

INFORME SEMANAL

Ley de pagos y del mercado de capitales

- Resumimos los principales cambios e innovaciones del Proyecto de Ley de Pagos y del Mercado de Capitales radicado la semana pasada, en línea con la “Política Pública para el Desarrollo del Sistema Financiero”, publicada el año pasado.
- Dentro de los cambios propuestos destacamos el esfuerzo por incrementar la inclusión financiera en la actualización del esquema de dispersión de subsidios relacionados con el COVID-19, la introducción de las acciones con voto múltiple, el listado de Sociedades Anónimas Simplificadas, la mayor libertad para la gestión de portafolios y la mayor competencia en el subsector de los fondos de pensiones.
- Creemos que el tratamiento de la Enajenación de la propiedad accionaria estatal en empresas listadas facilita la realización de enajenaciones a través del mercado de valores. Asimismo, el tratamiento del Detrimento patrimonial debería resultar en un mayor dinamismo en el mercado de capitales.
- Parte de los objetivos de la Política Pública para el Desarrollo del Sistema Financiero se ha implementado en otras publicaciones como el Decreto 1692 de 2020 que trata sobre los Sistemas de Pago de Bajo Valor, o el Decreto 1393 de 2020 sobre el régimen de inversiones de AFPs, Aseguradoras y Sociedades de Capitalización. El Proyecto de Ley de pagos y del mercado de capitales no incluye a los Establecimientos de Crédito.

MERCADO DE DEUDA (PAG. 10)

- El mercado reacciona a los incrementos de tasas en países emergentes como Rusia, Brasil y Turquía. En el contexto local, los inversionistas estarán atentos a las decisiones del BanRep en su reunión de política monetaria con los nuevos miembros de la Junta directiva.

MERCADO CAMBIARIO (PAG. 17)

- El tipo de cambio disminuyó la semana pasada y cerró en 3.559 pesos por dólar, a pesar del repunte en las tasas de los Tesoros en EEUU.

MERCADOS EXTERNOS (PAG. 19)

- Esta semana se conocerá el gasto en consumo personal y la inflación PCE de febrero en EEUU; la estimación preliminar del PMI de marzo en las economías avanzadas; y la inflación de febrero del Reino Unido.

ACTIVIDAD ECONÓMICA LOCAL (PAG. 24)

- El ISE interrumpió su proceso de recuperación en enero, contrayéndose 4,6% anual.
- En la reunión de marzo esperamos que la Junta de BanRep mantenga la tasa de interés estable en 1,75%

Ley de pagos y del mercado de capitales

Andrés Duarte Pérez

Director de Renta Variable

andres.duarte@corficolombiana.com

- Resumimos los principales cambios e innovaciones del proyecto de Ley de Pagos y del Mercado de Capitales radicado la semana pasada, en línea con la “Política Pública para el Desarrollo del Sistema Financiero” publicada el año pasado.
- Dentro de los cambios propuestos destacamos el esfuerzo por incrementar la inclusión financiera en la actualización del esquema de dispersión de subsidios relacionados con el COVID-19, la introducción de las acciones con voto múltiple, el listado de Sociedades Anónimas Simplificadas, la mayor libertad para la gestión de portafolios y la mayor competencia en el subsector de los fondos de pensiones.
- Creemos que el tratamiento de la Enajenación de la propiedad accionaria estatal en empresas listadas facilita la realización de enajenaciones a través del mercado de valores. Asimismo, el tratamiento del Detrimento patrimonial debería resultar en un mayor dinamismo en el mercado de capitales.
- Parte de los objetivos de la Política Pública para el Desarrollo del Sistema Financiero se ha implementado en otras publicaciones como el Decreto 1692 de 2020 que trata sobre los Sistemas de Pago de Bajo Valor, o el Decreto 1393 de 2020 sobre el régimen de inversiones de AFPs, Aseguradoras y Sociedades de Capitalización. El Proyecto de Ley de pagos y del mercado de capitales no incluye a los Establecimientos de Crédito.

› *Contextualización del Proyecto de Ley*

Destacamos la radicación del proyecto de “Ley de Pagos y del Mercado de Capitales” antes de radicar la Reforma Fiscal/Tributaria, más allá de que la reforma a ser radicada próximamente tomará un rol protagónico y precedente sobre todo lo demás. Mientras tanto, contextualizamos el Proyecto de Ley dentro de la “Política Pública para el Desarrollo del Sistema Financiero” publicada el año pasado, y que a su vez adopta parte de las recomendaciones de la Misión del Mercado de Capitales. Adicionalmente, presentamos un resumen los principales cambios e innovaciones del proyecto de ley, relacionándolos con su justificación o motivación, haciendo énfasis en los temas relacionados con el desarrollo del mercado de capitales y la modernización de algunos subsectores del sistema financiero. En los resúmenes sobre el tratamiento de la Enajenación de la propiedad accionaria estatal en empresas listadas y el Detrimento patrimonial en este proyecto de ley, adicionamos algunos comentarios. Esto último, teniendo en cuenta que parte del ajuste fiscal que requiere el país para su “normalización” post-COVID, se logrará a través de la optimización del portafolio de empresas de la nación, que incluye enajenaciones y privatizaciones.

Los objetivos estratégicos de la “Política Pública para el Desarrollo del Sistema Financiero” son: i) promover la transformación eficiente del ahorro, ii) facilitar la digitalización, iii) consolidar la seguridad del sistema financiero, iv) impulsar el acceso universal al sistema de pagos electrónicos y v) fortalecer el marco institucional (ver cuadro). El cumplimiento de estos objetivos estratégicos se planteó en términos de acciones que se desarrollan en los capítulos del proyecto de ley, agrupados en bloques temáticos o títulos. El primer título trata sobre los servicios de pago, el segundo título

trata sobre el desarrollo del mercado de capitales, el tercer título trata sobre la modernización del sistema financiero, y el Cuarto título que trata sobre el fortalecimiento del marco institucional.

Cuadro: Política pública para un mayor desarrollo del Sistema Financiero y el Proyecto de Ley de Pagos y del Mercado de Capitales

I. Promover la transformación eficiente del ahorro y la inversión			
Tema	Acciones y objetivos	Desarrollo en el proyecto de ley	
Arquitectura financiera	Modelo de intervención funcional	Intervención del Gobierno Nacional (Tit. 2, Cap. 1)	
	Licenciamiento modular y fijación de capitales mínimos	Licencias modulares (Tit. 2, Cap. 2)	
Profundización del mercado de capitales	Industria de administración y gestión de portafolios	Funcionamiento de las sociedades inscritas (Tit. 2, Cap. 3)	
	Ampliar mecanismos de oferta y simplificar el régimen de emisores	Régimen societario de los emisores de valores (Tit. 2, Cap. 6)	
	Expandir la base de inversionistas	Intervención del Gobierno Nacional y Otras disposiciones (Tit. 2, Cap. 1 y 9)	
	Régimen de inversiones y rentabilidad mínima	De los Fondos Voluntarios de Pensión (Tit. 3, Cap. 4)	
Complejidad de mercados	Internacionalización	Internacionalización Cámaras de Riesgo, estructura de capital Bolsas de Valores, servicios Depósitos Centralizados (Tit. 2, Cap. 4, 5 y 6)	
	Transparencia y revelación de información	Varios, general	
	Revisión de comisiones	Condiciones de competencia RAIS (Tit. 3, Cap. 3)	
	Migración de DTF a IBR	Indicador Bancario de Referencia (Tit. 3, Cap. 6)	
	Participación de estatales y holding financiero	Enajenación propiedad accionaria, Detrimento patrimonial (Tit. 2, Cap. 7 y 8. Tit. 3, Cap. 7)	
II. Fomentar la inclusión financiera			
Tema	Acciones y objetivos	Desarrollo en el proyecto de ley	
Promoción de la inclusión financiera digital	Arquitectura financiera abierta	Sobre los servicios de pago, supervisión y otras disposiciones (Tit. 1, Cap. 1, 2 y 3)	
	Portabilidad de cuentas	De la actividad aseguradora (Tit. 3, Cap. 5)	
	Inclusión de seguros: microseguros y comercialización	N.I.	
	Educación económica y financiera en un entorno digital	N.I.	
III. Consolidar la seguridad y estabilidad financiera			
Tema	Acciones y objetivos	Desarrollo en el proyecto de ley	
Fortalecimiento del gobierno corporativo y de criterios ambientales y sociales	Estándares de Gobierno corporativo en AFP, seguros, sistemas de pago, cooperativas	Sobre los servicios de pago (Tit. 1, Cap. 1), Desarrollo del mercado de capitales (Tit. 2) y Modernización del sistema financiero (Tit. 3).	
	Criterios ambientales, sociales y de gobierno (ESG)	N.I.	
Convergencia a estándares internacionales	Continuar fortaleciendo el marco prudencial: aseguradoras, establecimientos de crédito y sector solidario de ahorro y crédito	De la actividad aseguradora (Tit. 3, Cap. 5.). El crédito no se trata en ese proyecto de ley.	
Nueva aproximación al riesgo	Riesgos emergentes	N.I.	
	Vulnerabilidad post-Covid	N.I.	
IV. Impulsar el acceso al sistema de pagos			
Tema	Acciones y objetivos	Desarrollo en el proyecto de ley	
Sistemas de pago inclusivo, eficiente y seguro	Modernización, regulación del sistema de pagos de bajo valor	Sobre los servicios de pago, su supervisión y otras disposiciones (Tit. 1, Cap. 1, 2 y 3)	
	Digitalización de pagos del gobierno	N.I.	
V. Fortalecimiento del marco institucional			
Tema	Acciones y objetivos	Desarrollo en el proyecto de ley	
Unidad de Regulación Financiera	Contribuciones	Unidad de Regulación Financiera (Tit. 4, Cap. 1)	
	Fortalecimiento tecnológico		
	Evaluaciones ex ante y ex post		
	Integración del Consejo Directivo		
Superintendencia Financiera de Colombia	Reglamentación del Sandbox	N.I.	
	Ampliación de facultades	Funciones jurisdiccionales de la Superintendencia Financiera de Colombia (Tit. 4, Cap. 2 y 3)	
	Funciones jurisdiccionales		
Autorregulador del Mercado de Valores	Enfoque preventivo y ámbito de operación	N.I.	
	Principios y criterios de autorregulación	N.I.	

