

## INFORME SEMANAL

## Los criterios de sostenibilidad del Dow Jones como base para obtener ventajas financieras

- Una empresa sostenible es aquella que cuenta con la capacidad de satisfacer las necesidades del presente sin comprometer la capacidad de las generaciones futuras de satisfacer sus propias necesidades.
- Hoy, a casi un año del inicio del confinamiento por la pandemia del COVID-19 en Colombia, se vuelve imperativo que las empresas del país consideren instaurar políticas de sostenibilidad en un mundo con creciente riesgos ambientales.
- Más allá de consideraciones eminentemente éticas, el cumplimiento de criterios de sostenibilidad, en especial aquellos trazados por Standard & Poor's, **trae consigo la posibilidad de acceder a ventajas financieras, incluso para las empresas no listadas en bolsa.**
- En el presente editorial, presentamos un resumen del más reciente informe del equipo de Finanzas Corporativas (para ver el informe completo, haga [click aquí](#)) que sirve como incentivo para que las empresas del sector real comiencen a considerar los beneficios financieros de cumplir con criterios de sostenibilidad.

### MERCADO DE DEUDA (PAG. 8)

- El mercado seguirá atento a la dinámica de tasas de bonos del Tesoro en EEUU, en medio de la aprobación del paquete fiscal del presidente Biden y de las decisiones del Banco Central Europeo. En el contexto local, se espera reacción al dato de inflación de febrero, el cual se ubicó por encima de lo esperado por el mercado.

### MERCADO CAMBIARIO (PAG. 16)

- El tipo de cambio disminuyó la semana pasada y cerró en 3.637 pesos por dólar en medio de una mayor volatilidad y un repunte pronunciado de los precios del crudo.

### MERCADOS EXTERNOS (PAG. 18)

- Esta semana se dará la reunión de política monetaria del BCE y el Banco Central de Perú. A nivel macroeconómico se conocerá el IPC de febrero en EEUU, China, Chile y México; la estimación preliminar de la confianza de los consumidores de marzo en EEUU; y los datos de comercio exterior de febrero en China.

### ACTIVIDAD ECONÓMICA LOCAL (PAG. 23)

- En febrero la inflación anual se desaceleró menos de lo anticipado, permaneciendo por encima del 1,5%.

## Los criterios de sostenibilidad del Dow Jones como base para obtener ventajas financieras

---

### Sergio Consuegra

Analista de Inteligencia Empresarial  
(+57) 1 353 8787 Ext. 6191  
[daniel.espinosa@corficolombiana.com](mailto:daniel.espinosa@corficolombiana.com)

### Rafael España

Director Finanzas Corporativas  
(+57) 1 353 8787 Ext. 6195  
[rafael.espana@corficolombiana.com](mailto:rafael.espana@corficolombiana.com)

- Hoy, a casi un año del inicio del confinamiento por la pandemia del COVID-19 en Colombia, se vuelve imperativo que las empresas del país consideren instaurar políticas de sostenibilidad en un mundo con mayores riesgos, entre ellos los ambientales.
- En los próximos años, el retorno de las inversiones en el mercado público de valores y el costo de financiamiento que enfrentarán las compañías dependerán crecientemente de la adherencia a criterios de sostenibilidad.
- Criterios como los utilizados por Standard & Poor's en la construcción de sus índices (como el DJSI) permiten identificar el nivel de sostenibilidad de una empresa. Dichos criterios no son útiles exclusivamente para compañías listadas en bolsa, de hecho cumplir estos criterios trae consigo la posibilidad de acceder a ventajas financieras para las empresas en general.
- En el presente editorial, presentamos un resumen del más reciente informe del equipo de Finanzas Corporativas (para ver el informe completo, [haga click aquí](#)) que sirve como incentivo para que las empresas del sector real privado comiencen a considerar los beneficios financieros de cumplir con criterios de sostenibilidad.

### › *En pocas palabras: ¿qué es la sostenibilidad empresarial?*

Se dice que una empresa sostenible es aquella que cuenta con la capacidad de atender las necesidades del presente sin comprometer la capacidad que tendrán las generaciones futuras de satisfacer sus propias necesidades. El concepto de sostenibilidad se compone de tres pilares: **Ambiental, Social y de Gobierno corporativo**. A estos tres pilares se les conoce comúnmente como los **criterios ASG**.

- Los **criterios ambientales** consideran el impacto que tiene una empresa sobre la naturaleza y el medio ambiente.
- Los **criterios sociales** examinan cómo gestiona la empresa las relaciones con sus empleados, proveedores, clientes y las comunidades donde opera.
- Por último, los **criterios de gobernanza** se ocupan del liderazgo, la remuneración de los ejecutivos, las auditorías, los controles internos y los derechos y relaciones con los accionistas de una empresa.

De esta manera, la sostenibilidad alienta a las empresas a enmarcar sus decisiones en términos de impacto ambiental, social y de buen gobierno corporativo a largo plazo, en vez de sopesar únicamente los resultados a corto plazo. Dicho de otra forma, el cumplimiento de criterios ASG estandarizados y reconocidos lleva a las compañías a considerar más factores que simplemente su ganancia o pérdida inmediata.

### › *Dinero a la vista: la importancia del Dow Jones Sustainability Index (DJSI) y el Anuario de Sostenibilidad de S&P Global*

El DJSI es una colección de índices, publicados inicialmente en 1999, que se han convertido en referente en temas de sostenibilidad. Su enfoque se basa en evaluar el cumplimiento de los criterios ASG relacionados con la sostenibilidad y aplica para miles de empresas alrededor del mundo que cotizan en bolsa. Estos índices son creados a partir de una asociación entre *S&P Dow Jones Indices*, líder mundial en el suministro de índices de referencia y de inversión en los mercados financieros, y *RobecoSAM*, compañía de inversión internacional con un enfoque específico en inversiones de sostenibilidad. De acuerdo con S&P Global, el DJSI combina la metodología aplicada en más de 700.000 índices, como el S&P 500, con datos sólidos de una evaluación anual de las prácticas de sostenibilidad empresarial llamada la Evaluación de Sostenibilidad Corporativa (CSA por sus siglas en inglés) suministrada por la empresa RobecoSAM, filial de S&P Global.

Hoy en día, el DJSI ha evolucionado a una familia de 10 índices, de los cuales tres tienen participación de empresas colombianas:

- DJSI World
- DJSI Mercados Emergentes
- DJSI MILA Pacific Alliance

En la tabla 1 se encuentran las principales características de estos tres índices junto con un comparativo de dos índices de referencia, el S&P 500 y el Dow Jones Industrial Average

**Tabla 1.** Características de los índices de la familia DJSI<sup>1</sup> + DJ Industrial Average +S&P 500

Índice	Capitalización Bursátil Máxima de las compañías pertenecientes (US \$)	Rentabilidad histórica efectiva anual (USD)	Número de empresas
DJSI World	1,7 billones	5,83%*	321
DJSI Mercados Emergentes	547 mil millones	11,28%**	100
DJSI MILA	51 mil millones	-11,14%***	62
DJ Industrial Average	9,5 billones	9,89%*	30
S&P 500	33 billones	11,44%*	505

Fuente: S&P Indices con corte a Febrero 4, 2021

\* últimos 10 años, \*\* últimos 5 años, \*\*\* últimos 3 años

### Algunas de las ventajas de hacer parte de la familia de los índices del DJSI

- Pertenecer a un grupo de índices ASG puede aumentar la liquidez de la acción en el mercado público de valores por medio de los Fondos Cotizados en Bolsa (o ETFs por sus siglas en inglés) especializados en la temática “sostenibilidad”.
- Se obtiene una visibilidad internacional importante, pues pertenecer al DJSI como empresa listada en bolsa, e incluso obtener un buen resultado en la Evaluación de Sostenibilidad Corporativa (CSA) como empresa privada (no listada) del sector real, se traduce en:
  - Exposición al Anuario de sostenibilidad SAM (SAM Sustainability Yearbook)
  - Inclusión en plataformas de licencia de datos de S&P Global
  - Exposición a más de 300.000 suscriptores de Bloomberg
- Mayor reconocimiento por parte de clientes, empleados potenciales y actuales, proveedores, medios de comunicación y stakeholders de la empresa

<sup>1</sup> 2021. Consultado en S&P Global en: <https://www.spglobal.com/spdji/en/indices/esg/> Fecha de consulta: febrero 3 de 2021

### **El Anuario de Sostenibilidad Corporativa – una oportunidad para que las empresas privadas demuestren el cumplimiento de prácticas sostenibles**

El Anuario de Sostenibilidad es un informe publicado cada año por S&P Global, donde se destacan a las compañías, tanto cotizantes de acciones en bolsa como aquellas que no, que más sobresalieron al cumplir con criterios de sostenibilidad trazados por Standard & Poor's. A diferencia del DJSI, este informe les otorga la oportunidad a las empresas que, ya sea por la baja liquidez de su acción, o porque no cotizan acciones en bolsa, de demostrar el buen cumplimiento de criterios ASG y ser reconocidas por ello a nivel mundial.

