

INFORME SEMANAL

**COLOMBIA NO CRECERÍA EN 2020 Y
BANREP ANUNCIA MEDIDAS**

- Revisamos nuestro pronóstico de crecimiento del PIB de Colombia en 2020 de 3,1% a 0%, con un sesgo a la baja. La materialización de este sesgo dependerá de la respuesta de la política económica y de la evolución de los riesgos externos.
- Apagar la economía para detener al coronavirus conlleva la destrucción de empleos y pone en riesgo a muchas empresas (especialmente pequeñas), mientras que el endurecimiento de las condiciones financieras globales y la caída del precio del petróleo implica un fuerte deterioro de las cuentas externas y fiscales del país.
- Las medidas adoptadas hasta ahora van en la dirección correcta. El Banco de la República anunció programa de compra de activos por 12 billones de pesos. Proponemos, además, la adopción de herramientas no convencionales para dar liquidez a sectores específicos.

MERCADO DE DEUDA (PAG. 7)

- La renta fija a nivel internacional mostró desvalorizaciones, a pesar de anuncios de bancos centrales, pues cuarentenas en varios países han hecho muy difícil que operadores puedan realizar transacciones. En el ámbito local, los títulos de deuda continuaron con pérdidas. Sin embargo, Crédito Público anunció unas medidas de alivio para el mercado de deuda en Colombia.

MERCADO CAMBIARIO (PAG. 14)

- El tipo de cambio avanzó la semana pasada y cerró en 4.121 pesos por dólar. El aumento respondió al marcado retroceso de los precios del petróleo que registraron sus niveles más bajos en los últimos 18 años por la mayor producción mundial y la menor demanda derivada del choque del coronavirus.

MERCADOS EXTERNOS (PAG. 16)

- A nivel macroeconómico la atención estará centrada en las solicitudes iniciales de desempleo para la semana terminada el 21 de marzo, la estimación preliminar de los PMI de marzo en EEUU, el Reino Unido, la Eurozona y Japón y los beneficios industriales de febrero en China y la confianza del consumidor de marzo en EEUU y la Eurozona.

ACTIVIDAD ECONÓMICA LOCAL (PAG. 22)

- El ISE registró un crecimiento de 3,5% en enero, sugiriendo que la economía local mantuvo una tendencia favorable en el principio del año.

Colombia no crecería en 2020 y BanRep anuncia medidas

Julio César Romero

Economista Jefe

(+57) 1 353 8787 Ext. 6105

julio.romero@corficolombiana.com

José Ignacio López

Director Ejecutivo

(+57) 1 353 8787 Ext. 6165

jose.lopez@corficolombiana.com

María Paula Contreras

Especialista Economía Local

(+57) 1 353 8787 Ext. 6164

maria.contreras@corficolombiana.com

Laura Daniela Parra

Analista de Mercados Externos

(+57) 1 353 8787 Ext. 6196

laura.parra@corficolombiana.com

- Revisamos nuestro pronóstico de crecimiento del PIB de Colombia en 2020 de 3,1% a 0%, con un sesgo a la baja. La materialización de este sesgo dependerá de la respuesta de la política económica y de la evolución de los riesgos externos.
- Apagar la economía para detener al coronavirus conlleva la destrucción de empleos y pone en riesgo a muchas empresas (especialmente pequeñas), mientras que el endurecimiento de las condiciones financieras globales y la caída del precio del petróleo implica un fuerte deterioro de las cuentas externas y fiscales del país.
- Las medidas económicas adoptadas hasta ahora van en la dirección correcta. El reciente creado Fondo de Mitigación de Emergencias (FOME), con recursos del FAE y el FONPET, utiliza recursos con bajo costo de oportunidad en gastos que en la coyuntura son prioritarios.
- Adicionalmente, el Banco de la República anunció inyecciones de liquidez permanente mediante la compra de títulos privados emitidos por establecimientos de crédito hasta por 10 billones de pesos y de TES por 2 billones en lo que queda de marzo.
- Esta medida nos parece oportuna. Proponemos, adicionalmente, la adopción de herramientas no convencionales para dar liquidez a sectores específicos, similares a las anunciadas recientemente por varios bancos centrales en el mundo.
- Se deben buscar mecanismos adicionales para que las empresas más vulnerables dispongan de recursos para el pago de nóminas y gastos corrientes durante la cuarentena.

La economía colombiana se enfrenta actualmente a dos choques. Uno interno por efecto del aislamiento social adoptado para desacelerar los contagios de coronavirus (COVID-19) y otro externo asociado a la caída de los precios del petróleo a los niveles más bajos de las últimas dos décadas y a la crisis económica mundial (también como resultado del COVID-19 y a la sobreoferta de crudo). Aunque la duración de ambos eventos es incierta, vemos inevitable una fuerte desaceleración de la economía en 2020.

Asumiendo que el país logra aplanar la curva de contagios en la segunda mitad de abril (la cuarentena nacional termina el día 12 de ese mes), **esperamos una contracción económica en el primer semestre del año y un rebote en el segundo.** Así, revisamos nuestro pronóstico de crecimiento del PIB para 2020 de 3,1% a 0%, con un sesgo a la baja. La materialización de este sesgo dependerá de la respuesta de la política económica y de la evolución de los riesgos externos.

› *Medidas audaces para un choque inédito*

Dentro de las disposiciones anunciadas por el Gobierno en respuesta a la crisis (hasta el lunes festivo en la tarde, cuando se terminó de escribir este informe) está la **creación del Fondo de Mitigación de Emergencias – FOME** (decreto 444 de 2020), mediante el cual dispone de 13,8 billones de pesos (1,3% del PIB) del Fondo de Ahorro y Estabilización –

F AE (parte del Sistema General de Regalías y administrado por el Banco de la República) y del Fondo Nacional de Pensiones de las Entidades Territoriales – FONPET. (ver “Declaración de emergencia económica y medidas adoptadas” en [Informe Especial – Marzo 19 de 2020](#))

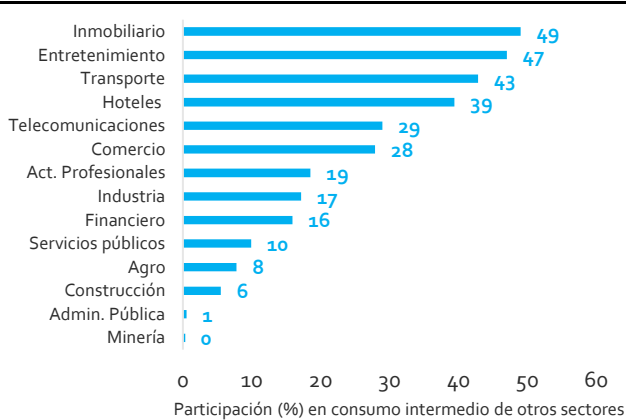
Estos recursos se usarán para atender las necesidades adicionales del sistema de salud (por aproximadamente 6 billones de pesos) y aumentar los subsidios a la población más vulnerable mediante programas como Familias en Acción, Jóvenes en Acción y Colombia Mayor. El costo de oportunidad de usar estos recursos es actualmente bajo, dado que el FAE, por ejemplo, está en su mayoría invertido en títulos de renta fija con rendimientos ínfimos, por lo cual tiene sentido emplear este ahorro para atender la actual coyuntura. Adicionalmente, el Banco de la República (BanRep) ha implementado varias acciones para otorgar liquidez en dólares y en pesos al mercado y anunció una inyección de liquidez permanente mediante la compra de títulos privados emitidos por establecimientos de crédito por 10 billones de pesos y de TES por 2 billones.

Estas medidas van en la dirección correcta, pero es importante analizar disposiciones adicionales para afrontar la eminente desaceleración de la economía. Por un lado, el distanciamiento social implica que varios sectores de la economía deban “apagarse” mientras se controla el avance del virus en el país, lo cual genera la destrucción de puestos de trabajo y pone en riesgo a empresas micro, pequeñas y medianas que no tienen la capacidad de resistir una caída abrupta en sus ventas. Vale la pena mencionar que los sectores más afectados como restaurantes y hoteles, transporte, entretenimiento y algunos rubros de comercio, si bien pesan solo el 20%, del PIB, generan el 42% del empleo. Al mismo tiempo, el endurecimiento de las condiciones financieras globales está llevando a un fuerte deterioro de las cuentas externas y fiscales del país (ver “Colombia en tiempos del coronavirus” en [Informe Especial – Marzo 16 de 2020](#) y “La tormenta perfecta” en [Informe Semanal – Marzo 9 de 2020](#)).

Es una crisis inédita que requiere respuestas de la misma naturaleza. Creemos que BanRep y el Gobierno deben actuar coordinadamente para hallar mecanismos que permitan a las empresas más vulnerables disponer de recursos para el pago de nóminas y gastos corrientes mientras dura la cuarentena, e incluso más allá. **Esto implica la adopción de herramientas no convencionales dirigidas a sectores específicos**, como las anunciadas recientemente por varios bancos centrales en el mundo.

