



VERSIÓN PÚBLICA

Documentos de trabajo de
la Junta Directiva
del Banco de la República

Determinantes de las dinámicas de los mercados de capitales



VERSIÓN PÚBLICA

Documentos de trabajo de
la Junta Directiva
del Banco de la República

Determinantes de las dinámicas de los mercados de capitales

Subgerencia Monetaria y de Inversiones Internacionales
Departamento de Operaciones y Desarrollo de Mercados

DETERMINANTES DE LAS DINÁMICAS DE LOS MERCADOS DE CAPITALES

1. EXPECTATIVAS DE INFLACIÓN

Desde la última reunión de la JDBR (21 de diciembre de 2018), y con información hasta el 29 de enero de 2019, la inflación implícita (*Breakeven Inflation*, BEI) que se extrae de los TES denominados en pesos y UVR disminuyó 34 p.b y 17 p.b. para la estimación a 2 y 3 años, respectivamente, mientras que permaneció constante para la estimación a 5 años y aumentó 6 p.b. para la estimación a 10 años. Al 29 de enero de 2019 el BEI a estos plazos se ubicó en 3,47%, 3,52%, 3,61% y 3,81%¹, respectivamente. (Gráficos 1 y 2). Lo anterior en un contexto de desvalorizaciones generalizadas de los TES en pesos y UVR (Cuadro 1 y Gráficos 3, 4, 5 y 6)².

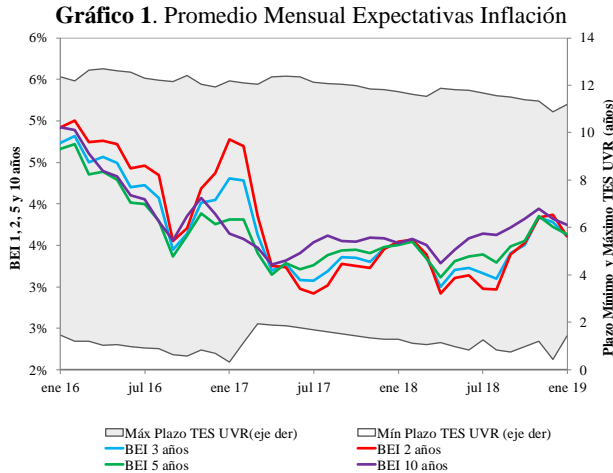
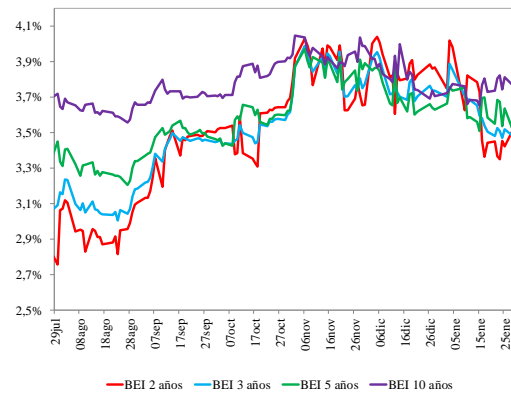


Gráfico 2. Expectativas Inflación Diarias



Fuentes: SEN y MEC. Cálculos: BR.

Cuadro 1. Variaciones TES Pesos y UVR

Punto a Punto (Plazo en Años)								
	TES PESOS				TES UVR			
	2	3	5	10	2	3	5	10
21dic18	5,22%	5,57%	6,13%	7,03%	1,40%	1,86%	2,51%	3,29%
29ene19	5,22%	5,57%	6,15%	7,10%	1,74%	2,04%	2,53%	3,30%
Variaciones p.b.								
	0	0	2	7	34	17	2	1
Var. BEI	-34	-17	0	6				

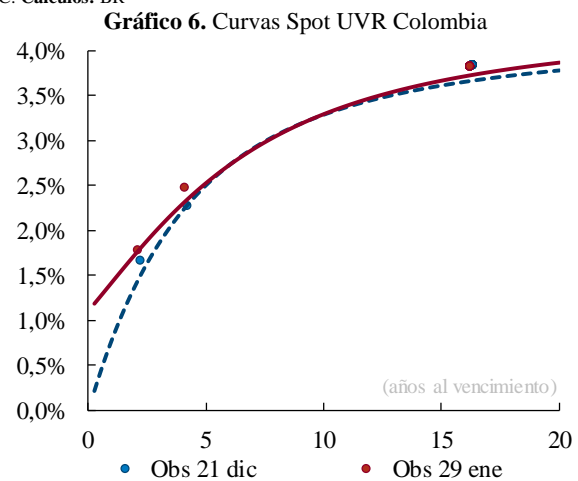
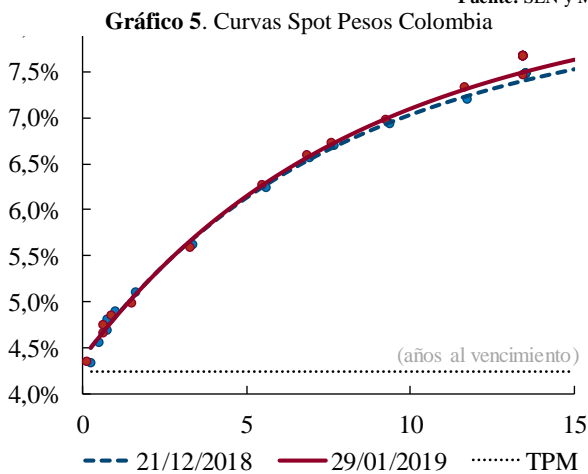
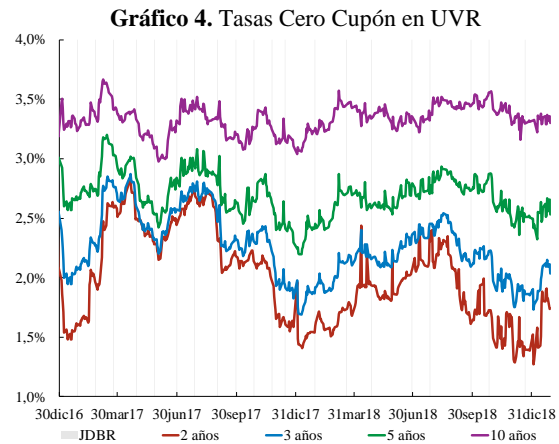
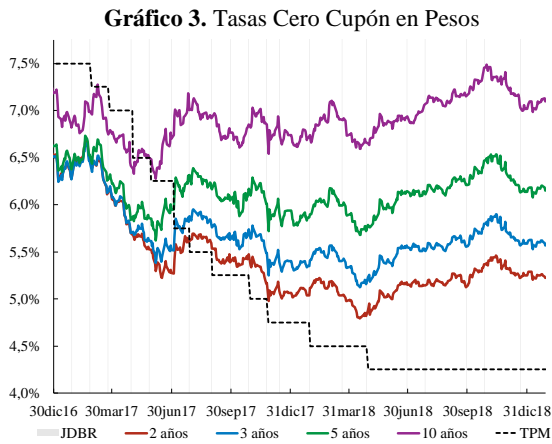
Promedios Mensuales								
dic18	5,27%	5,63%	6,21%	7,12%	1,40%	1,85%	2,50%	3,32%
ene19*	5,25%	5,59%	6,16%	7,07%	1,65%	1,99%	2,53%	3,32%
Variaciones p.b.								
	-2	-3	-5	-5	25	14	3	1
Var. BEI	-27	-17	-8	-6				

*Información disponible al 29 de enero de 2019.

Fuente: SEN y MEC. Cálculos: BR

¹ Entre el 21 de diciembre de 2018 y el 29 de enero de 2019 el BEI varió en promedio -27 p.b, -17 p.b, -9 p.b. y -8 p.b. para 2, 3, 5 y 10 años, respectivamente y se ubica en 3,61%, 3,61%, 3,63% y 3,74%.

² Ver comentarios del mercado en Anexo 2.



Cambios Promedio en la Curva por Plazo

2 años	3 años	5 años	10 años
0	0	2	7

Cifras en puntos básicos

Cambios Promedio en la Curva por Plazo

2 años	3 años	5 años	10 años
34	17	2	1

Cifras en puntos básicos

Fuente: SEN y MEC. Cálculos: BR

Desde la última reunión de la JDBR la pendiente de la curva de rendimientos de TES denominados en UVR disminuyó 34 p.b, al tiempo que la de los TES en pesos aumentó 7 p.b. (Gráficos 7 y 8).

Gráfico 7. Pendiente curva TES pesos (10-2 años) (p.b.)



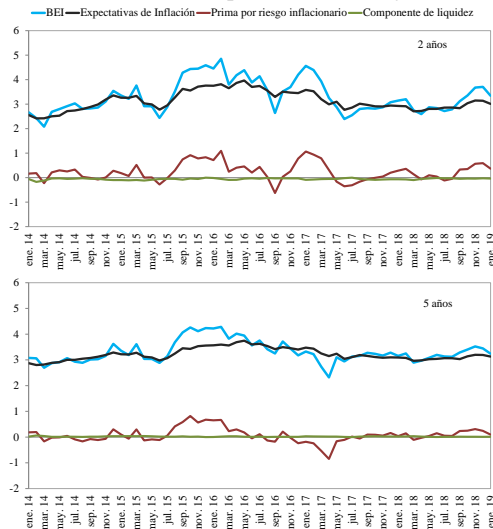
Fuentes: SEN y MEC, Cálculos: BR

Gráfico 8. Pendiente curva TES UVR (10-2 años) (p.b.)



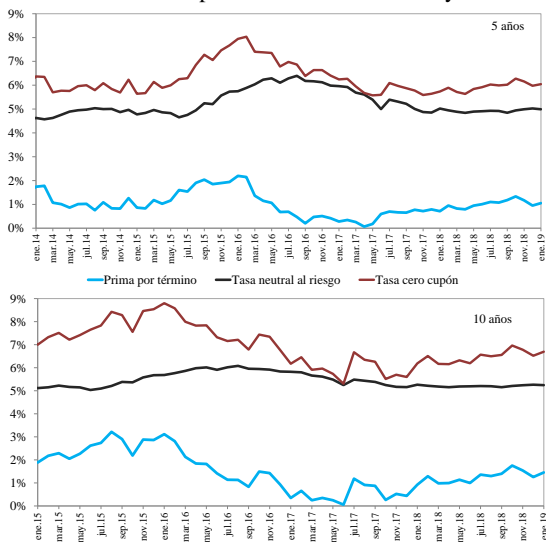
El Gráfico 11 presenta, tomando el último dato de cada mes, la descomposición del BEI a 2 y 5 años en expectativas de inflación, prima por riesgo inflacionario y un componente de liquidez relativa³ de los TES en pesos frente a los denominados en UVR⁴. De esta manera se espera que la inflación promedio para los próximos dos años sea 3,0% (diciembre: 3,14%) y para los próximos 5 años sea 3,13% (diciembre: 3,19%). La prima por riesgo inflacionario promedio de 2 años disminuyó 23 p.b. y se situó en 0,37% en enero, al tiempo que la de 5 años disminuyó 15 p.b. y se situó en 0,10%.

Gráfico 11. Descomposición BEI a 2 y 5 años



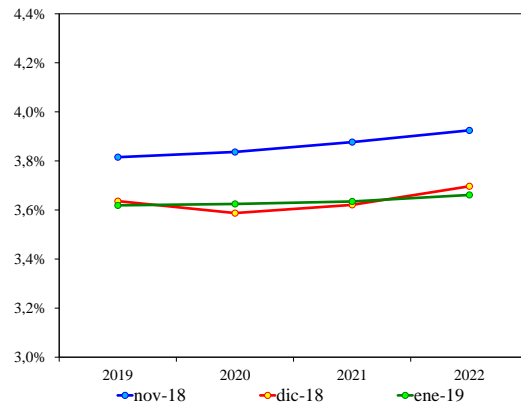
Fuentes: SEN y MEC. Cálculos: BR.

Gráfico 13. Prima por vencimiento TES a 5 y 10 años



Fuente y Cálculos: BR

Gráfico 12. Inflación esperada (FBEI)



* Promedio datos mensuales. El dato de inflación implícito estimado para 2018 se construye aplicando el BEI calculado para lo restante de 2018 y la inflación año corrido observada hasta la respectiva estimación.

Fuentes: SEN y MEC. Cálculos: BR

El Gráfico 12 muestra la estimación de la inflación anual para los años 2019, 2020, 2021 y 2022, utilizando la curva *Forward Breakeven Inflation* (FBEI), la cual corresponde a 3,62%, 3,62%, 3,63% y 3,66%, respectivamente. Así, el FBEI calculado en enero de 2019 para todos los plazos es similar al estimado en diciembre de 2018, pero inferior al de noviembre de ese mismo año.

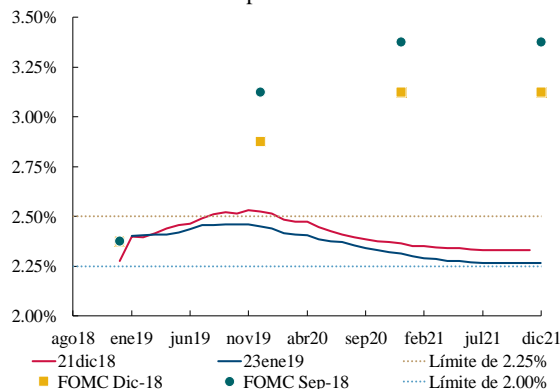
Respecto a la última reunión de la JDBR, la prima a término de los TES en pesos aumentó 10 p.b. y 20 p.b. a 5 años y 10 años, respectivamente (Gráfico 13). Por su parte, la tasa neutral al riesgo disminuyó 4 p.b. y 2 p.b. para 5 años y 10 años, en su orden.

³ El componente de liquidez no fue significativo en el periodo de análisis.

⁴ Utilizando la metodología implementada por Espinosa, Melo y Moreno (2015). Expectativas de inflación, prima de riesgo inflacionario y prima de liquidez: una descomposición del *break-even inflation* para los bonos del Gobierno colombiano. *Borradores de Economía*. 903. Banco de la República.

Frente a lo observado el 21 de diciembre y con estimaciones a partir de los contratos de futuros sobre las tasas de los fondos federales, el ritmo esperado de incrementos del rango objetivo se redujo y la tasa esperada para diciembre de 2019 pasó de 2,525% a 2,45% el 23 de enero (Gráfico 14). En este mismo periodo, la probabilidad que en el 2019 no ocurran cambios en el rango de los fondos federales aumentó de 56,3% a 74,9%, siendo el escenario más probable, seguido por el escenario de un rango entre 2,5%-2,75% (un incremento adicional) cuya probabilidad pasó de 31,1 a 13,9%. (Cuadro 2 y Anexo 5).

Gráfico 14. Senda esperada Tasa Fondos Federales



Fuente: Bloomberg.

Cuadro 2. Probabilidad de los posibles escenarios para la reunión de la Fed de diciembre del 2019

	2%-2,25%	2,25%-2,5%	2,5%-2,75%	2,75%-3,0%	3,0%-3,25%
24ene19	10.0%	74.9%	13.9%	0.9%	0.0%
21dic18	5.0%	56.3%	31.1%	6.7%	0.7%

Fuente: Bloomberg.