Fuente: Ministerio de Hacienda y Senado de la República. Construcción: Corficolombiana. *Capítulo (Cap.), Título (Tit.), N.I. (no incluido).

A continuación, resumimos los principales cambios e innovaciones de la Ley de Pagos y del Mercado de capitales, junto con la justificación de tales cambios e innovaciones. **Aclaremos que, a menos que hagamos una mención explícita de opinión, esta justificación se basa en la exposición de motivos del proyecto de ley que la acompaña, presentada por el Ministerio de Hacienda (Ministro de Hacienda Alberto Carrasquilla Barrera) y el Partido Centro Democrático (Senadora de la República Maria del Rosario Guerra de La Espriella).**

En este resumen no incluimos al capítulo de Participaciones estatales dentro del Título que trata sobre la modernización del sistema financiero, ni el capítulo del Régimen sancionatorio de la Superintendencia Financiera de Colombia en el Título que trata sobre el fortalecimiento del marco institucional.

› *Cambios e innovaciones en relación con los Servicios de Pago*

Regulación y supervisión

Cambios: Se propone unificar la regulación de los sistemas de pago de bajo valor de las entidades financieras en cabeza del Ministerio de Hacienda y Crédito Público (con la asistencia de la Unidad de Regulación Financiera), y su supervisión en cabeza de la Superintendencia Financiera. BanRep seguirá prestando y regulando los sistemas de pago de alto valor

Justificación: Se reconoce el alto nivel de innovación financiera y tecnológica en los sistemas de pago, con tecnologías que en ocasiones no incluyen a entidades financieras. La regulación y supervisión de estos sistemas en Colombia es segmentada (con la participación de MinTIC, Ministerio de Comercio, Industria y Turismo, y MinHacienda). Adicionalmente, se reconoce la importancia de los sistemas de pago en la dinamización de la inclusión financiera, siendo esenciales para el acceso a los productos financieros. Finalmente, esos sistemas han sido vitales para las transferencias monetarias relacionadas con la emergencia del Covid-19.

› *Cambios e innovaciones en relación con el Desarrollo del Mercado de Capitales*

Licencias modulares

Cambios: Se realiza la separación entre Sociedades de Inversión, Sociedades Fiduciarias y Sociedades de Servicios Generales del mercado de valores, todas con la función económica de desarrollar actividades de intermediación en el mercado de valores. Las Sociedades de Inversión -antes Sociedades Comisionistas de Bolsa- tendrán como operación exclusiva el contrato de comisión para la compra y venta de valores. **Adicionalmente se les autoriza a otorgar préstamos con sus propios recursos para la adquisición de valores, y podrán administrar Fondos Voluntarios de Pensión.**

Por su parte, las Sociedades Fiduciarias tendrán como objeto exclusivo desarrollar el contrato de encargo fiduciario y fiducia mercantil, mientras que las Sociedades de

Se establece un rol protagónico para la URF en todo lo relacionado con servicios de pago

Servicios Generales del mercado de valores podrán desarrollar las actividades de intermediación que no impliquen la captación e inversión de recursos del público.

Justificación: Adoptar un modelo de regulación basado en actividades y no en instituciones, adoptar un licenciamiento modular, con el fin de evitar arbitrajes normativos entre agentes que realizan la misma actividad. Los capitales mínimos deben ser inherentes a los riesgos (operaciones y servicios) no al tipo de entidad.

Votos múltiples y Sociedades por Acciones Simplificada

Cambios: Los emisores de valores inscritos en el Registro Nacional de Valores y Emisores (RNVE) pueden establecer en sus estatutos sociales la posibilidad de emitir acciones que den derecho a votos múltiples (derecho a más de un voto por cada acción suscrita), esto no es aplicable a las entidades sujetas a la inspección y vigilancia de la Superintendencia Financiera. Las Sociedades por Acciones Simplificadas (S.A.S) podrán emitir valores, inscribir sus valores en el RNVE y negociarlos en bolsas de valores.

Justificación: Existe una tendencia mundial hacia la separación de los aportes de capital y los derechos políticos de los accionistas, especialmente antes de realizar una oferta pública. Esto puede ser un incentivo para que empresas familiares y nuevos emprendimientos exitosos acudan al mercado de valores. Lo mismo ocurre con las Sociedades por Acciones Simplificadas, que han ganado una alta popularidad en Colombia por su flexibilidad y adaptabilidad para el emprendimiento.

Internacionalización

Cambios: Se permite que las cámaras de riesgo central de contraparte presten servicios transfronterizos respecto a operaciones sobre todo tipo de valores, títulos o instrumentos financieros; asimismo, podrán celebrar convenios o contratos de interoperabilidad que viabilicen la compensación y liquidación de operaciones con entidades domiciliadas en el exterior. Cualquier persona natural o jurídica podrá ser accionista de una bolsa de valores, con la posibilidad de hacer aportes de capital en especie, con requisitos especiales en aquellos casos en los que un mismo beneficiario real de las acciones ostente un porcentaje superior al 10% (lo cual ya es permitido).

Justificación: En términos generales se busca darle un mayor dinamismo al mercado de capitales, permitiendo la internacionalización de algunos de sus facilitadores más importantes (las bolsas de valores, los depósitos centralizados de valores y las cámaras de riesgo), comenzando por la Bolsa de Valores de Colombia. En este sentido, el límite de participación accionaria (10%) en una bolsa de valores que buscaba evitar impactar la estructura de control, hoy día se ve como una limitante para que surtan procesos de integración corporativa.

Enajenación de la propiedad accionaria estatal

Cambios: En los procesos de enajenación de acciones de la Nación en sociedades listadas y en el marco de ofertas públicas iniciales, el Gobierno Nacional enajenará las acciones por su precio de mercado de acuerdo con las ofertas recibidas en la respectiva

Las acciones con voto múltiple y la posibilidad de listar S.A.S. debería incentivar el listado accionario en el mercado local

Deja de aplicar el plazo de 60 días para destinatarios con condiciones especiales en las enajenaciones/privatizaciones de empresas de la Nación

operación de subasta o martillo, pudiendo también realizar una construcción de libro de ofertas. El Gobierno puede fijar un precio mínimo y mantenerlo en reserva. Se mantiene la categoría de destinatarios de condiciones especiales (economía solidaria, etc.) y su trato preferencial, adjudicándoles las acciones ofertadas, pero ofreciéndolas de manera simultánea a estos destinatarios y al resto de interesados, sin la necesidad de cumplir con el plazo mínimo de 60 días (artículo 25 de la Ley 226 de 1995).

Justificación: Una vez fijado el precio mínimo de venta, el Gobierno nacional debe otorgar mínimo dos (2) meses a los beneficiarios de condiciones especiales para que presenten ofertas, lo cual no solo no se ajusta a los usos internacionales para la formación de precios en el mercado de capitales, sino que también genera mayores riesgos a los procesos de enajenación. Por esta razón, en el caso de las privatizaciones/democratizaciones que se realicen en bolsa, se propone cambiar el plazo de 60 días para esta categoría, a uno más acorde con los mercados internacionales.

Opinión: Entendemos la motivación de estos cambios, dado que en el pasado ya se han caído procesos de privatización durante el plazo destinado a los beneficiarios en condiciones especiales. Creemos que lo dispuesto en relación con las enajenaciones de la propiedad accionaria estatal en empresas listadas, así como en las ofertas públicas iniciales, en un contexto de precariedad fiscal, puede llevar a un incremento en este tipo de operaciones. Sin embargo, esto no quita la posibilidad de realizar convenios interadministrativos en el caso en el que no cambia el beneficiario real y se trata de una transacción entre empresas del Gobierno. En el contexto de la venta del control sobre ISA por parte de la Nación, dado que dentro de los objetivos está no privatizar a la empresa, el proceso se habría realizado igual, independientemente de que ya se hubiera aprobado este proyecto de ley.

Detrimento patrimonial

Cambios: Las actuaciones de los servidores públicos o particulares se presumen realizadas en el marco del deber de lealtad y efectuadas de conformidad con un juicio razonable. No serán responsables fiscalmente de detrimento patrimonial siempre que dichos actos: 1) no constituyan un conflicto de interés para el servidor público o particular; 2) no haya extralimitación de funciones; 3) se realicen de acuerdo al régimen de inversiones específico establecido; 4) se haya realizado en el marco de una gestión prudente de riesgos; 5) cumpla las políticas, estrategias y procedimientos adoptados al interior de la entidad, y 6) se realicen en los términos de las normas aplicables a las operaciones realizadas, en condiciones de mercado y cumpliendo la mejores prácticas de gestión de riesgo sobre la materia.

Justificación: Normalmente, la Ley 610 de 2000 que define el detrimento patrimonial, se interpreta como si siempre que la venta de un activo específico se realice por debajo del precio de adquisición se incurre en detrimento patrimonial con responsabilidad fiscal. Esto ha resultado en una asignación ineficiente de recursos en su relación riesgo vs retorno. Se busca que los agentes tomen decisiones profesionales respecto a los recursos públicos administrados, incentivando su asignación eficiente.

Opinión: En el contexto de las operaciones de mercado, la administración de recursos públicos pasará a ser evaluada tal como la de recursos privados. Creemos que este marco de actuación va a aumentar la dinámica del mercado de capitales en la medida en que se transan más recursos públicos en este.

› *Cambios e innovaciones en relación con la Modernización del Sistema Financiero*

Régimen de Ahorro Individual con Solidaridad (RAIS)

Las AFP podrá delegar la realización de operaciones de inversión

Cambios relacionados con las inversiones: Se propone la flexibilización del esquema de multifondos para que las administradoras perfilen de manera más eficiente a sus afiliados; la derogación de la rentabilidad mínima y la reserva de estabilización, eliminando el sesgo de corto plazo en el horizonte de inversión y la mitigación del comportamiento de manada en la administración de portafolios; y se permite a las AFPs delegar la realización de operaciones de inversión procurando la eficiencia en la toma de decisiones de inversión.

