

## INFORME SEMANAL

### REACTIVACIÓN EN RIESGO

- La actividad productiva en Colombia tocó fondo en abril y comenzó a repuntar en mayo, en línea con el relajamiento gradual del aislamiento obligatorio. La recuperación, heterogénea entre sectores y regiones, habría continuado en junio y la primera mitad de julio.
- Sin embargo, la reciente aceleración de los contagios en las principales ciudades del país ha abierto la posibilidad de que se adopten nuevas cuarentenas generalizadas, lo cual amenaza con interrumpir el proceso de reactivación económica.
- La evidencia de otros países indica que se puede controlar el contagio sin cuarentenas generalizadas. Aplicar lo aprendido en los últimos cuatro meses de aislamiento, en términos de protocolos sanitarios, realización de pruebas, rastreo y aislamiento selectivo, permitiría mantener la reactivación económica. De lo contrario, el remedio será peor que la enfermedad.

#### MERCADO DE DEUDA (PAG. 7)

- La renta fija a nivel internacional presentó ganancias por percepción de mayor riesgo ante nuevas medidas de cuarentena en algunos países. En el ámbito local, los títulos de deuda se mantuvieron estables. Esta semana se darán vencimientos importantes de deuda pública.

#### MERCADO CAMBIARIO (PAG. 14)

- El tipo de cambio aumentó la semana pasada y cerró en 3.653 pesos por dólar, soportado en la mayor aversión al riesgo por la escalada en las tensiones entre EEUU y China y el leve retroceso en las cotizaciones del petróleo.

#### MERCADOS EXTERNOS (PAG. 16)

- Esta semana se conocerá la estimación preliminar del PMI de julio en las economías avanzadas.

#### ACTIVIDAD ECONÓMICA LOCAL (PAG. 20)

- En mayo, el Índice de Seguimiento a la Economía (ISE) registró un crecimiento de 5,1% frente al mes anterior, moderando su caída en términos anuales y sugiriendo que en abril la economía tocó fondo.
- El relajamiento de las medidas de aislamiento social se ve reflejado en mejores resultados para la industria y el comercio.

# Reactivación en riesgo

**Julio César Romero**

*Economista Jefe*

[julio.romero@corficolombiana.com](mailto:julio.romero@corficolombiana.com)

**José Ignacio López**

*Director Ejecutivo*

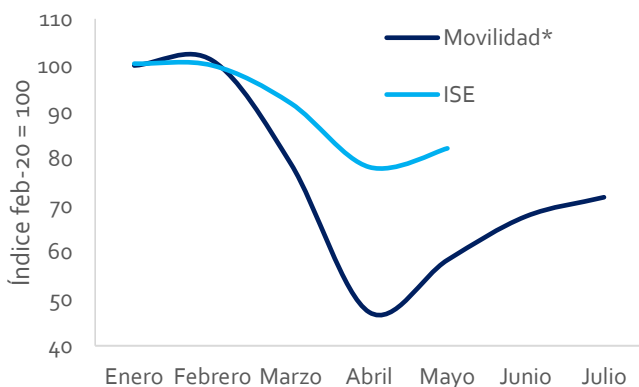
[jose.lopez@corficolombiana.com](mailto:jose.lopez@corficolombiana.com)

- La actividad productiva en Colombia tocó fondo en abril y comenzó a repuntar en mayo, en línea con el relajamiento gradual del aislamiento obligatorio. La recuperación, heterogénea entre sectores y regiones, habría continuado en junio y la primera mitad de julio.
- Sin embargo, la reciente aceleración de los contagios en las principales ciudades del país ha abierto la posibilidad de que se adopten nuevas cuarentenas generalizadas, lo cual amenaza con interrumpir el proceso de reactivación económica.
- Los costos sobre el tejido empresarial y el empleo de una segunda ola de restricciones serían más altos que los de la primera cuarentena. Poner nuevamente a prueba la resistencia de las firmas que sobrevivieron a la primera fase de aislamiento generaría mayores pérdidas de empleos formales y un deterioro aún más profundo de la situación social y de seguridad.
- La evidencia de otros países indica que se puede controlar el contagio sin cuarentenas generalizadas. Aplicar lo aprendido en los últimos cuatro meses de aislamiento, en términos de protocolos sanitarios, realización de pruebas, rastreo y aislamiento selectivo, permitiría mantener la reactivación económica. De lo contrario, el remedio será peor que la enfermedad.

## › Señales de reactivación económica en mayo

Las cifras conocidas la semana pasada confirman que la actividad productiva en Colombia tocó fondo en abril y comenzó a repuntar en mayo, en línea con el relajamiento gradual del aislamiento obligatorio. El Indicador de Seguimiento a la Economía (ISE) en su serie desestacionalizada –un buen proxy del desempeño del PIB real– registró un crecimiento intermensual de 5,1% en mayo, y aunque todavía está un 28% por debajo de los niveles pre-pandemia, moderó su ritmo de contracción anual a 16,7% (desde 20,5% en abril). Con esta información, **estimamos que el PIB habría disminuido cerca de 15% en el segundo trimestre del año –superior al 11% que estimábamos previamente–, lo que nos lleva a tener un sesgo a la baja sobre nuestro pronóstico de crecimiento para**

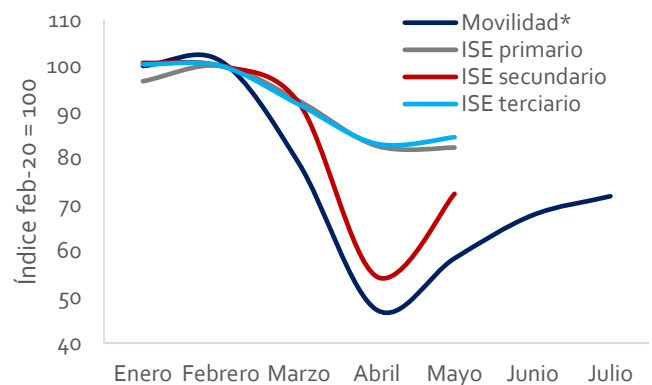
**Gráfico 1. Movilidad y actividad económica Colombia (ISE)**



\* Datos al 17 de julio

Fuente: Google Mobility y DANE. Cálculos Corficolombiana.

**Gráfico 2. Movilidad e ISE por sectores**



\* Datos al 17 de julio

Fuente: Google Mobility y DANE. Cálculos Corficolombiana

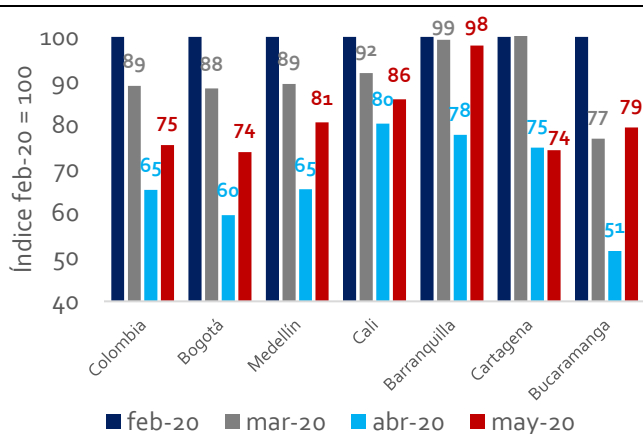
**todo 2020 (-4,8%)** (ver “Actualización de proyecciones económicas” en [Informe especial – Junio 23 de 2020](#)).

Las cifras anteriores guardan una relación directa con el aumento de la movilidad de personas. El indicador *Google Mobility*<sup>1</sup> apunta a que el confinamiento en el país alcanzó su punto más alto en abril, cuando la movilidad se redujo 53% frente a niveles pre-pandemia, pero viene relajándose en los últimos meses, de manera que en el quinto mes del año la reducción en la movilidad se moderó a 42% y en la primera mitad de julio ya estaba en 28%. Lo anterior confirma que la apertura gradual adoptada por el Gobierno se está reflejando en un repunte económico que debería continuar en junio y julio (Gráfico 1).

La reactivación productiva está siendo heterogénea a nivel sectorial y regional. Por un lado, **los sectores secundarios (industria y construcción) han sido los más afectados por el confinamiento –en línea con las dificultades de realizar estas actividades de forma remota– pero también se están recuperando más rápido que las otras actividades**. En efecto, el ISE del sector secundario creció a un ritmo intermensual de 32,9% en mayo, lo que permitió moderar su caída anual a 29,6%, desde 47,0% en abril. En contraste, los sectores primario (agricultura y minero-energético) y terciario (comercio, restaurantes, turismo, entre otros servicios) mantuvieron su actividad en mayo relativamente estable respecto al mes previo (primario -0,4% y terciario +1,7%), con lo cual su decrecimiento anual permaneció alrededor del 13% (Gráfico 2).

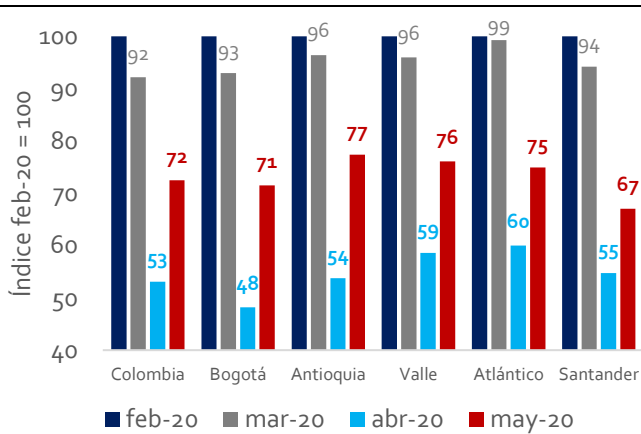
Los datos de las encuestas sectoriales del DANE confirman la tendencia del ISE. En mayo, la producción de la industria manufacturera y las ventas reales del comercio minorista aumentaron 15,7% y 36,5% con respecto a abril, moderando sus caídas anuales a 24,0% y 26,8%, respectivamente. Por regiones, **Bogotá registró uno de los descensos más pronunciados tanto de la industria como del comercio en abril**, donde la producción manufacturera llegó a estar más de 40% por debajo de los niveles pre-COVID, mientras

**Gráfico 3. Producción industrial por ciudades**



Fuente: DANE. Cálculos Corficolombiana.