En el 2020, Más de 7.000 empresas evaluadas fueron consideradas para el Anuario de Sostenibilidad del 2021. De estas, solo 631 empresas con los puntajes más altos ingresaron al Anuario de este año.

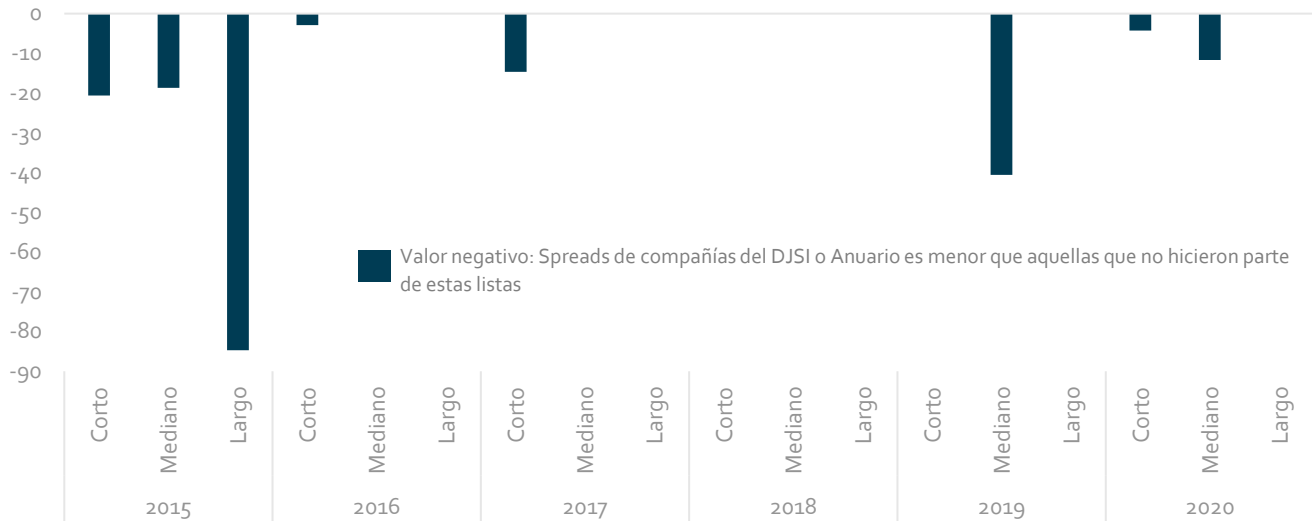
### ***El costo de endeudamiento en el mercado de renta fija para las empresas colombianas en el DJSI y el Anuario de Sostenibilidad***

En el último informe publicado por el equipo de Finanzas Corporativas sobre el [costo de la deuda \(Kd\)](#), realizamos una comparación para el periodo 2015 a 2019 entre el costo de endeudamiento de compañías colombianas que hicieron parte del índice de sostenibilidad Dow Jones en el 2019 y aquellas que quedaron por fuera. En el estudio encontramos que las primeras en promedio lograron emitir deuda corporativa a un menor costo.

En esta ocasión, actualizamos el dato para el año 2020, con un pequeño ajuste. Agregamos las compañías que no fueron consideradas para ingresar al DJSI pero sí al Anuario de Sostenibilidad de S&P Global del 2021. En otras palabras, realizamos una comparación del costo de endeudamiento de empresas colombianas que sobresalieron por su cumplimiento de criterios de sostenibilidad ASG delineados por S&P Global, ya sea por ingresar al DJSI o al Anuario, versus las que no resaltaron o no quisieron tomar la evaluación CSA.

**Encontramos que, en promedio, las empresas que se esmeraron en cumplir con criterios ASG de S&P Global resultaron beneficiadas a la hora de emitir deuda corporativa.**

**Gráfico 1.** Diferencias entre los *spreads* (puntos básicos) de bonos tasa fija contra la cero cupón de los TES de la misma duración. Se compara 1) el *spread* en el momento de emisión para las compañías que están en el DJSI o el Anuario contra 2) el *spread* de emisión para las compañías similares que no se encuentran en el DJSI o el anuario



Fuente: Bolsa de Valores de Colombia. Cálculos Corficolombiana

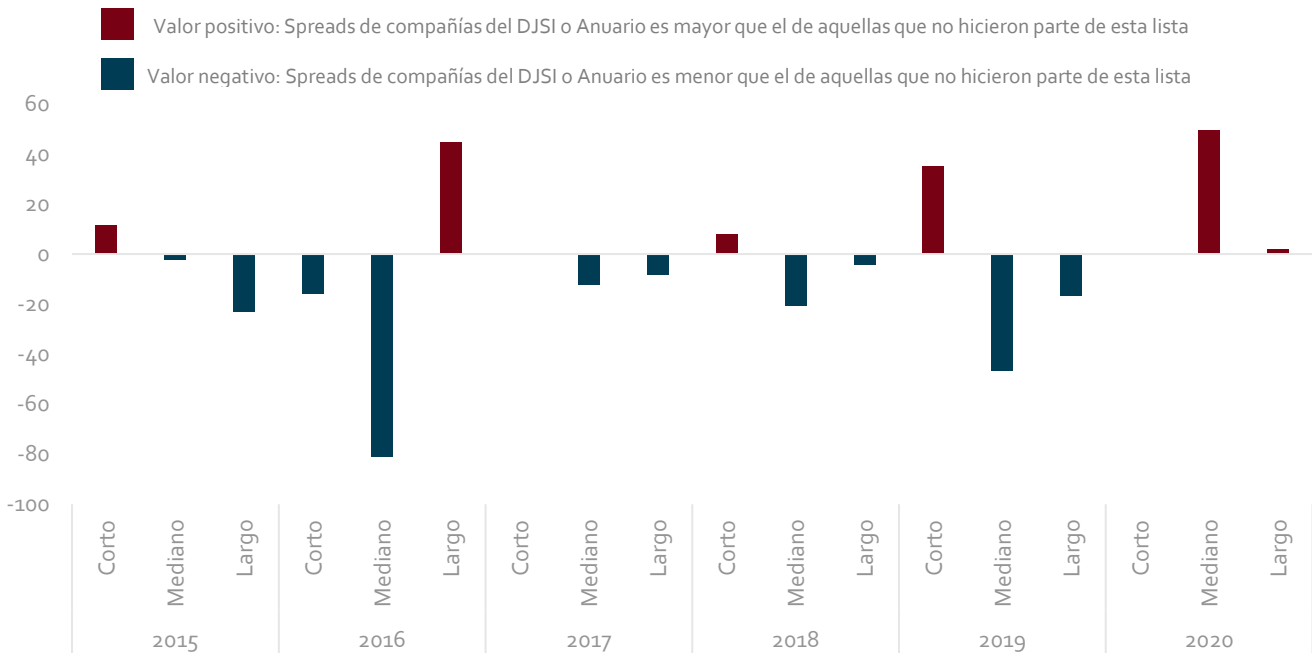
El gráfico 1 muestra unas barras azules que denotan las ocasiones en que las compañías que hicieron parte del DJSI o del Anuario emitieron bonos en tasa fija a un *spread* menor que las compañías que no hicieron parte de estos dos grupos. Como es posible apreciar, resulta más complicado realizar la comparación en tasa fija ya que hay varios periodos en donde no hubo emisiones de compañías pertenecientes al DJSI o al Anuario de Sostenibilidad. Sin embargo, no se puede negar que cuando sí hubo emisiones, **el *spread* de bonos tasa fija de empresas del DJSI o del Anuario fue siempre menor comparado con los bonos emitidos por las demás compañías.**

