

INFORME SEMANAL

FINANCIACIÓN DEL DÉFICIT FISCAL: ¿ACTIVAR LA LÍNEA CON EL FMI?

- Es probable que el Gobierno tenga que revisar sus cuentas fiscales para 2020 y 2021, ya que los ingresos tributarios resultarán inferiores a lo previsto en el Marco Fiscal de Mediano Plazo (MFMP), mientras que las presiones de gasto siguen siendo elevadas.
- Según nuestros cálculos, el déficit fiscal ascenderá a 8,9% del PIB en 2020 y 6,5% del PIB en 2021, por encima de las metas del MFMP de 8,2% y 5,1%, respectivamente.
- De acuerdo con nuestros estimativos, para este año habrá necesidades de financiamiento adicionales por 7 billones de pesos.
- Hay incertidumbre sobre las fuentes de recursos necesarias para financiar el déficit en 2020, más si se tiene en cuenta que buena parte del financiamiento externo contemplado en el MFMP (14 billones de pesos) está aún sin resolver.
- En este editorial, además de actualizar nuestras proyecciones fiscales para 2020 y 2021, discutimos las opciones de financiamiento que tiene el Gobierno, como una posible activación de la Línea de Crédito Flexible con el FMI.

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 presentaron resultados mixtos ante un canje de deuda realizado por el Gobierno. Esta semana se espera la reacción a la reunión del BanRep.

MERCADO CAMBIARIO (PAG. 14)

- El tipo de cambio aumentó la semana pasada y cerró en 3.730 pesos por dólar, soportado en la mayor aversión al riesgo por la incertidumbre sobre la velocidad de recuperación global a causa de la expansión del coronavirus.

MERCADOS EXTERNOS (PAG. 16)

- Esta semana la atención estará centrada en la reunión de Banxico. Además, se conocerá el PMI preliminar de septiembre en las economías desarrolladas.

ACTIVIDAD ECONÓMICA LOCAL (PAG. 22)

- El Índice de Seguimiento a la Economía (ISE) moderó su velocidad de recuperación en julio.
- El regreso de cuarentenas sectorizadas en junio ralentizó el ritmo de recuperación de los sectores de industria y comercio.
- No esperamos movimientos de tasas en la reunión de BanRep.

Financiación del déficit fiscal: ¿activar la Línea con el FMI?

Jose Ignacio López

Director Ejecutivo

jose.lopez@corficolombiana.com

Julio César Romero

Economista Jefe

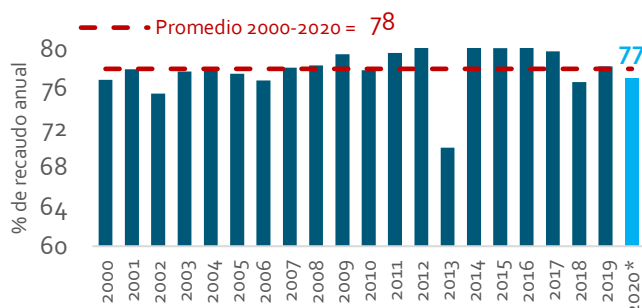
julio.romero@corficolombiana.com

- Es probable que el Gobierno tenga que revisar sus cuentas fiscales para 2020 y 2021, ya que los ingresos tributarios resultarán inferiores a lo previsto en el Marco Fiscal de Mediano Plazo (MFMP), mientras que las presiones de gasto siguen siendo elevadas.
- Según nuestros cálculos, el déficit fiscal ascenderá a 8,9% del PIB en 2020 y 6,5% del PIB en 2021, por encima de las metas del MFMP de 8,2% y 5,1%, respectivamente.
- De acuerdo con nuestros estimativos, para este año habrá necesidades de financiamiento adicionales por 7 billones de pesos.
- Hay incertidumbre sobre las fuentes de recursos necesarias para financiar el déficit en 2020, más si se tiene en cuenta que buena parte del financiamiento externo contemplado en el MFMP (14 billones de pesos) está aún sin resolver.
- En este editorial, además de actualizar nuestras proyecciones fiscales para 2020 y 2021, discutimos las opciones de financiamiento que tiene el Gobierno, como una posible activación de la Línea de Crédito Flexible con el FMI.

› La nueva realidad de las cuentas fiscales

Todo indica que las cuentas fiscales que presentó el Gobierno hace tres meses en el MFMP no se cumplirán. Primero porque los ingresos tributarios estarán por debajo de lo previsto, debido a que los supuestos del Gobierno en materia de crecimiento económico y recaudo de impuestos subestimaron el tamaño del choque y sus efectos sobre el aparato productivo. Y segundo, porque las presiones de gasto asociadas a la pandemia están siendo superiores a lo esperado, en un contexto en el que las medidas de aislamiento obligatorio se extendieron por más de cinco meses, lo cual llevó al Gobierno a ampliar algunos programas de gasto para apoyar a personas y empresas.

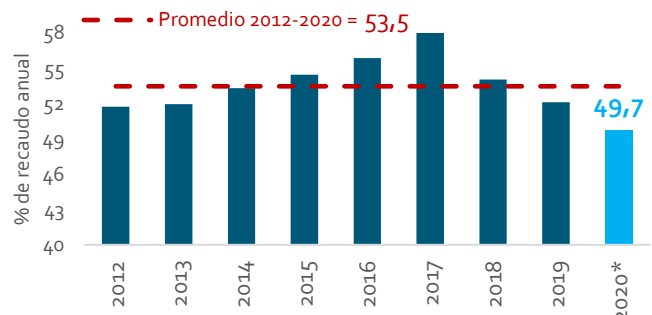
Gráfico 1. Recaudo BRUTO enero-agosto como proporción de recaudo anual (no incluye devolución impuestos – TIDIS)



* 2020: recaudo enero-agosto vs meta MFMP

Fuente: Ministerio de Hacienda. Cálculos Corficolombiana

Gráfico 2. Ejecución presupuesto funcionamiento e inversión GNC en primer semestre



* 2020: presupuesto ejecutado en primer semestre vs meta PGN

Fuente: Ministerio de Hacienda. Cálculos Corficolombiana

Tabla 1. Ingresos del Gobierno Central 2020 - 2021 (billones de pesos)

	MFMP 2020		Proyecciones CFC	
	2020	2021	2020	2021
Ingresos	157,7	176,8	151,7	162,5
Tributarios	135,0	152,9	129,0	138,7
Petroteros	3,0	0,6	3,0	1,0
No petroteros	132,0	152,3	126,0	137,7
No tributarios	1,4	1,4	1,4	1,4
Fondos especiales	1,4	1,4	1,4	1,4
Recursos de capital	19,8	21,1	19,8	21,0
Rendimientos Financieros	0,8	0,6	0,8	0,6
Excedentes financieros	15,5	8,4	15,5	8,3
Ecopetrol	6,5	0,6	6,5	0,6
Banco de la República	7,0	5,2	7,0	5,2
Resto	2,0	2,5	2,0	2,5
Otros ingresos de capital	3,5	12,1	3,5	12,1
Enajenaciones	0,0	12,1	0,0	12,1
Otros recursos	3,5	0,0	3,5	0,0

Fuente: Minhacienda. Cálculos Corficolombiana

Por el lado de los ingresos, estimamos que el recaudo tributario de 2020 sería inferior al previsto en al menos 0,6% del PIB, en la medida que a las cifras de impuestos administrados por la DIAN –según las cuales entre enero y agosto se estaba cumpliendo el 77% de la meta del MFMP, muy en línea con el promedio histórico de 78% (Gráfico 1)– hay que descontarles el monto de los Títulos de Devolución de Impuestos (TIDIS), que este año podría llegar a 14 billones de pesos.

Adicionalmente, si la economía colombiana crece 4,2% en 2021 como pronosticamos en nuestro escenario base, y no 6,6% como espera el Gobierno, los ingresos por impuestos del próximo año serían inferiores en más de 1% del PIB frente a lo establecido en el MFMP. Lo anterior implica que los ingresos tributarios netos de devoluciones ascenderían a 129 billones de pesos este año (-13% vs 2019) y a 138,7 billones el próximo (+7,5% vs 2020). Frente a las metas fiscales, **el Gobierno Nacional Central (GNC) dejaría de recibir 6 billones de pesos en 2020 y 14,3 billones en 2021 (Tabla 1).**

Por el lado del gasto, las cifras disponibles al 11 de septiembre indican que **los recursos del Fondo de Mitigación de Emergencias (FOME) –los cuales ascienden a 25,5 billones de pesos– se habían ejecutado en menos de la mitad¹**. No obstante, lo más probable es que las presiones generadas por la recesión actual lleven al Gobierno a utilizar estos recursos en su totalidad, e incluso enfrente presiones de gasto adicionales.