**Gráfico 4. Ventas reales del comercio por departamentos**



Fuente: DANE. Cálculos Corficolombiana.

<sup>1</sup> Tomamos el promedio del indicador para las siguientes actividades: tiendas y ocio, supermercado y farmacia, parques, transporte, lugares de trabajo y zonas residenciales. Los datos diarios de movilidad son los cambios frente al promedio del periodo comprendido entre el 3 de enero y el 6 de febrero de 2020.

que las ventas del comercio alcanzaron a ser menos de la mitad. Sin embargo, **la apertura parcial de la economía capitalina (cerca de una cuarta parte del PIB nacional) permitió que en mayo se recuperara cerca de la tercera parte de lo perdido en el caso de la industria y casi la mitad de lo perdido en el comercio (Gráficos 3 y 4).**

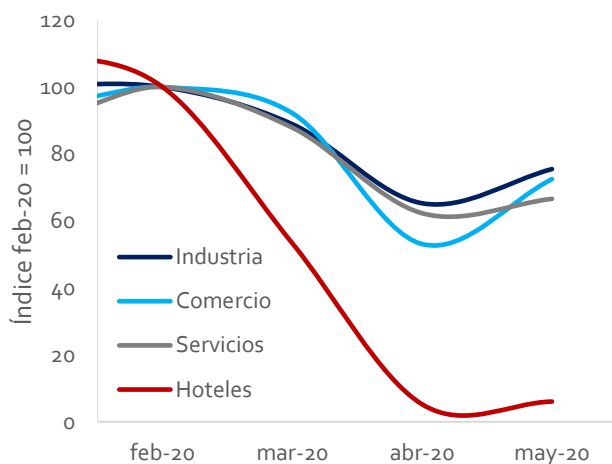
En contraste, el sector servicios –que incluye 18 subactividades, dentro de las cuales están restaurantes, inmobiliarias, educación, entre otros– y los hoteles no mejoraron su dinámica en el quinto mes del año. Así, las ventas reales de servicios en mayo fueron, en promedio, dos terceras partes de los niveles previos al COVID-19, mientras que **los ingresos de los hoteles son apenas entre 5% y 6% de lo observado antes de que comenzara la pandemia (Gráfico 5).**

**Dentro del sector servicios, las actividades más afectadas han sido la producción de cine y televisión y los restaurantes y bares, con caídas anuales en sus ventas de 93% y 56% en mayo, respectivamente.** En contraste, los servicios de call center y las actividades informáticas y de procesamiento de datos registraron crecimientos positivos en el quinto mes del año (Gráfico 6).

› *Se acerca el pico de la pandemia, ¿hay que volver a cuarentena?*

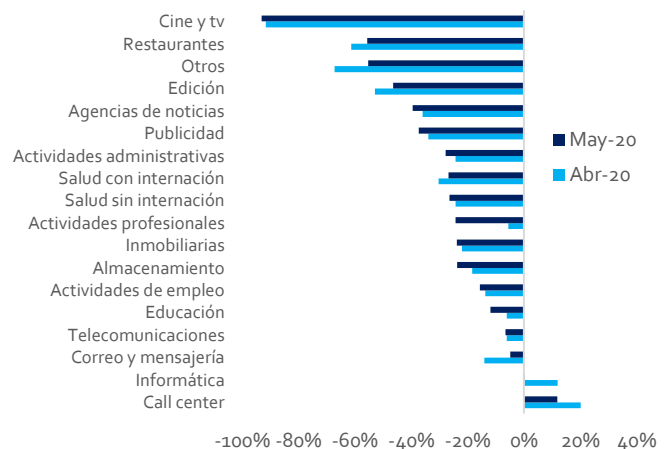
Esta semana se cumplen cuatro meses del inicio del primer aislamiento preventivo obligatorio que adoptó el Gobierno Nacional. La evolución de la curva de contagios y muertes indica que la cuarentena permitió aplazar el pico de la pandemia, con lo cual se buscaba ganar tiempo para preparar el sistema hospitalario y mejorar la capacidad de realizar pruebas, rastreo y aislamiento selectivo. Sin embargo, en las semanas recientes la situación se ha vuelto crítica y en los próximos días el sistema hospitalario podría no tener la capacidad suficiente para atender a todos los enfermos de coronavirus que requieran tratamiento con Unidad de Cuidados Intensivos (UCI).

**Gráfico 5. Ventas del sector servicios y los hoteles**



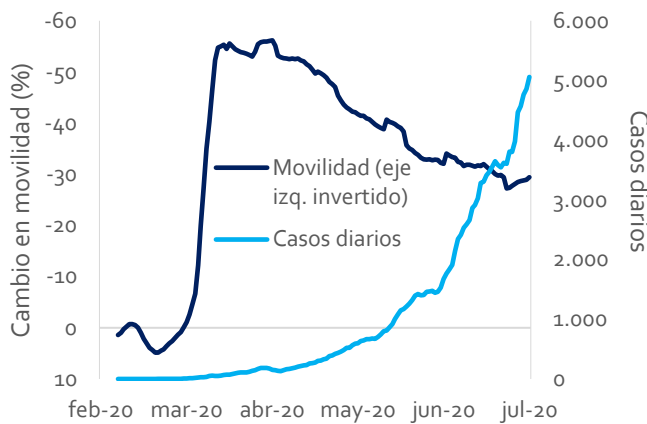
Fuente: DANE. Cálculos Corficolombiana.

**Gráfico 6. Variación anual de actividades de servicios (abril y mayo)**



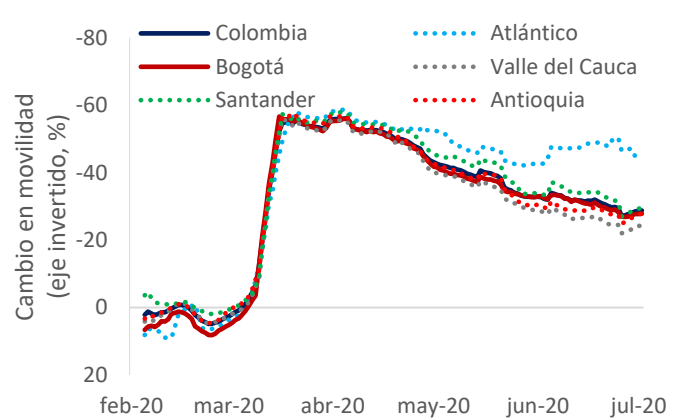
Fuente: DANE. Cálculos Corficolombiana

**Gráfico 7. Movilidad y casos diarios COVID-19 en Colombia**



Fuente: *Google Mobility*, INS. Cálculos Corficolombiana.

**Gráfico 7. Grado de aislamiento por departamentos (cambio en la movilidad, eje invertido)**



Fuente: *Google Mobility*. Cálculos Corficolombiana

A diferencia de lo observado en países asiáticos y europeos, el aislamiento en Colombia ocurrió en una fase temprana de la curva de contagios, lo cual permitió evitar que colapsara prematuramente el sistema sanitario. Sin embargo, la desventaja de esta estrategia es que **el pico de la pandemia está llegando en un momento en el que la población se encuentra cansada tras cuatro meses de confinamiento, en los cuales se han deteriorado significativamente los ingresos de las familias y muchas empresas están al borde de la quiebra.**

En otras palabras, la curva (capacidad) de aislamiento de la población colombiana ha estado desfasada de la curva de contagios (Gráfico 7); además, las regiones con aislamientos más estrictos (mayor reducción en la movilidad), como el departamento de Atlántico, han tenido un aumento acelerado de contagios, lo cual sugiere que los confinamientos generalizados no parecen ser una respuesta efectiva (Gráfico 8). En este sentido, adoptar la misma estrategia que cuando empezaba la pandemia no parece ser una solución viable social ni económicamente. Además, es muy probable que haya una menor obediencia de la población a las nuevas medidas de aislamiento generalizado.

Actualmente, varias ciudades del país se debaten entre dos opciones poco favorables: mantener la apertura económica bajo protocolos sanitarios estrictos que mitiguen los riesgos de contagio, lo cual implicará un mayor número de víctimas fatales; o volver al confinamiento estricto en algunas áreas o regiones, asumiendo un costo económico aún mayor (más pobreza, inseguridad y pérdidas permanentes de ingresos), sin que esto garantice una reducción de las víctimas (el agotamiento y la desobediencia de la población juegan en contra).

Ahora bien, **adoptar nuevas cuarentenas generalizadas no sólo frenaría la tendencia de reactivación económica, sino que sus efectos sobre el tejido empresarial serían aún más adversos que los de la primera fase de aislamiento.** En efecto, buena parte de las firmas que han sobrevivido durante estos cuatro meses de aislamiento tienen una capacidad muy limitada de resistir un nuevo choque sobre sus ingresos, lo cual implica

que la destrucción de empleo formal sería mucho más profunda que hasta ahora. En otras palabras, una segunda cuarentena puede resultar más costosa económicamente que la primera.

