

## INFORME SEMANAL

## INDICIOS DE LA PRÓXIMA REFORMA TRIBUTARIA

- El Gobierno de Colombia instaló la Comisión de Expertos en Beneficios Tributarios, con el objetivo de evaluar la conveniencia de estos beneficios y, antes de un año, entregar sus recomendaciones atendiendo a los criterios de progresividad, simplicidad y eficiencia del sistema tributario.
- Según la DIAN, el costo fiscal de los beneficios tributarios ascendió a 92,4 billones de pesos en 2019 (8,7% del PIB), de los cuales el 81% se concentraba en exenciones, exclusiones y tarifas diferenciales de IVA, y un 18,5% en aspectos relacionados con el impuesto de renta (personas naturales y jurídicas). La próxima reforma tributaria, que se presentaría en 2021, seguramente buscará aumentar el recaudo mediante ajustes a estos beneficios.
- Presentar una reforma tributaria resulta una tarea difícil pero inaplazable. De cara a la sostenibilidad fiscal y la confianza inversionista, consideramos que la administración de Iván Duque debe presentar dicha reforma antes de finalizar su mandato. El principal reto del Gobierno será aumentar el recaudo tributario, al tiempo que mantiene unas condiciones favorables para la inversión y el crecimiento económico.

### MERCADO DE DEUDA (PAG. 6)

- La renta fija a nivel internacional se valorizó levemente la semana pasada. En el ámbito local, los títulos de deuda presentaron alta volatilidad. Esta semana se continúa amplia la liquidez por los vencimientos de pagos de impuestos de personas naturales.

### MERCADO CAMBIARIO (PAG. 13)

- El tipo de cambio aumentó la semana pasada y cerró en 3.826 pesos por dólar, soportado en la mayor aversión al riesgo por el aumento de casos de coronavirus en el mundo y la desaceleración en la recuperación económica.

### MERCADOS EXTERNOS (PAG. 15)

- La atención estará centrada en la convención de Jackson Hole.
- Esta semana se conocerán las cifras de consumo y gasto personal de julio en EEUU, la tasa de desempleo de julio en Chile y Brasil, y la confianza de los consumidores de julio en EEUU y la Eurozona.

### ACTIVIDAD ECONÓMICA LOCAL (PAG. 19)

- En lo corrido de 3T20 la actividad productiva muestra una tendencia de recuperación.

# Indicios de la próxima reforma tributaria

**Julio César Romero**

*Economista Jefe*

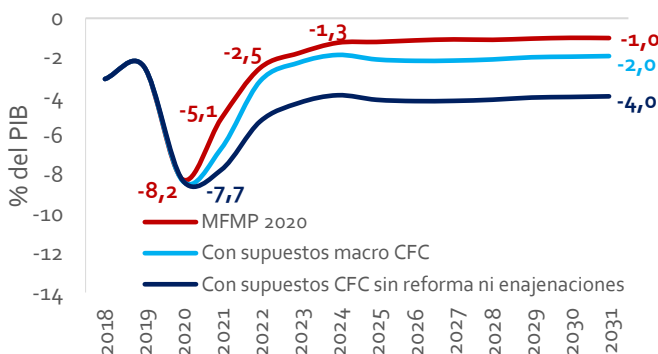
[julio.romero@corficolombiana.com](mailto:julio.romero@corficolombiana.com)

- El Gobierno de Colombia instaló la Comisión de Expertos en Beneficios Tributarios, con el objetivo de evaluar la conveniencia de estos beneficios y, antes de un año, entregar sus recomendaciones atendiendo a los criterios de progresividad, simplicidad y eficiencia del sistema tributario.
- Según la DIAN, el costo fiscal de los beneficios tributarios ascendió a 92,4 billones de pesos en 2019 (8,7% del PIB), de los cuales el 81% se concentraba en exenciones, exclusiones y tarifas diferenciales de IVA. La próxima reforma tributaria, que se presentaría en 2021, seguramente buscará aumentar el recaudo mediante ajustes a estos beneficios.
- En medio del fuerte choque que está generando la pandemia sobre los hogares y las empresas, presentar una reforma tributaria resulta una tarea difícil pero inaplazable. De cara a la sostenibilidad fiscal y la confianza inversionista, consideramos que la administración de Iván Duque debe presentar dicha reforma antes de finalizar su mandato.
- El principal reto del Gobierno será aumentar el recaudo tributario para asumir los costos económicos generados por la pandemia, al tiempo que mantiene unas condiciones favorables para la inversión y el consumo que permitan reactivar el crecimiento económico.

## › Después del COVID-19 se requiere una reforma tributaria

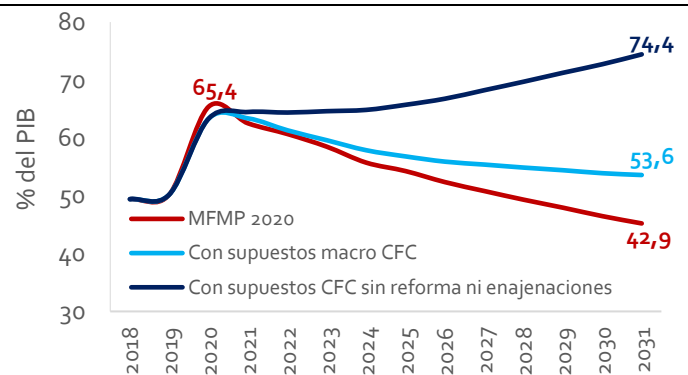
A mediados de junio el Gobierno decidió suspender la Regla Fiscal durante 2020 y 2021, con el objetivo de afrontar el choque sobre las finanzas públicas generado por la pandemia. El Marco Fiscal de Mediano Plazo (MFMP) estableció que el déficit entre ingresos y gastos del Gobierno Central ascenderá a 8,2% del PIB en 2020 y 5,1% en 2021 (incluyendo ingresos por enajenaciones de 12,1 billones de pesos), y que a partir de 2022 retomará la senda que exige la Regla Fiscal. Así, el déficit volvería ubicarse en niveles de 2,5% del PIB tan pronto como en 2022 y se ubicaría en su nivel estructural (1% del PIB) a mediados de la década (Gráfico 1).

