

INFORME SEMANAL

Renta fija global: el ajuste aún no termina

- Las tasas de los bonos de deuda aumentaron de forma significativa en las últimas semanas, especialmente en los países desarrollados. La desvalorización de la renta fija continuaría ante el creciente optimismo por una recuperación económica más robusta de lo anticipado en EEUU.
- Los bonos del Tesoro estadounidense a 10 años –el referente global de activo libre de riesgo– registraron el viernes un rendimiento de 1,34%, el más alto desde marzo de 2020. Diferentes estimaciones indican que aún puede aumentar entre 20 y 50 puntos básicos (pbs) más este año, a niveles de 1,5% a 1,8% como los que se observaban antes de la pandemia.
- El mercado de deuda está incorporando las mejores perspectivas de crecimiento en EEUU, ante el avance de la vacunación y la alta probabilidad de que el Congreso, de mayoría demócrata, apruebe mediante la figura legislativa de “reconciliación” el paquete de estímulo fiscal que propone el Gobierno de Joe Biden.
- Aunque los mayores rendimientos de los Tesoros pueden afectar al sector corporativo y retrasar la recuperación del mercado laboral, no creemos que la Reserva Federal (Fed) adopte medidas adicionales (como control de la curva).
- Dada la alta correlación de los Tesoros americanos con los TES en Colombia, ratificamos nuestra expectativa de desvalorización en la parte larga de la curva local. Los TES 2034 registrarían una tasa de 6,6% al cierre de 2021, frente al 6,2% que registran actualmente, aunque la incertidumbre en materia fiscal y propia de un año pre-electoral, puede generar desvalorizaciones adicionales.

MERCADO DE DEUDA (PAG. 8)

- La renta fija a nivel internacional presentó valorizaciones por la publicación de algunos indicadores económicos. En el ámbito local, los títulos de deuda presentaron desvalorizaciones por el desempeño global. Esta semana se podrán tener noticias respecto al plan financiero del país.

MERCADO CAMBIARIO (PAG. 15)

- El tipo de cambio aumentó la semana pasada y cerró en 3.571 pesos por dólar, a pesar del repunte en los precios del crudo por la ola invernal en EEUU.

MERCADOS EXTERNOS (PAG. 16)

- Esta semana se conocerá el PIB 4T20 en Perú; y el gasto en consumo personal y la inflación PCE de enero en EEUU.

ACTIVIDAD ECONÓMICA LOCAL (PAG. 19)

- La economía colombiana moderó su contracción a -3,6% en 4T20, impulsada principalmente por una mejor dinámica del consumo de los hogares. De esta forma, la economía cerró 2020 con una caída inédita de -6,8%.

Renta fija global: el ajuste aún no termina

Julio César Romero

Economista Jefe

julio.romero@corficolombiana.com

Laura Daniela Parra

Analista de mercados externos

laura.parra@corficolombiana.com

Ana Vera Nieto

Especialista Renta Fija

ana.vera@corficolombiana.com

- Las tasas de los bonos de deuda aumentaron de forma significativa en las últimas semanas, especialmente en los países desarrollados. La desvalorización de la renta fija continuaría ante el creciente optimismo por una recuperación económica más robusta de lo anticipado en EEUU.
- Los bonos del Tesoro estadounidense a 10 años –el referente global de activo libre de riesgo– registraron el viernes un rendimiento de 1,34%, el más alto desde marzo de 2020. Diferentes estimaciones indican que aún puede aumentar entre 20 y 50 puntos básicos (pbs) más este año, a niveles de 1,5% a 1,8% como los que se observaban antes de la pandemia.
- El mercado de deuda está incorporando las mejores perspectivas de crecimiento e inflación en EEUU, ante el avance de la vacunación y la alta probabilidad de que el Congreso, de mayoría demócrata, apruebe mediante la figura legislativa de “reconciliación” el paquete de estímulo fiscal que propone el Gobierno de Joe Biden.
- Aunque los mayores rendimientos de los Tesoros pueden afectar al sector corporativo y retrasar la recuperación del mercado laboral, no creemos que la Reserva Federal (Fed) adopte medidas adicionales (como control de la curva).
- Dada la alta correlación de los Tesoros americanos con los TES en Colombia, ratificamos nuestra expectativa de desvalorización en la parte larga de la curva local. Los títulos con vencimiento en 2034 registrarían una tasa de 6,6% al cierre de 2021, frente al 6,2% que registran actualmente, aunque la incertidumbre en materia fiscal y propia de un año pre-electoral, puede generar desvalorizaciones adicionales.

› Factores detrás del aumento de rendimientos de los bonos

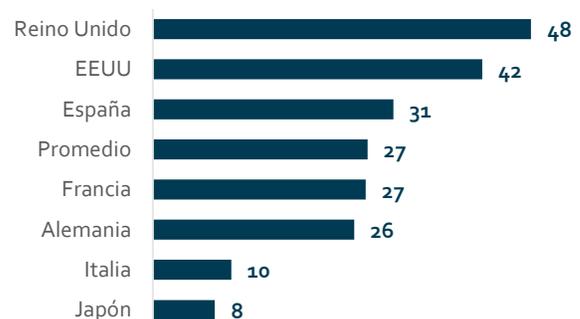
La tasa de los Tesoros estadounidenses a 10 años cerró el viernes pasado en 1,34%, su nivel más alto desde el 3 de marzo de 2020, es decir, desde que la Fed empezó a bajar su tasa de interés hasta llevarla a cero y dio inicio al programa de compra de activos (QE) más agresivo de la historia. La elevada aversión al riesgo global durante los primeros seis meses de la pandemia llevó la tasa de los Tesoros a un mínimo histórico de 0,51% a

Gráfico 1. Bonos del Tesoro estadounidense a 10 años están llegando a niveles pre-pandemia



Fuente: Eikon.

Gráfico 2. Cambio en tasa de bonos a 10 años de países desarrollados en lo corrido de 2021 (puntos básicos)



Fuente: Eikon

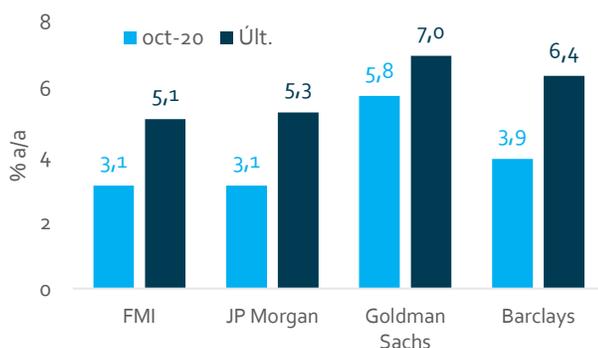
comienzos de agosto, pero desde entonces registra una clara tendencia al alza (Gráfico 1). Los bonos de otros países desarrollados han tenido un comportamiento similar, de manera que en lo corrido del año sus rendimientos han aumentado en promedio 27 pbs (Gráfico 2). Esto podría afectar las condiciones de financiamiento del sector privado y de las economías emergentes.