La prioridad debe ser garantizar el flujo de fondos hacia las empresas más afectadas en esta coyuntura, es decir, aumentar la efectividad de la transmisión de la política monetaria hacia el sector real. Por ejemplo, **el Banco Central Europeo, el Banco de Inglaterra y el Banco Central de Chile crearon facilidades de financiamiento adicionales para las entidades bancarias, al adjudicarles un monto proporcional a su cartera de consumo y comercial.** Las operaciones tienen incentivos adicionales, como montos más altos o tasas de interés más bajas, siempre que los bancos aumenten sus desembolsos a empresas pequeñas. Estas modalidades de financiamiento (TLTRO-III, TFSME, FCIC) suelen tener tasas de interés iguales o levemente superiores a las de

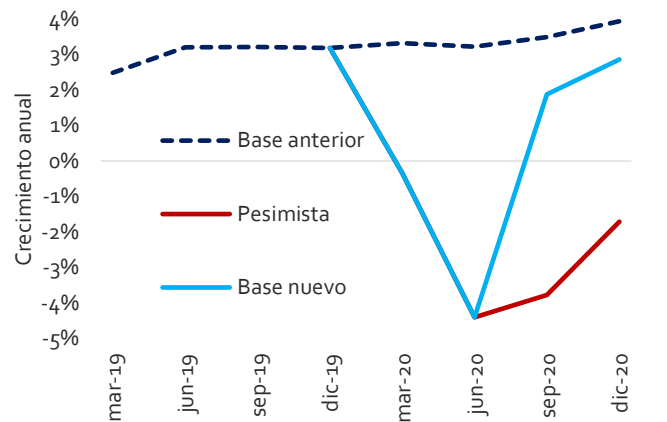
Gráfico 1. Participación de sectores más afectados* por coronavirus en consumo intermedio de otras actividades



* Restaurantes, hoteles, transporte personal y entretenimiento

Fuente: Matriz insumo-producto del DANE. Cálculos Corficolombiana.

Gráfico 2. Pronósticos de crecimiento del PIB 2020



Fuente: DANE. Cálculos Corficolombiana.

referencia, con un plazo de vencimiento de tres a cuatro años (más largo que el de operaciones de financiación convencionales).

Las recientes medidas de BanRep tendientes a solventar las condiciones financieras y la presión sobre el mercado de deuda pública son bienvenidas. El mercado de deuda pública y privada ha sido muy castigado ante la caída del precio del petróleo y el aumento de las primas de riesgo (durante marzo, los rendimientos de los TES tasa fija han aumentado en promedio más de 200 puntos básicos). El programa de compra de activos (títulos de deuda pública o corporativa) anunciado recientemente, está en línea con las decisiones de política de los bancos centrales de economías desarrolladas durante la última década (*Quantitative Easing*), y pueden tener un efecto importante en reducir las tasas de interés de largo plazo en la economía, facilitar el financiamiento corporativo y ampliar la capacidad del sistema financiero de generar nuevos créditos.

Ahora bien, entendemos que el mandato constitucional de BanRep es mantener la inflación baja y estable, por lo cual estas medidas y/o las adicionales que sugerimos parecen riesgosas. Sin embargo, el choque negativo de demanda que prevemos tendrá un efecto desinflacionario importante. Vale la pena resaltar que la inflación anual se encuentra en 3,7% (datos a febrero) y que la reducción extraordinaria en el precio de la gasolina este mes (1.200 pesos por galón) restará más de 40 puntos básicos a la senda de inflación durante los próximos 12 meses. Si se suma el congelamiento en las tarifas de servicios públicos en varias ciudades (como Bogotá), las presiones sobre los precios se inclinan más a la baja que al alza (la devaluación de 15% a 20% de la tasa de cambio tendría un *pass-through* moderado). Bajo este contexto, **la preocupación por la inflación no debería ser un obstáculo para adoptar medidas no convencionales.**

Lo que sí es muy importante es que se realice un seguimiento juicioso a los precios de los bienes básicos (especialmente alimentos y aseo), pues en la coyuntura actual podrían presentarse situaciones de abuso y especulación de precios.

Finalmente, el espacio de política fiscal contracíclica es limitado en comparación al choque petrolero de hace cinco años. En este sentido, **resulta positivo que la financiación del fondo de emergencia provenga de los ahorros en el FAE y el FONPET y no de un mayor endeudamiento, especialmente en las condiciones actuales del mercado**. Ahora bien, la Regla Fiscal permitirá un aumento del déficit del Gobierno central este año (cercano a 0,5% del PIB), debido a que el ciclo petrolero es negativo (precio del crudo en el mercado es muy inferior al de largo plazo). Sin embargo, buena parte de ese aumento será resultado de la caída en los ingresos tributarios del sector petrolero, de manera que vemos muy difícil que pueda haber un aumento del gasto público por este concepto.

› *Pronóstico de crecimiento: freno en seco*

La cuarentena decretada por el Gobierno para evitar el avance del COVID-19 en Colombia se dio en la fase inicial de la propagación y de forma anticipada en comparación a otros países (Europa, EEUU, entre otros). Somos optimistas respecto a que la curva de contagios empiece a aplanarse en las próximas tres semanas, lo cual permitiría levantar las medidas de aislamiento y retomar gradualmente la actividad económica local. No obstante, las condiciones de movilidad de personas y bienes con el resto del mundo tardarán más tiempo en normalizarse.

El impacto del distanciamiento social de estas semanas se reflejará con especial fuerza en el segundo trimestre de 2020 (2T20). Esperamos una fuerte reducción de los ingresos en actividades de alojamiento, restaurantes, transporte y comercio (ver “Colombia en tiempos del coronavirus” en [Informe Especial – Marzo 16 de 2020](#)), un menor consumo intermedio de estos sectores y una dinámica lenta en la industria y el sector construcción durante la cuarentena. Nuestras estimaciones basadas en la matriz insumo-producto indican que los sectores más afectados por el coronavirus tienen un grado de asociación elevado con otras actividades, dentro de las que destacamos servicios inmobiliarios y servicios de telecomunicación, que representan más del 20% de su consumo intermedio (Gráfico 1).

En contraste, las perspectivas internacionales no son alentadoras y todo apunta a una fuerte contracción de varias economías en 2020, especialmente Europa y EEUU. Así, la demanda mundial de petróleo se mantendría baja en momentos en que Arabia Saudita y otros países de la OPEP producen a su máxima capacidad, lo que implica que la sobreoferta de crudo se mantendrá elevada durante buena parte de este año. Esto significa que **aún después de superar el impacto interno del COVID-19, la economía colombiana seguirá afectada por los bajos precios del crudo, lo cual constituye un obstáculo para que se presente un repunte importante en el segundo semestre**.

En nuestro nuevo escenario base esperamos un repunte moderado de la actividad económica local a partir de 3T20, en el cual será fundamental la reactivación del mercado interno con medidas coordinadas de política fiscal y monetaria. En este escenario, la economía colombiana se contrae 1,3% en términos anuales en el primer semestre y repunta en la segunda mitad con un crecimiento de 1,4% (Gráfico 2).

Ahora bien, **uno de los aspectos más importantes para monitorear en los próximos trimestres será la reacción de las compras externas** de bienes de consumo, capital e intermedios. En un escenario adverso, esperamos una contracción de la demanda privada por importaciones (lo que contribuiría a reducir el déficit comercial y externo) debido a: i) el encarecimiento de los bienes importados por la devaluación del peso colombiano y la imposibilidad de reemplazarlos a corto plazo con producción local; ii) la reducción de las fuentes de financiación del déficit comercial (Inversión Extranjera Directa y de Portafolio); y iii) las dificultades para retomar el comercio internacional en la etapa posterior al coronavirus. En este escenario, la economía colombiana caería 2,6% en 2020 (Gráfico 2).

Mercado de deuda

Ana Vera Nieto

Especialista Renta Fija

Tel. (571) 3538787 Ext.6138

ana.vera@corficolombiana.com

- La renta fija a nivel internacional mostró desvalorizaciones, a pesar de anuncios de bancos centrales, pues cuarentenas en varios países han hecho muy difícil que operadores puedan realizar transacciones. En el ámbito local, los títulos de deuda continuaron con pérdidas. Sin embargo, Crédito Público anunció unas medidas de alivio para el mercado de deuda en Colombia.

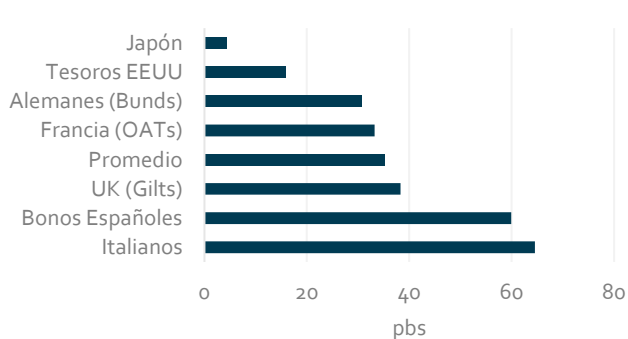
En estos momentos de cese de operaciones de varios negocios se da una preferencia por liquidez

› Mercado internacional

En el contexto global, diferentes decisiones de bancos centrales brindando liquidez y facilidades de crédito a la economía, han tratado de contrarrestar el efecto perverso del rápido contagio del Coronavirus (ver “Mercados Externos” de este informe), no obstante a pesar de que algunas de las medidas incluyen reducciones de tasas, no se han trasladado al mercado de deuda, pues en estos momentos de cese de operaciones de varios negocios se da una preferencia por liquidez. Esta semana en particular, los bonos del Tesoro que venían tocando mínimos retorcieron 15 pbs en promedio, en línea con los otros países.

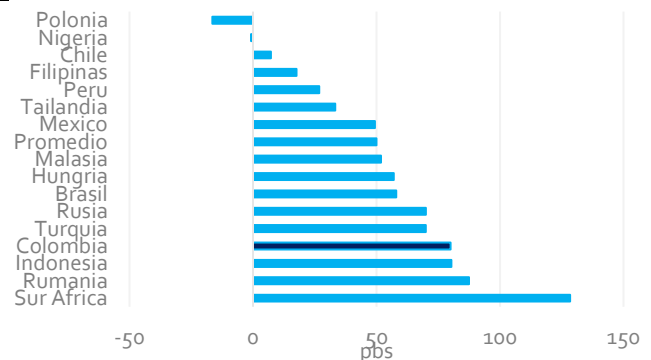
Es así como, los bonos de países desarrollados se desvalorizaron durante la semana en promedio 35 pbs, mientras que en países emergentes los bonos de referencia se desvalorizan 50 pbs en promedio. Los títulos con mayores incrementos de tasas (pérdidas) son los de Sudáfrica (128 pbs), Rumania (88 pbs), Indonesia (80 pbs) y Colombia (80 pbs).