**Gráfico 1. Escenarios déficit fiscal Gobierno Central**



Fuente: Ministerio de Hacienda. Cálculos Corficolombiana

**Gráfico 2. Escenarios deuda bruta del Gobierno Central**



Fuente: Ministerio de Hacienda. Cálculos Corficolombiana

Para garantizar la sostenibilidad de las finanzas públicas de los próximos años, **el MFMP estableció la necesidad de una reforma fiscal de 2% del PIB**. El Gobierno ha dejado claro que no modificará el sistema tributario hasta conocer con mayor precisión el efecto económico de la pandemia, lo que indica que **presentaría una reforma tributaria en 2021**. Bajo los supuestos oficiales, la deuda bruta del Gobierno Central aumentaría 15 puntos porcentuales (p.p.) en 2020, a 65,6% del PIB, descendería a 60,5% en 2021 y convergería a 42,9% en 2031 (Gráfico 2).

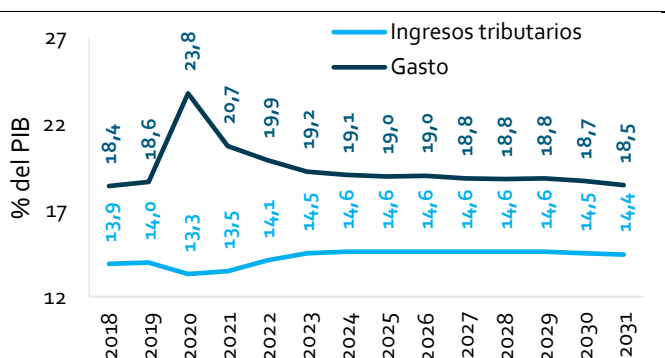
Sin embargo, en su momento advertimos que estas proyecciones estaban basadas en supuestos optimistas de crecimiento económico, recaudo tributario y gasto público, y que sería más creíble y realista reconocer que el déficit fiscal y la deuda pública del Gobierno Central convergerían a niveles de 2% y 54% del PIB al final de la década. Adicionalmente, advertimos que **sin la reforma fiscal que contempla el Gobierno, el déficit fiscal de largo plazo sería de 4% del PIB y la deuda pública seguiría una trayectoria explosiva que la ubicaría casi en 75% del PIB en 2031** (Gráficos 1 y 2) (ver “Un ajuste fiscal frágil” en [Informe Semanal – Junio 30 de 2020](#)).

› *¿Cómo aumentar el recaudo sin afectar la recuperación económica?*

Es evidente que el fuerte choque que está generando la pandemia sobre los ingresos de los hogares y las empresas hace poco oportuna la discusión de cómo aumentar los ingresos tributarios de cara al ajuste fiscal que requiere el país. Sin embargo, también es cierto que los costos para afrontar la pandemia –incluyendo el mayor gasto en salud, los subsidios a personas vulnerables, los alivios tributarios y los programas de apoyo al empleo formal– van a generar una factura que el Gobierno debe prepararse para pagar. Factura, que se le suma a los desbalances fiscales acumulados por varios años antes de la pandemia.

**La falta de acción en materia tributaria implicaría una senda explosiva de deuda pública y puede encarecer ostensiblemente los costos de financiamiento para el Gobierno y el sector privado, limitando de esta forma la recuperación económica.** Así, presentar una reforma tributaria es una tarea difícil, pero inaplazable, que debe asumir el Gobierno de Iván Duque antes de que termine su periodo.

**Gráfico 3. Proyección de ingresos tributarios y gasto del Gobierno Central**



Fuente: Ministerio de Hacienda

**Tabla 1. Costo fiscal de beneficios tributarios en 2019**

Impuesto	Costo fiscal (billones COP)	Participación (%)
<b>IVA</b>	<b>74,9</b>	<b>81,0</b>
Excluidos	61,3	66,3
Exentos	10,2	11,0
Menor tarifa	3,5	3,8
Bienes al 5%	3,0	3,3
Servicios al 5%	0,4	0,5
<b>Renta</b>	<b>17,1</b>	<b>18,5</b>
<b>Otros</b>	<b>0,4</b>	<b>0,4</b>
<b>Total</b>	<b>92,5</b>	<b>100,0</b>

Fuente: Ministerio de Hacienda.

Bajo este contexto, la semana pasada el Gobierno instaló la Comisión de Expertos en Beneficios Tributarios, con el objetivo de evaluar la conveniencia de tales beneficios y, antes de un año, entregar sus recomendaciones atendiendo a los criterios de progresividad, simplicidad y eficiencia del sistema tributario. Según la DIAN, **el costo fiscal de los beneficios ascendió a 92,4 billones de pesos en 2019 (8,7% del PIB), de los cuales el 81% se concentraba en exenciones, exclusiones y tarifas diferenciales de IVA, y un 18,5% en aspectos relacionados con el impuesto de renta (personas naturales y jurídicas)** (Tabla 1).

El problema de bajo recaudo tributario en Colombia viene desde antes de la pandemia y no ha podido solucionarse a pesar de que el sistema tributario se modifica, en promedio, cada dos años. **Los ingresos del Gobierno por impuestos fueron de 14% del PIB en 2019, pero van a caer a 13,3% en 2020 y 13,5% en 2021.** En contraste, se proyecta que las necesidades de atención de la crisis del COVID-19 aumentarán los gastos del Gobierno de 18,6% del PIB en 2019 a 23,8% en 2020 (Gráfico 3). Aunque el MFMP establece una disminución de este rubro a 20,7% del PIB el próximo año y por debajo de 19% a mediano plazo, vemos muy difícil que puedan desmontarse programas de gasto adoptados durante la pandemia, como Ingreso Solidario y el Programa de Apoyo al Empleo Formal (PAEF).

