

INFORME SEMANAL

La nueva Regla Fiscal

- El Gobierno radicó la semana pasada ante el Congreso el Proyecto de Ley de Inversión Social, con el cual propone medidas de gasto, austeridad y eficiencia del Estado, lucha contra la evasión y aumento de los ingresos tributarios en busca de la sostenibilidad fiscal.
- A corto plazo (2021-2022), la reforma es más un programa de estímulo que uno de ajuste fiscal. El articulado extiende el Programa Ingreso Solidario hasta diciembre de 2022, amplía la vigencia de los subsidios a las nóminas formales (PAEF) hasta diciembre de 2021 e incorpora medidas adoptadas por el Gobierno en respuesta al Paro Nacional: incentivo por dos años a la creación de nuevos empleos (especialmente para jóvenes y mujeres), programa matrícula cero y acceso a educación superior, entre otros.
- El ajuste fiscal ocurriría a partir de 2023, con el aumento de la tarifa de impuesto de renta a las empresas de 30% a 35%, la sobretasa de impositiva de 3 puntos porcentuales (p.p.) a las instituciones financieras entre 2022 y 2025, el desmonte de los beneficios de la Ley de Crecimiento de 2019 (descuento de ICA en impuesto de renta se mantiene en 50% en 2022) y las medidas de austeridad y lucha contra la evasión, que lucen muy ambiciosas (ver “El inmenso reto fiscal” en Informe Semanal – Julio 19 de 2021).
- Vale la pena destacar que la reforma reduce a 0% la tarifa de retención en la fuente para inversionistas extranjeros en el mercado local de renta fija, una medida que esperamos tenga un efecto positivo sobre los TES.
- En este editorial nos enfocamos en los cambios a la Regla Fiscal (Ley 1473 de 2011), que volverá a activarse en 2022 luego de ser suspendida en 2020 y 2021. La nueva Regla incorpora el nivel de deuda del Gobierno Nacional Central (GNC) como uno de los criterios de ajuste, así como un límite y un ancla de deuda. Más allá de la nueva forma de anclar la senda de deuda y el déficit, la nueva Regla Fiscal deja el mayor peso del ajuste al siguiente Gobierno.
- Además, la reforma crea el Comité Autónomo de la Regla Fiscal, que amplía las funciones del Comité Consultivo de la Regla anterior y, también, tendrá presupuesto para producir análisis técnicos y una comunicación más activa hacia el Congreso y el público en general.

MERCADO DE DEUDA (PAG. 8)

- Inversionistas atentos a la Fed. En el contexto local, el mercado de deuda recibió la radicación de la Reforma Tributaria, en esta semana el BanRep tomará decisión de política monetaria.

MERCADO CAMBIARIO (PAG. 15)

- El tipo de cambio avanzó la semana pasada y cerró en 3.889 pesos por dólar, en medio de una mayor incertidumbre por el avance de los casos de coronavirus y sus implicaciones para la recuperación.

MERCADOS EXTERNOS (PAG. 17)

- Esta semana se reunirá la Fed en EEUU, se espera la reacción frente a datos del mercado laboral e inflación y anuncios asociados a la continuidad de apoyos de liquidez; también se conocerán los datos de crecimiento económico de EEUU y la Eurozona.

ACTIVIDAD ECONÓMICA LOCAL (PAG. 20)

- ISE se contrajo 5,8% mensual en mayo, interrumpiendo el proceso de recuperación.
- Esperamos que la tasa de interés de BanRep se mantenga en 1.75%.

La nueva Regla Fiscal

Julio César Romero

Economista Jefe

julio.romero@corficolombiana.com

Jose Ignacio López

Director Ejecutivo

Investigaciones Económicas

jose.lopez@corficolombiana.com

- El Gobierno radicó la semana pasada ante el Congreso el Proyecto de Ley de Inversión Social, con el cual propone medidas de gasto, austeridad y eficiencia del Estado, lucha contra la evasión y aumento de los ingresos tributarios en busca de la sostenibilidad fiscal.
- A corto plazo (2021-2022), la reforma es más un programa de estímulo que uno de ajuste fiscal. El articulado extiende el Programa Ingreso Solidario hasta diciembre de 2022, amplía la vigencia de los subsidios a las nóminas formales (PAEF) hasta diciembre de 2021 e incorpora medidas adoptadas por el Gobierno en respuesta al Paro Nacional: incentivo por dos años a la creación de nuevos empleos (especialmente para jóvenes y mujeres), programa matrícula cero y acceso a educación superior, entre otros.
- El ajuste fiscal ocurriría a partir de 2023, con el aumento de la tarifa de impuesto de renta a las empresas de 30% a 35%, la sobretasa de impositiva de 3 puntos porcentuales (p.p.) a las instituciones financieras entre 2022 y 2025, el desmonte de los beneficios de la Ley de Crecimiento de 2019 (descuento de ICA en impuesto de renta se mantiene en 50% en 2022) y las medidas de austeridad y lucha contra la evasión, que lucen muy ambiciosas (ver “El inmenso reto fiscal” en [Informe Semanal – Julio 19 de 2021](#)).
- Vale la pena destacar que la reforma reduce a 0% la tarifa de retención en la fuente para inversionistas extranjeros en el mercado local de renta fija, una medida que esperamos tenga un efecto positivo sobre los TES.
- En este editorial nos enfocamos en los cambios a la Regla Fiscal (Ley 1473 de 2011), que volverá a activarse en 2022 luego de ser suspendida en 2020 y 2021. La nueva Regla incorpora el nivel de deuda del Gobierno Nacional Central (GNC) como uno de los criterios de ajuste, así como un límite y un ancla de deuda. Más allá de la nueva forma de anclar la senda de deuda y el déficit, la nueva Regla Fiscal deja el mayor peso del ajuste al siguiente Gobierno.
- Además, la reforma crea el Comité Autónomo de la Regla Fiscal, que amplía las funciones del Comité Consultivo de la Regla anterior y, también, tendrá presupuesto para producir análisis técnicos y una comunicación más activa hacia el Congreso y el público en general.

› *Cambios a la Regla Fiscal*

El Proyecto de Ley de Inversión Social cambia dos artículos de la Ley 1473 de 2011: i) modifica el mecanismo de ajuste de las finanzas públicas, ya no sólo en función del déficit fiscal sino también del nivel de la deuda neta del GNC; y ii) reemplaza el Comité Consultivo de la Regla Fiscal (CCRF) por el Comité Autónomo.

En particular, la reforma modifica el artículo 5 de la Ley 1473, en donde se establecía que el *gasto estructural* del Gobierno no podría superar su *ingreso estructural* en un monto que excediera la meta de *balance estructural*; dicha meta estaba fijada por la misma Ley 1473 de 2011 y establecía que el *déficit estructural* no podría ser mayor a 1% del PIB a partir de 2022 (Gráfico 1). El nivel estructural del déficit lo determinaba el Comité

Consultivo de la Regla Fiscal (CCRF) con base en estimaciones de ingresos y gastos del GNC consistentes con el nivel potencial del PIB.

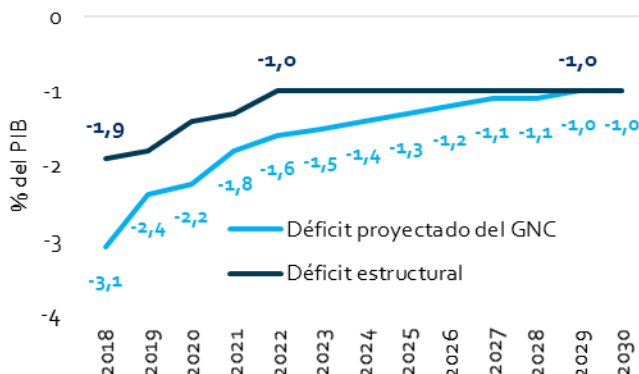
La Regla Fiscal vigente desde 2012 hasta 2019 permitía que el Gobierno registrara un déficit fiscal diferente del déficit estructural, dependiendo del ciclo económico y del ciclo petrolero. En el primer caso, cuando la economía estuviera por debajo (encima) de su nivel potencial, el déficit del GNC permitido era mayor (menor) al estructural. Por ejemplo, el Marco Fiscal de Mediano Plazo (MFMP) de 2019 –previo a la suspensión de la Regla Fiscal– proyectaba para 2020 una brecha negativa de 2,5% del PIB, de manera que permitía ampliar el déficit fiscal en 0,5% del PIB por concepto de ciclo económico. Por su parte, cuando el precio promedio del petróleo durante el año anterior fuera inferior al nivel de largo plazo que determinó el Subcomité Técnico Minero Energético, la Regla Fiscal también permitía una desviación del déficit de su nivel estructural.