Comportamiento semanal bonos a 5 años países desarrollados



Fuente: Ministerio de Hacienda. Cálculos: Corficolombiana

Comportamiento semanal bonos a 5 años países emergentes



Fuente: Bloomberg. Cálculos: Corficolombiana

› Mercado local

Las tasas de los títulos de deuda pública presentaron desvalorizaciones, en una semana en donde se dieron anuncios de parte de la Dirección de Crédito Público para apoyar al mercado de deuda y en medio de una situación de emergencia económica declarada por el Presidente de la República (ver “Declaración de Emergencia Económica y medidas adoptadas” en [Informe Especial – Marzo 19 de 2020](#)).

1. Los títulos tasa fija se desvalorizaron en promedio 56 pbs, con mayor incremento de tasa en los TES 2034 (+115 pbs).
2. En promedio las referencias en UVR se desvalorizaron 12 pbs, con incremento en la tasa del TES 2021 por 80 pbs.
3. Los bonos en dólares se desvalorizaron en promedio 140 pbs ante el pánico por el Coronavirus.

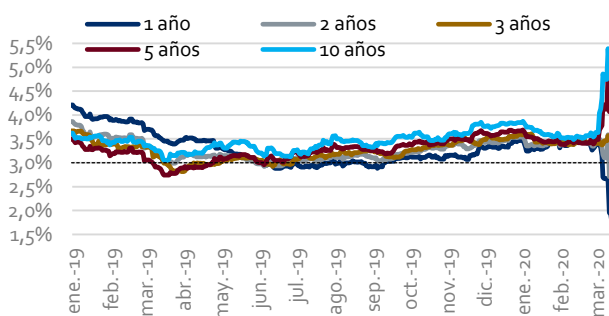
Por otra parte, debido a la situación global esta semana y por lo que queda del mes de marzo, no se realizarán subastas de deuda pública.

› Expectativas

Esta semana, el mercado estará atento a la reunión del BanRep, en un momento crucial para la economía, presionado por la cuarentena decretada desde el próximo miércoles. La curva de tasas de swap IBR incorpora reducciones que ubicarían la tasa en niveles por debajo de 3,25% en un lapso de 6 meses y las inflaciones implícitas de corto plazo señalan inflaciones cercanas al 2%, factores que el BanRep tendrá en cuenta para su decisión (ver “Actividad Económica” de este informe).

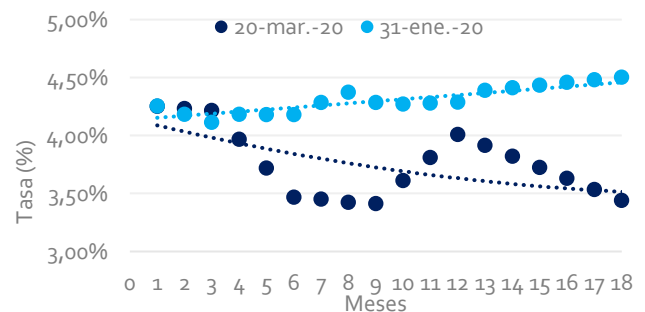
Por otra parte, en línea con lo que está pasando en otros países y debido a que el país trata de contener el virus, se pueden esperar pronunciamientos adicionales por parte del Gobierno y del Regulador financiero con el fin de garantizar los recursos de emergencia y mantener la estabilidad en el sistema financiero.

Inflaciones implícitas (curva TES cero cupón)



Fuente: Precia. Cálculos: Corficolombiana

Curva de tasas de los Swaps IBR



Fuente: Bloomberg. Cálculos: Corficolombiana

Cifras de deuda pública interna

Bono	Cupón	Vencimiento	Duración Modificada	Tasa		Precio	
				9-Mar-20	13-Mar-20	9-Mar-20	13-Mar-20
TES Tasa Fija							
TFIT15240720	11,00%	24-Jul-20	0,33	4,02	4,00	102,42	102,30
TFIT10040522	7,00%	4-May-22	1,83	6,43	5,90	101,08	102,11
TFIT16240724	10,00%	24-Jul-24	3,32	7,20	7,30	110,10	109,67
TFIT08261125	6,25%	26-Nov-25	4,46	7,71	8,20	93,41	91,36
TFIT15260826	7,50%	26-Aug-26	4,70	7,70	8,40	98,94	95,59
TFIT08031127	5,75%	3-Nov-27	5,60	7,95	8,90	87,70	83,02
TFIT16280428	6,00%	28-Apr-28	5,60	8,00	8,95	88,35	83,47
TFIT16180930	7,75%	18-Sep-30	6,54	8,00	9,00	98,19	91,65
TFIT16300632	7,00%	30-Jun-32	7,20	8,15	9,00	91,21	85,43
TFIT16181034	7,25%	18-Oct-34	7,91	8,25	9,40	91,62	83,22
TES UVR							
TUVT10100321	3,50%	10-Mar-21	0,94	2,50	3,30	100,97	100,19
TUVT17230223	4,75%	23-Feb-23	2,70	3,19	3,60	104,32	103,14
TUVT11070525	3,50%	7-May-25	4,56	2,20	2,20	106,24	106,24
TUVT11170327	3,30%	17-Mar-27	6,11	3,56	3,68	98,41	97,72
TUVT20250333	3,00%	25-Mar-33	10,14	3,65	3,72	93,35	92,68
TUVT20040435	4,75%	4-Apr-35	10,33	4,10	4,10	107,19	107,19
TUVT25022537	4,00%	25-Feb-37	12,35	3,73	3,70	100,21	100,62
TUVT17160649	3,50%	16-Jun-49	16,65	4,48	4,09	88,21	94,30

Fuente: SEN. Cálculos: Corficolombiana.

Cifras de deuda pública externa

Bono	Cupón	Vencimiento	Duración	Libor Z-Spread (pbs)	Tasa		Precio	
					9-Mar-20	13-Mar-20	9-Mar-20	13-Mar-20
COLGLB21	4,375%	12-Jul-21	1,24	424,14	2,46	4,82	102,47	99,44
COLGLB23	2,625%	15-Mar-23	2,81	404,64	3,10	4,55	98,66	94,71
COLGLB24	4,000%	26-Feb-24	3,57	438,89	3,47	4,91	101,92	96,79
COLGLB26	4,500%	28-Jan-26	5,02	457,60	3,85	5,17	103,36	96,67
COLGLB27	3,875%	25-Apr-27	5,96	462,79	3,96	5,28	99,46	91,77
COLGLB29	4,500%	15-Mar-29	7,21	479,19	4,17	5,51	102,44	92,92
COLGLB33	10,375%	28-Jan-33	8,04	462,19	4,26	5,37	160,04	146,06
COLGLB37	7,375%	18-Sep-37	10,20	544,46	4,81	6,20	130,07	112,39
COLGLB41	6,125%	18-Jan-41	11,60	527,88	4,78	6,04	117,59	100,94
COLGLB45	5,000%	15-Jun-45	13,29	513,53	4,71	5,90	104,25	88,25
COLGLB49	5,200%	15-May-49	13,86	517,78	4,72	5,94	107,53	89,79

Fuente: Bloomberg. Cálculos: Corficolombiana.

Liquidez

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

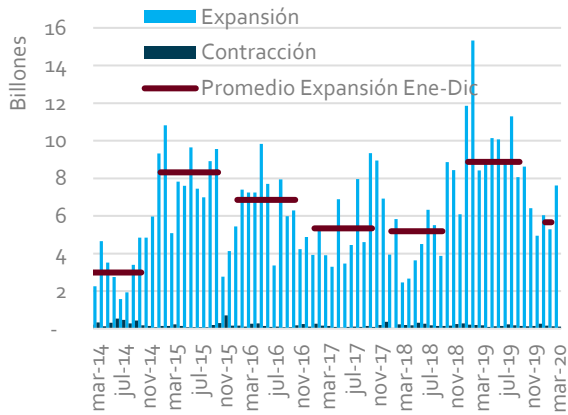
Fecha	Expansión a 1 día		Saldo Total	
	Cupo	Demanda ¹	Expansión ²	Contracción
Mar-16	6.284.150	3.968.461	7.240.937	274.749
Mar-17	5.970.000	3.824.001	3.904.144	143.989
Mar-18	4.052.632	2.480.225	9.249.803	199.328
Mar-19	10.795.000	7.974.889	2.456.572	191.537
Del 9 al 13 de marzo	12.000.000	6.039.148	7.337.080	259.217
Del 13 al 20 de marzo	12.000.000	3.481.603	4.977.850	259.217

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

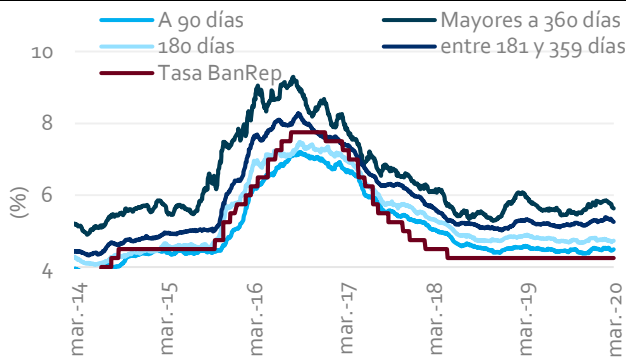
2. Comprende OMAs y ventanilla de expansión a 1 día y OMAs entre 7 y 90 días, para la semana del 9 al 20 de marzo contempla la expansión de operaciones con respaldo de deuda privada