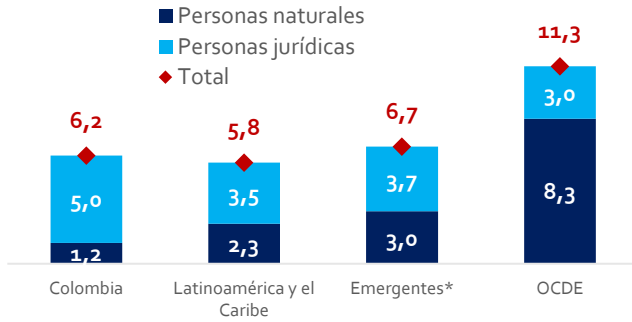
### › *Primeras señales de la reforma tributaria de 2021*

La Comisión deberá entregar hacia mediados de 2021 los insumos para que el Gobierno determine qué beneficios tributarios desmontará o mantendrá, con el objetivo de aumentar el recaudo tributario sin afectar el proceso de recuperación económica. En esta línea, David Rosenbloom, integrante de la Comisión, afirma que los sistemas tributarios tienen que ser simples y de bajos impuestos, pero con muy pocas exenciones. Una de las medidas más polémicas a revisar, por ejemplo, es **la posibilidad de deducir el 100% del impuesto de Industria y Comercio (ICA) desde 2022, que es un impuesto territorial, del impuesto de renta, que es un impuesto nacional.** Esta fue una de las disposiciones adoptadas por la administración actual en la Ley de Crecimiento Económico de 2019, y puede significar una caída en el recaudo tributario de 0,1% del PIB a partir de 2022.

A su vez, los costos estimados de las exenciones sugieren que el Gobierno retomaría algunas de las medidas que intentó implementar hace dos años con la Ley de Financiamiento, y que fueron descartadas durante su trámite en el Congreso. Vale la pena recordar **que la magnitud del recaudo tributario que se requiere (2% del PIB por año) es casi el triple de lo que obtuvieron, en promedio, las últimas reformas tributarias (0,7% del PIB).**

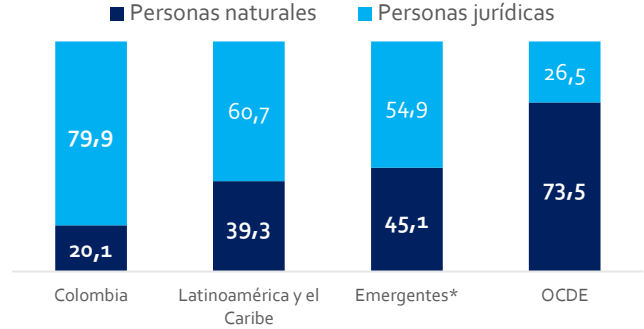
En este sentido, es muy probable que el Ministerio de Hacienda incluya en la próxima reforma la ampliación de la tarifa del IVA (19%) a un buen número de bienes que actualmente están exentos o excluidos, acompañada del mecanismo de devolución de este impuesto a los hogares de ingresos más bajos. Hace dos años, esa medida representaba casi el 80% del recaudo esperado en el proyecto de Ley de Financiamiento, incluso después de la devolución del IVA al 30% de hogares de ingresos más bajos.

**Gráfico 4. Impuesto a Ingresos y Utilidades (% del PIB)**



\*Brasil, Chile, Perú, México, Colombia, Filipinas, Malasia, Tailandia, Sudáfrica, Turquía y Bulgaria  
Fuente: OCDE y Ministerio de Hacienda.

**Gráfico 5. Participación en recaudo del impuesto a Ingresos y Utilidades (%)**



\*Brasil, Chile, Perú, México, Colombia, Filipinas, Malasia, Tailandia, Sudáfrica, Turquía y Bulgaria  
Fuente: OCDE y Ministerio de Hacienda.

En 2018 se estimaba que la ampliación del IVA a más productos generaría un recaudo adicional de 11,3 billones de pesos en 2019 y de 12 billones en 2020 (es decir, el 60% del recaudo que se busca ahora) (ver “Ajuste Insuficiente” en [Informe Semanal – Enero 4 de 2019](#)). Uno de los argumentos más fuertes en el Congreso hace dos años para no aprobar la extensión de la tarifa general del IVA, fue que no sería posible devolver el IVA a los hogares de bajos ingresos. Sin embargo, **durante la pandemia quedó demostrado que sí es posible realizar dichas devoluciones** (la información de beneficiarios de programas sociales y la logística para entregarles los subsidios han mejorado durante esta crisis), lo cual favorecería un nuevo trámite en el Legislativo de esta iniciativa.

Otra medida que seguramente tomará fuerza de cara a la próxima reforma fiscal es la **ampliación de la base tributaria, para que más empresas y personas contribuyan con impuestos y no recaiga el peso del ajuste en los que hoy ya tienen una carga elevada**. Este diagnóstico se conoce desde hace tiempo y requiere reducir los altos niveles de informalidad en la economía. En esta línea, **el Gobierno buscará equilibrar el aporte al impuesto de renta de las personas naturales –que hoy representan cerca del 20%– y el de las empresas –el otro 80%– para acercarse a una estructura como la de la OCDE, en donde tres cuartas partes del aporte al impto-renta lo realizan las personas naturales y una cuarta parte las empresas (Gráficos 4 y 5)**. Lo anterior podría implicar que se reduzca el umbral a partir del cual las personas naturales declaran y pagan renta y se aumenten las tarifas marginales.