Por otro lado, en el Gráfico 2, que puede consultar más abajo, encontramos la misma comparación, pero para bonos indexados a la inflación, esta vez con barras azules y rojas. Las barras rojas denotan las ocasiones en que las compañías que hicieron parte del DJSI o del Anuario emitieron bonos indexados a la inflación a un *spread* mayor que las compañías que no hicieron parte de estos dos grupos. Como es posible ver, **entre el año 2015 y 2019, en general las compañías del DJSI o el Anuario emitieron bonos a un *spread* menor que las demás compañías.**

Sin embargo, en el 2020 observamos que las compañías del DJSI o del Anuario se endeudaron a costos más altos. La volatilidad observada en los mercados de renta fija durante el 2020 por diferentes razones (desde elecciones en EEUU hasta la pandemia y sus respectivas cuarentenas) parece indicar que fue mucho más significativo el "*timing*" de la emisión que el hecho de pertenecer o no al DJSI o al Anuario. En 2020, el resultado

de cada una de las emisiones de las 15 compañías del DJSI o del Anuario, se caracterizó por depender de las características puntuales del mercado el día de la emisión.

**Gráfico 2.** Diferencias entre los *spreads* (puntos básicos) en el momento de la emisión de bonos IPC de compañías colombianas que se encuentran en el DJSI o en el Anuario de Sostenibilidad 2021, versus las que no hicieron parte de este agrupamiento, para todos los plazos



Fuente: Bolsa de Valores de Colombia. Cálculos Corficolombiana

Para complementar la información presentada aquí, **incluyendo un vistazo general al cuestionario de sostenibilidad**, lo invitamos a ingresar a la sección de Finanzas Corporativas, en [www.investigaciones.corficolombiana.com/finanzas-corporativas](http://www.investigaciones.corficolombiana.com/finanzas-corporativas).

## 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 tasas de bonos del Tesoro en EEUU, en medio de la aprobación del paquete fiscal del presidente Biden y de las decisiones del Banco Central Europeo. En el contexto local, se espera reacción al dato de inflación de febrero, el cual se ubicó por encima de lo esperado por el mercado.

### › Mercado internacional

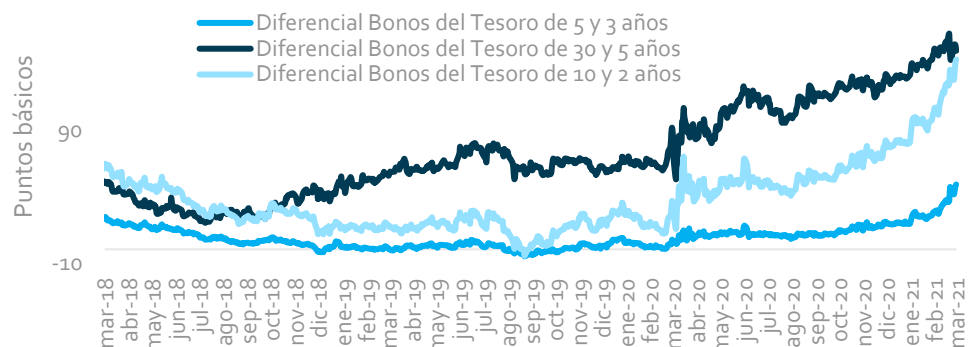
La semana pasada persistieron las alzas en tasas y el empinamiento de la curva de los bonos del tesoro estadounidense, lo que llevó a registrar pérdidas generalizadas en los títulos de deuda a nivel global. En este sentido, los *treasuries* de mayor plazo cayeron 1% s/s y 3% s/s respectivamente. Por su parte, el *spread* entre la tasa de 10 y 2 años (empinamiento) subió a 141 pbs desde los 134 pbs de la semana previa.

El mercado estaba esperando algunos anuncios de parte del presidente de la Fed, dada la rápida desvalorización en todos los títulos de renta fija, sin embargo la posición de Powell, y en general de los miembros de la Fed, está más inclinada por esperar, ya que los fundamentales de las alzas están en alguna medida asociadas a un mejor dinamismo en la actividad económica estadounidense, relacionado con el avance en la vacunación del COVID-19 y las medidas de estímulo fiscal del gobierno americano (Ver "Bonos sin control" en [Informe de renta fija- Febrero 2021](#) y "Renta fija Global: el ajuste aún no termina en [Informe Especial – Febrero 22 2021](#)).

Así mismo, y de manera muy relevante se espera que en los próximos días la Fed haga anuncios sobre el Índice de Apalancamiento Suplementario o SLR por sus siglas en inglés, uno de los requisitos de capital que en estos momentos cuenta con excepciones para los establecimientos de crédito, pero que a partir del 31 de marzo volvería a entrar en vigor, si no se extiende el plazo de dichos requerimientos.

*se espera que en los próximos días la Fed de anuncios sobre el Índice de apalancamiento suplementario o SLR*

### Pendiente de bonos del Tesoro por tramos



Fuente: Eikon. Cálculos: Corficolombiana



En el contexto de otros países, el comportamiento también reflejó las desvalorizaciones de los *treasuries*, sin embargo en Europa las pérdidas fueron menores, ante los mensajes de algunos miembros del Banco Central Europeo, que dicen que se espera que el programa actual- conocido como PEPP- para la compra de bonos de gobiernos por parte del emisor pueda ser mucho más agresivo y flexible, con el fin de mitigar el incremento del costo de financiamiento de las naciones de la comunidad económica europea.

### › *Mercado local*

Las tasas de los títulos tasa fija a nivel local presentaron desvalorizaciones de 23 puntos básicos (pbs) en promedio, frente a la semana anterior, con una alta volatilidad intradía y adicionalmente como reacción a la publicación del plan financiero 2021, en donde se espera que se alcance el mayor déficit fiscal y la más alta emisión de bonos de la historia de Colombia (ver “Primera Impresión: Plan financiero 2021” en [Informe especial – Marzo 5 2021](#)).

Las referencias en tasa fija presentaron las mayores pérdidas, con incrementos de más de 30 pbs en las tasas de los bonos TES 2027, 2028, 2032 y 2034.

En el caso de las referencias en UVR, las pérdidas fueron menores, principalmente porque la expectativa de mayor inflación está generando que administradores de portafolio tomen posiciones en esos activos para cubrir riesgos. De cara al dato publicado posterior al cierre del mercado es previsible que estos activos ganen relevancia en los portafolios ante la mayor inflación revelada (ver “Actividad Económica” de este informe).

Por su lado, el Gobierno Nacional, a través de la Dirección de Crédito Público, llevó a cabo la subasta de TES UVR. Esta tuvo una sobredemanda de 2,4 veces el monto inicialmente convocado, por lo que sólo se sobre adjudicó un 30% del monto inicialmente subastado, tal y como lo establece la Resolución 951 de marzo 31 de 2020 del Ministerio de Hacienda y Crédito Público. Esta operación resultó con mayores tasas en promedio (42 pbs por encima de la última operación), lo que evidencia la incertidumbre respecto al espacio fiscal del Gobierno y la afectación del entorno global.

Así mismo, es importante tener presente que a partir del mes de marzo- tal como lo anunció el gobierno en el plan financiero-, el monto bisemanal de las subastas de referencias en UVR pasará de 300 mil millones de pesos a 350 mil millones, ante este ajuste esperamos que el gobierno consiga fuentes de financiamiento con el mercado por cerca de 1,5 billones de pesos respecto al cronograma anterior (ver “Primera Impresión: Plan financiero 2021” en [Informe especial – Marzo 5 2021](#)).