En cuanto a las expectativas de inflación en Colombia de enero frente a diciembre, el promedio de las encuestas refleja un ligero aumento de la inflación esperada para el cierre de 2019 y 2020 (Gráficos 15 y 16). De acuerdo con la encuesta del Banco de la República (BR) la inflación esperada a dos años (enero de 2021) aumentó levemente a 3,28% frente a lo proyectado el mes anterior para diciembre de 2020 (3,26%).

Gráfico 15. Inflación esperada promedio para el cierre de 2019

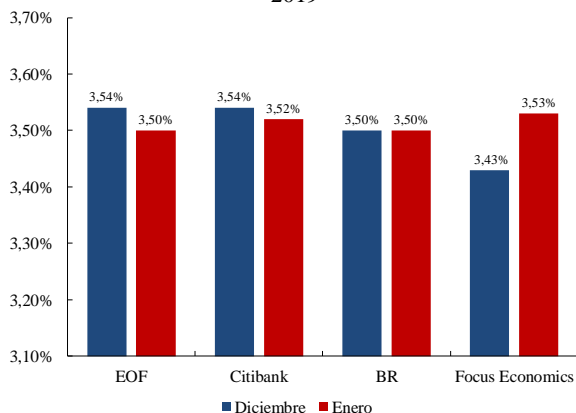
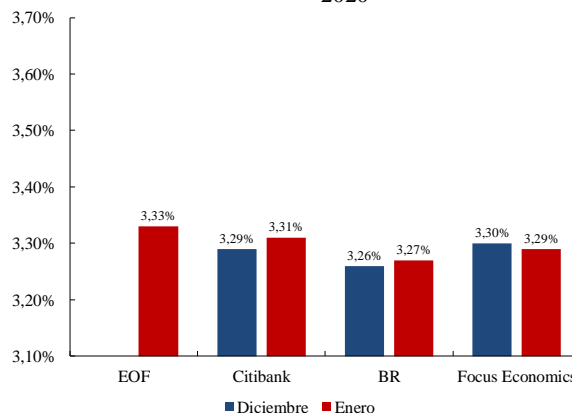


Gráfico 16. Inflación esperada promedio para el cierre de 2020



Fuente: Encuesta de Opinión Financiera (EOF), Citibank, BR y Focus Economics. Los datos de la EOF se publicaron el 28 de enero con encuestas recolectadas entre el 14 y el 23 del mismo mes. La encuesta del BR se realizó entre el 8 y el 11 de este mismo mes. Los pronósticos de Focus Economics se publicaron el 15 de enero, con encuestas entre el 8 y el 14 de este mismo mes.

En resumen, el promedio de las encuestas de expectativas de inflación de enero aumentó ligeramente para diciembre de 2019 y 2020 a 3,51% y 3,29% desde los niveles de 3,50% y 3,28% observados en diciembre. Por su parte, el BEI registró disminuciones significativas en el tramo corto, y un aumento leve en el tramo largo. Las reducciones observadas pueden estar amplificadas, en parte, por la baja liquidez de los títulos denominados en UVR a estos plazos (Anexo 2).

Comportamiento de los mercados de deuda pública en la región

Entre el 21 de diciembre y el 29 de enero, a excepción del tramo corto de la curva de Perú y la curva de Colombia, la deuda pública de la región se valorizó en línea con el comportamiento de los *Treasuries* (Gráfico 17). La curva de México se valorizó de manera significativa como corrección frente a las desvalorizaciones observadas durante el último trimestre del año y ante la publicación de datos macroeconómicos mejores a lo esperado. Por su parte, la curva de Brasil se valorizó de manera importante como consecuencia del optimismo del mercado ante las declaraciones por parte del nuevo presidente y su gabinete durante sus primeros días de Gobierno (ver Anexo 4).

Gráfico 17. Comportamiento curvas *spot* Latinoamérica y EE.UU. desde la última reunión de la JDBR

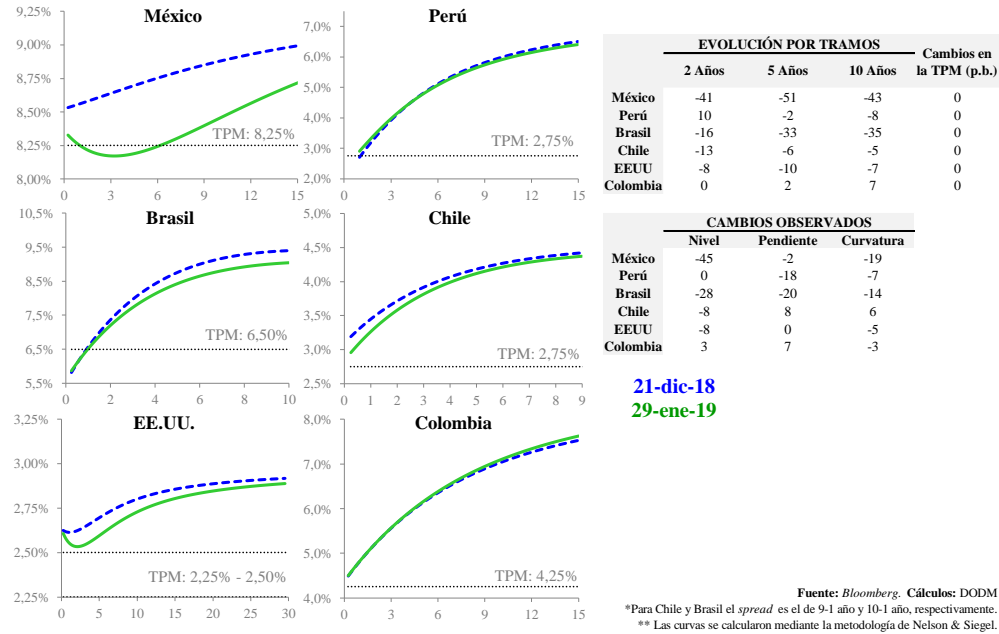
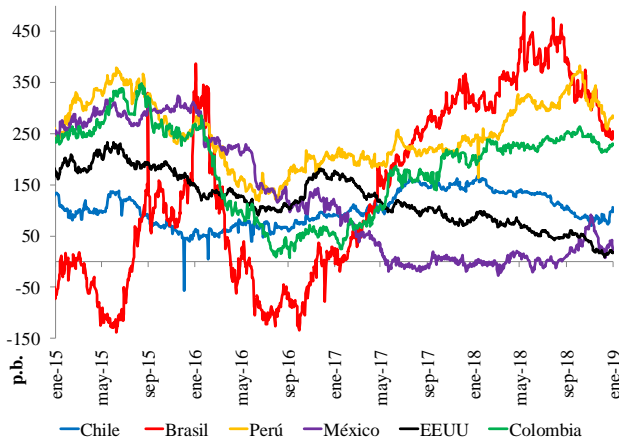


Gráfico 18. Pendiente curva cero cupón Latam y EE.UU.*



Fuentes: Bloomberg, SEN y MEC, **Cálculos:** Banco de la República. *Las pendientes se calcularon como la diferencia entre la tasa cero cupón a 10 años y la tasa cero cupón a 1 año. Para Chile, esta diferencia es con la diferencia entre las tasas cero cupón entre 10 y 2 años.

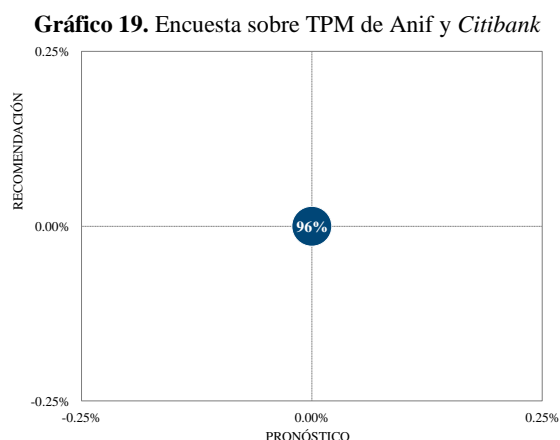
El Gráfico 18 ilustra la diferencia entre las tasas cero cupón de 10 años y 1 año para EE.UU. y los países de la región. Durante el periodo, la pendiente de Colombia aumentó a 231 p.b. (ant: 220 p.b.). Las pendientes de Perú, Brasil, Chile, México y EE.UU. se sitúan en 285 p.b, 251 p.b, 106 p.b, 35 p.b. y 18 p.b, respectivamente. La pendiente de EE.UU. continuó disminuyendo, ubicándose en niveles bajos no observados desde el 2007.

2. EXPECTATIVAS DE MERCADO

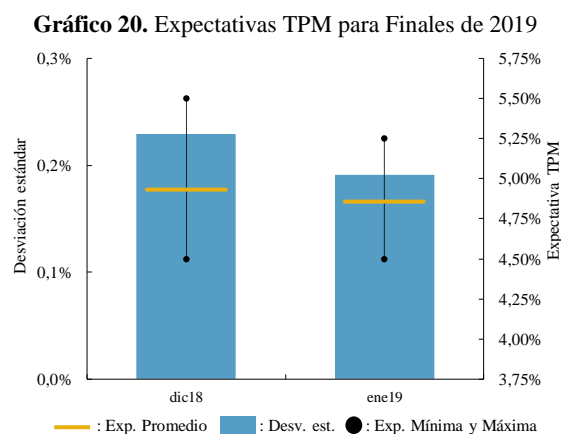
A continuación, se presentan las expectativas de crecimiento económico y de la tasa de política monetaria extraídas de encuestas y de la curva OIS (*Overnight Index Swaps*).

a) Expectativas de Tasa de Política Monetaria (TPM)

Las encuestas indican que los agentes del mercado esperan que la JDBR mantenga la tasa de interés de referencia en 4,25% en su reunión de enero. Primero, según la EOF⁵ el 100% de los encuestados estima que la tasa se mantendrá inalterada en 4,25%. En segundo lugar, de acuerdo con la encuesta de expectativas de *Bloomberg*, el 100% de los analistas espera que la JDBR mantenga inalterada la tasa de interés de referencia. Por último, según las encuestas de expectativas de analistas de mercados financieros realizadas por Anif y *Citibank*⁶ se encuentra que, de las 25 entidades encuestadas, el 96% no espera ni recomienda cambios en la TPM y el 4% restante no espera cambios pero no realizó ninguna recomendación (Gráfico 19 y Anexo 1). En el Gráfico 20 se muestra la evolución de las expectativas de la TPM para diciembre de 2019 de acuerdo con la encuesta de *Citibank*, donde se observa que entre diciembre y enero el promedio de la tasa esperada disminuyó de 4,93% a 4,86%.

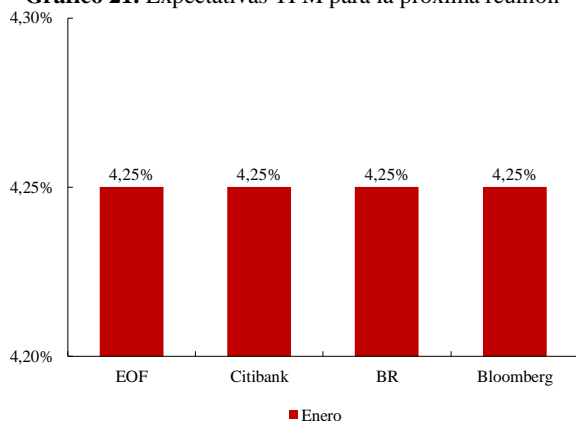


Fuente: Encuestas Anif y *Citibank*.



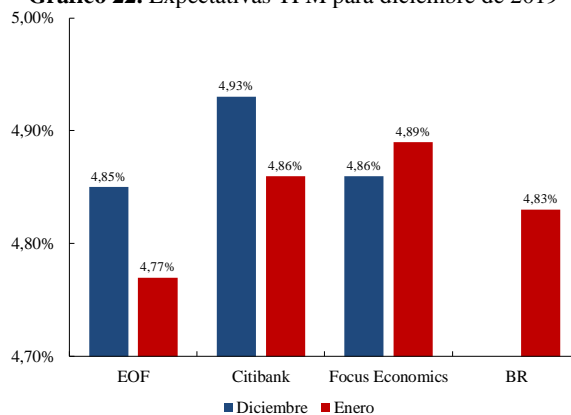
Fuente: Encuesta *Citibank*.

Gráfico 21.

 Expectativas TPM para la próxima reunión


Fuente: Encuesta de Opinión Financiera (EOF), *Citibank*, BR y *Focus Economics*. Los datos de la EOF se publicaron el 28 de enero con encuestas recolectadas entre el 14 y el 23 del mismo mes, los de *Anif* y *Citibank* el 28 de enero. La encuesta del BR se realizó entre el 8 y el 11 de este mismo mes. Los pronósticos de *Focus Economics* se publicaron el 15 de enero, con encuestas entre el 8 y el 14 de este mismo mes. Los datos de *Bloomberg* se actualizaron el 28 de enero.

Gráfico 22.

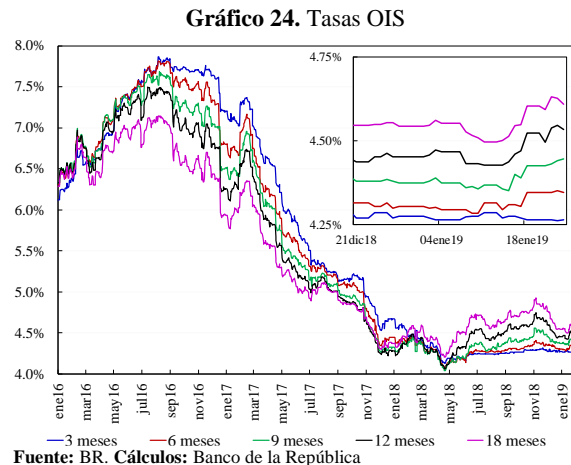
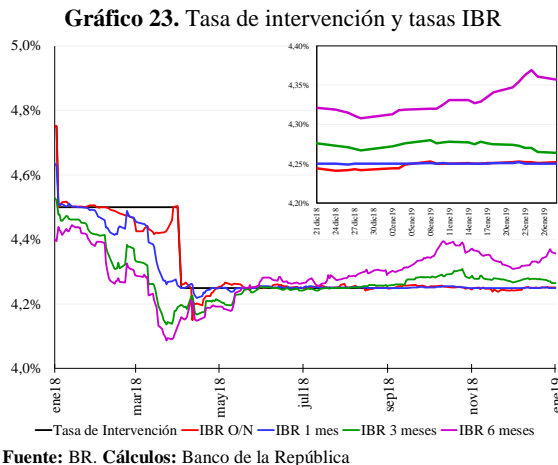
 Expectativas TPM para diciembre de 2019


⁵ Publicada el 28 de enero. Datos recolectados entre el 14 y el 23 de enero.