Con base en lo anterior, **en el último año de aplicación de la Regla Fiscal (2019) se preveía que el déficit fiscal del GNC sería consistentemente superior al déficit estructural hasta 2029 (Gráfico 1).** Esta flexibilidad de la Regla Fiscal anterior para ajustar las finanzas públicas ante choques económicos o en los precios del petróleo, se reflejó en que la deuda bruta del GNC pasó de 37% del PIB en 2011 a 50% en 2019, lo cual venía debilitando su credibilidad desde antes de la pandemia (Gráfico 2).

Teniendo en cuenta lo anterior, **la reforma propone un nuevo mecanismo de ajuste de la Regla Fiscal que incorpora el nivel de deuda neta del GNC** (deuda bruta menos activos financieros). Así, el Balance Primario Neto Estructural (BPNE) se define como el balance primario del GNC (ingresos menos gastos diferentes a intereses de la deuda) excluyendo las *transacciones de única vez*, el *ciclo petrolero* y el *ciclo económico*. El valor mínimo del BPNE en cada año será el siguiente:

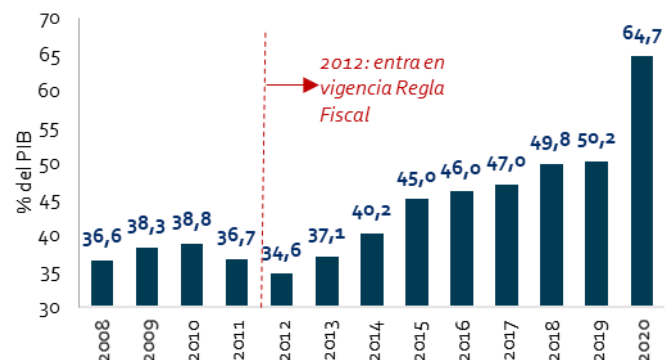
$$BPNE \text{ (\% PIB)} = \begin{cases} 0,2 + 0,1(DN_{t-1} - 55) & \text{si } DN_{t-1} \leq 70 \\ 1,8 & \text{si } DN_{t-1} > 70 \end{cases}$$

Gráfico 1. Balance fiscal del GNC según Marco Fiscal de Mediano Plazo 2019



Fuente: Ministerio de Hacienda.

Gráfico 2. Deuda bruta del GNC



Fuente: Ministerio de Hacienda.

De esta forma, cuando la deuda neta del año fiscal inmediatamente anterior haya sido menor o igual a 70% del PIB, el BPNE será máximo de 1,7% del PIB, esto es superior al balance primario de 1% del PIB que establecía la Regla Fiscal anterior. En contraste, cuando la deuda neta supere el 70% del PIB, el BPNE deberá ser mínimo de 1,8% del PIB (Gráficos 3 y 4).

Las transacciones de única vez son aquellas “que tienen un efecto transitorio sobre el balance primario neto, y que por lo tanto no conducen a cambios sostenidos en la situación de las finanzas públicas. Corresponden a las transacciones tanto de los ingresos como de los gastos fiscales, que los aumentan o disminuyen de forma transitoria”. Aquí estaría incluida la venta de activos estatales, que según el MFMP 2021 ascendería a 16 billones de pesos en 2021 y 7,1 billones en 2022.

Por su parte, la reforma define el ciclo económico como “el efecto experimentado en los ingresos fiscales como consecuencia de las fluctuaciones de la actividad económica” e indica que el CONFIS efectuará su cálculo. En la práctica, **el efecto del ciclo económico sobre el balance primario permitido al Gobierno por la Regla Fiscal seguiría funcionando de la misma forma que con la Regla Fiscal anterior.**

Por su parte, el ciclo petrolero ahora se define como “la diferencia entre el ingreso petrolero y el ingreso estructural petrolero” y también es calculado por el CONFIS. A diferencia del ciclo petrolero de la Regla Fiscal anterior, ahora el ingreso estructural petrolero se calculará como “el promedio de los ingresos petroleros del GNC de las siete vigencias fiscales anteriores, sin incluir la vigencia actual, medidos como porcentaje del PIB, excluyendo su valor máximo y mínimo dentro de este periodo de siete años”. Esto implica **que ya no será necesario que un Subcomité Técnico Minero Energético entregue proyecciones de precios del petróleo para determinar el ciclo petrolero.**

Así, la nueva Regla Fiscal mantiene la flexibilidad de ajuste en las finanzas públicas ante choques económicos y en el sector petrolero, pero impone límites de deuda neta del GNC en un intento por corregir lo que pasó con la Regla Fiscal de 2011 respecto al

Gráfico 3. Nivel mínimo del Balance Primario Neto Estructural (BPNE) en función del nivel de deuda neta

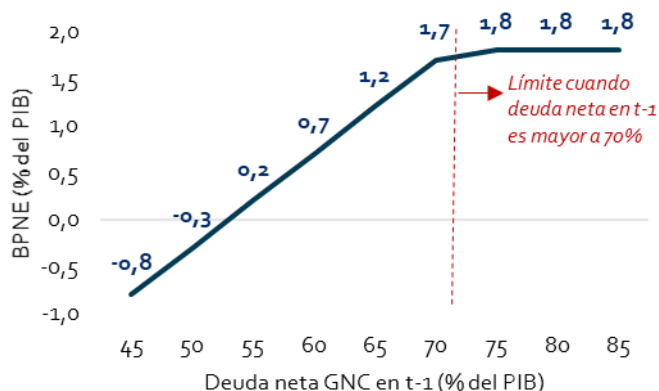
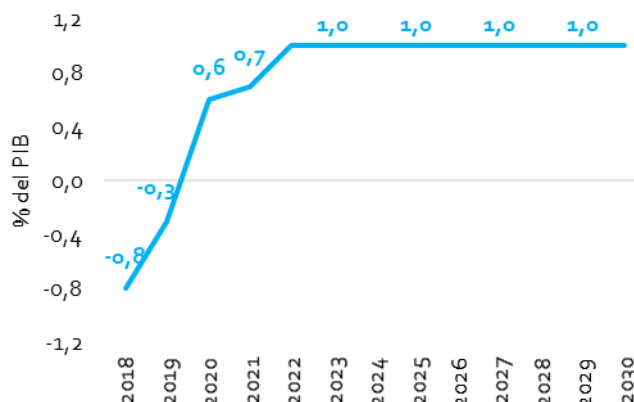


Gráfico 4. Balance primario proyectado en el MFMP 2019



Fuente: Ministerio de Hacienda. Cálculos Corficolombiana

Fuente: Ministerio de Hacienda.

aumento sostenido del endeudamiento. En particular, se impone un techo de deuda neta del GNC de 71% del PIB y un ancla de 55% del PIB.