Por lo anterior, consideramos que la respuesta en este momento pasa por aplicar las lecciones aprendidas en estos cuatro meses de confinamiento y apertura gradual, esto es, **exigir y controlar que las firmas adopten y cumplan protocolos sanitarios para poder reactivar su operación**. La experiencia de otros países evidencia que el uso obligatorio del tapabocas mitiga el riesgo de contagio con un bajo costo económico, así como que las restricciones sobre actividades puntuales –eventos masivos, bares, restaurantes y concentración de personas en espacios cerrados (como las que se registraron en el primer día sin IVA)– son efectivas en reducir la expansión del virus<sup>2</sup>.

Por el lado de la política pública, es clave que el Gobierno mantenga los subsidios a la población vulnerable y a los empleos formales, pero está claro que estas medidas no pueden sustituir los ingresos que genera la actividad económica para la población. En efecto, las medidas extraordinarias del Gobierno para apoyar el ingreso de los hogares – a través de programas como Ingreso Solidario y la compensación del IVA– habrían absorbido el 40% del choque sobre los hogares pobres y el 60% para hogares en pobreza extrema, según un estudio reciente de Fedesarrollo<sup>3</sup>.

Por su parte, el Programa de Apoyo al Empleo Formal (PAEF) es una medida en la dirección correcta, pero consideramos que deben focalizarse mejor los recursos destinados a proteger los puestos de trabajo en mayor riesgo. En particular, consideramos que con el presupuesto del PAEF se puede aumentar el subsidio a las nóminas formales de empresas micro y pequeñas en los sectores más golpeados por la pandemia, reduciendo el pago para firmas medianas y grandes, las cuales tienen una mayor capacidad de resistir el choque. Esta propuesta la explicamos en detalle hace tres meses (ver “Salvaguardar el empleo” en [Informe Semanal – Mayo 4 de 2020](#))

---

<sup>2</sup> Goldman Sachs encuentra que la expansión del virus en EEUU está altamente correlacionada con la apertura de establecimientos de comidas en el sitio y sugiere que el cierre de bares y límites estrictos a actividades en espacios cerrados pueden ser efectivas. Ver “*Will lockdowns be necessary?*” (Julio 9 de 2020).

<sup>3</sup> Ver “La crisis del COVID-19: efectos sobre pobreza y desigualdad”. Fedesarrollo, julio de 2020.

## Mercado de deuda

**Ana Vera Nieto**

Especialista Renta Fija

Tel. (571) 3538787 Ext.6138

[ana.vera@corficolombiana.com](mailto:ana.vera@corficolombiana.com)

*Renta fija presenta valorizaciones ante Evolución de indicadores macroeconómicos*

- La renta fija a nivel internacional presentó ganancias por percepción de mayor riesgo ante nuevas medidas de cuarentena en algunos países. En el ámbito local, los títulos de deuda se mantuvieron estables. Esta semana se darán vencimientos importantes de deuda pública.

### › Mercado internacional

A nivel internacional, los títulos de deuda soberana se valorizaron ante la evolución de diferentes indicadores 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 los países emergentes, cuyos títulos de referencia se valorizaron 5 pbs en promedio. Los países con mayores reducciones de tasas (ganancias) fueron Nigeria (-26), Sudáfrica (-16) y Perú (-15 pbs).

### › Mercado local

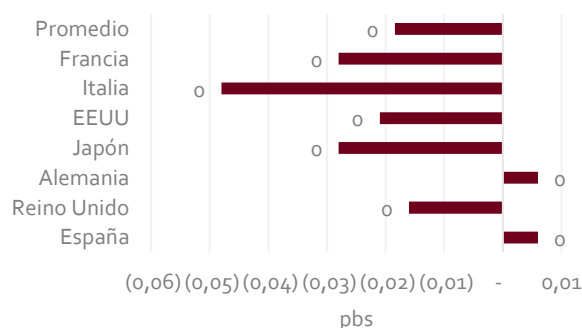
Las tasas de los títulos de deuda pública presentaron buenos resultados.

El desempeño por tipo de bono fue el siguiente:

1. Los títulos tasa fija se valorizaron en promedio 3 pbs, con la mayor reducción de tasas de títulos TES 2020 (-21 pbs).
2. En promedio las referencias en UVR se valorizaron 15 pbs, con reducción de 32 pbs en la tasa del TES 2021.
3. Los bonos en dólares se valorizaron en promedio 22 pbs, en línea con el comportamiento de los títulos a nivel global.

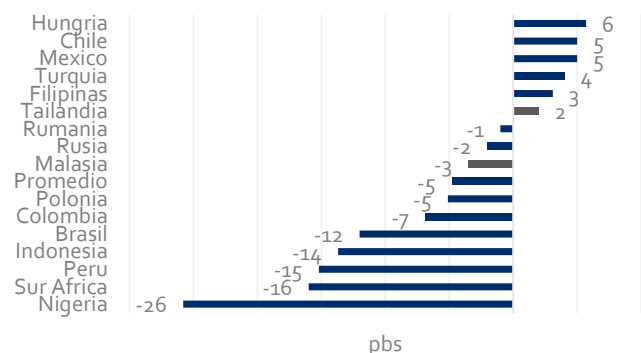
Por su parte, el Gobierno Nacional, a través de la Dirección de Crédito Público, llevó a cabo la subasta de TES tasa fija. Esta se realizó con tasas similares a la última subasta,

**Comportamiento semanal bonos a 5 años desarrollados**



Fuente: Bancos Centrales. Cálculos: Corficolombiana

**Comportamiento semanal bonos a 5 años países emergentes**



Fuente: Bancos Centrales. Cálculos: Corficolombiana

respondiendo de manera neutra ante la presentación del MFMP (ver “Financiamiento Pendiente” en [Informes Especiales – Julio 1 2020](#)).

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

Por otra parte, el Gobierno culminó la emisión de los Títulos de Solidaridad (TDS). Esta suma corresponde al 99,3% del monto autorizado por el Decreto Legislativo 562 de 2020 y sus disposiciones reglamentarias. Tal cómo lo explicamos previamente, estos títulos son para el financiamiento de la coyuntura actual (ver “Repuesta coordinada a la crisis” en [Informes Especiales – Abril 30 2020](#))

### 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	2,489%	2,520%	No aplica	250	-3 pbs
Abril-2029	2,949%	3,140%	2,25%	190	-20 pbs
Febrero-2037	3,457%	3,50%	3,75%	86	-5pbs
Junio-2049	3,710%	3,725%	3,75%	99	-2pbs

Fuente: Ministerio de Hacienda

### › Expectativas

El mercado recibirá importante liquidez por el vencimiento del título 24-julio-2020 y pago de cupón por la referencia 24-jul-2024.



### Cifras de deuda pública interna

Bono	Cupón	Vencimiento	Duración Modificada	Tasa		Precio	
				10-Jun-20	17-Jul-20	10-Jun-20	17-Jul-20
<b>TES Tasa Fija</b>							
TFIT15240720	11,00%	24-Jul-20	0,03	2,66	2,45	101,03	100,67
TFIT10040522	7,00%	4-May-22	1,73	2,94	2,92	106,61	107,04
TFIT16240724	10,00%	24-Jul-24	3,30	3,41	3,34	122,26	124,55
TFITo8261125	6,25%	26-Nov-25	4,59	4,13	4,08	107,50	110,12
TFIT15260826	7,50%	26-Aug-26	4,92	4,46	4,52	113,69	115,52
TFITo8031127	5,75%	3-Nov-27	5,95	5,29	5,27	101,83	102,58
TFIT16280428	6,00%	28-Apr-28	6,39	5,43	5,44	102,86	103,27
TFIT16180930	7,75%	18-Sep-30	7,18	6,02	6,00	111,98	112,54
TFIT16300632	7,00%	30-Jun-32	8,53	6,47	6,48	105,61	104,15
TFIT16181034	7,25%	18-Oct-34	9,03	6,60	6,63	107,12	105,10
<b>TES UVR</b>							
TUVT10100321	3,50%	10-Mar-21	0,65	1,82	1,49	101,00	101,05
TUVT17230223	4,75%	23-Feb-23	2,48	1,62	1,51	107,51	107,79
TUVT11070525	3,50%	7-May-25	4,49	1,90	1,72	105,52	107,05
TUVT11170327	3,30%	17-Mar-27	6,05	2,42	2,38	103,70	105,81
TUVT20250333	3,00%	25-Mar-33	10,61	3,36	3,36	98,02	95,62
TUVT20040435	4,75%	4-Apr-35	11,08	3,46	3,45	116,59	114,69
TUVT25022537	4,00%	25-Feb-37	12,56	3,53	3,48	104,33	102,91
TUVT17160649	3,50%	16-Jun-49	18,57	3,73	3,25	120,15	100,88

### Cifras de deuda pública externa

Bono	Cupón	Vencimiento	Duración	Libor Z- Spread (pbs)	Tasa		Precio	
					10-Jun-20	17-Jul-20	10-Jun-20	17-Jul-20
COLGLB21	4,375%	12-Jul-21	0,97	128,50	1,83	1,42	102,65	102,75
COLGLB23	2,625%	15-Mar-23	2,32	156,13	2,06	1,77	100,63	102,01
COLGLB24	4,000%	26-Feb-24	3,13	191,40	2,43	2,10	104,90	105,99
COLGLB26	4,500%	28-Jan-26	4,69	211,10	2,66	2,37	107,80	110,23
COLGLB27	3,875%	25-Apr-27	5,80	235,20	2,84	2,68	104,90	106,76
COLGLB29	4,500%	15-Mar-29	7,07	253,80	3,19	3,01	108,68	110,94
COLGLB33	10,375%	28-Jan-33	8,10	397,89	4,53	4,59	155,33	155,33
COLGLB37	7,375%	18-Sep-37	10,98	347,76	4,30	4,08	136,01	139,38
COLGLB41	6,125%	18-Jan-41	12,99	346,50	4,27	4,13	124,06	126,69
COLGLB45	5,000%	15-Jun-45	15,12	318,61	4,13	3,91	111,61	116,70
COLGLB49	5,200%	15-May-49	16,24	324,80	4,13	3,94	117,58	120,26

