

## INFORME SEMANAL

### BanRep deja tasa en 1,75% y mejora pronósticos

- La semana pasada, la Junta de BanRep mantuvo la tasa de intervención en 1,75% en una decisión unánime, en contraste con las reuniones previas en diciembre y enero, cuando hubo dos votos por reducirla en 25 puntos básicos (pbs).
- El equipo técnico mejoró el pronóstico de crecimiento de 2021 a 5,2%, desde 4,5% en diciembre, en línea con la proyección de 5,3% que tenemos desde finales del año pasado.
- El Gerente Leonardo Villar confirmó que el equipo técnico también revisó al alza la proyección de inflación y, aunque no precisó la cifra, advirtió que seguiría por debajo de la meta, de manera que no implica ajustar la postura expansiva actual de la política monetaria.
- El incremento mundial en las tasas de los bonos de deuda de mediano y largo plazo, asociado al aumento en las expectativas de inflación en EEUU y al posible retiro anticipado del estímulo monetario en ese país, fue un factor de peso en la decisión de la Junta.
- Villar mencionó que la desvalorización de la renta fija en el mundo observada en las últimas semanas ha generado un endurecimiento “marginal” de las condiciones de financiamiento de la economía colombiana, al tiempo que respaldó la reforma tributaria que presentaría el Gobierno al Congreso en los próximos días.
- Superado el bache por los nuevos confinamientos al inicio del año y en un contexto de mayor preocupación por la inflación a nivel internacional, descartamos la posibilidad de nuevos recortes de la tasa de intervención en Colombia y ratificamos nuestra expectativa de que terminará este año en 1,75%.

#### MERCADO DE DEUDA (PAG. 5)

- El mercado seguirá atento a la dinámica de las tasas de bonos a nivel global. En el contexto local, los inversionistas estarán atentos a la radicación de la reforma tributaria, además el mercado colombiano podrá presentar bajo volumen de negociación por la celebración de Semana Santa.

#### MERCADO CAMBIARIO (PAG. 12)

- El tipo de cambio aumentó la semana pasada y cerró en 3.690 pesos por dólar, soportado en una mayor aversión al riesgo por la expansión del coronavirus.

#### MERCADOS EXTERNOS (PAG. 13)

- Esta semana se conocerán algunos datos de marzo como el reporte del mercado laboral en EEUU; la inflación de la Eurozona y Perú; además del PMI global. Así mismo, se dará la reunión de política monetaria del Banco Central de Chile.

## BanRep deja tasa en 1,75% y mejora pronósticos

**Julio César Romero**

*Economista Jefe*

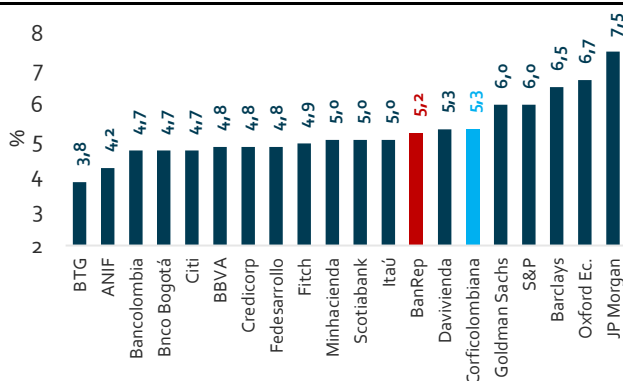
[julio.romero@corficolombiana.com](mailto:julio.romero@corficolombiana.com)

- La semana pasada, la Junta de BanRep mantuvo la tasa de intervención en 1,75% en una decisión unánime, en contraste con las reuniones previas en diciembre y enero, cuando hubo dos votos por reducirla en 25 puntos básicos (pbs).
- El equipo técnico mejoró el pronóstico de crecimiento de 2021 a 5,2%, desde 4,5% en diciembre, en línea con la proyección de 5,3% que tenemos desde finales del año pasado.
- El Gerente Leonardo Villar confirmó que el equipo técnico también revisó al alza la proyección de inflación y, aunque no precisó la cifra, advirtió que seguiría por debajo de la meta, de manera que no implica ajustar la postura expansiva actual de la política monetaria.
- El incremento mundial en las tasas de los bonos de deuda de mediano y largo plazo, asociado al aumento en las expectativas de inflación en EEUU y al posible retiro anticipado del estímulo monetario en ese país, fue un factor de peso en la decisión de la Junta.
- Villar mencionó que la desvalorización de la renta fija en el mundo observada en las últimas semanas ha generado un endurecimiento “marginal” de las condiciones de financiamiento de la economía colombiana, al tiempo que respaldó la reforma tributaria que presentaría el Gobierno al Congreso en los próximos días.
- Superado el bache por los nuevos confinamientos al inicio del año y en un contexto de mayor preocupación por la inflación a nivel internacional, descartamos la posibilidad de nuevos recortes de la tasa de intervención en Colombia y ratificamos nuestra expectativa de que terminará este año en 1,75%.

### › Lo que cambió desde la reunión anterior

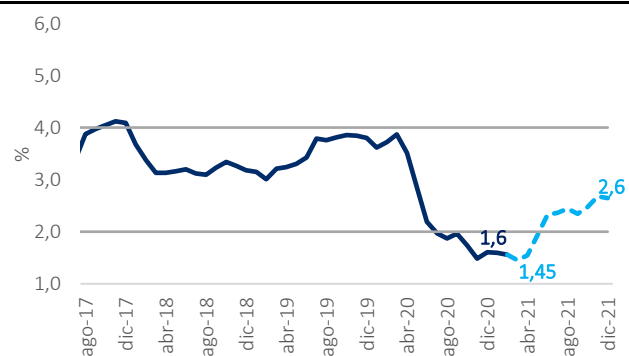
En los dos meses que pasaron entre la reunión de BanRep en enero de este año y la de la semana pasada hubo varios cambios en las perspectivas de la economía colombiana. Aunque desde octubre la Junta ha mantenido la tasa de interés de intervención en 1,75%, en las reuniones de diciembre y enero dos miembros de la Junta votaron a favor de

**Gráfico 1. Proyección de crecimiento de Colombia en 2021**



Fuente: LatinFocus y BanRep.