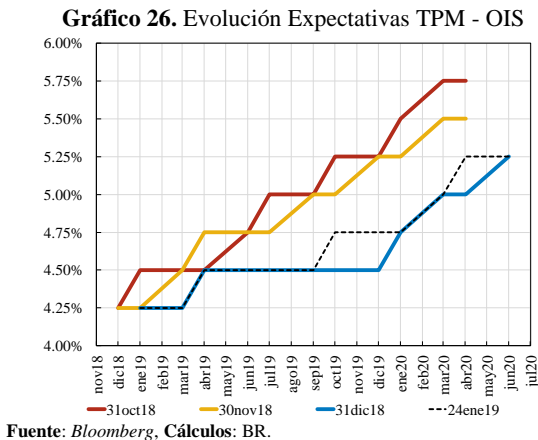
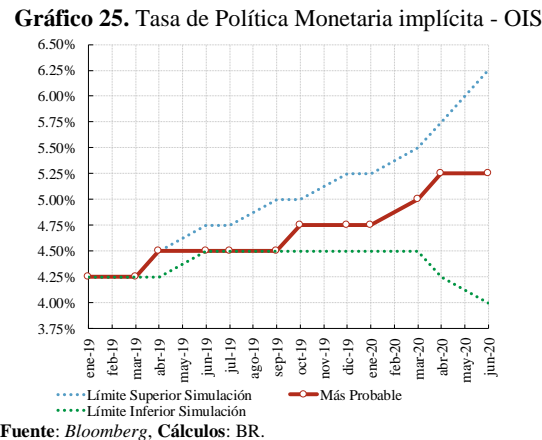
⁶ Publicadas el 27 y el 29 de enero, respectivamente.

En los Gráficos 21 y 22 se muestran las expectativas sobre la tasa de política monetaria para las reuniones correspondientes a enero y diciembre de 2019. En estas se observa que: i) en enero, el promedio de las encuestas refleja expectativas de que la JDBR mantenga la tasa de intervención en 4,25%; y ii) el promedio de las encuestas para el cierre de 2019 disminuyó desde 4,88% en diciembre a 4,84% en enero.

En cuanto al mercado monetario, el Gráfico 23 muestra la tasa de intervención del BR, el IBR *overnight* y el de los plazos a 1, 3 y 6 meses. El día posterior a la reunión de la JDBR de diciembre de 2018, las tasas del IBR a 1, 3 y 6 meses permanecieron inalteradas. Desde dicha reunión, la tasa IBR a 1 mes no ha cambiado, mientras que las tasas IBR a 3 y 6 meses han variado -1 p.b. y 4 p.b, respectivamente. Así, el 28 de enero las tasas IBR a 1, 3 y 6 meses se ubicaron en 4,25%, 4,26% y 4,36%, respectivamente.

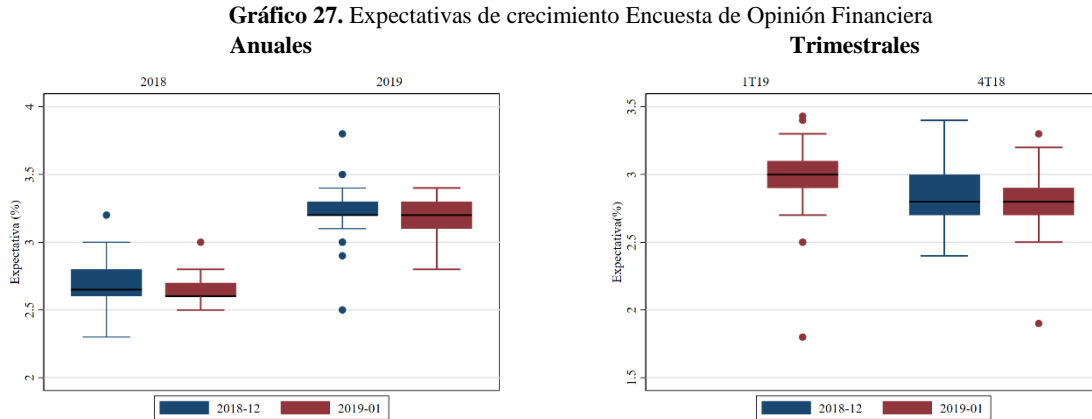


Desde el 21 de diciembre, las tasas de los OIS a 3, 6, 9, 12 y 18 meses presentaron variaciones de -1 p.b, 3 p.b, 7 p.b, 10 p.b. y 6 p.b, ubicándose el 24 de enero en 4,26%, 4,35%, 4,45%, 4,53% y 4,61%, respectivamente (Gráfico 24). Adicionalmente, de acuerdo con estimaciones del DODM a partir de las tasas de la curva OIS, se observa que el ritmo esperado de incrementos de la tasa de referencia aumentó ligeramente frente a lo estimado para el cierre del 2018, que para la próxima reunión de la JDBR se espera que la tasa de interés de referencia permanezca inalterada en 4,25% y que el 2019 cierre en 4,75%. Frente a la estimación de diciembre, el segundo incremento esperado pasó de enero de 2020 a octubre del 2019 (Gráficos 25, 26 y Anexo 6).



b) Expectativas de Crecimiento Económico

En el Gráfico 27 se observa que, de acuerdo con la EOF, respecto a lo que se esperaba en el mes anterior, los analistas financieros redujeron sus expectativas de crecimiento para el 2018, 2019 y 4T18 a 2,66% (ant: 2,69%), 3,19% (ant: 3,22%) y 2,78% (ant. 2,85%), respectivamente. Frente al crecimiento para el 1T19, los analistas esperan en promedio 2,95%.

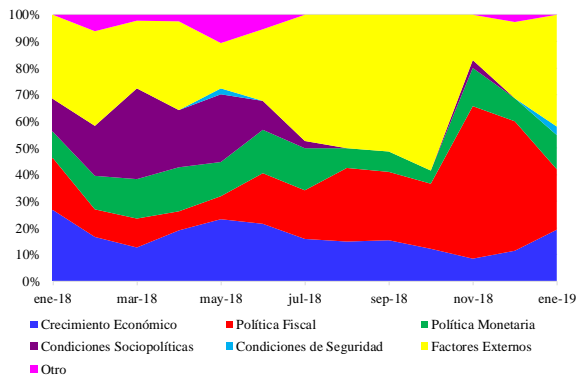


Fuente: Fedesarrollo y BVC. **Cálculos:** BR. La línea negra del centro de la caja representa la mediana y el punto blanco la media de los datos. La caja incluye el 50% de los datos. Los puntos por fuera de la caja corresponden a valores atípicos.

Adicionalmente, durante el mes de enero el Fondo Monetario Internacional (FMI) actualizó a la baja sus proyecciones de crecimiento de Colombia para 2018 y 2019 a 2,6% y 3,3%, frente a las estimaciones de 2,9% y 3,5% en octubre. Finalmente, Fedesarrollo también rebajó sus expectativas de crecimiento en Colombia para 2018 y 2019 a 2,7% y 3,3%, desde los niveles de 2,9% y 3,5% estimados en septiembre.

c) Información Adicional Extraída de la EOF

Gráfico 28. Factores relevantes para tomar decisiones de inversión - EOF



Fuente: Fedesarrollo y BVC.

9%) y el 3% restante indicó las condiciones de seguridad (ant: 0%) (Gráfico 28).

Los analistas esperan que durante los próximos 3 meses los TES que vencen en el 2024 presenten una desvalorización cercana a 9 p.b. (ant: desvalorizaciones de 26 p.b.)⁷. Con respecto al COLCAP, la EOF muestra que los analistas financieros anticipan que durante los próximos 3 meses éste registre una valorización cercana al 2,76% (anterior: valorizaciones de 1,84%)⁸.

Ante la pregunta *¿cuál es actualmente el factor más relevante a la hora de tomar sus decisiones de inversión?* Un 42% resaltó los factores externos (ant: 29%), un 23% la política fiscal (ant: 49%), un 19% el crecimiento económico (ant: 11%), un 13% la política monetaria (ant:

⁷ El valor esperado de los TES a 2024 se calcula como la suma del porcentaje de analistas que espera un rango determinado multiplicado por el punto medio de dicho rango. Posteriormente se toma la tasa promedio del mes de la encuesta y se calcula la diferencia entre esta y la esperada por el mercado.

⁸ El valor esperado se calcula como la suma del porcentaje de analistas que espera un rango determinado multiplicado por el punto medio de dicho rango.

d) Expectativas Macroeconómicas de Otros Países

Las expectativas de crecimiento económico para 2019 permanecieron iguales en Chile, Brasil y Noruega, y disminuyeron en los demás países. Los datos de inflación de diciembre resultaron iguales a las expectativas del mercado en Chile, Perú, EE.UU. y Sudáfrica, superiores en Brasil, Rusia y Noruega, e inferiores en los demás países. La inflación se ubicó por encima del límite superior del rango meta en México (2% - 4%). Las expectativas de inflación para diciembre de 2019 aumentaron en Ecuador y Argentina, permanecieron iguales en China y Rusia, y disminuyeron en los demás países. En Colombia, disminuyeron las proyecciones de crecimiento para 2019, la inflación observada para diciembre resultó inferior a las expectativas del mercado y disminuyeron las proyecciones de inflación para 2019 (Cuadro 3).

Cuadro 3. Expectativas macroeconómicas

	Inflación				Tasa de Política Monetaria			Tasa de crecimiento del PIB			
	Datos Diciembre 2018**		Esperada a Diciembre 2019		Vigente	Esperada a Diciembre 2019		Últimos datos publicados***		Esperada a Diciembre 2019	
	Esp*	Obs	Dic. 2018	Ene. 2019		Dic. 2018	Ene. 2019	Esp*	Obs	Dic. 2018	Ene. 2019
Colombia	3,22%	3,18%	3,54%	3,50%	4,25%	4,85%	4,77%	2,60%	2,70%	3,22%	3,19%
Chile	2,60%	2,60%	2,90%	2,80%	2,75%	3,50%	3,50%	2,90%	2,80%	3,60%	3,60%
México	4,85%	4,83%	3,92%	3,85%	8,25%	8,12%	8,22%	2,40%	2,50%	1,97%	1,89%
Perú	2,19%	2,19%	2,55%	2,52%	2,75%	3,56%	3,50%	2,20%	2,30%	3,82%	3,78%
Brasil	3,71%	3,75%	4,03%	4,01%	6,50%	7,25%	7,00%	1,60%	1,30%	2,53%	2,53%
Ecuador	n.d.	0,27%	1,17%	1,22%	5,35%	5,30%	5,30%	n.d.	1,40%	1,01%	0,92%
Argentina	n.d.	47,60%	27,83%	29,01%	56,31%	35,56%	39,03%	-3,50%	-3,50%	-0,87%	-0,94%
EE.UU.	1,90%	1,90%	2,20%	2,03%	2,25% - 2,50%	3,05%	2,90%	3,30%	3,50%	2,57%	2,50%
India	2,20%	2,19%	4,79%	4,68%	6,50%	6,88%	6,87%	7,50%	7,10%	7,44%	7,37%
Sudáfrica	4,50%	4,50%	5,25%	5,20%	6,75%	6,95%	6,95%	0,50%	1,10%	1,53%	1,50%
China	2,10%	1,90%	2,33%	2,33%	4,35%	4,33%	4,34%	6,40%	6,40%	6,27%	6,25%
Rusia	4,10%	4,30%	4,90%	4,90%	7,75%	7,40%	7,40%	1,40%	1,50%	1,50%	1,42%
Turquía	20,50%	20,30%	19,20%	17,30%	24,00%	21,80%	20,40%	2,20%	1,60%	0,60%	0,35%
Noruega	3,40%	3,50%	2,10%	2,00%	0,75%	1,25%	1,20%	0,60%	0,60%	2,30%	2,30%
Costa Rica	n.d.	2,03%	3,29%	3,22%	2,25%	5,55%	5,50%	n.d.	1,80%	2,97%	2,94%
El Salvador	n.d.	0,43%	1,88%	1,88%	4,25%	4,50%	4,50%	n.d.	2,10%	2,28%	2,28%
Guatemala	n.d.	2,31%	4,04%	3,73%	2,75%	3,56%	3,17%	n.d.	3,50%	3,14%	3,06%
Honduras	n.d.	4,20%	4,41%	4,42%	5,50%	6,50%	6,50%	n.d.	3,10%	3,79%	3,78%
Panamá	n.d.	-0,40%	1,78%	1,76%	7,67%	7,82%	7,82%	n.d.	3,60%	5,03%	5,03%
Paraguay	n.d.	3,20%	4,14%	4,17%	5,25%	5,42%	5,42%	n.d.	1,10%	4,11%	4,10%

Colombia: Expectativas extraídas de la EOF publicada por Fedesarrollo el 28 de enero.

Chile: Expectativas extraídas de la encuesta enviada por el Banco Central de Chile el 3 de enero con plazo máximo de recepción el 9 de este mes.

México: Expectativas extraídas de la encuesta publicada por el Banco de México el 14 de diciembre con respuestas recibidas entre el 3 y el 11 de diciembre.

Brasil: Expectativas extraídas de la encuesta publicada por el Banco Central de Brasil el 18 de enero.

Ecuador: Expectativas extraídas de la encuesta *Focus Economics* de enero. Se toma la tasa pasiva efectiva referencial entre 91 y 120 días como TPM.

Argentina: Expectativas extraídas de la encuesta de *Focus Economics* de enero. La inflación observada corresponde a la ciudad de Buenos Aires. La TPM corresponde a la tasa de interés de los títulos LELIQ del 28 de enero.

China: Expectativas extraídas de la encuesta de *Focus Economics* de enero. La TPM corresponde a la tasa activa a un año.

El Salvador: Expectativas extraídas de la encuesta de *Focus Economics* de enero. La TPM corresponde a la tasa de depósitos a 180 días.

Panamá: Expectativas extraídas de la encuesta de *Focus Economics* de enero. La TPM corresponde a la tasa de préstamos comerciales entre 1 y 5 años.

EE.UU., Sudáfrica, Rusia, Turquía & Noruega: Expectativas extraídas de *Bloomberg*.

Perú, India, Costa Rica, Guatemala, Honduras & Paraguay: Expectativas extraídas de la encuesta de *Focus Economics* de enero.

* Dato sujeto a actualizaciones constantes en *Bloomberg* hasta momentos previos a la publicación del dato.

** Todos los datos corresponden al mes de noviembre.

*** Todos los datos corresponden a la información observada del 3T18 con respecto al 3T17, excepto China, cuyo dato corresponde al 4T18. Para EE.UU., el dato del trimestre es anualizado respecto al trimestre inmediatamente anterior. Para Noruega, el dato corresponde a la variación trimestral sin anualizar.

3. PERCEPCIÓN DE RIESGO DEL MERCADO

Con datos preliminares para enero (EOF⁹, volatilidades¹⁰ y márgenes crediticios¹¹), el índice de percepción de riesgo IDODM aumentó entre diciembre y enero (Gráfico 29 y Anexo 7), lo cual se explicó por un menor crecimiento esperado, mayor inflación esperada y un mayor EMBI Colombia esperado (según EOF), y un mayor *spread* entre las tasas activas y las de los TES para las carteras de tesorería, preferencial y consumo.

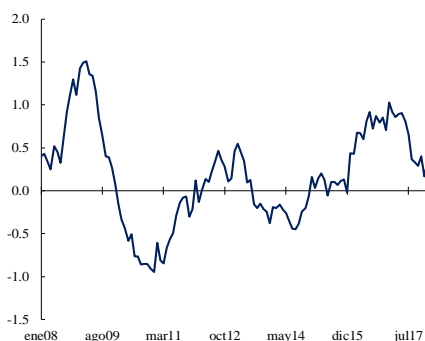
⁹ Encuesta publicada el 28 de enero.