Por su parte, los rubros diferentes al gasto de emergencia (212.5 billones de pesos) no han sufrido cambios significativos este año y creemos que se ejecutarán sin ningún inconveniente (Tabla 2). En particular, **la ejecución de la meta para este año al corte del primer semestre iba en 49,7%, levemente inferior al promedio de 53,5% registrado en los últimos ocho años (Gráfico 2).**

¹ Al 11 de septiembre se habían comprometido 11 billones de pesos (43%) de los recursos o apropiaciones totales del FOME, por 25,5 billones de pesos

Tabla 2. Gastos del Gobierno Central 2020 - 2021 (billones de pesos)

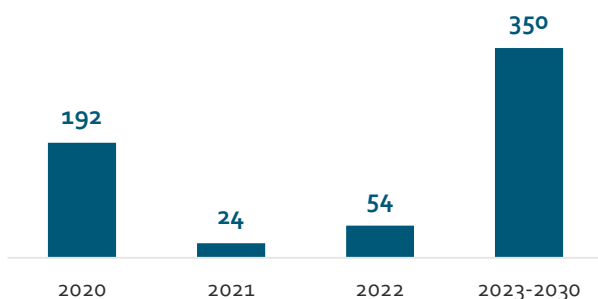
	MFMP 2020		Proyecciones CFC	
	2020	2021	2020	2021
Gastos	241,1	234,9	241,7	233,4
Intereses	32,3	36,4	32,7	34,9
Intereses deuda interna	19,2	21,7	19,6	20,2
Intereses deuda externa	9,4	11,0	9,4	11,0
Indexación TES B	3,7	3,8	3,7	3,8
Funcionamiento e inversión	180,1	198,4	180,1	198,4
Funcionamiento	160,5	178,6	160,5	178,6
Inversión	19,7	19,8	19,7	19,8
Gasto emergencia económica	25,4	0,0	25,7	0,0
Capitalización FNG	3,3	0,0	3,3	0,0
Préstamo neto	0,0	0,0	0,0	0,0

Fuente: Minhacienda. Cálculos Corficolombiana

Adicionalmente, las medidas recientes de manejo de deuda –que incluyen la emisión del TES tasa fija con vencimiento en 2050 y el canje de deuda de la semana pasada (ver “Mercado de deuda” en este informe)– permitieron reducir en 5 billones de pesos las amortizaciones de 2020 y 2021, extender la duración promedio de la deuda de 7,4 a 7,6 años, mantener el pago promedio de intereses de la deuda en 6,8% y disminuir el saldo de la deuda del GNC en 0,2 billones de pesos. Sin embargo, **estas medidas aumentaron el gasto de intereses del Gobierno en los próximos años (Tabla 2 y Gráfico 3).**

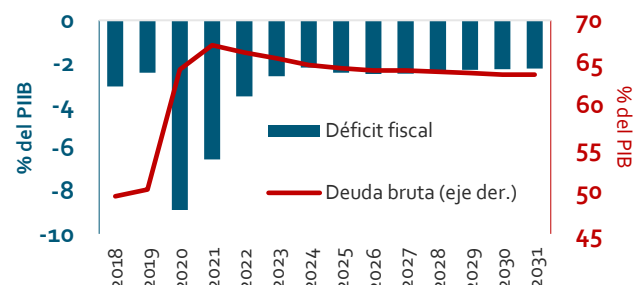
Ahora bien, **la emisión del TES con vencimiento en 2050 por 4,8 billones de pesos aceleró la financiación interna para este año**, de manera que al finalizar septiembre se habría cumplido más del 90% de la meta de desembolsos internos contemplados en el Plan Financiero (ver “Emisión del TES 2050” en [Informe Semanal – Septiembre 14 de 2020](#)). Bajo este escenario de ingresos y gastos, estimamos que el déficit del GNC ascendería a 8,9% del PIB en 2020 (90 billones de pesos) y 6,5% del PIB en 2021 (71 billones de pesos), lo cual implica que la deuda bruta aumentaría de 50,2% del PIB en 2019 a 64% en 2020 y 67% en 2021 (Gráfico 4).

Gráfico 3. Aumento del gasto en intereses de la deuda antes y después de canje sep-20 (miles de millones de pesos)



Fuente: Ministerio de Hacienda. Cálculos Corficolombiana

Gráfico 4. Balance fiscal y deuda bruta del GNC



Fuente: Ministerio de Hacienda. Cálculos Corficolombiana

› Plan Financiero: el déficit de 2020 no está financiado

A raíz de la emergencia económica y de las mayores necesidades de gasto, el Gobierno anunció en junio pasado en el MFMP nuevas fuentes de financiamiento, en particular de recursos excepcionales para financiar el FOME y de fuentes externas, especialmente créditos con multilaterales. Para un total de necesidades de 130,5 billones de pesos en 2020, el MFMP contempla 59,1 billones de pesos en fuentes externas.

En lo corrido del año el Gobierno ha conseguido, según nuestros cálculos, unos 41,5 billones de pesos en financiamiento externo (70,2% del total), desagregados en 16,4 billones por emisiones de bonos globales de enero y junio, recursos provenientes del Fondo de Estabilización Económica (FAE) por 12,1 billones y 13 billones en créditos ya desembolsados o prometidos por agencias multilaterales como el Banco Mundial, el BID, la CAF y el Banco Alemán de Desarrollo. Frente a la meta de financiación externa, el Gobierno estaría corto en 15,4 billones de pesos (26% del total), aproximadamente 4 mil millones de dólares (Tabla 3).

Tabla 3. Fuentes de Financiamiento Plan financiero 2020

	Fuentes aseguradas (estimado CFC)		MFMP		Diferencia	
	Millones USD	\$ miles de millones	Millones USD	\$ miles de millones	millones USD	\$ miles de millones
Fuentes (I+II+III+IV)	21.808	115.011	34.529	130.452	4.087	15.441
I. Externos	10.975	41.463	15.642	59.096	4.667	17.633
Bonos Globales	4.343	16.408				
Emisión 22 de enero	1.843	6.963				
Emisión 1 de junio	2.500	9.445				
Fondo de Ahorro y Estabilización	3.203	12.100				
Multilaterales	3.429	12.955				
BID	1.379	5.210				
Banco Mundial	1.500	5.667				
CAF	350	1.322				
Banco Alemán de Desarrollo	200	756				
II. Internos	10.833	52.657	13.358	50.465	(580)	(2.192)
TES	7.279	39.230				
Subastas realizadas	6.842	25.850				
TES 2050	1.271	4.800				
Otros	5.572	21.050				
Subastas faltantes	437	1.650				
Entidades Públicas	3.105	11.730				
Fuentes FOME*	3.554	13.427				
Fondo Nacional de Pensiones (FONPET)	794	3.000				
Fondo de Riesgo Laboral (FRL)	87	329				
Títulos de Solidaridad (TDS)	2.597	9.811				
Impuesto Solidario	76	287				
III. Otros Recursos		87		87		-
IV. Disponibilidad Inicial		20.804		20.804		-

* Sin incluir el FAE

Fuentes: Ministerio de Hacienda, Presidencia de la República, Banco Mundial, CAF, Banco Alemán de Desarrollo

Emisiones

<https://id.presidencia.gov.co/Paginas/prensa/2020/Colombia-avanza-con-exito-en-emisiones-de-bonos-globales-y-mejora-el-perfil-de-la-deuda-externa-200122.aspx>

<https://id.presidencia.gov.co/Paginas/prensa/2020/Colombia-emite-2500-millones-en-bonos-globales-lanza-titulo-de-largo-plazo-con-la-tasa-cupon-mas-baja-de-la-historia-200601.aspx>

Multilaterales

Banco Mundial

<https://www.bancomundial.org/es/news/press-release/2020/04/04/colombia-recibe-desembolso-del-banco-mundial-para-apoyar-su-lucha-contra-el-covid-19>

<https://www.bancomundial.org/es/news/press-release/2020/06/18/colombia-recibira-us700-millones-del-banco-mundial-para-fortalecer-su-respuesta-ante-la-emergencia-por-covid-19>

CAF

<https://www.elespectador.com/noticias/economia/caf-aprueba-credito-de-us350-millones-para-colombia-y-su-lucha-contra-el-covid-19/>

<https://www.infobae.com/america/agencias/2020/08/05/banco-caf-aprueba-prestamo-de-350-mln-dlr-a-colombia-para-mitigar-impacto-de-covid-19-2/>

Banco Alemán de Desarrollo

<https://forbes.co/2020/06/25/economia-y-finanzas/colombia-pedira-prestamo-de-200-millones-de-euros-a-banco-aleman-por-la-crisis/>

<https://diario-oficial.vlex.com.co/vid/resolucion-numero-1263-2020-845597567>

<https://diario-oficial.vlex.com.co/vid/resolucion-numero-1264-2020-845597568>

Dado este faltante, **el Gobierno podría optar por diferentes alternativas de financiación para lo que resta del año. Una de ellas sería activar la Línea de Crédito Flexible (LCF) con el Fondo Monetario Internacional (FMI), prorrogada en mayo pasado por dos años por un valor equivalente a 384% de la cuota del país en dicha entidad, aproximadamente 11.120 millones de dólares.** Ninguno de los países que han tenido el acceso a la línea, como Polonia, o que actualmente la tienen, como Perú, Chile o México, la han activado. Si Colombia pide este crédito sería el primer país en hacerlo. Recordemos que la LCF está pensada como un colchón o amortiguador en caso de un deterioro de las cuentas externas de un país, no necesariamente para financiar las cuentas fiscales. No obstante, tomando en cuenta que parte importante de las necesidades de financiamiento son resultado de la crisis inédita asociada a la pandemia, no sería del todo incompatible acceder a estos recursos con su propósito original.