**Gráfico 2. Inflación observada y proyectada**



Fuente: DANE, proyecciones Corficolombiana

recortar la tasa de interés en 25 pbs, en un contexto de preocupación por el efecto adverso que tendrían las nuevas medidas de restricción a la movilidad ante la segunda ola de contagios y muertes por COVID-19 en el país (ver “Una nueva era en BanRep” en [Informe Semanal – Febrero 1 de 2021](#)).

En contraste, la decisión de la semana pasada fue unánime y estuvo acompañada de una mejora en el pronóstico de crecimiento económico de 2021 a 5,2%, desde 4,5% en diciembre, en línea con la proyección de 5,3% que hemos mantenido desde finales del año pasado; vale la pena mencionar que en las últimas semanas varias entidades también revisaron al alza sus proyecciones de crecimiento para Colombia, en donde se destaca el 6% que prevé la agencia de calificación Standard & Poor’s (S&P) y el 7,5% que pronostica el banco JP Morgan (Gráfico 1).

El inicio de la vacunación en Colombia a mediados de febrero, las condiciones favorables en materia de precios internacionales del crudo y la recuperación de EEUU –principal socio comercial de Colombia y el mayor origen de remesas hacia el país– han mejorado las perspectivas de recuperación y explican la revisión al alza en las proyecciones, según lo explicamos en la actualización de proyecciones que presentamos a mediados de febrero (ver “Dosis de optimismo” en [Informe Especial – Febrero 17 de 2021](#))

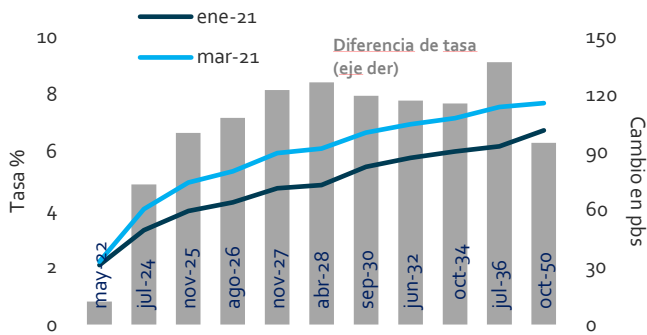
Adicionalmente, el Gerente del Emisor, Leonardo Villar, confirmó en la rueda de prensa posterior a la reunión que el equipo técnico también revisó al alza la proyección de inflación. Aunque no precisó la cifra, advirtió que seguiría estando por debajo de la meta y enfatizó que este ajuste no implica que deba ajustarse la actual postura expansiva de la política monetaria. Vale la pena mencionar que en el informe de política monetaria de diciembre, el equipo técnico de BanRep preveía que la inflación descendería a 1,0% en marzo y cerraría el año 2021 en 2,4%.

Sin embargo, en lo corrido de este año el nivel de precios se ha desacelerado menos de lo previsto, principalmente como resultado del comportamiento de algunos bienes transables, de manera que en febrero la inflación 12 meses se ubicaba en 1,56%. Bajo este contexto, parece poco probable que la inflación llegue a los niveles que preveía el equipo técnico de BanRep en diciembre. De acuerdo con nuestras estimaciones, la inflación anual llegaría a un mínimo histórico de 1,45% en marzo –debido en gran medida a la elevada base estadística en alimentos– y luego tendría una tendencia al alza que la llevaría a cerrar 2021 en 2,6% (ver “Descenso controlado” en [Monitor de inflación – Marzo 8 de 2021](#)) (Gráfico 2).

### › *Atención al endurecimiento de las condiciones financieras*

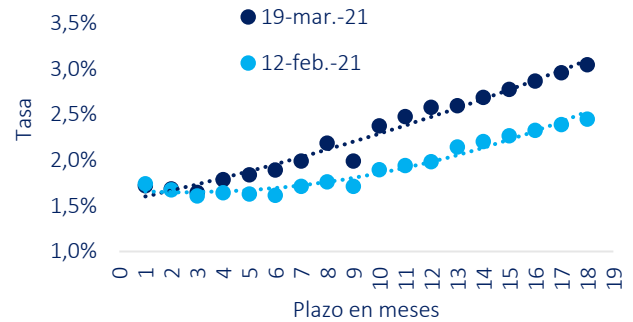
El incremento a nivel mundial en las tasas de los bonos de deuda pública de mediano y largo plazo, asociado al aumento en las expectativas de inflación en EEUU y al posible retiro del estímulo monetario antes de lo previsto en ese país, fue un factor de peso en la decisión de la Junta. Este tema lo hemos abordado en varios de nuestros informes recientes: ver “Renta fija global: el ajuste aun no termina” en [Informe Semanal – Febrero 22 de 2021](#), “¿La Fed calmará al mercado?” en [Informe Semanal – Marzo 15 de 2021](#) y

**Gráfico 3. Curva de rendimientos TES tasa fija**



Fuente: LatinFocus y BanRep.

**Gráfico 4. Curva de tasas implícitas de los swaps IBR**



Fuente: DANE, proyecciones Corficolombiana

“La recuperación de EEUU y sus efectos en los mercados financieros” en [nuestro canal de youtube](#).

En efecto, Villar mencionó que la desvalorización de la renta fija en el mundo genera un endurecimiento “marginal” de las condiciones de financiamiento de la economía colombiana. Lo anterior se evidencia en el empinamiento que ha registrado la curva de rendimientos durante los últimos dos meses: en la parte media y larga de la curva el incremento de las tasas de los títulos tasa fija es superior a 100 pbs (Gráfico 3).