¹⁰ Datos al 28 de enero.

¹¹ Datos al 21 de enero.

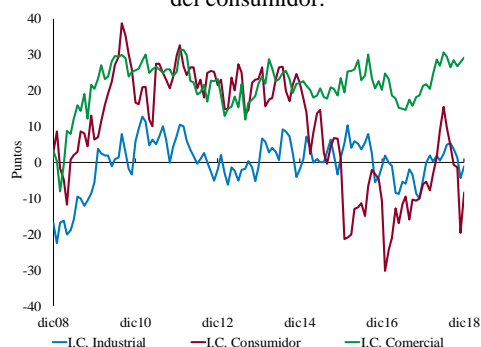
Durante el periodo se conocieron los datos de crecimiento de la producción industrial y ventas al por menor para noviembre. El crecimiento de la producción industrial (obs: 4,7%; esp: 4,3%; ant: 5,8%) se ubicó por encima de lo esperado por el mercado, pero por debajo del dato anterior, mientras que el crecimiento de las ventas al por menor (obs: 10,8%; esp: 7,1%; ant: 6,5%) se ubicó por encima del dato registrado el mes anterior y de lo esperado por los analistas.

Gráfico 29. Índice de Percepción de Riesgo (IDODM).



Fuentes: BR, Bloomberg, Fedesarrollo y BVC. **Cálculos:** BR. Los puntos verdes corresponden a datos preliminares del índice y están sujetos a cambios según la información disponible.

Gráfico 30. Índices de confianza industrial, comercial y del consumidor.

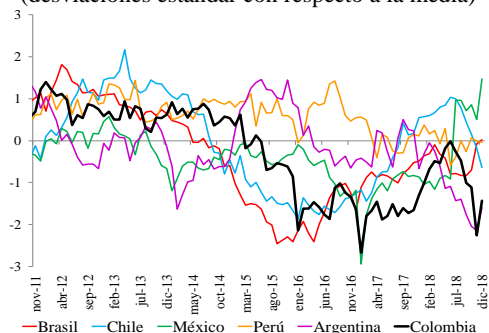


Fuente: Fedesarrollo.

En diciembre, la confianza de los consumidores presentó un aumento (obs: -8,3%; esp: -15,0%; ant: -19,6%) y se ubicó por encima de lo esperado por el mercado, aunque aún continúa en terreno negativo. Este aumento estuvo explicado principalmente por un incremento en el índice de expectativas del consumidor (obs: -11,1%; ant: -23,7%), específicamente en lo referente a las proyecciones económicas durante los próximos doce meses (obs: -33,1%; ant: 48,0%). Así mismo, los índices de confianza industrial (obs: -1,1%; ant: -4,3%) y comercial (obs: 29,3%; ant: 28,0%) aumentaron (Gráfico 30).

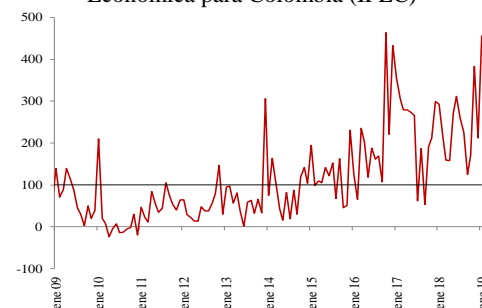
El Gráfico 31 ilustra cuántas desviaciones estándar por encima o por debajo de sus medias históricas se encuentran los indicadores de confianza del consumidor de Colombia y de otros países latinoamericanos (datos desestacionalizados). Entre noviembre y diciembre desmejoraron los de Chile y Perú y mejoraron los de los demás países. Los indicadores de Argentina, Chile, Perú y Colombia se ubican por debajo de sus medias históricas, mientras que los de Brasil y México se ubican por encima.

Gráfico 31. Índices Confianza de Latinoamérica* (desviaciones estándar con respecto a la media)



Fuentes: INEGI, BIE, FGV IBRE, UDD, Fedesarrollo, APOYO. **Cálculos:** BR. *Series desestacionalizadas. Información mensual.

Gráfico 32. Indicador de Incertidumbre en Política Económica para Colombia (IPEC)



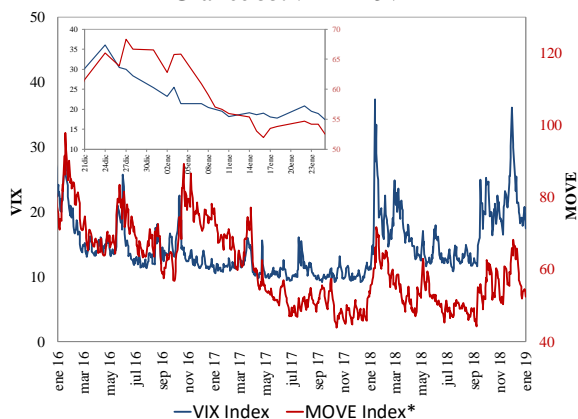
Fuentes: Artículos de Revista Semana, Dinero y periódicos El Tiempo y El Espectador. **Cálculos:** BR. La línea horizontal en 100 representa la media. La metodología se encuentra publicada en el documento Determinantes de las Dinámicas de los Mercados de Capitales correspondiente al mes de marzo de 2018¹².

¹² http://www.banrep.gov.co/sites/default/files/paginas/amjdttes_mar_2018.pdf

Con datos preliminares al 28 de enero, el Indicador de Incertidumbre en Política Económica para Colombia (IPEC) aumentó desde 212 en diciembre hasta 455 en enero (Gráfico 32). Los principales temas que explicaron el comportamiento del indicador en enero fueron las tensiones comerciales entre EE.UU. y China, las relaciones con Venezuela, las tensiones con el ELN y la Ley de Financiamiento.

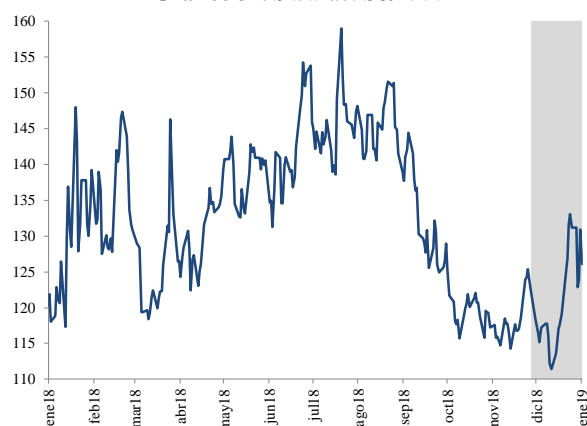
Finalmente, la percepción de riesgo a nivel internacional para países desarrollados medida a través del *Vix*¹³, el *Vstoxx*¹⁴ y el *Move*¹⁵ disminuyó pero presentó una alta volatilidad, en línea con el aumento del *Skew*¹⁶. Por su parte, en la región los CDS a 5 años y los EMBI disminuyeron (Gráficos 33, 34 y Anexo 8).

Gráfico 33. VIX - MOVE



Fuente: Bloomberg.

Gráfico 34. Skew del S&P500



Fuente: Bloomberg. El área sombreada corresponde a los días posteriores a la última reunión de la JDBR.

¹³ El *Vix* es la volatilidad implícita esperada en las opciones a tres meses sobre el índice *S&P 500*.

¹⁴ El *Vstoxx* es la volatilidad implícita esperada en las opciones a tres meses sobre el índice *EuroStoxx 50*.

¹⁵ El *Move* es la volatilidad implícita esperada en opciones a un mes sobre los *Treasuries*.

¹⁶ Este último es una medida de riesgo dada por el coeficiente de asimetría de los retornos del *S&P 500*, de forma tal que un incremento del *Skew* –una asimetría más negativa–, se encuentra relacionado con un aumento en la probabilidad percibida de eventos negativos en el mercado accionario.

4. RECUADROS/ANEXOS

Anexo 1. Encuestas de Expectativas de Analistas de Mercados Financieros

Cuadro A1.1. Encuesta de Expectativas de Bloomberg sobre Tasa de Política Monetaria para la Próxima Reunión de la JDBR

Actualizada el 29 de enero

	Empresa	Estimación	Fecha
1	4CAST/Continuum Economics	4,25%	18/01/2019
2	Accion Fiduciaria SA	4,25%	29/01/2019
3	Acciones Y Valores	4,25%	25/01/2019
4	Alianza Valores	4,25%	18/01/2019
5	BNP Paribas	4,25%	24/01/2019
6	Banco Agrario de Colombia SA	4,25%	18/01/2019
7	Banco Davivienda SA	4,25%	29/01/2019
8	Banco Mizuho DO Brasil SA	4,25%	28/01/2019
9	Banco de Bogota SA	4,25%	28/01/2019
10	Bancolombia SA	4,25%	21/01/2019
11	Casa de Bolsa SA	4,25%	21/01/2019
12	Corporacion Financiera Colombiana SA	4,25%	21/01/2019
13	Credicorp Capital Colombia SA	4,25%	28/01/2019
14	Fenix Valor	4,25%	24/01/2019
15	Fondo Para EL Fin Del SC Agr-Finagro	4,25%	24/01/2019
16	Global Securities	4,25%	28/01/2019
17	Goldman Sachs & Co LLC	4,25%	28/01/2019
18	Itau Corpbanca	4,25%	24/01/2019
19	Merrill Lynch/Mexico	4,25%	25/01/2019
20	Nomura Securities International Inc	4,25%	28/01/2019
21	Pacifico Macroeconomia Y Finanzas SP	4,25%	29/01/2019
22	Pantheon Macroeconomics Ltd	4,25%	25/01/2019
23	Positiva Compania de Seguros	4,25%	18/01/2019
24	Santander Investment Securities Inc	4,25%	28/01/2019
25	Societe Generale Gsc Pvt Ltd	4,25%	24/01/2019
26	UBS Securities LLC	4,25%	25/01/2019
27	Universidad Jorge Tadeo Lozano	4,25%	18/01/2019
28	XP Investments	4,25%	18/01/2019
	Tasa	Obs.	Prob.
	4,25%	28	100%
	Tasa Esperada Ponderada		4,25%

Cuadro A1.2. Resultados Encuestas de Expectativas de Anif y Citibank de Enero de 2019

Participantes	TPM en la próxima reunión	¿A cuánto cree que debería ajustar el Banrep?
Alianza Valores	4,25%	4,25%
Anif	4,25%	4,25%
Asobancaria	4,25%	4,25%
Banco Agrario	4,25%	4,25%
Banco Davivienda	4,25%	4,25%
Banco de Bogotá	4,25%	4,25%
Banco de Occidente	4,25%	
BBVA	4,25%	4,25%
Casa de Bolsa	4,25%	4,25%
Citibank	4,25%	4,25%
Colfondos	4,25%	4,25%
Continuum Economics	4,25%	4,25%
Corficolombiana	4,25%	4,25%
Credicorp Capital	4,25%	4,25%
Fidubogotá	4,25%	4,25%
Fiduprevisora	4,25%	4,25%
Grupo Bancolombia	4,25%	4,25%
Itaú	4,25%	4,25%
JP Morgan	4,25%	4,25%
Moodys Economy	4,25%	4,25%
Old Mutual	4,25%	4,25%
Positiva	4,25%	4,25%
Scotiabank Colpatría	4,25%	4,25%
Ultraserfinco	4,25%	4,25%
XP Securities	4,25%	4,25%
Promedio	4,25%	4,25%
Mediana	4,25%	4,25%
STDV	0,00%	0,00%
Máximo	4,25%	4,25%
Mínimo	4,25%	4,25%

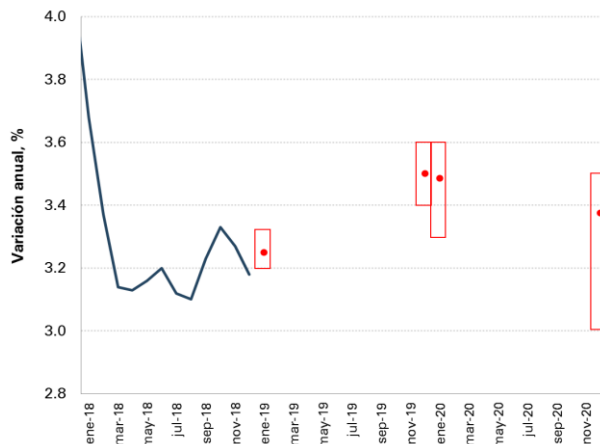
RECOMENDACIÓN		
Ajuste	Porcentaje	Número
4,00%	0%	0
4,25%	100%	24
4,50%	0%	0
Total	100%	24

PRONÓSTICO		
Ajuste	Porcentaje	Número
4,00%	0%	0
4,25%	100%	25
4,50%	0%	0
Total	100%	25

Cuadro A1.3. Encuesta de Expectativas del Citibank Sobre Inflación

Participantes	2019	2020
Alianza Valores	3,83%	3,50%
Anif	3,53%	3,39%
Asobancaria	3,60%	3,30%
Banco Agrario	3,42%	2,96%
Banco Davivienda	3,59%	
Banco de Bogotá	3,36%	3,00%
Banco de Occidente	3,81%	3,90%
BBVA	3,16%	3,22%
Casa de Bolsa	3,80%	3,50%
Citibank	3,30%	3,00%
Colfondos	3,57%	3,02%
Continuum Economics	3,40%	3,50%
Corficolombiana	3,80%	3,50%
Credicorp Capital	3,60%	3,30%
Fidubogotá	3,38%	3,48%
Fiduprevisora	3,47%	3,80%
Grupo Bancolombia	3,40%	3,20%
Itaú	3,40%	3,00%
JP Morgan	3,65%	
Moodys Economy	3,40%	3,20%
Old Mutual	3,60%	3,50%
Positiva	3,50%	3,00%
Scotiabank Colpatría	3,29%	3,10%
Ultraserfinco	3,56%	3,30%
XP Securities	3,50%	3,40%
Promedio	3,52%	3,31%
Mediana	3,50%	3,30%
STDV	0,17%	0,26%
Máximo	3,83%	3,90%
Mínimo	3,16%	2,96%

Gráfico A1.1: Resultados Encuesta de Expectativas de TPM de Fedesarrollo y la BVC



Fuente: Encuesta de Opinión Financiera.