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

# Liquidez

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

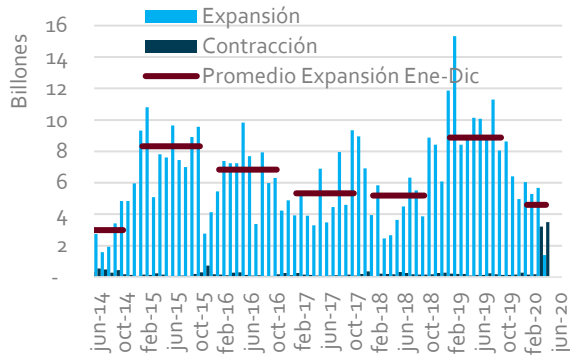
Fecha	Expansión a 1 día		Saldo Total	
	Cupo	Demanda <sup>1</sup>	Expansión <sup>2</sup>	Contracción
Jul-16	6.315.789	3.434.184	3.372.380	114.692
Jul-17	6.868.421	4.457.829	4.457.829	111.727
Jul-18	9.040.000	6.325.119	9.249.803	186.762
Jul-19	11.140.227	8.778.433	6.325.119	233.058
Jul-20	<b>ilimitado</b>	<b>4.199.067</b>	<b>8.904.796</b>	<b>3.211.712</b>

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

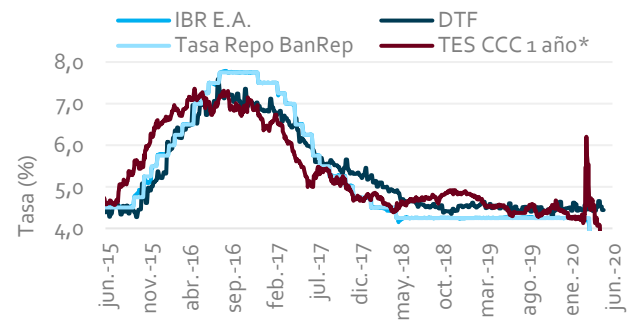
- El mercado demanda liquidez e incrementa el uso de los mecanismos del BanRep, con el fin de garantizar liquidez de largo plazo.
- Por otra parte, el saldo de las disponibilidades de la Dirección del Tesoro Nacional (DTN) en el Banco de la República finalizando el 2 de julio se ubicó en 36,5 billones de pesos, cifra inferior a la semana anterior, cuando se ubicaba en 38,5 billones de pesos.

### Saldo promedio de operaciones repo en BanRep



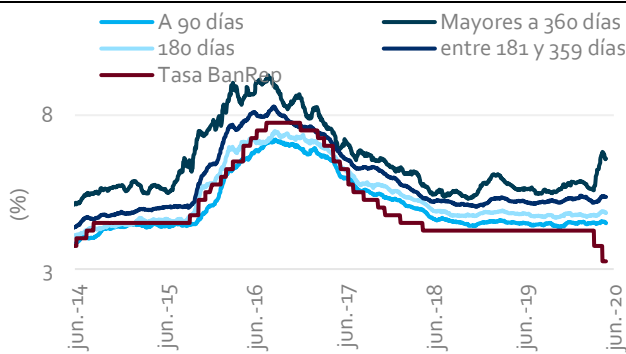
Fuente: Banco de la República. Cálculos: Corficolombiana

### Tasas de interés de corto plazo



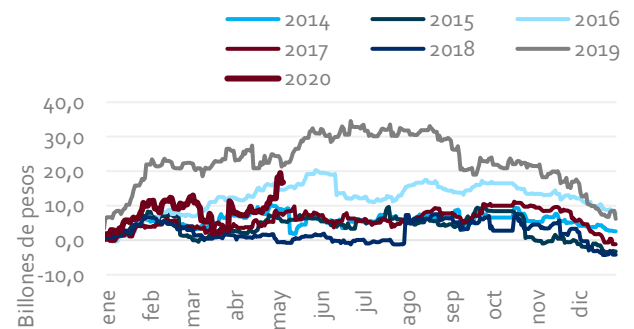
Fuente: BanRep Cálculos: Corficolombiana \*Cero cupón

### Tasas de captación (promedio móvil 20 días)



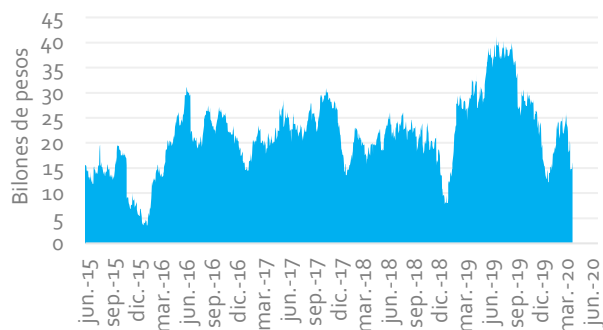
Fuente: BanRep. Cálculos: Corficolombiana

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



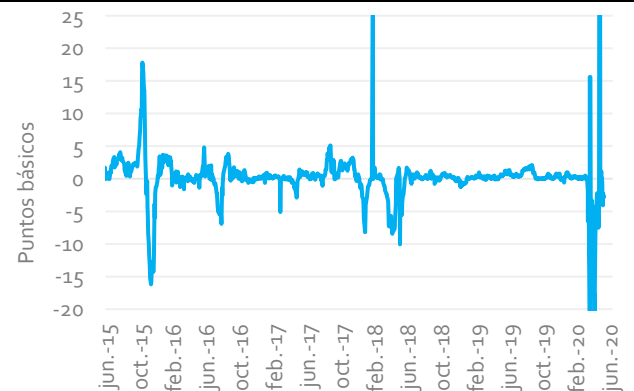
Fuente: Ministerio de Hacienda. Cálculos: Corficolombiana

### 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 mantiene estable al 3 de julio. En general, las diferentes líneas de crédito muestran un crecimiento constante 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
6-Jul-18	437,7	5,02%	420,1	6,60%	17,5	-22,45%
5-Jul-19	468,9	7,14%	450,5	7,24%	18,4	4,75%
29-Dec-17	428,5	6,18%	409,0	7,16%	19,5	-11,03%
5-Jun-20	513,7	9,96%	492,6	9,91%	21,1	11,22%
3-Jul-20	513,2	9,46%	492,2	9,24%	21,1	14,69%

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
6-Jul-18	236,1	1,89%	127,4	8,09%	61,9	11,55%
5-Jul-19	245,5	3,97%	142,7	12,03%	68,1	10,00%
29-Dec-17	233,5	3,09%	123,7	9,56%	59,1	11,81%
5-Jun-20	272,2	10,84%	155,6	10,09%	72,9	7,84%
3-Jul-20	271,9	10,77%	155,1	8,73%	73,3	7,54%

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
6-Jul-18	236,1	1,89%	205,7	4,70%	20,4	-20,08%
5-Jul-19	245,5	3,97%	215,6	4,79%	17,3	-14,95%
29-Dec-17	233,5	3,09%	214,5	4,60%	19,0	-11,36%
5-Jun-20	272,2	10,84%	251,6	10,74%	20,6	12,05%
3-Jul-20	271,9	10,77%	251,4	10,39%	20,5	15,69%

Fuente: Banco de la República

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

Fecha	IBR Overnight	1m	3m	6m	9m	12m	18m
18-Jul-19	4,25%	4,25%	4,06%	4,09%	4,08%	4,01%	4,22%
1-Jan-18	4,69%	4,48%	4,74%	4,02%	4,10%	4,08%	4,68%
16-Jun-20	2,73%	2,97%	1,86%	2,35%	2,31%	2,32%	2,62%
1-Jan-19	4,24%	4,24%	4,19%	4,29%	4,40%	4,67%	4,96%
10-Jul-20	2,49%	2,65%	1,70%	2,00%	2,06%	2,13%	2,47%
17-Jul-20	2,49%	2,59%	1,79%	1,92%	2,03%	2,11%	2,41%
<b>Cambios (pbs)</b>							
Semanal	0	-6	10	-7	-3	-2	-6
Mensual	-25	-38	-6	-43	-28	-21	-21
Año corrido	-175	-165	-239	-237	-237	-256	-255
Anual	-177	-166	-227	-217	-205	-190	-180

Fuente: cálculos Corficolombiana

## Mercado cambiario

**Jose Luis Mojica**

*Analista de Investigaciones*

+57 1 3538787 ext. 6107

[jose.mojica@corficolombiana.com](mailto:jose.mojica@corficolombiana.com)

*El dólar alcanzó los 3.653 pesos, en medio de una mayor volatilidad por las tensiones entre EEUU y China.*

- El tipo de cambio aumentó la semana pasada y cerró en 3.653 pesos por dólar, soportado en la mayor aversión al riesgo por la escalada en las tensiones entre EEUU y China y el leve retroceso en las cotizaciones del petróleo.