**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	1,899 %	1,90%	No aplica	375	-1 pbs
2029	2,245%	1,810%	2,25%	31	+44 pb
2037	3,287%	2,840%	3,75%	36	+45 pbs
2049	3,750%	3,380%	3,75%	323	+37 pbs

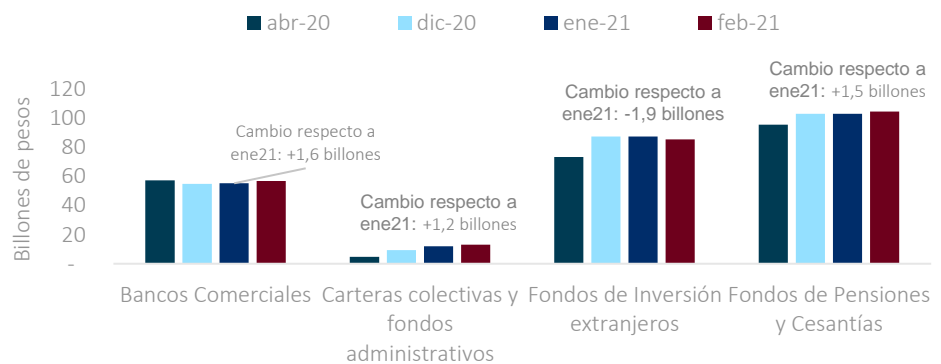
Fuente: Ministerio de Hacienda

En otro ámbito, el director de Crédito Público reveló el comportamiento de los tenedores de Tes en febrero, en donde los fondos extranjeros presentaron una salida por 1,9 billones de pesos; mientras que los otros principales agentes retomaron compras de manera importante así: Bancos (+1,6 billones de pesos), Fondos de Pensiones y Cesantías (+1,5 billones de pesos), Carteras colectivas y fondos administrados (+1,2 billones).

› **Expectativas**

El mercado local estará atento al posible pronunciamiento del Comité Consultivo de la regla fiscal y de la dinámica global de los bonos tanto por anuncios de la Fed como del Banco Central Europeo.

**Saldo principales tenedores de TES- Cifras febrero 2021**



Fuente: Ministerio de Hacienda. Cálculos: Corficolombiana

### Cifras de deuda pública interna

Bono	Cupón	Vencimiento	Duración Modificada	Tasa		Precio		
				26-feb-21	5-mar-21	26-feb-21	5-mar-21	
<b>TES Tasa Fija</b>								
TFIT10040522	7,00%	4-may-22	1,10	2,18	2,07	105,57	105,61	
TFIT16240724	10,00%	24-jul-24	2,93	3,66	3,80	119,93	119,31	
TFIT08261125	6,25%	26-nov-25	4,20	4,39	4,65	107,78	106,63	
TFIT15260826	7,50%	26-ago-26	4,59	4,74	4,96	113,07	111,88	
TFIT08031127	5,75%	3-nov-27	5,63	5,22	5,60	102,90	100,78	
TFIT16280428	6,00%	28-abr-28	5,75	5,35	5,68	103,77	101,82	
TFIT16180930	7,75%	18-sep-30	7,00	5,94	6,30	112,90	110,11	
TFIT16300632	7,00%	30-jun-32	7,87	6,36	6,68	104,99	102,44	
TFIT16181034	7,25%	18-oct-34	8,95	6,51	6,85	106,51	103,42	
TFIT16070936	6,25%	9-jul-36	9,52	6,21	6,21	100,29	100,29	
<b>TES UVR</b>								
TUVT10100321	3,50%	10-mar-21	0,01	-3,34	-3,40	100,25	100,10	
TUVT17230223	4,75%	23-feb-23	1,93	0,25	0,43	108,94	108,47	
TUVT11070525	3,50%	7-may-25	3,87	0,77	1,08	111,24	109,82	
TUVT11170327	3,30%	17-mar-27	5,43	1,59	1,76	109,77	108,74	
TUVT20250333	3,00%	25-mar-33	10,01	2,62	3,03	103,89	99,70	
TUVT20040435	4,75%	4-abr-35	10,56	2,79	2,94	122,55	120,63	
TUVT25022537	4,00%	25-feb-37	12,40	3,04	3,34	108,89	105,00	
TUVT17160649	3,50%	16-jun-49	17,50	3,40	3,68	106,38	101,15	

Fuente: SEN. Cálculos: Corficolombiana.

### Cifras de deuda pública externa

Bono	Cupón	Vencimiento	Duración	Libor Z- Spread (pbs)	Tasa		Precio	
					26-feb-21	5-mar-21	26-feb-21	5-mar-21
COLGLB21	4,375%	12-jul-21	0,34	10,50	0,45	0,28	101,41	101,41
COLGLB23	2,625%	15-mar-23	1,72	99,38	1,32	1,33	102,29	102,48
COLGLB24	4,000%	26-feb-24	2,60	113,00	1,57	1,69	106,49	106,69
COLGLB26	4,500%	28-ene-26	4,24	133,60	2,04	2,28	110,89	110,47
COLGLB27	3,875%	25-abr-27	5,27	145,50	2,35	2,37	108,36	107,52
COLGLB29	4,500%	15-mar-29	6,57	170,00	2,97	3,09	110,58	110,20
COLGLB37	7,375%	18-sep-37	10,44	277,91	4,45	4,64	133,94	132,75
COLGLB41	6,125%	18-ene-41	12,40	273,30	4,49	4,66	121,32	120,00
COLGLB45	5,000%	15-jun-45	14,34	255,50	4,40	4,55	108,85	107,80

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>1.604.375</b>	<b>1.742.945</b>	<b>44.010</b>

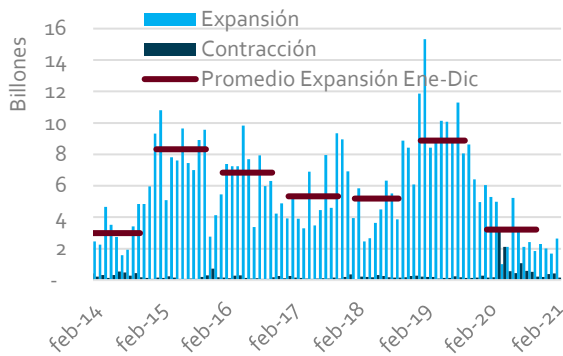
1. Comprende OMAs y ventanilla de expansión a 1 día.

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 1,6 billones. Entre tanto, el saldo promedio de los repos de contracción bajó a 44 mil millones de pesos.

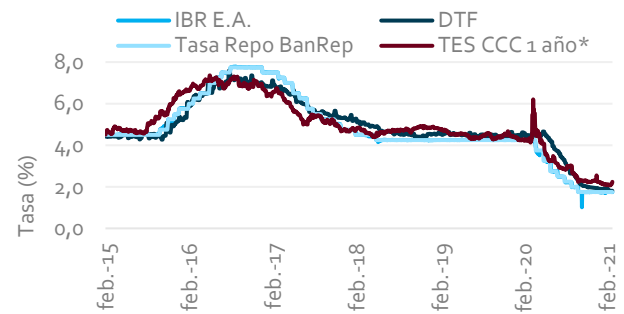
El saldo de las disponibilidades de la Dirección del Tesoro Nacional (DTN) en el Banco de la República empezó a disminuir levemente, el último dato señala que el (DTN) en el Banco de la República fue de 24.4 billones, un valor ligeramente inferior a la semana pasada cuando se ubicaba en 26 billones de pesos.