Cuadro A1.4. Encuesta de expectativas de Focus Economics sobre Tasa de Política Monetaria para 2019 y 2020

Encuestas realizadas entre el 8 y el 14 de enero

Empresa		Estimación 2019		Estimación 2020	
1	ANIF	5,00%		5,25%	
2	Banco Davivienda	4,75%		-	
3	Banco de Bogotá	5,00%		5,25%	
4	Bancolombia	4,75%		5,25%	
5	Barclays Capital	5,00%		4,75%	
6	BBVA Research	4,75%		5,00%	
7	CABI	4,75%		-	
8	Citigroup Global Mkts	4,75%		5,00%	
9	Corficolombiana	4,75%		-	
10	Credicorp Capital	5,00%		5,25%	
11	Credit Suisse	5,00%		5,00%	
12	Fitch Solutions	4,75%		5,25%	
13	Goldman Sachs	5,00%		-	
14	HSBC	4,50%		4,50%	
15	Itaú BBA	4,75%		4,75%	
16	JPMorgan	5,00%		-	
17	Nomura	5,00%		5,00%	
18	Oxford Economics	4,50%		4,50%	
19	Pezco Economics	4,50%		4,75%	
20	Scotiabank	5,75%		6,75%	
21	UBS	5,25%		5,75%	
22	Ultraserfinco	5,00%		5,25%	
Tasa	Obs.	Prob.	Obs.	Prob.	
4,50%	3	13,64%	2	11,76%	
4,75%	8	36,36%	3	17,65%	
5,00%	9	40,91%	4	23,53%	
5,25%	1	4,55%	6	35,29%	
5,50%	0	0,00%	0	0,00%	
5,75%	1	4,55%	1	5,88%	
6,00%	0	0,00%	0	0,00%	
6,25%	0	0,00%	0	0,00%	
6,50%	0	0,00%	0	0,00%	
6,75%	0	0,00%	1	5,88%	
Media		4,89%		5,13%	
Mediana		4,88%		5,00%	

Cuadro A1.5. Encuesta de expectativas de Focus Economics sobre la inflación para 2019 y 2020
Encuestas realizadas entre el 8 y el 14 de enero

Empresa		Estimación 2019	Estimación 2020	
1	ANIF	3,50%	3,40%	
2	Banco Davivienda	3,87%	-	
3	Banco de Bogotá	3,36%	2,99%	
4	Bancolombia	3,40%	3,20%	
5	Barclays Capital	3,34%	3,30%	
6	BBVA Research	3,16%	3,22%	
7	BTG Pactual	3,28%	-	
8	CABI	4,00%	-	
9	Capital Economics	4,00%	3,50%	
10	Citigroup Global Mkts	3,70%	3,00%	
11	Corficolombiana	3,80%	-	
12	Credicorp Capital	3,60%	3,30%	
13	Credit Agricole	3,60%	3,00%	
14	Credit Suisse	3,30%	3,20%	
15	Ecoanalítica	3,41%	4,18%	
16	EIU	3,00%	2,80%	
17	Fedesarrollo	3,50%	3,00%	
18	Fitch Solutions	3,38%	3,50%	
19	Goldman Sachs	3,30%	-	
20	HSBC	3,30%	3,00%	
21	Itaú BBA	3,20%	3,00%	
22	JPMorgan	3,70%	3,40%	
23	Kiel Institute	3,10%	3,00%	
24	Moody's Analytics	3,54%	3,47%	
25	Nomura	3,20%	3,00%	
26	Pezco Economics	3,30%	3,40%	
27	Polinomics	3,50%	3,40%	
28	Positiva Compañía de Seguros	3,37%	3,50%	
29	Scotiabank	4,80%	4,10%	
30	UBS	4,50%	3,60%	
31	Ultraserfinco	3,48%	3,00%	
Tasa	Obs.	Prob.	Obs.	Prob.
2,75%-3,00%	0	0,00%	2	7,69%
3,00%-3,25%	5	16,13%	11	42,31%
3,25%-3,50%	12	38,71%	7	26,92%
3,50%-3,75%	8	25,81%	4	15,38%
3,75%-4,00%	2	6,45%	0	0,00%
4,00%-4,25%	2	6,45%	2	7,69%
4,25%-4,50%	0	0,00%	0	0,00%
4,50%-4,75%	1	3,23%	0	0,00%
4,75%-5,00%	1	3,23%	0	0,00%
Media	3,53%		3,29%	
Mediana	3,41%		3,26%	

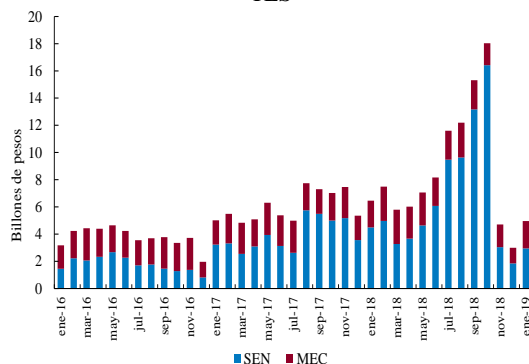
Anexo 2. Eventos Relevantes en el Mercado Local

En la sesión de negociación posterior a la decisión de la JDBR de diciembre, en la cual la tasa de referencia se mantuvo sin cambios en 4,25% tal como lo anticipaba el mercado, las tasas de los TES en pesos presentaron variaciones de 2 p.b, 1 p.b. y -4 p.b. para los plazos a 2, 5 y 10 años, respectivamente, al tiempo que las tasas de los TES UVR presentaron variaciones de 0 p.b, 0 p.b. y 2 p.b. para los mismos plazos.

El Dane publicó el 5 de enero la variación del índice de precios al consumidor de diciembre, ubicándose en 0,30% mes a mes. Dicho resultado estuvo por debajo de las expectativas de los analistas encuestados por *Bloomberg* (0,34%), del dato extraído de la encuesta del BR (0,33%) y de la inflación registrada en el mismo mes del año 2017 (0,38%). La variación anual fue 3,18%¹⁷ (esp: 3,22%). Entre el 4 y el 8 de enero las tasas de los TES en pesos presentaron variaciones de -5 p.b, -8 p.b. y -7 p.b. para los plazos a 2, 5 y 10 años, respectivamente, al tiempo que las tasas de los TES UVR presentaron variaciones de 27 p.b, -13 p.b. y -10 p.b. para los mismos plazos (del 4 al 9 de enero).

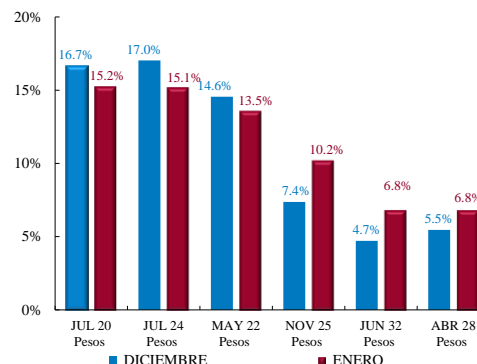
En lo corrido de este mes (hasta el 28 de enero), el monto promedio diario negociado ha sido \$4,96 billones, superior al observado el mes anterior (\$2,99 billones) pero inferior al registrado en enero de 2018 (\$6,46 billones) (Gráfico A2.1). Los bonos más transados han sido aquellos en pesos que vencen en julio del 2020, cuya participación pasó de 16,7% a 15,2%, seguidos por aquellos denominados en pesos que vencen en julio del 2024, cuya participación pasó de 17,0% a 15,1% (Gráfico A2.2).

Gráfico A2.1. Monto Promedio Diario Negociado de TES



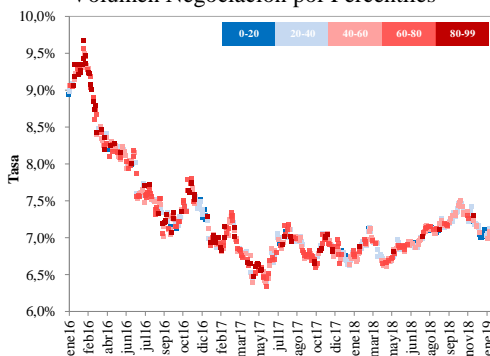
Fuente y Cálculos: Depósito Central de Valores - Banco de la República. Datos al 25 de enero del 2018.

Gráfico A2.2. TES más transados



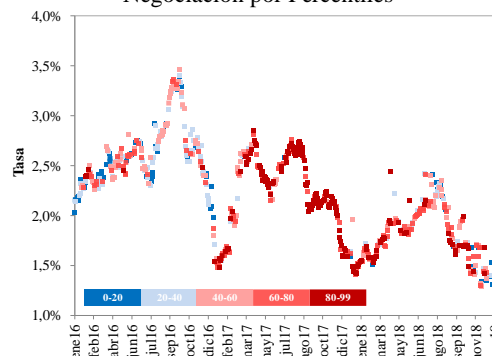
Fuentes: SEN y MEC. **Cálculos:** Banco de la República. * Los más transados mostrados en este gráfico son de cotización obligatoria.

Gráfico A2.3. Tasa Zero Cupón Pesos TFIT 2024 y Volumen Negociación por Percentiles



Fuentes: SEN y MEC. **Cálculos:** Banco de la República.

Gráfico A2.4. Tasa Zero Cupón TUVT 2021 y Volumen Negociación por Percentiles



Fuentes: SEN y MEC. **Cálculos:** Banco de la República.

¹⁷ Esta tasa es inferior a la registrada para igual período del año 2017 (4,09%).

En los Gráficos A2.3 y A2.4 se presentan las tasas cero cupón de los TES en pesos y UVR más negociados (pesos: 10 años, UVR: 2 años). En enero los montos de negociación del título en pesos del 2024 se han ubicado entre los percentiles 20 y 80. En el caso del título UVR del 2021, la mayoría de los días las negociaciones se situaron en los percentiles 20 y 99, un rango más amplio del observado en diciembre.

El *bid-ask* spread promedio en enero disminuyó frente a lo observado en diciembre para los TES en pesos y se ubicó en 1,14 p.b. en enero 28 (diciembre: 2,36 p.b. Gráfico A2.5). De la misma forma, en el caso de TES denominados en UVR disminuyó de 3,36 p.b. en diciembre 21 a 1,95 p.b. en enero 28 (Gráfico A2.6). Durante ese mismo periodo, la profundidad del mercado de TES en pesos aumentó \$49,6 mm y la de los TES denominados en UVR lo hizo en \$29,2 mm (Gráficos A.7 y A2.8).

Gráfico A2.5. Bid-Ask spread de los TES en pesos* (p.b.)

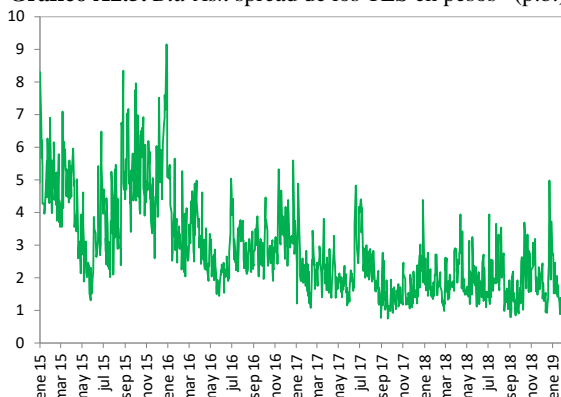
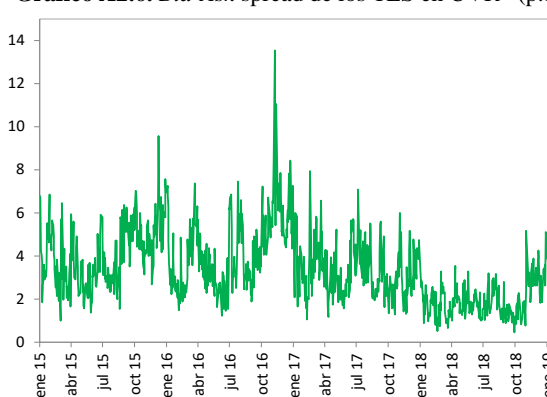


Gráfico A2.6. Bid-Ask spread de los TES en UVR* (p.b.)



Fuente y Cálculos: Banco de la República. *El *bid-ask spread* se calcula como el promedio (diario) de la diferencia entre la mejor punta de compra y la mejor punta de venta para cada segundo entre las 9:00 am y las 12:30 pm, de cada día para los títulos. Total: todos los títulos del gobierno en pesos que se encuentran en el mercado. Cotización obligatoria: Títulos de cotización obligatoria. A los títulos sin posturas se le asigna el máximo *bid-ask* del día para los títulos que presentaron posturas.

Gráfico A2.7. Profundidad promedio TES en pesos*

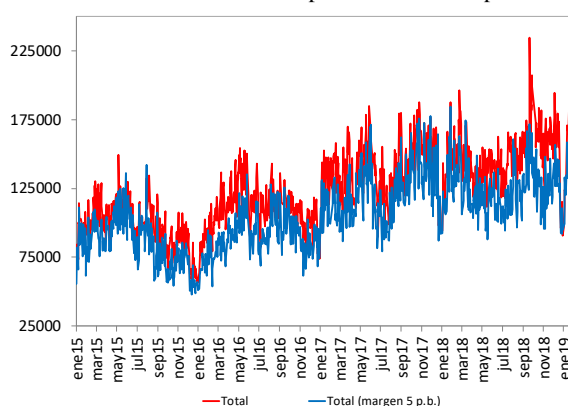
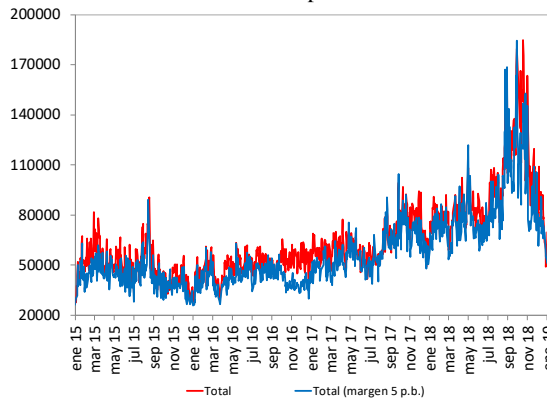


Gráfico A2.8. Profundidad promedio TES en UVR*



Fuente y Cálculos: Banco de la República. * Millones de pesos. La medida de profundidad por título corresponde al promedio de la sumatoria del monto de las cotizaciones de compra y la sumatoria del monto de las cotizaciones de venta de TES, por segundo entre las 9:00 a.m. y la 12:30 a.m. para: el total del mercado y las mejores posturas (en tasa) dentro de un rango de +/- 5 p.b. Total: promedio de todos los títulos del gobierno en pesos que se encuentran en el mercado. Cotización obligatoria: promedio de los títulos de cotización obligatoria. Los títulos sin posturas tienen una profundidad de 0.

Comentarios del Mercado

En la curva de TES en pesos se observó un empinamiento ante ventas de entidades extranjeras en el tramo medio y largo de la curva por toma de utilidades y ventas de entidades públicas en el tramo largo. Adicionalmente, las desvalorizaciones en el tramo largo pueden estar explicadas por una reducción en la demanda por parte de extranjeros en estos plazos, ante la acogida de las emisiones

que el Gobierno hizo en el exterior. Por su parte, en el tramo corto no se observaron desvalorizaciones por compras de entidades públicas.

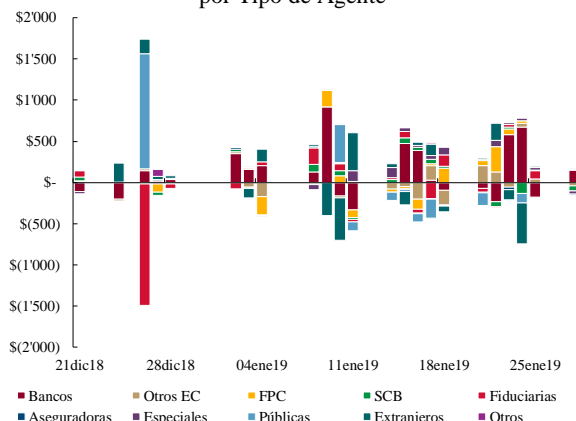
En cuanto a la curva de TES denominados en UVR, se presentó un aplanamiento durante el periodo ante las mayores desvalorizaciones del tramo corto como consecuencia de la corrección del mercado ante una menor incertidumbre frente a la inflación futura.