El peso se devaluó respecto al dólar y avanzó 1,2% semanal, para cerrar en 3.653 pesos por dólar. Este movimiento se dio en línea con la tendencia bajista del precio del petróleo –al jueves, la referencia Brent se ubicó en 43,1 dólares por barril (dpb) y el WTI en 40,6 dpb, lo que implicó un descenso semanal de 0,3% y 0,1% respectivamente–, y a pesar del retroceso del índice DXY –cerró en 95,9 puntos, 0,7% menor frente al cierre de la semana pasada–. De este modo, la evolución reciente del tipo de cambio estuvo soportada en la mayor volatilidad por las tensiones EEUU-China y el avance del coronavirus.

En efecto, la búsqueda de activos refugio en las últimas jornadas vino por cuenta de la eliminación del trato preferencial que mantenía EEUU con Hong Kong, lo que supone nuevas barreras comerciales para la excolonia británica. Adicionalmente, la expansión del coronavirus en el mundo continúa siendo una fuerte importante de volatilidad en los mercados, a pesar de los avances en la búsqueda de una vacuna, los mejores resultados para EEUU en materia de ventas minoristas y para la zona euro en producción industrial (ver “Mercados Externos” en este informe).

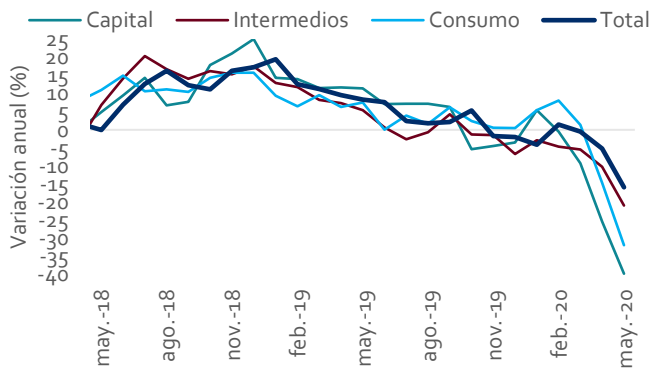
Por su parte, las cotizaciones de crudo presentaron leves retrocesos durante la última semana, producto del anuncio de la OPEP+ de disminuir el recorte en el suministro hasta los 7,7 millones de barriles día (mbd) por el resto de 2020, como lo contemplaba el esquema original del acuerdo de abril. Aun así, el Ministro de Energía Saudí mencionó que las reducciones serán mayores, pues algunos países miembros no cumplieron a cabalidad con los recortes pactados desde mayo y tendrían que hacer ajustes adicionales en los próximos meses. Asimismo, resaltó que la afectación sobre los precios internacionales del petróleo sería menor, toda vez que gran parte del suministro

### Principales indicadores financieros de la semana

Principales indicadores	País	Cierre	Variación		
			Semanal	12 meses	Año corrido
TRM	Colombia	3.627,86	1,06%	15,28%	11,50%
Dólar Interbancario	Colombia	3.652,60	1,18%	14,95%	11,20%
USDBRL	Brasil	5,39	0,81%	44,78%	33,83%
USDCLP	Chile	787,85	-0,09%	15,14%	4,65%
USDPEN	Perú	3,52	0,44%	7,03%	6,21%
USDMXN	México	22,55	-0,43%	19,03%	19,13%
USDJPY	Japón	107,01	-0,19%	-0,27%	-1,48%
EURUSD	Eurozona	1,14	1,29%	1,34%	1,92%
GBPUSD	Gran Bretaña	1,26	-0,31%	0,15%	-5,20%
DXY (Índice del Dólar)	EEUU	96,01	0,92%	1,03%	1,51%

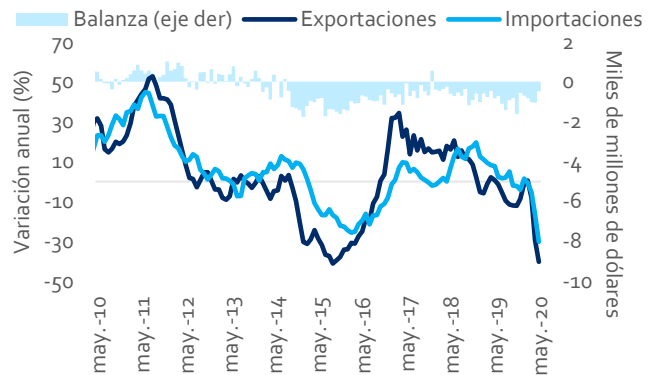
Fuente: Thomson Reuters

### Importaciones por tipo de bien (trimestre móvil)



Fuente: DANE. Cálculos: Corficolombiana.

### Balanza comercial (trimestre móvil)



Fuente: DANE. Cálculos: Corficolombiana.

adicional está destinado a atender el aumento doméstico de la demanda en países miembros de la OPEP+.

Por otro lado, las proyecciones del cartel estiman una recuperación récord de la demanda para 2021 de 7 mbd, siempre y cuando no se materialicen los riesgos a la baja, entre los cuales destacaron una segunda ola de coronavirus y mayores tensiones entre las dos economías más grandes del mundo.

### Importaciones profundizaron su caída en mayo

*Las importaciones cayeron 39,9% en mayo, alcanzando los 2.877 millones de dólares.*

A nivel local, el DANE reportó que las importaciones colombianas se ubicaron en 2.877 millones de dólares CIF para el mes de mayo, lo que supone un descenso de 39,9% a/a. Al discriminar por países, EEUU (-9 puntos porcentuales (p.p.)), China (-5,3 p.p.), México (-4,5 p.p.), Francia (-4,1 p.p.) y Brasil (-3,2 p.p.) fueron los que más restaron al crecimiento. Por tipo de bien, todas las categorías presentaron caídas, siendo las más pronunciadas las relativas al equipo de transporte (-8,2 p.p.), bienes intermedios para la industria (-7,4 p.p.), bienes de consumo duradero (-7,3 p.p.) y combustibles y lubricantes (-6,4 p.p.). A pesar de esto, el déficit comercial se ubicó en 4.063 millones de dólares en lo corrido del año –mayo en 11% frente al mismo periodo de 2019–.

# Mercados Externos

**Laura Daniela Parra Pérez**

Analista de Mercados Externos

(+57) 1 353 8787 Ext. 6196

[laura.parra@corficolombiana.com](mailto:laura.parra@corficolombiana.com)

- Esta semana se conocerá la estimación preliminar del PMI de julio en las economías avanzadas.

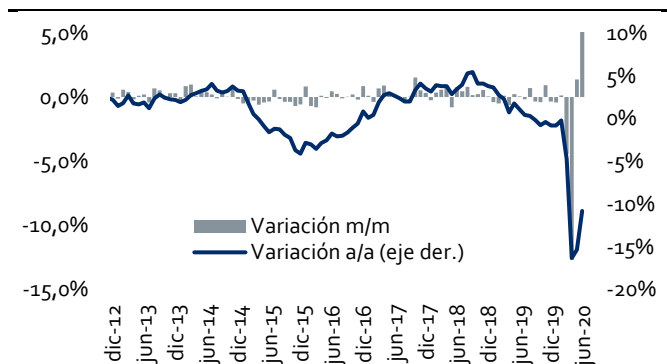
## › *EEUU: la confianza del consumidor de julio sorprendió a la baja*

De acuerdo con la estimación preliminar, la confianza de los consumidores medida por la Universidad de Michigan se deterioró en julio al caer a 73,2 puntos (ant: 78,1 puntos, esp: 79,9 puntos, nivel cercano al mínimo desde 2013 alcanzado en abril) debido al incremento en los casos de COVID-19 y la preocupación por el impacto de dicho evento sobre los ingresos y el desempeño económico general. El deterioro fue mayor en el componente de expectativas, el cual retrocedió por el pesimismo frente al desempeño futuro del mercado laboral.

En contraste, los datos macroeconómicos de junio confirmaron que la reactivación económica estaba ganando tracción al cierre de 2T20. Sin embargo, la aceleración reciente en el contagio reduce la probabilidad de que dicho repunte se mantenga fuerte. Cabe mencionar que, con los resultados a junio, el modelo del PIB de la Fed de Atlanta pronostica una contracción trimestral anualizada de 34,7% (trimestral: -10,1%, anual: -10,3%).

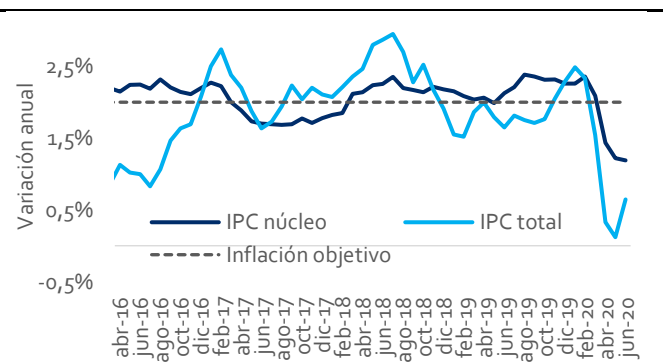
- Las ventas al por menor de junio sorprendieron positivamente al aumentar 7,5% m/m (ant: 18,2% revisado al alza desde 17,7%, esp: 5,0%), gracias al incremento de las ventas de vestuario, vehículos y servicios de restaurantes y bares, mientras que los segmentos de alimentos, materiales de construcción y ventas no presenciales se contrajeron levemente. En términos anuales, las ventas aumentaron 1,1% impulsadas al alza por el rubro de ventas no presenciales, alimentos y vehículos, que compensaron la contracción de servicios de restaurantes y bares. Es de resaltar que el nivel de las ventas fue levemente superior al de septiembre del año pasado. Finalmente, las ventas al por menor del grupo de control, que excluye de su cálculo elementos volátiles, aumentaron 5,6% m/m (ant: 10,1% revisado a la baja desde 11,0%).