Justificación: El esquema de multifondos vigente solamente prevé la existencia de tres fondos, y se sujeta al régimen de inversión. A esto se le suma la rentabilidad mínima y el fondo de estabilización. De acuerdo con el Ministerio de Hacienda esto impide aumentar la tasa de reemplazo mediante la construcción de portafolios eficientes, impide un adecuado perfilamiento de los afiliados, y hace que la participación de otros agentes en este segmento del mercado sea altamente costosa. La eficiencia en la toma de decisiones de inversión se puede facilitar permitiendo a las administradoras de pensiones y cesantías delegar la realización de operaciones de inversión de los recursos pensionales y de cesantías.

Se realizarán subastas y licitaciones para asignar a los nuevos afiliados a las AFPs

Cambios relacionados con las comisiones y la competencia: La comisión por la administración de los recursos del RAIS tendrá un componente fijo, que corresponderá a un porcentaje del Ingreso Base de Cotización, y un componente variable que corresponderá a un porcentaje de los rendimientos obtenidos. Los afiliados al sistema podrán escoger y trasladarse libremente entre entidades administradoras y entre los Fondos de Pensiones gestionados. El gobierno implementará mecanismos competitivos como subastas y licitaciones, para asignar por un periodo de permanencia mínima a los nuevos afiliados. La anualidad vitalicia obtenida a través del servicio social complementario de los Beneficios Económicos Periódicos (BEPS) podrá ser pagada a través de un seguro, o mediante la modalidad que defina el gobierno.

Justificación: En la búsqueda de avanzar en los incentivos de inversión se busca la simplificación de los elementos que componen la comisión de administración, así como una mayor libertad de elección y traslado entre fondos.

Fondos Voluntarios de Pensión

Cambios: A partir del 25 de mayo de 2021, el régimen jurídico de los Fondos de Pensiones Voluntarios es el contenido en el Decreto 1207 de 2020. **Los llamados fondos**

de pensiones de jubilación e invalidez recibirán en adelante la denominación de Fondos Voluntarios de Pensión. Las sociedades autorizadas para administrar estos fondos seguirán las reglas dispuestas por el Gobierno nacional en relación con las condiciones y calidades para actuar como administradores, así como el régimen de inversión de estos fondos y su gobierno corporativo. Los aportes que las entidades patrocinadoras realicen a estos fondos no constituyen salario.

Justificación: Los Fondos de Pensiones Voluntarias son vehículos de captación o administración de recursos, que buscan cumplir uno o varios planes de pensiones de jubilación e invalidez. Actualmente pueden ser administrados por Sociedades Fiduciarias, Sociedades Administradoras de Fondos de Pensiones y Cesantías, y por Compañías de Seguros. El régimen jurídico de estos fondos (Decreto 2513 de 1987), estará vigente hasta el 24 de mayo de 2021.

De la actividad aseguradora

Cambios: Las aseguradoras podrán realizar operaciones de reaseguro. El Gobierno nacional establecerá condiciones bajo las cuales se podrán fusionar y convertir las entidades de seguros generales y de seguros de vida. Las reservas técnicas responderán a la naturaleza del riesgo asegurado, no a la licencia. Se podrán ofrecer seguros bajo la modalidad de seguro paramétrico. Las aseguradoras del exterior (constituidas en Colombia) podrán participar en seguros previsionales de invalidez y sobrevivencia.

Justificación: Las recomendaciones de la Misión del Mercado de Capitales de 2019 incluyen una regulación y supervisión basada en riesgos, una mayor transparencia y mejor información (en la información contenida en las pólizas), y la simplificación del régimen de inversiones, pasando de un sistema jurídico de reglas específicas a uno fundado en el estándar de hombre prudente. Se requieren seguros que incentiven el acceso y uso como la modalidad de seguro paramétrico o por índice, aceptada mundialmente por sus bajos costos transaccionales y rápido pago. Resulta subóptima la separación por tipo de licencias (generales, vida y cooperativas de seguros) para la gestión de riesgos. Finalmente, se puede incrementar el dinamismo del mercado asegurador incentivando la participación de aseguradoras y reaseguradoras del exterior (una vez se constituyan en el país).

Indicador Bancario de Referencia

Cambios: La Junta Directiva de BanRep establecerá la fecha en la cual se suspenderá el cálculo y la publicación de las DTF, y todas las referencias atadas a la DTF se entenderán efectuadas al IBR a 3 meses.

Justificación: La DTF tiene varias características que no se ajustan a los estándares internacionales deseables para las tasas de referencia de mercado. Se calcula semanalmente, no es representativa del mercado monetario y tiene un rezago importante frente a la transmisión de la política monetaria. La IBR creada en 2008 por su parte es confiable, se puede calcular diariamente, etc.

› Cambios e innovaciones en relación con el Fortalecimiento del Marco Institucional

Unidad de Regulación Financiera: Unidad Administrativa Especial, con personería jurídica, organismo del orden nacional, adscrito al Ministerio de Hacienda y Crédito público, con patrimonio propio y autonomía administrativa y financiera. Se formaliza el objeto, donde destacamos todo lo relacionado con los sistemas de pago (reglamentación, intervención, etc.). Aparte de esto, el proyecto de ley hace un listado explícito de las fuentes de ingresos de la URF, el hecho generador (las actividades financiera, bursátil, aseguradora o cualquier actividad que implique el manejo, aprovechamiento e inversión de recursos captados del público o la prestación de servicios de pago) y los sujetos pasivos (entidades cuyas actividades son autorizadas por la Superintendencia Financiera, emisores de valores, y los vigilados por la Superintendencia de la Economía Solidaria).

Infografía: Proyecto de Ley de Pagos y del Mercado de Capitales

• Ley de Pagos y del Mercado de Capitales (Proyecto de Ley)



Servicios de pago

- ▶ Se reconoce la elevada innovación de la actividad, **su importancia para la inclusión financiera y la distribución de subsidios relacionados con el COVID-19.**
- ▶ Para los Sistemas de Pago de Bajo Valor, el Ministerio de Hacienda y la Unidad de Regulación Financiera **se encargan de la regulación** y la Superfinanciera **se encarga de la supervisión.**
- ▶ La **regulación y manejo de los Sistemas de Pago de Alto valor** sigue en cabeza de BanRep.



Desarrollo del mercado de capitales

- ▶ Licencias modulares por actividad. Las Comisionistas **pasan a ser Sociedades de Inversión y podrán administrar Fondos Voluntarios de Pensión.**
- ▶ Las Sociedades por Acciones Simplificadas (S.A.S.) **podrán emitir valores.** Se permite la **posibilidad de emitir acciones con voto múltiple.**
- ▶ Se proponen los **ajustes requeridos para la internacionalización** de la BVC.
- ▶ La **adjudicación de acciones a destinatarios de condiciones especiales** se podrá realizar paralelamente al resto, y deja de aplicar el plazo de 60 días vigente en la ley 226 de 1995 en los procesos de enajenación.
- ▶ Se establece una **lista de chequeo a cumplir** para que no haya lugar a detrimento patrimonial.



Modernización del Sistema financiero

- ▶ Se libera **la restricción de tres fondos al esquema multifondos**, así como la rentabilidad mínima.
- ▶ Ajuste al esquema de comisiones, **total libertad de traslado por parte de los afiliados**, esquema de subasta para la asignación de afiliados nuevos.
- ▶ **Se actualiza la regulación** de los Fondos Voluntarios de Pensión. Otras entidades podrán prestar el servicio.
- ▶ Participaciones estatales: **Cambios en la estructura societaria**, el régimen laboral, las inversiones, el encaje y las utilidades de las empresas que hacen parte del Grupo Bicentenario.



Fortalecimiento del marco institucional

- ▶ A la URF (Unidad de Regulación Financiera) **se le asigna un papel protagónico en los sistemas de pago de bajo valor.** Se detallan los recursos para el funcionamiento de la URF (fuentes, etc.).
- ▶ **Se actualiza** el régimen sancionatorio de la Superintendencia Financiera de Colombia, **se fortalecen sus facultades jurisdiccionales.**
- ▶ Regulación respecto a los títulos de control monetario **para evitar distorsiones en la formación de precios en la deuda pública.**

Fuente: Ministerio de Hacienda. Construcción: APUNTEDIGITAL y Corficolombiana.

Mercado de deuda

Ana Vera Nieto

Especialista Renta Fija

+57 1 3538787 Ext. 6138

ana.vera@corficolombiana.com

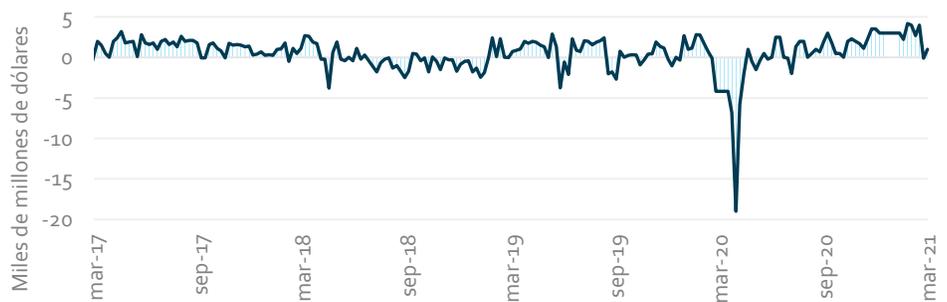
*Los anuncios de la Fed no
lograron calmar
al mercado de renta fija*

- El mercado reacciona a los incrementos de tasas en países emergentes como Rusia, Brasil y Turquía. En el contexto local, los inversionistas estarán atentos a las decisiones del BanRep en su reunión de política monetaria con los nuevos miembros de la Junta directiva.

› Mercado internacional

La semana pasada persistieron las alzas en tasas y el empinamiento de la curva de los bonos del tesoro estadounidense, ante la reunión de la Fed, en donde se revelaron unas nuevas proyecciones de crecimiento económico más optimistas (PIB sería 6,5% a/a en 2021) que podrían implicar mayores tasas de inflación (2,5% a/a para 2021) y con lo cual se podría acelerar la reducción del estímulo monetario. Así mismo, no se extendió el plazo (31 de marzo 2021) para que entre en vigor la culminación de las exenciones que se tenían para el cálculo del indicador de apalancamiento suplementario¹ (SLR por sus siglas en inglés). En este sentido, los *treasuries* de 10 años cayeron 7,3% s/s, cerrando la semana en 1,72% - un nivel no visto en más de 16 meses-. Por su parte, el *spread* entre la tasa de 10 y 2 años (empinamiento) subió a 158 pbs desde los 148 pbs de la semana previa.