La desvalorización de la renta fija continuaría en las próximas semanas ante el creciente optimismo por una recuperación económica más robusta de lo anticipado en EEUU y las posibles implicaciones sobre el estímulo monetario de la Fed. Múltiples analistas han revisado al alza sus proyecciones de crecimiento para ese país (Gráfico 3), debido a la creciente probabilidad de que el Congreso –de mayoría demócrata– apruebe el ambicioso paquete de estímulo fiscal que propone el Gobierno de Joe Biden y, también, al avance de la vacunación (Gráfico 4). De esta forma, **diferentes estimaciones indican que el rendimiento de los Tesoros puede aumentar entre 20 y 50 pbs más este año, a niveles de 1,5% a 1,8% como los que se observaban antes de la pandemia.**

El FMI proyecta que la propuesta de impulso fiscal de Biden impulsaría el crecimiento entre 5 y 6 puntos porcentuales (p.p.) acumulados durante los próximos tres años. Aunque esto no debería traducirse en un incremento acelerado y persistente de la inflación, pues i) las ganancias en materia de empleo no garantizarán presiones en el nivel de precios –por aplanamiento de la curva de Phillips¹– y ii) parte del paquete fiscal impulsaría el PIB potencial a mediano plazo (no inflacionario). Lo cierto es que **el mercado de Tesoros parece descontar que la inflación convergería a la meta de la Fed antes de lo que se esperaba previamente.**

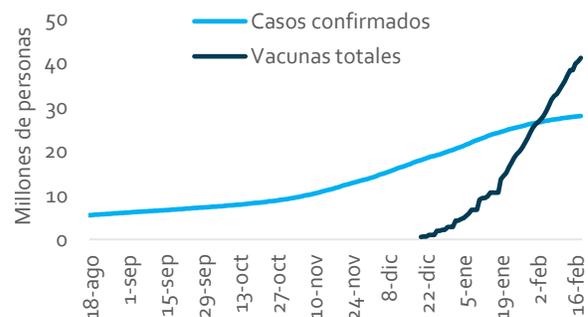
El Congreso está discutiendo el paquete fiscal a través de la figura legislativa de “reconciliación”, la cual permite su aprobación con 50 votos y el apoyo de la Vicepresidente Kamala Harris. A medida que avanza el proceso de negociación ha incrementado la expectativa de que el tamaño del plan esté más cerca de los 1,9 billones de dólares propuestos por Biden que de la moderada propuesta republicana de 618 mil millones de dólares (Tabla 1).

Gráfico 3. Perspectivas de crecimiento en EEUU



Fuente: JP Morgan, FMI, Goldman Sachs y Barclays.

Gráfico 4. Casos confirmados y vacunados en EEUU



Fuente: Our World in Data.

¹ Curva que establece una relación negativa entre la tasa de inflación y la tasa de desempleo.

Este plan llevaría a que el gasto total de EEUU para mitigar los efectos del COVID-19 ascienda a 3,9 billones de dólares (19% del PIB), lo cual sería uno de los factores que explican el incremento reciente en la prima de riesgo de EEUU. **A lo anterior se sumaría un nuevo paquete enfocado en infraestructura (probablemente durante 2S21), con un alcance de entre 2 y 4 billones de dólares.** Algunos analistas y académicos señalan que el tamaño del estímulo fiscal cubriría la brecha del producto de 2021 a 2023 estimada por el CBO (Oficina del Presupuesto del Congreso), razón por la cual se podrían generar fuertes presiones inflacionarias.

Aunque el paquete de estímulo contribuirá de manera importante al crecimiento, el efecto sobre el PIB sería menos que proporcional por cuenta de varios factores: En primer lugar, la tercera ronda de transferencia a los ciudadanos sería un evento no repetitivo. Además, las transferencias a los gobiernos estatales y locales se ejecutarían en un horizonte temporal superior a este año. Finalmente, los recursos destinados al seguro contra el desempleo son por naturaleza anticíclicos, por lo que irán descendiendo a medida que se reduce la tasa de desempleo. Estos tres rubros, junto con el gasto destinado al manejo de la pandemia, representan el 66% de los recursos de la propuesta (Tabla 1).

Tabla 1. Estímulo fiscal propuesto en EEUU (montos en miles de millones de dólares)

Rubros	Biden		Partido Republicano		Diferencia en monto
	Monto	Part. (%)	Monto	Part. (%)	
Transferencias directas a los ciudadanos	450	23	220	36	230
Transferencia a gobiernos locales y estatales	350	18	0	0	350
Fortalecimiento y prolongación del seguro contra el desempleo	300	15	132	21	168
Vacunas, pruebas y otros gastos de salud	180	9	160	26	20
Soporte a la educación y transporte	155	8	20	3	135
Expansión créditos impositivos a hogares de bajos ingresos	130	7	0	0	130
Expansión de cobertura de seguro de salud y subsidios	92	5	4	1	88
Estímulo pequeñas empresas	50	3	50	8	0
Otros	237	12	32	5	205
Total	1.944	100	618	100	1.326

Fuente: Barclays

› ¿De vuelta al 2013?

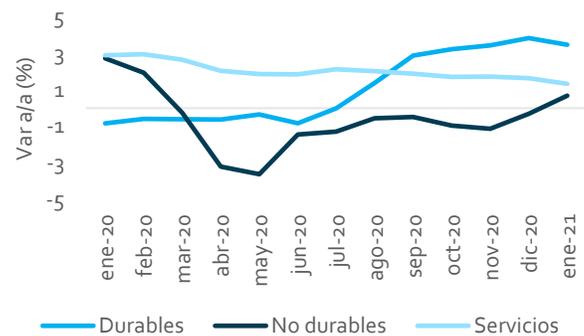
Las mejores perspectivas económicas de EEUU pueden llevar a que la Fed empiece a reducir antes de lo previsto el tamaño de su programa de compra de activos (QE), que actualmente asciende a 120 mil millones de dólares mensuales y, según el consenso entre analistas, se mantendría inalterado durante todo 2021. Esta situación hace inevitable recordar el episodio conocido como *Taper Tantrum* que tuvo lugar hace ocho años, cuando en mayo de 2013, el entonces Presidente de la Fed, Ben Bernanke, advirtió que empezaría a disminuir gradualmente el monto mensual de compra de activos (desde 80 mil millones de dólares mensuales). La reacción del mercado fue elocuente: las tasas de los Tesoros a 10 años aumentaron de 1,6% en mayo a 3,0% en septiembre (Gráfico 5).

Gráfico 5. Tesoros a 10 años y tapering en 2013



Fuente: Eikon y Corficolombiana.

Gráfico 6. Inflación IPC en EEUU



Fuente: BLS. Series ajustadas estacionalmente.

Ahora bien, **hay razones para pensar que esta vez el aumento en las tasas de los Tesoros no va a ser tan pronunciado como en el Taper Tantrum de 2013**. En primer lugar, aunque se presenten repentes inflacionarios durante este año por el choque simultaneo de oferta –según discutimos recientemente²– y demanda, la inflación no superaría consistentemente el objetivo de 2% durante los próximos dos años para motivar un aumento de tasas de la Fed antes de 2023. En efecto, la inflación de servicios –que se desaceleró 1,0 p.p. en 2020 como consecuencia de la pandemia y muestra cierta rigidez– se beneficiaría del incremento en la demanda, pero la experiencia de la década pasada señala que un avance importante en materia de empleo no garantiza el surgimiento de presiones inflacionarias.

Por su parte, la inflación de bienes durables se aceleró 4,3 p.p. en 2020 y recientemente la de bienes no durables pasó a terreno positivo (Gráfico 6). A esto se suma que la recuperación de los precios de los combustibles contribuirá positivamente a la inflación al menos durante el primer semestre del año –tendencia que se verá reforzada por la baja base estadística de 2020–. En cualquier caso, Jerome Powell insistió en sus últimas ruedas de prensa que este efecto sería transitorio y no implica cambios en el panorama de tasas hacia adelante que tiene la Fed.

En segundo lugar, **la implementación del régimen de inflación objetivo con promedio flexible por parte de la Fed significará un cambio hacia una política monetaria más dovish y un mayor anclaje de las expectativas de inflación y tasas de interés en los objetivos de política monetaria**. Este régimen implica que el rango de la tasa de interés de referencia seguirá siendo expansiva³ hasta que la inflación supere moderadamente y de manera sostenida el nivel de 2,0%. Aunque las minutas de la última reunión de la Fed señalaron que los miembros del Comité Federal de Mercado Abierto (FOMC) consideran que hay un balance de riesgos menos negativo en el mediano plazo, aun no se prevén incrementos en la tasa de interés antes de 2023.