### Producción industrial



Fuente: Reserva federal. Cálculos: Corficolombiana.

### Inflación IPC en EEUU



Fuente: BLS. Cálculos: Corficolombiana.



### Ventas al por menor en EEUU

Rubro	Junio		Contribución a la variación	
	% m/m	% a/a	% m/m	% a/a
<b>Ventas totales</b>	<b>7,5</b>	<b>1,1</b>		
Excluyendo vehículos y autopartes	7,3	-0,5		
Excluyendo gasolina	7,0	2,9		
Excluyendo vehículos y gasolina	6,7	1,6		
<b>Rubros</b>				
Vehículos y autopartes	8,2	7,5	1,7	1,5
Muebles	32,5	-3,5	0,5	-0,1
Electrónicos	37,4	-12,7	0,4	-0,2
Materiales de construcción (hogar)	-0,3	17,3	0,0	1,0
Alimentos	-1,2	12,4	-0,2	1,5
Bienes de salud y cuidado personal	3,5	-5,7	0,2	-0,3
Gasolina	15,3	-19,1	0,9	-1,5
Vestuario y accesorios	105,1	-23,2	1,8	-1,0
Librerías, artículos deportivos e instrumentos musicales	26,5	20,6	0,4	0,3
Mercancía general	2,7	2,5	0,3	0,3
Artículos de oficina y otros	17,7	-7,7	0,3	-0,2
Ventas no presenciales	-2,4	23,5	-0,4	3,0
Restaurantes y bares	20,0	-26,3	1,6	-3,3

Fuente: BLS.

- La producción industrial aumentó 5,4% (ant: 1,4%) en junio, impulsada al alza por el avance en todos los tipos de bienes y grupos industriales, excepto minería. En términos anuales la contracción fue de 10,8% (ant: 15,4%).
- La inflación medida por el IPC se aceleró más de lo anticipado en junio al ubicarse en 0,6% m/m (ant: -0,1%, esp: 0,5%), impulsada al alza por el rubro de gasolina (que explicó alrededor del 50% de la variación) y el incremento en los precios de los alimentos. Por su parte, la estimación núcleo, que excluye de su cálculo los dos componentes anteriormente mencionados, aumentó 0,2% m/m, su primer crecimiento positivo desde febrero, impulsada al alza por el precio de seguros vehiculares, vestuario, alojamiento y servicios médicos, que compensaron la reducción de vehículos, recreación y comunicación. De esta manera, la estimación anual se aceleró a 0,6% (ant: 0,1%) y la núcleo se mantuvo en 1,2%, mínimo desde 2011.

### › Reuniones de política monetaria sin sorpresas

#### Banco Central Europeo

En su reunión de julio, el Consejo de Gobierno del Banco Central Europeo (BCE) no modificó sus instrumentos de política monetaria, pues considera que la acomodación monetaria actual es apropiada para apoyar la recuperación y estimular el nivel de precios al garantizar condiciones de liquidez amplias, flujo de crédito a hogares y empresas, y condiciones favorables de financiación para los gobiernos.

- El programa de compras de emergencia frente a la pandemia (PEPP) continuará implementándose de manera flexible. El monto del programa se mantuvo en 1,35

billones de euros. Estas compras continuarán al menos hasta junio del próximo año y la reinversión de los vencimientos se dará al menos hasta 2022.

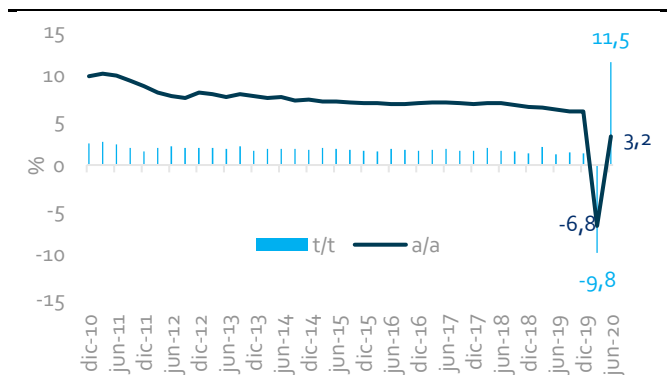
- Las tasas de interés de las operaciones principales de financiación, la facilidad marginal de crédito y de la facilidad de depósito se mantendrán en 0,00 %, 0,25 % y -0,50 %, respectivamente, hasta que la inflación núcleo y sus expectativas se ubiquen consistentemente en un nivel inferior pero cercano al 2,0% (actualmente en 0,3% a/a, con presiones a la baja por menores precios de combustibles y reducción del IVA en Alemania).
- El programa de compra de activos continuará por montos de 20 mil millones de euros mensuales por tiempo indefinido hasta poco antes de comenzar a subir las tasas de interés. Además, se mantendrán las compras por 120 mil millones hasta el cierre del año.

Durante la rueda de prensa, la presidente de la entidad, Christine Lagarde, señaló que, aunque la reapertura ha permitido la recuperación gradual de la actividad, esta ha sido desigual entre países y sectores. Los elevados niveles de incertidumbre no permiten que la demanda repunte, por lo que anticipa presiones a la baja sobre el nivel de precios en línea con el exceso de capacidad instalada.

### Banco de Japón

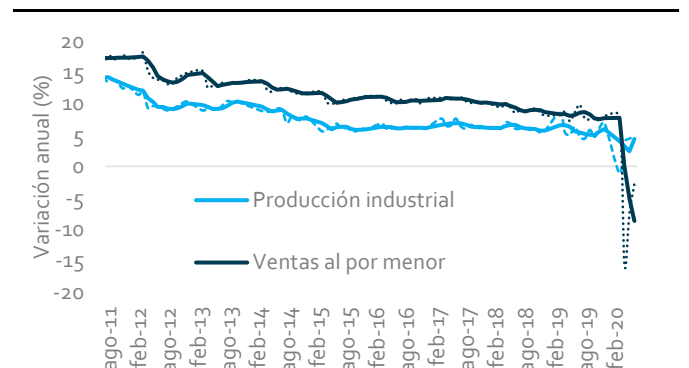
La Junta del Banco de Japón (BoJ) mantuvo su tasa de política en -0,1% y el objetivo de tasa de interés en los bonos a 10 años en 0%, en línea con lo esperado. Cabe mencionar que el grado de acomodación monetaria es elevado (líneas crediticias por un monto cercano a 110 billones de yenes, alrededor del 20% del PIB de Japón; provisión ilimitada de dólares; y compras adicionales de ETFs y J-REITs). Esta posición monetaria se mantendría siempre y cuando no se materialice el escenario pesimista para la actividad o a la inflación. El escenario base no asume una segunda ola de contagios. A nivel de proyecciones, el BoJ redujo su perspectiva de crecimiento para el año fiscal 2020 desde un rango de -5,0% - 3,0% a -5,7 a -4,5% con estimación puntual en -4,7%. En cuanto a la inflación, se anticipa deflación hasta 2021, para ubicarse en 0,7% durante 2022.

**PIB en China**



Fuente: Eikon. Cálculos: Corficolombiana.

**Producción industrial y ventas al por menor de China (PM3)**



Fuente: Eikon. Cálculos: Corficolombiana. PM3: promedio trimestre móvil

## Banco Central de Chile

El Consejo del Banco central de Chile decidió por unanimidad mantener sus instrumentos de política en los niveles previos, configuración que supone un elevado nivel de estímulo monetario. El consejo prevé que la tasa de política monetaria se mantenga en el nivel actual (mínimo técnico de 0,5%) por un horizonte de tiempo prolongado y está dispuesto a intensificar el estímulo no convencional en caso de que sea necesario.

### › Recuperación 2T20 en China supera las expectativas

De acuerdo con la evolución de las cuentas nacionales en 2T20, la economía china creció 11,5% t/t y 3,2% a/a, y superó las expectativas del mercado (ant: -9,8%, -6,8%, esp: 9,6% y 2,5% respectivamente). Los datos mensuales de junio confirmaron que la recuperación continuó siendo soportada por el sector industrial, donde la producción aumentó 4,8% (esp: 4,7%), gracias al avance en la producción de bienes de consumo, vehículos y de tecnología, mientras que las ventas al por menor continúan recuperándose a un ritmo más moderado (-1,8% a/a, ant: -2,8%, esp: 0,3%). La inversión en infraestructura, edificaciones y fabricación de vehículos contribuyó al desempeño. Finalmente, las exportaciones de junio pasaron a terreno positivo al crecer 0,5% a/a, (ant%: -3,3% a/a, esp: -1,5%) y las importaciones aumentaron 2,7% a/a (ant: -16,7%, esp: -10,0)

### › Inflación del Reino Unido sorprende al alza

La inflación medida por el IPCH (incluye los costos de vivienda de propietarios) se aceleró a 0,8% m/m en junio (ant: 0,7%) impulsada al alza por el incremento en el rubro de recreación y cultura. En términos anuales, la inflación impulsada al alza por videojuegos y una menor contracción en el rubro de vestuario.