Flujos de fondos de inversión a bonos en países emergentes



Fuente: Eikon. Cálculos: Corficolombiana

Por su parte, algunos bancos centrales de emergentes como Rusia, Turquía y Brasil incrementaron sus tasas de política monetaria, ante la creciente inflación en sus países. Con ese panorama la volatilidad sobre las tasas de los bonos a nivel global se incrementa y el riesgo por inversiones en emergentes viene reduciendo los flujos de inversión, después de una senda de recuperación.

¹ Para aliviar el estrés en el mercado de los bonos del Tesoro provocado por la pandemia de COVID-19 y alentar los préstamos bancarios a los hogares y empresas, la Fed en abril del año 2020 excluyó temporalmente a los bonos del Tesoro estadounidense y los depósitos del banco central del índice de apalancamiento complementario (SLR). No obstante, la Fed ha señalado que para garantizar que el SLR, implementado en 2014, como un requisito de capital adicional, siga siendo efectivo en un entorno de reservas más altas, pronto se someterá a la opinión pública varias modificaciones potenciales del indicador.

› Mercado local

Las tasas de los títulos tasa fija a nivel local presentaron desvalorizaciones de 28 puntos básicos (pbs) en promedio, frente a la semana anterior, con una alta volatilidad intradía y adicionalmente como reacción a los mercados internacionales y a los mensajes de funcionarios del Gobierno en donde se han dado pistas de lo que sería la reforma fiscal y tributaria.

Otro aspecto relevante de la semana fue el anuncio del Ministerio de Hacienda y Crédito Público en donde se informó que se completó satisfactoriamente la primera operación de manejo de deuda pública interna del 2021, consistente en el intercambio de bonos en su portafolio por 4,3 billones de pesos. En esta operación se sustituyeron Títulos TES con vencimiento en 2022, por Títulos TES en pesos y UVR con maduración entre 2029 y 2037 (ver comunicado [aquí](#)).

Las referencias en tasa fija presentaron las mayores desvalorizaciones, con incrementos de 35 pbs en promedio, con mayores pérdidas en los TES 2026 y 2032.

En el caso de las referencias en UVR, las desvalorizaciones fueron menores, principalmente porque la expectativa de mayor inflación está generando que administradores de portafolio tomen posiciones en esos activos para cubrir riesgos. Títulos de menor plazo como TES UVR 2023 se valorizaron 2 pbs, y el resto de la curva se desvalorizó 11 pbs en promedio.

Por su lado, el Gobierno Nacional, a través de la Dirección de Crédito Público, llevó a cabo la subasta de TES tasa UVR. Esta tuvo una sobredemanda de 2,4 veces el monto inicialmente convocado, por lo que se sobre adjudicó un 30% del monto inicialmente subastado. Esta operación resultó con mayores tasas en promedio (20 pbs por encima de la última operación), lo que evidencia la incertidumbre respecto al espacio fiscal del Gobierno y la afectación del entorno global.

Resumen colocación subasta de TES

Monto miles de millones de pesos

Fecha vencimiento	Tasa de corte	Tasa anterior	Tasa Cupón	Monto Colocado	Diferencia en tasas frente a colocación anterior
TCOS. 8 de junio de 2021	1,940 %	1,93%	No aplica	325	+2 pbs
2029	2,450%	2,245%	2,250%	15	+20 pb
2037	3,520%	3,287%	3,750%	129	+22 pbs
2049	3,830%	3,750%	3,750%	310	+9 pbs

Fuente: Ministerio de Hacienda

› Expectativas

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

Cifras de deuda pública interna

Bono	Cupón	Vencimiento	Duración Modificada	Tasa		Precio	
				12-mar-21	19-mar-21	12-mar-21	19-mar-21
TES Tasa Fija							
TFIT10040522	7,00%	4-may-22	1,06	1,97	2,19	105,63	105,29
TFIT16240724	10,00%	24-jul-24	2,89	3,71	4,02	119,53	118,35
TFIT08261125	6,25%	26-nov-25	4,15	4,64	4,95	106,65	105,29
TFIT15260826	7,50%	26-ago-26	4,54	4,98	5,33	111,74	109,97
TFIT08031127	5,75%	3-nov-27	5,58	5,64	5,97	100,56	98,79
TFIT16280428	6,00%	28-abr-28	5,69	5,77	6,13	101,30	99,28
TFIT16180930	7,75%	18-sep-30	6,92	6,41	6,69	109,31	107,25
TFIT16300632	7,00%	30-jun-32	7,79	6,64	6,98	102,75	100,14
TFIT16181034	7,25%	18-oct-34	8,84	6,86	7,18	103,32	100,50
TFIT16070936	6,25%	9-jul-36	9,52	6,21	6,21	100,29	100,29
TES UVR							
TUVT17230223	4,75%	23-feb-23	1,89	0,20	0,18	108,86	108,82
TUVT11070525	3,50%	7-may-25	3,84	0,87	1,02	110,69	110,01
TUVT11170327	3,30%	17-mar-27	5,55	1,76	2,04	108,70	107,04
TUVT20250333	3,00%	25-mar-33	10,01	2,88	2,88	101,21	101,21
TUVT20040435	4,75%	4-abr-35	10,50	3,05	3,07	119,21	118,93
TUVT25022537	4,00%	25-feb-37	12,32	3,31	3,50	105,39	103,01
TUVT17160649	3,50%	16-jun-49	17,35	3,68	3,80	101,20	99,13
TUVT17230223	4,75%	23-feb-23	1,89	0,20	0,18	108,86	108,82

Fuente: SEN. Cálculos: Corficolombiana.

Cifras de deuda pública externa

Bono	Cupón	Vencimiento	Duración	Libor Z- Spread (pbs)	Tasa		Precio	
					12-mar-21	19-mar-21	12-mar-21	19-mar-21
COLGLB21	4,375%	12-jul-21	0,31	-3,60	0,24	0,16	101,34	101,32
COLGLB23	2,625%	15-mar-23	1,70	99,68	1,32	1,16	102,25	102,39
COLGLB24	4,000%	26-feb-24	2,56	118,50	1,57	1,53	106,35	106,43
COLGLB26	4,500%	28-ene-26	4,20	142,80	2,26	2,27	109,88	109,97
COLGLB27	3,875%	25-abr-27	5,23	125,10	2,48	2,49	107,60	107,98
COLGLB29	4,500%	15-mar-29	6,67	160,10	3,11	3,09	109,16	110,20
COLGLB37	7,375%	18-sep-37	10,72	269,80	4,61	4,55	130,90	132,68
COLGLB41	6,125%	18-ene-41	12,38	269,70	4,69	4,61	118,83	119,38
COLGLB45	5,000%	15-jun-45	14,34	248,54	4,53	4,49	106,13	107,60

Fuente: Eikon. Cálculos: Corficolombiana.

Liquidez

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

Fecha	Expansión a 1 día		Saldo Total	
	Cupo	Demanda ¹	Fecha	Cupo
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	ilimitado	1.082.321	1.158.731	211.763

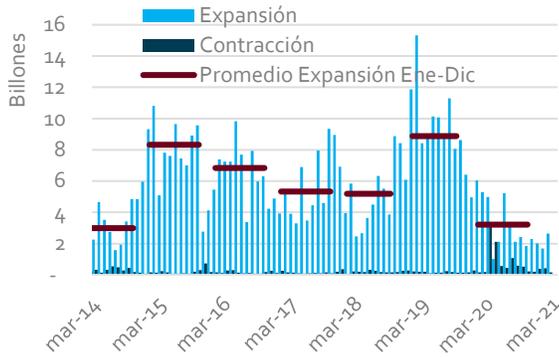
1. Comprende OMA y ventanilla de expansión a 1 día.

2. Comprende OMA y ventanilla de expansión a 1 día y OMA 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 billón de pesos. Entre tanto, el saldo promedio de los repos de contracción en 212 mil millones de pesos.

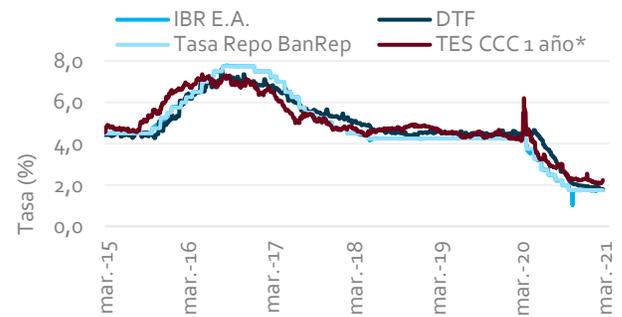
El saldo de las disponibilidades de la Dirección del Tesoro Nacional (DTN) en el Banco de la República empezó a disminuir levemente, el último dato señala que el (DTN) en el Banco de la República fue de 12,4 billones, **un valor significativamente inferior a la semana pasada cuando se ubicaba en 21 billones de pesos, probablemente por el efecto del canje de deuda pública interna hecho con el portafolio de la tesorería del Ministerio de Hacienda.**

Saldo promedio de operaciones repo en BanRep



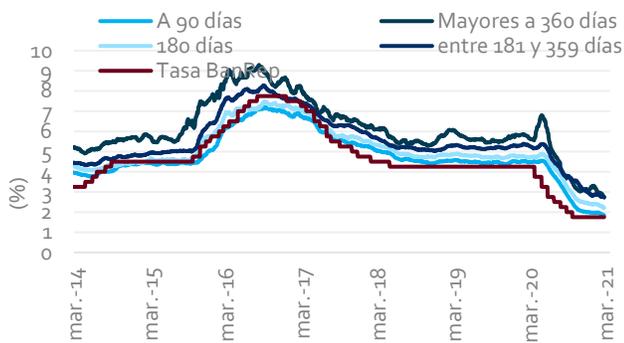
Fuente: BanRep. Cálculos: Corficolombiana