La reforma también crea el Comité Autónomo de la Regla Fiscal, el cual tiene funciones más amplias que las del Comité Consultivo de la Regla anterior y, también, dispondrá de un presupuesto (adscrito al Ministerio de Hacienda) para producir análisis técnicos y una comunicación más activa hacia el Congreso y el público en general. En la Tabla 1 presentamos una comparación de ambos comités:

Tabla 1. Comparación Comités de la Regla Fiscal

	Comité Consultivo (Regla fiscal 2011)	Comité Autónomo (Regla Fiscal 2021)
Funciones	a) Pronunciarse sobre parámetros básicos requeridos para la operación de la regla fiscal. b) Pronunciarse sobre propuestas del Gobierno sobre cambios metodológicos para la definición de la regla fiscal. c) Pronunciarse sobre informe de cumplimiento de la regla fiscal d) Pronunciarse sobre suspensión de la regla fiscal de que trata el artículo 11 de la presente ley	a) Pronunciarse y emitir concepto formal sobre el Marco Fiscal de Mediano Plazo y el informe de cumplimiento de regla fiscal b) Pronunciarse sobre las proyecciones del Gobierno en materia macroeconómica y fiscal, y sobre la sostenibilidad de las finanzas públicas c) Emitir concepto técnico sobre metodologías de cálculo de indicadores fiscales d) Análisis de consistencia entre metas de regla fiscal con los instrumentos de política fiscal como el Marco Fiscal de Mediano Plazo, el Marco de Gasto de Mediano Plazo y el Presupuesto General de la Nación y el Plan Plurianual de Inversiones e) Emitir concepto técnico sobre el cálculo de ciclos petrolero y económico. En el caso del ciclo económico, el Comité Autónomo de la Regla Fiscal proveerá los insumos técnicos que se requieran f) Pronunciarse públicamente sobre la activación de la cláusula de escape y hacer seguimiento a su aplicación g) Radicar en abril y septiembre de cada año en comisiones económicas del Congreso un informe sobre el ejercicio de sus funciones y atribuciones y atender consultas del Legislativo
Conceptos vinculantes	No	No
Miembros	Nueve	Cinco
Criterios selección de miembros	Representantes de los decanos de las facultades de Economía de diferentes universidades del país, miembros de centros de investigación, expertos y consultores de reconocida trayectoria e idoneidad y presidentes de las comisiones económicas del Congreso de la República.	- De reconocido prestigio profesional o académico en materia de finanzas públicas y siempre que no sean servidores públicos. - Serán designados por el Ministro de Hacienda y Crédito Público, por un periodo de cuatro años contados a partir del momento de su designación, prorrogables por una única vez por 4 años. - El Comité elegirá entre sus miembros a su Presidente, quien actuará como vocero.
Presupuesto	No	Sí, adscrito al Ministerio de Hacienda
Equipo técnico	No	- El equipo técnico será definido y seleccionado por miembros del Comité, contratados a través del Ministerio de Hacienda y Crédito Público. - Se podrán financiar los estudios especializados que se requieran

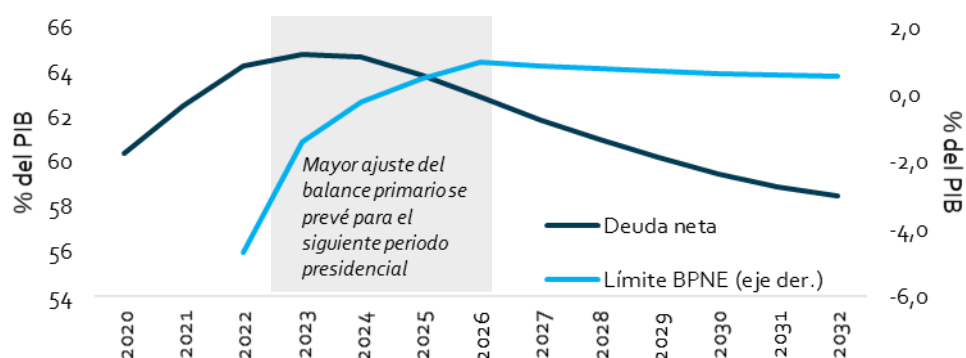
Fuente: Ministerio de Hacienda. Elaboración Corficolombiana

› *Peso del ajuste fiscal recae al siguiente Gobierno*

La Regla Fiscal volvería a operar a partir de 2022 y dejaría la mayor parte del ajuste fiscal para el siguiente Gobierno. En efecto, la deuda neta del GNC aumentaría de 60,4% del PIB en 2020 a 62,5% en 2021, 64,3% en 2022 y 64,8% en 2023, según las proyecciones del MFMP 2021, lo que implica una mayor exigencia de ajuste (mayor superávit primario). En efecto, según la fórmula del nivel mínimo de BPNE en función del nivel de deuda del año fiscal anterior, el Gobierno debería tener superávits primarios netos de por lo menos 0,74% del PIB en 2021, 0,95% en 2022 y 1,13% en 2023 (Gráfico 5).

Ahora bien, el articulado de la reforma establece una transición del ajuste fiscal para los próximos cuatro años, indicando que el BPNE del GNC no podrá ser menor a -4,7% del PIB en 2022, -1,4% del PIB en 2023, -0,2% del PIB en 2024 y +0,5% del PIB en 2025 (Gráfico 5). La reducción del déficit entre 2022 y 2023 sería de 3,3 puntos porcentuales (p.p.), una meta que vemos difícil de cumplir sin un ajuste adicional en los ingresos o gastos del Gobierno, es decir, será necesaria otra reforma tributaria dado que con esta el ajuste fiscal es de apenas 1,3% del PIB o 15 billones de pesos a partir de 2023 (Tabla 2).

Gráfico 5. Deuda del GNC y límite del Balance Primario Neto Estructural (BPNE)



Fuente: Ministerio de Hacienda. Cálculos Corficolombiana

Tabla 2. Efecto fiscal 2021-2023 de la Reforma (billones de pesos)

	2021	2022	2023
Usos	4,14	7,87	0,70
Ingreso solidario	2,10	6,60	0
PAEF	1,10	0	0
Matrícula cero	0,70	0,70	0,70
Subsidio a la nómina	0,24	0,57	0
Fuentes	0,30	0,36	15,62
Descuento ICA 50%	0	0	3,90
Renta Corporativa	0	0	7,70
Sobretasa sector financiero	0	0	0,42
Normalización tributaria	0,30	0,36	0
Austeridad	0	0	1,9
Lucha contra la evasión	0	0	2,70
Recaudo neto	-3,84	-7,51	14,92

Fuente: Ministerio de Hacienda y Corficolombiana

Adicionalmente, la nueva Regla Fiscal está reconociendo explícitamente que la deuda bruta de largo plazo es de 55% del PIB, es decir, 22 puntos porcentuales (p.p.) superior al nivel que establecía implícitamente la Regla Fiscal anterior. La gran pregunta es si estos niveles de endeudamiento estructural son consistentes con los de un país que puede recuperar el grado de inversión en los próximos años o si, como todo lo indica, el país tendrá que hacer esfuerzos fiscales adicionales para mejorar su calificación crediticia.

Mercado de deuda

Ana Vera Nieto

Especialista Renta Fija

Tel. (571) 3538787 Ext. 6138

ana.vera@corficolombiana.com

- Inversionistas atentos a la Fed. En el contexto local, el mercado de deuda recibió la radicación de la Reforma Tributaria, en esta semana el BanRep tomará decisión de política monetaria.

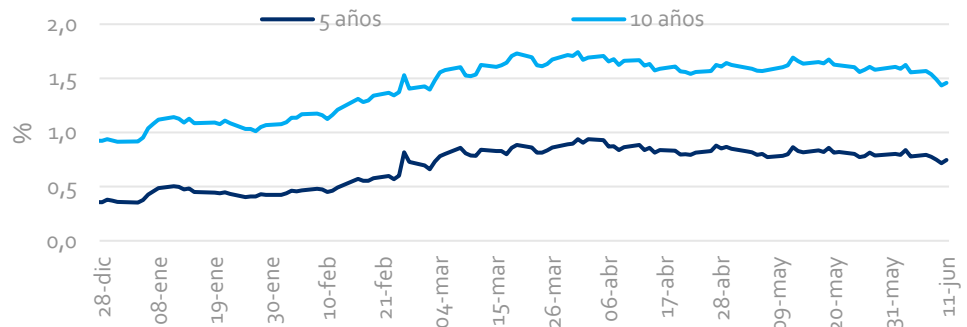
› Mercado internacional

La semana pasada las tasas de los bonos del tesoro estadounidense continuaron valorizándose ante los temores por las nuevas variantes del Coronavirus, que genera que inversionistas busquen refugio ante la incertidumbre por nuevos contagios. En ese sentido la tasas de los *treasuries* de 10 años bajaron un 0,2% s/s, cerrando la semana en 1,28%. Por su parte, el *spread* entre la tasa de 10 y 2 años (empinamiento) bajó a 109 pbs desde los 115 pbs de la semana previa, ante un aplanamiento de la curva por las valorizaciones a lo largo de toda la curva de rendimientos.