### Cifras publicadas durante la última semana en EEUU

Fecha	Información	Período	Observado	Esperado	Anterior
14-jun-20	Inflación núcleo IPC (a/a)	Jun	1,2%	1,1%	1,2%
14-jun-20	Inflación IPC (m/m)	Jun	0,6%	0,5%	-0,1%
15-jun-20	Producción industrial (m/m)	Jun	5,4%	4,3%	1,4%
15-jun-20	Utilización de la capacidad instalada	Jun	68,6%	67,7%	64,8%
16-jun-20	Peticiones iniciales de subsidios de desempleo (miles)	11 - Jul	1300	1250	1310
16-jun-20	Ventas al por menor anticipadas (m/m)	Jun	7,5%	5,0%	18,2%
16-jun-20	Ventas al por menor sin vehículos (m/m)	Jun	7,3%	5,0%	12,1%
17-jun-20	Inicios de vivienda (miles)	Jun	1186	1169	1011
17-jun-20	Permisos de construcción de vivienda (miles)	Jun	1241	1290	1216

Fuente: Thomson Reuters, Investing y Econoday

## Actividad económica local

**Maria Paula Contreras**

Especialista Economía Local

3538787 ext. 6164

[maria.contreras@corficolombiana.com](mailto:maria.contreras@corficolombiana.com)

**Juan Camilo Pardo Niño**

Analista de Investigaciones

Tel. (571) 3538787 Ext.6120

[juan.pardo@corficolombiana.com](mailto:juan.pardo@corficolombiana.com)

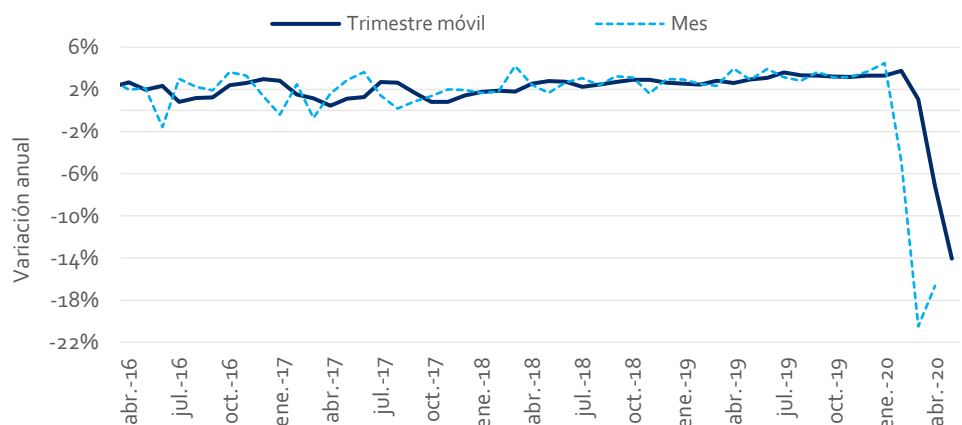
- En mayo, el Índice de Seguimiento a la Economía (ISE) registró un crecimiento de 5,1% frente al mes anterior, moderando su caída en términos anuales y sugiriendo que en abril la economía tocó fondo.
- El relajamiento de las medidas de aislamiento social se ve reflejado en mejores resultados para la industria y el comercio.
- El arranque del 3T20 muestra mejoras en la actividad productiva y tiene un mejor comienzo que el 2T20.

› *La economía moderó se contracción en mayo*

De acuerdo con la más reciente publicación del Índice de Seguimiento a la Economía (ISE), la actividad productiva registró una mejora importante frente a lo observado en el mes de abril (crecimiento de 5,1% t/t), en línea con la apertura gradual de algunos sectores. De esta forma, la economía registró una contracción anual de 16,5% en mayo, moderando la caída de 20,5% evidenciada en abril.

En términos desagregados, la mejora mensual del índice estuvo impulsada por el aumento en la producción de la industria y la construcción (sector secundario), actividades que desde finales de abril fueron autorizadas para volver a operar con los respectivos protocolos de bioseguridad. En efecto, luego de haber registrado una contracción mensual de 40,9% en abril, el valor agregado de dichas actividades se recuperó notablemente y presentó un crecimiento mensual de 33% en el quinto mes del año. De esta forma, la contracción anual del sector secundario se moderó desde -50% en abril hasta -32% en mayo. Por su parte, las actividades pertenecientes a los sectores primario y terciario mantuvieron un débil desempeño, en línea con las restricciones que continúan vigentes, explicando en conjunto el 65% de la caída mensual del ISE total.

**Indicador de Seguimiento a la Economía (ISE)**



Fuente: DANE.

### › *Industria y comercio recuperan terreno*

El relajamiento gradual de las medidas de aislamiento social se ha visto reflejado en un incremento tanto en la producción como en las ventas de los sectores de industria y comercio. La producción industrial registró una contracción de 26,2%, mejorando 9,6 puntos porcentuales (p.p.) frente al dato de abril. Lo anterior se explicó por un incremento en la producción de 25 de las 39 ramas industriales, dentro de las cuales se destacan la elaboración de bebidas y productos no metálicos, actividades que presentaron una recuperación mensual superior a los 2 p.p.

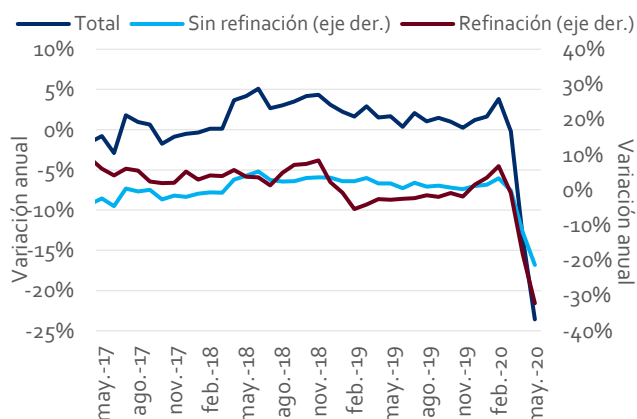
Por su parte, las ventas al por menor también moderaron su caída al registrar una contracción de 26,8% anual, alejándose del mínimo histórico alcanzado en abril (-43%). Las ventas de productos de consumo básico como alimentos y elementos de aseo continuaron registrando crecimientos positivos en mayo, a lo cual se sumó un crecimiento superior al 20% en las ventas de equipo de informática, el cual podría estar impulsado por la necesidad de los hogares para adaptarse al trabajo en casa. En contraste, las ventas de las demás categorías de productos se mantuvieron débiles y pese a que moderaron su caída frente al mes anterior, siguen limitando el comportamiento del sector. En particular, llama la atención el débil desempeño de las ventas de prendas de vestir y calzado, las cuales cayeron más de un 70% en términos anuales, por segundo mes consecutivo.

### › *Arrancando 3T20*

En el pasado informe (ver [Informe semanal – Actividad económica local](#)) analizamos los indicadores de alta frecuencia a lo largo del 2T20. En el presente informe, el objetivo es analizar el arranque que ha tenido el trimestre en curso.

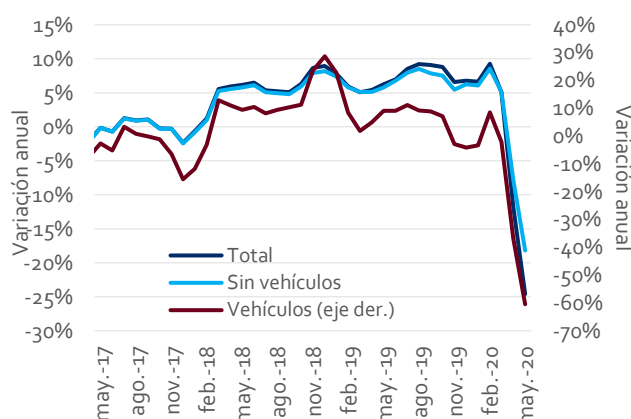
Respecto al coronavirus, el mes de julio ha sumado a la fecha el mayor número de casos reportados, incluso sin tener en cuenta lo que resta del mes (ver Indicadores de alta frecuencia). A pesar de este aumento, el Rastreador de Respuesta Gubernamental de la

**Producción industrial (trimestre móvil)**



Fuente: DANE.

**Ventas al por menor (trimestre móvil)**



Fuente: DANE.

Universidad de Oxford evidencia que las medidas de aislamiento implementadas por el Gobierno Nacional han venido debilitándose, debido a la apertura gradual de los sectores y las menores restricciones a la movilidad de personas.

Por su parte, el sector real muestra resultados mixtos. Mientras el consumo de combustible (-53% con respecto a la semana del 15 de enero), las exportaciones (-24% a/a), las importaciones (-17% a/a) y la inversión extranjera directa (-72% a/a) han venido retrocedido para el mes de julio, la demanda de energía (5% con respecto a la primera semana de marzo), el transporte (-75% con respecto al 15 de enero) y la movilidad (-8% con respecto al promedio entre el 03 de enero y el 06 de febrero) han aumentado. Este último indicador evidencia un aumento relativo (frente a abril y mayo) de las visitas a tiendas y ocio, supermercados y farmacias, parques, estaciones de transporte, y lugares de trabajo.

Igualmente, la cartera de crédito registra un comportamiento heterogéneo. La cartera comercial viene acelerando su crecimiento, mientras que los demás componentes (consumo, hipotecaria y microcrédito) registran una tendencia negativa. La necesidad de liquidez por parte de las empresas se refleja en un crecimiento anual de 11% en la cartera comercial para la semana del 19 de julio. En contraste, las otras modalidades de crédito reflejan el menor ritmo de actividad económica con crecimientos inferiores a los que registraban en los primeros dos meses del año.