- Las necesidades de liquidez del sistema se ajustaron a los nuevos lineamientos del BanRep, tras una segunda sesión extraordinaria el pasado 18 de marzo, donde se implementaron medidas adicionales de apoyo a la liquidez de la economía (ver “Declaración de Emergencia Económica y medidas adoptadas” en [Informe Especial – Marzo 19 de 2020](#)).
- En particular, con la baja demanda de repos a 1 día (3,5 billones en promedio), se notó apetito por operaciones de mayor plazo, dados los cambios de reglas; pues se extendió el plazo de las operaciones con títulos de deuda privada a 90 días (antes el plazo máximo era de 30 días) y se extiende el plazo de las operaciones de liquidez con títulos de deuda pública a 60 días (antes 30 días).
- Se destaca el incremento del uso de repos de contracción, con un uso promedio de 4 billones de pesos, cuando normalmente no sobrepasa los 200 mil millones de pesos.
- Por otra parte, El saldo de las disponibilidades de la Dirección del Tesoro Nacional (DTN) en el Banco de la República en la última semana se ubicó en 18,08 billones de pesos cifra un 24% inferior frente a la semana anterior cuando se ubicaba en 24 billones de pesos. **Este valor es importante porque es uno de los colchones de liquidez con el que cuenta el Gobierno para financiar el gasto sin subastas de TES.**

Saldo promedio de operaciones repo en BanRep

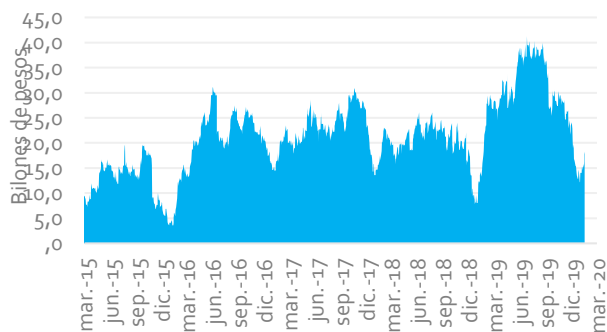


Fuente: Banco de la República. Cálculos: Corficolombiana
Tasas de captación (promedio móvil 20 días)



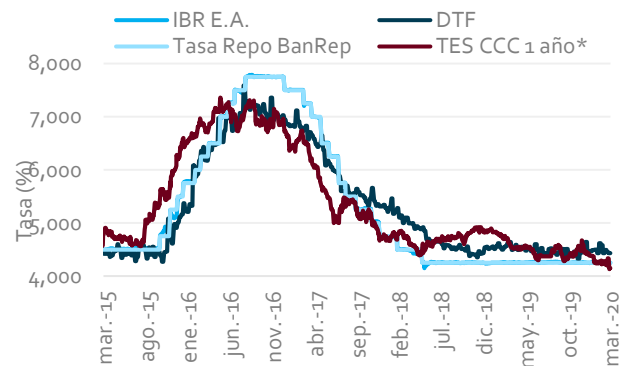
Fuente: Bloomberg. Cálculos: Corficolombiana

Saldo de disponibilidad de DTN en BanRep



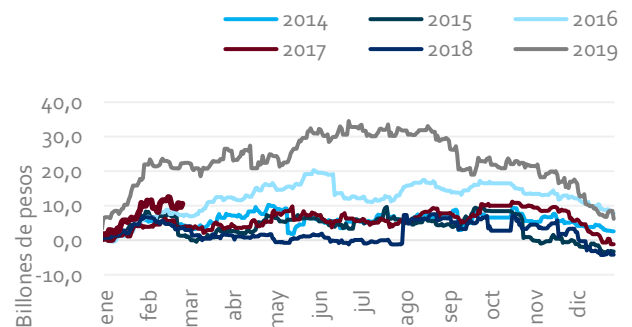
Fuente: Ministerio de Hacienda. Cálculos: Corficolombiana

Tasas de interés de corto plazo



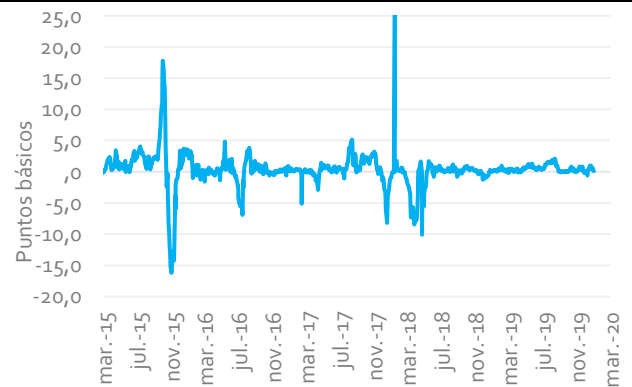
Fuente: Bloomberg. Cálculos: Corficolombiana *Cero cupón

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



Fuente: Ministerio de Hacienda. Cálculos: Corficolombiana

Brecha IBR EA y tasa BanRep



Fuente: Bloomberg. Cálculos: Corficolombiana

- El crecimiento de la cartera bruta se continuó mantiene estable al 21 de febrero. En general las diferentes líneas de crédito muestran repunte, con la cartera en moneda extranjera todavía en terreno contractivo, pero recuperándose.

Cartera de créditos del sistema financiero (Billones de pesos)

Fecha	Total*		Moneda legal		Moneda extranjera	
	Saldo	Var. Anual	Saldo	Var. Anual	Saldo	Var. Anual
23-Feb-18	428,7	5,92%	410,9	7,04%	17,8	-14,55%
22-Feb-19	455,9	6,33%	437,5	6,48%	18,4	2,84%
29-Dec-17	428,5	6,18%	409,0	7,16%	19,5	-11,03%
24-Jan-20	488,1	8,04%	471,2	8,87%	16,9	-10,88%
21-Feb-20	492,9	8,11%	475,3	8,62%	17,6	-4,09%

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
23-Feb-18	232,9	3,01%	124,3	9,08%	59,4	11,22%
22-Feb-19	240,9	3,42%	136,4	9,75%	66,0	11,22%
29-Dec-17	233,5	3,09%	123,7	9,56%	59,1	11,81%
24-Jan-20	246,1	3,23%	157,0	16,08%	71,8	9,49%
21-Feb-20	248,5	3,15%	158,9	16,51%	72,2	9,41%

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
23-Feb-18	232,9	3,01%	205,7	4,70%	20,4	-20,08%
22-Feb-19	240,9	3,42%	215,6	4,79%	17,3	-14,95%
29-Dec-17	233,5	3,09%	214,5	4,60%	19,0	-11,36%
24-Jan-20	246,1	3,23%	229,9	4,45%	16,2	-11,53%
21-Feb-20	248,5	3,15%	231,5	3,76%	17,0	-4,61%

Fuente: Banco de la República

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

Fecha	IBR Overnight	1m	3m	6m	9m	12m	18m
21-Mar-19	4,26%	4,25%	4,14%	4,27%	4,27%	4,44%	4,71%
1-Jan-18	4,69%	4,48%	4,74%	4,02%	4,10%	4,08%	4,68%
18-Feb-20	4,25%	4,25%	4,16%	4,21%	4,26%	4,44%	4,44%
1-Jan-19	4,24%	4,24%	4,19%	4,29%	4,40%	4,67%	4,96%
13-Mar-20	4,25%	4,25%	4,18%	4,50%	4,61%	5,35%	5,64%
20-Mar-20	4,25%	4,25%	4,18%	3,39%	3,96%	4,31%	4,20%
Cambios (pbs)							
Semanal	0	0	0	-110	-66	-104	-144
Mensual	0	0	2	-82	-30	-13	-24
Año corrido	1	1	-1	-90	-45	-37	-76
Anual	0	0	4	-88	-31	-14	-52

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 4.121 pesos soportado por varias jornadas de desplomes en las cotizaciones del crudo.

- El tipo de cambio avanzó la semana pasada y cerró en 4.121 pesos por dólar. El aumento respondió al mercado retroceso de los precios del petróleo que registraron sus niveles más bajos en los últimos 18 años por la mayor producción mundial y la menor demanda derivada del choque del coronavirus.

El peso se devaluó respecto al dólar y avanzó 2,2% semanal, para cerrar en 4.121 pesos por dólar, registrando nuevamente un máximo histórico. Este movimiento se dio en línea con la tendencia bajista del precio del petróleo –al viernes, la referencia Brent se ubicó en 27,4 dólares por barril (dpb) y el WTI en 23,7 dpb, lo que implicó un descenso semanal de 19,1% y 25,4% respectivamente–, y con el avance del índice DXY –cerró en 103,5 puntos, 4,8% mayor frente al cierre de la semana pasada–. De este modo, la evolución reciente del tipo de cambio estuvo marcada por varias jornadas de retroceso en los precios internacionales de petróleo a raíz de la desaceleración económica por el avance del brote en el mundo y la mayor oferta de crudo.

En particular, la menor demanda por activos de riesgo en el mundo ha soportado sucesivas valorizaciones del dólar, en medio de numerosas medidas de los bancos centrales en aras de aumentar la liquidez. El número de contagios en el mundo ya se ubica sobre los 280 mil y se registran poco menos de 12 mil muertes. En Colombia al día viernes había 158 casos identificados, lo que llevó al Presidente a anunciar una medida de aislamiento obligatorio que regirá desde el próximo martes 24 de marzo en las horas de la noche hasta el lunes 13 de abril.

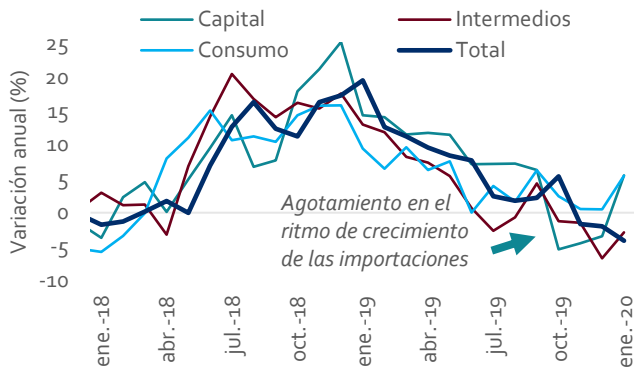
En adición, las cotizaciones de crudo esta semana exhibieron marcados retrocesos que las llevaron a mínimos en los últimos 18 años. El Brent alcanzó los 25 dpb mientras que el WTI los 20 dpb, después de que se profundizaran aún más las restricciones a la movilidad en el mundo por la expansión del COVID-19, lo que se suma a la reticencia de Arabia Saudita y Rusia por mediar un nuevo acuerdo de recortes de producción que disminuya las presiones por el lado de la oferta.

