-abr-21	Sentimiento económico ZEW	Abr	79,1	76,6
13-abr-21	Condiciones actuales ZEW	Abr	-52	-61
15-abr-21	Inflación (m/m)	Mar (f)	0,5%	0,5%
15-abr-21	Inflación (a/a)	Mar (f)	2%	1,3%

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
15-abr-21	Inflación (m/m)	Mar (f)	0,7%	0,7%
15-abr-21	Inflación (a/a)	Mar (f)	1,4%	0,8%

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-abr-21	Producción industrial (m/m)	Feb	-	-1,6%
15-abr-21	Ventas al por menor (a/a)	Feb	-	-6,4%
15-abr-21	Balanza comercial USD	Feb	-	-0,001B

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-abr-21	PIB (a/a)	Feb	-	-0,98%

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
13-abr-21	Ventas al por menor (m/m)	Feb	-0,3%	-0,2%
13-abr-21	Ventas al por menor (a/a)	Feb	-0,3%	-0,3%
14-abr-21	Índice de actividad económica IBCR	Feb	-	1,04%
16-abr-21	Tasa de desempleo	Feb	-	14,2%

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
15-abr-21	Inflación (m/m)	Mar	4,1%	3,6%
15-abr-21	Inflación (a/a)	Mar	-	40,7%

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
12-abr-21	Exportaciones (a/a)	Mar	33%	60,6%
12-abr-21	Importaciones (a/a)	Mar	21,6%	22,2%
12-abr-21	Balanza comercial USD	Mar	52,55B	103,25B
15-abr-21	Producción industrial (a/a)	Mar	15,6%	35,1%
15-abr-21	Ventas al por menor (a/a)	Mar	27,2%	33,8%
15-abr-21	PIB (t/t)	1T21	1,5%	2,6%
15-abr-21	PIB (a/a)	1T21	18,8%	6,5%

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
<b>Actividad Económica</b>						
<b>Crecimiento real</b>						
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
<b>Contribuciones (puntos porcentuales)</b>						
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
<b>Precios</b>						
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
<b>Tasas de Interés</b>						
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
<b>Finanzas Públicas</b>						
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
<b>Sector Externo</b>						
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](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.