Mercados atentos a la Fed

Los mercados emergentes, recibieron la elección de Pedro Castillo como presidente de Perú, adicionalmente se mantiene alta incertidumbre por los datos de inflación de países como México que vienen mostrando incrementos en los precios mayores a lo esperado.

Bonos del Tesoro de EEUU



Fuente: Eikon. Cálculos: Corficolombiana

› Mercado local

Las tasas de los títulos tasa fija a nivel local se mantuvieron relativamente estables, con valorizaciones de 2 puntos básicos (pbs) en promedio, frente a la semana previa, este comportamiento se da ante las expectativas de inflación y por la radicación del proyecto de ley de inversión social (reforma tributaria).

Ante este panorama, la curva de rendimientos en tasa fija presentó una reducción de 2 pbs, con valorizaciones a lo largo de toda la curva de rendimientos. El título con mejor desempeño fue el TES 2036.

En el caso de las referencias en UVR, las valorizaciones fueron de 3 pbs en promedio, este comportamiento se da ante la expectativa de inflación.

Por otra parte, el Gobierno Nacional, a través de la Dirección de Crédito Público, llevó a cabo la subasta de TES: En la subasta de largo plazo, respecto a la operación anterior se observó una mejor demanda, con una sobre adjudicación del 30% y refleja el hecho que el país ya no es grado de inversión, ya que resultó con mayores tasas en promedio.

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	3,001 %	2,990%	No aplica	325	+1 pbs
2029	3,170%	3,160%	2,25%	169	+1 pb
2037	3,995%	3,985%	3,75%	245	+1 pb
2049	4,070%	n/a	3,75%	110	n/a

Fuente: Ministerio de Hacienda

› Expectativas

El mercado estará atento a la reunión del BanRep, en donde por lo pronto se espera que se mantengan las tasas estables.

Cifras de deuda pública interna

Bono	Cupón	Vencimiento	Duración Modificada	Tasa		Precio	
				16-jul-21	23-jul-21	16-jul-21	23-jul-21
TES Tasa Fija							
TFIT10040522	7,00%	4-may-22	0,82	2,678	2,69	103,39	103,24
TFIT16240724	10,00%	24-jul-24	2,57	4,879	4,82	114,58	114,13
TFIT08261125	6,25%	26-nov-25	3,84	5,74	5,65	102,08	102,22
TFIT15260826	7,50%	26-ago-26	4,22	6,072	6,04	106,44	106,22
TFIT08031127	5,75%	3-nov-27	5,25	6,405	6,38	96,54	96,79
TFIT16280428	6,00%	28-abr-28	5,70	6,571	6,53	96,76	97,15
TFIT16180930	7,75%	18-sep-30	6,59	6,92	6,90	105,48	105,58
TFIT16260331	7,00%	26-mar-31	6,73	7,199	7,199	96,34	0,00
TFIT16300632	7,00%	30-jun-32	7,98	7,39	7,24	98,81	98,19
TFIT16181034	7,25%	18-oct-34	8,51	7,59	7,42	99,56	98,55
TFIT16070936	6,25%	9-jul-36	9,85	7,814	7,63	89,25	87,93
TFIT260950	7,25%	26-oct-50			7,88		92,84
TES UVR							
TUVT17230223	4,75%	23-feb-23	1,58	1,305	1,35	105,39	105,27
TUVT11070525	3,50%	7-may-25	3,64	1,97	1,97	105,62	105,56
TUVT11170327	3,30%	17-mar-27	5,24	2,514	2,50	104,27	104,16
TUVT20250333	3,00%	25-mar-33	9,91	3,55	3,55	94,35	94,80
TUVT20040435	4,75%	4-abr-35	10,50	3,75	3,75	112,25	110,56
TUVT25022537	4,00%	25-feb-37	11,92	3,923	3,96	98,6	97,62
TUVT17160649	3,50%	16-jun-49	17,51	4,04	4,10	96,08	94,24
TUVT17230223	4,75%	23-feb-23	1,58				

Fuente: SEN. Cálculos: Corficolombiana.

Cifras de deuda pública externa

Bono	Cupón	Vencimiento	Duración	Libor Z- Spread (pbs)	Tasa		Precio	
					16-jul-21	23-jul-21	16-jul-21	23-jul-21
COLGLB23	2,625%	15-mar-23	1,39	82,28	1,351	1,44	102,25	102,01
COLGLB24	4,000%	26-feb-24	2,26	107,30	1,639	1,76	105,87	105,78
COLGLB26	4,500%	28-ene-26	3,89	147,30	2,304	2,35	109,17	109,3
COLGLB27	3,875%	25-abr-27	5,01	168,70	2,694	2,75	106,04	106,05
COLGLB29	4,500%	15-mar-29	6,36	195,00	3,133	3,20	108,88	109,15
COLGLB32	3,250%	22-abr-32	9,09	209,10	3,472	3,60	97,68	97,91
COLGLB37	7,375%	18-sep-37	10,38	311,98	4,668	4,70	131,04	131,35
COLGLB41	6,125%	18-ene-41	12,03	312,60	4,656	4,76	118,07	118,01
COLGLB42	4,125%	22-feb-42	13,84	274,50	4,286	4,44	96,68	98,09
COLGLB45	5,000%	15-jun-45	14,29	294,84	4,572	4,65	106,14	106,49
COLGLB49	5,200%	15-may-49	15,32	298,10	4,601	4,67	109,07	109,43

Fuente: Eikon. Cálculos: Corficolombiana.

Liquidez

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

Fecha	Expansión a 1 día		Saldo Total	
	Cupo	Demanda ¹	Fecha	Cupo
jul-17	6.868.421	4.457.829	4.457.829	111.727
jul-18	9.040.000	6.325.119	6.325.119	186.762
jul-19	11.140.227	8.778.433	9.249.803	233.058
jul-20	4.500.000	3.096.229	8.904.796	1.073.025
jul-21	11.800.000	10.042.232	10.042.127	810.169

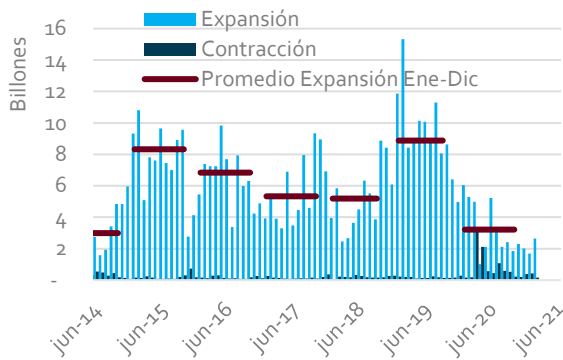
1. Comprende OMA y ventanilla de expansión a 1 día.

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

- Las necesidades de liquidez del sistema subieron la semana pasada. La demanda promedio por repos de expansión a 1 día se ubicó en 10 billones. Entre tanto, el saldo promedio de los repos de contracción se ubicó en 810 mil millones de pesos.

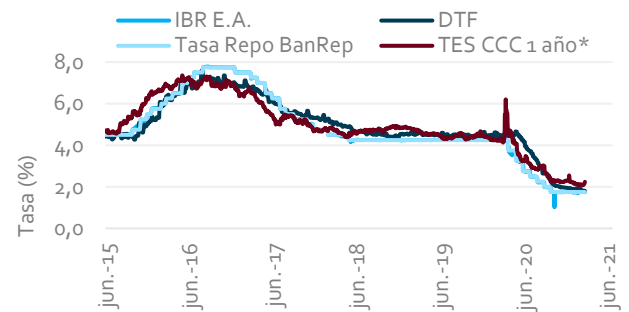
El saldo de las disponibilidades de la Dirección del Tesoro Nacional (DTN) al corte del 16 de julio, en el Banco de la República se incrementó levemente. El último dato señala que el saldo fue de 22 billones frente a 18 billones de pesos de la semana previa.