Finalmente, el ambiente político para presentar una reforma tributaria va a ser adverso y requerirá que el Gobierno comunique muy bien tanto al Congreso como a la opinión pública la necesidad de realizar un ajuste fiscal de gran magnitud. Para ello será clave que la reforma tributaria tenga un alto componente progresivo (mayores tarifas para personas de ingresos más altos) y evitar que la agenda de la reforma sea dominada por propuestas oportunistas (como aquella que busca gravar el patrimonio de las empresas). **Es fundamental que el Gobierno sea quien lidere una agenda tributaria que aumente los ingresos fiscales garantizando que se mantienen atractivas las condiciones para la inversión privada, que es el principal aliado de la recuperación económica.**

## 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 correcciones alcistas en tasas, ante nuevos brotes de COVID19*

- La renta fija a nivel internacional se valorizó levemente la semana pasada. En el ámbito local, los títulos de deuda presentaron alta volatilidad. Esta semana se continúa amplia la liquidez por los vencimientos de pagos de impuestos de personas naturales.

### › Mercado internacional

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

En términos generales, los bonos en los países desarrollados se valorizaron 5 pbs en promedio durante la semana pasada. Por el contrario los países emergentes se mantuvieron con resultados mixtos. Los países con mayores incrementos de tasas (pérdidas) fueron Rusia (+11 pbs), Rumania (+8 pbs) y México (+6 pbs).

### › Mercado local

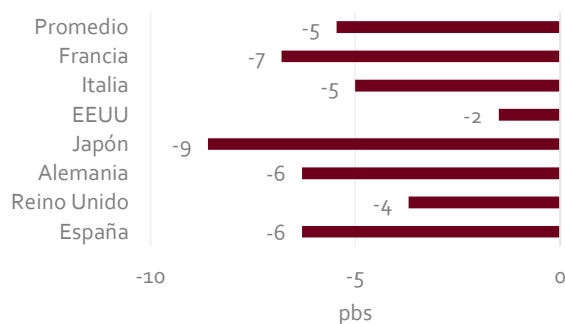
Las tasas de los títulos de deuda pública presentaron resultados mixtos.

El desempeño por tipo de bono fue el siguiente:

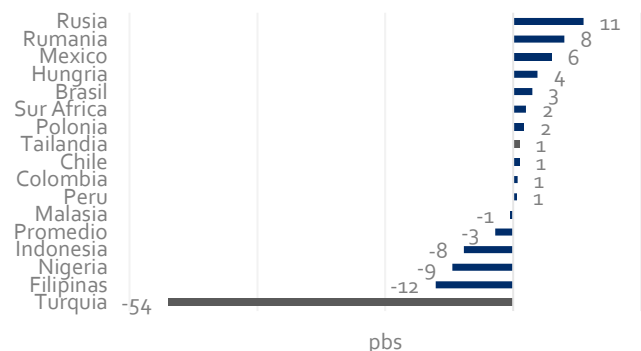
1. Los títulos tasa fija se valorizaron en promedio 4 pbs, con la mayor reducción de tasas de títulos TES 2030 (-8 pbs).
2. En promedio, las referencias en UVR se desvalorizaron 4 pbs, con un incremento de 29 pbs en la tasa del TES 2025.
3. Los bonos en dólares se valorizaron en promedio 4 pbs.

Por su parte, el Gobierno Nacional, a través de la Dirección de Crédito Público, llevó a cabo la subasta de TES UVR. Esta se realizó con tasas inferiores a la última subasta, ajustándose a las reducciones de BanRep.

**Comportamiento semanal bonos a 5 años desarrollados**



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



Fuente: Bancos Centrales. Cálculos: Corficolombiana

Fuente: Bancos Centrales. Cálculos: Corficolombiana

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

### Resumen colocación subasta de TES

Monto miles de millones de pesos

Fecha vencimiento	Tasa de corte	Tasa anterior	Tasa Cupón	Monto Colocado	Diferencia en tasas frente a colocación anterior
TCOS. 8 de junio de 2021	2,300%	2,362%	No aplica	250	+10 pbs
Abril-2029	2,468%	2,798%	2,25%	165	-33 pbs
Febrero-2037	3,217%	3,50%	3,75%	482	-27 pbs
Jun-2049	3,640%	3,70%	3,75%	229	-6 pbs

Fuente: Ministerio de Hacienda

Por otra parte, se informó de una operación de conversión de deuda indexada a la tasa Libor a tasa fija (ver reporte [aquí](#)). Este movimiento es importante en la medida que las diferentes instituciones se ajustan gradualmente a la próxima desaparición de la Libor como indicador de referencia (ver “Deuda” en Informe Anual 2029).

En el ámbito de deuda privada, se llevó a cabo la emisión de bonos de Banco de Occidente con un buen resultado tanto en sobredemanda como en las tasas a las que se realizó la colocación.

### › Expectativas

El mercado recibirá liquidez por el vencimiento de fechas para pago de impuesto de renta de personas naturales.

**Cifras de deuda pública interna**

Bono	Cupón	Vencimiento	Duración Modificada	Tasa		Precio	
				14-Aug-20	21-Aug-20	14-Aug-20	21-Aug-20
<b>TES Tasa Fija</b>							
TFIT10040522	7,00%	4-May-22	1,64	2,74	2,76	107,05	106,93
TFIT16240724	10,00%	24-Jul-24	3,47	3,64	3,65	122,97	122,83
TFIT08261125	6,25%	26-Nov-25	4,49	4,30	4,27	109,02	109,14
TFIT15260826	7,50%	26-Aug-26	4,82	4,70	4,65	114,41	114,66
TFIT08031127	5,75%	3-Nov-27	5,87	5,14	5,09	103,58	103,87
TFIT16280428	6,00%	28-Apr-28	6,31	5,24	5,19	104,69	105,00
TFIT16180930	7,75%	18-Sep-30	7,11	5,82	5,74	114,42	115,06
TFIT16300632	7,00%	30-Jun-32	8,47	6,34	6,28	105,37	105,87
TFIT16181034	7,25%	18-Oct-34	8,96	6,56	6,50	106,21	106,80
<b>TES UVR</b>							
TUVT10100321	3,50%	10-Mar-21	0,55	1,10	1,15	101,35	101,28
TUVT17230223	4,75%	23-Feb-23	2,38	1,38	1,45	108,31	108,06
TUVT11070525	3,50%	7-May-25	4,40	1,50	1,79	109,08	107,65
TUVT11170327	3,30%	17-Mar-27	5,96	2,03	2,10	107,76	107,29
TUVT20250333	3,00%	25-Mar-33	10,53	3,05	3,10	99,52	98,99
TUVT20040435	4,75%	4-Apr-35	11,05	3,10	3,13	119,14	118,76
TUVT25022537	4,00%	25-Feb-37	12,52	3,35	3,30	105,00	105,64
TUVT17160649	3,50%	16-Jun-49	18,04	3,65	3,68	101,74	101,19