En este sentido, el Gerente resaltó la importancia de realizar una reforma tributaria que mantenga la confianza de inversionistas y calificadoras de riesgo sobre la sostenibilidad fiscal del país, al tiempo que respaldó la propuesta de reforma que presentaría el Gobierno al Congreso en los próximos días, y que les explicó durante la Junta el Ministro de Hacienda, Alberto Carrasquilla.

Por su parte, las tasas implícitas en los swaps de IBR indican que el mercado está descontando incrementos de la tasa repo en un horizonte de cuatro meses (Gráfico 4), en medio de la creciente preocupación mundial de que una mayor inflación motive a los bancos centrales a incrementar sus tasas de interés. Ahora bien, **las mejores perspectivas de crecimiento nos llevan a descartar la posibilidad de nuevos recortes de la tasa de intervención en Colombia este año, pero no creemos que las condiciones económicas en Colombia lleven a que BanRep modifique la postura expansiva de la política monetaria este año, por lo cual ratificamos nuestra expectativa de que terminará 2021 en 1,75%.**

## 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 las tasas de bonos a nivel global. En el contexto local, los inversionistas estarán atentos a la radicación de la reforma tributaria, además el mercado colombiano podrá presentar bajo volumen de negociación por la celebración de Semana Santa.

### › Mercado internacional

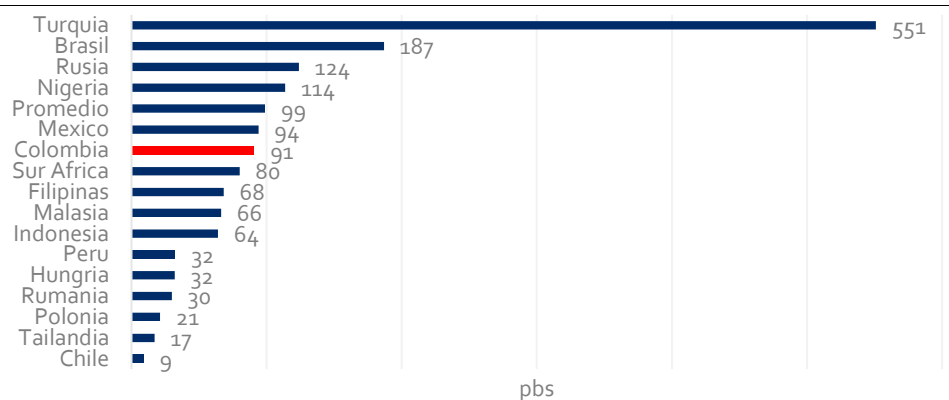
La semana pasada las tasas y el empinamiento de la curva de los bonos del tesoro estadounidense, presentó un leve descenso. A nivel del grupo de emergentes persisten la volatilidad e incrementos de las tasas. En este sentido, los *treasuries* de 10 años cayeron 1,8% s/s, cerrando la semana en 1,67%. Por su parte, el *spread* entre la tasa de 10 y 2 años (empinamiento) cayó a 149 pbs desde los 155 pbs de la semana previa.

En el ámbito de Latinoamérica, Argentina y Brasil se mantienen como destinos que generan mucha incertidumbre en la región y en las otras locaciones Rusia y Turquía evidencian alta volatilidad por las decisiones de sus bancos centrales de retirar parcialmente el estímulo monetario ante la mayor inflación.

Este comportamiento contrasta con las decisiones de otros emergentes (China, México, Tailandia, Filipinas) incluyendo a Colombia, en donde el consenso fue mantener las tasas estables, con el fin de mantener los niveles en un terreno que soporta la recuperación, pero no excesivamente bajo, con lo cual se podrían causar otros problemas a nivel de estabilidad macroeconómica.

*Se mantiene la volatilidad y pérdidas en mercados emergentes*

### Cambio año corrido en tasa de bonos a 10 años de países emergentes (puntos básicos)



Fuente: Eikon. Cálculos: Corficolombiana

### › Mercado local

Las tasas de los títulos tasa fija a nivel local presentaron desvalorizaciones de 21 puntos básicos (pbs) en promedio, frente a la semana anterior, con una alta volatilidad intradía

y adicionalmente como reacción a los mensajes dados por medios de comunicación, en donde se revelaron algunos detalles de lo que sería la reforma tributaria, ante esto el mercado estará atento a los mensajes de parte del Gobierno, quien posiblemente radique la propuesta en la Semana Santa.

Las referencias en tasa fija presentaron incremento de tasas de 16 pbs en las tasas de los bonos de menor plazo (TES 2022 a 2024), mientras que los títulos de largo plazo 2030 a 2050 se desvalorizaron 25 pbs en promedio.

En el caso de las referencias en UVR, las pérdidas fueron mayores. Títulos de menor plazo como TES UVR 2023 y 2025 se desvalorizaron en promedio 33 pbs.

Por su lado, el Gobierno Nacional, a través de la Dirección de Crédito Público, llevó a cabo la subasta de TES tasa fija. Respecto a la operación anterior se observó una menor demanda, pues tuvo una sobredemanda de 2,3 veces el monto inicialmente convocado, por lo que se sobre adjudicó un 30% del valor anunciado. Esta operación resultó con mayores tasas en promedio (50 pbs por encima de la última operación), lo que evidencia la incertidumbre respecto al espacio fiscal del Gobierno y la afectación del entorno global. **Es importante destacar que es la primera vez del año que esta subasta no se sobre adjudica el 50% adicional del monto inicialmente convocado.**

#### 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	375	+2 pbs
2027	6,180%	5,647%	5,750%	519	+59 pb
2036	7,520%	7,039%	6,250%	107	+49 pbs
2050	8,028%	7,550%	7,250%	284	+40 pbs

Fuente: Ministerio de Hacienda

#### › Expectativas

El mercado local podrá presentar bajo volumen de negociación por la celebración de Semana Santa.