Tasas de interés de corto plazo



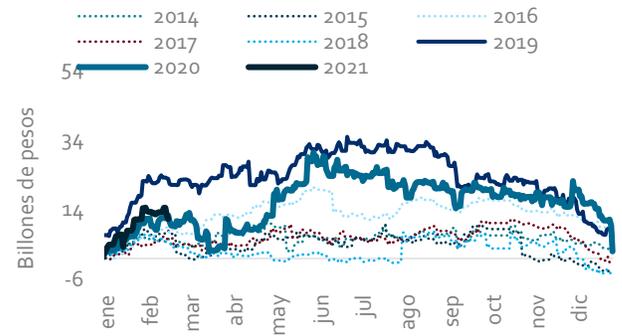
Fuente: BanRep. Cálculos: Corficolombiana

Tasas de captación (promedio móvil 20 días)



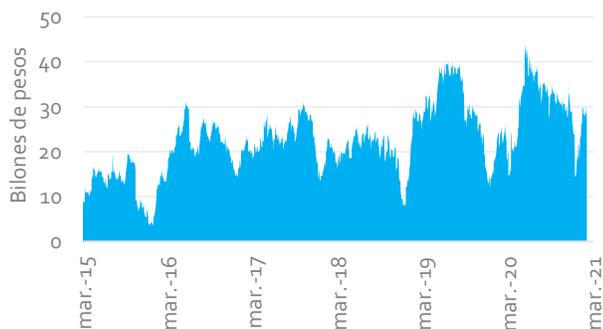
Fuente: BanRep. Cálculos: Corficolombiana

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



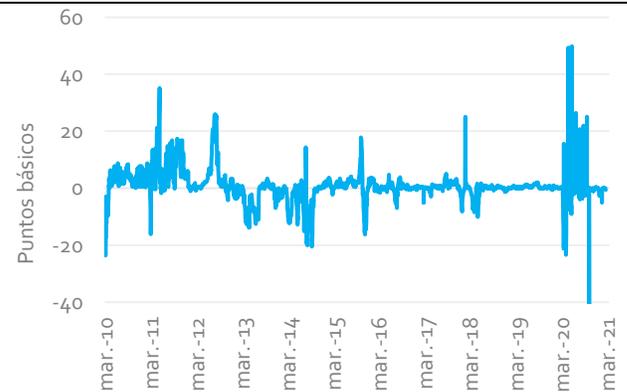
Fuente: Ministerio de Hacienda. Cálculos: Corficolombiana

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 5 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	456,5	6,35%	438,1	6,50%	18,3	2,83%
hace un año	494,9	8,42%	476,3	8,71%	18,6	1,44%
cierre 2020	509,7	4,04%	494,3	4,53%	15,4	-9,68%
hace un mes	505,3	3,43%	489,7	3,91%	15,6	-9,60%
5-mar.-21	509,4	2,93%	493,5	3,61%	15,9	-14,36%

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	241,2	3,54%	136,4	9,83%	66,2	10,65%
hace un año	249,6	3,46%	159,6	16,96%	72,5	9,48%
cierre 2020	261,1	4,99%	159,7	2,19%	75,5	5,30%
hace un mes	257,0	4,61%	159,1	0,97%	75,8	5,18%
5-mar.-21	259,1	3,83%	160,1	0,34%	76,7	5,82%

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	241,2	3,54%	223,5	3,63%	17,7	2,42%
hace un año	249,6	3,46%	231,7	3,66%	17,9	0,98%
cierre 2020	261,1	4,99%	246,2	5,97%	14,9	-8,90%
hace un mes	257,0	4,61%	241,9	5,58%	15,1	-8,75%
5-mar.-21	259,1	3,83%	243,7	5,19%	15,5	-13,71%

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%
16-feb-21	1,75%	1,74%	1,62%	1,69%	1,80%	2,16%	2,65%
1-ene-21	1,74%	1,75%	1,63%	1,63%	1,71%	1,95%	2,40%
12-mar-21	1,66%	1,73%	1,65%	1,73%	1,94%	2,42%	2,90%
19-mar-21	1,69%	1,72%	1,65%	1,89%	1,99%	2,58%	3,05%
Cambios (pbs)							
Semanal	4	-1	0	17	5	16	14
Mensual	-6	-2	3	20	19	42	39
Año corrido	-5	-3	2	26	28	63	65
Anual	-254	-253	-253	-126	-181	-217	-47

Fuente: Precia, cálculos Corficolombiana

Mercado cambiario

Jose Luis Mojica

Analista de Investigaciones

+57 1 3538787 ext. 6107

jose.mojica@corficolombiana.com

El dólar cerró en 3.559 pesos por dólar en medio de una mayor volatilidad

- El tipo de cambio disminuyó la semana pasada y cerró en 3.559 pesos por dólar, a pesar del repunte en las tasas de los Tesoros en EEUU.

El peso se revaluó respecto al dólar y avanzó 0,4% semanal, para cerrar en 3.559 pesos por dólar. Este movimiento se dio a pesar de la corrección del precio del petróleo –al viernes, la referencia Brent se ubicó en 64,5 dólares por barril (dpb) y el WTI en 61,4 dpb, lo que implicó un descenso semanal de 6,8% y de 6,4% respectivamente–, y del avance del índice DXY –cerró en 91,9 puntos, 0,3% mayor frente al cierre de la semana pasada–. De este modo, la evolución reciente del tipo de cambio estuvo enmarcada en una mayor volatilidad que continúa impulsada por el comportamiento de las tasas de los Tesoros en EEUU.

En efecto, durante la última semana los inversionistas en el mundo continúan sopesando unas expectativas de mayor inflación, lo que impulsó una mayor desvalorización en las tasas de los Tesoros en EEUU, a pesar de que la Fed dejó en claro que su tasa de política monetaria continuaría en los niveles actuales hasta 2023 (ver la Sección de Mercados Externos en este informe). En línea con lo anterior, la volatilidad continúa siendo alta y el peso colombiano se cotizó entre 3.538 y 3.593 pesos por dólar.

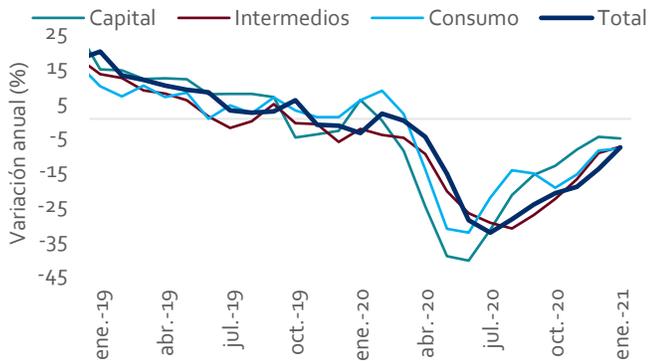
En cuanto al petróleo, las cotizaciones internacionales sufrieron una corrección durante las últimas jornadas, soportadas en algunas preocupaciones por la recuperación de la demanda. Al respecto, algunas pausas en el proceso de vacunación de Alemania, Francia e Italia por la incertidumbre sobre posibles efectos adversos del desarrollo de AstraZeneca se sumaron a la implementación de nuevas restricciones a la movilidad para contener un posible rebrote del coronavirus. Asimismo, durante la última semana los inventarios de crudo en EEUU aumentaron en 2,4 millones de barriles día, registro con el cual se completan cuatro semanas consecutivas de incrementos.

Principales indicadores financieros de la semana

Principales indicadores	País	Cierre	Variación		
			Semanal	12 meses	Año corrido
TRM	Colombia	3.569,45	0,99%	-11,75%	3,99%
Dólar Interbancario	Colombia	3.559,40	-0,44%	-13,14%	4,02%
BRLUSD	Brasil	5,49	-0,78%	7,78%	5,75%
CLPUSD	Chile	713,31	0,00%	-17,25%	0,39%
PENUSD	Perú	3,72	0,58%	4,52%	2,62%
MXNUSD	México	20,51	-0,49%	-14,67%	3,11%
JPYUSD	Japón	108,89	0,35%	-1,65%	5,45%
USDEUR	Eurozona	1,19	-0,68%	11,34%	-2,55%
USDGBP	Gran Bretaña	1,39	-0,87%	20,77%	1,42%
DXY (Índice del Dólar)	EEUU	91,92	0,26%	-10,55%	2,20%

Fuente: Eikon

Importaciones por tipo de bien (trimestre móvil)



Fuente: DANE. Cálculos: Corficolombiana.

Balanza comercial (trimestre móvil)



Fuente: DANE. Cálculos: Corficolombiana.

Importaciones interrumpen su recuperación en enero

A nivel local, el DANE reportó que las importaciones colombianas se ubicaron en 3.822 millones de dólares CIF para el mes de enero, lo que supone un descenso de 11,7% a/a (ant. 1,6% a/a). Al discriminar por países, EEUU con 3,9 puntos porcentuales (p.p.), China (1,9 p.p.), y México (1,6 p.p.) fueron los que más restaron al crecimiento. Por tipo de bien, aunque todos presentaron caídas, los que más contribuyeron al retroceso fueron los bienes intermedios para la industria (2,7 p.p.), los bienes de consumo no duradero (2,2 p.p.), duradero (2 p.p.) y el equipo de transporte (2 p.p.). En línea con esto, el déficit comercial se ubicó en 1.003 millones de dólares en enero 2021 –mayor en un 44,4% a/a –, lo que significó una ampliación del desbalance en 308 millones de dólares.

Las importaciones cayeron 11,7% en enero, alcanzando los 3.822 millones de dólares.

Mercados externos

Laura Daniela Parra Pérez

Analista de Mercados Externos

+57 1 3538787 ext. 6196

laura.parra@corficolombiana.com

- Esta semana se conocerá el gasto en consumo personal y la inflación PCE de febrero en EEUU; la estimación preliminar del PMI de marzo en las economías avanzadas; y la inflación de febrero del Reino Unido.

› Reuniones de política monetaria

Reserva Federal: Inflación en 2,1%, desempleo en 3,5% y tasa de referencia estable en 2023

El comunicado de política monetaria del Comité Federal de Mercado Abierto (FOMC) tuvo pocos cambios. Frente al desempeño económico, el FOMC afirmó la actividad y la contratación se han acelerado recientemente, si bien permanecen debilitadas en los sectores más afectados por la pandemia.