**Cifras de deuda pública externa**

Bono	Cupón	Vencimiento	Duración	Libor Z- Spread (pbs)	Tasa		Precio	
					14-Aug-20	21-Aug-20	14-Aug-20	21-Aug-20
COLGLB21	4,375%	12-Jul-21	0,87	86,70	1,42	1,23	102,87	102,88
COLGLB23	2,625%	15-Mar-23	2,23	131,69	1,51	1,52	102,51	102,49
COLGLB24	4,000%	26-Feb-24	3,03	167,20	1,98	1,89	106,76	106,74
COLGLB26	4,500%	28-Jan-26	4,69	195,80	2,25	2,22	111,48	110,86
COLGLB27	3,875%	25-Apr-27	5,71	208,00	2,34	2,43	109,21	108,31
COLGLB29	4,500%	15-Mar-29	6,99	231,40	2,75	2,76	113,89	112,43
COLGLB37	7,375%	18-Sep-37	11,00	306,89	3,76	3,78	147,84	144,19
COLGLB41	6,125%	18-Jan-41	13,06	302,90	3,74	3,78	136,52	133,49
COLGLB45	5,000%	15-Jun-45	15,22	280,54	3,58	3,63	126,30	122,68
COLGLB49	5,200%	15-May-49	16,38	287,10	3,67	3,71	130,64	126,50

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



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

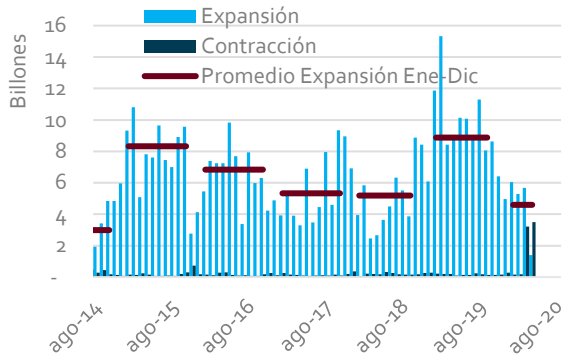
Fecha	Expansión a 1 día		Saldo Total	
	Cupo	Demanda <sup>1</sup>	Expansión <sup>2</sup>	Contracción
<b>Ago-16</b>	6.897.272	4.565.449	7.941.817	77.981
<b>Ago-17</b>	9.900.000	8.010.332	7.954.975	95.311
<b>Ago-18</b>	7.850.000	6.482.187	9.249.803	156.314
<b>Ago-19</b>	12.285.750	11.250.234	5.510.961	186.851
<b>Ago-20</b>	<b>ilimitado</b>	<b>1.577.192</b>	<b>1.926.881</b>	<b>808.926</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

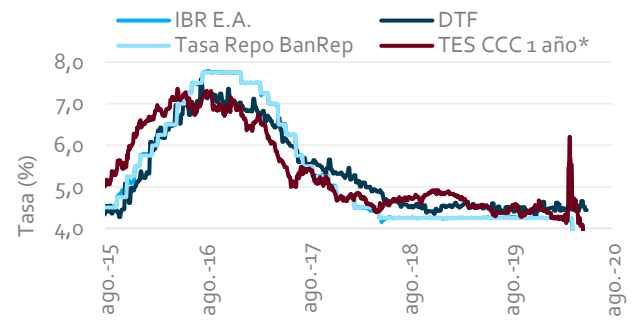
- El mercado usa en menor proporción los mecanismos de liquidez del BanRep, ya que el sistema está recibiendo recursos importantes por el vencimiento de fechas para el pago de impuesto de renta de personas naturales.
- Por otra parte, el saldo de las disponibilidades de la Dirección del Tesoro Nacional (DTN) en el Banco de la República finalizando el 14 de agosto se ubicó en 35 billones de pesos, cifra superior a la semana anterior, cuando se ubicaba en 30 billones de pesos.

### Saldo promedio de operaciones repo en BanRep



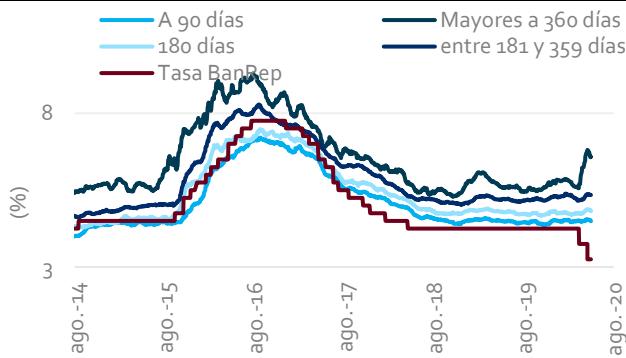
Fuente: Banco de la República. Cálculos: Corficolombiana