### Cifras de deuda pública interna

Bono	Cupón	Vencimiento	Duración Modificada	Tasa		Precio	
				19-mar-21	26-mar-21	19-mar-21	26-mar-21
<b>TES Tasa Fija</b>							
TFIT10040522	7,00%	4-may-22	1,04	2,19	2,28	105,29	105,09
TFIT16240724	10,00%	24-jul-24	2,87	4,02	4,22	118,35	117,58
TFIT08261125	6,25%	26-nov-25	4,13	4,95	5,14	105,29	104,49
TFIT15260826	7,50%	26-ago-26	4,51	5,33	5,53	109,97	108,94
TFIT08031127	5,75%	3-nov-27	5,55	5,97	6,17	98,79	97,74
TFIT16280428	6,00%	28-abr-28	5,66	6,13	6,31	99,28	98,26
TFIT16180930	7,75%	18-sep-30	6,88	6,69	6,89	107,25	105,78
TFIT16300632	7,00%	30-jun-32	7,73	6,98	7,23	100,14	98,21
TFIT16181034	7,25%	18-oct-34	8,77	7,18	7,43	100,50	98,43
TFIT16070936	6,25%	9-jul-36	8,84	7,34	7,59	94,54	92,40
<b>TES UVR</b>							
TUVT17230223	4,75%	23-feb-23	1,87	0,18	0,37	108,82	108,35
TUVT11070525	3,50%	7-may-25	3,81	1,02	1,50	110,01	107,93
TUVT11170327	3,30%	17-mar-27	5,53	2,04	2,26	107,04	105,73
TUVT20250333	3,00%	25-mar-33	10,24	2,88	3,14	101,21	98,62
TUVT20040435	4,75%	4-abr-35	10,40	3,07	3,39	118,93	115,01
TUVT25022537	4,00%	25-feb-37	12,28	3,50	3,59	103,01	101,97
TUVT17160649	3,50%	16-jun-49	17,30	3,80	3,83	99,13	98,62
TUVT17230223	4,75%	23-feb-23	1,87	0,18	0,37	108,82	108,35

Fuente: SEN. Cálculos: Corficolombiana.

### Cifras de deuda pública externa

Bono	Cupón	Vencimiento	Duración	Libor Z- Spread (pbs)	Tasa		Precio	
					19-mar-21	26-mar-21	19-mar-21	26-mar-21
COLGLB23	2,625%	15-mar-23	1,68	83,90	1,16	1,07	102,39	102,63
COLGLB24	4,000%	26-feb-24	2,54	105,20	1,53	1,50	106,43	106,50
COLGLB26	4,500%	28-ene-26	4,18	137,40	2,27	2,20	109,97	110,10
COLGLB27	3,875%	25-abr-27	5,21	139,60	2,49	2,58	107,98	107,62
COLGLB29	4,500%	15-mar-29	6,65	173,20	3,09	3,11	110,20	109,46
COLGLB37	7,375%	18-sep-37	10,69	274,04	4,55	4,58	132,68	132,03
COLGLB41	6,125%	18-ene-41	12,34	269,10	4,61	4,65	119,38	118,89
COLGLB45	5,000%	15-jun-45	14,29	249,24	4,49	4,54	107,60	106,67
COLGLB49	5,200%	15-may-49	15,31	250,70	4,51	4,56	110,70	110,06

Fuente: Eikon. Cálculos: Corficolombiana.

## Liquidez

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

Fecha	Expansión a 1 día		Saldo Total	
	Cupo	Demanda <sup>1</sup>	Fecha	Cupo
mar-17	5.970.000	3.824.001	3.904.144	143.989
mar-18	4.052.632	2.480.225	2.456.572	199.328
mar-19	10.795.000	7.974.889	9.249.803	191.537
mar-20	11.307.692	4.199.067	8.427.889	3.211.712
mar-21	<b>Ilimitado</b>	<b>1.103.611</b>	<b>1.202.823</b>	<b>175.578</b>

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

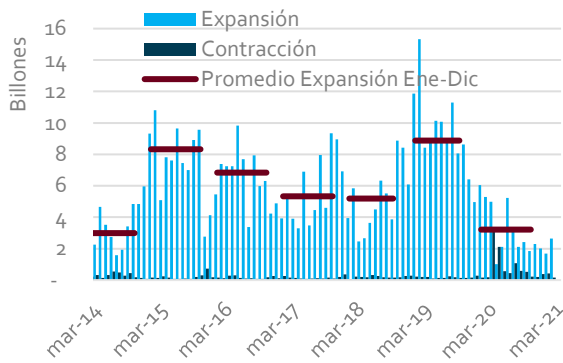
2. Comprende OMAs y ventanilla de expansión a 1 día y OMAs entre 7 y 90 días, para la semana del 9 al 20 de marzo contempla la expansión de operaciones con respaldo de deuda privada

- Las necesidades de liquidez del sistema disminuyeron la semana pasada. La demanda promedio por repos de expansión a 1 día se ubicó en 1,1 billones. Entre tanto, el saldo promedio de los repos de contracción en 175 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 14,5 billones.