² Ver "Disrupción en el abastecimiento global ¿Inflación a la vista?" en [Informe Semanal–Enero 25 de 2020](#)

³ Según la Fed, la tasa de interés nominal neutral de EEUU es actualmente de 2,5%, inferior a la de 2013, cuando era 4,0%. Esto implica que el aumento de la tasa de los Tesoros tiene un espacio mucho más limitado para seguir aumentando frente a lo que sucedió hace ocho años.

Con respecto a las compras de activos, el *forward guidance* establece que continuarán al ritmo actual al menos hasta que se presente un avance sustancial en el cumplimiento del objetivo dual (estabilidad de precios y pleno empleo). En lo corrido de la crisis del coronavirus hasta enero se destruyeron 9,9 millones de nóminas no agrícolas. Hay consenso en que esas nóminas no se recuperarán en 2021, sin embargo, se anticipa un descenso de la tasa de desempleo hacia 5,3% al cierre de este año. **Dado que en las últimas minutas varios participantes señalaron la importancia de la comunicación clara con suficiente antelación respecto a la fecha en la que se modificaría el ritmo de compras de activos, es factible que el empinamiento efectivo durante el próximo tapering sea más gradual que en 2013.**

› *¿La Fed implementará un control de la curva?*

Bajo un escenario de recuperación en marcha, inflación al alza y tasas del tesoro en aumento surge la pregunta de cuál sería la reacción de la Fed. En particular, algunos analistas anticipan que podría utilizar mecanismos no convencionales más agresivos como el control de la curva para lograr un objetivo de tasas a 10 años (por ejemplo, en 1,5%) con el objetivo de garantizar condiciones financieras altamente expansivas.

El control de la curva de rendimientos sería efectivo para evitar el incremento en el costo del endeudamiento del sector corporativo, lo cual dificultaría ciertas decisiones de inversión. No obstante, la experiencia de Japón y otras economías desarrolladas revela la notable dificultad de revertir el uso de estas herramientas.

Creemos que los costos de adoptar un mecanismo de control sobre la curva de rendimientos no compensan los beneficios en un escenario en el que el empinamiento es una consecuencia del mayor crecimiento e inflación, ambos factores alineados con los objetivos de política monetaria de la Fed.

› *Efectos sobre el mercado de deuda colombiano*

El mercado de deuda colombiano sigue de cerca el comportamiento de los títulos americanos. Casi un 80% del tiempo la correlación entre estos activos es positiva, ubicándose en promedio alrededor de 30% (Gráfico 7). Lo anterior evidencia el impacto de mayores tasas externas sobre el mercado local, principalmente en los bonos de mayor plazo.

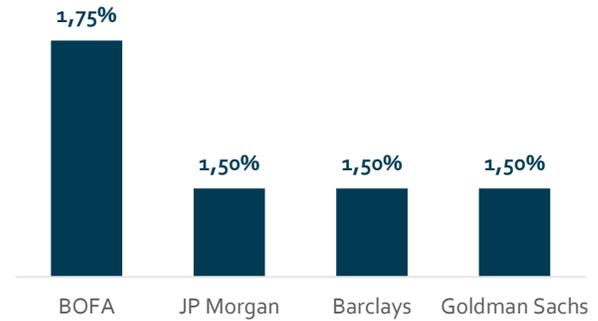
Según mencionamos previamente, las estimaciones de varios analistas apuntan a que las tasas de los bonos del Tesoro a 10 años van a seguir aumentando desde los niveles actuales (Gráfico 8). Bajo el supuesto que la Fed no hace control de la curva de rendimientos, prevemos que las tasas de los bonos en Colombia tendrán mayores desvalorizaciones, en línea con el escenario base de proyección que presentamos recientemente (ver "Actualización de proyecciones económicas: Dosis de Optimismo" en [Informe Especial – Febrero 2021](#)).

Gráfico 7. TES Colombia y Bonos del Tesoro de EEUU



Fuente: Eikon, BanRep. Cálculos Corficolombiana

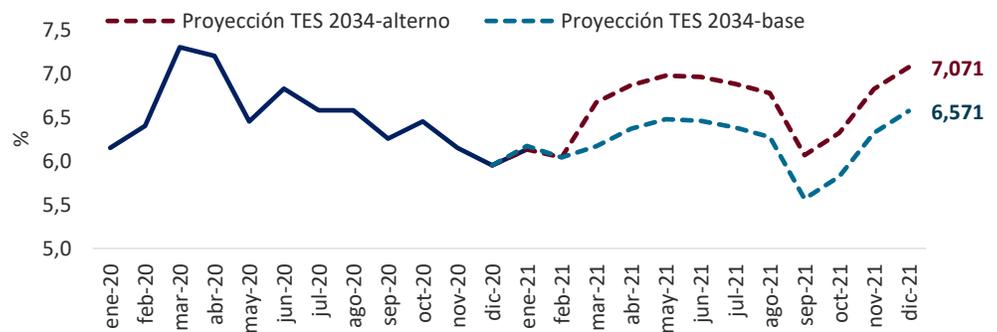
Gráfico 8. Perspectivas de tasa bono del Tesoro de 10 años



-Fuente: JP Morgan, BOFA, Goldman Sachs y Barclays

De esta forma, esperamos un cierre de 6,6% para la tasa de los TES 2034, en un escenario con tasas internacionales al alza y estabilidad en el panorama fiscal local (mantenemos el grado de inversión). De deteriorarse el panorama local, no descartamos que las tasas se ubiquen en niveles más elevados y los TES 2034 cierre el año con un rendimiento superior a 7% (Gráfico 9).

Gráfico 9. Expectativa tasas de TES con vencimiento en 2034



Fuente: Cálculos Corficolombiana

Mercado de deuda

Ana Vera Nieto

Especialista Renta Fija

+57 1 3538787 ext. 6138

ana.vera@corficolombiana.com

Renta fija reacciona a indicadores económicos

- La renta fija a nivel internacional presentó valorizaciones por la publicación de algunos indicadores económicos. En el ámbito local, los títulos de deuda presentaron desvalorizaciones por el desempeño global. Esta semana se podrán tener noticias respecto al plan financiero del país.

› Mercado internacional

A nivel internacional, los títulos de deuda soberana desvalorizaciones, por el desempeño de renta fija global (ver “editorial” de este informe).

En términos generales, los bonos en los países desarrollados se desvalorizaron 14 pbs en promedio durante la semana pasada, en línea con el comportamiento de los emergentes. Los países con mayores en los bonos de Sudáfrica (+41 pbs), Indonesia (+33 pbs) y Brasil (+33 pbs).

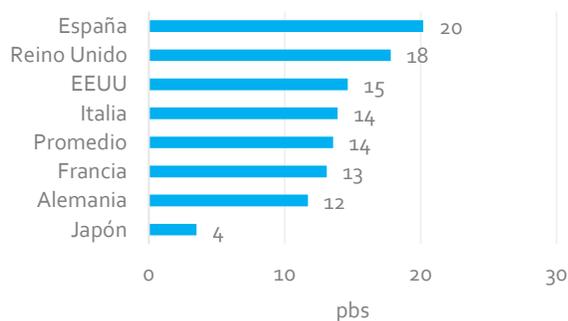
› Mercado local

Las tasas de los títulos de deuda pública presentaron desvalorizaciones a nivel general.