### Tasas de interés de corto plazo



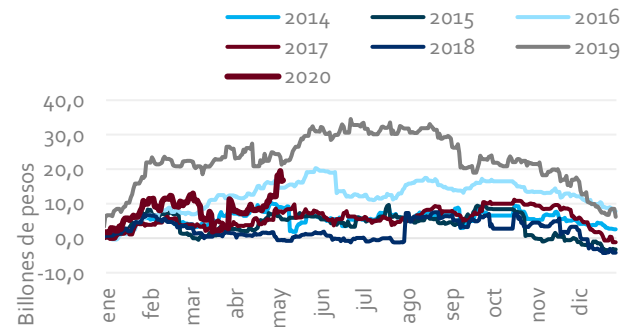
Fuente: BanRep Cálculos: Corficolombiana \*Cero cupón

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



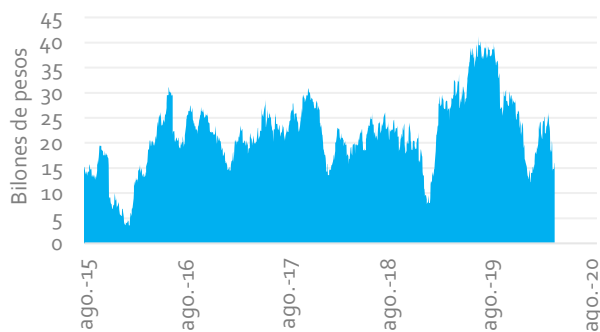
Fuente: BanRep. Cálculos: Corficolombiana

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



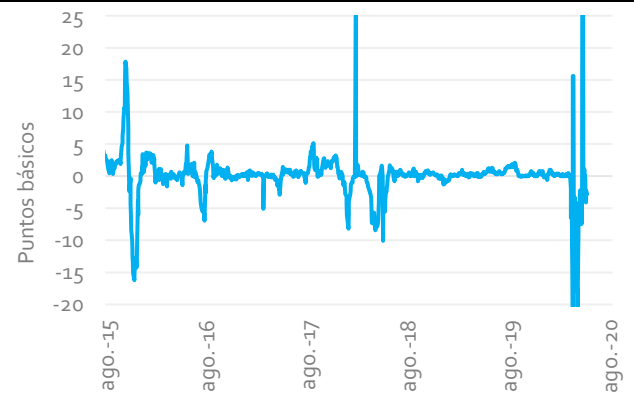
Fuente: Ministerio de Hacienda. Cálculos: Corficolombiana

### 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 redujo al 7 de agosto. En general, las diferentes líneas de crédito muestran un menor crecimiento frente al mes pasado, a pesar de las reducciones de tasas del BanRep.

### Cartera de créditos del sistema financiero (Billones de pesos)

Fecha	Total*		Moneda legal		Moneda extranjera	
	Saldo	Var. Anual	Saldo	Var. Anual	Saldo	Var. Anual
3-Aug-18	439,1	5,01%	421,5	6,32%	17,6	-18,82%
2-Aug-19	472,5	7,61%	453,3	7,55%	19,2	9,01%
27-Dec-19	489,9	7,76%	472,9	8,72%	17,0	-13,32%
3-Jul-20	513,2	9,46%	492,2	9,24%	21,1	14,69%
7-Aug-20	509,8	7,82%	489,3	7,89%	20,5	6,21%

Fuente: Banco de la República

\* Ajustada por titularizaciones de cartera hipotecaria

### Cartera de créditos del sistema financiero (Billones de pesos)

Fecha	Comercial		Consumo		Hipotecaria	
	Saldo	Var. Anual	Saldo	Var. Anual	Saldo	Var. Anual
3-Aug-18	235,8	1,75%	128,4	8,18%	62,6	11,86%
2-Aug-19	246,2	4,40%	144,9	12,85%	68,7	9,82%
27-Dec-19	248,7	3,10%	156,3	15,53%	71,7	9,38%
3-Jul-20	271,9	10,77%	155,1	8,73%	73,3	7,54%
7-Aug-20	269,1	9,15%	154,4	6,53%	73,4	6,97%

Fuente: Banco de la República

\* Ajustada por titularizaciones de cartera hipotecaria

### Créditos comerciales del sistema financiero (Billones de pesos)

Fecha	Total		Moneda legal		Moneda extranjera	
	Saldo	Var. Anual	Saldo	Var. Anual	Saldo	Var. Anual
3-Aug-18	235,8	1,75%	205,7	4,70%	20,4	-20,08%
2-Aug-19	246,2	4,40%	215,6	4,79%	17,3	-14,95%
27-Dec-19	248,7	3,10%	214,5	4,60%	19,0	-11,36%
3-Jul-20	271,9	10,77%	251,4	10,39%	20,5	15,69%
7-Aug-20	269,1	9,15%	249,1	9,31%	20,0	7,19%

Fuente: Banco de la República

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

Fecha	IBR Overnight	1m	3m	6m	9m	12m	18m
7-Aug-19	4,27%	4,26%	4,12%	4,14%	4,15%	4,13%	3,90%
1-Jan-18	4,69%	4,48%	4,74%	4,02%	4,10%	4,08%	4,68%
6-Jul-20	2,49%	2,70%	1,84%	1,89%	2,08%	2,03%	2,16%
1-Jan-19	4,24%	4,24%	4,19%	4,29%	4,40%	4,67%	4,96%
30-Jul-20	2,47%	2,49%	1,86%	1,85%	1,99%	2,12%	2,42%
21-Aug-20	2,21%	2,32%	1,82%	1,88%	2,00%	2,39%	2,55%
<b>Cambios (pbs)</b>							
Semanal	0	-5	9	-9	-1	7	-8
Mensual	-28	-26	6	-4	-3	24	8
Año corrido	-203	-193	-236	-241	-241	-229	-241
Anual	-205	-195	-233	-225	-219	-168	-170

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 3.826 pesos, en medio de una mayor cautela por el avance del coronavirus.*

- El tipo de cambio aumentó la semana pasada y cerró en 3.826 pesos por dólar, soportado en la mayor aversión al riesgo por el aumento de casos de coronavirus en el mundo y la desaceleración en la recuperación económica.