Principales indicadores financieros de la semana

Principales indicadores	País	Cierre	Variación		
			Semanal	12 meses	Año corrido
TRM	Colombia	4.079,96	3,50%	30,51%	24,50%
Dólar Interbancario	Colombia	4.121,39	2,24%	33,38%	25,47%
USDBRL	Brasil	5,06	4,62%	33,48%	25,82%
USDCLP	Chile	863,25	3,06%	28,94%	14,66%
USDPEN	Perú	3,53	0,23%	7,32%	6,56%
USDMXN	México	24,42	11,40%	29,49%	29,04%
USDJPY	Japón	110,82	2,97%	0,00%	2,03%
EURUSD	Eurozona	1,07	-3,71%	-5,97%	-4,62%
GBPUSD	Gran Bretaña	1,16	-5,17%	-11,17%	-12,17%
DXY (Índice del Dólar)	EEUU	103,50	5,10%	7,26%	7,62%

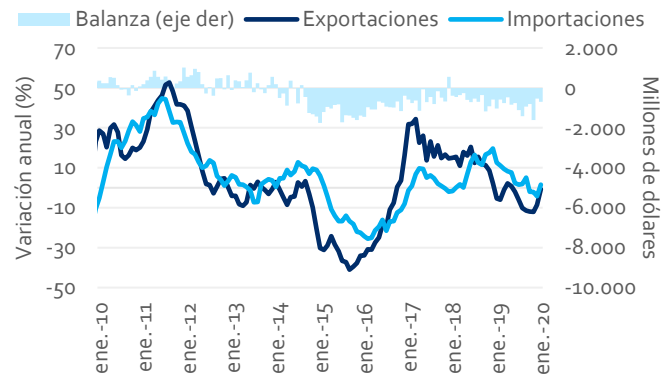
Fuente: Bloomberg

Importaciones por tipo de bien (trimestre móvil)



Fuente: DANE. Cálculos: Corficolombiana.

Balanza comercial (trimestre móvil)



Fuente: DANE. Cálculos: Corficolombiana.

Importaciones se desaceleraron en enero

A nivel local, el DANE reportó que las importaciones colombianas se ubicaron en 4.330 millones de dólares CIF para el mes de enero, lo que supone un crecimiento de 0,6% a/a. Al discriminar por países, China con 0,5 puntos porcentuales (p.p.) y Canadá (0,4 p.p.) fueron los que más contribuyeron en la variación positiva, mientras que Brasil (-1,9 p.p.), EEUU (-1,4 p.p.) y Alemania (-1,2 p.p.) restaron al crecimiento. Por tipo de bien, se destaca la contribución de bienes de consumo no duraderos con 1,6 p.p., seguido de bienes de capital para la industria (1,0 p.p.) y bienes de consumo duraderos (0,6 p.p.). Por su parte, combustibles y lubricantes (-1,4 p.p.), bienes intermedios para la industria (-1,4 p.p.) y equipo de transporte (-0,3 p.p.) contribuyeron negativamente en la variación. De esta manera, el déficit comercial se ubicó en 676 millones de dólares en enero –menor en 34% frente al mismo mes de 2019–.

Las importaciones desaceleraron su crecimiento a 0,6% en enero por menores compras de bienes intermedios.

Mercados Externos

Laura Daniela Parra Pérez

Analista de Mercados Externos

(+57) 1 353 8787 Ext. 6196

laura.parra@corficolombiana.com

Nicolás Gálvez Acero

Practicante de Investigaciones

Económicas

(+57) 1 353 8787 Ext. 6112

nicolas.galvez@corficolombiana.com

- A nivel macroeconómico la atención estará centrada en las solicitudes iniciales de desempleo para la semana terminada el 21 de marzo, la estimación preliminar de los PMI de marzo en EEUU, el Reino Unido, la Eurozona y Japón y los beneficios industriales de febrero en China y la confianza del consumidor de marzo en EEUU y la Eurozona. Estos datos darán señales adicionales de los efectos del COVID-19 en múltiples economías.

- En cuanto a datos macroeconómicos con un mayor rezago frente a la actividad actual se conocerá el ingreso personal, el gasto personal, la inflación PCE y la balanza comercial de bienes de febrero en EEUU; la inflación de febrero en el Reino Unido y el PIB 4T19 de Argentina.

› *Respuesta internacional al COVID-19*

Medidas anunciadas en Estados Unidos

La Reserva Federal implementó medidas adicionales

Además del recorte en el rango de la tasa de interés efectuado hace dos semanas, el incremento hasta 175 mil millones de dólares de las operaciones repo, la reducción de 150 pbs (a 0,25%) en la tasa de financiación a 90 días para los establecimientos bancarios, el reinicio del programa de suavización cuantitativa, la eliminación de los requerimientos de reserva y el establecimiento de líneas de crédito (Swap) con otros cinco bancos centrales, la Fed y otras entidades regulatorias invitaron a los establecimientos bancarios a flexibilizar las condiciones de pago de créditos vigentes y anunciaron medidas adicionales para garantizar liquidez amplia y flujo de recursos al sector real:

- 1 Profundizar el programa de compra de activos para incluir vehículos de activos respaldados por hipotecas, créditos comerciales, estudiantiles, de vehículos, tarjetas de crédito, entre otros productos con alta calificación crediticia e implementar líneas de crédito para grandes empleadores (PMCCF, SMCCF) para proveer liquidez en el mercado primario y secundario de bonos corporativos. **La Fed espera anunciar un programa que facilite el financiamiento de pequeñas y medianas empresas en los próximos días.**

- 2 Esquema PDCF: línea de crédito para los creadores de mercado dirigida por la Fed de Nueva York. La medida consiste en operaciones de financiación diarias por al menos seis meses con un plazo de 90 días a partir del 20 de marzo. El colateral son títulos de deuda con grado de inversión o equity denominados en dólares. La tasa será la de descuento de la Fed de Nueva York.

- 3 CPFF: Línea de crédito para papeles comerciales para financiar a fabricantes de autos, hipotecas, condados, entre otras actividades del sector real. El instrumento proveerá liquidez a los emisores de papeles comerciales a través de un vehículo que agrupará títulos con calificación A1/P1 al 17 de marzo de empresas elegibles. Así, se refinancia el vencimiento de la deuda corporativa para facilitar la continua contratación e inversión

de las empresas. El programa cuenta con fondos por 10 mil millones de dólares provenientes del tesoro americano que serán otorgados a la tasa overnight a 3 meses más 200 pbs. La medida estará vigente al menos por un año. Los títulos se conservarán hasta el vencimiento.

4 Esquema de MMLF: programa llevado a cabo por la Fed de Boston en la cual se financian fondos de inversión del mercado monetario a cambio de colateral compuesto por activos de alta calidad comprados por dichos fondos. La medida está respaldada por 10 mil millones de dólares provenientes del tesoro estadounidense y estará vigente al menos hasta septiembre de 2020.

5 Fed como Banco Central de los Bancos Centrales: se establecerán líneas de crédito (Swaps) con los bancos centrales de Australia, Dinamarca, Brasil, Corea, México, Noruega, Nueva Zelanda, Singapur y Suecia para subastar dólares a 84 días. Los montos serán de hasta 60 mil millones de dólares y 30 mil millones en el caso de Dinamarca, Noruega y Nueva Zelanda por al menos 6 meses a la tasa overnight más 25 pbs. Las operaciones con los Bancos Centrales de Japón, la Eurozona, Inglaterra, Canadá y Suiza se darán con periodicidad diaria (antes: semanal).

La evolución de la propagación en el virus, así como el comportamiento de la inflación, los indicadores de actividad local, y otros acontecimientos internacionales determinarán, de ser necesario, el tiempo y magnitud de medidas adicionales.

A nivel macroeconómico, las peticiones iniciales de desempleo alcanzaron un máximo de 2017 en la semana terminada el 14 de marzo. El promedio móvil de 4 semanas es el más alto desde enero de 2018. En consecuencia, el mercado estará atento a las solicitudes publicadas esta semana, pues son el indicador adelantado de la solidez del mercado laboral, motor de crecimiento de la economía estadounidense.

Por otro lado, las ventas al por menor sorprendieron negativamente al mercado al presentar una contracción mensual de 0,5% en febrero (ant: 0,6% m/m revisado al alza desde 0,3% m/m, esp: 0,2% m/m) debido a la reducción en las ventas de gasolina, electrónicos, materiales de construcción, vestuario, vehículos y otros bienes. Entre tanto, el grupo de control –que excluye de su cálculo las ventas de vehículos, materiales de construcción, gasolina, y otros componentes volátiles– presentó una variación mensual nula (ant: 0,4% m/m revisado al alza desde 0,0%, esp: 0,4%).

Medidas fiscales y de aislamiento

Durante la semana pasada se anunció el cierre de la frontera entre EEUU y Canadá para restringir el tráfico no esencial. Además, se radicó una propuesta en el Congreso para contrarrestar los efectos económicos del Coronavirus. La medida tendría un costo estimado de un billón de dólares distribuidos de la siguiente manera: 50 mil millones para préstamos a aerolíneas; 500 mil millones para los contribuyentes en función del ingreso de los hogares; 150 mil millones para garantizar créditos de sectores afectados y 300 mil millones para suspender el pago de créditos de pequeñas empresas.