### Saldo promedio de operaciones repo en BanRep



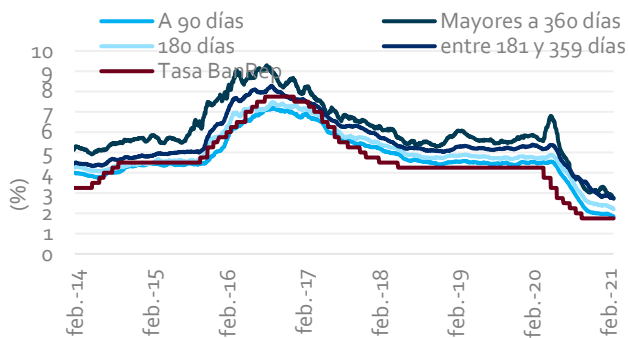
Fuente: BanRep. Cálculos: Corficolombiana

### Tasas de interés de corto plazo



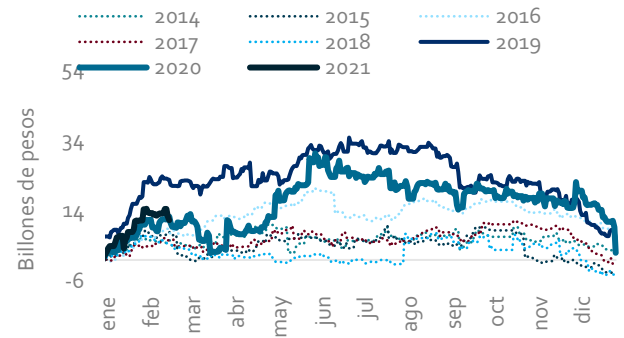
Fuente: BanRep. Cálculos: Corficolombiana

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



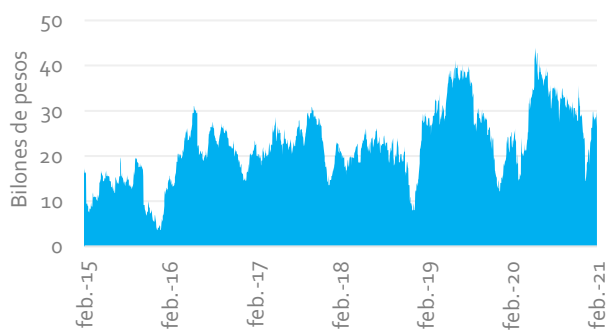
Fuente: BanRep. Cálculos: Corficolombiana

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



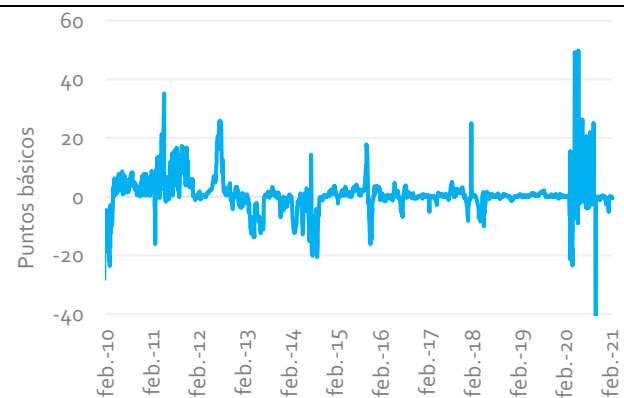
Fuente: Ministerio de Hacienda. Cálculos: Corficolombiana

### 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 19 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	455,9	6,33%	437,5	6,48%	18,4	2,84%
hace un año	492,9	8,11%	475,3	8,62%	17,6	-4,09%
cierre 2020	509,7	4,04%	494,3	4,53%	15,4	-9,68%
hace un mes	504,7	3,41%	489,5	3,88%	15,2	-9,78%
19-feb.-21	509,2	3,32%	493,4	3,82%	15,8	-10,24%

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	3,42%	136,4	9,75%	66,0	11,22%
hace un año	248,5	3,15%	158,9	16,51%	72,2	9,41%
cierre 2020	261,1	4,99%	159,7	2,19%	75,5	5,30%
hace un mes	256,8	4,37%	158,9	1,23%	75,7	5,30%
19-feb.-21	259,6	4,50%	159,9	0,64%	76,3	5,56%

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	3,42%	223,1	3,49%	17,8	2,45%
hace un año	248,5	3,15%	231,5	3,76%	17,0	-4,61%
cierre 2020	261,1	4,99%	246,2	5,97%	14,9	-8,90%
hace un mes	256,8	4,37%	242,0	5,30%	14,7	-8,92%
19-feb.-21	259,6	4,50%	244,3	5,52%	15,3	-9,47%

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%
2-feb-21	1,75%	1,73%	1,65%	1,63%	1,68%	1,86%	2,31%
1-ene-21	1,74%	1,75%	1,63%	1,63%	1,71%	1,95%	2,40%
26-feb-21	1,74%	1,75%	1,65%	1,67%	1,92%	2,26%	3,03%
5-mar-21	1,74%	1,74%	1,65%	1,71%	1,91%	2,34%	3,02%
<b>Cambios (pbs)</b>							
Semanal	0	0	-1	4	-1	8	-1
Mensual	-2	1	-1	8	23	48	71
Año corrido	0	-1	2	8	20	39	62
Anual	-252	-251	-240	-215	-206	-172	-73

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 alcanzó los 3.637 pesos, en medio de un mayor apetito por dólar*

- El tipo de cambio disminuyó la semana pasada y cerró en 3.637 pesos por dólar en medio de una mayor volatilidad y un repunte pronunciado de los precios del crudo.

El peso se revaluó respecto al dólar y avanzó 0,2% semanal, para cerrar en 3.637 pesos por dólar. Este movimiento se dio en línea con la tendencia alcista del precio del petróleo –al viernes, la referencia Brent se ubicó en 69,5 dólares por barril (dpb) y el WTI en 66,2 dpb, lo que implicó un ascenso semanal de 5,1% y de 7,6% respectivamente–, y a pesar del avance del índice DXY –cerró en 91,9 puntos, 1,2% mayor frente al cierre de la semana pasada–. De este modo, la evolución reciente del tipo de cambio estuvo enmarcada en una mayor búsqueda de dólar a nivel mundial.

En particular, el repunte reciente de las tasas de los Tesoros de largo plazo continúa reflejando unas mejores expectativas de crecimiento, así como unas mayores presiones inflacionarias. Esto último ha generado un incremento de la incertidumbre en los inversionistas, lo que ha elevado el apetito por dólar a nivel mundial. En la región, la mayoría de las monedas se han devaluado en el último mes, siendo los casos más marcados los del real brasilero y el peso mexicano. El peso colombiano no ha sido la excepción y durante las últimas semanas se ha mantenido por encima de los 3.600 pesos por dólar, niveles que no se registraban desde noviembre del año pasado. Adicionalmente, durante las últimas jornadas hubo algo de volatilidad adicional a nivel local por las expectativas sobre el Plan Financiero, que fue presentado por el MinHacienda el jueves, y que evidencia la gran presión fiscal que enfrenta Colombia por la pandemia (ver “Primera impresión del Plan Financiero 2021” en [Informe especial – marzo de 2021](#)).