En materia de proyecciones se hicieron los siguientes cambios:

- El crecimiento de este y el próximo año fueron revisados al alza gracias al avance en vacunación y el paquete de estímulo fiscal.
- La inflación de este año fue ajustada significativamente al alza, a 2,4% en la estimación total y 2,2% en la estimación núcleo, sin embargo, esta aceleración sería transitoria y el incremento en los precios convergería a 2,0% en 2022 y 2,1% en 2023.
- La tasa de desempleo fue revisada moderadamente a la baja, lo cual refleja que la recuperación de las nóminas va a tomar más tiempo que la recuperación de la actividad en el agregado. No obstante, la tasa de desempleo descendería a 3,5% en 2023, alcanzando el nivel previo al inicio de la pandemia.

Resumen de proyecciones del FOMC – reunión de marzo de 2021

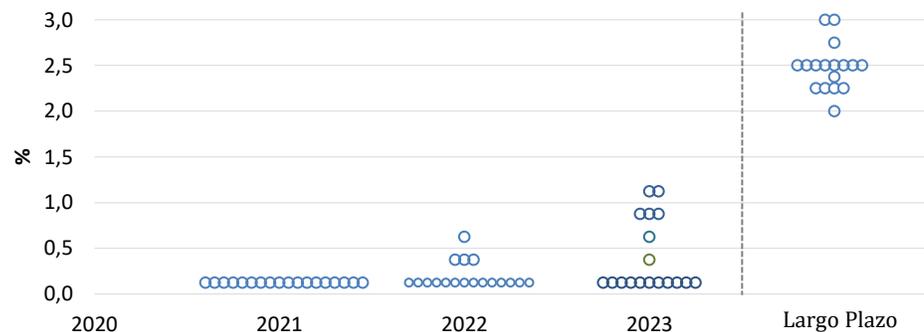
Indicador	Mediana			
	2021	2022	2023	Largo plazo
Crecimiento del PIB (%)	6,5	3,3	2,2	1,8
Proyección en diciembre 2020	4,2	3,2	2,4	1,8
Cambio	2,3	0,1	-0,2	0,0
Tasa de desempleo (%)	4,5	3,9	3,5	4,0
Proyección en diciembre 2020	5,0	4,2	3,7	4,1
Cambio	-0,5	-0,3	-0,2	-0,1
Inflación PCE (%)	2,4	2,0	2,1	2,0
Proyección en diciembre 2020	1,8	1,9	2,0	2,0
Cambio	0,6	0,1	0,1	0,0
Inflación PCE núcleo (%)	2,2	2,0	2,1	
Proyección en diciembre 2020	1,8	1,9	2,0	
Cambio	0,4	0,1	0,1	

Fuente: Reserva Federal.

A pesar de que la inflación se ubicaría en 2,1% y el desempleo caería a 3,5% en 2023, la mediana de la tasa esperada de interés no reveló incrementos en ese año. Esto

sugiere que i) el valor crítico de inflación promedio para motivar un aumento en la tasa de interés es superior a 2,1% –si bien se desconoce el periodo de tiempo durante el cual la inflación debería exceder el objetivo–; y/o ii) la brecha del mercado laboral continuaría siendo negativa al cierre de 2023, pues la tasa de desempleo no toma en cuenta la participación laboral.

Dot plot del FOMC – reunión de marzo de 2021



Fuente: Reserva Federal.

El forward guidance se mantuvo inalterado, indicando que el tapering iniciará una vez se logre avances sustanciales en el cumplimiento del objetivo dual. Además, el rango de la tasa de referencia aumentará una vez i) se haya alcanzado el pleno empleo, ii) la inflación haya alcanzado de manera persistente el objetivo de 2,0% y iii) esté en una senda para superarlo por algunos meses.

La credibilidad del compromiso de la Fed con el nuevo marco de referencia será fundamental para mitigar la volatilidad en los mercados financieros durante los próximos meses, cuando se prevé aceleraciones significativas de la inflación y de la recuperación macroeconómica a medida que avanza el proceso de vacunación.

BoE: Reunión sin sorpresas

En su reunión de política de marzo, el Comité de Política Monetaria del Banco de Inglaterra (BoE) decidió por unanimidad mantener sus instrumentos en los niveles previos². El comunicado reconoció que el panorama es menos negativo en el corto plazo por el avance de la vacunación y la posible reducción de las restricciones más anticipada de lo previsto. Estos factores, junto con la extensión del programa de retención de empleo, serán incorporados en las proyecciones elaboradas en mayo. Se anticipa que la inflación se acelere desde 0,7% en enero hasta 2,0% en el primer semestre del año, principalmente por los mayores precios de la energía, sin embargo, este incremento debería ser transitorio y no afectaría las expectativas de inflación en el mediano plazo.

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

BoJ: nuevo régimen de remuneración de balance

El Banco de Japón anunció un nuevo régimen bajo el cual el balance de las instituciones financieras en el banco central será sujeto a remuneración positiva hasta cierto monto (ant: -0,1%) para promover la colocación de créditos, con el objetivo de eliminar las distorsiones sobre las instituciones bancarias ocasionadas por las tasas negativas. Además, anunció que tolerará desviaciones de hasta 25 pbs del objetivo de tasa de los títulos de deuda pública a diez años, actualmente fijado en 0,0%. Finalmente, anunció que mantendrá el límite superior anual para la compra de ETFs y J-REITS (activos inmobiliarios) en 12 billones y 180 mil millones de yenes, respectivamente. Estos programas fueron incrementados en el marco de la emergencia económica desencadenada por la pandemia, sin embargo, se eliminó el compromiso de adquirir 6 billones y 90 mil millones de esos activos. La tasa de referencia se mantuvo en -0,1%. A nivel de precios, la inflación total se aceleró a -0,4% (ant: -0,6%) en febrero, en línea con lo esperado. Al excluir alimentos, la inflación se aceleró a 0,2% (ant: 0,1%).

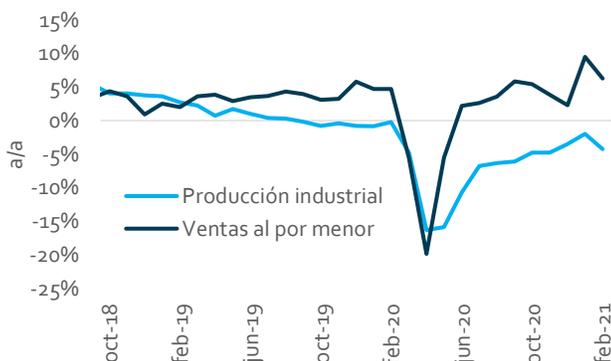
Banco Central de Brasil: incremento más acelerado de lo esperado

En su reunión de marzo, el COPOM incrementó la tasa Selic en 75 pbs a 2,75%, iniciando la normalización de la política monetaria a un ritmo más acelerado del anticipado para garantizar que las expectativas de inflación de este año permanezcan dentro del rango objetivo (2,25% – 5,25%) y anclar las expectativas en un horizonte temporal más amplio al punto medio del rango. El *forward guidance* establece que, ante estabilidad en las condiciones macro, se prevé un aumento de igual magnitud en la próxima reunión. El escenario base contempla aumentos hasta alcanzar 4,5% en la tasa Selic al cierre de este año, y 5,5% en el próximo.

› Datos macro febrero EEUU: debilidad más fuerte de lo esperado

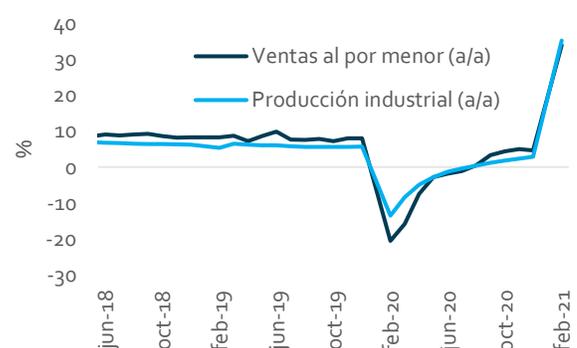
Las ventas al por menor registraron una contracción mensual más profunda de lo anticipado en febrero (-3,0%, esp: -0,5%, ant: 7,6% revisado al alza desde 5,0%) como consecuencia de la debilidad en los segmentos de vehículos y autopartes, y las ventas en línea. El único rubro que contribuyó positivamente a la variación mensual fue ventas de

Ventas al por menor y producción industrial en EEUU



Fuente: Eikon.

Ventas al por menor y producción industrial en China



Fuente: Eikon.

gasolina. En esta línea, el grupo de control se contrajo más de lo esperado y cayó 3,5% m/m (esp: -0,9%, ant: 8,7% revisado al alza desde 6,0%).

Ventas al por menor en EEUU

Rubro	Enero		Contribución	
	% m/m	% a/a	% m/m	% a/a
Ventas totales	-3,0	6,3	-3,0	6,3
Excluyendo vehículos y autopartes	-2,7	5,5	-2,1	4,4
Excluyendo gasolina	-3,5	6,7	-3,3	6,2
Excluyendo vehículos y gasolina	-3,3	6,0	-2,4	4,3
Rubros				
Vehículos y autopartes	-4,2	9,2	-0,9	1,8
Muebles	-3,8	8,9	-0,1	0,2
Electrónicos	-1,9	-3,1	0,0	0,0
Materiales de construcción (hogar)	-3,0	14,2	-0,2	0,9
Alimentos	0,0	11,7	0,0	1,4
Bienes de salud y cuidado personal	-1,3	5,4	-0,1	0,3
Gasolina	3,6	1,4	0,3	0,1
Vestuario y accesorios	-2,8	-11,3	-0,1	-0,5
Librerías, artículos deportivos e instrumentos musicales	-7,5	15,4	-0,1	0,2
Mercancía general	-5,4	4,2	-0,6	0,5
Artículos de oficina y otros	-3,4	3,2	-0,1	0,1
Ventas no presenciales	-5,4	25,9	-0,9	3,4
Restaurantes y bares	-2,5	-17,0	-0,2	-2,1

Fuente: Census Bureau y Corficolombiana.

Por su parte, la producción industrial se contrajo 2,2% m/m en febrero (ant: 1,1% m/m revisado al alza desde 0,9% m/m, esp: 0,3% m/m) impulsada a la baja por la producción manufacturera (-3,1% m/m) y minera (-5,4% m/m), y a pesar de la expansión de 7,4% m/m en utilities. La contracción de la actividad industrial estuvo explicada principalmente por el clima invernal de mediados de febrero, que afectó refinerías, instalaciones petroquímicas y otras fábricas. De esta manera, la utilización de la capacidad instalada disminuyó a 73,8% (ant: 75,6%, esp: 75,5%).