El desempeño por tipo de bono fue el siguiente:

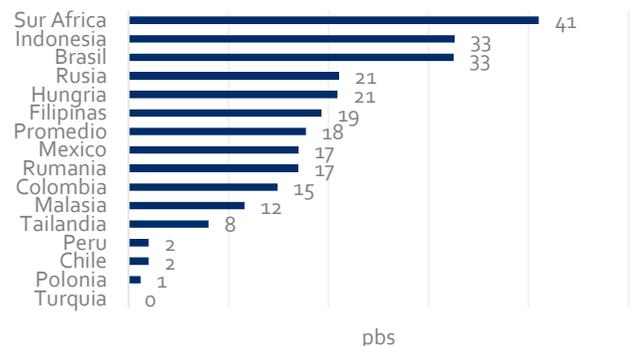
1. Los títulos tasa fija se desvalorizaron en promedio 16 pbs, con el incremento de tasas de títulos TES 2025 (+26 pbs). Este comportamiento obedece a las correcciones en la renta fija a nivel global.
2. En promedio, las referencias en UVR se desvalorizaron 16 pbs, con incremento de 35 pbs en la tasa del TES 2025.
3. Los bonos en dólares se desvalorizaron en promedio 8 pbs, en línea con la renta fija de países desarrollados.

Comportamiento semanal bonos a 5 años desarrollados



Fuente: Bancos Centrales. Cálculos: Corficolombiana

Comportamiento semanal bonos a 5 años países emergentes



Fuente: Bancos Centrales. Cálculos: Corficolombiana

Por su parte, el Gobierno Nacional continuó con el programa de subastas del año. En el caso de la operación con TES de corto plazo, se continuó con alta demanda, pero a mayores tasas.

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	1,849%	1,856%	No aplica	250	-3 pbs
2029	1,810%	1,660%	2,25%	109	+15 pb
2037	2,840%	2,687%	3,75%	225	+16 pbs
2049	3,380%	3,168%	3,75%	116	+22 pbs

Fuente: Ministerio de Hacienda

› Expectativas

Esta semana el mercado estará atento a anuncios respecto al plan financiero o al menos al programa de las subastas para próximos meses, ya que el cronograma actual estaba considerado para los dos primeros meses del año.

Cifras de deuda pública interna

Bono	Cupón	Vencimiento	Duración Modificada	Tasa		Precio	
				12-feb-21	19-feb-21	12-feb-21	19-feb-21
TES Tasa Fija							
TFIT10040522	7,00%	4-may-22	1,14	1,88	1,87	106,12	106,03
TFIT16240724	10,00%	24-jul-24	2,97	3,14	3,29	122,03	121,37
TFIT08261125	6,25%	26-nov-25	4,24	3,73	3,99	110,85	109,62
TFIT15260826	7,50%	26-ago-26	4,64	4,12	4,37	116,38	115,01
TFIT08031127	5,75%	3-nov-27	5,69	4,72	4,85	105,79	105,02
TFIT16280428	6,00%	28-abr-28	5,82	4,87	5,01	106,68	105,83
TFIT16180930	7,75%	18-sep-30	7,10	5,50	5,65	116,43	115,16
TFIT16300632	7,00%	30-jun-32	8,00	5,88	6,07	109,06	107,45
TFIT16181034	7,25%	18-oct-34	9,11	6,11	6,27	110,32	108,81
TFIT16070936	6,25%	9-jul-36	9,52	6,21	6,21	100,29	100,29
TFIT260950	7,25%	26-oct-50	12,90	6,83	6,99	105,24	103,23
TES UVR							
TUVT10100321	3,50%	10-mar-21	0,05	-3,38	-3,33	100,50	100,37
TUVT17230223	4,75%	23-feb-23	1,89	-0,05	0,06	109,75	109,43
TUVT11070525	3,50%	7-may-25	3,91	0,34	0,67	113,25	111,73
TUVT11170327	3,30%	17-mar-27	5,48	1,05	1,25	113,21	111,92
TUVT20250333	3,00%	25-mar-33	10,13	2,35	2,44	106,78	105,82
TUVT20040435	4,75%	4-abr-35	10,66	2,50	2,63	126,52	124,75
TUVT25022537	4,00%	25-feb-37	12,13	2,72	2,92	113,26	110,48
TUVT17160649	3,50%	16-jun-49	17,82	3,22	3,41	109,72	106,10

Cifras de deuda pública externa

Bono	Cupón	Vencimiento	Duración	Libor Z- Spread (pbs)	Tasa		Precio	
					12-feb-21	19-feb-21	12-feb-21	19-feb-21
COLGLB21	4,375%	12-jul-21	0,39	16,10	0,67	0,58	101,47	101,58
COLGLB23	2,625%	15-mar-23	1,76	84,06	1,20	1,22	102,59	102,88
COLGLB24	4,000%	26-feb-24	2,60	110,70	1,29	1,32	107,34	107,12
COLGLB26	4,500%	28-ene-26	4,29	128,90	1,81	1,88	112,27	111,73
COLGLB27	3,875%	25-abr-27	5,32	136,70	2,08	2,18	110,22	109,43
COLGLB29	4,500%	15-mar-29	6,64	157,60	2,53	2,66	114,00	113,05
COLGLB37	7,375%	18-sep-37	10,63	262,41	4,10	4,25	139,23	138,22
COLGLB41	6,125%	18-ene-41	12,67	258,20	4,07	4,19	128,42	125,64
COLGLB45	5,000%	15-jun-45	14,69	239,31	3,96	4,12	116,21	113,71
COLGLB49	5,200%	15-may-49	15,81	239,20	4,02	4,14	119,86	117,79

Fuente: <https://investigaciones.corficolombiana.com/informacion-de-mercados>

Liquidez

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

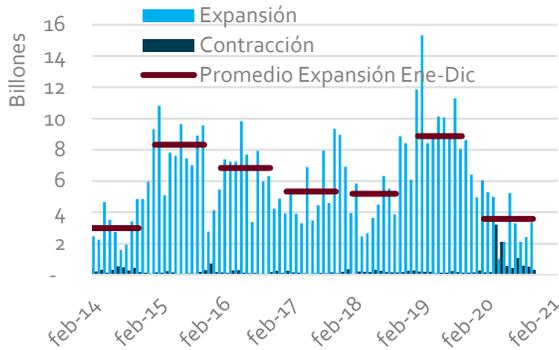
Fecha	Expansión a 1 día		Saldo Total	
	Cupo	Demanda ¹	Expansión ²	Contracción
feb-17	6.592.503	4.273.483	5.464.142	160.748
feb-18	8.000.000	5.841.231	5.841.231	229.513
feb-19	13.685.000	15.127.703	9.249.803	196.728
feb-20	8.875.000	5.283.436	15.329.553	173.859
feb-21	ilimitado	5.500.046	6.514.480	1.516.256

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

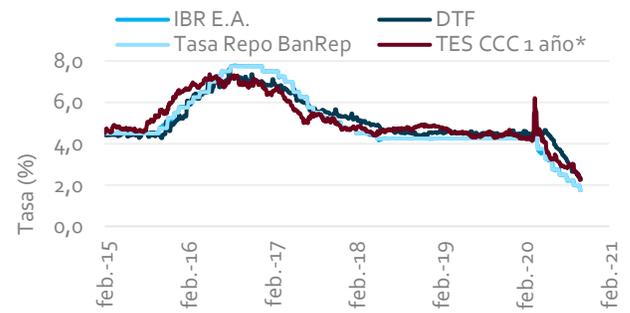
- El mercado usa los mecanismos de liquidez del BanRep en mayor proporción frente a años anteriores.
- Por otra parte, el saldo de las disponibilidades de la Dirección del Tesoro Nacional (DTN) del Banco de la República (finalizando el 12 de febrero) se ubicó en 28 billones de pesos, cifra superior a la semana anterior.