En términos de crudo, la semana pasada la reunión de la OPEP+ dio una sorpresa positiva para el mercado y anunció que congelará la producción para los meses de marzo y abril. Esto a pesar de que el pronunciado repunte de los precios del petróleo sugería que habría mayores presiones al interior del cartel por aumentar el suministro. En particular, Arabia

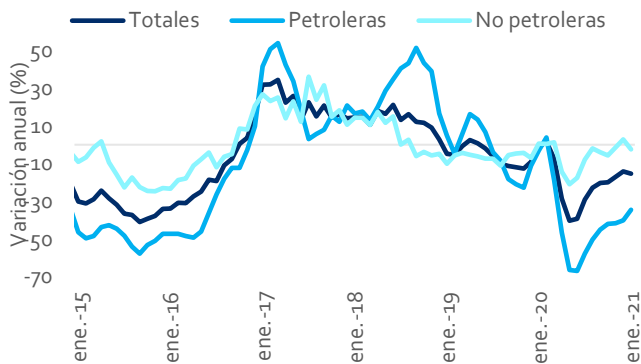
### Principales indicadores financieros de la semana

Principales indicadores	País	Cierre	Variación		
			Semanal	12 meses	Año corrido
TRM	Colombia	3647,99	1,67%	5,57%	6,28%
Dólar Interbancario	Colombia	3636,65	-0,28%	2,73%	6,27%
BRLUSD	Brasil	5,69	2,89%	23,28%	9,57%
CLPUSD	Chile	733,41	2,43%	-10,92%	3,22%
PENUSD	Perú	3,69	1,15%	6,61%	1,95%
MXNUSD	México	21,29	2,08%	7,26%	7,03%
JPYUSD	Japón	108,37	2,01%	2,08%	4,95%
USDEUR	Eurozona	1,19	-2,12%	6,07%	-2,42%
USDGBP	Gran Bretaña	1,38	-1,23%	6,86%	1,22%
DXY (Índice del Dólar)	EEUU	91,97	1,21%	-7,74%	1,05%

Fuente: Eikon

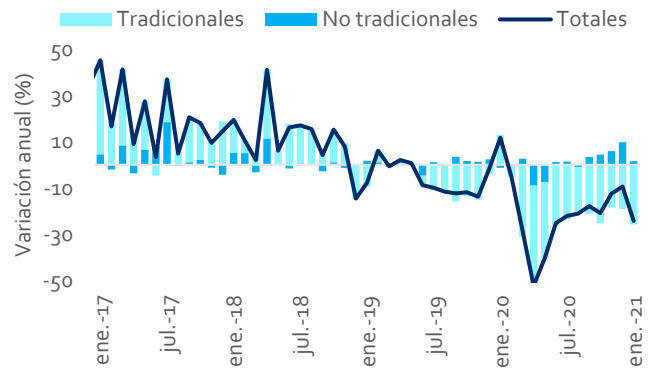


### Exportaciones colombianas (trimestre móvil)



Fuente: DANE. Cálculos: Corficolombiana.

### Contribución exportaciones totales



Fuente: DANE. Cálculos: Corficolombiana.

Saudita decidió mantener su recorte unilateral de un millón de barriles día hasta abril, permitiendo que Rusia y Kazajistán aumenten su suministro en 130 mil y 20 mil barriles día respectivamente. La decisión estuvo mediada por la todavía débil previsión de recuperación en la demanda mundial de crudo.

### Exportaciones interrumpen su recuperación en enero

El DANE reveló que las exportaciones totales en enero fueron de US\$ 2.595 millones FOB, lo que supone una caída anual (a/a) de 24,2% (ant. 9,4%). En general, el retroceso estuvo asociado a las menores ventas externas de carbón, cuya contribución negativa fue de 16,8 puntos porcentuales (p.p.), seguido del petróleo que restó 9 p.p. a la variación. Por países, China, EEUU y la Unión Europea fueron los destinos más golpeados, restando al crecimiento 6 p.p., 5,8 p.p. y 4,1 p.p. respectivamente. En efecto, el volumen de las exportaciones de carbón cayó un 80,5% hasta los 2.7 millones de toneladas métricas. Por su parte, las exportaciones de petróleo llegaron a 15,8 millones, exhibiendo una caída del 13,7%. Adicionalmente, el precio de la canasta colombiana se ubicó en 49,6 dpb -aproximadamente 6 dpb por debajo de la referencia Brent- registrando una caída de 11,8% a/a.

*Las exportaciones cayeron 24,2% en enero, alcanzando los 2.595 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 dará la reunión de política monetaria del BCE y el Banco Central de Perú. A nivel macroeconómico se conocerá el IPC de febrero en EEUU, China, Chile y México; la estimación preliminar de la confianza de los consumidores de marzo en EEUU; y los datos de comercio exterior de febrero en China.

### › *Hechos relevantes de la semana pasada*

#### ***Powell: el incremento en los tesoros no supone un ajuste desordenado***

Jerome Powell, presidente de la Fed, mantuvo la línea de su discurso reciente y se refirió a las perspectivas de inflación, empleo y política monetaria:

- En materia de inflación reiteró que se anticipa una aceleración transitoria en marzo y abril por la baja base estadística de 2020. Posteriormente, el incremento de la demanda tras la reapertura podría reforzar temporalmente estas presiones al alza. Sin embargo, señaló que **el FOMC será paciente y mantendrá la posición expansiva de política monetaria ante un evento inflacionario no repetitivo** (que no distorsiona las expectativas de largo plazo).

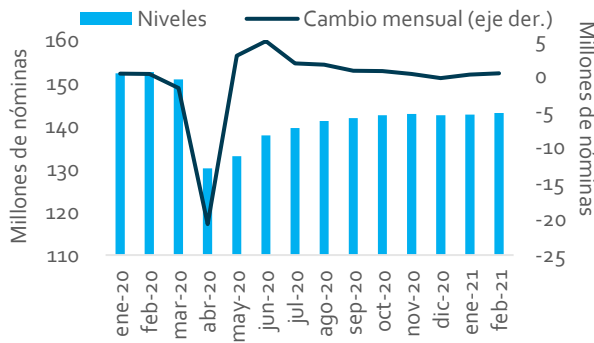
- En materia de empleo señaló que se anticipa una aceleración en la contratación a medida que avanza la vacunación, pero **tomará tiempo alcanzar el pleno empleo**. Retirió que el “pleno empleo” abarca criterios como la participación laboral, el crecimiento de los salarios y ganancias de empleo transversales para diversos grupos demográficos. En esta línea, insistió en que la tasa de referencia se mantendrá en el rango actual hasta que se alcance el pleno empleo y la inflación supere el objetivo de 2,0% y esté en una senda para excederlo moderadamente por un periodo de tiempo.

**Frente al incremento reciente de las tasas de los tesoros, Powell señaló que no le preocupa pues no supone un ajuste desordenado que deterioré las condiciones de financiamiento en el agregado.** Además, reiteró que el FOMC comunicará de forma anticipada su evaluación sobre el progreso en el cumplimiento del objetivo dual, que determinará el momento en el cual iniciará la reducción en la compra de activos (ver Renta fija global: el ajuste aún no termina en [Informe Semanal – Febrero 22 de 2021](#)).

De esta manera, al cierre del jueves, los tesoros a 10 años se ubicaron en 1,55% (+8 pbs d/d) y el S&P 500 se desvalorizó 1,34% d/d y retrocedió a su nivel de cierre de enero.

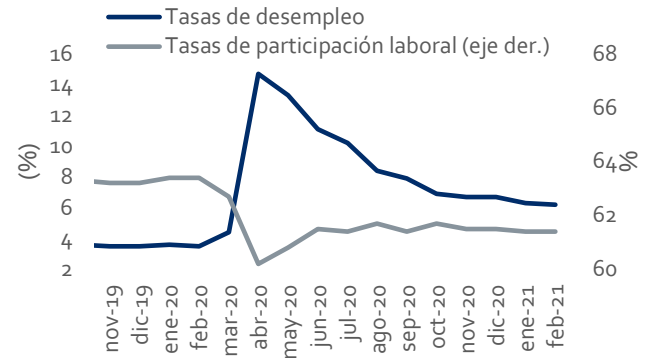
En materia de vacunación, se encontró que la variante de Brasil es más contagiosa y tiene mayor probabilidad de reincidencia. En EEUU, la farmacéutica Merck fabricará dosis de la vacuna de una dosis desarrollada por Johnson & Johnson, con el objetivo de acelerar la producción y distribución. Con este anuncio, Biden señaló que habrá vacunas suficientes para vacunar a todos los adultos estadounidenses al cierre de mayo. En Europa, Italia bloqueó la exportación de 250 mil dosis de vacunas elaboradas por AstraZeneca a Australia, citando incumplimiento con las entregas locales.

### Nóminas no agrícolas en EEUU



Fuente: BLS.

### Participación laboral y desempleo en EEUU



Fuente: BLS.