De acuerdo con lo anterior, ante unas mayores desvalorizaciones de los TES en UVR frente a los TES en pesos, se observó una reducción del BEI para el tramo corto. Esta reducción pudo estar amplificadas, en parte, por la baja liquidez de los títulos denominados en UVR a estos plazos.

Anexo 3. Inversionistas en el Mercado de Deuda Local

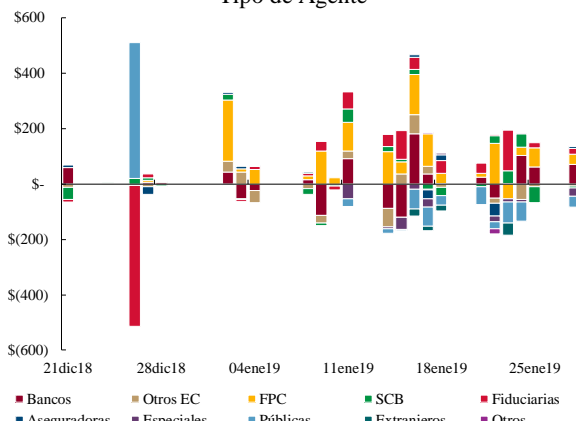
Desde el 21 de diciembre los principales agentes compradores de TES en pesos fueron los bancos comerciales (\$2941 mm) y las entidades públicas (\$1001 mm), al tiempo que los principales vendedores netos fueron terceros a través de sociedades fiduciarias (distintos a extranjeros, FIC y pasivos pensionales, \$1272 mm) y extranjeros a través de sociedad fiduciarias (\$741 mm).

Gráfico A3.1. Compras Diarias Netas de TES en Pesos por Tipo de Agente



Fuente: Banco de la República. Miles de millones de pesos. Datos diarios.

Gráfico A3.2. Compras Diarias Netas de TES en UVR por Tipo de Agente



Fuente: Banco de la República. Miles de millones de pesos. Datos diarios.

Por su parte, los principales agentes compradores de TES denominados en UVR fueron los pasivos pensionales (\$983 mm); mientras que los principales vendedores netos fueron las entidades financieras especiales (\$214 mm) (Cuadro A3.1 y Gráficos A3.1 y A3.2).

En el 2018 los inversionistas extranjeros realizaron compras netas de TES en pesos por \$10.538 mm, y en lo corrido del 2019 han realizado ventas netas por \$775 mm. Adicionalmente, desde el 21 de diciembre del 2018 realizaron ventas netas por \$165 mm y \$509 mm en los tramos corto y medio, respectivamente, al tiempo que compraron en neto \$371 mm en el tramo largo.

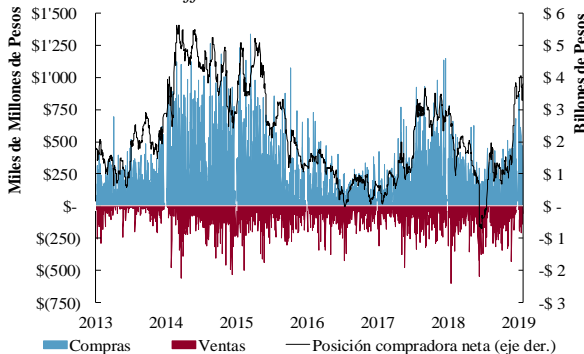
Cuadro A3.1. Compras Netas de TES en Pesos (Azul) y TES UVR (Gris)*
(Valor Nominal en Miles de Millones de Pesos)

	Corrido del 2019	Corrido del 2019	Tramo Corto (0-2 años)	Tramo Medio (2-5 años)	Tramo Largo (>5 años)	Desde la Última Reunión de la JDBR	Tramo Corto (0-2 años)	Tramo Medio (2-5 años)	Tramo Largo (>5 años)	Desde la Última Reunión de la JDBR
Bancos Comerciales	2'984	181	979	1'322	640	2'941	(14)	97	101	184
Compañía de Financiamiento Comercial	10	-	10	-	-	10	-	-	-	-
Cooperativas	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Corporaciones Financieras	(249)	(20)	(178)	(350)	274	(254)	-	(49)	25	(24)
TOTAL ESTABLECIMIENTOS DE CRÉDITO	2'745	162	811	972	914	2'697	(14)	48	126	160
Fondos de Pensiones y Cesantías										
Propia	78	3	89	(25)	2	66	-	-	3	3
Terceros	373	1'252	(16)	(170)	447	261	(0)	834	424	1'259
Pasivos Pensionales	104	978	(40)	(165)	187	(18)	(0)	603	381	983
Fondos de Pensiones - Prima Media	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Total Fondos de Pensiones y Cesantías	451	1'255	73	(195)	449	327	(0)	834	427	1'261
Sociedades Comisionistas de Bolsa										
Propia	50	124	(12)	(20)	25	(7)	46	71	26	142
Terceros	123	(41)	81	10	58	149	1	(47)	9	(37)
Extranjeros	11	-	11	-	-	11	-	-	-	-
FIC	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Total Sociedades Comisionistas de Bolsa	172	83	69	(10)	83	142	47	24	35	105
Sociedades Fiduciarias										
Propia	5	17	2	5	19	26	(1)	13	3	14
Terceros	(498)	438	(941)	(1'243)	236	(1'948)	(37)	(720)	702	(55)
Extranjeros***	(825)	(101)	(176)	(509)	(57)	(741)	-	(53)	(49)	(101)
FIC	162	(37)	(91)	26	81	16	(4)	(58)	7	(55)
Pasivos Pensionales	76	36	64	(284)	270	49	-	(65)	101	36
Total Sociedades Fiduciarias	(493)	454	(939)	(1'238)	255	(1'922)	(38)	(707)	704	(41)
Compañías de Seguros y Capitalización										
Propia	(32)	(27)	(54)	(24)	63	(14)	-	(121)	67	(54)
Terceros	(1)	-	(1)	-	-	(1)	-	-	-	-
Pasivos Pensionales	(1)	-	(1)	-	-	(1)	-	-	-	-
Total Compañías de Seguros y Capitalización	(32)	(27)	(54)	(24)	63	(15)	-	(121)	67	(54)
Sociedades Administradoras de Inversión										
Propia	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Terceros	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
FIC	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Total Sociedades Administradoras de Inversión	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
TOTAL ENTIDADES FINANCIERAS NO BANCARIAS	97	1'765	(852)	(1'467)	851	(1'468)	9	29	1'234	1'272
Total Entidades Financieras Especiales**	519	(214)	146	23	350	519	5	(167)	(52)	(214)
Total Entidades Públicas****	(400)	(502)	1'453	467	(920)	1'001	-	496	(506)	(10)
Otros*****	56	(12)	93	5	434	531	-	(17)	5	(12)
Extranjeros	39	-	-	-	428	428	-	-	-	-
TOTAL MOVIMIENTO NETO	3'016	1'199	1'650	-	1'628	3'278	0	390	807	1'197

Fuente: BR. Información actualizada al 28 de enero del 2019. Cabe señalar que las ventas pueden incluir vencimientos de TES y, en el caso de entidades públicas, redenciones anticipadas de TES. * Estimaciones a partir de operaciones de compraventa de títulos contrapago entre terceros y operaciones de compraventa en sistemas externos (420 y 422) registradas en el Depósito Central de Valores (DCV) del BR. Se incluyen emisiones y vencimientos (los vencimientos de TES se reflejan como ventas). ** Fogafin, Bancoldex, ICETEX, Fogacoop, las Cajas Promotoras de Vivienda de la Nación, el FEN, entre otras. *** Los recursos de extranjeros son mayoritariamente administrados por Cititrust, Corpbanca Investment Trust, BNP Paribas Securities Services Sociedad Fiduciaria y Fiduciaria Bogotá. **** Dentro de las Entidades Públicas se registran los movimientos del BR. ***** Dentro de Otros se registran los movimientos de la Bolsa de Valores de Colombia, DECEVAL, la Cámara de Riesgo Central de Contraparte y Personas Jurídicas.

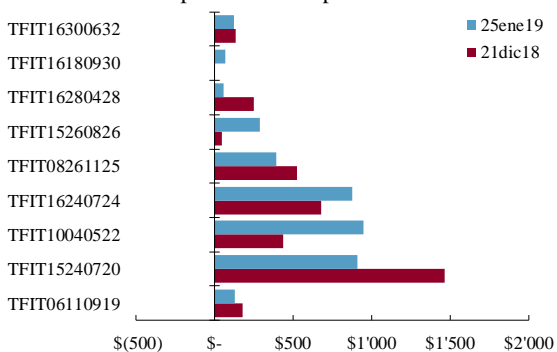
Por otra parte, con información al 25 de enero, en el periodo analizado los inversionistas extranjeros realizaron compras de TES en el mercado a futuro por \$7560 mm y ventas por \$1660 mm (y registraron vencimientos en contratos de compra por \$7019 mm y de ventas por \$1200 mm), de tal forma que su posición abierta de compra en contratos *Non Delivery Forward* (NDF) aumentó \$81 mm (Gráfico A3.3). Así, el saldo de compras netas NDF de TES por parte de los agentes *offshore* a los Intermediarios del Mercado Cambiario (IMC) pasó de \$3718 mm el 21 de diciembre a \$3799 mm el 25 de enero del 2019.

Gráfico A3.3. Compras y Ventas Pactadas de TES en pesos Offshore a Través de NDF



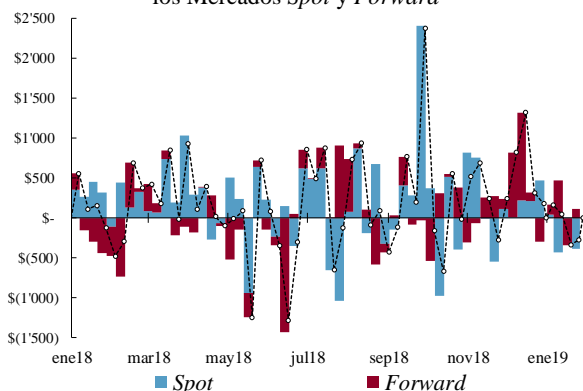
Fuente: Banco de la República. Miles de millones de pesos. Datos diarios.

Gráfico A3.4. Saldo de Compras Netas Offshore de TES en pesos en NDF por Título



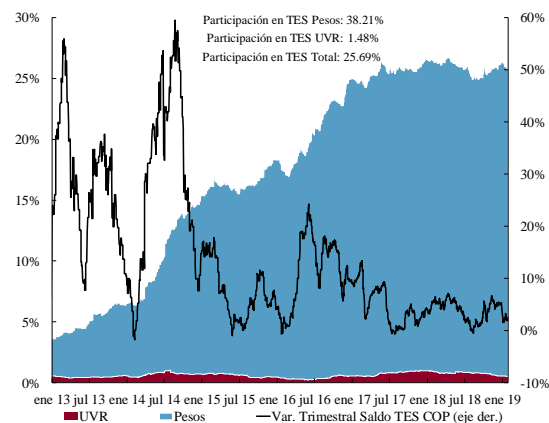
Fuente: Banco de la República. Miles de millones de pesos.

Gráfico A3.5. Compras Netas de TES en pesos *Offshore* en los Mercados *Spot* y *Forward*



Fuente: Banco de la República. Miles de millones de pesos. Datos semanales.

Gráfico A3.6. Saldo de TES *Offshore* Sobre Saldo Total



Fuente: Banco de la República. Miles de millones de pesos.

Durante el periodo analizado, la posición compradora neta de TES en contratos NDF del *offshore* aumentó para los TES que vencen en 2022, 2024, 2026 y 2030, y disminuyó para aquellos con vencimiento en 2019, 2020, 2025, 2028 y 2032 (Gráfico A3.4).

Todo lo anterior puede observarse en los Gráficos A3.5, A3.6 y en el Cuadro A3.2. El Gráfico A3.5 presenta las compras netas semanales de TES por parte de inversionistas extranjeros en los mercados *spot* y *forward*. El Gráfico A3.6 muestra la evolución del saldo de TES de estos agentes en ambos mercados como porcentaje del *stock* total de TES en pesos. Finalmente, el Cuadro A3.2 muestra las compras netas de TES en pesos en los mercados *spot* y *forward*.

Cuadro A3.2. Cambio en Posición Compradora Neta de TES en Pesos en los Mercados de Contado y a Futuro

	2018			Corrido de 2019			nov-18			dic-18			Corrido de ene-19		
	Spot	Forward	Total	Spot	Forward	Total	Spot	Forward	Total	Spot	Forward	Total	Spot	Forward	Total
Sistema Financiero*	\$ 3'897	\$ (624)	\$ 3'273	\$ 162	\$ (374)	\$ (213)	\$ (1'377)	\$ (584)	\$ (1'961)	\$ (310)	\$ (1'731)	\$ (2'041)	\$ 162	\$ (374)	\$ (213)
Offshore	\$ 10'538	\$ 624	\$ 11'161	\$ (775)	\$ 374	\$ (401)	\$ 683	\$ 584	\$ 1'267	\$ 909	\$ 1'731	\$ 2'639	\$ (775)	\$ 374	\$ (401)

Cifras en miles de millones de Pesos. Información actualizada al 25 y 28 de enero del 2019 para los mercados *forward* y *spot*, respectivamente. *Bancos Comerciales, Compañías de Financiamiento Comercial, Cooperativas y Corporaciones Financieras. Las ventas netas de TES a futuro corresponden únicamente a las operaciones realizadas con el *offshore*.

Anexo 4. Comportamiento de los Bonos Soberanos en Moneda Local de Países de la Región

En este periodo (21 de diciembre de 2018 a 25 de enero de 2019), a excepción del tramo corto de la curva de Perú, el tramo largo de la curva de Chile y la curva de Colombia, la deuda pública de la región presentó valorizaciones que estuvieron en línea con el comportamiento de los *Treasuries* (Gráfico 15). Por su parte, aunque la pendiente de la curva de EE.UU. aumentó ligeramente, esta continuó presentando un nivel bajo (18 p.b.).

Durante este periodo, la curva de EE.UU. se valorizó ante expectativas de un menor ritmo de incrementos de la tasa de política monetaria por parte de la Fed tras el anuncio a principios de enero de su presidente, Jerome Powell, donde aseguró que no existe una senda predeterminada de aumentos de la tasa de política monetaria por lo que, de acuerdo con la publicación de cifras macroeconómicas débiles, podría haber una pausa en el proceso de normalización monetaria¹⁸. Adicionalmente, las valorizaciones de los *Treasuries* se dieron en un contexto donde continúan latentes las tensiones comerciales entre EE.UU. y China, pese a los diálogos en curso, y donde el mercado sigue temiendo una posible desaceleración económica en 2019¹⁹.

¹⁸ De acuerdo con el Chicago Mercantile Exchange (CME), la probabilidad de que en 2019 haya mínimo un aumento de la tasa de política monetaria, pasó de 49,66% el 21 de diciembre de 2018 a 22,98% el 28 de enero de 2019.