Saldo promedio de operaciones repo en BanRep



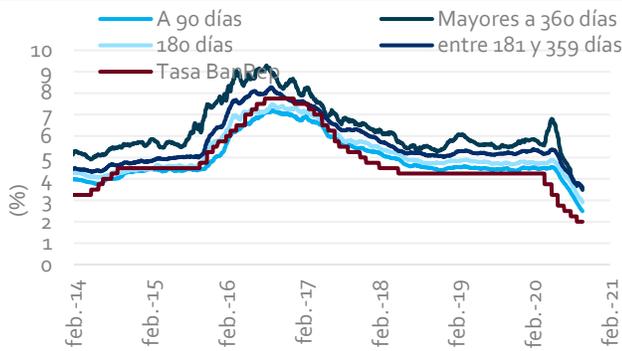
Fuente: Banco de la República. Cálculos: Corficolombiana

Tasas de interés de corto plazo



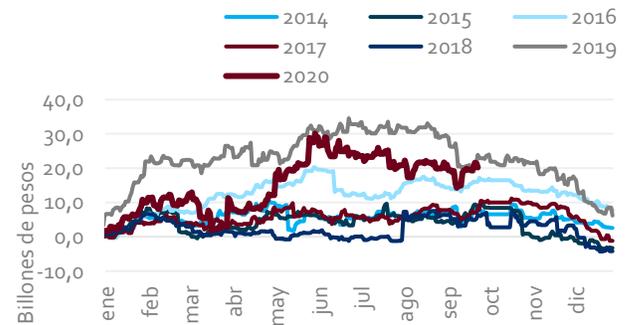
Fuente: BanRep Cálculos: Corficolombiana *Cero cupón

Tasas de captación (promedio móvil 20 días)



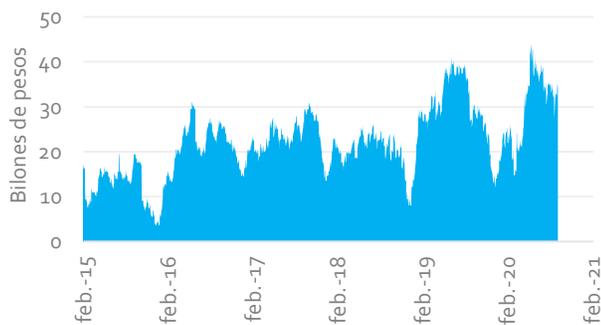
Fuente: BanRep. Cálculos: Corficolombiana

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



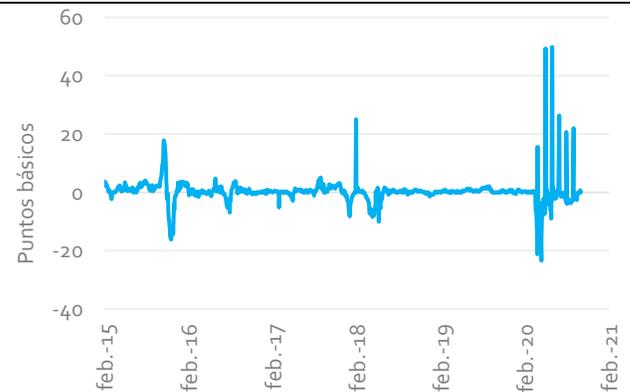
Fuente: Ministerio de Hacienda. Cálculos: Corficolombiana

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 febrero. En general, las diferentes líneas de crédito muestran menor crecimiento 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	452,2	5,89%	433,8	6,19%	18,4	-0,56%
hace un año	488,5	8,04%	471,3	8,63%	17,3	-5,96%
cierre 2020	509,7	4,04%	494,3	4,53%	15,4	-9,68%
hace un mes	504,5	3,72%	489,6	4,25%	14,9	-11,04%
5-feb.-21	505,3	3,43%	489,7	3,91%	15,6	-9,60%

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	238,2	2,72%	135,6	9,51%	65,8	11,31%
hace un año	245,7	3,14%	157,6	16,23%	72,0	9,44%
cierre 2020	261,1	4,99%	159,7	2,19%	75,5	5,30%
hace un mes	256,6	4,48%	158,9	1,91%	75,6	5,49%
5-feb.-21	257,0	4,61%	159,1	0,97%	75,8	5,18%

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	238,2	2,72%	220,5	3,03%	17,8	-1,01%
hace un año	245,7	3,14%	229,1	3,92%	16,6	-6,56%
cierre 2020	261,1	4,99%	246,2	5,97%	14,9	-8,90%
hace un mes	256,6	4,48%	242,2	5,51%	14,4	-10,23%
5-feb.-21	257,0	4,61%	241,9	5,58%	15,1	-8,75%

Fuente: Banco de la República

Tasa IBR overnight implícita en los swaps (Tasas E.A.)

Fecha	IBR Overnight	1m	3m	6m	9m	12m	18m
20-feb-20	4,25%	4,25%	4,16%	4,21%	4,28%	4,41%	4,42%
19-ene-21	1,73%	1,74%	1,49%	1,50%	1,61%	1,71%	2,38%
1-ene-21	1,74%	1,75%	1,63%	1,63%	1,71%	1,95%	2,40%
12-feb-21	1,75%	1,74%	1,61%	1,62%	1,71%	1,99%	2,45%
19-feb-21	1,75%	1,75%	1,69%	1,65%	1,86%	2,16%	2,85%
Cambios (pbs)							
Semanal	0	0	8	4	14	18	40
Mensual	2	1	20	15	25	45	47
Año corrido	1	0	6	2	15	21	45
Anual	-250	-251	-247	-255	-242	-225	-157

Fuente: Bloomberg (Tradition), cálculos Corficolombiana

Mercado cambiario

Jose Luis Mojica

Analista de Investigaciones

+57 1 3538787 ext. 6107

jose.mojica@corficolombiana.com

El dólar alcanzó los 3.571 pesos, a pesar del repunte en el precio del crudo.

- El tipo de cambio aumentó la semana pasada y cerró en 3.571 pesos por dólar, a pesar del repunte en los precios del crudo por la ola invernal en EEUU.

El peso se devaluó respecto al dólar y retrocedió 2,1% semanal, para cerrar en 3.571 pesos por dólar. Este movimiento se dio a pesar de la tendencia alcista del precio del petróleo –al viernes, la referencia Brent se ubicó en 63,8 dólares por barril (dpb) y el WTI en 60,1 dpb, lo que implicó un ascenso semanal de 2,2% y de 1,1% respectivamente–, y del retroceso del índice DXY –cerró en 90,4 puntos, 0,1% menor frente al cierre de la semana pasada–. De este modo, la evolución reciente del tipo de cambio estuvo enmarcada en una mayor volatilidad por la incertidumbre a propósito de la recuperación mundial.

En particular, durante la última semana los inversionistas mostraron un aumento en su apetito por dólar en medio de una mayor volatilidad, a pesar de las expectativas positivas sobre un nuevo paquete de estímulo fiscal en EEUU de la mano del presidente Biden. Por su parte, los programas de vacunación continúan tomando fuerza en el mundo, mientras que los casos de contagio por COVID-19 siguen disminuyendo. En efecto, según la OMS el mundo pasó de los 5 millones de contagios por día en enero a 2,6 millones a mediados de febrero, lo que significa una reducción del 50% en el avance del virus. Esto ha permitido unas menores restricciones a la movilidad que favorecerían la recuperación económica en 2021.

En cuanto al crudo, la semana pasada una fuerte ola de frío en EEUU obligó al cierre de varios campos petroleros y gasíferos en Texas, lo que presionó al alza las cotizaciones de petróleo. Adicionalmente, se conoció que el repunte pronunciado de los precios del crudo en las últimas semanas ha llevado a Arabia Saudita a poner sobre la mesa un aumento en su suministro para el mes de abril. La propuesta sería abordada formalmente en la próxima reunión mensual de la OPEP+ programada para el 4 de marzo.