Saldo promedio de operaciones repo en BanRep



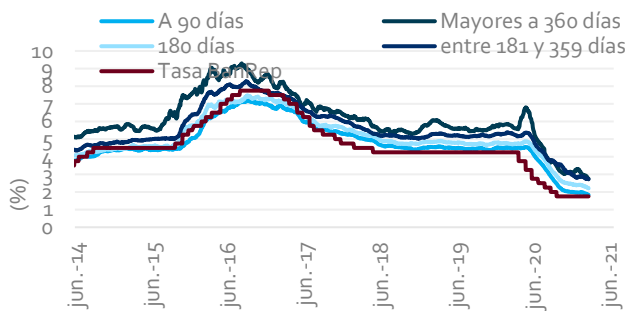
Fuente: BanRep. Cálculos: Corficolombiana

Tasas de interés de corto plazo



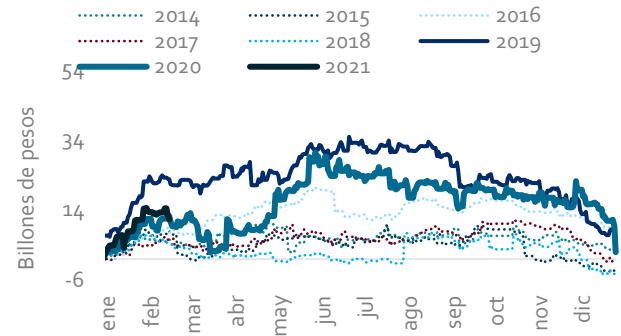
Fuente: BanRep. Cálculos: Corficolombiana

Tasas de captación (promedio móvil 20 días)



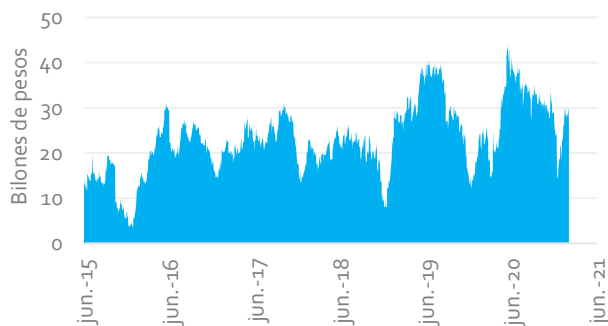
Fuente: BanRep. Cálculos: Corficolombiana

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



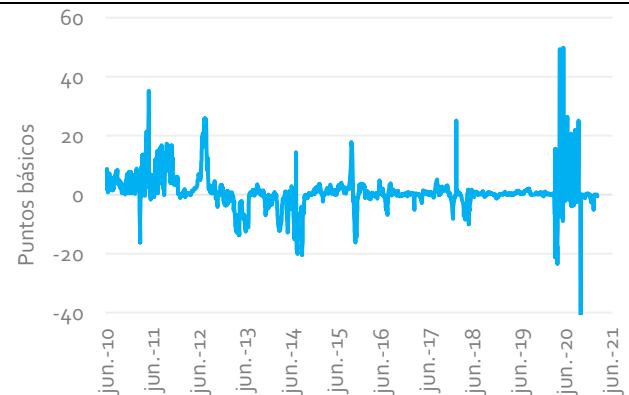
Fuente: Ministerio de Hacienda. Cálculos: Corficolombiana

Saldo de disponibilidad de DTN en BanRep



Fuente: Ministerio de Hacienda. Cálculos: Corficolombiana

Brecha IBR EA y tasa BanRep



Fuente: BanRep. Cálculos: Corficolombiana

- El crecimiento de la cartera bruta se mantiene bajo con corte al 25 de junio. En general, las diferentes líneas de crédito muestran un crecimiento leve frente al mes pasado. Continúa la caída en la cartera comercial.

Cartera de créditos del sistema financiero (Billones de pesos)

Fecha	Total*		Moneda legal		Moneda extranjera	
	Saldo	Var. Anual	Saldo	Var. Anual	Saldo	Var. Anual
hace dos años	469,9	7,05%	451,7	7,25%	18,2	2,28%
hace un año	514,5	9,51%	492,6	9,07%	21,9	20,57%
cierre 2020	509,7	4,04%	494,3	4,53%	15,4	-9,68%
hace un mes	519,9	0,93%	502,4	1,95%	17,5	-21,49%
25-jun.-21	523,3	1,70%	505,8	2,67%	17,5	-20,04%

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
hace dos años	245,9	3,93%	143,0	11,81%	68,2	9,99%
hace un año	272,7	10,90%	155,7	8,85%	73,2	7,30%
cierre 2020	261,1	4,99%	159,7	2,19%	75,5	5,30%
hace un mes	266,0	-2,53%	161,9	3,63%	78,5	7,63%
25-jun.-21	267,4	-1,95%	163,2	4,81%	79,2	8,23%

Fuente: Banco de la República

* Ajustada por titularizaciones de cartera hipotecaria

Créditos comerciales del sistema financiero (Billones de pesos)

Fecha	Total		Moneda legal		Moneda extranjera	
	Saldo	Var. Anual	Saldo	Var. Anual	Saldo	Var. Anual
hace dos años	245,9	3,93%	228,4	4,10%	17,5	1,80%
hace un año	272,7	10,90%	251,4	10,07%	21,3	21,64%
cierre 2020	261,1	4,99%	246,2	5,97%	14,9	-8,90%
hace un mes	266,0	-2,53%	249,0	-0,85%	17,0	-21,98%
25-jun.-21	267,4	-1,95%	250,5	-0,36%	16,9	-20,72%

Fuente: Banco de la República

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

Fecha	IBR Overnight	1m	3m	6m	9m	12m	18m
1-ene-20	4,26%	4,25%	4,15%	4,31%	4,35%	4,49%	4,76%
8-jun-21	1,76%	1,76%	1,97%	2,29%	2,54%	3,33%	4,31%
1-ene-20	4,26%	4,25%	4,15%	4,31%	4,35%	4,49%	4,76%
2-jul-21	1,75%	1,75%	2,00%	2,96%	3,31%	4,59%	5,23%
9-jul-21	1,75%	1,75%	1,91%	2,83%	3,08%	4,47%	5,14%
Cambios (pbs)							
Semanal	0	0	-10	-13	-23	-12	-10
Mensual	0	-1	-6	54	54	114	83
Año corrido	-250	-250	-225	-148	-127	-1	38
Anual	-74	-91	27	83	102	233	280

Fuente: Precia, cálculos Corficolombiana

Mercado cambiario

Jose Luis Mojica

Analista de Investigaciones

+57 1 3538787 ext. 6107

jose.mojica@corficolombiana.com

- El tipo de cambio avanzó la semana pasada y cerró en 3.889 pesos por dólar, en medio de una mayor incertidumbre por el avance de los casos de coronavirus y sus implicaciones para la recuperación.

El peso se devaluó un 1,9% respecto al dólar durante la semana y cerró en 3.889 pesos por dólar. Este movimiento se dio a pesar del avance del precio del petróleo –al viernes, la referencia Brent se ubicó en 74,1 dólares por barril (dpb) y el WTI en 72,1 dpb, lo que implicó un ascenso semanal de 0,7% y de 0,4% respectivamente–, y en línea con el avance en el índice DXY –cerró en 92,9 puntos, 0,5% mayor frente al cierre de la semana pasada–. De este modo, la evolución reciente del tipo de cambio estuvo enmarcada en un mayor apetito por activos refugio, ante los riesgos que representa el avance súbito de los casos de coronavirus a nivel global.