Medidas anunciadas en Europa

Banco Central Europeo (BCE) aumenta su programa de compra de activos

Durante la semana pasada se anunció el Programa de Emergencia Pandémica (PEPP) que busca inyectar liquidez al mercado mediante la compra de bonos de emergencia por un monto total de 750 mil millones de euros. La medida contempla la compra de bonos de deuda pública y privada bajo parámetros más flexibles que en las medidas anunciadas previamente, de forma que los bonos de Grecia son elegibles por primera vez y se aceptarán bonos del sector no financiero. En suma, el BCE tiene pronosticado expandir su hoja de balance en aproximadamente 1 billón de euros al cierre de 2020. El programa se puede extender si el Consejo de Gobierno lo considera necesario.

El Banco de Inglaterra recortó nuevamente su tasa de interés

El Banco de Inglaterra redujo a 0,1% su tasa de referencia (ant: 0,25%), el nivel más bajo en la historia de la autoridad monetaria. Además, el BoE aumentará su compra de activos en 232 mil millones de dólares.

Múltiples programas de gasto gubernamental

El gobierno de **Francia** garantizará hasta el 90% de los préstamos a pequeñas y medianas empresas por un valor de 300 mil millones de euros (12,4% del PIB). La garantía la otorgará el Banco de Inversión Pública BPI, y el Estado y el Banco de Francia mediarán entre las empresas y los bancos comerciales. Además, se tiene contemplada una reducción de los ingresos fiscales e incremento en el gasto público de alrededor de 45 mil millones de euros (cerca del 2% PIB) para subvenciones fiscales y subsidios laborales. Por su parte, los trabajadores que no puedan laborar obtendrán hasta el 85% de su salario del presupuesto estatal.

En **Italia**, el gobierno aprobó un plan con un costo de 25 mil millones de euros. Las medidas están orientadas a mejorar el sector salud, apoyar a las familias y a las empresas. Destacamos la implementación de programas para evitar despidos en el sector privado, dar alivio hipotecario de nueve meses a trabajadores independientes y no asalariados, se destinarán 3,5 mil millones de euros para el sector salud, se cubrirán parte de los costos de arrendamiento de las empresas, se otorgarán subsidios a trabajadores independientes, se darán 15 días de licencia para empleados con hijos menores de 12 años y el estado dará garantía de hasta 5 mil millones de euros para pequeñas y medianas empresas. Finalmente, se conoció que la cuarentena se podría prolongar si no se da una reducción en los nuevos casos.

Por su parte, el gobierno de **España** anunció un paquete de estímulo por 200 mil millones de euros correspondiente a cerca del 20% del PIB. Compuesto por 100 mil millones de euros de garantías de préstamos de empresas, 17 mil millones de euros en ayuda directa para evitar que las empresas entren en quiebra, movilización de 83 mil millones de euros provenientes de la inversión privada y garantía de la prestación de servicios públicos y de telecomunicaciones.

Medidas anunciadas por el Banco de Japón (BoJ)

En su reunión de marzo, el BoJ acordó i) proveer liquidez al sistema con compra de bonos del gobierno japonés y subastando dólares con plazo a 84 días; ii) comprar ETFs y fondos inmobiliarios por máximo 12 billones y 180 mil millones de yenes respectivamente; iii) implementar nuevas operaciones para financiar al sector corporativo, afectado por el COVID-19. Esta última medida se implementaría a través del otorgamiento de créditos a cambio de deuda corporativa (bonos) por 8 billones de yenes con tasa de interés anual de 0% y plazo a un año y el incremento del límite de compra de papeles comerciales y bonos corporativos en 2 billones de yenes, de forma que el límite superior se ubica en 3,2 y 4,2 billones de yenes. Estos dos últimos elementos se mantendrían al menos hasta septiembre de 2020. El BoJ mantuvo su tasa de referencia en -0,1% y su objetivo de compra de bonos del gobierno a 10 años de forma que su tasa se ubique en 0%. También dejaron la puerta abierta para actuar nuevamente en caso de ser necesario.

Latinoamérica

Medidas anunciadas en Chile

El Banco Central de Chile redujo tasas en 75 pbs a 1,0%. Además, **inició una línea de financiamiento condicional al incremento de colocaciones (FCIC) por seis meses**, que tiene un plazo de 4 años, y un monto inicial de 3% de la cartera comercial y de consumo al 29 de febrero de 2020. El monto puede aumentar proporcionalmente con el incremento de la cartera, con un factor de ampliación mayor para pequeñas colocaciones. La tasa de interés es de 1,0%, o el menor valor de la tasa en los próximos 6 meses. Además, los bonos corporativos se incluirán como colateral para operaciones de liquidez, se iniciará un programa de compra de bonos bancarios por 4 mil millones de dólares y se extenderá el programa de venta de divisas hasta enero de 2021. Por su parte, el presidente declaró estado de emergencia por 90 días.

A nivel macroeconómico, el PIB 4T19 de Chile presentó una contracción más profunda de lo esperado: trimestralmente se presentó una caída de 4,1% (ant: 0,7%, esp: -3,5%), de forma que el crecimiento anual del trimestre se ubicó en -2,1% (ant: 3,3%, esp: -1,8%) debido a la contracción tanto del consumo privado como público y un aporte negativo de las cuentas externas, elementos que no pudieron ser compensados por el crecimiento de la inversión -principalmente por la inversión en construcción-. A nivel sectorial solo los servicios financieros y empresariales, la construcción, la refinación de petróleo y la administración pública aportaron positivamente al crecimiento. Con este resultado, la actividad anual creció 1,1% (2018: 4,0%), la tasa de expansión más baja desde 2009.

Medidas de política monetaria implementadas en Brasil

El Banco Central de Brasil recortó en 50 pbs la tasa Selic de manera que ahora se ubica en 3,75%, el mínimo histórico.

Medidas de política monetaria implementadas en México

En una reunión extraordinaria, el Banco Central de México recortó en 50 pbs su tasa de referencia hasta ubicarla en 6,5%. El movimiento se dio a pesar de que la inflación anual se ubicó en 3,7% en febrero, pues de acuerdo con el comunicado de prensa, el coronavirus ha deteriorado de manera fuerte las perspectivas de crecimiento tanto a nivel local como global, y en medio de un panorama inflacionario incierto para la economía mexicana.

Medidas de política monetaria implementadas en Perú

En una reunión extraordinaria el Banco Central de Reserva del Perú recortó en 100 pbs su tasa de referencia hasta ubicarla en 1,25%, citando la afectación temporal que sufre la actividad económica de cara al Coronavirus y la acentuación de los riesgos a la baja. También se redujo la tasa de depósitos overnight a 0,25% y de operaciones de reporte directo de títulos valores y de moneda y créditos de regulación monetaria a 1,8%. El Banco Central anunció que está evaluando el uso de otros instrumentos como repos contra fondos de encaje, repos de sustitución de monedas, repos de cartera crediticia y repos de moneda extranjera, para manejar adecuadamente la liquidez en caso de ser necesario.

› *Fuerte deterioro en datos de China en los primeros dos meses de 2020*

Los indicadores macro de China evidenciaron un fuerte deterioro durante el primer bimestre del año, periodo en el cual se concentraría el impacto negativo de la propagación Coronavirus al interior de la segunda economía más grande del mundo. En efecto, durante enero y febrero:

- La producción industrial se contrajo 13,5% a/a (ant: 6,9%)
- La inversión en activos fijos cayó 24,5% a/a (ant: 5,4% a/a)
- La inversión inmobiliaria disminuyó 16,3% (ant: 6,6%)
- El desempleo aumentó a 6,2% (ant: 5,2%)
- Las ventas al por menor cayeron 20,5% (ant: 8,0%)
- Las exportaciones cayeron 17,2% (ant: 7,9%), las importaciones cayeron 4,0% (ant: 16,5) a/a de forma que la balanza comercial presentó déficit por primera vez desde febrero de 2017.

Cabe mencionar que las ventas online, que representan 21,5% del total, aumentaron 3,0% (dic: 19,5%) y las ventas de alimentos, bebidas y medicina aumentaron 9,7%, 3,1% y 0,2% respectivamente. En contraste se presentaron contracciones de dos dígitos en los siguientes rubros: abastecimiento (-43.1%YoY), oro y joyería (-41.1%), automóviles (-37.0%), muebles (-33.5%), vestuario (-30.9%), construcción y materiales (-30.5%) electrodomésticos (-30.0%) y vehículos -37% (dic: 1,8%).

Cifras publicadas durante la última semana en EEUU

Fecha	Información	Período	Observado	Esperado	Anterior
17-mar-20	Ventas al por menor anticipadas (m/m)	Feb	-0,5%	0,2%	0,6%
17-mar-20	Ventas al por menor sin vehículos (m/m)	Feb	-0,4%	0,1%	0,6%
17-mar-20	Utilización de la capacidad instalada	Feb	77,0%	77,1%	76,6%
17-mar-20	Producción industrial (m/m)	Feb	0,6%	0,4%	-0,5%
17-mar-20	Encuesta JOLTS de ofertas de empleo (millones)	Ene	6963	6400	6552
18-mar-20	Permisos de construcción de vivienda (miles)	Feb	1464	1500	1550
18-mar-20	Inicios de vivienda (miles)	Feb	1599	1500	1624

Fuente: Bloomberg

Actividad económica local

Maria Paula Contreras

Especialista Economía Local

3538787 Ext. 6164

maria.contreras@corficolombiana.com

Juan Camilo Pardo Niño

Analista de Investigaciones

Tel. (571) 3538787 Ext.6120

juan.pardo@corficolombiana.com

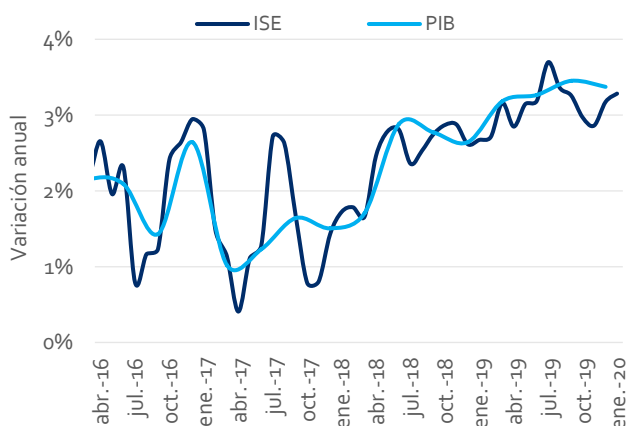
- El ISE registró un crecimiento de 3,5% en enero, sugiriendo que la economía local mantuvo una tendencia favorable en el principio del año.
- La confianza del consumidor volvió a deteriorarse en febrero, ubicándose de nuevo por debajo de -10 puntos y alcanzando su menor nivel en tres meses.
- Las preferencias de los consumidores han cambiado en la coyuntura actual. Analizamos las cifras de *Google Trends* e identificamos menores búsquedas relacionadas con viajes y planes de entretenimiento y mayores búsquedas asociadas a productos del sector salud.