Finalmente, el Reino Unido anunció unilateralmente que extenderá el periodo de gracia para evitar controles fronterizos entre Irlanda del Norte (región constitutiva del Reino Unido) y el resto del país, punto que hace parte del acuerdo de salida firmado con la Unión Europea (UE). En respuesta, la UE está evaluando tomar medidas legales pues alega que esta modificación incumple el derecho internacional.

#### › *EEUU: Mercado laboral retoma fuerza en febrero*

De acuerdo con el último reporte de empleo, **se crearon 379 mil nóminas no agrícolas durante febrero, más del doble de lo anticipado** (ant: 166 mil, esp: 182 mil). El sector privado generó 465 mil puestos de trabajo, superando significativamente la expectativa de 210 mil nóminas (ant: 90 mil), gracias al avance de 286 mil nóminas en el sector de restaurantes, 53 mil en servicios temporales, 46 mil en cuidado de la salud y asistencia social y 41 mil en comercio al por menor. Esto compensó la destrucción de 86 mil nóminas del gobierno –concentradas en educación– y 61 mil en el sector de construcción.

De esta manera, las nóminas no agrícolas se mantienen 9,5 millones por debajo de su nivel de hace un año. Entre tanto, la tasa de desempleo se redujo a 6,2% (ant y esp: 6,3%), la tasa de participación laboral se mantuvo en 61,4% y los salarios aumentaron 0,2% m/m y 5,3% a/a.

#### › *PIB 4T20 de Brasil aumentó 3,2% t/t*

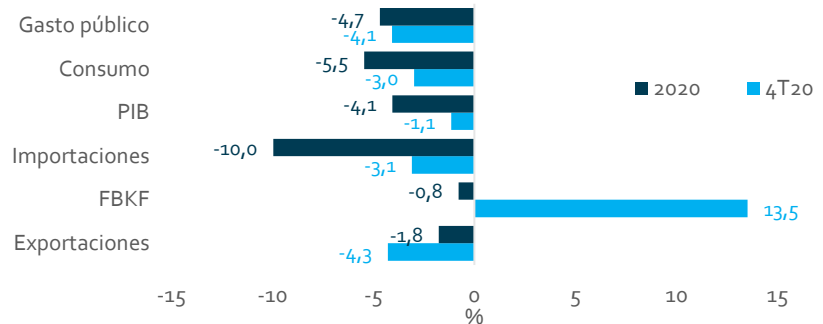
El PIB de Brasil presentó una variación de 3,2% t/t (ant: 7,7% t/t, esp: 2,8%) y -1,1% a/a (ant: -3,9%, esp: 1,6%) en el último trimestre del año. La expansión trimestral fue soportada por la variación positiva de todos los sectores excepto industrias extractivas, *utilities* y construcción. Desde la perspectiva de la demanda, la balanza comercial restó puntos al crecimiento.

En términos anuales, la inversión y la contracción de las importaciones fueron los elementos que compensaron parcialmente la caída. A nivel sectorial, las industrias extractivas, construcción, transporte y administración pública explicaron la contracción.

Con estos resultados, el PIB se contrajo 4,1% frente a 2019, registrando una de las menores contracciones.

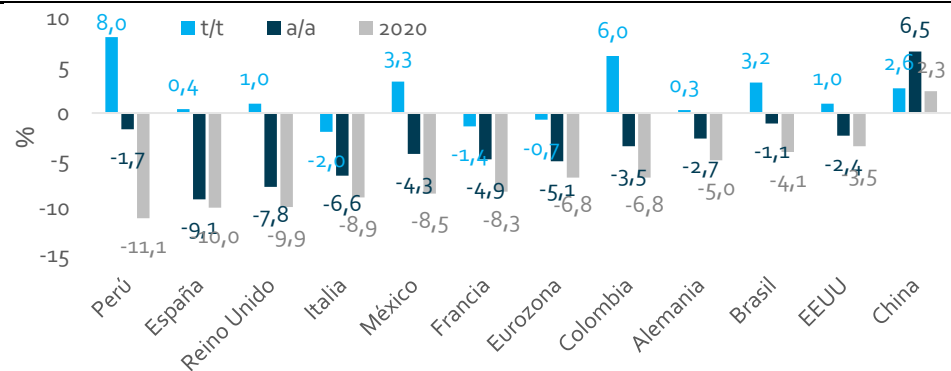
Durante la semana el estado de Sao Paulo cerró todas las actividades comerciales no esenciales para contener el avance del virus, algo que Bolsonaro calificó como excesivo.

### Cifras de crecimiento 4T20 y 2020 en Brasil



Fuente: Eikon y Corficolombiana.

### Cifras de crecimiento 4T20 y 2020 a nivel global



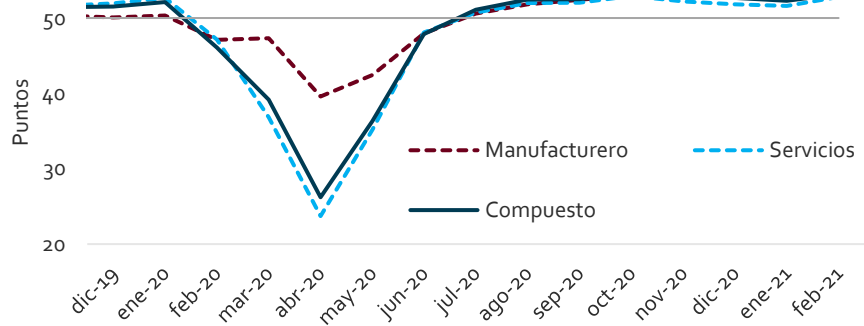
Fuente: Eikon y Corficolombiana.

### › PMI Global: divergencia persistente

El PMI global de enero aumentó a un máximo de cuatro meses, impulsado por el buen desempeño del sector privado en EEUU, la dinámica manufacturera, y a pesar de la contracción persistente de los servicios en Europa.

El avance se dio gracias al buen desempeño de la producción, los nuevos negocios, las órdenes de exportación, la inflación productos y la confianza (si bien se moderó) y a pesar del incremento en los costos y la contracción (más moderada que en enero) de los pedidos pendientes. A nivel de servicios se destruyeron puestos de trabajo y las órdenes de exportación se mantuvieron en terreno contractivo.

### PMI Global



Fuente: JP Morgan.

### › Resultados inflación de febrero

#### Perú

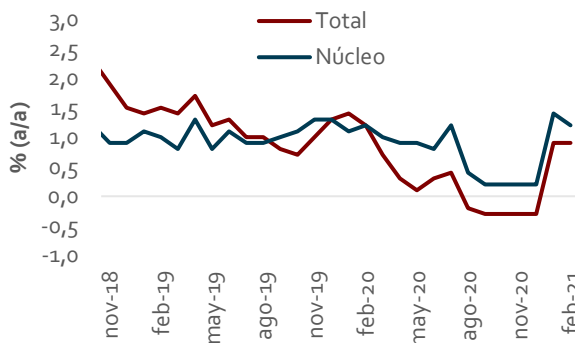
La inflación de Lima Metropolitana se desaceleró a -0,1% m/m y 2,4% a/a (ant: 0,7% y 2,7%, correspondientemente) como resultado de la reducción en los precios de los alimentos y bebidas, que compensó el aumento en transporte y vivienda.

#### Eurozona

Luego de sorprender al alza en enero, la inflación se mantuvo en 0,9% en febrero en su estimación total y retrocedió a 1,2% en su estimación núcleo (ant: 1,4%). La moderación en la deflación de la energía (de -4,2% a -1,7%) compensó la desaceleración en los precios de los alimentos, los bienes industriales y los servicios.