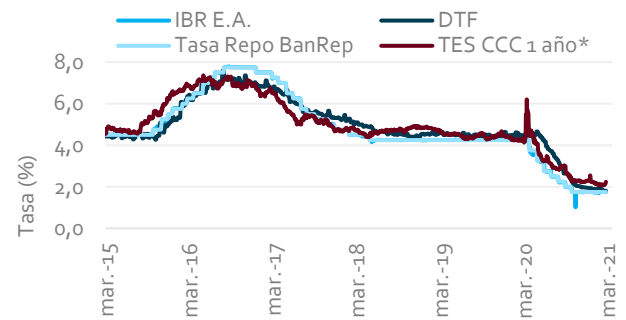


### Saldo promedio de operaciones repo en BanRep



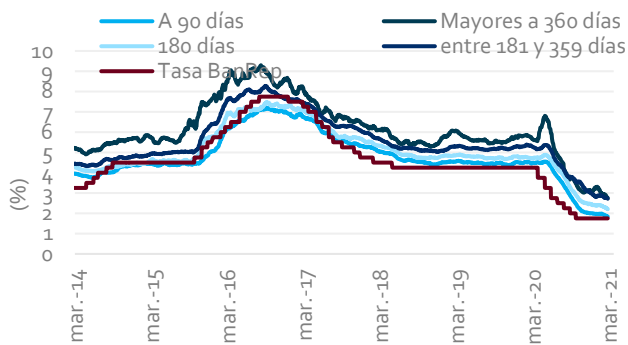
Fuente: BanRep. Cálculos: Corficolombiana

### Tasas de interés de corto plazo



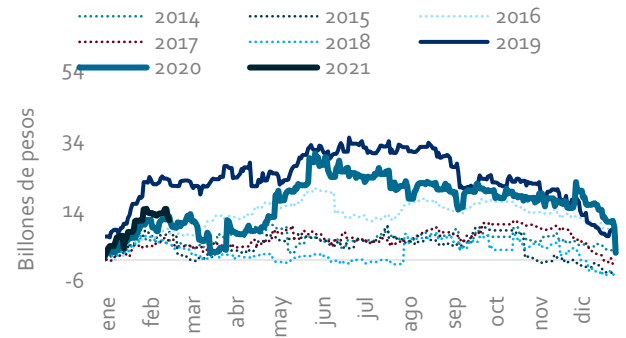
Fuente: BanRep. Cálculos: Corficolombiana

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



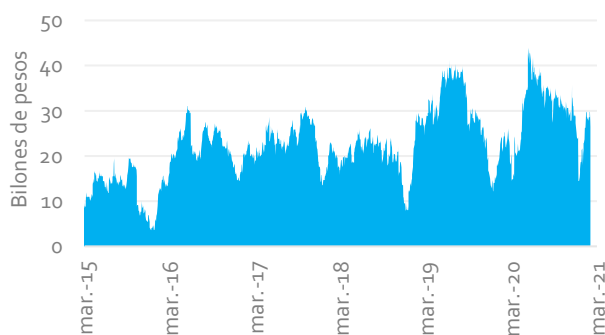
Fuente: BanRep. Cálculos: Corficolombiana

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



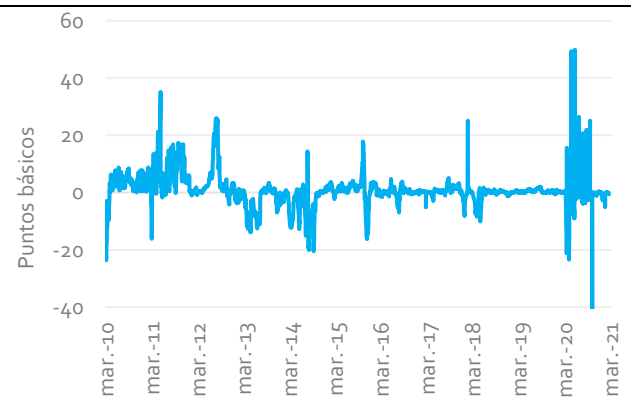
Fuente: Ministerio de Hacienda. Cálculos: Corficolombiana

### 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	457,3	5,79%	439,2	6,01%	18,1	0,87%
hace un año	500,0	9,34%	478,2	8,86%	21,9	20,79%
cierre 2020	509,7	4,04%	494,3	4,53%	15,4	-9,68%
hace un mes	507,6	3,21%	492,0	3,69%	15,5	-10,08%
12-mar.-21	509,5	1,90%	493,9	3,28%	15,7	-28,23%

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	241,6	2,51%	136,8	9,96%	66,3	10,54%
hace un año	254,1	5,15%	160,1	17,05%	72,6	9,46%
cierre 2020	261,1	4,99%	159,7	2,19%	75,5	5,30%
hace un mes	258,6	4,25%	159,6	0,77%	76,0	5,32%
12-mar.-21	258,8	1,84%	160,6	0,29%	76,7	5,75%

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	241,6	2,51%	224,1	2,68%	17,5	0,44%
hace un año	254,1	5,15%	232,9	3,94%	21,1	20,58%
cierre 2020	261,1	4,99%	246,2	5,97%	14,9	-8,90%
hace un mes	258,6	4,25%	243,6	5,22%	15,1	-9,26%
12-mar.-21	258,8	1,84%	243,5	4,54%	15,2	-27,92%

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%
23-feb-21	1,75%	1,75%	1,65%	1,72%	1,83%	2,25%	2,95%
1-ene-21	1,74%	1,75%	1,63%	1,63%	1,71%	1,95%	2,40%
19-mar-21	1,71%	1,72%	1,65%	1,89%	1,99%	2,58%	3,05%
26-mar-21	1,72%	1,71%	1,73%	2,01%	2,14%	2,87%	3,47%
<b>Cambios (pbs)</b>							
Semanal	1	-1	8	12	14	28	43
Mensual	-3	-3	8	29	31	61	52
Año corrido	-2	-4	10	38	42	92	107
Anual	-232	-251	-93	-77	-91	-49	35

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 tipo de cambio aumentó la semana pasada y cerró en 3.690 pesos por dólar, soportado en una mayor aversión al riesgo por la expansión del coronavirus.

El peso se devaluó respecto al dólar y retrocedió 3,7% semanal, para cerrar en 3.690 pesos por dólar. Este movimiento se dio en línea con el retroceso del precio del petróleo –al viernes, la referencia Brent se ubicó en 64,5 dólares por barril (dpb) y el WTI en 60,9 dpb, lo que implicó un descenso semanal de 0,1% y de 0,9% respectivamente–, y con el avance del índice DXY –cerró en 92,8 puntos, 0,9% mayor frente al cierre de la semana pasada–. De este modo, la evolución reciente del tipo de cambio estuvo enmarcada en una mayor incertidumbre por la expansión de una nueva ola de coronavirus en el mundo y las implicaciones que tiene para la recuperación económica.