Desde el punto de vista financiero, activar la LCF es una opción atractiva en la medida que **el Gobierno puede acceder hasta 187,5% de su cuota en el FMI, unos 5.430 millones de dólares, a una tasa aproximada de 1,1%** –equivalente a la tasa expresada en Derechos Especiales de Giro (DEG) más 100 puntos básicos–.

El pago de la LCF, una vez se activa y se realiza el desembolso, debe ocurrir entre 3 años y un trimestre ($3\frac{1}{4}$) y 5 años, en ocho cuotas trimestrales iguales. **La tasa de 1,1% es inferior en aproximadamente 100 puntos básicos a la que Crédito Público podría acceder en el mercado internacional con bonos globales a 5 años**, que tendrían una madurez similar a la del crédito con el FMI. Si el Gobierno activa la LCF por un valor superior a los 5.430 millones, la tasa de interés de la LCF aumentaría en 200 puntos básicos, lo cual sería más oneroso que recurrir al mercado de capitales externo.

Activar la LCF podría tener un costo en términos de reputación y financiero, si los mercados lo interpretan como un uso no apropiado de la misma, concebida originalmente para usarse ante una crisis de Balanza de Pagos, o si el acceso a estos recursos genera una mayor presión de gasto. Si este fuera el caso, un posible aumento de la prima de riesgo podría deshacer los beneficios de acceder a esta fuente de recursos a menores tasas. Este efecto, no obstante, no debería ocurrir si el Gobierno convence al mercado de los beneficios de acceder a la LCF y retoma el proceso de ajuste fiscal una vez sea haya superado lo más crítico de la pandemia.

Acceder a la LCF no es la única opción y el Gobierno debe ponderar los costos y beneficios de los diferentes esquemas de financiación. **Conocido el monto de emisión de los TES a 30 años, el Gobierno podría continuar con el actual ritmo de subastas de TES en el mercado local, ampliando la meta de desembolsos internos a 31,5 billones, es decir 5 billones adicionales a lo previsto en el Plan Financiero.** A este mayor financiamiento interno, se le podría sumar una emisión internacional por 2.500 millones de dólares, que con un ajuste en la disponibilidad final y un menor pago de sentencias podría ser suficiente para cubrir las necesidades de financiamiento de 2020. Esta alternativa pondría más presión en el mercado de deuda local y, en el margen, sería más costosa, pero tendría la ventaja de preservar la disponibilidad de la LCF, que podría ser necesaria para 2021, en razón de las perspectivas fiscales.

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 presentaron resultados mixtos ante un canje de deuda realizado por el Gobierno. Esta semana se espera la reacción a la reunión del BanRep.

› Mercado internacional

A nivel internacional, los títulos de deuda soberana continuaron presentando valorizaciones ante la publicación de datos macroeconómicos (ver "Mercados Externos" de este informe).

En términos generales, los bonos en los países desarrollados se valorizaron 2 pbs en promedio durante la semana pasada, en línea con el comportamiento de los emergentes. Los países con mayores reducciones de tasas (ganancias) fueron Nigeria (-36 pbs), Hungría(-9) y Colombia (-9 pbs).

› Mercado local

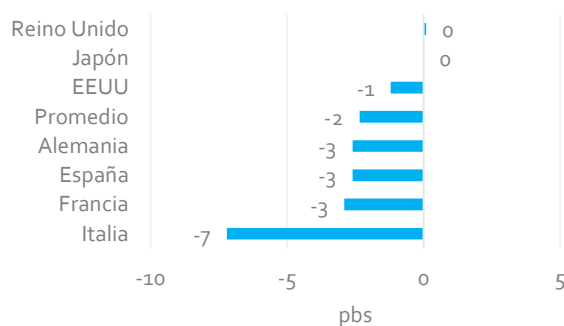
Las tasas de los títulos de deuda pública presentaron resultados mixtos.

El desempeño por tipo de bono fue el siguiente:

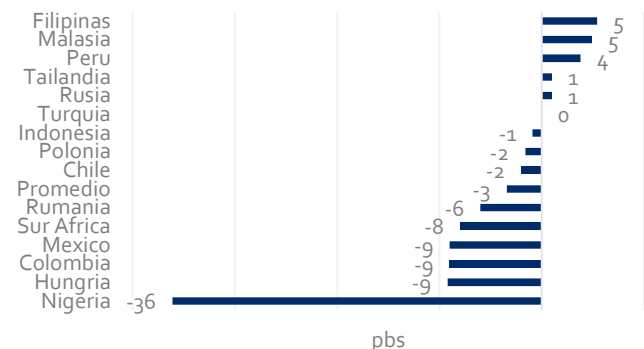
1. Los títulos tasa fija se valorizaron en promedio 2 pbs, con la mayor reducción de tasas de títulos TES 2024 (-9 pbs).
2. En promedio, las referencias en UVR se desvalorizaron 6 pbs, con un incremento de 30 pbs en la tasa del TES 2021.
3. Los bonos en dólares se valorizaron en promedio 10 pbs.

En la semana el evento más relevante, fue el canje realizado por el Gobierno, en el cual el Ministerio de Hacienda y Crédito Público intercambió con la Caja Promotora de Vivienda Militar y de Policía y con la Tesorería Nacional la suma de 5 billones de pesos de Títulos

Comportamiento semanal bonos a 5 años desarrollados



Comportamiento semanal bonos a 5 años países emergentes



Fuente: Bancos Centrales. Cálculos: Corficolombiana

Fuente: Bancos Centrales. Cálculos: Corficolombiana

TES UVR con vencimientos en 2021 y Títulos TES denominados en Pesos con vencimiento en 2022, por Títulos TES en Pesos con vencimiento entre 2030 y 2034.

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 inferiores a la última subasta, ajustándose al desempeño reciente del mercado de deuda pública.

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

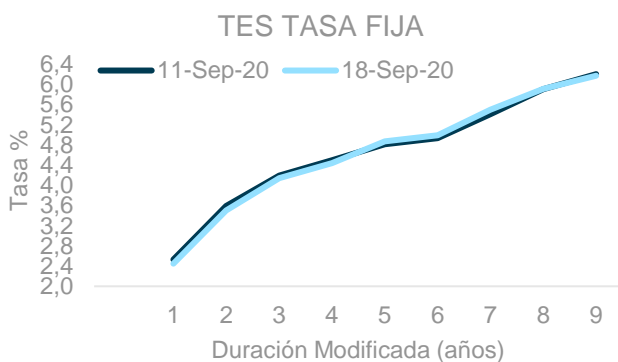
Fecha vencimiento	Tasa de corte	Tasa anterior	Tasa Cupón	Monto Colocado	Diferencia en tasas frente a colocación anterior
TCOS. 8 de junio de 2021	2,19%	2,24%	No aplica	250	--5 pbs
Abril 2029	2,15%	2,29%	2,25%	38	-10 pbs
Feb 2037	3,17%	3,23%	3,75%	131	-5 pbs
Jun 2049	3,54%	3,59%	3,75%	206	-5 pbs

Fuente: Ministerio de Hacienda

› **Expectativas**

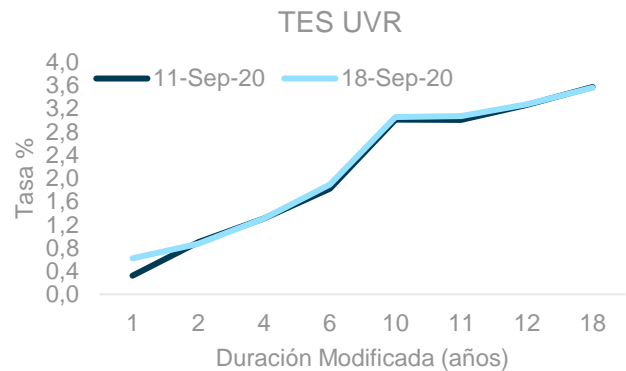
El mercado reaccionará a la reunión del BanRep (ver "Actividad Económica" de este informe).