Principales indicadores financieros de la semana

Principales indicadores	País	Cierre	Variación		
			Semanal	12 meses	Año corrido
TRM	Colombia	3.537,86	0,35%	3,74%	3,07%
Dólar Interbancario	Colombia	3.570,80	2,12%	4,89%	4,35%
BRLUSD	Brasil	5,39	0,36%	22,69%	3,70%
CLPUSD	Chile	708,65	-2,42%	-12,16%	-0,26%
PENUSD	Perú	3,65	0,31%	7,69%	0,88%
MXNUSD	México	20,47	2,53%	8,68%	2,91%
JPYUSD	Japón	105,45	0,67%	-5,94%	2,12%
USDEUR	Eurozona	1,21	-0,12%	12,34%	-0,81%
USDGBP	Gran Bretaña	1,40	1,36%	8,72%	2,41%
DXY (Índice del Dólar)	EEUU	90,36	-0,13%	-9,51%	0,47%

Fuente: Eikon

Mercados externos

Laura Daniela Parra Pérez

Analista de Mercados Externos

+57 1 3538787 ext. 6196

laura.parra@corficolombiana.com

Las ventas al por menor sorprendieron positivamente en enero, impulsadas por comercio en línea y gasto en restaurantes

- Esta semana se conocerá el PIB 4T20 en Perú; y el gasto en consumo personal y la inflación PCE de enero en EEUU.

› Datos macro en EEUU: sorpresa positiva

Las ventas al por menor de enero sorprendieron al alza al aumentar 5,3% m/m (ant: -1,0% revisado a la baja desde 0,7%, esp: 1,1%) impulsadas por el buen desempeño de las ventas online, restaurantes y vehículos. Así, el grupo de control⁴ aumentó 6,0% m/m (esp: 0,8, ant: -2,4% revisado a la baja desde -1,9%). En términos anuales, las ventas aumentaron 7,4% a/a (ant: 2,9%), impulsadas por vehículos y ventas online, y a pesar de la contracción de 16,6% en el segmento de restaurantes. La sorpresa positiva podría estar relacionada con el pago de las transferencias por 600 dólares efectuado desde el cierre de diciembre.

Ventas al por menor en EEUU

Rubro	Enero		Contribución a la variación	
	% m/m	% a/a	% m/m	% a/a
Ventas totales	5,3	7,4	5,3	7,4
Excluyendo vehículos y gasolina	6,1	7,6	4,4	5,5
Rubros				
Vehículos y autopartes	3,1	13,0	0,7	2,6
Muebles	12,0	11,7	0,2	0,2
Electrónicos	14,7	-3,5	0,2	-0,1
Materiales de construcción (hogar)	4,6	19,0	0,3	1,2
Alimentos	2,4	11,8	0,3	1,4
Bienes de salud y cuidado personal	1,3	6,2	0,1	0,4
Gasolina	4,0	-7,8	0,3	-0,6
Vestuario y accesorios	5,0	-11,1	0,2	-0,5
Librerías, artículos deportivos e instrumentos musicales	8,0	22,5	0,1	0,3
Mercancía general	5,5	5,9	0,6	0,7
Artículos de oficina y otros	1,8	7,3	0,0	0,2
Ventas no presenciales	11,0	28,7	1,6	3,7
Restaurantes y bares	6,9	-16,6	0,7	-2,1

Fuente: Census Bureau y Corficolombiana.

Por su parte, la producción industrial aumentó 0,9% m/m en enero (ant: 1,3% revisado a la baja desde 1,6%, esp: 0,5%), en línea con la expansión de la producción manufacturera y minera y a pesar de la contracción de utilities. La utilización de la capacidad instalada ascendió a 75,6%, el nivel más alto desde el inicio de la pandemia, a solo 0,4 p.p. del nivel de febrero. Con este resultado, la producción industrial se ubicó 1,8% por debajo del mismo nivel de hace un año.

⁴ Excluye de su cálculo elementos volátiles como vehículos, materiales de construcción, combustibles y tabaco.

Producción industrial y ventas al por menor (var. a/a)



Fuente: Eikon y Corficolombiana.

Finalmente, la estimación el PMI de febrero sorprendió al alza gracias a una expansión más robusta de lo esperado del sector de servicios, que llevó el índice compuesto a un máximo de casi seis años. Lo anterior se dio gracias a la flexibilización de medidas de confinamiento que permitieron la reactivación de los servicios. A nivel manufacturero, el indicador retrocedió un poco, pero se mantuvo en terreno expansivo debido a la demora récord en el tiempo de espera por insumos. De acuerdo con la encuesta, los empresarios aumentaron los precios de los productos a un ritmo acelerado como consecuencia de mayores costos y la creciente demanda. A pesar de que la confianza del sector privado se mantiene elevada, gracias a la expectativa de la vacuna y un nuevo paquete de estímulo fiscal, la contratación fue moderada.

PMI economías avanzadas

País / Región	Sector	Pre-pandemia (Feb-20)	Promedio mar-abr	Promedio may-jun	Promedio jul-ago	Promedio sep-oct	Promedio nov-dic	ene-21	feb-21 (p)	Δ mensual
EEUU	Manufacturero	50,7	42,3	44,8	52,2	53,3	56,9	59,2	58,5	-0,7
EEUU	Servicios	51,7	33,3	42,7	52,5	55,8	56,6	58,3	58,9	0,6
EEUU	Compuesto	52,7	34,0	42,5	52,3	55,3	57,0	58,7	58,8	0,1
Eurozona	Manufacturero	53,7	39,0	43,4	51,8	54,3	54,5	54,8	54,8	0,0
Eurozona	Servicios	54,7	19,2	39,4	52,6	47,5	44,1	45,4	44,7	-0,7
Eurozona	Compuesto	55,7	21,7	40,2	53,4	50,2	47,2	47,8	48,1	0,3
Reino Unido	Manufacturero	56,7	40,2	45,4	54,3	53,9	56,6	54,1	54,9	0,8
Reino Unido	Servicios	57,7	24,0	38,1	57,7	53,8	48,5	39,5	49,7	10,2
Reino Unido	Compuesto	58,7	24,9	38,9	58,1	54,3	49,7	41,2	49,8	8,6
Japón	Manufacturero	59,7	43,4	39,3	44,9	47,4	49,5	47,1	47,6	0,5
Japón	Servicios	60,7	27,7	35,8	45,2	47,3	47,8	46,1	45,8	-0,3
Japón	Compuesto	61,7	31,0	34,3	45,1	47,3	47,8	47,1	47,6	0,5

Fuente: Eikon y Corficolombiana.

› **Eurozona y el Reino Unido: divergencia sectorial persiste en el PMI**

En enero, el PMI compuesto de ambas regiones se contrajo a una tasa menos pronunciada que al cierre de 2020 como consecuencia de la contracción en el sector de

La disrupción de las cadenas de suministro representa un obstáculo para el sector manufacturero y explica la tendencia al alza global en el costo de los insumos

servicios (más intensa en la Eurozona), que no pudo ser compensada por el crecimiento más acelerado del sector manufacturero, impulsado por la demanda en aumento y a pesar del retraso en la entrega de insumos –que alcanzó niveles récord, solo superados por abril de 2020–. La destrucción de empleos continuó en Europa, si bien se hizo a menor ritmo en el Reino Unido. Entre tanto, la confianza empresarial continuó en aumento y se situó en un máximo de tres años gracias a los programas de vacunación.

Cabe mencionar que los precios de los insumos manufactureros aumentaron a la tasa mas acelerada en cerca de 10 años en el caso de la Eurozona, de forma que los precios cobrados incrementaron al mayor ritmo desde 2018. Lo anterior fue compensado por los descuentos en servicios ante la debilidad de la demanda.