En efecto, la semana pasada los inversionistas a nivel global mostraron una mayor aversión al riesgo, que soportó un incremento en las posiciones largas en activos refugio como el dólar. El aumento en los casos de coronavirus y las restricciones a la movilidad, que han impuesto nuevamente algunos países europeos, se han traducido en una mayor incertidumbre sobre la recuperación mundial. Para los emergentes hubo presiones adicionales por cuenta de la crisis de política monetaria que enfrenta Turquía y que llevó a la lira a una fuerte devaluación esta semana, después de que el presidente Erdogan destituyera al gobernador del Banco Central, Naci Agbal.

En cuanto al petróleo, las cotizaciones internacionales continuaron retrocediendo por las preocupaciones sobre la recuperación de la demanda mundial ante un panorama de nuevos confinamientos en el Viejo Continente. No obstante, las correcciones se vieron limitadas después de que una enorme embarcación encalló y bloqueó el Canal de Suez, una de las vías navieras más importantes del mundo.

*El dólar cerró en 3.690 pesos por dólar en medio de una mayor aversión al riesgo*

### Principales indicadores financieros de la semana

Principales indicadores	País	Cierre	Variación		
			Semanal	12 meses	Año corrido
TRM	Colombia	3658,22	2,49%	-10,88%	6,58%
Dólar Interbancario	Colombia	3689,89	3,67%	-7,35%	7,83%
BRLUSD	Brasil	5,76	3,51%	14,60%	10,84%
CLPUSD	Chile	732,86	1,70%	-11,44%	3,15%
PENUSD	Perú	3,73	0,63%	9,52%	3,11%
MXNUSD	México	20,59	0,53%	-10,25%	3,54%
JPYUSD	Japón	109,66	0,70%	0,07%	6,20%
USDEUR	Eurozona	1,18	-0,99%	6,94%	-3,41%
USDGBP	Gran Bretaña	1,38	-0,96%	13,00%	0,83%
DXY (Índice del Dólar)	EEUU	92,77	0,92%	-6,63%	3,15%

Fuente: Eikon

## Mercados externos

**Laura Daniela Parra Pérez**

Analista de Mercados Externos

+57 1 3538787 ext. 6196

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

- Esta semana se conocerán algunos datos de marzo como el reporte del mercado laboral en EEUU; la inflación de la Eurozona y Perú; además del PMI global. Así mismo, se dará la reunión de política monetaria del Banco Central de Chile.

### PMI preliminar de marzo: actividad privada robusta en EEUU y el Reino Unido gracias a resurgimiento de la demanda y el empleo

En EEUU la actividad manufacturera se desaceleró levemente en las primeras semanas de marzo, sin embargo, se mantuvo en terreno expansivo. Esto sumado al incremento en el indicador de servicios mantuvo el indicador compuesto cercano a su máximo de más de seis años. En el Reino Unido, la actividad sorprendió al alza y pasó a terreno expansivo por primera vez en tres meses.

En la Zona Euro se presentaron avances transversales que llevaron el indicador compuesto a terreno expansivo por primera vez desde septiembre. El índice manufacturero alcanzó el ritmo de expansión más alto desde 1997, sin embargo, la actividad de servicios continuó contrayéndose a causa de las medidas de distanciamiento social.

En general, las interrupciones sobre la cadena de suministro continúan limitando la actividad manufacturera al suponer un costo elevado y tiempo de espera importante por los insumos. Esto explica el incremento en los precios, recientemente trasladado a los consumidores de servicios. En el futuro, la imposición de nuevas medidas de distanciamiento social perjudicará el desempeño de la Eurozona. Esta brecha se acentuaría aún más si la vacunación toma más tiempo de lo esperado en Europa continental.

### Resumen de resultados del PMI

País / Región	Sector	feb-20	Prom. mar-abr	Prom. may-jun	Prom. jul-ago	Prom. sep-oct	Prom. nov-dic	Prom. Ene-feb	mar-21 (p)	Δ mensual
EEUU	Manufacturero	50,7	42,3	44,8	52,2	53,3	56,9	58,5	54,5	-3,3
EEUU	Servicios	51,7	33,3	42,7	52,5	55,8	56,6	59,1	60,0	0,2
EEUU	Compuesto	52,7	34,0	42,5	52,3	55,3	57,0	59,1	59,1	-0,4
Eurozona	Manufacturero	53,7	39,0	43,4	51,8	54,3	54,5	56,4	62,4	4,5
Eurozona	Servicios	54,7	19,2	39,4	52,6	47,5	44,1	45,6	48,8	3,1
Eurozona	Compuesto	55,7	21,7	40,2	53,4	50,2	47,2	48,3	52,5	3,7
Reino Unido	Manufacturero	56,7	40,2	45,4	54,3	53,9	56,6	54,6	57,9	2,8
Reino Unido	Servicios	57,7	24,0	38,1	57,7	53,8	48,5	44,5	56,8	7,3
Reino Unido	Compuesto	58,7	24,9	38,9	58,1	54,3	49,7	45,4	56,6	7,0

Fuente: Markit y Corficolombiana.

### EEUU: Inflación núcleo se mantuvo moderada en febrero

El ingreso personal decreció 7,2% m/m en febrero (ant: 10,1% m/m revisado 10 pbs al alza, esp: -7,3%) impulsado a la baja por la reducción en las transferencias gubernamentales –luego de que en enero se efectuaran los giros por 600 dólares a los ciudadanos–, y la reducción de 3,3% en los pagos por seguro contra el desempleo.

