

INFORME SEMANAL

BALANZA DE PAGOS: AJUSTE DE CUENTAS

- La semana pasada, BanRep reveló que el déficit en Cuenta Corriente disminuyó a 3,0% en el segundo trimestre de 2020 (2T20), su nivel más bajo en dos años y medio. En el primer semestre, el déficit fue de 3,3% del PIB, menor en 1 punto porcentual frente al 4,3% de 2019.
- El ajuste estuvo soportado en los menores egresos factoriales por la disminución en las rentabilidades de las firmas con Inversión Extranjera Directa (IED) en el país. Por su parte el desbalance comercial disminuyó en 2T20, aunque en lo corrido del año presentó un leve repunte. La caída en las remesas limitó el ajuste.
- El desbalance en las cuentas externas fue financiado más que proporcionalmente por las entradas de capital, aunque la cuenta financiera exhibió una recomposición en 2T20 ante la caída de la IED y el aumento de la inversión de portafolio, a causa de las emisiones de deuda pública en el exterior y los préstamos al gobierno con la banca multilateral.
- El choque de demanda generado por la pandemia está impulsando una corrección del déficit externo, según lo anticipábamos, lo cual reduce una de las principales vulnerabilidades de la economía colombiana. Mantenemos nuestra expectativa de que el déficit en Cuenta Corriente será de entre 3,2% y 3,7% del PIB en 2020.

MERCADO DE DEUDA (PAG. 7)

- La renta fija a nivel internacional se valorizó la semana pasada ante la publicación de datos macroeconómicos. En el ámbito local, los títulos de deuda se valorizaron ante decisiones del BanRep y anuncios de próxima emisión del bono a 30 años. Esta semana se espera la reacción al dato de inflación de agosto.

MERCADO CAMBIARIO (PAG. 14)

- El tipo de cambio retrocedió la semana pasada y cerró en 3.715 pesos por dólar, soportado en una menor aversión al riesgo por el optimismo de los inversionistas, a pesar de la caída en los precios del crudo.

MERCADOS EXTERNOS (PAG. 16)

- Esta semana la atención estará centrada en la reunión de política monetaria del Banco Central Europeo y el Banco Central de Perú. Además, se conocerá la inflación IPC de agosto en EEUU, China, México, Brasil y Chile.

ACTIVIDAD ECONÓMICA LOCAL (PAG. 18)

- La inflación en agosto sorprendió a la baja, reduciéndose por quinto mes consecutivo.
- La Junta de BanRep recortó la tasa repo en 25 pbs, en línea con lo anticipado por el mercado.
- La tasa de desempleo nacional volvió a ubicarse por encima del 20%.

Balanza de pagos: ajuste de cuentas

Jose Luis Mojica

Analista de Investigaciones

+57 1 3538787 ext. 6107

jose.mojica@corficolombiana.com

Julio César Romero

Economista Jefe

+57 1 3538787 ext. 6105

Julio.romero@corficolombiana.com

- La semana pasada, BanRep reveló que el déficit en Cuenta Corriente disminuyó a 3,0% en el segundo trimestre de 2020 (2T20), su nivel más bajo en dos años y medio. En el primer semestre, el déficit fue de 3,3% del PIB, menor en 1 punto porcentual frente al 4,3% de 2019.

- El ajuste estuvo soportado en los menores egresos factoriales por la disminución en las rentabilidades de las firmas con Inversión Extranjera Directa (IED) en el país. Por su parte el desbalance comercial disminuyó en 2T20, aunque en lo corrido del año presentó un leve repunte. La caída en las remesas limitó el ajuste.

- El desbalance en las cuentas externas fue financiado más que proporcionalmente por las entradas de capital, aunque la cuenta financiera exhibió una recomposición en 2T20 ante la caída de la IED y el aumento de la inversión de portafolio, a causa de las emisiones de deuda pública en el exterior y los préstamos al gobierno con la banca multilateral.

- El choque de demanda generado por la pandemia está impulsando una corrección del déficit externo, según lo anticipábamos, lo cual reduce una de las principales vulnerabilidades de la economía colombiana. Mantenemos nuestra expectativa de que el déficit en Cuenta Corriente será de entre 3,2% y 3,7% del PIB en 2020.

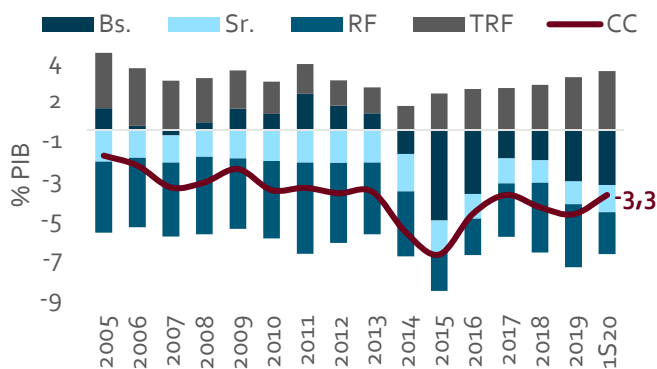
› La pandemia está impulsando una corrección del déficit externo

El fuerte choque que enfrenta la economía como resultado de la pandemia está teniendo un efecto positivo: el déficit en Cuenta Corriente disminuyó a 3,0% del PIB en 2T20, su nivel más bajo desde 4T17 (-0,6 puntos vs 2T19 y -0,5 puntos vs 1T20).

En el primer semestre, el déficit se redujo a 3,3% del PIB, desde el 4,3% registrado en el 2019 (Gráfico 1). El ajuste frente al primer semestre del año pasado (-2.140 millones de dólares) vino por cuenta del marcado descenso de los egresos factoriales netos (-2.465

El déficit en cuenta corriente se redujo a 3,3% del PIB en el primer semestre.

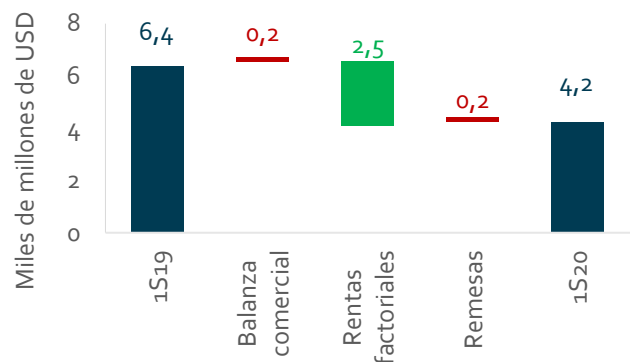
Gráfico 1. Composición de la Cuenta Corriente



Fuente: BanRep. Cálculos: Corficolombiana.

Bs. Balance comercial bienes; Sr. Balance comercial servicios; RF Renta Factorial; TRF Transferencias netas; CC Balance cta corriente.

Gráfico 2. Ajuste del déficit externo durante el semestre



Fuente: BanRep. Cálculos: Corficolombiana.

millones) y a pesar del aumento del déficit comercial (+169 millones) y la disminución de las transferencias netas (-156 millones) (Gráfico 2).

El ajuste se dio por la fuerte caída de los egresos factoriales netos, que restaron 2.465 millones de dólares al desbalance.

En efecto, la disminución de los egresos factoriales netos a 2.724 millones de dólares (-47,5% anual) explicó más que proporcionalmente el ajuste del déficit en Cuenta Corriente, en línea con nuestras expectativas de que este rubro sería un “estabilizador automático” del desbalance externo en medio del choque económico. **De la disminución total de los egresos factoriales brutos, el 88% correspondió a las menores rentas de empresas con IED en el país, el 5,4% a la caída en los giros de dividendos por inversiones de portafolio y el 6,6% al descenso en pago de intereses de créditos externos.**

Como resultado de la contracción económica (ver “PIB del segundo trimestre: crónica de una contracción anunciada” en [Informe Semanal – Agosto 18 de 2020](#)), las empresas con IED en el país han visto una reducción importante de sus utilidades que se tradujo en una caída de 3.511 millones de dólares en sus giros al exterior por este concepto. Aunque el fenómeno fue transversal a todos los sectores, las caídas más profundas estuvieron en las actividades de explotación petrolera (-1.053 millones de dólares), minas y canteras (-599 millones), transporte y comunicaciones (-578 millones), industrias manufactureras (-475 millones) y servicios financieros (-392 millones).