› El ISE mantuvo un crecimiento dinámico en enero

El indicador que mide el pulso mensual de la actividad productiva sugiere que la economía local habría iniciado el año con una tendencia favorable. En efecto, el Indicador de Seguimiento a la Economía (ISE) registró una expansión de 3,5% anual (a/a) en enero, tanto en su serie original como en la ajustada por efecto estacional y calendario. En el primer caso, esto representa una relativa estabilidad frente a la cifra reportada al cierre de 2019 (3,6%), mientras que en el segundo representa una aceleración de 0,2 puntos porcentuales (p.p.).

Estimamos que en febrero la economía continuaría mostrando señales de recuperación, en línea con la evolución de los indicadores adelantados a nivel sectorial, sin embargo, esta comenzaría a ralentizarse en marzo debido a: i) los efectos causados por la propagación del coronavirus y las medidas tomadas por el Gobierno Nacional para evitarlo (ver “Declaración de Emergencia Económica y medidas adoptadas” en [Informe Especial – Marzo 19 de 2020](#)), y ii) los menores precios del petróleo que tendrían un efecto negativo sobre las exportaciones tradicionales (ver “Mercado Cambiario” en este informe).

PIB vs. Indicador de Seguimiento a la Economía (ISE)*



Fuente: DANE *Trimestre móvil.

Índice de Confianza del Consumidor (ICC)



Fuente: Fedesarrollo.

› *Nuevo desplome en los niveles de confianza*

En febrero, el Índice de Confianza del Consumidor (ICC) de Fedesarrollo volvió a presentar una fuerte caída y se ubicó en -11,2 puntos, borrando las ganancias evidenciadas en los últimos tres meses que habían acercado el indicador nuevamente a terreno neutral. La desaceleración de 10 puntos frente al resultado de enero obedeció a un deterioro tanto de las expectativas de los hogares para lo que resta del año, como de la percepción de la situación actual. En el primer caso, la reducción estuvo explicada por una moderación en las expectativas referentes a la situación del hogar, así como una peor perspectiva frente a las condiciones generales del país. Ambos indicadores alcanzaron su menor nivel en tres meses.

En cuanto al componente de valoración de la situación actual, la disminución estuvo liderada por un aumento en la proporción de individuos que percibe que a su hogar le está yendo peor este año frente a 2019 en términos económicos. Asimismo, se observó una menor disposición de los hogares a comprar bienes durables, lo cual se encuentra en línea con la devaluación que ha registrado el peso colombiano.

Cabe resaltar que los niveles de confianza podrían seguir deteriorándose en los próximos meses debido a la difícil coyuntura que enfrenta el mundo.

› *Cambios en las preferencias de los consumidores*

La coyuntura actual por la que está pasando el mundo ha modificado las preferencias de los consumidores. Debido a las medidas que se han venido implementando en la mayoría de países para tratar de controlar la rápida expansión del coronavirus (aislamiento, cuarentena, prevención y cuidado del entorno), los consumidores han venido cambiando sus búsquedas de información. En efecto, ya no prefieren viajar y hospedarse en un hotel, recorrer ciudades, o ir a cine, teatros y conciertos, sino que buscan otro tipo de productos. Los centros comerciales hoy en día se encuentran vacíos, los restaurantes tienen las mesas desocupadas y los cines se encuentran cerrados.

El cambio en las preferencias de los agentes ha sido supremamente rápido, y lamentablemente los datos mensuales no alcanzan a reflejarlo debido al rezago en su publicación, por lo que se vuelve necesario recurrir a herramientas que permitan tener información de mayor frecuencia. Para ello, y con el fin de anticipar algún cambio relevante en los patrones de consumo de los hogares a nivel local, decidimos utilizar *Google Trends*, herramienta que reporta estadísticas semanales de las búsquedas realizadas en Google. Antes de entrar en el análisis, se debe tener en cuenta que *Google Trends* no indica el número de búsquedas, sino que arroja valores relativos basados en una escala de 0 a 100, donde 100 representa el punto más alto en niveles de búsquedas. Por lo tanto, resulta relevante analizar la tendencia de las búsquedas para algunas palabras que consideramos claves para cada sector.

En esta entrega analizamos tres sectores: Salud, Turismo y Entretenimiento, así:

› *Salud*

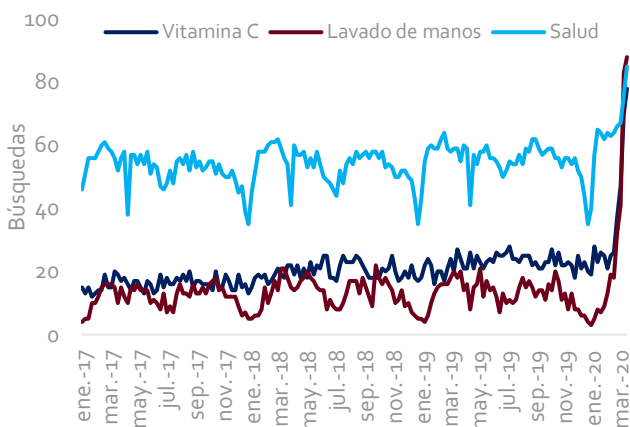
¿Frente a una enfermedad infecciosa que se ha propagado tan rápido alrededor del mundo, qué es lo primero que hace la gente? Bueno, después de sentir pánico y aversión al riesgo, lo primero es buscar medidas preventivas para evitar contraer la infección. Tal como se muestra en las gráficas inferiores, las búsquedas en Google relacionadas con dichas medidas para Colombia empezaron a expandirse bruscamente apenas el Covid-19 se comenzó a propagar a nivel global. En efecto, las búsquedas de productos como tapabocas, gel antibacterial, vitamina C o prácticas recomendadas como el lavado de manos han aumentado de forma considerable, alcanzando máximos históricos.

Estas gráficas reflejan claramente el cambio en las preferencias de los consumidores debido al nerviosismo por el Covid-19 y el auge que durante la coyuntura actual han venido adquiriendo los productos de aseo y salud.

› *Turismo*

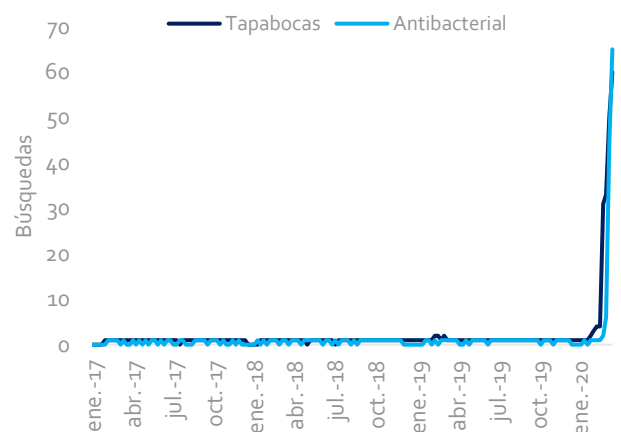
Las medidas de cuarentena, el cierre de fronteras, la prohibición de dejar entrar vuelos al país, la declaración del Estado de Emergencia, entre otras medidas, han hecho que el sector de turismo se vea supremamente afectado. Tal como se muestra en las gráficas de la página siguiente, la búsqueda por parte de los agentes de hospedaje ha caído abruptamente desde que la infección cobró fuerza. Según las cifras arrojadas por *Google Trends*, ha sido la caída más abrupta en el nivel de búsquedas relacionadas con plataformas de reserva (*Airbnb, Trivago, Booking*) en un horizonte temporal de 5 años. Esta tendencia refleja perspectivas negativas sobre el desempeño de este sector en los próximos meses, lo que podrá poner en riesgo sus ingresos mientras las medidas se mantengan.