El peso se devaluó respecto al dólar y retrocedió 0,9% semanal, para cerrar en 3.826 pesos por dólar. Este movimiento se dio a en línea con la tendencia bajista del precio del petróleo –al viernes, la referencia Brent se ubicó en 44,3 dólares por barril (dpb) y el WTI en 42,3 dpb, lo que implicó un descenso semanal de 2,4% y 1,4% respectivamente–, y con el aumento del índice DXY –cerró en 93,2 puntos, 0,1% mayor frente al cierre de la semana pasada–. De este modo, la evolución reciente del tipo de cambio estuvo soportada en la mayor volatilidad por el avance del coronavirus en el mundo, que amenaza la velocidad de recuperación.

En particular, la mayor aversión al riesgo de los inversionistas en las últimas jornadas ha favorecido las posiciones largas en dólar. El aumento de los casos de coronavirus en EEUU y Europa ha limitado la movilidad, desacelerando el proceso de recuperación de la actividad económica que se viene gestando desde mayo. En la economía norteamericana se alcanzaron los 5,6 millones de contagios y en España la expansión del virus ya registra niveles diarios de contagio similares a los de abril. En este sentido, el leve retroceso del PMI preliminar de la Zona Euro para agosto, con respecto al mes pasado, y las mayores peticiones de desempleo en EEUU sugieren una menor velocidad de recuperación de la actividad económica (ver “Mercados Externos” en este informe).

Entretanto, las cotizaciones de crudo retrocedieron por el menor optimismo sobre la recuperación de la demanda, como consecuencia de la desaceleración en la actividad económica global. Sin embargo, la última reunión de la OPEP+ dejó como conclusión que los próximos dos meses algunas economías del cartel deberán hacer recortes adicionales al suministro para compensar el exceso de oferta exhibido entre mayo y julio, a la luz del acuerdo de finales de abril. En particular, Iraq, Nigeria, Emiratos Árabes

- **Principales indicadores financieros de la semana**

Principales indicadores	País	Cierre	Variación		
			Semanal	12 meses	Año corrido
TRM	Colombia	3.792,13	-0,07%	10,54%	14,95%
Dólar Interbancario	Colombia	3.826,00	0,90%	12,86%	16,48%
USDBRL	Brasil	5,63	4,78%	38,17%	39,77%
USDCLP	Chile	792,68	-0,10%	11,10%	5,29%
USDPEN	Perú	3,58	0,36%	6,20%	8,20%
USDMXN	México	21,98	-0,87%	10,84%	16,13%
USDJPY	Japón	105,83	-1,03%	-0,58%	-2,56%
EURUSD	Eurozona	1,18	-0,16%	6,46%	5,19%
GBPUSD	Gran Bretaña	1,31	0,21%	6,86%	-1,24%
DXY (Índice del Dólar)	EEUU	93,22	0,1%	-3,55%	5,01%

• Fuente: Thomson Reuters

Unidos, Rusia y Kazajistán deberán reducir en conjunto el suministro en 2,3 millones de barriles día entre agosto y septiembre.

# 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)

- La atención estará centrada en la convención de Jackson Hole.
- Esta semana se conocerán las cifras de consumo y gasto personal de julio en EEUU, la tasa de desempleo de julio en Chile y Brasil, y la confianza de los consumidores de julio en EEUU y la Eurozona.

## › PIB 2T20: *contracción récord*

### Chile: PIB se redujo 14,1% a/a

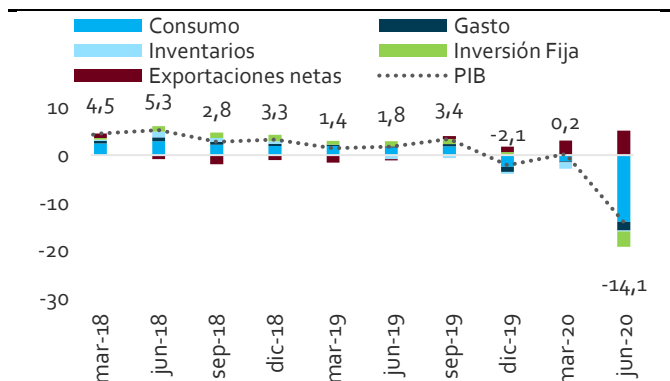
El PIB se contrajo 13,2% t/t y 14,1% a/a (ant: +3,0% y 0,4%), en línea con lo esperado. Las cifras reflejaron el impacto del coronavirus sobre la movilidad. En esta línea, las actividades que más restaron al crecimiento anual fueron servicios personales (-4,0 p.p.), comercio (-1,8 p.p.), transporte (-1,7 p.p.), construcción (-1,3 p.p.) y restaurantes y hoteles (-1,2 p.p.). Estos rubros explicaron el 70% de la contracción. En contraste, las actividades de servicios financieros, administración pública y minería fueron las únicas que presentaron variaciones positivas.

Desde la perspectiva de la demanda, el único rubro que contribuyó positivamente fue el de exportaciones netas, gracias a un ajuste más pronunciado de las importaciones que de las exportaciones. La contracción de la demanda privada restó 17,5 p.p. al crecimiento anual.