› China: recuperación impulsada por el segmento industrial

La baja base estadística de 2020, cuando el grado de restricciones a la actividad económica aumentó de manera importante, justifican parte de la fortaleza de las cifras de actividad económica del primer bimestre de este año. Las ventas al por menor aumentaron 33,8% a/a en los primeros dos meses del año (ant: 4,6%, esp: 32,0%), impulsadas por el avance de dos dígitos en todas las categorías, especialmente en vehículos, vestuario, gasolina y joyería. Entre tanto, la producción industrial aumentó 35,1% a/a en el primer bimestre del año (ant: 2,9%, esp: 30%), impulsada por la manufactura y la industria de alta tecnología.

Cifras publicadas durante la última semana en EEUU

Fecha	Información	Período	Observado	Esperado	Anterior
16-mar-21	Ventas al por menor (m/m)	Feb	-3,00%	-0,50%	5,30%
16-mar-21	Ventas al por menor sin vehículos (m/m)	Feb	-2,7%	-0,1%	5,9%
16-mar-21	Ventas al por menor (a/a)	Feb	6,27%	-	7,43%
16-mar-21	Producción industrial (m/m)	Feb	-2,20%	0,3%	0,9%
16-mar-21	Producción industrial (a/a)	Feb	-4,25%	-	-1,83%
16-mar-21	Capacidad instalada	Feb	73,8%	75,5%	75,6%
17-mar-21	Permisos de construcción	Feb	1,682M	1,775M	1,886M
17-mar-21	Permisos de construcción (m/m)	Feb	-0,1	-	10,7%
17-mar-21	Inicios de vivienda	Feb	1,421M	1,560M	1,580M
17-mar-21	Inicios de vivienda (m/m)	Feb	-10,3%	-	-6,0%
17-mar-21	Inventarios de crudo EIA	8 mar	2,396M	2,964M	13,798M
17-mar-21	Decisión de política monetaria	Mar	0-0,25%	0-0,25%	0-0,25%
18-mar-21	Solicitudes iniciales de desempleo (miles)	8 mar	770	700	712

Fuente: Thomson Reuters Eikon, Investing y Econoday

Actividad económica local

Maria Paula Contreras

Especialista Economía Local

+ 57 1 3538787 Ext. 6164

maria.contreras@corficolombiana.com

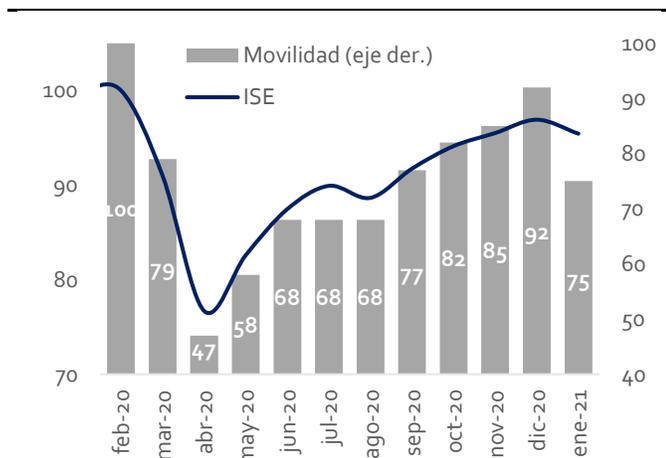
- El ISE interrumpió su proceso de recuperación en enero, contrayéndose 4,6% anual.
- La industria y el comercio se vieron afectados por las cuarentenas impuestas en enero y registraron nuevamente contracciones anuales.
- En la reunión de marzo esperamos que la Junta de BanRep mantenga la tasa de interés estable en 1.75%.

› El ISE profundizó su contracción en enero

Las cifras del Índice de Seguimiento a la Economía (ISE) para el primer mes de 2021 confirmaron que la imposición de nuevas restricciones a la movilidad en las principales ciudades del país afectó el dinamismo de la actividad económica. En efecto, luego de cuatro meses consecutivos de variaciones mensuales positivas, el ISE retrocedió 1,5% frente a diciembre, lo que se tradujo en una contracción anual de 4,6%, la más alta de los últimos tres meses. Pese a lo anterior, **esperamos que la economía local retome su proceso de recuperación gradual en febrero y marzo, de forma que en términos de PIB la contracción se moderaría desde -3,5% en 4T20 a -1,9% en 1T21.**

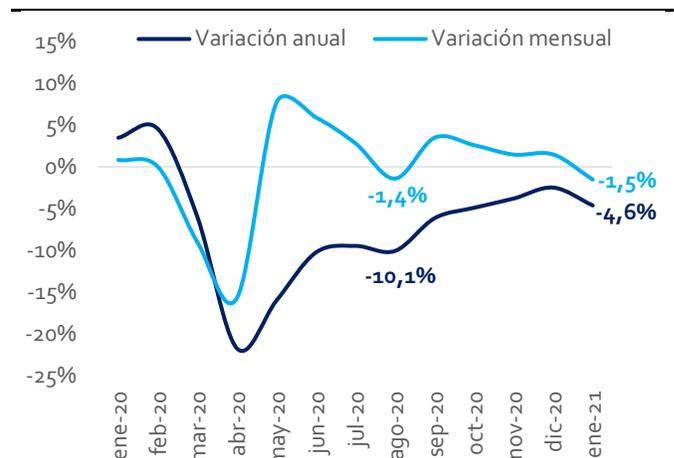
A nivel desagregado, el sector terciario volvió a ser el que más contribuyó al retroceso del ISE, aportando -2 puntos porcentuales (p.p.). Dicho sector presentó una caída mensual de 1,5%, afectado principalmente por el comportamiento de las actividades de comercio, alojamiento y restaurantes. Con este resultado, esta rama profundizó su contracción anual desde -0,1% en diciembre hasta -2,8% en enero. Por su parte, las actividades secundarias mantuvieron su contracción anual alrededor de -10%, aportando -1,6 p.p. a la caída del ISE. Finalmente, el sector primario profundizó nuevamente su contracción anual desde -4,1% en diciembre hasta -7,9% en enero, aportando -1 p.p.

ISE* vs movilidad (Índice Feb-20 = 100)



Fuente: DANE *Datos desestacionalizados.

Tasas de crecimiento del ISE



Fuente: DANE.

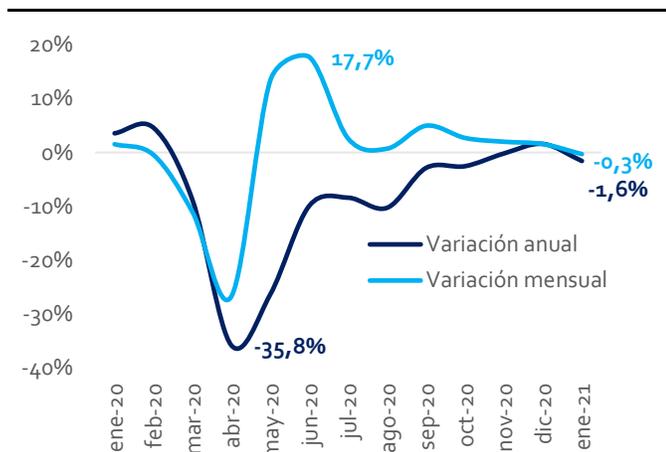
› Cifras sectoriales vuelven a terreno negativo

La industria y el comercio se vieron fuertemente afectados por las cuarentenas que tuvieron lugar en enero. Por un lado, la producción industrial registró una caída mensual de 0,3% (el primer retroceso en nueve meses), interrumpiendo su tendencia de recuperación en términos anuales y volviendo a terreno negativo (-1,6% vs +1,6% en diciembre). El deterioro frente al mes anterior obedeció a una menor contribución de 29 de las 39 ramas industriales, dentro de las cuales se destacan la fabricación de vehículos, de otros equipos de transporte y la elaboración de papel.

Por su parte, aunque las ventas al por menor moderaron su ritmo de caída mensual (-4,1% vs -8,1% en diciembre), en términos anuales profundizaron su contracción desde -2,7% hasta -6,4%, afectadas por la elevada base estadística de enero de 2020, mes en el cual el dinamismo del consumo de los hogares impulsó un crecimiento de las ventas superior al 7,0%. En esta línea, la desaceleración del indicador estuvo liderada por el peor desempeño de las ventas de libros y útiles escolares, calzado y prendas de vestir, las cuales presentaron caídas de más del 30% anual.

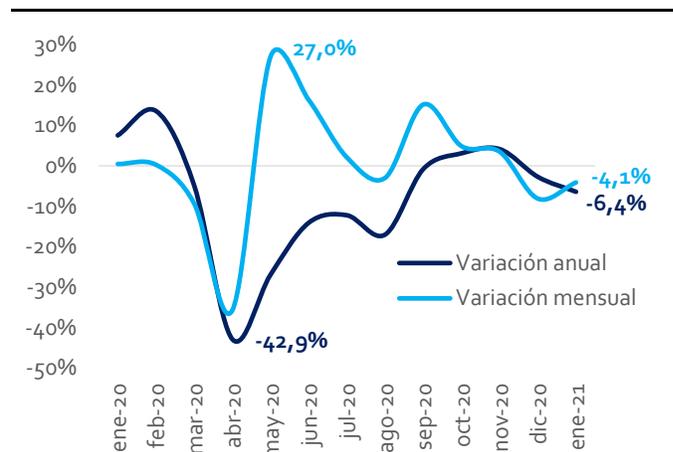
Pese al deterioro señalado, los índices de confianza empresarial de Fedesarrollo para ambos sectores sugieren mejores perspectivas hacia adelante. Por un lado, en febrero el **Índice de Confianza Comercial (ICCO)** aumentó 2,2 puntos frente a enero, alcanzando un nuevo máximo histórico. Por su parte, el **Índice de Confianza Industrial (ICI)** presentó un incremento mensual de 4,5 puntos y alcanzó su mayor nivel de los últimos 12 meses. Cabe resaltar que la recuperación de ambos indicadores estuvo impulsada en gran medida por una mejora en el componente de expectativas de producción y ventas para los próximos tres y seis meses.