En el caso del Reino Unido, los empresarios manufactureros aseguraron que el Brexit ocasionó una debilidad sin precedentes en la demanda externa y le atribuyeron el retraso en la entrega de insumos para el sector.

Cifras publicadas durante la última semana en EEUU

Fecha	Información	Período	Observado	Esperado	Anterior
17-feb-21	Ventas al por menor (m/m)	Ene	5,3%	1,1%	-1,0%
17-feb-21	Ventas al por menor (a/a)	Ene	7,4%	2,8%	2,5%
17-feb-21	Ventas al por menor sin vehículos (m/m)	Ene	5,9%	1,0%	-1,8%
17-feb-21	Producción industrial (m/m)	Ene	0,9%	0,5%	1,3%
17-feb-21	Producción industrial (a/a)	Ene	-1,8%	-2,7%	-3,2%
17-feb-21	Utilización de la capacidad instalada	Ene	75,6%	74,8%	74,9%
18-feb-21	Permisos de construcción de vivienda (millones)	Ene	1,881	1,678	1,704
18-feb-21	Inicios de vivienda (millones)	Ene	1,58	1,658	1,68
18-feb-21	Peticiones iniciales de subsidios de desempleo (miles)	8 Feb	861	820	848
19-feb-21	PMI manufacturero de Markit	Feb (p)	58,5	58,5	59,2
19-feb-21	PMI de servicios de Markit	Feb (p)	58,9	57,6	58,3
19-feb-21	PMI compuesto de Markit	Feb (p)	58,8	-	58,7
19-feb-21	Ventas de vivienda usada (millones)	Ene	6,69	6,61	6,65

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

- La economía colombiana moderó su contracción a -3,6% en 4T20, impulsada principalmente por una mejor dinámica del consumo de los hogares. De esta forma, la economía cerró 2020 con una caída inédita de -6,8%.

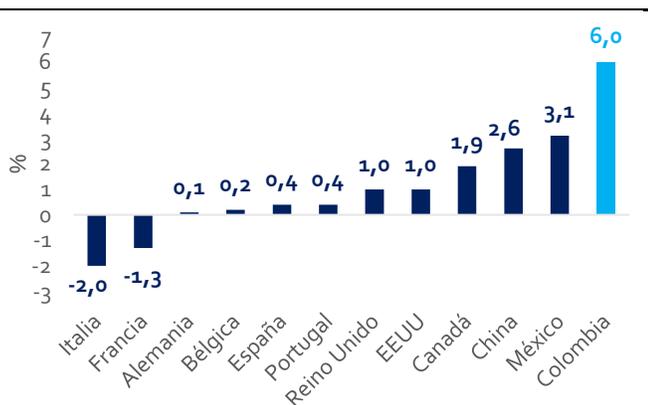
› La economía colombiana se contrajo 6,8% en 2020

La economía local mantuvo su tendencia de recuperación durante la última parte de 2020 y en términos trimestrales registró un crecimiento de 6,0%, el dato más elevado entre varios países. En términos anuales, la contracción del PIB se moderó desde -8,5% en 3T20 (revisado al alza desde -9,0%) hasta -3,6% en 4T20, de forma que la actividad económica recuperó buena parte de la dinámica perdida durante el segundo trimestre del año, aunque se mantuvo por debajo de los niveles observados al cierre de 2019. Como habíamos anticipado, el consumo de los hogares suavizó su caída a niveles de 2,0% a/a, mientras que la inversión fija mantuvo una contracción de dos dígitos (ver “Expectativa PIB4T20: Retomando el rumbo” en [Informe Semanal – Febrero 15 de 2021](#)).

Con este resultado, la economía colombiana registró una contracción de -6,8% en 2020. Esta cifra, aunque resultó ligeramente mejor a nuestra expectativa de -7,1%, representa la mayor caída desde 1976. Como se evidenció en lo corrido del año, la contracción estuvo explicada por un fuerte deterioro de la demanda interna, en línea con las restricciones a la movilidad impuestas para contener la propagación del coronavirus.

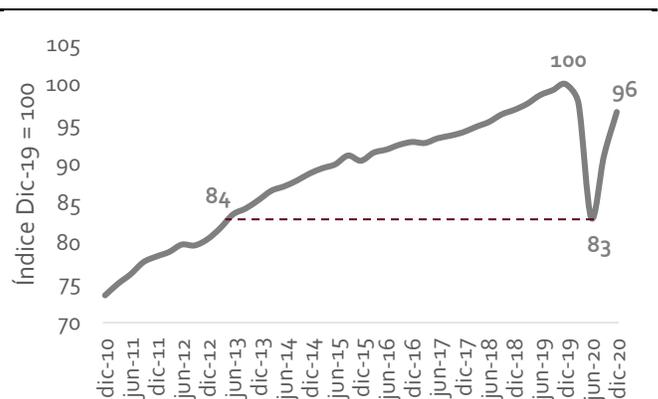
El componente más afectado fue la inversión fija, al registrar una contracción de -21,2% en 2020 (vs crecimiento de 3,8% en 2019). Este comportamiento se explicó principalmente por la debilidad que presentó durante todo el año la inversión en construcción, tanto en edificaciones como en obras civiles (caídas cercanas al 30% en ambos casos). Por su parte, la inversión en maquinaria y equipo, si bien se vio muy afectada durante el 1S20 (-18,4%), recuperó tracción rápidamente, moderando la caída a -2,7% en la segunda parte del año.

Crecimiento trimestral 4T20



Fuente: DANE. Eikon

Índice del PIB real



Fuente: DANE. Cálculos Corficolombiana

El consumo de los hogares también registró un fuerte deterioro como consecuencia de las medidas de aislamiento social, el aumento del desempleo y la consecuente reducción en los ingresos de muchos hogares. Este rubro se contrajo cerca de 6,0% en 2020 (vs crecimiento de 3,9% en 2019), impulsado por una caída en el gasto en bienes semi-durables (-18%) y servicios (-10%).

En contraste, el gasto público fue el único rubro que mantuvo un crecimiento positivo durante 2020, como reflejo de una política fiscal contracíclica. Por su parte, la balanza comercial mostró un ajuste significativo debido a un mayor deterioro de las importaciones frente a las exportaciones, de forma que volvió a contribuir positivamente al crecimiento del PIB en 2020.

A nivel sectorial, cabe resaltar que **11 de las 12 grandes ramas de actividad económica exhibieron un menor crecimiento frente a 2019**. En particular, 8 sectores registraron contracciones durante 2020, dentro de los cuales se destacan la construcción, la minería y la rama de comercio, hoteles y restaurantes, los cuales presentaron caídas de más de 15%, explicando en conjunto cerca del 80% de la contracción total del PIB. Por su parte, 4 actividades lograron mantenerse en terreno positivo durante el año pasado: agricultura (2,8%), servicios financieros (2,1%), servicios inmobiliarios (1,9%) y administración pública (1,0%). De estas últimas, la única que aceleró su crecimiento frente a 2019 fue la agricultura.