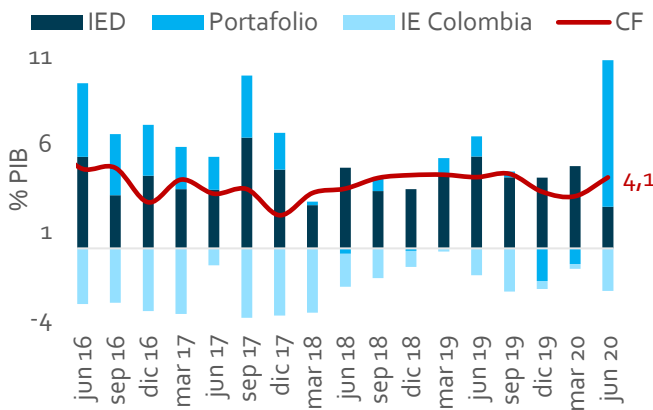
En contraste, el déficit comercial de bienes aumentó a 3.581 millones de dólares en el primer semestre de 2020 (7,7% a/a), aunque empezó a exhibir una tendencia decreciente durante ese periodo (menor nivel en 2T20 comparado con 2T19) que esperamos continúe en los próximos trimestres. Lo anterior teniendo en cuenta que **la debilidad de la demanda interna seguiría impulsando una caída de las compras externas más profunda que la de las ventas del país al exterior.**

La cuenta de capitales financió el desbalance, en la medida que el incremento en la I. de portafolio compensó el retroceso de la IED.

Ahora bien, en la primera mitad del año las exportaciones registraron un retroceso anual de 25,1%, en línea con la caída de los precios del crudo a mínimos históricos, como consecuencia de la menor demanda por la pandemia (ver “Con el crudo al cuello” en [Informe Sectorial – Abril 22 de 2019](#)). Así, mientras el valor en dólares de las exportaciones no petroleras se redujo 8,1%, el de las petroleras cayó 42,8%. Por su parte, el valor en dólares de las importaciones disminuyó 20,8%, como reflejo de la caída en la actividad económica a causa de las medidas de confinamiento. **El retroceso en las compras externas fue generalizado para todos los tipos de bienes, aunque especialmente profundo en equipo de transporte (-44,9%), bienes intermedios y de capital para la industria (-12,7% y -16,6%), bienes de consumo duradero (-32,9%) y combustibles y lubricantes (-39,7%).**

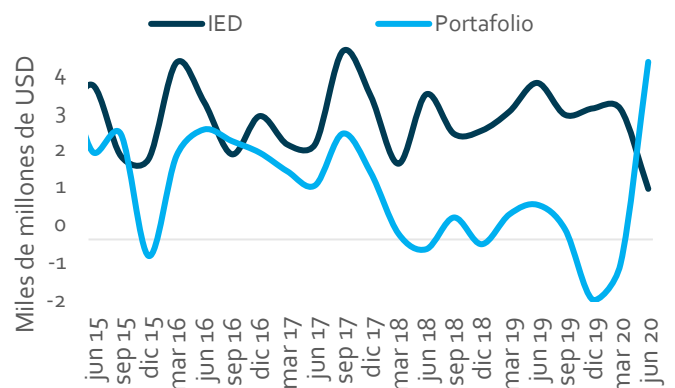
Vale la pena destacar que el déficit comercial de servicios se redujo a 1.787 millones de dólares (-26,5% anual), como consecuencia de la disminución de las importaciones en 1.751 millones de dólares (-35,1%), que superó el descenso de 1.662 millones de dólares en las exportaciones (35,1%). Este comportamiento responde primordialmente a las actividades de viajes y transporte, las cuales pesan el 62% de las exportaciones y el 45% de las importaciones.

Gráfico 3. Composición de la Cuenta Financiera



Fuente: BanRep. Cálculos: Corficolombiana.

Gráfico 4. Flujos netos de IED e inversión de portafolio



Fuente: BanRep. Cálculos: Corficolombiana.

Entre tanto, las transferencias netas se redujeron 3,9% anual en el primer semestre, limitando el cierre del déficit en la Cuenta Corriente. En particular, **las remesas de trabajadores disminuyeron 22,8% durante 2T20, debido fundamentalmente al fuerte descenso en los meses de abril y mayo** (el periodo más crítico de aislamiento a nivel mundial). Aun con esto, hacia junio la variación fue nuevamente positiva (+1,3%).

› **Cuenta financiera: menos IED y más inversión de portafolio**

El ajuste del desbalance externo, una de las principales vulnerabilidades de la economía colombiana en los últimos años, reduce las necesidades de financiamiento y alivia parcialmente los riesgos sobre el mercado financiero y cambiario asociados a los recortes a la tasa de interés de política monetaria que ha implementado BanRep (225 puntos básicos entre marzo y agosto).

En particular, el déficit en Cuenta Corriente del primer semestre estuvo financiado más que proporcionalmente por la cuenta financiera, que alcanzó el 3,5% del PIB. Sin embargo, la composición del financiamiento cambió fuertemente de un trimestre a otro. Mientras que buena parte de los ingresos de capital desde el exterior provinieron de IED durante 1T20, **en 2T20 la inversión extranjera de portafolio fue la que proporcionó los flujos de divisas necesarios para financiar el desbalance externo** (Gráfico 3).

Por un lado, la IED disminuyó 36,4% en lo corrido del año y se ubicó en 4.796 millones de dólares. Los sectores que más restaron al crecimiento fueron los servicios financieros (-8,9 p.p.), el manufacturero (-8,9 p.p.), el petrolero (-8,3 p.p.) y el de minas y canteras (-8,2 p.p.). Todas las actividades registraron retrocesos, con excepción de los sectores de electricidad, gas y agua y de servicios comunales. Asimismo, **el 35% de la disminución de ingresos brutos por IED estuvo explicado por la reducción de nuevos aportes a capital, mientras que el 65% se debió a la menor reinversión de utilidades**, rubro que

La emisión de títulos de deuda en mercados globales y los préstamos del gobierno con la banca multilateral soportaron el incremento en la I. de portafolio.

pasó de 2.479 millones de dólares en el primer semestre de 2019 a 579 millones de dólares en el mismo periodo de 2020.

Por su parte, **los ingresos por inversión extranjera de portafolio se incrementaron fuertemente en 2T20, principalmente por los recursos recibidos por el gobierno**, derivados de emisiones de títulos de deuda de largo plazo en los mercados internacionales y de préstamos de la banca multilateral para atender la emergencia del coronavirus.

En particular, los ingresos brutos por inversión de portafolio ascendieron a 4.704 millones de dólares en 2T20 (4.052 en lo corrido de año, por las salidas de capital en 1T20), de los cuales 2.758 millones correspondieron a emisiones de títulos de deuda del gobierno y 2.100 millones a emisión de títulos de deuda del sector privado. Lo anterior contrasta con las liquidaciones por 154 millones de dólares de portafolios de renta variable, ligeramente menor al de 1T20 (163 millones de dólares) (Gráfico 4).

Finalmente, queremos resaltar que parte de los ingresos de capitales al país en el primer semestre fueron utilizados por BanRep para aumentar las reservas internacionales. Así pues, los activos de reserva se incrementaron en 2.419 millones de dólares. En particular, **durante 2T20 hubo compras netas por 2.400 millones de dólares, de las cuales 2.000 millones fueron compras directas al gobierno y 400 millones estuvieron asociados al cumplimiento de las operaciones swap.**

› *¿Hacia dónde va el desbalance externo?*

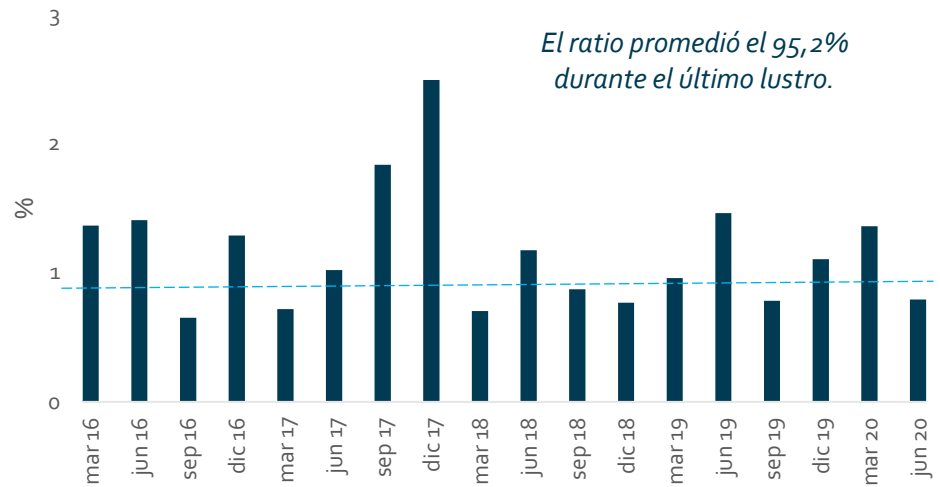
El ajuste del déficit en Cuenta Corriente en la segunda mitad del 2020 continuará impulsado por los menores egresos factoriales y la disminución en el desbalance comercial, ante la caída más fuerte de las importaciones en relación con las exportaciones.