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	
				11-Sep-20	18-Sep-20	11-Sep-20	18-Sep-20
TES Tasa Fija							
TFIT10040522	7,00%	4-May-22	1,56	2,53	2,45	107,09	107,14
TFIT16240724	10,00%	24-Jul-24	3,39	3,59	3,50	122,74	123,00
TFIT08261125	6,25%	26-Nov-25	4,42	4,19	4,14	109,44	109,66
TFIT15260826	7,50%	26-Aug-26	5,06	4,50	4,44	115,37	115,66
TFIT08031127	5,75%	3-Nov-27	5,80	4,81	4,87	105,56	105,18
TFIT16280428	6,00%	28-Apr-28	6,24	4,93	4,99	106,63	106,23
TFIT16180930	7,75%	18-Sep-30	7,53	5,41	5,50	117,74	116,96
TFIT16300632	7,00%	30-Jun-32	8,44	5,90	5,91	109,13	109,06
TFIT16181034	7,25%	18-Oct-34	8,97	6,20	6,17	109,66	109,96
TES UVR							
TUVT10100321	3,50%	10-Mar-21	0,48	0,32	0,62	101,60	101,37
TUVT17230223	4,75%	23-Feb-23	2,31	0,90	0,87	109,29	109,30
TUVT11070525	3,50%	7-May-25	4,35	1,30	1,30	109,86	109,86
TUVT11170327	3,30%	17-Mar-27	5,89	1,82	1,89	109,02	108,53
TUVT20250333	3,00%	25-Mar-33	10,46	3,01	3,05	99,91	99,43
TUVT20040435	4,75%	4-Apr-35	10,99	3,00	3,07	120,39	119,47
TUVT25022537	4,00%	25-Feb-37	12,45	3,26	3,27	106,15	105,99
TUVT17160649	3,50%	16-Jun-49	18,09	3,57	3,56	103,21	103,45

Cifras de deuda pública externa

Bono	Cupón	Vencimiento	Duración	Libor Z- Spread (pbs)	Tasa		Precio	
					11-Sep-20	18-Sep-20	11-Sep-20	18-Sep-20
COLGLB21	4,375%	12-Jul-21	0,80	88,80	1,16	0,64	102,85	102,62
COLGLB23	2,625%	15-Mar-23	2,18	127,97	1,54	1,38	102,52	102,48
COLGLB24	4,000%	26-Feb-24	3,02	147,70	1,75	1,62	107,03	107,09
COLGLB26	4,500%	28-Jan-26	4,62	180,60	2,18	2,12	111,25	111,40
COLGLB27	3,875%	25-Apr-27	5,64	192,50	2,35	2,32	109,07	109,04
COLGLB29	4,500%	15-Mar-29	7,06	211,60	2,70	2,66	113,59	113,62
COLGLB37	7,375%	18-Sep-37	11,17	303,31	3,85	3,87	143,84	143,57
COLGLB41	6,125%	18-Jan-41	12,95	298,20	3,86	3,86	131,66	131,52
COLGLB45	5,000%	15-Jun-45	15,07	278,41	3,77	3,74	120,48	120,26
COLGLB49	5,200%	15-May-49	16,21	283,50	3,82	3,81	124,34	124,25

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

Liquidez

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

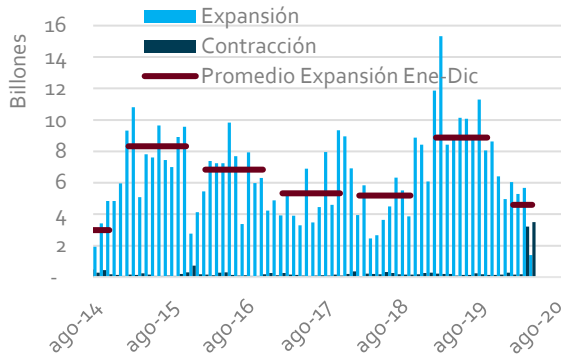
Fecha	Expansión a 1 día		Saldo Total	
	Cupo	Demanda ¹	Expansión ²	Contracción
Sep-16	6.722.789	4.759.082	5.989.087	76.616
Sep-17	8.065.714	4.609.908	4.607.530	150.822
Sep-18	6.622.222	3.881.588	9.249.803	158.783
Sep-19	11.423.810	7.806.842	3.868.661	143.428
Sep-20	ilimitado	1.738.691	1.775.643	625.498

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

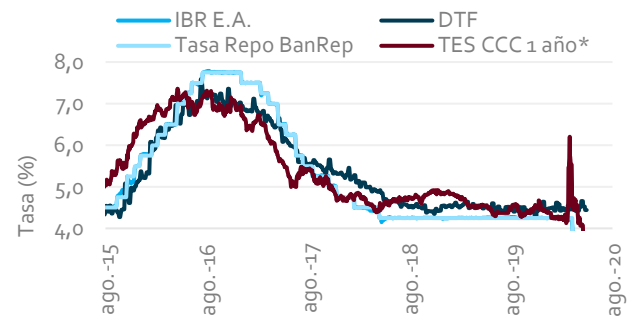
- El mercado usa en menor proporción los mecanismos de liquidez del BanRep, dado que el sistema está recibiendo recursos importantes por el vencimiento de fechas para el pago de impuesto de renta de personas naturales.
- Por otra parte, el saldo de las disponibilidades de la Dirección del Tesoro Nacional (DTN) del Banco de la República (finalizando el 11 de septiembre) se ubicó en 28 billones de pesos, cifra inferior a la semana anterior.

Saldo promedio de operaciones repo en BanRep



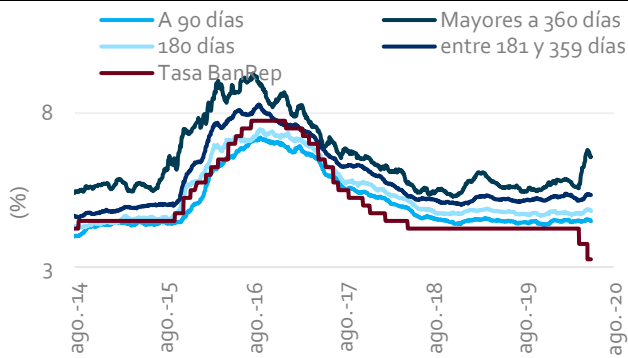
Fuente: Banco de la República. Cálculos: Corficolombiana

Tasas de interés de corto plazo



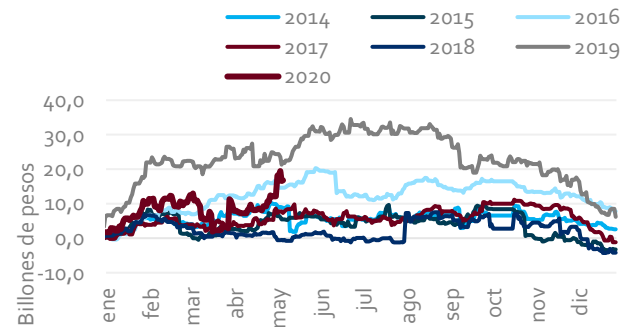
Fuente: BanRep Cálculos: Corficolombiana *Cero cupón

Tasas de captación (promedio móvil 20 días)



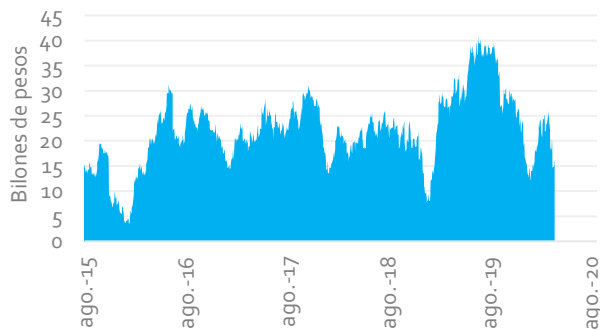
Fuente: BanRep. Cálculos: Corficolombiana

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



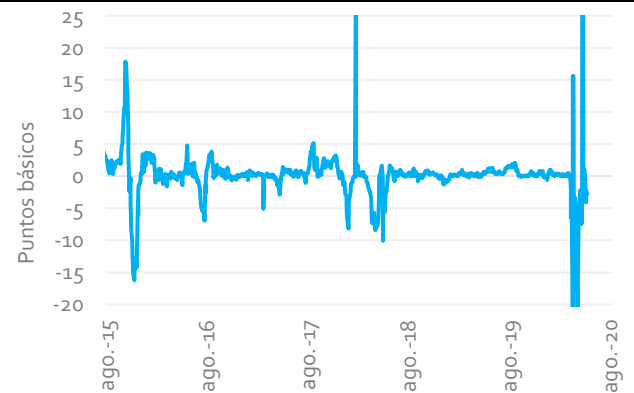
Fuente: Ministerio de Hacienda. Cálculos: Corficolombiana

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 continúa desacelerando al 28 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%
28-Aug-20	508,4	6,76%	488,3	6,87%	20,1	4,04%