**Indicadores de alta frecuencia**

		19-abr	26-abr	3-may	10-may	17-may	24-may	31-may	7-jun	14-jun	21-jun	28-jun	5-jul	11-jul	19-jul
<b>Coronavirus</b>	Casos semanales	1.016	1.587	2.289	3.395	4.444	5.238	8.059	9.791	10.719	16.887	22.958	24.798	29.474	45.620
	Medida de cuarentena	89	89	92	84	89	87	87	87	87	87	87	87	87	
<b>Real</b>	Demanda de energía	-6%	-4%	-3%	0%	1%	2%	-2%	1%	1%	1%	2%	2%	3%	5%
	Consumo combustible	-23%	-21%	-9%	-8%	-8%	9%	4%	5%	3%	-15%	-20%	-27%	-55%	-53%
	Exportaciones	-32	-42	-27	-50	-31	-26	-16	19	24	10	17	-24		
	Importación	-45	-47	-26	-30	-18	-6	-6	17	15	-4	-2	-17		
	IED	-42	-48	-40	-49	-40	-46	-46	-48	-51	-52	-49	-72		
	Movilidad	-14	-13	-13	-11	-11	-10	-10	-9	-9	-9	-9	-8	-8	
	Moovit	-85	-85	-84	-84	-80	-79	-79	-77	-76	-75	-74	-73	-72	-75
<b>Cartera de crédito</b>	Comercial	9	10	10	11	11	11	11	11	11	11	11	11		
	Consumo	15	15	14	13	13	12	11	11	10	10	10	9		
	Hipotecaria	9	9	9	9	8	8	8	8	8	8	8	8		
	Microcrédito	5	4	4	4	4	3	3	3	3	3	2	2		
<b>Mercado Financiero</b>	Colcap	-27%	-31%	-31%	-33%	-35%	-35%	-35%	-29%	-30%	-31%	-32%	-32%	-31%	-30%
	TRM	20%	23%	23%	21%	20%	18%	15%	12%	12%	15%	14%	14%	10%	11%

Nota: 1) Nuevos casos semanales. 2) Rastreador de respuesta Gubernamental (índice va de 0 a 100). 3) GWh, cambio promedio semanal con referencia a 01-marzo. 4) Cambio promedio semanal con referencia 15 ene. 5) Variación anual, (%). 6) Variación anual, (%). 7) Variación anual (%). 8) Movilidad Google – cambio promedio semanal del promedio de los indicadores de movilidad (referencia semana 3 marzo). 9) Cambio promedio semanal (referencia 15-enero). (10, 11, 12, 13) Variación anual promedio móvil (%).

Fuente: Banco de la República, Moovit, XM, Oxford Covid-19, Ministerio de Salud.

## 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. (8 Jun – 12 Jun)	3,38%	3,46%	-8,0	3,76%	5,21%	4,43%
DTF T.A. (8 Jun – 12 Jun)	3,31%	3,39%	-7,7	3,67%	5,05%	4,31%
IBR E.A. overnight	2,49%	2,49%	0,1	2,74%	4,69%	4,26%
IBR E.A. a un mes	2,40%	2,47%	-7,7	2,72%	4,94%	4,24%
TES - Julio 2024	3,34%	3,41%	-6,9	3,96%	6,09%	4,99%
Tesoros 10 años	0,62%	0,62%	0,7	0,69%	2,41%	2,07%
Global Brasil 2025	2,66%	2,75%	-8,2	2,92%	3,92%	0,00%
Libor 3 meses	0,28%	0,28%	-0,1	0,30%	1,69%	2,27%

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%	-0,16%	18,64%	4,25%
COLCAP	1156,16	0,96%	0,45%	-23,62%	-26,85%
COLEQTY	802,39	0,74%	-0,71%	-22,99%	-26,31%
Cambiarío – TRM	3627,86	0,33%	-3,52%	21,58%	14,46%
Acciones EEUU - Dow Jones	26671,95	2,29%	3,09%	7,90%	-1,84%

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

## Calendario económico

### Estados Unidos

Fecha	Información	Período	Esperado	Anterior
22-jul-20	Ventas de vivienda usada (millones)	Jun	4,79	3,91
23-jul-20	Peticiones iniciales de subsidios de desempleo (miles)	13 Jul	1290	1300
24-jul-20	PMI compuesto flash de Markit (puntos)	Jul	-	47,9
24-jul-20	PMI manufacturero flash de Markit (puntos)	Jul	51,3	49,8
24-jul-20	PMI de servicios flash de Markit (puntos)	Jul	50,2	47,9
24-jul-20	Ventas de vivienda nueva (miles)	Jun	0,700	0,676

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
23-jul-20	Confianza del consumidor flash (puntos)	Jul	-12,3%	-14,7%
24-jul-20	PMI compuesto flash de Markit (puntos)	Jul	51,1%	48,5%
24-jul-20	PMI de servicios flash de Markit (puntos)	Jul	51,0%	48,3%
24-jul-20	PMI manufacturero flash de Markit (puntos)	Jul	49,5%	47,4%

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
24-jul-20	PMI compuesto flash de Markit (puntos)	Jul	50,8	47,7
24-jul-20	PMI de servicios flash de Markit (puntos)	Jul	51,0	47,1
24-jul-20	PMI manufacturero flash de Markit (puntos)	Jul	51,0	50,1
24-jul-20	Ventas al por menor sin combustible (m/m)	Jun	7,5%	10,2%
24-jul-20	Ventas al por menor sin combustible (a/a)	Jun	-3,7%	-9,8%
24-jul-20	Ventas al por menor (m/m)	Jun	8,5%	12,0%
24-jul-20	Ventas al por menor (a/a)	Jun	-6,2%	-13,1%

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
20-jul-20	Inflación núcleo (a/a)	Jun	-	-0,2%
20-jul-20	Inflación (a/a)	Jun	-0,1%	0,1%

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
22-jul-20	Ventas al por menor (m/m)	May	-	-22,4%
22-jul-20	Ventas al por menor (a/a)	May	-	-23,8%

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
<b>Actividad Económica</b>						
<b>Crecimiento real</b>						
PIB (%)	2,0	1,4	2,5	3,3	-4,8	2,8
Consumo Privado (%)	1,7	2,1	3,0	4,5	-7,3	2,7
Consumo Público (%)	2,4	3,8	7,0	4,3	6,0	2,0
Formación Bruta de Capital Fijo (%)	-2,7	1,9	1,5	4,3	-11,6	6,0
Exportaciones (%)	-1,2	2,5	0,9	2,6	-10,2	1,5
Importaciones (%)	-7,3	1,2	5,8	8,1	-15,4	3,2
<b>Contribuciones (puntos porcentuales)</b>						
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
<b>Precios</b>						
Inflación, fin de año (%)	5,8	4,1	3,2	3,8	2,2	3,0
Inflación, promedio anual (%)	7,5	4,3	3,2	3,5	2,8	2,9
<b>Tasas de Interés</b>						
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
<b>Finanzas Públicas</b>						
Balance fiscal total Gobierno Nacional Central (GNC) (% PIB)	-4,0	-3,6	-3,1	-2,5	-7,9	-6,3
Balance fiscal primario GNC (% PIB)	-1,0	-0,7	-0,3	0,7	-4,8	-3,0
Deuda bruta GNC (% PIB)*	46,0	47,0	49,8	50,2	63,3	63,4
<b>Sector Externo</b>						
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](mailto:jose.lopez@corficolombiana.com)

## Macroeconomía y Mercados

---

### Julio César Romero

Economista Jefe

(+57-1) 3538787 Ext. 6105

[julio.romero@corficolombiana.com](mailto:julio.romero@corficolombiana.com)

### Ana Vera Nieto

Especialista Renta Fija

(+57-1) 3538787 Ext. 6138

[ana.vera@corficolombiana.com](mailto:ana.vera@corficolombiana.com)

### María Paula Contreras

Especialista Economía Local

(+57-1) 3538787 Ext. 6164

[maria.contreras@corficolombiana.com](mailto:maria.contreras@corficolombiana.com)

### Juan Camilo Pardo

Analista de Investigaciones

(+57-1) 3538787 Ext. 6120

[juan.pardo@corficolombiana.com](mailto:juan.pardo@corficolombiana.com)

### Laura Daniela Parra

Analista de Mercados Externos

(+57-1) 3538787 Ext. 6196

[laura.parra@corficolombiana.com](mailto:laura.parra@corficolombiana.com)

### José Luis Mojica

Analista de Investigaciones

(+57-1) 3538787 Ext. 6107

[jose.mojica@corficolombiana.com](mailto:jose.mojica@corficolombiana.com)

### María Paula Campos

Practicante de Investigaciones Económicas

(+57-1) 3538787 Ext. 6112

[maria.campos@corficolombiana.com](mailto:maria.campos@corficolombiana.com)

## Renta Variable

---

### Andrés Duarte Pérez

Director de Renta Variable

(+57-1) 3538787 Ext. 6163

[andres.duarte@corficolombiana.com](mailto:andres.duarte@corficolombiana.com)

### Roberto Carlos Paniagua Cardona

Analista Renta Variable

(+57-1) 3538787 Ext. 6193

[roberto.paniagua@corficolombiana.com](mailto:roberto.paniagua@corficolombiana.com)

### Daniel Felipe Duarte Muñoz

Analista Renta Variable

(+57-1) 3538787 Ext. 6194

[daniel.duarte@corficolombiana.com](mailto:daniel.duarte@corficolombiana.com)

## Finanzas Corporativas

---

### Rafael España Amador

Director de Finanzas Corporativas

(+57-1) 3538787 Ext. 6195

[rafael.espana@corficolombiana.com](mailto:rafael.espana@corficolombiana.com)

### Sergio Andrés Consuegra

Analista de Inteligencia Empresarial

(+57-1) 3538787 Ext. 6197

[sergio.consuegra@corficolombiana.com](mailto:sergio.consuegra@corficolombiana.com)

### Daniel Espinosa Castro

Analista de Finanzas Corporativas

(+57-1) 3538787 Ext. 6191

[daniel.espinosa@corficolombiana.com](mailto: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.