Las compras externas han moderado su caída por el aumento de los precios internacionales de crudo y la reactivación gradual de la actividad económica de varios de nuestros socios comerciales, por lo cual esperamos que el desbalance comercial siga cerrándose en lo que resta del año. Adicionalmente, los datos de balanza cambiaria exhiben un crecimiento positivo de las transferencias netas en lo corrido del 3T20 que contribuiría a reducir el déficit externo. **Esperamos que el déficit de la Cuenta Corriente se ubique entre 3,2% y 3,7% del PIB en 2020, con un sesgo a la baja debido a que la caída de los egresos factoriales y la mejor dinámica de las remesas vienen superando nuestras expectativas.**

No obstante, nos preocupa la tendencia negativa que viene registrando la IED, rubro que se había consolidado como la principal fuente de financiamiento del déficit con el exterior en el último lustro (Gráfico 5). Mientras la IED se ubicó cercana al 95,2% del déficit en cuenta corriente en los últimos cinco años, en 2T20 ha disminuido al 79,2% y de no ser por la inversión de portafolio –cuya dinámica es incierta y volátil– el país habría enfrentado dificultades para financiar el desbalance externo. Teniendo en cuenta que los datos de balanza cambiaria a julio no muestran todavía un cambio en la tendencia de la

IED, el reto en los próximos meses pasa por crear condiciones atractivas de inversión en sectores que jueguen un papel preponderante en la reactivación económica.

Gráfico 5. Evolución de la IED como porcentaje del déficit en cuenta corriente



Fuente: BanRep. Cálculos: Corficolombiana.

Mercado de deuda

Ana Vera Nieto

Especialista Renta Fija

Tel. (571) 3538787 Ext.6138

ana.vera@corficolombiana.com

Renta fija presenta valorización ante nuevos indicadores económicos.

- La renta fija a nivel internacional se valorizó la semana pasada ante la publicación de datos macroeconómicos. En el ámbito local, los títulos de deuda se valorizaron ante decisiones del BanRep y anuncios de próxima emisión del bono a 30 años. Esta semana se espera la reacción al dato de inflación de agosto.

› Mercado internacional

A nivel internacional, los títulos de deuda soberana presentaron valorizaciones ante la publicación de datos macroeconómicos (ver “Mercados Externos” de este informe).

En términos generales, los bonos en los países desarrollados se valorizaron 4 pbs en promedio durante la semana pasada, en línea con los emergentes. Los países con mayores reducciones de tasas (ganancias) fueron Turquía (-37 pbs), Nigeria (-32 pbs) y Colombia (-20 pbs).

› Mercado local

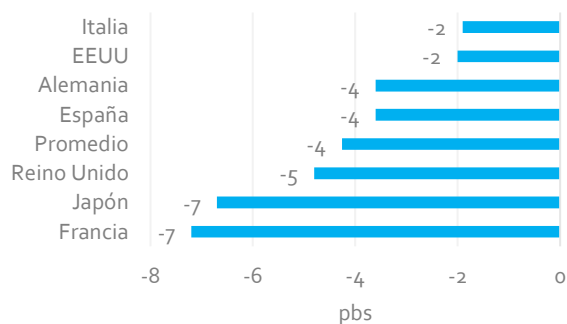
Las tasas de los títulos de deuda pública presentaron valorizaciones.

El desempeño por tipo de bono fue el siguiente:

1. Los títulos tasa fija se valorizaron en promedio 30 pbs, con la mayor reducción de tasas de títulos TES 2032 (-49 pbs).
2. En promedio, las referencias en UVR se valorizaron 11 pbs, con una reducción de 28 pbs en la tasa del TES 2021.
3. Los bonos en dólares se valorizaron en promedio 13 pbs.

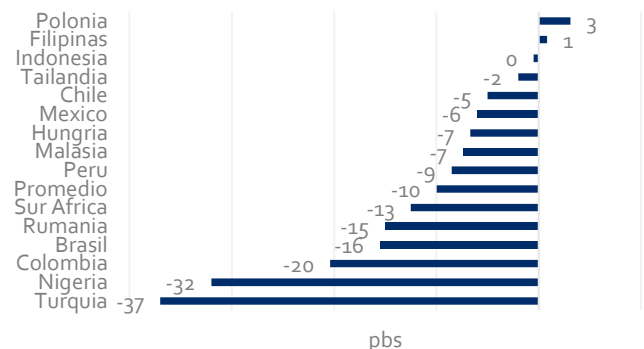
Por su parte, el Gobierno Nacional, a través de la Dirección de Crédito Público, llevó a cabo la subasta de TES por 375 mil millones de pesos (sobre adjudicación del 50%). Esta se realizó con tasas ligeramente inferiores a la última subasta, ajustándose al desempeño reciente del mercado de deuda pública.

Comportamiento semanal bonos a 5 años desarrollados



Fuente: Bancos Centrales. Cálculos: Corficolombiana

Comportamiento semanal bonos a 5 años países emergentes



Fuente: Bancos Centrales. Cálculos: Corficolombiana

De igual modo, se llevó a cabo una subasta de TES de corto plazo de la referencia con vencimiento en junio de 2021.

Resumen colocación subasta de TES

Monto miles de millones de pesos

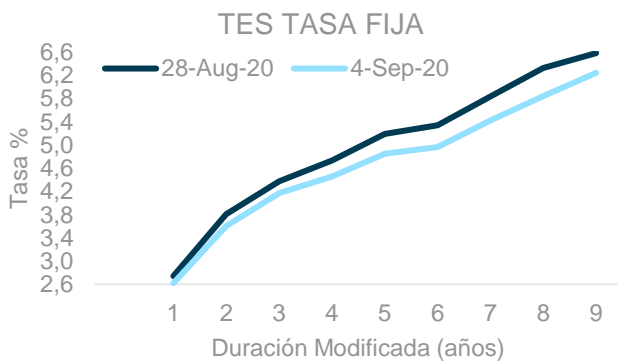
Fecha vencimiento	Tasa de corte	Tasa anterior	Tasa Cupón	Monto Colocado	Diferencia en tasas frente a colocación anterior
TCOS. 8 de junio de 2021	2,278%	2,518%	No aplica	250	-24 pbs
Abril 2029	2,29%	2,468%	2,25%	62	-17 pbs
Feb 2037	3,23%	3,217%	3,75%	132	-1 pbs
Jun 2049	3,59%	3,640%	3,75%	182	-5 pbs

Fuente: Ministerio de Hacienda

› **Expectativas**

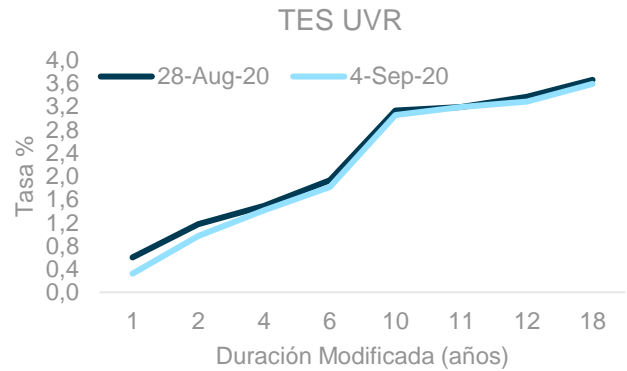
El mercado reaccionará al dato de inflación de agosto (ver "Actividad Económica" de este informe) y estará atento a la emisión del bono tasa fija a 30 años.

Comportamiento semanal TES tasa fija



Fuente: Bancos Centrales. Cálculos: Corficolombiana

Comportamiento semanal TES tasa UVR



Fuente: Bancos Centrales. Cálculos: Corficolombiana

Cifras de deuda pública interna

Bono	Cupón	Vencimiento	Duración Modificada	Tasa		Precio	
				28-Aug-20	4-Sep-20	28-Aug-20	4-Sep-20
TES Tasa Fija							
TFIT10040522	7,00%	4-May-22	1,60	2,74	2,62	106,89	107,02
TFIT16240724	10,00%	24-Jul-24	3,43	3,81	3,61	122,06	122,78
TFIT08261125	6,25%	26-Nov-25	4,46	4,38	4,17	108,59	109,57
TFIT15260826	7,50%	26-Aug-26	5,10	4,73	4,46	114,17	115,67
TFIT08031127	5,75%	3-Nov-27	5,84	5,19	4,85	103,27	105,32
TFIT16280428	6,00%	28-Apr-28	6,28	5,34	4,97	104,06	106,42
TFIT16180930	7,75%	18-Sep-30	7,11	5,84	5,42	114,25	117,67
TFIT16300632	7,00%	30-Jun-32	8,49	6,33	5,84	105,48	109,68
TFIT16181034	7,25%	18-Oct-34	8,99	6,58	6,24	106,02	109,28
TES UVR							
TUVT10100321	3,50%	10-Mar-21	0,51	0,60	0,32	101,53	101,62
TUVT17230223	4,75%	23-Feb-23	2,35	1,18	0,97	108,72	109,18
TUVT11070525	3,50%	7-May-25	4,37	1,49	1,41	109,04	109,38
TUVT11170327	3,30%	17-Mar-27	5,93	1,93	1,82	108,35	109,07
TUVT20250333	3,00%	25-Mar-33	10,50	3,13	3,05	98,65	99,43
TUVT20040435	4,75%	4-Apr-35	11,02	3,19	3,19	117,97	117,97
TUVT25022537	4,00%	25-Feb-37	12,48	3,36	3,28	104,81	105,84
TUVT17160649	3,50%	16-Jun-49	18,10	3,66	3,59	101,63	102,87