PIB por el lado de la demanda

Variación anual (%)

	1T20	2T20	3T20	4T20	2019	2020
Total	0,7	-15,8	-8,5	-3,6	3,3	-6,8
Consumo de los hogares	3,2	-15,4	-9,0	-2,2	3,9	-5,8
Bienes durables	4,6	-29,9	-3,5	8,6	7,3	-5,0
Bienes no durables	12,9	4,1	3,9	3,4	2,7	6,1
Bienes semi-durables	-4,5	-38,8	-19,6	-8,6	3,2	-17,9
Servicios	-0,9	-20,0	-13,8	-4,9	4,4	-9,9
Gasto público	2,5	3,9	3,8	4,0	5,3	3,6
Formación bruta de capital fijo	-8,8	-39,6	-20,0	-16,1	3,5	-21,1
Construcción	-13,1	-43,9	-30,6	-27,4	-0,8	-28,7
Maquinaria y equipo	-2,6	-33,5	-4,6	-0,9	10,4	-10,4
Balanza Comercial						
Exportaciones	0,2	-25,8	-22,1	-20,9	3,2	-17,2
Importaciones	-2,0	-30,9	-22,4	-15,6	7,6	-17,7

Fuente: DANE

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 Feb – 19 Feb)	1,81%	1,83%	-2,0	1,93%	1,94%	4,45%
DTF T.A. (12 Feb – 19 Feb)	1,79%	1,81%	-2,0	1,91%	1,92%	4,33%
IBR E.A. overnight	1,75%	1,75%	0,0	1,73%	1,74%	4,25%
IBR E.A. a un mes	1,75%	1,74%	0,7	1,70%	1,75%	4,25%
TES - Julio 2024	3,30%	3,15%	14,6	3,22%	3,45%	4,88%
Tesoros 10 años	1,30%	1,21%	8,7	1,09%	0,93%	1,35%
Global Brasil 2025	1,77%	1,68%	8,3	1,85%	1,69%	0,00%
SOFR	0,03%	0,06%	-3,0	0,07%	0,09%	1,58%

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%	3,09%
COLCAP	1352,57	-1,57%	-7,32%	-5,93%	-16,12%
COLEQTY	944,89	-1,49%	-6,79%	-5,65%	-14,94%
Cambiario – TRM	3537,86	0,35%	1,60%	1,60%	3,74%
Acciones EEUU - Dow Jones	31494,32	0,38%	1,82%	3,57%	8,63%

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

Calendario económico

Estados Unidos

Fecha	Información	Período	Esperado	Anterior
23-feb-21	Confianza del consumidor	Feb	89,6	89,3
24-feb-21	Ventas de vivienda nueva	Ene	0,857M	0,842M
25-feb-21	Órdenes de bienes durables	Ene	1,4%	0,5%
25-feb-21	Órdenes de bienes durables sin transporte	Ene	0,7%	1,1%
25-feb-21	Peticiones iniciales de subsidios de desempleo (miles)	15 feb	820	861
25-feb-21	Ventas pendientes de vivienda (m/m)	Ene	-0,1%	-0,3%
26-feb-21	Ingreso personal (m/m)	Ene	8,0%	0,6%
26-feb-21	Inflación núcleo PCE (a/a)	Ene	-	1,5%
26-feb-21	Inflación PCE (a/a)	Ene	-	1,3%
26-feb-21	Condiciones actuales U. Michigan (puntos)	Feb (f)	86,7	86,2
26-feb-21	Expectativas económicas U. Michigan (puntos)	Feb (f)	74	69,8
26-feb-21	Confianza del consumidor U. Michigan (puntos)	Feb (f)	79,2	76,2

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
23-feb-21	Inflación HICP (m/m)	Ene (f)	0,2%	0,3%
23-feb-21	Inflación HICP (a/a)	Ene (f)	0,9%	-0,3%
25-feb-21	Confianza del consumidor	Feb	-	-14,8

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-feb-21	Tasa de desempleo	Dic	-	5,0%

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
22-feb-21	Índice del clima de negocios Ifo	Feb	90,4	90,1

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
26-feb-21	Pib (t/t)	4T20 (f)	-1,3%	18,7%
26-feb-21	Pib (a/a)	4T20 (f)	-	0,6%

Fuente: Thomson Reuters

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

Colombia

Fecha	Información	Período	Esperado	Anterior
26-feb-21	Tasa nacional de desempleo	Ene	-	13,4%
26-feb-21	Tasa urbana de desempleo	Ene	-	15,6%
26-feb-21	Reunión del BanRep	Feb	1,75%	1,75%

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
26-feb-21	Tasa de desempleo	Dic	-	14,1%

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
26-feb-21	Tasa de desempleo	Ene	-	10,3%

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-feb-21	Tasa de desempleo	Ene	-	4,4%
24-feb-21	Ventas al por menor (m/m)	Dic	-	3,3%
24-feb-21	Ventas al por menor (a/a)	Dic	-	-5,1%
25-feb-21	Pib (t/t)	4T20 (f)	3,1%	12,1%
25-feb-21	Pib (a/a)	4T20 (f)	-4,5%	-8,6%
26-feb-21	Balanza comercial (USD)	Ene	-	6,262B

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
9-feb-21	Inflación (m/m)	Ene	0,39%	0,38%
9-feb-21	Inflación (a/a)	Ene	3,16%	3,15%
11-feb-21	Decisión de política monetaria	Ene	-	4,25%
11-feb-21	Producción industrial (m/m)	Dic	0,7%	1,10%
11-feb-21	Producción industrial (a/a)	Dic	-	-3,70%

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
25-feb-21	Ventas al por menor (a/a)	Ene	-0,4%	-0,2%
25-feb-21	Producción industrial (m/m)	Ene (p)	-1,5%	-1,0%
25-feb-21	Producción industrial (a/a)	Ene (p)	-	-4,2%

Fuente: Thomson Reuters

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

Proyecciones económicas

	2016	2017	2018	2019	2020p	2021p
Actividad Económica						
Crecimiento real						
PIB (%)	2,0	1,4	2,5	3,3	-7,1	5,3
Consumo Privado (%)	1,7	2,1	3,0	4,5	-6,7	5,1
Consumo Público (%)	2,4	3,8	7,0	4,3	2,2	3,1
Formación Bruta de Capital Fijo (%)	-2,7	1,9	1,5	4,3	-17,2	7,3
Exportaciones (%)	-1,2	2,5	0,9	2,6	-17,8	6,1
Importaciones (%)	-7,3	1,2	5,8	8,1	-17,2	5,5
Contribuciones (puntos porcentuales)						
Consumo Privado (p.p.)	1,1	1,4	2,1	3,1	-4,6	3,5
Consumo Público (p.p.)	0,4	0,6	1,1	0,7	0,3	0,5
Formación Bruta de Capital Fijo (p.p.)	-0,7	0,4	0,3	0,9	-3,7	1,4
Exportaciones (p.p.)	-0,2	0,4	0,1	0,4	-2,8	0,8
Importaciones (p.p.)	1,8	-0,3	-1,2	-1,8	3,7	-1,1
Precios						
Inflación, fin de año (%)	5,8	4,1	3,2	3,8	1,6	2,6
Inflación, promedio anual (%)	7,5	4,3	3,2	3,5	2,5	2,1
Tasas de Interés						
Tasa de interés de política monetaria, fin de año (%)	7,50	4,75	4,25	4,25	1,75	1,75
DTF E.A., fin de año (%)	6,86	5,21	4,54	4,48	1,96	2,12
Finanzas Públicas						
Balance fiscal total Gobierno Nacional Central (GNC) (% PIB)	-4,0	-3,6	-3,1	-2,5	-8,2	-8,3
Balance fiscal primario GNC (% PIB)	-1,0	-0,7	-0,3	0,7	-5,0	-5,1
Deuda bruta GNC (% PIB)*	46,0	47,0	49,8	50,2	62,0	65,4
Sector Externo						
Tasa de cambio, fin de año (COP/USD)	3.002	2.984	3.249	3.297	3.432	3.351
Tasa de cambio, promedio anual (COP/USD)	3.053	2.951	2.958	3.282	3.694	3.454
Cuenta corriente de la balanza de pagos (% PIB)	-4,3	-3,3	-3,9	-4,3	-3,3	-3,5
Inversión extranjera directa (% PIB)	4,2	3,2	3,5	4,5	2,6	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.