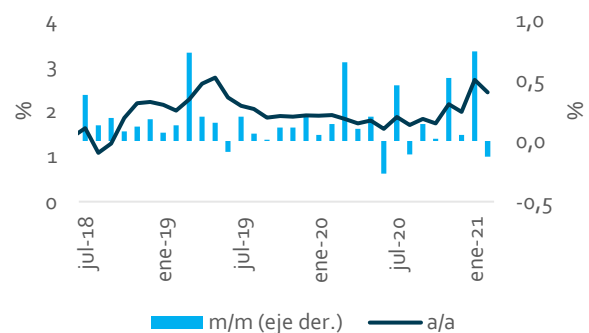
Por su parte, las ventas al por menor sorprendieron fuertemente a la baja en enero, al contraerse 5,9% m/m y 6,4% a/a (esp: -1,1% y -1,2%), registrando la peor contracción anual desde abril del año pasado como consecuencia de las medidas para contener el avance del coronavirus. En contraste, la tasa de desempleo se redujo a 8,1% (esp: 8,3)

### Inflación en la Eurozona



Fuente: Eikon.

### Inflación en Perú



Fuente: Eikon.

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

Fecha	Información	Período	Observado	Esperado	Anterior
1-mar-21	PMI manufacturero de Markit	Feb (f)	58,6	-	59,2
1-mar-21	ISM manufacturero (puntos)	Feb	60,8	58,6	58,7
3-mar-21	Reporte de empleo de ADP (miles)	Feb	117	177	195
3-mar-21	PMI de servicios de Markit	Feb (f)	59,8	58,9	58,3
3-mar-21	PMI compuesto de Markit	Feb (f)	59,5	58,5	58,7
3-mar-21	Inventarios de crudo EIA	22-feb	21,563M	-0,928M	1,285M
4-mar-21	Solicitudes iniciales de desempleo (miles)	22-feb	745	750	736
4-mar-21	Órdenes de fábrica (m/m)	Ene	2,6%	2,1%	1,1%
4-mar-21	Órdenes de fábrica sin transporte (m/m)	Ene	1,7%	-	1,4%
5-mar-21	Nóminas no agrícolas (miles)	Feb	379	182	166
5-mar-21	Nóminas privadas (miles)	Feb	465	210	90
5-mar-21	Tasa de desempleo	Feb	6,20%	6,30%	6,30%
5-mar-21	Balanza comercial	Ene	68,2B	-67,5B	-66,6B

Fuente: Thomson Reuters Eikon, Investing y Econoday

## Actividad económica local

---

**Maria Paula Contreras**

Especialista Economía Local

3538787 ext. 6164

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

- En febrero la inflación anual se desaceleró menos de lo anticipado, permaneciendo por encima del 1,5%.

### › *Inflación de febrero*

El Índice de Precios al Consumidor (IPC) registró una variación mensual de 0,64% en febrero, sorprendiendo al alza nuestra expectativa (0,54%) y la del promedio del mercado (0,50%). Con este resultado la inflación anual pasó de 1,6% en enero a 1,56% en febrero, desacelerándose menos de lo anticipado. A diferencia de lo que esperábamos, las presiones a la baja estuvieron lideradas por el grupo de alimentos consumidos al interior del hogar, cuya inflación se redujo nuevamente a niveles de 5,0%. A lo anterior se sumaron presiones por cuenta de los servicios, debido a menores incrementos en los rubros de educación superior, y los regulados por reducciones en las tarifas de electricidad y gas. En contraste, y como habíamos anticipado, la inflación de bienes se aceleró y sumó 0,12 puntos porcentuales (p.p.) al cambio de la inflación anual, evitando un mayor descenso.

## 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. (26 Feb – 05 Mar)	1,77%	1,81%	-4,0	1,83%	1,94%	4,56%
DTF T.A. (26 Feb – 05 Mar)	1,75%	1,79%	-3,9	1,81%	1,92%	4,43%
IBR E.A. overnight	1,74%	1,75%	-1,1	1,75%	1,74%	4,26%
IBR E.A. a un mes	1,74%	1,75%	-1,4	1,74%	1,75%	4,25%
TES - Julio 2024	3,80%	3,65%	15,3	3,13%	3,45%	5,55%
Tesoros 10 años	1,56%	1,41%	15,0	1,09%	0,93%	0,80%
Global Brasil 2025	2,16%	1,95%	21,6	1,70%	1,69%	0,00%
SOFR	0,02%	0,02%	0,0	0,07%	0,09%	1,09%

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%	2,98%
COLCAP	1344,72	-1,90%	-1,72%	-6,48%	-1,14%
COLEQTY	936,77	-2,00%	-2,05%	-6,46%	-1,10%
Cambiario – TRM	3647,99	1,67%	3,20%	4,76%	5,57%
Acciones EEUU - Dow Jones	31496,30	-0,13%	2,52%	3,57%	21,77%

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



## Calendario económico

### Estados Unidos

Fecha	Información	Período	Esperado	Anterior
8-mar-21	Ventas al por mayor (m/m)	Ene	0,50%	1,20%
10-mar-21	Inflación (m/m)	Feb	0,4%	0,3%
10-mar-21	Inventarios de crudo EIA	1 Mar		21,563M
11-mar-21	Solicitudes iniciales de desempleo (miles)	1 Mar		745
11-mar-21	Encuesta JOLTS de ofertas de empleo (millones)	Ene	6,500M	6,646M
12-mar-21	Condiciones actuales U. Michigan (puntos)	Mar (p)		86,20
12-mar-21	Expectativas económicas U. Michigan (puntos)	Mar (p)	75,70	70,70
12-mar-21	Confianza del consumidor U. Michigan (puntos)	Mar (p)	78,50	76,80

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
9-mar-21	PIB (t/t)	4T20 (f)	-0,6%	-0,6%
9-mar-21	PIB (a/a)	4T20 (f)	-4,4%	-5,0%
11-mar-21	Tasa de operaciones principales de financiación BCE	Mar	0,0%	0,0%
11-mar-21	Tasa de facilidad de depósito BCE	Mar	-0,50%	-0,5%
12-mar-21	Producción industrial (m/m)	Ene	0,1%	-1,6%
12-mar-21	Producción industrial (a/a)	Ene	-2,7%	-0,8%

Fuente: Thomson Reuters

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

### Reino Unido

Fecha	Información	Período	Esperado	Anterior
12-mar-21	Producción industrial (m/m)	Ene	0,5%	0,2%
12-mar-21	Producción industrial (a/a)	Ene	-3,8%	-3,3%

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
8-mar-21	Producción industrial (m/m)	Ene	0,2%	0,0%
9-mar-21	Exportaciones (m/m)	Ene	-	0,1%
9-mar-21	Importaciones (m/m)	Ene	-	-0,1%
9-mar-21	Balanza comercial EUR	Ene	-	16,1B
12-mar-21	Inflación (m/m)	Feb	0,8%	0,7%
12-mar-21	Inflación (a/a)	Feb	1,0%	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
10-mar-21	Producción industrial (m/m)	Ene	0,5%	-0,80%

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
11-mar-21	Inflación (m/m)	Feb		4,0%
11-mar-21	Inflación (a/a)	Feb		38,5%

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
8-mar-21	Inflación (m/m)	Feb	-	0,7%
8-mar-21	Balanza comercial	Feb		1,740M

Fuente: Thomson Reuters

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

### México

Fecha	Información	Período	Esperado	Anterior
8-mar-21	Confianza del consumidor	Feb	-	38,4
9-mar-21	Inflación (m/m)	Feb	0,78%	0,86%
12-mar-21	Producción industrial (m/m)	Ene	-	0,1%
12-mar-21	Producción industrial (a/a)	Ene	-2,2%	-2,1%

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
08-mar-21	Balanza comercial	Ene	-	1.080
11-mar-21	Decisión de política monetaria	Mar	-	0,25%

Fuente: Thomson Reuters

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

### Brasil

Fecha	Información	Período	Esperado	Anterior
11-mar-21	Inflación (m/m)	Feb	0,31%	0,25%
11-mar-21	Inflación (a/a)	Feb	4,61%	4,56%
12-mar-21	Actividad económica	Ene		0,6%
12-mar-21	Ventas al por menor (m/m)	Ene	-0,5%	-6,1%
12-mar-21	Ventas al por menor (a/a)	Ene	6,0%	1,2%

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
9-mar-21	Inflación (m/m)	Feb	1,0%	1,0%
9-mar-21	Inflación (a/a)	Feb	-0,4%	-0,3%

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.