¹⁹ El Fondo Monetario Internacional (FMI) rebajó sus proyecciones de crecimiento global para 2019 y 2020 a 3,5% y 3,6%, desde los niveles de 3,7% proyectados para ambos periodos en octubre, debido a la debilidad del crecimiento económico en Europa y algunos países emergentes.

Por su parte, la curva de México se valorizó de manera significativa como corrección frente a las desvalorizaciones observadas durante el último trimestre del año pasado. Estas correcciones se dieron como consecuencia de la publicación de datos macroeconómicos que reflejan un desempeño económico mejor al esperado²⁰. Adicionalmente, el tramo corto de la curva se valorizó ante las menores expectativas de que el banco central incrementara su tasa de política monetaria al conocerse que los últimos datos de inflación se ubicaron por debajo de lo esperado por el mercado²¹.

En el caso de Brasil, pese a la falta de acciones concretas, la curva continuó valorizándose ante el optimismo del mercado frente a las declaraciones del nuevo presidente y su gabinete durante sus primeros días de Gobierno. Las principales declaraciones fueron: i) a favor de una reforma pensional que sería más ambiciosa que la de su predecesor con el fin de generar ahorros importantes durante la próxima década, e involucraría la creación de un sistema privado de pensiones; ii) la manifestación del ministro de infraestructura a favor de la privatización o liquidación de unas 100 empresas estatales, con el fin de reducir el tamaño del Estado; y iii) durante el Foro Económico Mundial, el presidente Jair Bolsonaro se pronunció a favor de abrir la economía del país, reducir y simplificar impuestos, privatizar activos y enfrentar la corrupción.

En el Gráfico A4.2 se puede observar la variación del índice de precios de bonos en moneda local de los países emergentes²² (incluyendo Colombia) desde el 21 de diciembre, en lo corrido de 2019 y en los últimos 12 meses. En el periodo, los índices regionales aumentaron, particularmente el de Medio Oriente/África 0,8%. El índice *Total GBI-EM Global* y el de Colombia aumentaron 1,1% y 0,2%, respectivamente.

Adicionalmente, el IIF²³ estimó entradas de inversión de portafolio de economías emergentes en diciembre por US\$3,15 mm. En particular, estimó entradas netas en los mercados de renta fija por US\$0,22 mm y de US\$2,92 mm para los mercados de renta variable. Para los mercados de renta fija de Latinoamérica estimó compras netas por US\$0,05 mm (Gráfico A4.3).

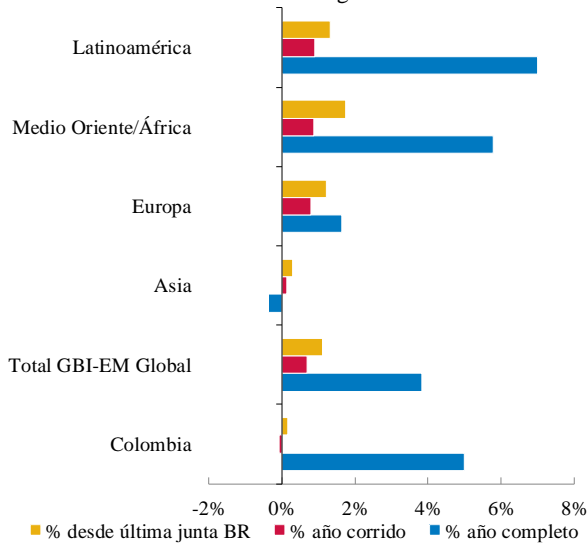
²⁰ El 10 de enero se conoció que la confianza del consumidor aumentó de manera significativa en diciembre (obs: 108,6; esp: 101,8; ant: 100,9), alcanzado el dato más alto desde 2006 y superando las proyecciones del mercado. Por otro lado, el 24 de enero se conoció que el indicador de actividad económica creció 1,77% a/a en noviembre, por encima del 1,15% esperado por el mercado.

²¹ La inflación de diciembre se ubicó en 4,83%, por debajo del 4,85% esperado por el mercado. Por su parte, durante la primera quincena de enero, la inflación se redujo significativamente a 4,52%, por debajo del 4,86% proyectado por los analistas.

²² El *Government Bond–Emerging Market Index* (GBI-EM) es un índice que sigue el comportamiento de los bonos denominados en moneda local de algunos países emergentes. Para ingresar al índice el PIB debe estar por debajo del índice ICC publicado por el Banco Mundial durante tres años consecutivos y cumplir con ciertas condiciones de registro de dichos instrumentos en cada jurisdicción. La ponderación de este índice es establecida mediante la capitalización de los bonos. Particularmente, el GBI-EM Global está compuesto por los países cuyos bonos son más fáciles de replicar.

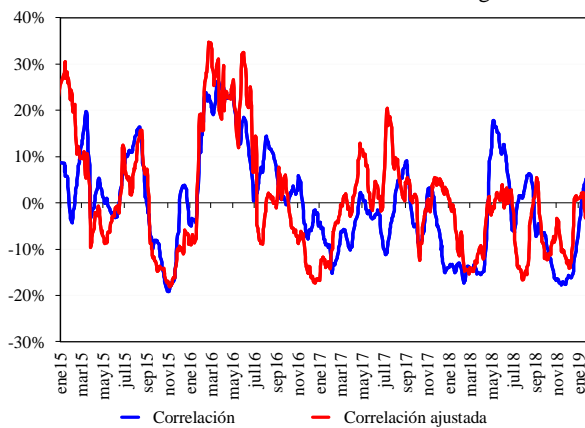
²³ Por sus siglas en inglés, *Institute of International Finance*.

Gráfico A4.2. Variación Índices de Deuda en Moneda Local de Países Emergentes*



Fuente: Bloomberg, Cálculos: DODM.
*Variación porcentual del índice GBI-EM de JP Morgan.

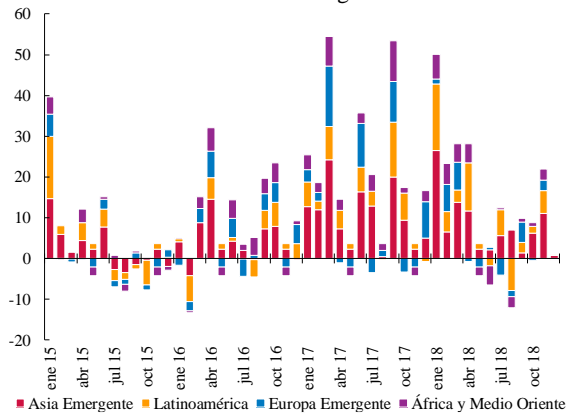
Gráfico A4.4. Correlación Pendientes Región



Fuente: Bloomberg, SEN y MEC, Cálculos: Banco de la República

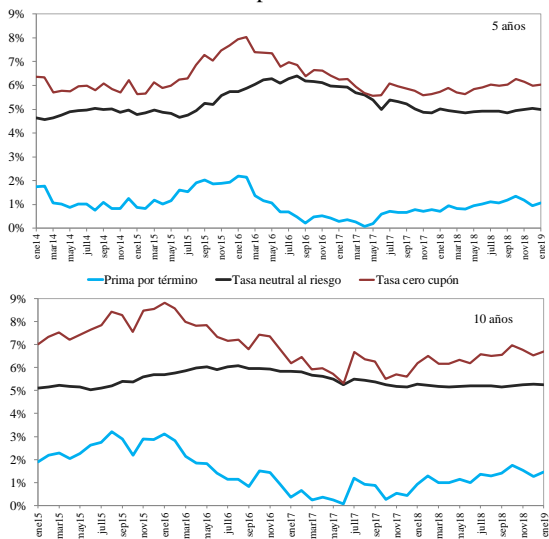
En el Gráfico A4.4 puede observarse que la correlación entre las pendientes de Chile, México, Perú, Brasil y Colombia (línea azul) ha incrementado, llegando a terreno positivo y ubicándose en 5.14% en enero 23. Por su parte, la correlación que se calcula aislando factores internacionales (VIX y pendiente de Estados Unidos -línea roja) sigue siendo negativa y se encuentra en -3,38%. Esto refleja que el comportamiento de las pendientes no está exclusivamente explicado por factores idiosincráticos. Por su parte, entre diciembre de 2018 y enero de 2019 la prima por vencimiento de los *Treasuries* disminuyó 10 p.b. para 5 años y 20 p.b. para 10 años, y se situó en 1,05% a 5 años y 1,45% a 10 años. La tasa neutral al riesgo de estos títulos disminuyó 3 p.b. y 2 p.b. para 5 años y 10 años, respectivamente (Gráfico A4.5).

Gráfico A4.3: Flujos de Portafolio hacia Renta Fija Economías Emergentes



Fuente: IIF. Cifras en miles de millones de dólares.

Gráfico A4.5. Prima por vencimiento *Treasuries*



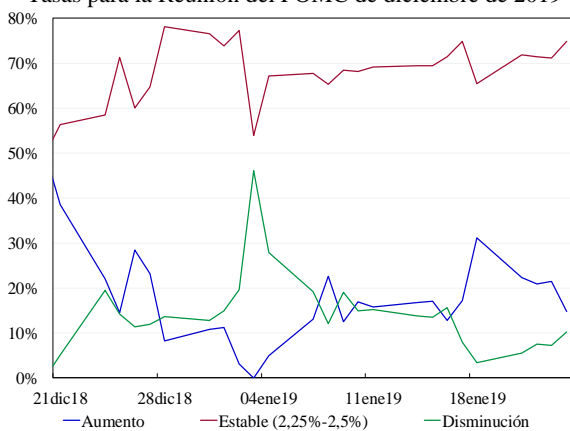
Fuente y Cálculos: Fed.

Anexo 5. Decisiones de Bancos Centrales y Gobiernos

Países Desarrollados

En reuniones ordinarias los bancos centrales de Japón (-0.1%), Corea del Sur (1,75%), Israel (0,25%), Noruega (0,75%), Canadá (1,75%), la Zona Euro (BCE) (0%)²⁴ y EE.UU. (2%-2,25%) mantuvieron inalteradas sus tasas de interés de referencia, en línea con lo esperado. La Fed mantuvo

Gráfico A5.1. Probabilidad de Niveles Esperados de Tasas para la Reunión del FOMC de diciembre de 2019



Fuentes: Bloomberg. Cálculos: Banco de la República.

su tasa de interés en línea con lo esperado por el mercado y aseguró que ante los recientes eventos financieros y económicos, así como el comportamiento de la inflación, adoptará un enfoque paciente esperando mayor información que le permita tomar decisiones en el futuro. Por su parte, el BCE señaló que, con relación a sus medidas no convencionales de política monetaria, prevén revertir íntegramente el principal de los valores adquiridos en el marco del programa de compras de activos a medida que venzan durante un período prolongado tras la fecha en la que se comiencen a subir los tipos de interés oficiales del BCE.

En otro escenario, el Banco Central de Japón mantuvo su política de tasas de interés a 10 años

alrededor de 0% para los JGB (*Japanese Government Bonds*) a través de la compra de bonos a un ritmo anual de ¥80 trillones. Adicionalmente, la entidad señaló que continuará con las compras de ETFs (*Exchange-Traded Funds*) y J-REITs (*Japan Real Estate Investment Trust*), de tal manera que sus tenencias crezcan a un ritmo anual de ¥6 trillones y ¥90 billones, respectivamente.

Por su parte, el escenario más probable del rango de los fondos federales para el cierre de 2019 es 2,25%-2,5%, de tal forma que el mercado espera que la tasa se mantenga sin cambios durante el 2019 (Gráfico A5.1).

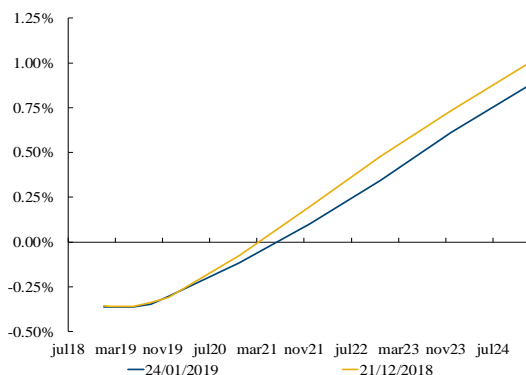
En cuanto a las expectativas de la tasa interbancaria europea, con base en los futuros del índice *Eonia*, el mercado anticipa que la tasa retornará a terreno positivo alrededor del 4T20 (diciembre: 3T20; Gráfico A5.2).

Países Emergentes

Los bancos centrales de Indonesia (6,0%), Rumania (2,5%), Turquía (24,0%), Egipto (16,75%), Polonia (1,5%), Malasia (3,25%), Nigeria (14,0%), Sudáfrica (1,5%), Kazajstán (9,25%) y Serbia (3,0%) mantuvieron inalteradas sus tasas de interés de referencia, en línea con lo esperado. En Latinoamérica, de acuerdo con lo esperado, el Banco Central de Perú mantuvo inalterada su tasa de interés de referencia en 2,75%.

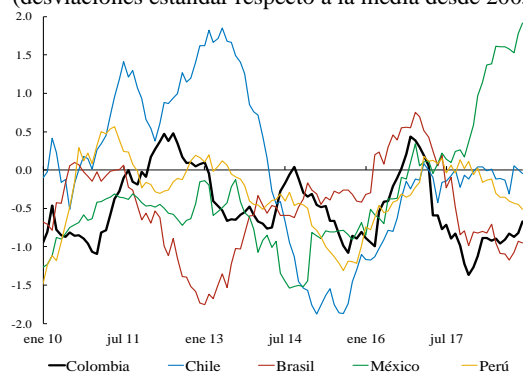
²⁴ Así mismo, mantuvo la tasa marginal de préstamos en 0,25% y la tasa de depósitos en -0,40%.

Gráfico A5.2. Expectativas de las tasas del BCE



Fuente: Bloomberg.

Gráfico A5.3. Tasas Reales de los Países de la Región (desviaciones estándar respecto a la media desde 2005)



Fuentes: Bloomberg, Instituto Nacional de Estadísticas -Chile- y Banco Central de Reserva del Perú.

En el Gráfico A5.3 se muestra el número de desviaciones estándar con respecto a la media de las tasas de política monetaria de algunos países de la región expresadas en términos reales²⁵ desde el año 2005. Se puede observar que en diciembre las de todos los países, salvo México, se ubicaron por debajo de su media histórica²⁶.

Anexo 6. Probabilidades de los Escenarios de Tasa de Referencia Para las Próximas Reuniones de la JDBR Estimados a Partir de Información del OIS (Bloomberg)

Cuadro A6.1. Mes Actual

TPM	ene19	mar19	abr19	jun19	jul19	sep19	oct19	dic19	ene20	mar20	abr20	jun20
6.25%												0%
6.00%												3%
5.75%											2%	9%
5.50%										2%	11%	16%
5.25%							1%	6%	18%	24%	20%	
5.00%					9%	14%	25%	34%	33%	23%	15%	
4.75%			26%	35%	42%	47%	46%	39%	26%	18%	12%	
4.50%		74%	74%	65%	48%	38%	28%	21%	21%	22%	18%	
4.25%	100%	100%	26%								1%	6%
4.00%												0%

Cuadro A6.2. 31 de diciembre del 2018

TPM	ene19	mar19	abr19	jun19	jul19	sep19	oct19	dic19	ene20	mar20	abr20	jun20
6.50%												0%
6.25%												1%
6.00%											0%	3%
5.75%											2%	9%
5.50%										3%	10%	14%
5.25%							0%	4%	15%	19%	16%	
5.00%						5%	9%	19%	28%	27%	20%	13%
4.75%				16%	18%	30%	37%	39%	33%	22%	15%	10%
4.50%			67%	84%	82%	64%	54%	42%	30%	23%	19%	15%
4.25%	100%	100%	33%						4%	10%	14%	15%
4.00%											1%	4%
3.75%												0%

²⁵ Deflactadas con medidas de inflación básica.