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%
28-Aug-20	267,3	8,28%	154,5	5,00%	73,6	6,18%

Fuente: Banco de la República

* Ajustada por titularizaciones de cartera hipotecaria

Créditos comerciales del sistema financiero (Billones de pesos)

Fecha	Total		Moneda legal		Moneda extranjera	
	Saldo	Var. Anual	Saldo	Var. Anual	Saldo	Var. Anual
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%
28-Aug-20	267,3	8,28%	247,7	8,54%	19,6	5,07%

Fuente: Banco de la República

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

Fecha	IBR Overnight	1m	3m	6m	9m	12m	18m
12-Sep-19	4,25%	4,26%	4,11%	4,16%	4,18%	4,10%	4,25%
1-Jan-18	4,69%	4,48%	4,74%	4,02%	4,10%	4,08%	4,68%
11-Aug-20	2,22%	2,41%	1,69%	1,85%	1,98%	2,14%	2,39%
1-Jan-19	4,24%	4,24%	4,19%	4,29%	4,40%	4,67%	4,96%
13-Sep-20	1,98%	2,12%	1,62%	1,74%	2,00%	1,87%	2,51%
20-Sep-20	1,98%	2,12%	1,55%	1,74%	1,74%	2,13%	2,34%
Cambios (pbs)							
Semanal	0	0	-6	0	-26	26	-17
Mensual	-24	-25	-18	-23	-27	-19	-29
Año corrido	-226	-212	-263	-255	-267	-254	-262
Anual	-227	-214	-258	-244	-242	-197	-187

Fuente: cálculos Corficolombiana

Mercado cambiario

Jose Luis Mojica

Analista de Investigaciones

+57 1 3538787 ext. 6107

jose.mojica@corficolombiana.com

El dólar alcanzó los 3.730 pesos, en medio de una mayor volatilidad por la expansión del coronavirus.

- El tipo de cambio aumentó la semana pasada y cerró en 3.730 pesos por dólar, soportado en la mayor aversión al riesgo por la incertidumbre sobre la velocidad de recuperación global a causa de la expansión del coronavirus.

El peso se devaluó respecto al dólar y retrocedió 0,7% semanal, para cerrar en 3.730 pesos por dólar. Este movimiento se dio a pesar de la tendencia alcista del precio del petróleo –al viernes, la referencia Brent se ubicó en 42,9 dólares por barril (dpb) y el WTI en 40,9 dpb, lo que implicó un ascenso semanal de 7,7% y 9,5% respectivamente–, y del retroceso del índice DXY –cerró en 92,9 puntos, 0,3% menor frente al cierre de la semana pasada–. De este modo, la evolución reciente del tipo de cambio estuvo soportada en la expansión del covid-19 en el mundo y la mayor volatilidad de los precios del crudo.

En particular, la mayor búsqueda de activos refugio se dio en línea con las preocupaciones de los inversionistas a propósito de la velocidad de recuperación económica mundial. En un contexto en el que la reunión de la Fed no brindó mayores sorpresas al mercado, la expansión de los casos de coronavirus continúa amenazando el proceso de reactivación (ver “Mercados Externos” en este informe). En Europa, el creciente número de contagios ha llevado a los gobiernos a instaurar nuevas medidas locales para grandes ciudades como París, Burdeos y Marsella. Por su parte, la Universidad de Oxford señaló que se reanudarán las pruebas de la vacuna contra el covid-19, después de una pausa por posibles reacciones adversas en uno de los participantes.

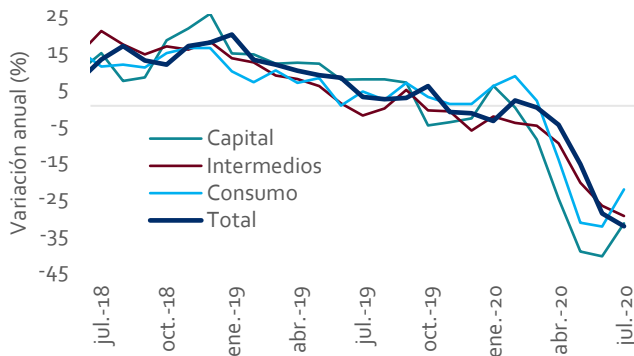
Entretanto, las cotizaciones de crudo han exhibido mayor volatilidad en las últimas semanas, soportadas en una mayor incertidumbre sobre la senda de recuperación de la demanda mundial. Arabia Saudita reiteró el compromiso del cartel con estabilizar los precios internacionales de petróleo, después de la reunión de los Ministros de Energía de la OPEP+ el jueves pasado en la que se revisó el cumplimiento del acuerdo de recortes al suministro. A pesar de esto, la producción por encima de la cuota pactada por parte de

- Principales indicadores financieros de la semana**

Principales indicadores	País	Cierre	Variación		
			Semanal	12 meses	Año corrido
TRM	Colombia	3.714,65	1,27%	9,68%	12,91%
Dólar Interbancario	Colombia	3.730,00	0,66%	10,19%	13,55%
USDBRL	Brasil	5,39	1,24%	30,92%	32,17%
USDCLP	Chile	763,34	-1,27%	8,46%	2,26%
USDPEN	Perú	3,52	-0,61%	7,52%	7,93%
USDMXN	México	21,13	-1,44%	9,50%	12,40%
USDJPY	Japón	104,57	-1,48%	-1,80%	-2,26%
EURUSD	Eurozona	1,18	0,20%	7,06%	5,65%
GBPUSD	Gran Bretaña	1,29	0,87%	3,73%	-3,48%
DXY (Índice del Dólar)	EEUU	93,00	-0,27%	-5,36%	3,52%

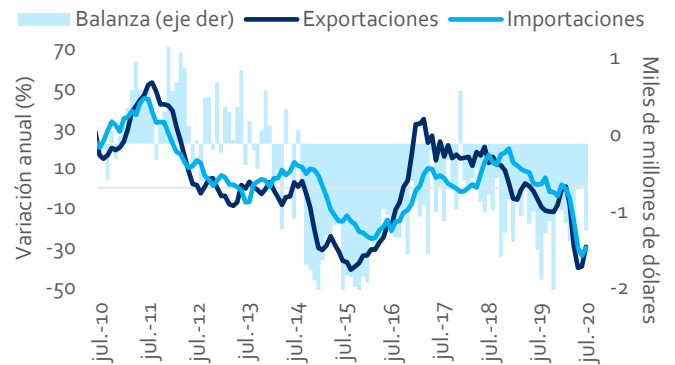
• Fuente: Thomson Reuters

Importaciones por tipo de bien (trimestre móvil)



Fuente: DANE. Cálculos: Corficolombiana.

Balanza comercial (trimestre móvil)



Fuente: DANE. Cálculos: Corficolombiana.

Emiratos Árabes, Nigeria e Irak amenazan con deteriorar la credibilidad del cartel. Adicionalmente, el levantamiento del bloqueo petrolero en Libia, declarado por el Ejército Nacional Libio desde el 17 de enero, podría minar todavía más la recuperación de los precios.

Importaciones reducen su caída en julio

A nivel local, el dato del DANE reportó a las importaciones colombianas en niveles de 3.646 millones de dólares CIF para el mes de julio. Esto supone un descenso de 20,1% a/a que resulta menor al 27,2% registrado en junio. Al discriminar por países, EEUU con -9,3 puntos porcentuales (p.p.), Brasil (-2 p.p.), México (-1,9 p.p.) y Japón (-1 p.p.) fueron los que más restaron al crecimiento. En contraste, las importaciones desde China crecieron, aportando 3,4 p.p. al crecimiento, así como las de Ecuador (0,5 p.p.) y Canadá (0,5 p.p.). Por tipo de bien, los que más contribuyeron al descenso fueron los bienes intermedios para la industria (7,1 p.p.), combustibles y lubricantes (5,7 p.p.) y bienes de consumo duradero (4 p.p.). Por su parte, los bienes de consumo no duradero (2,2 p.p.) y los bienes intermedios para la agricultura (0,3 p.p.) presentaron crecimientos. En línea con esto, el déficit comercial se ubicó en 5.409 millones de dólares en lo corrido del año –menor en 1,1% frente al mismo periodo de 2019–.

Las importaciones cayeron 20,1% en julio, alcanzando los 3.646 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 Banxico. Además, se conocerá el PMI preliminar de septiembre en las economías desarrolladas.

› Reuniones de bancos centrales

El Comité Federal de Mercado Abierto (FOMC) de la Fed anticipa estabilidad en las tasas hasta al menos 2024

En su comunicado de la última reunión, el FOMC reconoció nuevamente que la inflación se ha ubicado persistentemente por debajo del objetivo y lo hará por algún tiempo de acuerdo con las proyecciones. Por esta razón, el comité buscará que esta variable exceda moderadamente el objetivo de 2,0% para garantizar que en promedio se ubique en 2,0% y las expectativas de inflación de largo plazo estén ancladas en dicho nivel. En esta línea, el comité decidió mantener el rango de tasas en 0,00%-0,25% y considera que este nivel expansivo se mantendrá hasta que i) el mercado laboral alcance el nivel estimado de pleno empleo, ii) la inflación haya aumentado a 2% y iii) se encuentre en una senda de aumento moderado.