En particular, el avance de la variante delta en el mundo ha exacerbado recientemente la búsqueda de dólar por parte de los inversionistas, ante una mayor aversión al riesgo por el peligro que representa para la recuperación de la actividad económica una nueva escalada del contagio. En los últimos días el mundo volvió a registrar más de 500 mil casos diarios de coronavirus, registrando una fuerte subida desde los 316 mil observados hacia mediados de junio. Así las cosas, la tendencia creciente del contagio podría obligar a algunas economías a implantar nuevamente medidas de distanciamiento, especialmente en los países emergentes cuya vacunación va a un ritmo más moderado que en las economías avanzadas. A nivel local, la discusión de la reforma tributaria presentada el pasado 20 de julio se sumó a una nueva jornada de movilizaciones e incrementó la volatilidad para el peso colombiano, que se ubica como la tercera moneda más devaluada del mundo en lo corrido de año después de la lira turca y el peso argentino.

En términos de crudo, las cotizaciones exhibieron una alta volatilidad durante la semana ante las preocupaciones por la recuperación de la actividad económica global y el

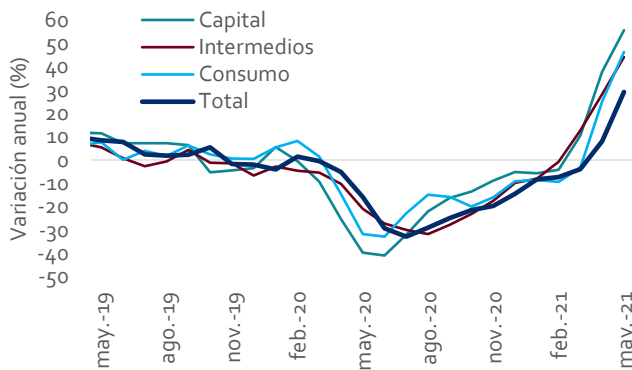
El dólar cerró en 3.889 pesos por dólar en medio de una mayor aversión al riesgo

Principales indicadores financieros de la semana

Principales indicadores	País	Cierre	Variación		
			Semanal	12 meses	Año corrido
TRM	Colombia	3.866,86	1,52%	6,58%	12,65%
Dólar Interbancario	Colombia	3.889,00	1,89%	6,00%	13,65%
BRLUSD	Brasil	5,20	2,56%	1,64%	0,15%
CLPUSD	Chile	762,21	2,29%	-0,67%	7,28%
PENUSD	Perú	3,92	-1,06%	11,78%	8,34%
MXNUSD	México	20,05	0,86%	-10,36%	0,82%
JPYUSD	Japón	110,56	0,50%	3,18%	7,07%
USDEUR	Eurozona	1,18	-0,54%	1,75%	-3,62%
USDGBP	Gran Bretaña	1,37	-0,80%	7,96%	0,52%
DXY (Índice del Dólar)	EEUU	92,91	0,54%	-1,88%	3,31%

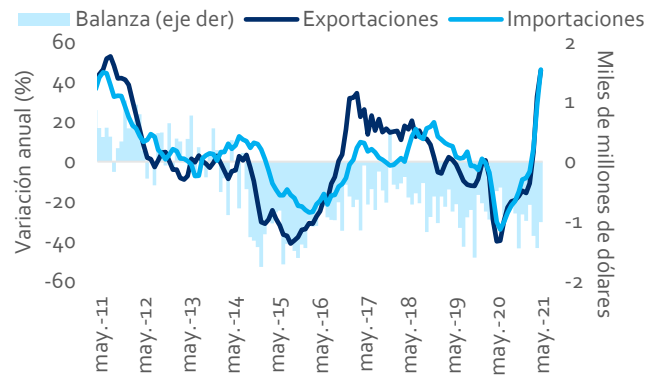
Fuente: Eikon

Importaciones por tipo de bien (trimestre móvil)



Fuente: DANE. Cálculos: Corficolombiana.

Balanza comercial (trimestre móvil)



Fuente: DANE. Cálculos: Corficolombiana.

aumento del suministro por parte de la OPEP+. En particular, el grupo de países acordó incrementar mensualmente su suministro en 0,4 millones de barriles día (mbd) desde agosto y hasta que se diluya el recorte actual que mantienen para estabilizar el mercado petrolero (aproximadamente en septiembre de 2022). Adicionalmente, anunciaron un incremento de las líneas base para las cuotas de producción que empezaría a regir desde mayo de 2022 y agregaría 1,63 mbd al mercado (Emiratos Árabes +0,33 mbd, Irak y Kuwait +0,15 mbd cada uno, Arabia Saudita y Rusia +0,5 mbd cada uno).

Importaciones continúan su recuperación en mayo

Las importaciones aumentaron 52% en mayo, alcanzando los 4.372 millones de dólares.

A nivel local, el DANE reportó que las importaciones colombianas se ubicaron en 4.372 millones de dólares CIF para el mes de mayo, lo que supone un avance de 52% a/a (ant. 51,6% a/a). Al discriminar por países, EEUU con 9,7 puntos porcentuales (p.p.), China (9,1 p.p.), Brasil (6 p.p.) y México (5,1 p.p.) fueron los que más contribuyeron al crecimiento. Por tipo de bien, los que más contribuyeron al repunte fueron los bienes intermedios para la industria (21 p.p.), que ya se encuentran un 24% por encima del promedio de 2019, los bienes de consumo duradero (8,9 p.p.) y los bienes de capital para la industria (7,3 p.p.). En línea con esto, el déficit comercial se ubicó en 5.397 millones de dólares en lo corrido de 2021 –mayor en un 33,8% a/a –, lo que significó una ampliación del desbalance en 1.364 millones de dólares.

Mercados externos

Ana Vera Nieto

Especialista Renta Fija

Tel. (571) 3538787 Ext.6138

ana.vera@corficolombiana.com

- Esta semana se reunirá la Fed en EEUU, se espera la reacción frente a datos del mercado laboral e inflación y anuncios asociados a la continuidad de apoyos de liquidez; también se conocerán los datos de crecimiento económico de EEUU y la Eurozona.

PMI de julio: en EEUU y el Reino Unido se ralentiza

En EEUU el PMI preliminar compuesto para el mes de julio se ubicó en 59,7 (ant: 63,7, esp: 63,9), fuertemente por debajo de lo esperado por el mercado. En particular, el PMI de servicios sorprendió a la baja, situándose en 59,8 (ant: 64,6, esp: 64,8) debido a los nuevos temores por la variante Delta del covid-19 y la escasez de trabajadores. Por su parte, el PMI manufacturero sorprendió al alza y se ubicó en un nuevo máximo histórico de 63,1 (ant: 62,1, esp: 62,0) explicado principalmente por el aumento de nuevos pedidos.

En el Reino Unido, el PMI compuesto preliminar se ubicó en 57,7 en julio (ant: 62,2, esp: 61,7, sorpresa: -4,0) por debajo de lo esperado. En efecto, este resultado se da por mayores caídas a las previstas en los sectores manufacturero y de servicios a 60,4 y 57,8 respectivamente (ant: 63,9 y 62,4)

En la Zona Euro, el PMI compuesto preliminar se situó en 60,6 para el mes de julio (ant 59,5, esp: 60,0), por encima de lo esperado y representando su mayor aumento intermensual en 21 años. En particular, el PMI del sector manufacturero cayó a 62,6 (ant: 63,4, esp: 62,5) y el PMI del sector servicios se ubicó en un máximo de 60,4 (ant: 58,3, esp:59,5), por encima de lo esperado.

Por su parte, el PMI preliminar compuesto alemán para el mes de julio se ubicó en 62,5 (ant: 60,1, esp: 60,8) por encima de lo esperado. Este resultado se explica por el gran aumento en el PMI de los sectores manufacturero y de servicios, que crecieron a 65,6 y 62,2, respectivamente (ant: 65,1 y 57,5, esp: 64,2 y 59,1), sorprendiendo fuertemente al alza.