Cifras de deuda pública externa

Bono	Cupón	Vencimiento	Duración	Libor Z- Spread (pbs)	Tasa		Precio	
					28-Aug-20	4-Sep-20	28-Aug-20	4-Sep-20
COLGLB21	4,375%	12-Jul-21	0,83	62,70	1,16	1,09	102,75	102,95
COLGLB23	2,625%	15-Mar-23	2,19	113,55	1,55	1,45	102,42	102,85
COLGLB24	4,000%	26-Feb-24	3,05	144,80	1,92	1,73	106,35	107,26
COLGLB26	4,500%	28-Jan-26	4,65	176,90	2,24	2,12	110,42	111,75
COLGLB27	3,875%	25-Apr-27	5,67	184,90	2,45	2,37	107,87	109,69
COLGLB29	4,500%	15-Mar-29	6,96	206,00	2,81	2,62	111,84	114,36
COLGLB37	7,375%	18-Sep-37	10,93	301,91	4,01	3,84	142,11	144,71
COLGLB41	6,125%	18-Jan-41	12,99	297,20	4,02	3,84	129,61	132,74
COLGLB45	5,000%	15-Jun-45	15,14	275,02	3,80	3,69	118,31	122,03
COLGLB49	5,200%	15-May-49	16,26	281,20	3,87	3,79	122,06	126,05

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

Liquidez

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

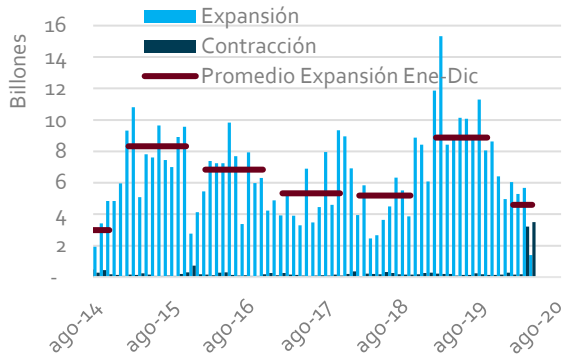
Fecha	Expansión a 1 día		Saldo Total	
	Cupo	Demanda ¹	Expansión ²	Contracción
Sep-16	6.722.789	4.759.082	5.989.087	76.616
Sep-17	8.065.714	4.609.908	4.607.530	150.822
Sep-18	6.622.222	3.881.588	9.249.803	158.783
Sep-19	11.423.810	7.806.842	3.868.661	143.428
Ago-20	ilimitado	3.069.703	3.166.648	157.235

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

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

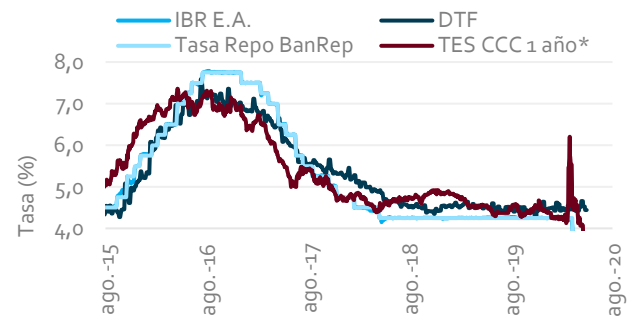
- El mercado usa en menor proporción los mecanismos de liquidez del BanRep, dado que el sistema está recibiendo recursos importantes por el vencimiento de fechas para el pago de impuesto de renta de personas naturales.
- Por otra parte, el saldo de las disponibilidades de la Dirección del Tesoro Nacional (DTN) del Banco de la República (finalizando el 28 de agosto) se ubicó en 31 billones de pesos, cifra inferior a la semana anterior.

Saldo promedio de operaciones repo en BanRep



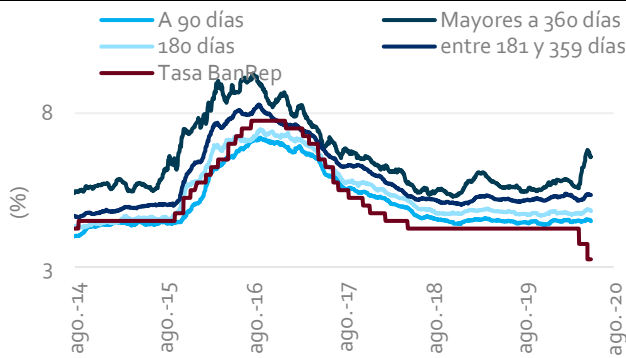
Fuente: Banco de la República. Cálculos: Corficolombiana

Tasas de interés de corto plazo



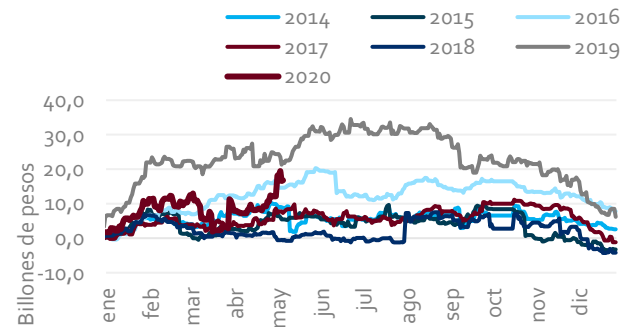
Fuente: BanRep Cálculos: Corficolombiana *Cero cupón

Tasas de captación (promedio móvil 20 días)



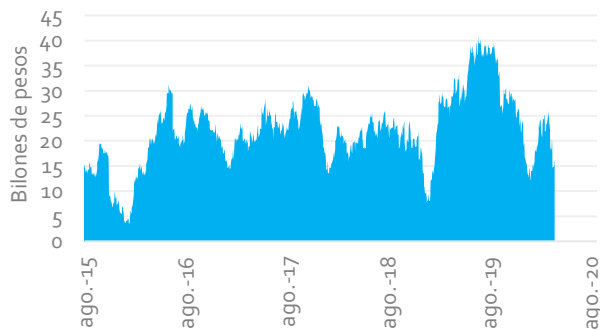
Fuente: BanRep. Cálculos: Corficolombiana

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



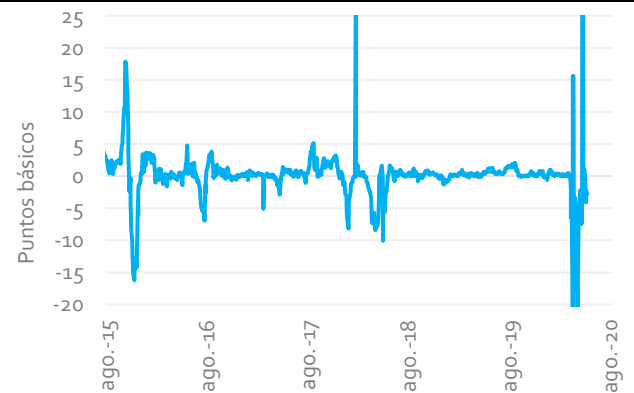
Fuente: Ministerio de Hacienda. Cálculos: Corficolombiana

Saldo de disponibilidad de DTN en BanRep



Fuente: Ministerio de Hacienda. Cálculos: Corficolombiana

Brecha IBR EA y tasa BanRep



Fuente: BanRep. Cálculos: Corficolombiana

- El crecimiento de la cartera bruta se desaceleró al 21 de agosto. En general, las diferentes líneas de crédito muestran un menor crecimiento frente al mes pasado, a pesar de las reducciones de tasas del BanRep.