Tasas de crecimiento sector industrial



Fuente: DANE.

Tasas de crecimiento sector comercio

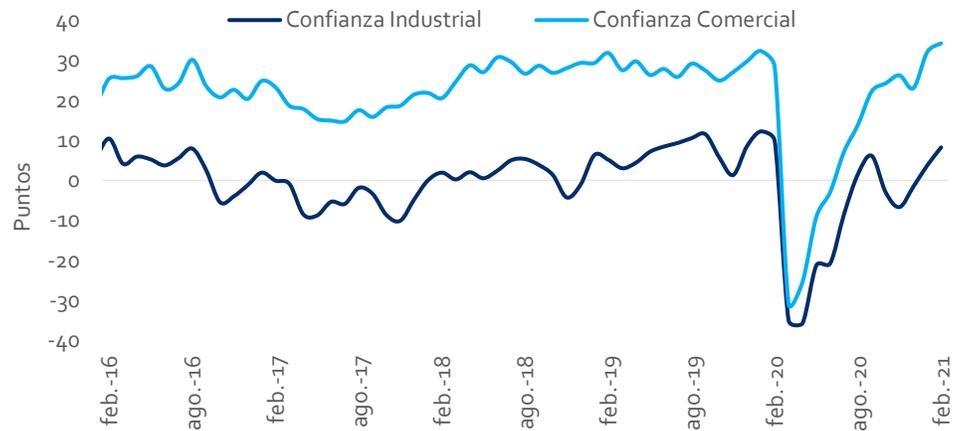


Fuente: DANE.

› Expectativa para la semana

En la reunión de BanRep que tendrá lugar el viernes de esta semana esperamos que la Junta Directiva mantenga la tasa de interés de intervención en 1,75%. Aunque en las últimas reuniones se han generado opiniones divididas al interior de la Junta acerca de mantener o reducir la tasa, creemos que la sorpresa inflacionaria de febrero y las posibles presiones que se puedan seguir viendo hacia adelante debido a la baja base estadística de comparación y al proceso gradual de recuperación económica, limitan el espacio para reducciones adicionales.

Índices de Confianza Empresarial



Fuente: Fedesarrollo.

Cifras al cierre de la semana

Tasas de referencia

Tasa	Último	Una semana atrás	Variación semanal (pbs)	Un mes atrás	Cierre 2020	Un año atrás
DTF E.A. (12 Mar – 19 Mar)	1,74%	1,89%	-15,0	1,81%	1,94%	4,50%
DTF T.A. (12 Mar – 19 Mar)	1,72%	1,87%	-14,7	1,79%	1,92%	4,38%
IBR E.A. overnight	1,71%	1,72%	-0,7	1,75%	1,74%	4,15%
IBR E.A. a un mes	1,74%	1,74%	0,1	1,75%	1,75%	4,13%
TES - Julio 2024	4,02%	3,62%	39,8	3,25%	3,45%	6,33%
Tesoros 10 años	1,71%	1,62%	8,2	1,31%	0,93%	0,86%
Global Brasil 2025	2,24%	2,32%	-7,7	1,71%	1,69%	0,00%
SOFR	0,01%	0,02%	-1,0	0,06%	0,09%	0,02%

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%	14,47%
COLCAP	1324,54	-1,70%	-2,83%	-7,88%	43,42%
COLEQTY	921,89	-1,81%	-3,18%	-7,95%	42,62%
Cambiario – TRM	3569,45	0,99%	1,46%	2,51%	-11,75%
Acciones EEUU - Dow Jones	32627,97	-0,46%	3,51%	7,30%	70,17%

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

Calendario económico

Estados Unidos

Fecha	Información	Período	Esperado	Anterior
22-mar-21	Ventas de vivienda usada	Feb	6,51M	6,69M
23-mar-21	Ventas de vivienda nueva	Feb	875 mil	923 mil
23-mar-21	Ventas de vivienda nueva (m/m)	Feb	2,1%	4,30%
24-mar-21	Órdenes de bienes durables (m/m)	Feb	1,2%	3,4%
24-mar-21	Órdenes de bienes durables excluyendo transporte (m/m)	Feb	0,9%	1,30%
24-mar-21	PMI compuesto de Markit	Mar (p)	-	59,5
24-mar-21	PMI manufacturero de Markit	Mar (p)	58,5	58,6
24-mar-21	PMI de servicios de Markit	Mar (p)	57,6	59,8
25-mar-21	Solicitudes iniciales de desempleo (miles)	15 Mar	-	770
25-mar-21	PIB (t/t)	4T20 (f)	4,1%	33,4%
26-mar-21	Ingreso personal (m/m)	Feb	-7,2%	10,0%
26-mar-21	Inflación PCE (m/m)	Feb	-	0,3%
26-mar-21	Inflación núcleo PCE (m/m)	Feb	0,2%	0,3%
26-mar-21	Confianza del consumidor U. Michigan (puntos)	Mar (f)	83	83
26-mar-21	Condiciones actuales U. Michigan (puntos)	Mar (f)	-	91,5
26-mar-21	Expectativas económicas U. Michigan (puntos)	Mar (f)	-	77,5

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
24-mar-21	PMI manufacturero de Markit	Mar (p)	57,5	57,9
24-mar-21	PMI de servicios de Markit	Mar (p)	46	45,7
24-mar-21	PMI compuesto de Markit	Mar (p)	48	48,8

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
23-mar-21	Tasa de desempleo	Ene	5,10%	5,10%
24-mar-21	Inflación (m/m)	Feb	0,5%	-0,2%
24-mar-21	Inflación (a/a)	Feb	0,6%	0,7%
24-mar-21	Inflación núcleo (m/m)	Feb	-	-0,5%
24-mar-21	Inflación núcleo (a/a)	Feb	1,3%	1,4%
24-mar-21	PMI compuesto de Markit	Mar (p)	50,6	49,6
24-mar-21	PMI manufacturero de Markit	Mar (p)	54,9	55,1
24-mar-21	PMI de servicios de Markit	Mar (p)	51	49,5
26-mar-21	Ventas al por menor (m/m)	Feb	-2,5%	-8,2%

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
24-mar-21	PMI manufacturero de Markit	Mar (p)	60,4	60,7
24-mar-21	PMI de servicios de Markit	Mar (p)	46,5	45,7
24-mar-21	PMI compuesto de Markit	Mar (p)	50,5	51,1
26-mar-21	Clima de negocios Ifo	Mar	93	92,4
26-mar-21	Condiciones actuales Ifo	Mar	89	90,6
26-mar-21	Expectativas Ifo	Mar	91,8	94,2

Fuente: Thomson Reuters

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

Francia

Fecha	Información	Período	Esperado	Anterior
24-mar-21	PMI manufacturero de Markit	Mar (p)	-	56,1
24-mar-21	PMI de servicios de Markit	Mar (p)	47	45,6
24-mar-21	PMI compuesto de Markit	Mar (p)	-	47,0

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
26-mar-21	Decisión de política monetaria	Mar	1,75%	1,75%

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
23-mar-21	PIB (a/a)	4T20	-10,70%	-15,90%
25-mar-21	Tasa de desempleo	4T20	-	11,70%
26-mar-21	Balanza comercial USD	Feb	-	1,068M

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
24-mar-21	Tasa de desempleo	Feb	-	4,5%
25-mar-21	Índice de actividad económica IGAE (m/m)	Ene	-0,6%	0,1%
25-mar-21	Índice de actividad económica IGAE (a/a)	Ene	-4,2%	-2,7%
25-mar-21	Ventas al por menor (m/m)	Ene	-	-2,4%
25-mar-21	Ventas al por menor (a/a)	Ene	-	-5,9%
25-mar-21	Decisión de política monetaria	Mar	4,0%	4,0%
26-mar-21	Balanza comercial USD	Feb	-	2,879B

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
23-mar-21	PMI manufacturero	Mar (p)	-	51,4

Fuente: Thomson Reuters

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

Proyecciones económicas

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

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

Equipo de investigaciones económicas

Jose Ignacio López

Director Ejecutivo de Investigaciones Económicas

(+57-1) 3538787 Ext. 6165

jose.lopez@corficolombiana.com

Macroeconomía y Mercados

Julio César Romero

Economista Jefe

(+57-1) 3538787 Ext. 6105

julio.romero@corficolombiana.com

Ana Vera Nieto

Especialista Renta Fija

(+57-1) 3538787 Ext. 6138

ana.vera@corficolombiana.com

María Paula Contreras

Especialista Economía Local

(+57-1) 3538787 Ext. 6164

maria.contreras@corficolombiana.com

Juan Camilo Pardo

Analista de Investigaciones

(+57-1) 3538787 Ext. 6120

juan.pardo@corficolombiana.com

Laura Daniela Parra

Analista de Mercados Externos

(+57-1) 3538787 Ext. 6196

laura.parra@corficolombiana.com

José Luis Mojica

Analista de Investigaciones

(+57-1) 3538787 Ext. 6107

jose.mojica@corficolombiana.com

María Paula González

Practicante de Investigaciones Económicas

(+57-1) 3538787 Ext. 6112

paula.gonzalez@corficolombiana.com

Renta Variable

Andrés Duarte Pérez

Director de Renta Variable

(+57-1) 3538787 Ext. 6163

andres.duarte@corficolombiana.com

Roberto Carlos Paniagua Cardona

Analista Renta Variable

(+57-1) 3538787 Ext. 6193

roberto.paniagua@corficolombiana.com

Daniel Felipe Duarte Muñoz

Analista Renta Variable

(+57-1) 3538787 Ext. 6194

daniel.duarte@corficolombiana.com

Finanzas Corporativas

Rafael España Amador

Director de Finanzas Corporativas

(+57-1) 3538787 Ext. 6195

rafael.espana@corficolombiana.com

Sergio Andrés Consuegra

Analista de Inteligencia Empresarial

(+57-1) 3538787 Ext. 6197

sergio.consuegra@corficolombiana.com

Daniel Espinosa Castro

Analista de Finanzas Corporativas

(+57-1) 3538787 Ext. 6191

daniel.espinosa@corficolombiana.com

ADVERTENCIA

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

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

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

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

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

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

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

CERTIFICACIÓN DEL ANALISTA

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

INFORMACIÓN DE INTERÉS

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

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

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

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

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

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