Ahora bien, Francia sorprende y presenta resultados similares, con un PMI preliminar compuesto de 56,8 para el mes de julio (ant: 57,4, esp: 58,5, sorpresa: -1,7). El resultado se explica por la inesperada caída en el PMI del sector servicios a 57,0 (ant: 57,8, esp: 58,7), mientras que el sector manufacturero se ubica en 58,1 (ant: 59,8, esp: 58,4), levemente por debajo de lo esperado. Estos registros son atribuidos al aumento de los costos de los insumos en este periodo, debido a problemas en la cadena de suministro relativos a la escasez de materiales y retrasos en el transporte, de mano con mayores presiones por aumentos en la demanda.

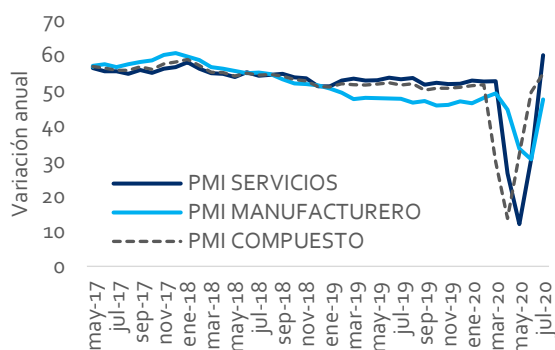
Banco Central Europeo continúa apoyando la economía

El Banco Central Europeo decidió mantener los tipos de interés estables en 0,0% en línea con lo esperado, y acorde al nuevo objetivo de inflación fijado en 2,0%. Asimismo, mantuvo la tasa de depósitos en -0,5%. A nivel de precios, el avance mensual fue de 0,1% en la estimación núcleo y 0,2% en la estimación total, de forma que en términos anuales la inflación núcleo se desaceleró a 1,4% y se aceleró a 1,6% en la estimación total (ant: 1,5% y 1,4% revisado a la baja desde 1,5%, respectivamente).

Perú con Pedro Castillo como nuevo presidente

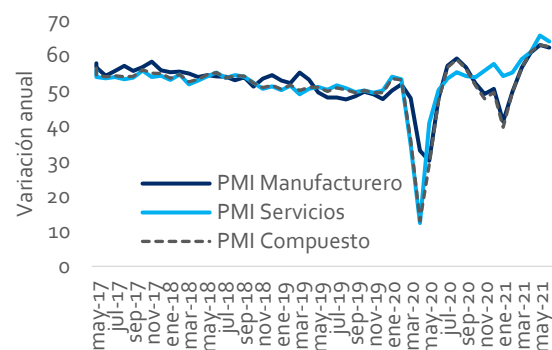
Tras 43 días de haberse efectuado las elecciones presidenciales en Perú, proclaman oficialmente a Pedro Castillo como presidente electo, quien se encuentra próximo a juramentar este 28 de julio, día en el que también presentará un proyecto de reforma constitucional. Sin embargo, Castillo no contará con una mayoría en el Congreso, donde predomina el partido Fuerza Popular, el cual sigue los mismos ideales de Keiko Fujimori. Esto podrá significar un freno al proyecto político que tiene atemorizados a inversionistas por los mensajes dados en la campaña del recién proclamado presidente

PMI - Eurozona



Fuente: Eikon.

PMI - Reino Unido



Fuente: Eikon.

Cifras publicadas durante la última semana en EEUU

Fecha	Información	Período	Observado	Esperado	Anterior
19-jul-21	Permisos de construcción de vivienda	Jun	1.598M	1.700M	1.683M
19-jul-21	Permisos de construcción de vivienda (m/m)	Jun	-5,1%		-2,9%
19-jul-21	Inicios de vivienda	Jun	1.643M	1,590M	1.572M
22-jul-21	Solicitudes iniciales de desempleo	Jun	419 mil	350 mil	368 mil
22-jul-21	Ventas de vivienda existente	Jun	5,86M	5,90M	5,80M
23-jul-21	PMI manufacturero de Markit	Jun (p)	63,1	62,0	62,1
23-jul-21	PMI de servicios de Markit	Jun (p)	59,8	64,8	64,6
23-jul-21	PMI compuesto de Markit	Jun (p)	59,7		63,7

Fuente: Thomson Reuters Eikon, Investing y Econoday

Actividad económica local

Maria Paula Contreras

Especialista Economía Local

3538787 ext. 6164

maria.contreras@corficolombiana.com

- El ISE se contrajo 5,8% mensual en mayo, interrumpiendo el proceso de recuperación.
- Esperamos que la tasa de interés de BanRep se mantenga en 1.75%.

› La actividad económica retrocedió a niveles de oct-20

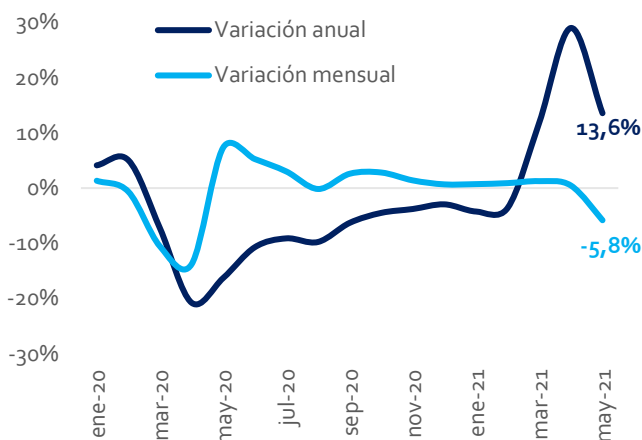
En línea con los datos sectoriales publicados la semana pasada, el Índice de Seguimiento a la Economía (ISE) registró una fuerte contracción mensual como consecuencia de los bloqueos que tuvieron lugar en el marco del paro nacional. El indicador registró una caída de 5,8% frente a abril (esperábamos -4,3%), de forma que los niveles de actividad económica volvieron a ubicarse cerca a los de octubre de 2020, un 6,0% por debajo de los observados antes de la pandemia. Sin embargo, en términos anuales el ISE mantuvo un crecimiento de dos dígitos debido a la baja base estadística de hace un año.

El retroceso estuvo liderado por el sector secundario, el cual registró una caída mensual de 16,9% debido principalmente a las afectaciones sobre la industria. El sector primario también presentó una contracción de 9,9% frente a abril, debido a la debilidad que mantiene el sector minero y las dificultades que generaron los bloqueos sobre el transporte de productos agrícolas. Finalmente, el sector terciario registró una contracción más moderada (-1,9%), en línea con el avance de algunas actividades que parecen estar respondiendo en mayor medida al proceso de reactivación económica.

› Expectativa para la semana

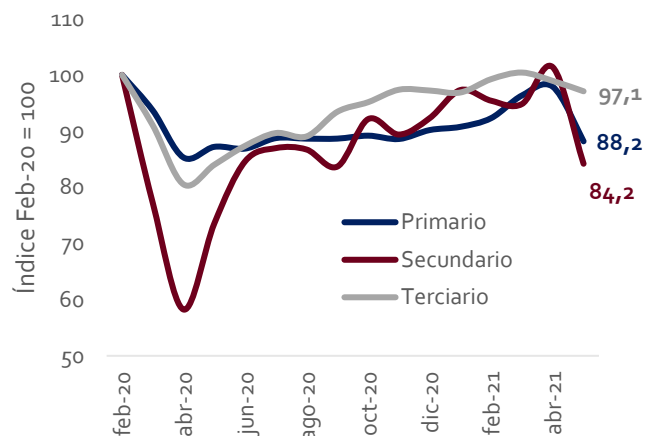
En la reunión de BanRep que tendrá lugar el viernes de esta semana esperamos que la Junta Directiva decida mantener nuevamente la tasa de interés de intervención en 1,75%. Consideramos que los datos más recientes de actividad económica, que marcaron un retroceso en el proceso de recuperación, serían el principal determinante

Tasas de crecimiento del ISE



Fuente: DANE *Datos desestacionalizados.