Cartera de créditos del sistema financiero (Billones de pesos)

Fecha	Total*		Moneda legal		Moneda extranjera	
	Saldo	Var. Anual	Saldo	Var. Anual	Saldo	Var. Anual
3-Aug-18	439,1	5,01%	421,5	6,32%	17,6	-18,82%
2-Aug-19	472,5	7,61%	453,3	7,55%	19,2	9,01%
27-Dec-19	489,9	7,76%	472,9	8,72%	17,0	-13,32%
3-Jul-20	513,2	9,46%	492,2	9,24%	21,1	14,69%
21-Aug-20	509,3	7,32%	488,8	7,40%	20,5	5,45%

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
3-Aug-18	235,8	1,75%	128,4	8,18%	62,6	11,86%
2-Aug-19	246,2	4,40%	144,9	12,85%	68,7	9,82%
27-Dec-19	248,7	3,10%	156,3	15,53%	71,7	9,38%
3-Jul-20	271,9	10,77%	155,1	8,73%	73,3	7,54%
21-Aug-20	268,5	8,77%	154,4	5,74%	73,5	6,62%

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
3-Aug-18	235,8	1,75%	205,7	4,70%	20,4	-20,08%
2-Aug-19	246,2	4,40%	215,6	4,79%	17,3	-14,95%
27-Dec-19	248,7	3,10%	214,5	4,60%	19,0	-11,36%
3-Jul-20	271,9	10,77%	251,4	10,39%	20,5	15,69%
21-Aug-20	268,5	8,77%	248,6	8,96%	20,0	6,43%

Fuente: Banco de la República

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

Fecha	IBR Overnight	1m	3m	6m	9m	12m	18m
5-Sep-19	4,26%	4,27%	4,12%	4,22%	4,18%	4,25%	4,36%
1-Jan-18	4,69%	4,48%	4,74%	4,02%	4,10%	4,08%	4,68%
4-Aug-20	2,21%	2,46%	1,64%	1,83%	1,92%	2,07%	2,30%
1-Jan-19	4,24%	4,24%	4,19%	4,29%	4,40%	4,67%	4,96%
28-Aug-20	2,23%	2,28%	1,84%	1,89%	2,04%	2,38%	2,85%
4-Sep-20	2,00%	2,18%	1,66%	1,83%	1,98%	2,16%	2,75%
Cambios (pbs)							
Semanal	-23	-10	-18	-6	-7	-23	-10
Mensual	-21	-28	1	0	6	9	45
Año corrido	-224	-207	-253	-246	-242	-252	-221
Anual	-226	-209	-247	-238	-220	-210	-161

Fuente: cálculos Corficolombiana

Mercado cambiario

Jose Luis Mojica

Analista de Investigaciones

+57 1 3538787 ext. 6107

jose.mojica@corficolombiana.com

- El tipo de cambio retrocedió la semana pasada y cerró en 3.715 pesos por dólar, soportado en una menor aversión al riesgo por el optimismo de los inversionistas, a pesar de la caída en los precios del crudo.

El peso se revaluó respecto al dólar y aumentó 0,8% semanal, para cerrar en 3.715 pesos por dólar. Este movimiento se dio a pesar de la tendencia bajista del precio del petróleo –al viernes, la referencia Brent se ubicó en 42,4 dólares por barril (dpb) y el WTI en 39,6 dpb, lo que implicó un descenso semanal de 5,8% y 7,9% respectivamente–, y en línea con el ascenso del índice DXY –cerró en 92,7 puntos, 0,4% mayor frente al cierre de la semana pasada–. De este modo, la evolución reciente del tipo de cambio estuvo soportada en la menor aversión al riesgo por parte de los inversionistas.

En particular, los inversionistas disminuyeron sus posiciones largas en dólar, atendiendo al mayor sesgo expansivo de la Fed y sus implicaciones sobre un mayor debilitamiento de la divisa norteamericana. A pesar de esto, en las últimas jornadas el tipo de cambio devolvió parte de la corrección de los primeros días de la semana pasada, en línea con una mayor cautela por los resultados poco alentadores del PMI de agosto en la Zona Euro, lo que sugiere un estancamiento en la reactivación económica (ver “Mercados externos” en este informe). Adicionalmente, la incertidumbre política en EEUU antes de las elecciones en noviembre ha agregado algo de volatilidad a la cotización del dólar a nivel mundial.

Entretanto, las cotizaciones del crudo exhibieron descensos marcados en la última semana, alcanzando registros no vistos desde mediados de julio. Las referencias Brent y WTI retornaron a niveles de 43 y 40 dólares por barril (dpb) respectivamente. Los retrocesos estuvieron soportados en perspectivas más desalentadoras sobre la reactivación de la demanda para el segundo semestre, en línea con una desaceleración en la recuperación de la actividad económica en las principales potencias. En efecto,

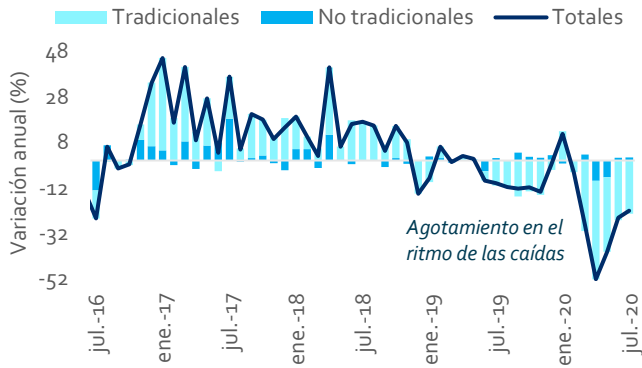
El dólar alcanzó los 3.715 pesos, en medio de una menor aversión al riesgo.

Principales indicadores financieros de la semana

Principales indicadores	País	Cierre	Variación		
			Semanal	12 meses	Año corrido
TRM	Colombia	3.653,70	0,74%	10,48%	16,57%
Dólar Interbancario	Colombia	3.715,00	-0,83%	9,35%	13,10%
USDBRL	Brasil	5,30	-4,82%	28,96%	31,72%
USDCLP	Chile	771,55	-1,64%	7,87%	2,48%
USDPEN	Perú	3,53	-0,97%	4,90%	6,56%
USDMXN	México	21,57	-2,60%	9,30%	13,99%
USDJPY	Japón	106,25	-0,30%	-0,65%	-2,18%
EURUSD	Eurozona	1,18	0,15%	7,29%	5,59%
GBPUSD	Gran Bretaña	1,33	0,62%	7,70%	0,20%
DXY (Índice del Dólar)	EEUU	92,80	0,40%	0,65%	9,58%

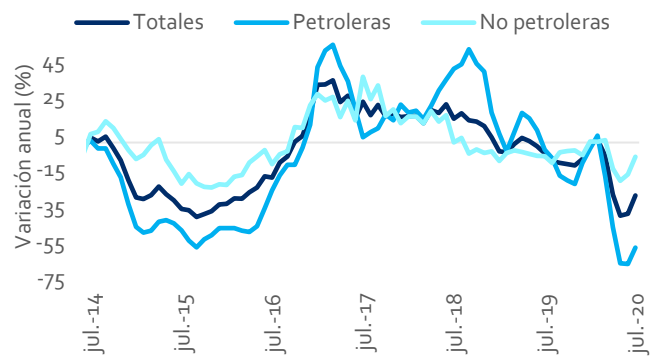
Fuente: Thomson Reuters

Contribución exportaciones totales



Fuente: DANE. Cálculos: Corficolombiana.

Exportaciones colombianas (trimestre móvil)



Fuente: DANE. Cálculos: Corficolombiana.

durante la semana pasada la demanda de gasolina en EEUU disminuyó desde los 9,16 millones de barriles día (mbd) hasta los 8,8 mbd.

Exportaciones en julio alcanzan su nivel más alto desde marzo

El DANE reveló que las exportaciones totales en julio fueron de US\$ 2.549 millones FOB, lo que supone una caída anual (a/a) de 22,1% (ant. 25,1%). Sin embargo, el nivel fue el más alto desde marzo y presenta el menor descenso en los últimos cinco meses. En general, el retroceso estuvo asociado a las menores ventas externas de petróleo y carbón, cuyas contribuciones negativas fueron de 20,5 y 4,8 puntos porcentuales (p.p.) respectivamente. Por países, China, EEUU, Brasil y Ecuador fueron los destinos más golpeados, restando al crecimiento 8,4 p.p., 3,1 p.p., 1,9 p.p. y 1,5 p.p. respectivamente. Así las cosas, el petróleo mostró un deterioro en su desempeño externo, asociado tanto al efecto negativo de los precios como al descenso en las cantidades exportadas. En efecto, las ventas de crudo al exterior pasaron de los 16,9 millones de barriles en julio de 2019 a 15,6 millones de barriles en el mismo mes de 2020, exhibiendo una caída del 7,3%. Adicionalmente, el precio de la canasta colombiana se ubicó en 35,8 dpb - aproximadamente 8 dpb por debajo de la referencia Brent- registrando una caída de 39,9%.

Las exportaciones cayeron 22,1% en julio, llegando a los 2.549 millones de dólares.

Mercados Externos

Laura Daniela Parra Pérez

Analista de Mercados Externos

laura.parra@corficolombiana.com

- Esta semana la atención estará centrada en la reunión de política monetaria del Banco Central Europeo y el Banco Central de Perú. Además, se conocerá la inflación IPC de agosto en EEUU, China, México, Brasil y Chile.