Búsqueda Google - Salud



Fuente: Google trends. Cálculos: Corficolombiana

Búsqueda Google - Salud

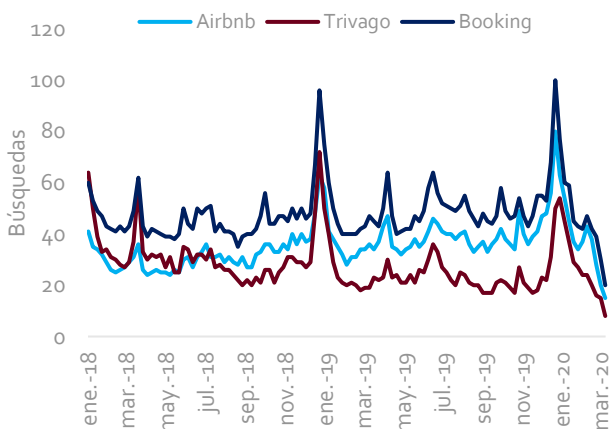


Fuente: Google trends. Cálculos: Corficolombiana

› **Entretenimiento**

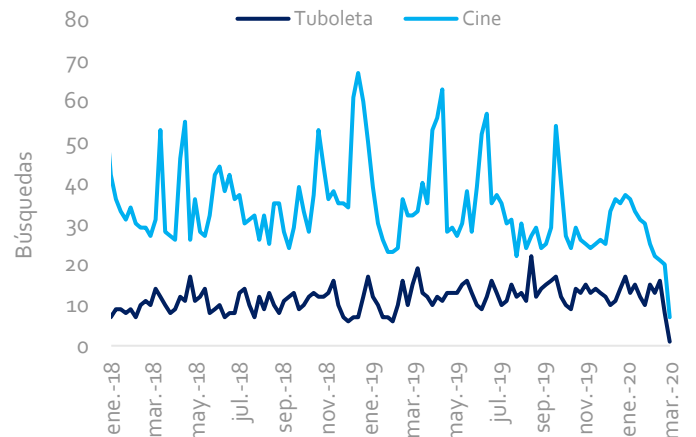
El sector de entretenimiento también ha recibido un impacto negativo. Ahora la gente ya no va a cine (casi todas las salas de Cine se encuentran cerradas), conciertos, teatros, operas, estadios, ferias, debido a la cancelación. El hecho de que en un espacio no puedan estar más de 50 personas, restringe la mayoría de los eventos relacionados con entretenimiento. *Tubeleta* es la página web más usada en Colombia para hacer búsqueda de los eventos que están por venir. Como es de esperar, la cantidad de búsquedas relacionadas a esta página ha ido bajando fuertemente, debido a que los individuos actualmente no están interesados en buscar entretenimiento, sino en cuidarse y prevenirse.

Búsqueda Google - Turismo



Fuente: Google Trends. Cálculos: Corficolombiana

Búsqueda Google - Entretenimiento



Fuente: Google Trends. Cálculos: Corficolombiana

Cifras al cierre de la semana

Tasas de referencia

Tasa	Último	Una semana atrás	Variación semanal (pbs)	Un mes atrás	Cierre 2019	Un año atrás
DTF E.A. (24 Mar – 27 Mar)	4,50%	4,46%	4,0	4,49%	4,48%	4,49%
DTF T.A. (24 Mar – 27 Mar)	4,38%	4,34%	3,8	4,37%	4,36%	4,37%
IBR E.A. overnight	4,19%	4,51%	-32,5	4,25%	4,26%	4,26%
IBR E.A. a un mes	4,25%	4,25%	-0,4	4,25%	4,25%	4,25%
TES - Julio 2024	7,30%	7,20%	10,0	4,95%	6,09%	5,73%
Tesoros 10 años	0,89%	0,97%	-8,3	1,57%	1,92%	2,54%
Libor 3 meses	1,20%	0,74%	45,5	1,70%	1,91%	2,61%

Fuente: BanRep, Superfinanciera, Bloomberg

Evolución del portafolio

Indicador	Último	Variación semanal	Variación último mes	Variación año corrido	Variación 12 meses
Deuda Pública – IDP Corficolombiana	613,71	0,32%	-7,50%	-5,58%	-0,84%
COLCAP	919,59	-21,69%	-45,14%	-44,68%	-43,63%
COLEQTY	646,38	-21,42%	-43,89%	-43,53%	-41,73%
Cambiario – TRM	4079,96	1,12%	19,64%	24,50%	31,81%
Acciones EEUU - Dow Jones	19173,98	-17,30%	-34,67%	-32,81%	-24,81%

Fuente: BanRep, Superfinanciera, Bloomberg, BVC, Corficolombiana

Calendario económico

Estados Unidos

Fecha	Información	Período	Esperado	Anterior
24-mar-20	PMI compuesto de Markit (puntos)	Mar P	-	49,6
24-mar-20	PMI manufacturero de Markit (puntos)	Mar P	49,4	50,7
24-mar-20	PMI de servicios de Markit (puntos)	Mar P	48,8	49,4
24-mar-20	Ventas de vivienda nueva (miles)	Feb	750	764
25-mar-20	Órdenes de bienes durables (m/m)	Feb P	-0,8%	-0,2%
25-mar-20	Órdenes de bienes durables sin transporte (m/m)	Feb P	-0,2%	0,8%
26-mar-20	Balanza comercial de bienes (miles de millones de dólares)	Feb	-64,6	-65,9
26-mar-20	PIB (t/t anualizado)	4T	2,1%	2,1%
26-mar-20	Peticiones iniciales de subsidios de desempleo (miles)	mar-21	-	-
26-mar-20	Inventarios mayoristas (m/m)	Feb P	-	-0,4%
27-mar-20	Inflación PCE (a/a)	Feb	-	1,7%
27-mar-20	Ingreso personal (m/m nominal)	Feb	0,4%	0,6%
27-mar-20	Gasto en consumo personal PCE (m/m nominal)	Feb	0,3%	0,2%
27-mar-20	Condiciones actuales U. Michigan (puntos)	Mar F	-	112,5
27-mar-20	Expectativas económicas U. Michigan (puntos)	Mar F	-	85,3
27-mar-20	Confianza del consumidor U. Michigan (puntos)	Mar F	-	95,9

Fuente: Bloomberg

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

Eurozona

Fecha	Información	Período	Esperado	Anterior
23-mar-20	Confianza del consumidor (puntos)	Mar A	-	-6,6
24-mar-20	PMI manufacturero de Markit (puntos)	Mar P	-	49,2
24-mar-20	PMI de servicios de Markit (puntos)	Mar P	-	52,6
24-mar-20	PMI compuesto de Markit (puntos)	Mar P	-	51,6

Fuente: Bloomberg

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

Reino Unido

Fecha	Información	Período	Esperado	Anterior
24-mar-20	PMI manufacturero de Markit (puntos)	Mar P	49,0	51,7
25-mar-20	Inflación (a/a)	Feb	1,7%	1,8%
25-mar-20	Inflación núcleo (a/a)	Feb	-	1,6%
26-mar-20	Ventas al por menor sin vehículos (a/a)	Feb	-	1,2%
26-mar-20	Tasa de referencia BoE	mar-26	0,18%	0,25%
26-mar-20	Objetivo de compra de bonos corporativos BoE	Abri	-	10
26-mar-20	Objetivo de compra de activos BoE	Abri	-	435

Fuente: Bloomberg

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

Colombia

Fecha	Información	Período	Esperado	Anterior
25-mar-20	Índice de Confianza Comercial de Fedesarrollo (puntos)	Feb	-	32,3
25-mar-20	Índice de Confianza Industrial de Fedesarrollo (puntos)	Feb	-	12,2

Fuente: Bloomberg

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

Brasil

Fecha	Información	Período	Esperado	Anterior
24-mar-20	Ventas al por menor (a/a)	Ene	-	2,6%

Fuente: Bloomberg

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

México

Fecha	Información	Período	Esperado	Anterior
25-mar-20	Ventas al por menor (a/a)	Ene	-	3,2%
26-mar-20	Índice de actividad económica (a/a)	Ene	-	0,7%
27-mar-20	Balanza comercial (miles de millones)	Feb	-	-2415,8

Fuente: Bloomberg

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

Proyecciones económicas

	2015	2016	2017	2018	2019	2020p
Actividad Económica						
Crecimiento real						
PIB (%)	3,1	2,0	1,4	2,6	3,2	3,1
Consumo Privado (%)	3,6	1,7	2,1	3,6	4,1	3,8
Consumo Público (%)	5,0	2,4	3,8	5,6	3,8	2,4
Formación Bruta de Capital Fijo (%)	1,8	-2,7	1,9	1,5	4,2	4,6
Exportaciones (%)	1,2	-1,2	2,5	3,9	3,2	2,8
Importaciones (%)	1,4	-7,3	1,2	7,9	7,7	5,0
Contribuciones (puntos porcentuales)						
Consumo Privado (p.p.)	2,0	1,1	1,4	2,5	2,8	2,6
Consumo Público (p.p.)	1,0	0,4	0,6	0,8	0,6	0,4
Formación Bruta de Capital Fijo (p.p.)	0,5	-0,7	0,4	0,3	0,9	1,0
Exportaciones (p.p.)	0,2	-0,2	0,4	0,6	0,5	0,4
Importaciones (p.p.)	-0,3	1,8	-0,3	-1,7	-1,7	-1,1
Precios						
Inflación, fin de año (%)	6,8	5,8	4,1	3,2	3,8	3,4
Inflación, promedio anual (%)	5,0	7,5	4,3	3,2	3,5	3,3
Tasas de Interés						
Tasa de interés de política monetaria, fin de año (%)	5,75	7,50	4,75	4,25	4,25	4,25
DTF E.A., fin de año (%)	5,22	6,86	5,21	4,54	4,48	4,54
Finanzas Públicas						
Balance fiscal total Gobierno Nacional Central (GNC) (% PIB)	-3,0	-4,0	-3,6	-3,1	-2,5	-2,6
Balance fiscal primario GNC (% PIB)	-0,5	-1,0	-0,7	-0,2	0,5	-0,5
Deuda bruta GNC (% PIB)*	45,0	46,0	47,0	50,6	51,2	53,3
Deuda bruta Sector Público no Financiero (SPNF) (% PIB)	51,6	52,8	53,8	54,5	NA	NA
Balance fiscal total Sector Público Consolidado (SPC) (% PIB)	-3,4	-2,2	-2,4	-2,4	-2,0	-1,0
Sector Externo						
Tasa de cambio, fin de año (COP/USD)	3.175	3.002	2.984	3.250	3.277	3.350
Tasa de cambio, promedio anual (COP/USD)	2.746	3.053	2.951	2.957	3.281	3.325
Cuenta corriente de la balanza de pagos (% PIB)	-6,4	-4,3	-3,3	-3,9	-4,2	-3,9
Inversión extranjera directa (% PIB)	4,0	4,2	3,2	1,9	4,3	2,8

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

Nota: ↑ (↓) indica una revisión al alza (a la baja) en la última semana.

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

Nicolás Gálvez Acero

Practicante de Investigaciones Económicas

(+57-1) 3538787 Ext. 6112

nicolas.galvez@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.