²⁶ Desde octubre del año 2005, las medias de las tasas reales son: Colombia 1,70%; Chile 0,76%; Brasil 5,37%, México 1,76 y Perú 0,76%.

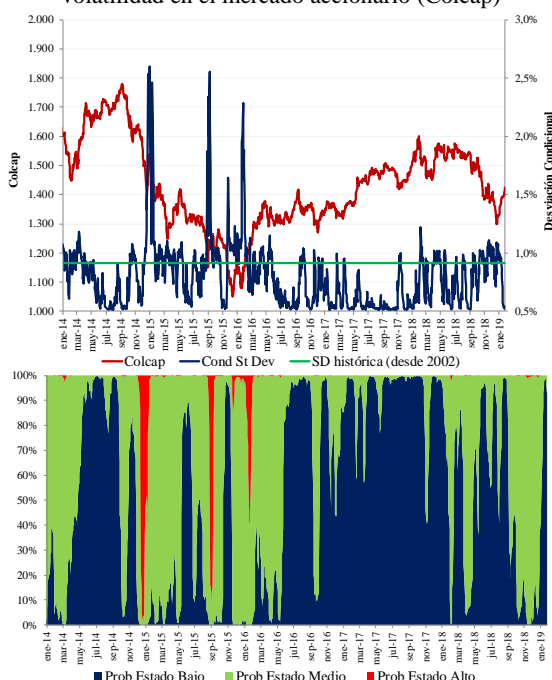
Anexo 7. IDODM, análisis por componentes

De acuerdo con la EOF, respecto al EMBI Colombia el 53,1% de agentes espera que aumente (ant.: 51,4%), mientras un 28,1% espera que se mantenga igual (ant.: 21,6%) y un 18,8% espera que disminuya (ant.: 27%). En cuanto a la duración de los portafolios de estos agentes, un 42,1% espera que esta se mantenga estable (ant.: 34,29%), un 16,13% que aumente (ant.: 5,71%) y un 16,13% que disminuya (ant.: 40%)²⁷.

Con información al 11 de enero los márgenes para el promedio de lo corrido del mes entre las tasas activas y las tasas de los TES presentaron variaciones frente a diciembre de 57 p.b, 29 p.b. y 151 p.b. para las carteras de tesorería, preferencial y consumo, respectivamente. El comportamiento de las carteras preferencial y de consumo reflejó el aumento de las tasas activas (27 p.b. y 156 p.b.) frente a la caída en las tasas de los TES (-4 p.b. y -4 p.b.), y el de la cartera de tesorería se explica por un aumento de las tasas activas mayor a la de los TES (68 p.b. versus 8 p.b.).

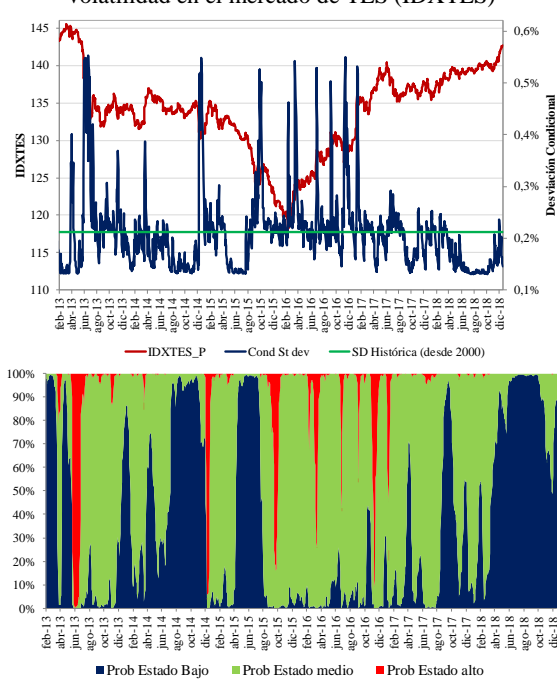
Entre el 21 de diciembre y el 25 de enero el COLCAP se valorizó 9,5% debido a que 24 de sus 25 constituyentes presentaron un desempeño positivo. Durante dicho periodo las acciones que más se valorizaron fueron Cemex (35,3%), Grupo Argos (20,8%) y Davivienda (20,3%), mientras que la única acción que se desvalorizó fue ETB (-1,2%). Para lo corrido de enero, la volatilidad promedio del mercado accionario disminuyó respecto al promedio de diciembre, y actualmente predomina el estado de volatilidad bajo (Gráfico A7.1).

Gráfico A7.1. Volatilidad Condicional y Regímenes de volatilidad en el mercado accionario (Colcap)



Fuente: Bloomberg, Cálculos: BR.

Gráfico A7.2. Volatilidad Condicional y Regímenes de volatilidad en el mercado de TES (IDXTES)

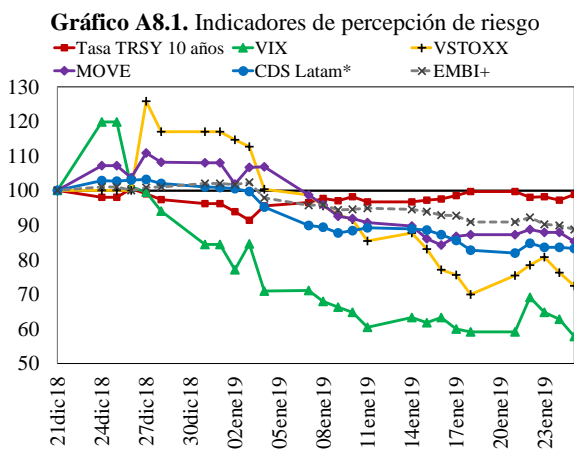


Fuente: Banco de la República, Cálculos: BR.

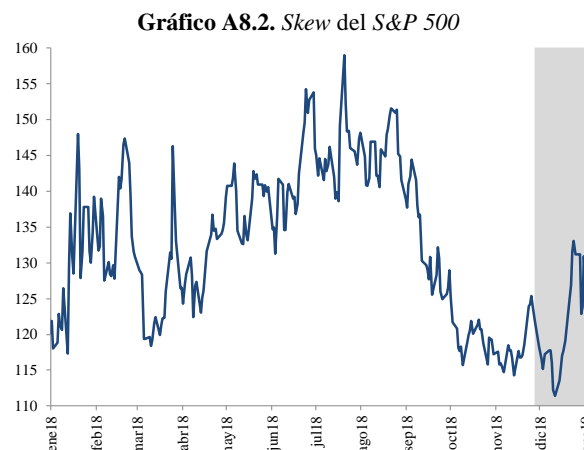
²⁷ Al 22,58% de los agentes que respondieron esta encuesta no les aplica la pregunta (ant.: 22%).

Anexo 8. Indicadores de percepción de riesgo internacional

La percepción del riesgo a nivel internacional para países desarrollados medida a través del *Vix*²⁸, el *Vstox*²⁹ y el *Move*³⁰ disminuyó pero presentó una alta volatilidad, en línea con el aumento del *Skew*³¹ (Gráficos A8.1 y A8.2).



*Corresponde a un promedio simple de los CDS de Brasil, Colombia, Perú, Chile y México
Fuente: Bloomberg.



Fuente: Bloomberg.

Desde la reunión de la JDBR del 21 de diciembre, se observó una disminución de la volatilidad esperada en el corto plazo en el mercado accionario estadounidense como consecuencia de la recuperación de los índices accionarios estadounidenses a partir de los primeros días de enero. Esta recuperación estuvo explicada principalmente por: i) los comentarios del presidente de la Fed, Jerome Powell, ante la American Economic Association, donde aseguró que la Fed no se encuentra en una senda predeterminada de política monetaria por lo que, si los datos macroeconómicos reflejan un deterioro de la actividad económica, la institución podría hacer una pausa en su proceso de normalización monetaria; y ii) una reducción de las tensiones comerciales entre EE.UU. y China tras el comienzo de los diálogos entre ambas partes, ya que aunque prevalece la incertidumbre ante la falta de acuerdos puntuales, ambas partes han mostrado voluntad de negociación y China ha otorgado concesiones al reactivar las compras de productos agrícolas y energéticos a EE.UU.

Por su parte, en los mercados accionarios europeos también se observó una reducción de la volatilidad esperada en el corto plazo ante el mejor desempeño de los índices bursátiles, en línea con el comportamiento del mercado en EE.UU. No obstante, la recuperación del mercado europeo estuvo contenida ante la incertidumbre que continúa generando el futuro del *Brexit*, la continuación de las protestas en Francia, y la publicación de cifras macroeconómicas que reforzaron los temores de desaceleración económica en la Eurozona. Frente al *Brexit*, la primera ministra británica se vio obligada a postergar la votación programada para diciembre en el Parlamento, y posteriormente fue derrotada de manera significativa al no lograr convencer a los parlamentarios sobre la conveniencia del acuerdo alcanzado con la Unión Europea. En Francia, continúan las protestas que empezaron a mediados de noviembre como respuesta al aumento del impuesto a los combustibles y que se expandieron por todo el país en medio del descontento de los ciudadanos con las políticas del Gobierno. Ante esto, el Gobierno se vio obligado a tomar una serie de medidas que implican el rompimiento de las reglas fiscales que establece la Unión Europea.

²⁸ El *Vix* es la volatilidad implícita esperada en las opciones a tres meses sobre el índice *S&P 500*.

²⁹ El *Vstox* es la volatilidad implícita esperada en las opciones a tres meses sobre el índice *EuroStoxx 50*.

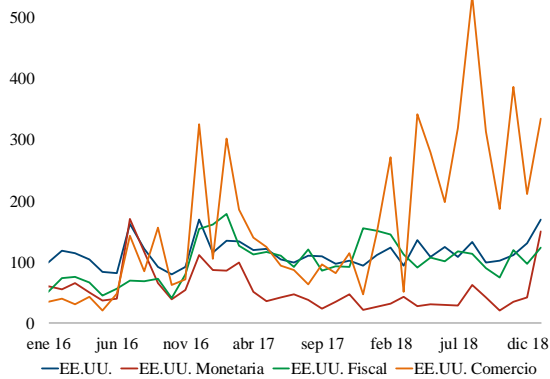
³⁰ El *Move* es la volatilidad implícita esperada en opciones a un mes sobre los *Treasuries*.

³¹ El *Skew* -una asimetría más negativa- se encuentra relacionado con un aumento en la probabilidad de eventos negativos en el mercado accionario.

Por otro lado, la volatilidad esperada a corto plazo en el mercado de renta fija estadounidense también se redujo ante los pronunciamientos *dovish* de varios miembros de la Fed, incluido su presidente, que generaron mayores expectativas de que el organismo mantenga inalterada su tasa de interés en el corto plazo ante expectativas de un deterioro en la actividad económica.

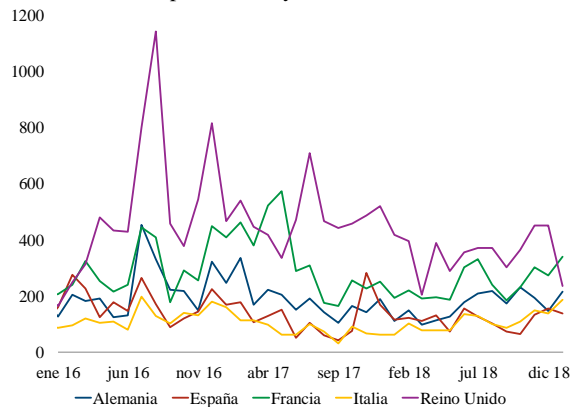
El índice de incertidumbre de política económica de Baker, Bloom & Davis (2016) a nivel global aumentó desde 240 en noviembre a 304 en diciembre. En EE.UU., entre noviembre y diciembre aumentó el indicador agregado (obs: 170; ant: 131) y los indicadores específicos de política comercial (obs: 335; ant: 211), monetaria (obs: 150; ant: 43) y fiscal (obs: 124; ant: 97). En Europa, el indicador agregado se mantuvo estable en 231 entre noviembre y diciembre, y a nivel de países aumentó en Alemania (obs: 217; ant: 148), Francia (obs: 340; ant: 274) e Italia (obs: 188; ant: 139), mientras que disminuyó en Reino Unido (obs: 237; ant: 451) y España (obs: 138; ant: 156) (Gráficos A8.3 y A8.4).

Gráfico A8.3. Incertidumbre en política económica de EE.UU.



Fuente: Baker Bloom & Davis (2016).

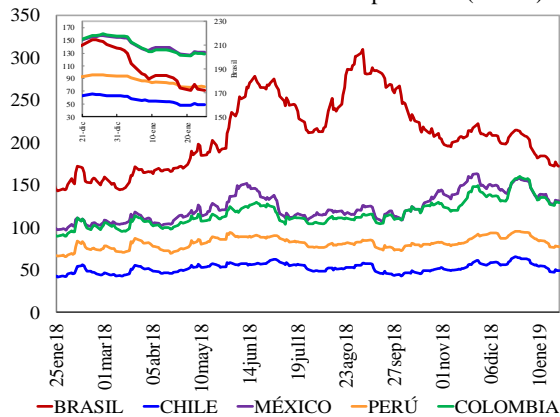
Gráfico A8.4. Incertidumbre política económica en Europa, Francia y el Reino Unido



Fuente: Baker Bloom & Davis (2016).

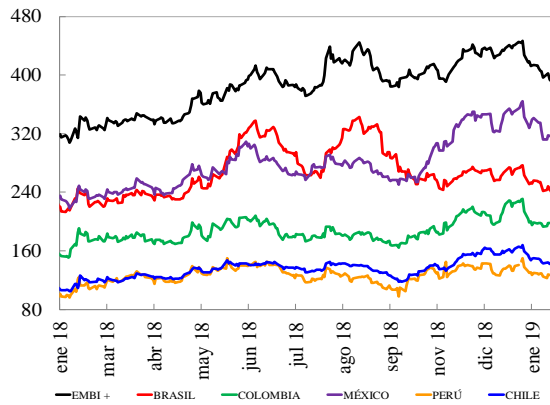
Los *Credit Default Swaps* (CDS) a 5 años y los índices EMBI presentaron disminuciones en todos los países. El CDS a 5 años disminuyó 172 p.b. en Argentina, 38 p.b. en Brasil, 23 p.b. en Colombia, 20 p.b. en México, 16 p.b. en Perú y 14 p.b. en Chile. De manera similar, el EMBI se redujo 152 p.b. en Argentina, 38 p.b. en México, 34 p.b. en Brasil, 29 p.b. en Colombia, 20 p.b. en Chile y 15 p.b. en Perú (Gráficos A8.5 y A8.6).

Gráfico A8.5. Credit Default Swaps Latam (5 años)



Fuente: Bloomberg.

Gráfico A8.6. EMBI Países Latam



Fuente: Bloomberg.