De acuerdo con las proyecciones del FOMC, estas condiciones no se cumplirían hasta finales de 2023, razón por la cual el rango de tasas de interés permanecería en el nivel actual por lo menos hasta 2024. Por su parte, las compras de activos se mantendrán al menos al ritmo actual (80 mil millones de dólares en tesoros y 40 mil millones de MBS por mes) durante los próximos meses para garantizar condiciones financieras acomodativas y, en consecuencia, flujo de crédito al sector real privado.

El comunicado también mencionó que el FOMC está preparado para actuar ante el surgimiento de riesgos, lo que supone que el enfoque de recortes o acomodación preventiva evidenciado durante 2019 será permanente (ver “Un nuevo capítulo de tasas de interés bajas” en [Informe Semanal – Agosto 31 de 2020](#)).

Dos miembros del comité no estuvieron de acuerdo con el forward guidance, pues privilegiaron una posición monetaria más *dovish* y *hawkish* que el resto del FOMC, respectivamente: Robert Kaplan señaló que la Fed debería tener más flexibilidad en el momento en el que la inflación alcance el 2,0% y Neel Kashkari se refirió a que la medida de inflación de referencia debería ser la estimación núcleo.

En cuanto a las proyecciones, la estimación de crecimiento de 2020 fue revisada al alza, en línea con una recuperación más acelerada de lo anticipado, gracias a la recuperación del gasto de los hogares en bienes, algunos signos de recuperación de la inversión y el buen dinamismo del mercado de vivienda. Lo anterior también se ha reflejado en una disminución más rápida de lo esperado de la tasa de desempleo, que fue revisada a la baja. Por su parte, la inflación alcanzaría su objetivo de 2% solo hasta 2023, en línea con una brecha del producto persistentemente negativa.

Proyecciones del FOMC

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

Fuente: Reserva Federal.

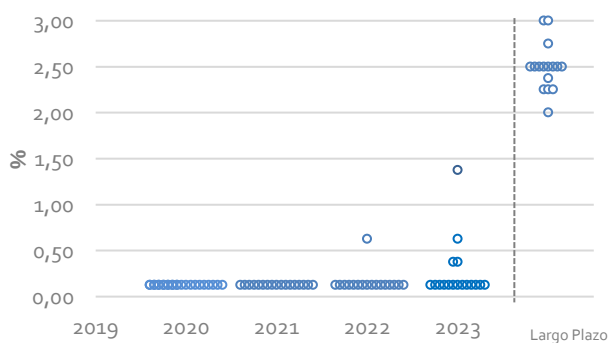
El presidente de la entidad, Jerome Powell, insistió en que dada la magnitud del choque se requeriría impulso tanto fiscal como monetario para que la actividad vuelva a sus niveles pre-pandemia. En ese sentido, la dificultad política en el congreso para lograr consenso e implementar un nuevo paquete de estímulo es uno de los principales riesgos a la baja.

El Banco de Inglaterra mantuvo tasa de referencia en 0,1%

Por decisión unánime, los instrumentos del BoE se mantuvieron en los niveles previos. Las compras de títulos de deuda pública y privada no financiera continuarán con el objetivo de alcanzar un stock de 745 mil millones de libras. El nivel de acomodación monetaria se mantendría por un tiempo prolongado, hasta que la inflación se ubique en el objetivo y se cierre la brecha del producto.

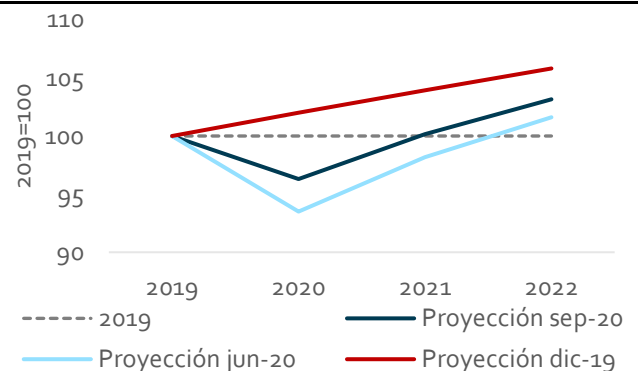
El comunicado señaló que los datos de consumo recientes sugieren una reactivación más acelerada de lo esperado del gasto de los hogares, sin embargo, el deterioro futuro del mercado laboral luego de que el programa de retención de empleo gubernamental

Dot-plot del FOMC



Fuente: Reserva Federal.

Proyecciones de crecimiento del FOMC



Fuente: Reserva Federal y Corficolombiana.

finalice en octubre es un riesgo importante. La tasa de desempleo aumentó a 4,1 en el trimestre móvil terminado en julio (ant: 3,9%), en línea con la reincorporación de la fuerza laboral y la leve reducción en la ocupación.

La inestabilidad reciente acentuada por el proyecto de ley de mercado interno que está siendo discutido en el parlamento británico (ver Mercados Externos en [Informe Semanal – Septiembre 14 de 2020](#)) junto con el incremento en los casos de coronavirus son los principales riesgos en materia de crecimiento. En esta línea, en caso de que se acentúe alguno de estos riesgos, aumentan de manera importante las probabilidades de que se implementen tasas de interés negativas o de que incremente el monto del programa de compra de activos.

En cuanto a los datos macroeconómicos, el crecimiento de las ventas al por menor de agosto se desaceleró menos de lo esperado, de forma que el volumen comercializado superó en 4% el nivel previo a la pandemia. No obstante, la imposición de nuevas restricciones a nivel nacional acentuará la debilidad en el segmento de servicios durante las próximas semanas. Entre tanto, la inflación se desaceleró a 0,2% a/a en agosto (ant: 1,0%) como resultado de los recortes en el IVA de hotelería y los descuentos para el sector de restaurantes y bares impulsados por el gobierno.

El Banco de Brasil mantuvo su tasa de intervención en 2,0%

En una decisión unánime, el Comité de Política Monetaria (COPOM) del Banco Central de Brasil mantuvo su tasa de intervención en 2,0%, en línea con lo esperado. De acuerdo con el comunicado, el COPOM considera que la situación actual amerita un nivel de acomodación monetaria considerable, sin embargo, no anticipan recortes adicionales a menos que la inflación esperada y proyectada se ubique en el objetivo para 2021 (3,75%) y 2022 (3,50%). En el escenario base, la tasa de referencia se mantiene en 2,0% al cierre de este año, aumenta a 2,5% en 2021 y a 4,5% en 2022.

El BoJ no cambió sus instrumentos de política monetaria

En su reunión de septiembre, la Junta del Banco de Japón (BoJ) mantuvo su tasa de política en -0,1% y el objetivo de tasa de interés en los bonos a 10 años en 0%, en línea con lo esperado. Las compras de ETFs, fondos inmobiliarios, deuda comercial y bonos corporativos continuarán hasta que el stock alcance 12 billones, 180 mil millones, 2 trillones y 3 trillones de yenes respetivamente. Estas medidas acomodativas continuarán hasta que la inflación sin alimentos frescos exceda el 2% de manera sostenida. Al respecto, la inflación total de agosto se desaceleró a 0,2% a/a, y la estimación núcleo se contrajo por primera vez desde mayo, al disminuir 0,4% a/a (ant: 0,0%).

› EEUU: confianza de los consumidores aumentó más de lo esperado en septiembre

De acuerdo con los resultados preliminares, la confianza de los consumidores medida por la Universidad de Michigan aumentó a 78,9 puntos en septiembre, impulsada al alza por una mejor percepción de las condiciones económicas futuras y, en menor medida,

por una mejor evaluación de la situación actual. La confianza alcanzó el nivel más alto desde abril, aparentemente impulsada por los encuestados demócratas, que anticipan una mejora en el panorama futuro. En adelante, un nuevo paquete de estímulo fiscal, el desarrollo de las elecciones y los avances en materia de tratamiento y vacuna para el coronavirus serán los principales determinantes de la confianza.

Por su parte, las ventas al por menor de agosto aumentaron menos de lo esperado, y dado que se hicieron revisiones a la baja en el desempeño de junio, el impulso proveniente del consumo se estaría desacelerando. La variación mensual se ubicó en 0,6% (ant: 0,9% revisado a la baja desde 1,2%, esp: 1,0%), explicada en 76% por el segmento de restaurantes y bares, 23% por materiales de construcción y 16% por vestuario. En contraste, las ventas de alimentos y librerías restaron 0,3 p.p. al avance mensual.