Por su parte, el gasto en consumo personal se contrajo más de lo esperado al caer 1,0% (ant: 3,4% m/m revisado al alza desde 2,4%, esp: -0,7%), reflejando un menor gasto en bienes y a pesar del incremento del gasto en servicios relacionados con el hogar y la salud. Con estos resultados, la tasa de ahorro disminuyó a 13,6%, manteniéndose elevada con respecto al promedio de 2019 (7,5%).

A nivel de precios, el avance mensual fue de 0,1% en la estimación núcleo y 0,2% en la estimación total, de forma que en términos anuales la inflación núcleo se desaceleró a 1,4% y se aceleró a 1,6% en la estimación total (ant: 1,5% y 1,4% revisado a la baja desde 1,5%, respectivamente).

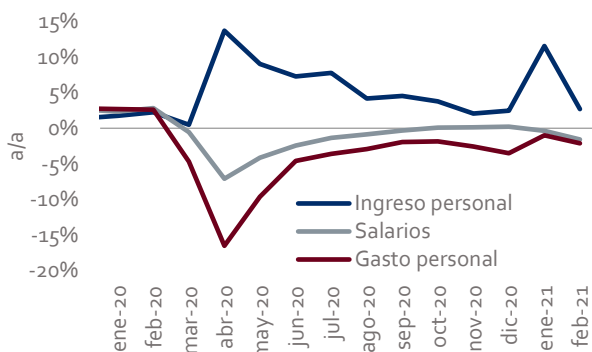
### Reino Unido: inflación más débil de lo anticipado

La inflación mensual se aceleró menos de lo esperado al ubicarse en 0,1% (ant -0,2%, esp: 0,5%) como consecuencia del aumento en el precio de transporte y alimentos y la presión a la baja del segmento de vestuario. De esta manera, la inflación anual se desaceleró a 0,4% (ant: 0,7%, esp: 0,8%), el nivel más bajo desde noviembre del año pasado.

### Banxico mantuvo su tasa de interés en 4,0%

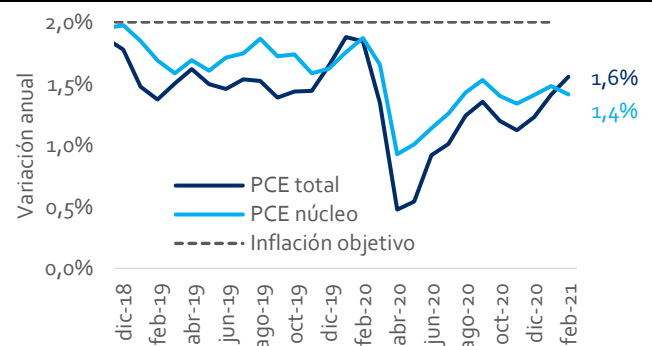
En una decisión unánime, la Junta de Gobierno del Banco de México (Banxico) decidió interrumpir el ciclo de recortes de su tasa de referencia y mantenerla en 4,0%. El comunicado mencionó la volatilidad reciente de los mercados financieros por cuenta del incremento en las tasas de los tesoros (ver “Mercado de Deuda” en este informe). Además, reconoció que aunque la actividad se ha desaceleró en el primer bimestre del

**Ingreso y gasto personal en EEUU**



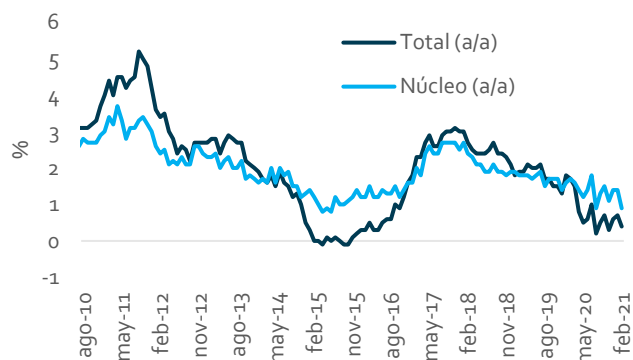
Fuente: BEA y Eikon.

**Inflación PCE en EEUU**



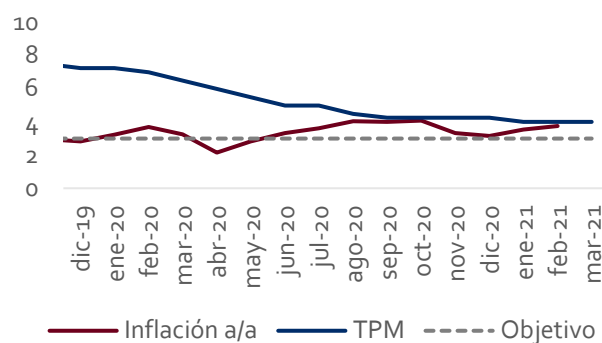
Fuente: BEA y Eikon.

### Inflación en el Reino Unido



Fuente: Eikon.

### Inflación y tasa de política monetaria en México



Fuente: Eikon.

año, la inflación observada se aceleró a 4,1% en la primera quincena de marzo, lo cual se ha reflejado en el incremento de las expectativas de inflación para este año. Estos factores motivaron la decisión de estabilidad.