› EEUU: el desempleo se redujo más rápido de lo esperado

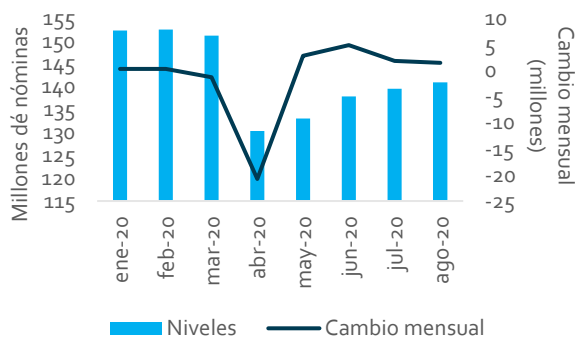
De acuerdo con el último reporte de empleo, se crearon 1,4 millones de nóminas no agrícolas durante agosto gracias a un avance sectorial transversal (ant: 1,7 millones revisado a la baja desde 1,8 millones, esp: 1,4 millones). En particular, el sector público generó el 25% de las nuevas nóminas, en línea con la contratación temporal para el censo de 2020. A nivel privado, el avance fue liderado por los sectores de i) comercio al por menor (que generó el 18% de las nóminas), ii) servicios profesionales (14%), iii) ocio y alojamiento (13%), y iv) educación (11%).

Entre tanto, la tasa de desempleo se redujo más de lo esperado a 8,4% (ant: 10,2%, esp: 9,8%), a pesar del incremento de 0,3 p.p. en la tasa de participación en el mercado laboral, que se ubicó en 61,7%. Por su parte, el crecimiento de los salarios se mantuvo en 4,7% a/a. Cabe mencionar que, de acuerdo con la encuesta a los hogares, el número de personas desempleadas cayó en 2,8 millones a 13,6 millones de personas (7,8 millones por encima del nivel de febrero).

› PMI global: la actividad privada se expandió por segundo mes consecutivo en agosto

En agosto, la actividad del sector privado continuó su proceso de recuperación gracias al avance tanto del sector manufacturero como de servicios, sin embargo, el ritmo de recuperación se ralentizó. El avance mensual se dio gracias a una contracción menos pronunciada del empleo en el sector de servicios, así como la mejora de los componentes de producción y nuevos negocios. A nivel sectorial, los segmentos de manufactura de bienes de consumo y servicios financieros lideraron el avance.

Nóminas no agrícolas en EEUU



Fuente: BLS.

Tasa de desempleo y participación en EEUU



Fuente: BLS.

En Europa, el PMI de Alemania y de Francia fue revisado al alza, aunque las tendencias a nivel sectorial fueron mixtas. Entre tanto, el PMI compuesto de España e Italia retrocedió en ambos casos a terreno contractivo, debido a un menor dinamismo en el sector de servicios.

En China, el PMI manufacturero sorprendió al alza gracias a los aumentos más robustos desde 2011 en los componentes de producción y nuevas órdenes. A nivel manufacturero, las órdenes de exportación aumentaron por primera vez en el año y el empleo se ubicó más cerca de la estabilización. En contraste, en el sector de servicios las nuevas órdenes se contrajeron a un ritmo menos pronunciado y la contratación aumentó por primera vez desde enero.

› *Eurozona: la inflación sorprendió a la baja en agosto*

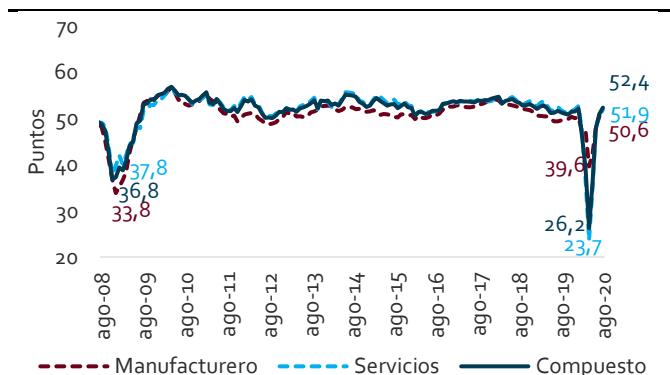
De acuerdo con la estimación avanzada, la inflación total de la Eurozona retrocedió 0,4% m/m en agosto de manera que la inflación anual cayó a -0,2%, nivel mínimo desde 2016 (ant: 0,4%, esp: 0,2%). Lo anterior debido a la fuerte contracción en el componente de energía (-7,8% a/a) y el leve retroceso en los precios de los bienes industriales (-0,1% a/a), tendencias que no pudieron ser compensadas por los rubros de alimentos y servicios.

Entre tanto, la estimación núcleo retrocedió desde 1,2% a/a hasta 0,4% a/a, el nivel más bajo en la historia del indicador. Lo anterior se explica por el inicio tardío de las temporadas de descuento en Francia e Italia, el recorte al IVA en Alemania (vigente hasta enero) y los descuentos atípicos en servicios relacionados con el turismo en España. Por su parte, la tasa de desempleo de la región aumentó 0,2 p.p. m/m al ubicarse en 7,9%, 0,6 p.p. por encima de su nivel de febrero.

› *Perú: la inflación se contrajo 0,11% m/m*

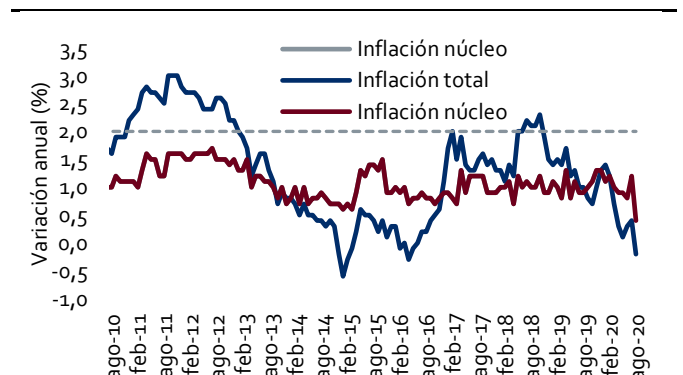
El IPC de Lima metropolitana retrocedió 0,1% m/m en agosto, lo que llevó a la inflación anual a desacelerarse desde 1,9% a 1,7%. En efecto, la contracción mensual de los precios de los alimentos no pudo ser compensada por los precios del transporte, comunicaciones, servicios de salud, alquiler de vivienda y combustible y electricidad. De

PMI global



Fuente: JP Morgan.

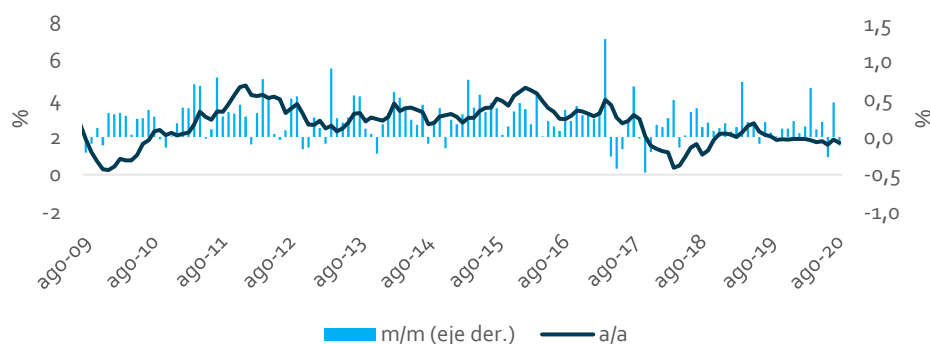
Inflación en la Eurozona



Fuente: Eikon.

esta manera, la estimación núcleo, que excluye de su cálculo el precio de los alimentos y de la energía, aumentó 0,1% m/m y 1,8% a/a (ant: 0,0% m/m y 1,8% a/a).

Inflación Lima metropolitana



Fuente: Eikon.