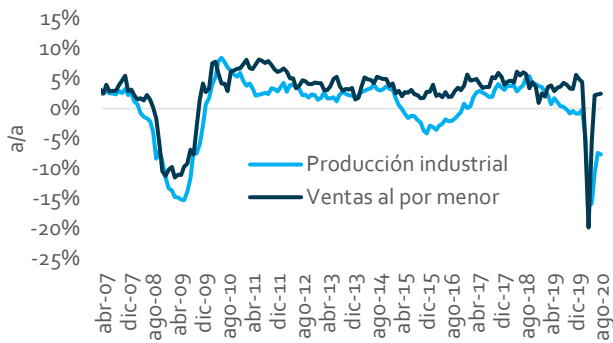
Así, el grupo de control, que excluye de su cálculo elementos volátiles (vehículos, gasolina, materiales de construcción y servicios de restaurantes), se contrajo 0,1% m/m (ant: 0,9% revisado a la baja desde 1,4%, esp: 0,5%).

Contribución a la variación de las ventas al por menor

Rubro	Agosto		Contribución a la variación	
	% m/m	% a/a	% m/m	% a/a
Ventas totales	0,6	2,6	0,6	2,6
Excluyendo vehículos y autopartes	0,7	2,1	0,6	1,7
Excluyendo gasolina	0,6	4,1	0,6	3,8
Excluyendo vehículos y gasolina	0,7	4,0	0,5	2,9
Rubros				
Vehículos y autopartes	0,2	4,5	0,0	0,9
Muebles	2,1	3,8	0,0	0,1
Electrónicos	0,8	-2,4	0,0	0,0
Materiales de construcción (hogar)	2,0	15,4	0,1	0,9
Alimentos	-1,2	10,0	-0,2	1,2
Bienes de salud y cuidado personal	0,8	5,6	0,0	0,3
Gasolina	0,4	-15,4	0,0	-1,2
Vestuario y accesorios	2,9	-20,4	0,1	-0,9
Liberías, artículos deportivos e instrumentos musicales	-5,7	11,1	-0,1	0,1
Mercancía general	-0,4	0,8	0,0	0,1
Artículos de oficina y otros	-0,2	-0,6	0,0	0,0
Ventas no presenciales	0,0	22,4	0,0	2,9
Restaurantes y bares	4,7	-15,4	0,5	-1,9

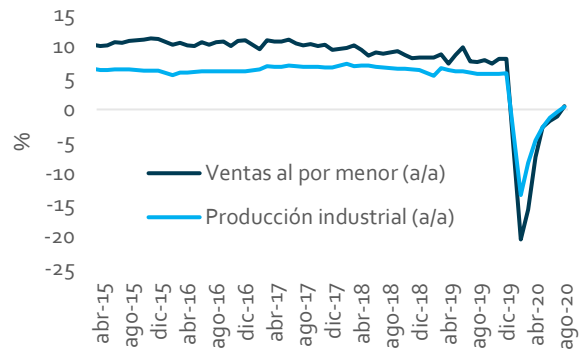
Por su parte, la producción industrial aumentó 0,4% m/m (ant; 3,5%), impulsada al alza por el segmento manufacturero, y a pesar de la contracción de la producción minera (afectada por el huracán Laura y tormentas tropicales) y de *utilities*. Cabe aclarar que a pesar de que la variación fue positiva, el ritmo de recuperación se ha ralentizado de manera importante. Entre tanto, la utilización de la capacidad instalada aumentó 0,3 p.p. a 71,4%, sin embargo, se mantiene 5,5 p.p. por debajo de su nivel de febrero.

Producción industrial y ventas al por menor en EEUU



Fuente: BLS.

Producción industrial y ventas al por menor en China



Fuente: Eikon.

En materia de comercio internacional, Donald Trump amenazó con tomar medidas en contra de la Organización Mundial del Comercio luego de que la entidad desaprobara las tarifas impuestas por su administración sobre 200 mil millones de dólares de importaciones provenientes de China en 2018. De acuerdo con la OMC, la preocupación por supuestos conflictos en materia de propiedad intelectual no justifica adecuadamente dichas medidas. Adicionalmente, la casa blanca anunció nuevas restricciones a las importaciones de bienes que utilicen algodón proveniente de la región de Xinjiang, citando presunto trabajo forzoso.

› **China: ventas al por menor aumentaron por primera vez tras la crisis del coronavirus**

En agosto, las ventas al por menor de bienes de consumo aumentaron por primera vez en el año, al presentar una variación de 0,5% a/a (ant: -1,1% a/a, esp:0,0%). El avance fue impulsado por las ventas de vehículos, bienes de comunicación, cosméticos y vestuario, mientras que el consumo en restaurantes se contrajo 7,0% a/a. Entre tanto, la producción industrial aceleró su ritmo de crecimiento a 5,6% a/a (ant: 4,8% a/a, esp: 5,1%) impulsada por la producción minera (1,6% a/a, ant: -2,6%), manufacturera (6,0%, ant: 6,0%) y utilities (5,8%, ant: 1,7%).

Cifras publicadas durante la última semana en EEUU

Fecha	Información	Período	Observado	Esperado	Anterior
15-sep-20	Producción industrial (m/m)	Ago	0,4%	1,2%	3,5%
16-sep-20	Ventas al por menor sin vehículos (m/m)	Ago	0,7%	0,9%	1,3%
16-sep-20	Ventas al por menor (m/m)	Ago	0,6%	1,0%	0,9%
16-sep-20	Reunión de la Fed	Sep	0-0,25%	0-0,25%	0-0,25%
17-sep-20	Permisos de construcción de vivienda (miles)	Ago	1470	1520	1483
17-sep-20	Inicios de vivienda (miles)	Ago	1416	1478	1492
17-sep-20	Peticiones iniciales de subsidios de desempleo (miles)	7 Sep	860	850	893
18-sep-20	Condiciones actuales U. Michigan preliminar	Sep	87,5	83,9	82,9
18-sep-20	Expectativas económicas U. Michigan preliminar	Sep	73,3	67,8	68,5
18-sep-20	Confianza del consumidor U. Michigan preliminar	Sep	78,9	75,0	74,1

Fuente: Thomson Reuters, Investing y Econoday

Actividad económica local

Maria Paula Contreras

Especialista Economía Local

3538787 ext. 6164

maria.contreras@corficolombiana.com

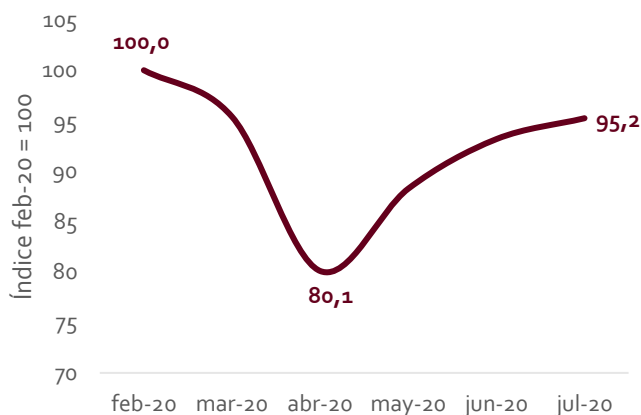
- El Índice de Seguimiento a la Economía (ISE) moderó su velocidad de recuperación en julio.
- El regreso de cuarentenas sectorizadas en junio ralentizó el ritmo de recuperación de los sectores de industria y comercio.
- No esperamos movimientos de tasas en la reunión de BanRep.

› La recuperación perdió fuerza en julio

Las cifras más recientes del ISE evidencian que el proceso de recuperación de la economía colombiana habría perdido fuerza entrando al tercer trimestre. Si bien en términos anuales la actividad productiva moderó su contracción a -9,6%, el ritmo de crecimiento mensual se redujo a 2,6%, cerca de la mitad de lo observado en mayo y junio. A pesar de la desaceleración señalada, el ISE se ubica cerca de un 20% por encima del mínimo alcanzado en abril, aunque un 5% por debajo del nivel de febrero.

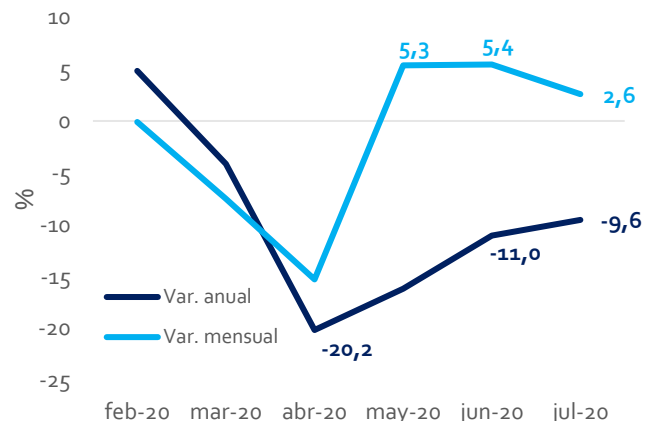
En línea con las restricciones vigentes para la prestación de algunos servicios, el sector terciario sigue siendo el más afectado, explicando en julio dos terceras partes de la caída del ISE total. El sector secundario por su parte, que reúne las actividades de industria y construcción, aunque moderó notablemente su crecimiento trimestral (+0,9% t/t vs 14,6% t/t en junio), ha presentado una recuperación en forma de V, registrando en julio niveles de actividad similares a los previos a la pandemia. Finalmente, el sector primario es el que menos se ha recuperado frente al mínimo de abril, pese a que las restricciones de movilidad lo han afectado en menor medida. Si bien las actividades agrícolas han vuelto a registrar crecimientos positivos, la debilidad de la extracción de petróleo y otros minerales continúa limitando el desempeño del sector.