### Cifras publicadas durante la última semana en EEUU

Fecha	Información	Período	Observado	Esperado	Anterior
22-mar-21	Ventas de vivienda usada	Feb	6,22M	6,51M	6,69M
23-mar-21	Ventas de vivienda nueva	Feb	775mil	875 mil	923 mil
23-mar-21	Ventas de vivienda nueva (m/m)	Feb	-18,2%	-6,5%	4,30%
24-mar-21	Órdenes de bienes durables (m/m)	Feb	-1,1%	0,8%	3,4%
24-mar-21	Órdenes de bienes durables excluyendo transporte (m/m)	Feb	-0,9%	0,6%	1,30%
24-mar-21	PMI compuesto de Markit	Mar (p)	59,1	-	59,5
24-mar-21	PMI manufacturero de Markit	Mar (p)	59	59,3	58,6
24-mar-21	PMI de servicios de Markit	Mar (p)	60	60	59,8
25-mar-21	Solicitudes iniciales de desempleo (miles)	15 Mar	684	680	770
25-mar-21	PIB (t/t)	4T20 (f)	4,3%	4,1%	33,4%
26-mar-21	Ingreso personal (m/m)	Feb	-7,1%	-7,3%	10,0%
26-mar-21	Inflación PCE (m/m)	Feb	0,20%	-	0,3%
26-mar-21	Inflación núcleo PCE (m/m)	Feb	0,1%	0,1%	0,3%
26-mar-21	Confianza del consumidor U. Michigan (puntos)	Mar (f)	84,9	83,6	83
26-mar-21	Condiciones actuales U. Michigan (puntos)	Mar (f)	93	-	94,5
26-mar-21	Expectativas económicas U. Michigan (puntos)	Mar (f)	79,7	-	77,5

Fuente: Thomson Reuters Eikon, Investing y Econoday

## 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. (19 Mar – 26 Mar)	1,77%	1,74%	3,0	1,77%	1,94%	4,59%
DTF T.A. (19 Mar – 26 Mar)	1,75%	1,72%	2,9	1,75%	1,92%	4,46%
IBR E.A. overnight	1,72%	1,69%	2,6	1,75%	1,74%	3,67%
IBR E.A. a un mes	1,75%	1,74%	1,0	1,75%	1,75%	3,64%
TES - Julio 2024	4,22%	3,95%	26,8	3,43%	3,45%	6,05%
Tesoros 10 años	1,63%	1,73%	-9,7	1,34%	0,93%	0,67%
Global Brasil 2025	2,27%	2,24%	2,3	1,92%	1,69%	0,00%
SOFR	0,01%	0,01%	0,0	0,01%	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	649,55	-0,76%	-3,61%	-4,64%	1,06%
COLCAP	1314,46	-2,17%	-3,01%	-8,58%	16,96%
COLEQTY	917,02	-1,98%	-3,02%	-8,43%	17,02%
Cambiario – TRM	3658,22	2,49%	1,89%	5,06%	-10,88%
Acciones EEUU - Dow Jones	33072,88	1,36%	4,87%	8,76%	52,85%

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



## Calendario económico

### Estados Unidos

Fecha	Información	Período	Esperado	Anterior
30-mar-21	Confianza del consumidor	Mar	96,0	91,3
31-mar-21	Reporte de empleo de ADP	Mar	550 mil	117 mil
31-mar-21	Ventas pendientes de vivienda (m/m)	Feb	-2,6%	-2,8%
31-mar-21	Inventarios de crudo EIA	22 mar	-0,122M	1,912M
1-abr-21	Solicitudes iniciales de desempleo (miles)	22 mar	690 mil	684 mil
1-abr-21	PMI manufacturero de Markit	Mar (f)	59	58,6
1-abr-21	ISM manufacturero (puntos)	Mar	61,2	60,8
2-abr-21	Nóminas no agrícolas	Mar	-	379 mil
2-abr-21	Tasa de desempleo	Mar	6,0%	6,2%

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
30-mar-21	Sentimiento económico	Mar	96	93,4
30-mar-21	Confianza del consumidor	Mar(f)	-10,8	-14,8
31-mar-21	Inflación (m/m)	Mar (p)	-	0,2%
31-mar-21	Inflación (a/a)	Mar (p)	1,3%	0,9%
1-abr-21	PMI manufacturero de Markit	Mar (f)	62,4	57,9

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
31-mar-21	PIB (t/t)	4T20 (f)	1,0%	16,1%
31-mar-21	PIB (a/a)	4T20 (f)	-7,8%	-8,7%
1-abr-21	PMI manufacturero de Markit	Mar	57,9	55,1

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
30-mar-21	Inflación (m/m)	Mar (p)	0,5%	0,7%
30-mar-21	Inflación (a/a)	Mar (p)	1,7%	1,3%
31-mar-21	Tasa de desempleo	Mar	6%	6%
1-abr-21	Ventas al por menor (m/m)	Feb	2,0%	-4,5%
1-abr-21	Ventas al por menor (a/a)	Feb	1,3%	-8,7%
1-abr-21	PMI manufacturero de Markit	Mar (f)	66,6	60,7

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
1-abr-21	PMI manufacturero de Markit	Mar (f)	58,8	56,1

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
31-mar-21	Tasa de desempleo	Feb	-	17,30%

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
30-mar-21	Índice de actividad económica mensual (a/a)	Ene	-3,0%	-2,2%

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
1-abr-21	Inflación (m/m)	Mar	-	-0,13%

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
31-mar-21	Tasa de desempleo	Ene	-	13,9%
1-abr-21	Producción industrial (m/m)	Feb	0,4%	0,4%
1-abr-21	Producción industrial (a/a)	Feb	2,2%	2,0%
1-abr-21	PMI manufacturero de Markit	Mar	-	58,4
1-abr-21	Balanza comercial USD	Ene	0,90B	1,2B

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
30-mar-21	Decisión de política monetaria	Feb	0,50%	0,50%
31-mar-21	Tasa de desempleo	Feb	-	10,2%
1-abr-21	Índice de actividad económica Imaec	Feb	-	-3,1%

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
31-mar-21	PMI manufacturero de Caixin	Mar	51	50,9

Fuente: Thomson Reuters

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

**Japón**

Fecha	Información	Período	Esperado	Anterior
29-mar-21	Tasa de desempleo	Feb	3,0%	2,9%
29-mar-21	Ventas al por menor (a/a)	Feb	-2,8%	-2,4%
30-mar-21	Producción industrial	Feb	-1,2%	-1,0%
31-mar-21	PMI manufacturero	Mar	-	52,00

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.