ISE por sectores



Fuente: DANE.

para mantener inalterada la postura expansiva de la política monetaria en esta reunión. Sin embargo, creemos que la tendencia ascendente que mantendría la inflación, el aumento gradual de las expectativas y el dinamismo de la actividad productiva que se recuperaría a partir de junio, motivarían un incremento de 25 pbs en la reunión de septiembre.

Cifras al cierre de la semana

Tasas de referencia

Tasa	Último	Una semana atrás	Variación semanal (pbs)	Un mes atrás	Cierre 2020	Un año atrás
DTF E.A. (19 jul – 25 Jul)	1,91%	1,89%	0,02	1,91%	1,94%	3,38%
DTF T.A. (19 jul – 25 Jul)	1,89%	1,87%	0,02	1,90%	1,92%	3,31%
IBR E.A. overnight	1,76%	1,76%	0,00	1,75%	1,74%	2,49%
IBR E.A. a un mes	1,75%	1,75%	0,00	1,76%	1,75%	2,43%
TES - Julio 2024	4,82%	4,88%	-0,01	4,96%	3,45%	3,32%
Tesoros 10 años	1,28%	1,30%	.0,02	1,48%	0,93%	0,58%
Global Brasil 2025	1,81%	1,82%	-1,42	1,80%	1,69%	2,76%
LIBOR 3 meses	1,13%	0,13%	2,15	0,15%	0,24%	0,24%

Fuente: BanRep, Superfinanciera

Evolución del portafolio

Indicador	Último	Variación semanal	Variación último mes	Variación año corrido	Variación 12 meses
Deuda Pública – IDP Corficolombiana	643,72	0,35%	-0,51%	-5,49%	-6,27%
COLCAP	1464,77	16,22%	15,88%	-10,33%	16,17%
COLEQTY	898,33	0,12%	4,64%	-10,30%	16,41%
Cambiario – TRM	3775,53	0,14%	1,62%	8,43%	1,39%
Acciones EEUU - Dow Jones	34823,35	0,39%	-0,68%	18,15%	32,46%

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

Calendario económico

Estados Unidos

Fecha	Información	Período	Esperado	Anterior
26-jul-21	Ventas de viviendas nuevas	Jun	0,800M	0,769M
27-jul-21	Bienes durables	Jun	2,1%	2,3%
27-jul-21	Índice de confianza al consumidor	Jul	125,8	127,3
28-jul-21	Decisión de política monetaria de la Reserva Federal	28 Jul	0% - 0,25%	0% - 0,25%
28-jul-21	Tipo de interés del exceso de reservas de la Reserva Federal	28 Jul		0,2%
28-jul-21	Inventarios de crudo EIA	Jul	0,557 M	-1349M
29-jul-21	PIB núcleo	2T21	8,0%	6,4%
29-jul-21	Solicitudes iniciales de desempleo	19 Jul		490 mil
29-jul-21	Cambio en ventas de viviendas pendientes (m/m)	Jun		8,0%
30-jul-21	Consumo, ajustado (m/m)	Jun	0,5%	0,0%
30-jul-21	Índice de confianza del consumidor de Michigan	Jul	81,3	80,8

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
29-jul-21	Índice de confianza del consumidor	Jul		-4,4%
30-jul-21	PIB preliminar a/a	2T21	-	-1,3%
30-jul-21	PIB preliminar t/t	2T21	-	-0,3%
30-jul-21	Tasa de desempleo	Jun	7,9%	7,9%

Fuente: Thomson Reuters

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

Alemania

Fecha	Información	Período	Esperado	Anterior
29-jul-21	Tasa de desempleo	Jul	5,8%	5,9%
29-jul-21	IPC preliminar (m/m)	Jul	0,5%	0,4%
29-jul-21	IPC preliminar (a/a)	Jul	3,2%	2,3%
29-jul-21	PIB núcleo (t/t)	2T21	2,1%	-1,8%
29-jul-21	PIB núcleo (a/a)	2T21	10,0%	-3,4%

Fuente: Thomson Reuters

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

Francia

Fecha	Información	Período	Esperado	Anterior
28-jul-21	Índice de confianza del consumidor	Jul	102,0	102,0
30-jul-21	PIB preliminar (t/t)	2T21	0,8%	-0,1%
30-jul-21	IPC preliminar (a/a)	Jul		1,9%

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
29-jul-21	Precios de vivienda a nivel nacional (m/m)	Jul		0,7%
29-jul-21	Precios de vivienda a nivel nacional (a/a)	Jul		13,4%

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
30-jul-21	Decisión de política monetaria	Jul	1,75%	1,75%

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
27-jul-21	Balanza comercial	Jun	1,2 MM	1,067 MM

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
26-jul-21	Tasa de desempleo	Jun	-	4,10%
27-jul-21	índice de la actividad económica - IGAE (a/a)	May		22,3
27-jul-21	Balanza comercial	Jun	1.200 B	0,340 B

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
30-jul-21	Tasa de desempleo	Jun		10,0%
30-jul-21	Producción manufacturera (a/a)	Jun		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
29-jul-21	Radio empleos/aplicaciones	Jun	1,10	1,09
29-jul-21	Tasa de desempleo	Jun	3,0%	3,0%
29-jul-21	Ventas minoristas (a/a)	Jun	0,2%	8,3%

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
30-jul-21	PMI manufacturero	Jul	-	50,9

Fuente: Thomson Reuters

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

Proyecciones económicas

	2017	2018	2019	2020	2021p	2022p
Actividad Económica						
Crecimiento real						
PIB (%)	1,4	2,5	3,3	-6,8	7,2	3,8
Consumo Privado (%)	2,1	3,0	4,5	-5,6	6,9	3,3
Consumo Público (%)	3,8	7,0	4,3	3,7	7,5	3,1
Formación Bruta de Capital Fijo (%)	1,9	1,5	4,3	-20,6	12,7	4,8
Exportaciones (%)	2,5	0,9	2,6	-18,3	10,5	4,0
Importaciones (%)	1,2	5,8	8,1	-17,3	14,2	2,8
Contribuciones (puntos porcentuales)						
Consumo Privado (p.p.)	1,4	2,1	2,7	-4,1	4,8	2,3
Consumo Público (p.p.)	0,6	1,1	0,8	0,6	1,3	0,6
Formación Bruta de Capital Fijo (p.p.)	0,4	0,3	0,7	-4,6	2,4	1,0
Exportaciones (p.p.)	0,4	0,1	-1,2	1,5	1,4	0,6
Importaciones (p.p.)	-0,3	-1,2	3,3	-6,8	2,9	0,6
Precios						
Inflación, fin de año (%)	4,1	3,2	3,8	1,6	3,8	3,1
Inflación, promedio anual (%)	4,3	3,2	3,5	2,5	3,0	3,3
Tasas de Interés						
Tasa de interés de política monetaria, fin de año (%)	4,75	4,25	4,25	1,75	2,25	3,50
DTF E.A., fin de año (%)	5,21	4,54	4,48	1,96	1,60	2,75
Finanzas Públicas						
Balance fiscal total Gobierno Nacional Central (GNC) (% PIB)	-3,6	-3,1	-2,5	-7,8	-8,6	-7,2
Balance fiscal primario GNC (% PIB)	-0,7	-0,3	0,7	-4,9	-5,3	-3,7
Deuda bruta GNC (% PIB)*	47,0	49,8	50,2	64,7	67,4	69,6
Sector Externo						
Tasa de cambio, fin de año (COP/USD)	2.984	3.249	3.297	3.433	3.627	3.570
Tasa de cambio, promedio anual (COP/USD)	2.951	2.958	3.282	3.731	3.687	3.596
Cuenta corriente de la balanza de pagos (% PIB)	-3,3	-3,9	-4,3	-3,3	-4,6	-4,6
Inversión extranjera directa (% PIB)	3,2	3,5	4,5	3,4	4,0	4,2

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

Gabriela Bautista Escobar

Practicante de Investigaciones Económicas

(+57-1) 3538787 Ext. 6112

Laura.bautista@corficolombiana.com

Renta Variable

Andrés Duarte Pérez

Director de Renta Variable

(+57-1) 3538787 Ext. 6163

andres.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.