Índice de Seguimiento a la Economía (ISE)



Fuente: DANE.

Crecimiento del Índice de Seguimiento a la Economía (ISE)



Fuente: DANE.

› *Industria y comercio ceden*

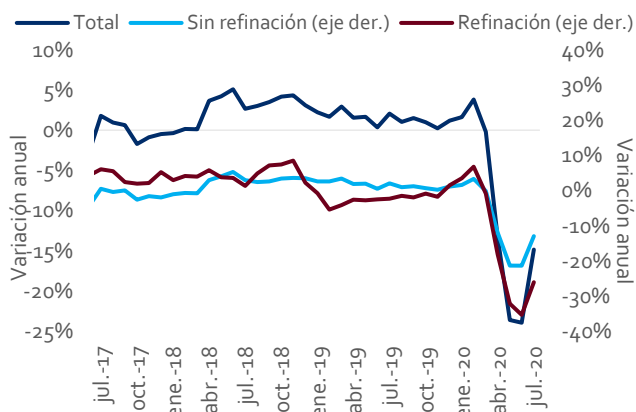
Los sectores de industria y comercio moderaron su ritmo de recuperación mensual en julio, reflejando los efectos del regreso de cuarentenas localizadas en algunas ciudades. La producción industrial presentó un crecimiento de 4,5% frente a junio, desacelerándose 10,4 p.p. frente al promedio de mayo y junio. Así, la industria registró una contracción de 8,5% anual en julio, mejorando solo 1,3 puntos porcentuales (p.p.) frente al dato de junio. El 50% de la contracción anual se explicó por el desempeño de 4 subsectores: elaboración de bebidas, refinación de petróleo, confección de prendas de vestir y fabricación de vehículos, los cuales reportaron caídas anuales de más del 10%.

Las ventas al por menor registraron una mayor desaceleración en su velocidad de recuperación al crecer únicamente 2,2% frente a junio (vs 16,7% t/t en junio), por lo que su contracción anual permaneció relativamente estable alrededor de 13%. Cerca del 80% de la caída en las ventas minoristas en julio se concentró en combustibles, vehículos particulares y motos. El 20% restante estuvo liderado por la debilidad que continúa mostrando la comercialización de textiles y prendas de vestir, rubros que registraron una contracción superior al 50% anual por cuarto mes consecutivo.

› *Expectativa para la semana*

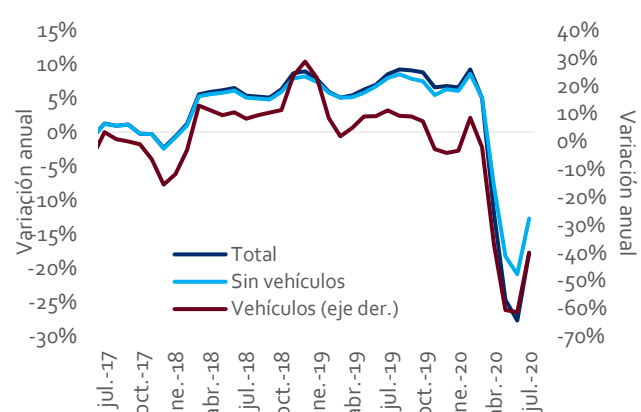
Estimamos que el ciclo de recortes en la tasa de intervención habría llegado a su fin en la reunión de agosto, por lo que no esperamos movimientos adicionales en la Junta de esta semana. Si bien creemos que la reciente sorpresa desinflacionaria genera un mayor espacio para futuras reducciones, estimamos que la Junta hará una pausa y mantendrá la tasa de interés en sus niveles actuales a la espera de mayores señales de reactivación económica. Sin embargo, considerando que los pronósticos del equipo técnico son menos optimistas que los de nuestro escenario base, no descartamos que haya una discusión para realizar un recorte adicional de 25 pbs.

Producción industrial (trimestre móvil)



Fuente: DANE.

Ventas al por menor (trimestre móvil)



Fuente: DANE.

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. (11 Sep – 21 Sep)	2,50%	2,65%	-15,0	2,64%	5,21%	4,40%
DTF T.A. (11 Sep – 21 Sep)	2,46%	2,61%	-14,5	2,60%	5,05%	4,28%
IBR E.A. overnight	2,00%	1,99%	1,2	2,22%	4,69%	4,25%
IBR E.A. a un mes	2,00%	2,05%	-5,0	2,23%	4,94%	4,26%
TES - Julio 2024	3,50%	3,55%	-5,0	3,64%	6,09%	5,02%
Tesoros 10 años	0,69%	0,67%	2,6	0,67%	2,41%	1,65%
Global Brasil 2025	2,02%	2,03%	-1,1	2,38%	3,92%	0,00%
Libor 3 meses	0,25%	0,25%	0,1	0,25%	1,69%	2,11%

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%	-0,26%	18,64%	4,62%
COLCAP	1206,55	-1,08%	3,26%	-20,29%	-24,17%
COLEQTY	842,48	-1,26%	3,84%	-19,14%	-23,30%
Cambiarío – TRM	3714,65	0,39%	-1,84%	24,49%	9,87%
Acciones EEUU - Dow Jones	27657,42	0,57%	-0,43%	11,89%	2,68%

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

Calendario económico

Estados Unidos

Fecha	Información	Período	Esperado	Anterior
22-sep-20	Ventas de vivienda usada (millones)	Ago	5,98	5,86
23-sep-20	PMI compuesto de Markit	Sep (p)	-	54,6
23-sep-20	PMI manufacturero de Markit	Sep (p)	53,1	53,1
23-sep-20	PMI de servicios de Markit	Sep (p)	54,7	55,0
24-sep-20	Peticiones iniciales de subsidios de desempleo (miles)	14 Sep	850	860
25-sep-20	Órdenes de bienes durables (m/m)	Ago	1,5%	11,4%
25-sep-20	Órdenes de bienes durables sin transporte (m/m)	Ago	1,2%	2,6%

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
22-sep-20	Confianza del consumidor	Sep (p)	-14,7	-14,7
23-sep-20	PMI manufacturero de Markit	Sep (p)	51,9	51,7
23-sep-20	PMI de servicios de Markit	Sep (p)	50,5	50,5
23-sep-20	PMI compuesto de Markit	Sep (p)	51,7	51,9

Fuente: Thomson Reuters

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

Reino Unido

Fecha	Información	Período	Esperado	Anterior
23-sep-20	PMI Compuesto de Markit	Sep (p)	56,5	59,1
23-sep-20	PMI manufacturero de Markit	Sep (p)	54,0	55,2
23-sep-20	PMI servicios de Markit	Sep (p)	56,0	58,8
24-sep-20	Confianza del Consumidor	Sep	-27,0	-27,0

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
25-sep-20	Reunión de política monetaria Banrep	Sep	2,0%	2,0%

Fuente: Thomson Reuters

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

Argentina

Fecha	Información	Período	Esperado	Anterior
22-sep-20	PIB (a/a)	2T	-	-5,40%
23-sep-20	Tasa de desempleo	2T	-	10,40%
24-sep-20	Balanza comercial (miles de millones USD)	Ago	-	1,476

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
22-sep-20	Minutas de la reunión de Copom	Sep	-	-
23-sep-20	Confianza del consumidor	Sep	-	80,2

Fuente: Thomson Reuters

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

México

Fecha	Información	Período	Esperado	Anterior
24-sep-20	Decisión de política monetaria	Sep	4,5%	4,5%
25-sep-20	Índice de actividad económica (a/a)	Jul	-	-13,2%
25-sep-20	Índice de actividad económica (m/m)	Jul	-	8,9%

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
22-sep-20	PMI Manufacturero Jibun Bank	Sep (p)	-	47,2
22-sep-20	PMI Servicios	Sep (p)	-	45,0

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	-6,2	4,2
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	1,7	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	-8,9	-6,5
Balance fiscal primario GNC (% PIB)	-1,0	-0,7	-0,3	0,7	-5,7	-3,3
Deuda bruta GNC (% PIB)*	46,0	47,0	49,8	50,2	64,3	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.