PMI Global

País / Región	Sector	feb-20	mar-20	abr-20	may-20	jun-20	jul-20	ago-20	Cambio mensual
Global	Manufacturero	47,1	47,3	39,6	42,4	47,9	50,6	51,8	1,2
Global	Servicios	47,1	36,8	23,7	35,2	48,0	50,6	51,9	1,3
Global	Compuesto	46,1	39,2	26,2	36,3	47,8	51,0	52,4	1,4
EEUU	Manufacturero	50,7	48,5	36,1	39,8	49,8	51,3	53,1	1,8
EEUU	Servicios	49,4	39,8	26,7	37,5	47,9	49,6	55,0	5,4
EEUU	Compuesto	49,6	40,9	27,0	37,0	47,9	50,0	54,6	4,6
Eurozona	Manufacturero	49,2	44,5	33,4	39,4	47,4	51,1	51,7	0,6
Eurozona	Servicios	52,6	26,4	12,0	30,5	48,3	55,1	50,5	-4,6
Eurozona	Compuesto	51,6	29,7	13,6	31,9	48,5	54,8	51,9	-2,9
Reino Unido	Manufacturero	51,7	47,8	32,6	40,7	50,1	53,6	55,2	1,6
Reino Unido	Servicios	53,2	34,5	13,4	29,0	47,1	56,6	58,8	2,2
Reino Unido	Compuesto	53,0	36,0	13,8	30,0	47,7	57,1	59,1	2,0
Japón	Manufacturero	47,8	44,8	41,9	38,4	40,1	43,9	47,2	3,3
Japón	Servicios	46,8	33,8	21,5	26,5	45,0	45,4	45,0	-0,4
Japón	Compuesto	47,0	36,2	25,8	27,8	40,8	44,9	45,2	0,3
China	Manufacturero	40,3	50,1	49,4	50,7	51,2	52,8	53,1	0,3
China	Servicios	26,5	43,0	47,6	54,5	58,4	54,1	54,0	-0,1
China	Compuesto	27,5	46,7	44,4	55,0	55,7	54,5	55,1	0,6

Fuente: Eikon.

Cifras publicadas durante la última semana en EEUU

Fecha	Información	Período	Observado	Esperado	Anterior
1-sep-20	ISM manufacturero (puntos)	Ago	56,0	54,5	54,2
1-sep-20	PMI manufacturero de Markit (puntos)	Ago	53,1	-	53,6
2-sep-20	Reporte de empleo de ADP (miles)	Ago	428	950	212
2-sep-20	Órdenes de fábrica sin transporte (m/m)	Jul	2,1%	-	4,8%
2-sep-20	Órdenes de fábrica (m/m)	Jul	6,4%	6,0%	6,4%
3-sep-20	Peticiones iniciales de subsidios de desempleo (miles)	24 Ago	881	950	1011
3-sep-20	PMI compuesto de Markit (puntos)	Ago	54,6	54,7	54,7
3-sep-20	PMI de servicios de Markit (puntos)	Ago	55,0	-	54,8
4-sep-20	Salario promedio por hora (a/a)	Ago	4,7%	4,5%	4,7%
4-sep-20	Nóminas no agrícolas (miles)	Ago	1371	1400	1734
4-sep-20	Tasa de desempleo	Ago	8,4%	9,8%	10,2%

Fuente: Thomson Reuters, Investing y Econoday

Actividad económica local

Maria Paula Contreras

Especialista Economía Local

3538787 ext. 6164

maria.contreras@corficolombiana.com

- La inflación en agosto sorprendió a la baja, reduciéndose por quinto mes consecutivo.
- La Junta de BanRep recortó la tasa repo en 25 pbs, en línea con lo anticipado por el mercado.
- La tasa de desempleo nacional volvió a ubicarse por encima del 20%.

› *La inflación volvió a ubicarse por debajo del rango meta*

El Índice de Precios al Consumidor (IPC) registró una variación mensual de -0,01% en agosto, sorprendiendo a la baja nuestra expectativa y la del promedio del mercado (0,11% en ambos casos). Con este resultado la inflación anual se redujo por quinto mes consecutivo y pasó de 1,97% en julio a 1,88% en agosto. A diferencia de nuestra expectativa, el grupo de bienes y servicios no transables lideró las presiones a la baja al registrar una variación mensual de -0,05%; si bien los servicios de comunicación presentaron un incremento como habíamos anticipado, las tarifas de los servicios de educación superior registraron caídas importantes que contrarrestaron el efecto. A lo anterior se sumaron presiones a la baja por cuenta de los alimentos consumidos dentro del hogar, cuya inflación registró una reducción de 0,34 p.p. entre julio y agosto. En contraste, los grupos de regulados y transables registraron variaciones mensuales positivas, evitando un mayor descenso en el nivel de precios.

› *BanRep redujo la tasa repo a 2,0%*

En línea con lo anticipado por el mercado, el lunes pasado la Junta Directiva de BanRep redujo la tasa de intervención en 25 pbs por votación unánime, llevándola a un nuevo mínimo histórico de 2,0%. La decisión estuvo soportada en los bajos niveles tanto de la inflación como de las expectativas para los próximos dos años y el débil desempeño de la economía que ha ocasionado un fuerte deterioro del mercado laboral en medio de la pandemia. Con este movimiento la tasa repo acumula una reducción de 225 pbs, con lo que creemos que el ciclo de recortes habría llegado a su fin. No obstante, y ante la sorpresa bajista en la inflación, no descartamos un recorte adicional de 25 pbs.

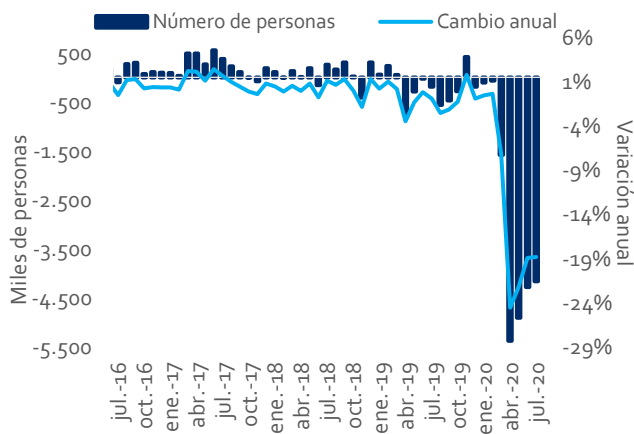
› *El desempleo volvió a aumentar a 20%*

En julio la destrucción de empleo continuó moderándose y la población ocupada se redujo en 4,2 millones de personas, cerca de 120 mil personas menos que lo evidenciado en junio (4,3 millones). Si bien este hecho refleja señales positivas en el mercado laboral, la recuperación de puestos de trabajo se desaceleró frente a meses anteriores (recuperación promedio de 550 mil empleos), en línea con el menor avance en movilidad en ese mes.

En esta línea, la tasa de desempleo a nivel nacional volvió a registrar un marcado deterioro al pasar de 10,7% en julio de 2019 a 20,2% en el mismo mes de 2020. A nivel sectorial, cabe resaltar que el 52% de la destrucción de empleo estuvo concentrado en tres actividades: comercio, entretenimiento y hoteles y restaurantes. Al respecto llama la atención que gran parte del empleo perdido en el sector de entretenimiento corresponde al servicio doméstico, hecho que lamentablemente contribuye a ampliar la brecha de género en materia laboral.

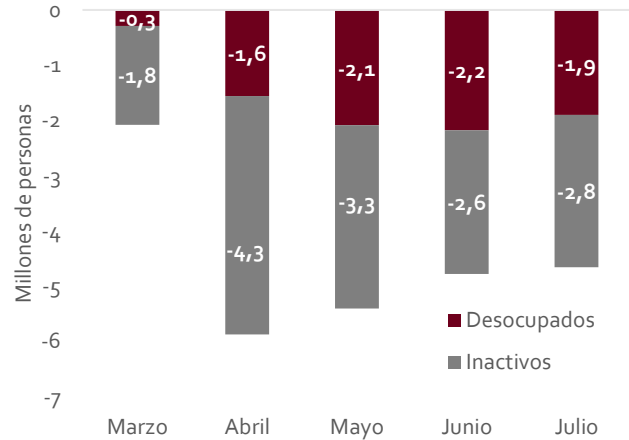
Las principales ciudades del país continúan siendo las más afectadas por las medidas de aislamiento social, por lo que a nivel urbano la tasa de desempleo registró el mayor aumento anual desde que comenzó la pandemia (14,3 p.p.), manteniéndose alrededor de 25%. En efecto, y a diferencia de lo observado a nivel nacional, la destrucción de empleo en las principales ciudades volvió a acelerarse y el número de ocupados se redujo

Cambio en el número de ocupados



Fuente: DANE

Cambio anual en el número de desocupados e inactivos



Fuente: DANE

en 2,43 millones (vs 2,40 en junio).

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. (28 Ago – 4 Sep)	2,64%	2,64%	0,0	3,00%	5,21%	4,51%
DTF T.A. (28 Ago – 4 Sep)	2,60%	2,60%	0,0	2,94%	5,05%	4,39%
IBR E.A. overnight	2,00%	2,23%	-22,7	2,22%	4,69%	4,26%
IBR E.A. a un mes	2,09%	2,15%	-6,2	2,30%	4,94%	4,26%
TES - Julio 2024	3,61%	3,80%	-19,6	3,42%	6,09%	5,18%
Tesoros 10 años	0,71%	0,72%	-1,3	0,51%	2,41%	1,74%
Global Brasil 2025	2,12%	2,39%	-26,9	2,33%	3,92%	0,00%
Libor 3 meses	0,25%	0,25%	-0,4	0,24%	1,69%	2,13%

Fuente: BanRep, Superfinanciera

Evolución del portafolio

Indicador	Último	Variación semanal	Variación último mes	Variación año corrido	Variación 12 meses
Deuda Pública – IDP Corficolombiana	679,69	-0,03%	#N/D	18,64%	5,15%
COLCAP	1240,24	1,23%	9,91%	-18,06%	-21,14%
COLEQTY	865,05	1,46%	10,30%	-16,98%	-20,31%
Cambiario – TRM	3653,70	-4,36%	-3,67%	22,44%	6,26%
Acciones EEUU - Dow Jones	28133,31	-0,41%	4,86%	13,81%	4,98%

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

Calendario económico

Estados Unidos

Fecha	Información	Período	Esperado	Anterior
10-sep-20	Índice de Precios al Productor núcleo (m/m)	Ago	0,2%	0,5%
10-sep-20	Índice de Precios al Productor núcleo (a/a)	Ago	0,3%	0,3%
10-sep-20	Índice de Precios al Productor (m/m)	Ago	0,2%	0,6%
10-sep-20	Índice de Precios al Productor (a/a)	Ago	-0,3%	-0,4%
10-sep-20	Inventarios mayoristas (m/m)	Jul (r)	-	-0,1%
10-sep-20	Peticiones iniciales de subsidios de desempleo (miles)	31 Ago	825	881
10-sep-20	Ventas mayoristas (m/m)	Jul	-	8,8%
11-sep-20	Inflación núcleo IPC (m/m)	Ago	0,2%	0,6%
11-sep-20	Inflación núcleo IPC (a/a)	Ago	1,6%	1,6%
11-sep-20	Inflación IPC (m/m)	Ago	0,3%	0,6%
11-sep-20	Inflación IPC (a/a)	Ago	1,2%	1,0%

Fuente: Thomson Reuters

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

Eurozona

Fecha	Información	Período	Esperado	Anterior
8-sep-20	PIB (t/t)	2T (r)	-15,0%	-15,0%
8-sep-20	PIB (a/a)	2T (r)	-12,1%	-12,1%
10-sep-20	Decisión de política monetaria BCE	Sep	0,0%	0,0%

Fuente: Thomson Reuters

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

Reino Unido

Fecha	Información	Período	Esperado	Anterior
11-sep-20	PIB (3m/3m)	Jul	-7,5%	-20,4%
11-sep-20	PIB (m/m)	Jul	6,7%	8,7%
11-sep-20	PIB (a/a)	Jul	-11,2%	-16,8%
11-sep-20	Producción industrial (m/m)	Jul	4,1%	9,3%
11-sep-20	Producción industrial (a/a)	Jul	-8,7%	-12,5%
11-sep-20	Producción manufacturera (m/m)	Jul	5,0%	11,0%

Fuente: Thomson Reuters

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

Colombia

Fecha	Información	Período	Esperado	Anterior
7-sep-20	Índice de Confianza del Consumidor	Ago	-	-32,7%

Fuente: Thomson Reuters

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

Chile

Fecha	Información	Período	Esperado	Anterior
7-sep-20	Balanza comercial (miles de millones)	Ago	-	1173
8-sep-20	Inflación (m/m)	Ago	-	0,10%

Fuente: Thomson Reuters

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

Brasil

Fecha	Información	Período	Esperado	Anterior
8-sep-20	Inflación IGP - DI	Ago	2,19%	2,34%
9-sep-20	Inflación IPC (m/m)	Ago	0,35%	0,36%
9-sep-20	Inflación IPC (a/a)	Ago	2,31%	2,31%
10-sep-20	Ventas al por menor (m/m)	Jul	5,4%	8,0%
10-sep-20	Ventas al por menor (a/a)	Jul	-3,5%	0,5%

Fuente: Thomson Reuters

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

México

Fecha	Información	Período	Esperado	Anterior
9-sep-20	Inflación IPC (a/a)	Ago	3,61%	3,62%
9-sep-20	Inflación IPC (m/m)	Ago	0,65%	0,66%
9-sep-20	Inflación IPC núcleo (m/m)	Ago	0,40%	0,40%
11-sep-20	Producción industrial (m/m)	Jul	-	17,9%
11-sep-20	Producción industrial (a/a)	Jul	-17,8%	-16,7%

Fuente: Thomson Reuters

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

Perú

Fecha	Información	Período	Esperado	Anterior
10-sep-20	Decisión de política monetaria	Sep	-	0,25%

Fuente: Thomson Reuters

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

Japón

Fecha	Información	Período	Esperado	Anterior
7-sep-20	PIB anualizado (t/t)	2T (r)	-28,6%	-27,8%
7-sep-20	PIB (t/t)	2T (r)	-8,1%	-7,8%

Fuente: Thomson Reuters

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

China

Fecha	Información	Período	Esperado	Anterior
8-sep-20	Inflación (m/m)	Ago	0,4%	0,6%
8-sep-20	Inflación (a/a)	Ago	2,4%	2,7%
8-sep-20	Índice de precios al productor (a/a)	Ago	-2,0%	-2,4%

Fuente: Thomson Reuters

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

Proyecciones económicas

	2016	2017	2018	2019	2020p	2021p
Actividad Económica						
Crecimiento real						
PIB (%)	2,0	1,4	2,5	3,3	-5,9	2,8
Consumo Privado (%)	1,7	2,1	3,0	4,5	-7,3	2,7
Consumo Público (%)	2,4	3,8	7,0	4,3	6,0	2,0
Formación Bruta de Capital Fijo (%)	-2,7	1,9	1,5	4,3	-11,6	6,0
Exportaciones (%)	-1,2	2,5	0,9	2,6	-10,2	1,5
Importaciones (%)	-7,3	1,2	5,8	8,1	-15,4	3,2
Contribuciones (puntos porcentuales)						
Consumo Privado (p.p.)	1,1	1,4	2,1	3,1	-5,0	1,9
Consumo Público (p.p.)	0,4	0,6	1,1	0,7	0,9	0,3
Formación Bruta de Capital Fijo (p.p.)	-0,7	0,4	0,3	0,9	-2,5	1,3
Exportaciones (p.p.)	-0,2	0,4	0,1	0,4	-1,6	0,2
Importaciones (p.p.)	1,8	-0,3	-1,2	-1,8	3,4	-0,7
Precios						
Inflación, fin de año (%)	5,8	4,1	3,2	3,8	1,8	3,0
Inflación, promedio anual (%)	7,5	4,3	3,2	3,5	2,6	2,6
Tasas de Interés						
Tasa de interés de política monetaria, fin de año (%)	7,50	4,75	4,25	4,25	2,00	2,00
DTF E.A., fin de año (%)	6,86	5,21	4,54	4,48	2,50	2,25
Finanzas Públicas						
Balance fiscal total Gobierno Nacional Central (GNC) (% PIB)	-4,0	-3,6	-3,1	-2,5	-8,3	-6,6
Balance fiscal primario GNC (% PIB)	-1,0	-0,7	-0,3	0,7	-5,1	-3,3
Deuda bruta GNC (% PIB)*	46,0	47,0	49,8	50,2	63,7	67,1
Sector Externo						
Tasa de cambio, fin de año (COP/USD)	3.002	2.984	3.249	3.297	3.756	3.720
Tasa de cambio, promedio anual (COP/USD)	3.053	2.951	2.958	3.282	3.778	3.773
Cuenta corriente de la balanza de pagos (% PIB)	-4,3	-3,3	-3,9	-4,3	-3,7	-3,5
Inversión extranjera directa (% PIB)	4,2	3,2	3,5	4,5	4,6	4,0

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

Equipo de investigaciones económicas

Jose Ignacio López

Director Ejecutivo de Investigaciones Económicas

(+57-1) 3538787 Ext. 6165

jose.lopez@corficolombiana.com

Macroeconomía y Mercados

Julio César Romero

Economista Jefe

(+57-1) 3538787 Ext. 6105

julio.romero@corficolombiana.com

Ana Vera Nieto

Especialista Renta Fija

(+57-1) 3538787 Ext. 6138

ana.vera@corficolombiana.com

María Paula Contreras

Especialista Economía Local

(+57-1) 3538787 Ext. 6164

maria.contreras@corficolombiana.com

Juan Camilo Pardo

Analista de Investigaciones

(+57-1) 3538787 Ext. 6120

juan.pardo@corficolombiana.com

Laura Daniela Parra

Analista de Mercados Externos

(+57-1) 3538787 Ext. 6196

laura.parra@corficolombiana.com

José Luis Mojica

Analista de Investigaciones

(+57-1) 3538787 Ext. 6107

jose.mojica@corficolombiana.com

María Paula Campos

Practicante de Investigaciones Económicas

(+57-1) 3538787 Ext. 6112

maria.campos@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.