### Perú: el país con la mayor tasa de contracción en 2T20 en Latinoamérica

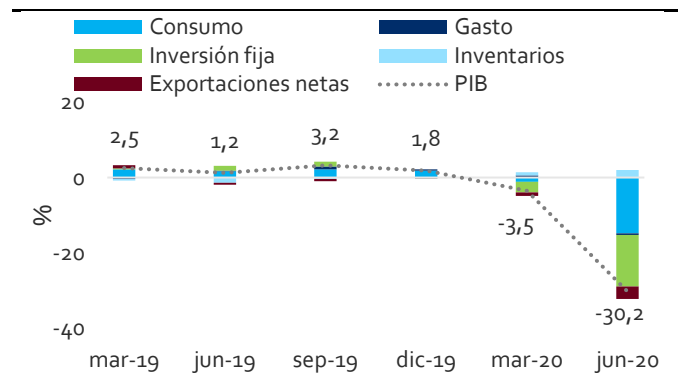
El PIB se contrajo 30,2% a/a en 2T20, impulsado a la baja tanto por la demanda interna como por las exportaciones netas. En particular, el consumo se redujo 22,1% (impulsado a la baja por bienes duraderos y servicios), la inversión cayó 57,7% y el gasto publico disminuyó 3,2% a/a. Cabe mencionar que la ocupación cayó 39,6% en este periodo, por lo cual los ingresos de los hogares se vieron fuertemente afectados.

**Contribución al crecimiento anual en Chile**



Fuente: INE. Cálculos: Corficolombiana.

**Contribución al crecimiento anual en Perú**



Fuente: Banco de Reserva del Perú. Cálculos: Corficolombiana.

A nivel sectorial, todas las actividades se vieron afectadas, sin embargo, la reducción fue más acelerada en el sector secundario (-44,5% a/a). Las únicas actividades que registraron variaciones positivas fueron servicios financieros, administración pública y defensa, telecomunicaciones y agricultura. En términos trimestrales, la contracción alcanzó el 27,2%.

### Japón: la peor contracción desde 1955 (datos disponibles)

El PIB de Japón presentó una contracción trimestral anualizada de 27,8% en 2T20 (-7,8% t/t y -9,9% a/a). Todos los rubros de la demanda disminuyeron, pero cerca del 60% de la contracción fue explicada por el descenso del consumo de los hogares (-30,1% t/t anualizado, restó 16,3 p.p. al crecimiento), principalmente por la reducción en el gasto en servicios. Por su parte, la inversión se contrajo a una tasa más moderada (-5,8 %, restando 0,8 p.p.).

#### › Inflación de julio sorprendió al alza en el Reino Unido

La inflación de julio en el Reino Unido sorprendió al alza al ubicarse en 0,4% m/m (ant: 0,1%, esp: -0,1%), impulsada al alza por vestuario, transporte y muebles. Estos rubros se vieron impulsados por los menores descuentos y el incremento en los precios de combustibles. En términos anuales, la inflación se aceleró a 1,0%, el nivel más alto en 4 meses, gracias al aumento en el rubro de recreación y cultura. El incremento también fue evidente en la estimación núcleo, que pasó de 1,4% a/a a 1,8% a/a.

#### › PMI preliminar de agosto: reapertura con tendencias mixtas

En lo corrido de agosto, la recuperación continuó con un buen ritmo en EEUU y el Reino Unido, mientras que perdió impulso en la Eurozona. Por su parte, la actividad privada continúa contrayéndose en Japón.

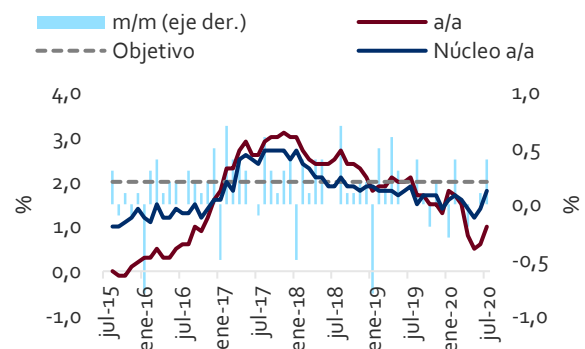
El PMI compuesto alcanzó máximo de año y medio en **EEUU**: el PMI de servicios se ubicó en terreno expansivo por primera vez desde febrero y el PMI manufacturero se expandió a la tasa más acelerada desde enero de 2019 gracias al incremento de la demanda, tanto

Crecimiento del PIB en Japón



Fuente: Eikon.

Inflación en el Reino Unido



Fuente: Eikon y Corficolombiana.



**PMI global**

País / Región	Sector	feb-20	mar-20	abr-20	may-20	jun-20	jul-20	ago-20(p)	Cambio mensual
EEUU	Manufacturero	50,7	48,5	36,1	39,8	49,8	51,3	53,6	2,3
EEUU	Servicios	49,4	39,8	26,7	37,5	47,9	49,6	54,8	5,2
EEUU	Compuesto	49,6	40,9	27,0	37,0	47,9	50,0	54,7	4,7
Eurozona	Manufacturero	49,2	44,5	33,4	39,4	47,4	51,1	51,7	0,6
Eurozona	Servicios	52,6	26,4	12,0	30,5	48,3	55,1	50,1	-5,0
Eurozona	Compuesto	51,6	29,7	13,6	31,9	48,5	54,8	51,6	-3,2
Reino Unido	Manufacturero	51,7	47,8	32,6	40,7	50,1	53,6	55,3	1,7
Reino Unido	Servicios	53,2	34,5	13,4	29,0	47,1	56,6	60,1	3,5
Reino Unido	Compuesto	53,0	36,0	13,8	30,0	47,7	57,1	60,3	3,2
Japón	Manufacturero	47,8	44,8	41,9	38,4	40,1	43,9	44,7	0,8
Japón	Servicios	46,8	33,8	21,5	26,5	45,0	45,4	45,0	-0,4
Japón	Compuesto	47,0	36,2	25,8	27,8	40,8	44,9	44,9	0,0

Fuente: Eikon.

local como externa. Lo anterior permitió que la contratación aumentara durante el mes. Los precios en el sector de servicios no aumentaron pues los empresarios manifestaron pérdida de poder de fijación de precios por motivos de competitividad. La confianza se mantiene en niveles elevados, aunque retrocedió levemente con respecto a julio en el caso de los servicios, en línea con la elevada incertidumbre sobre la pandemia y la evolución de las presidenciales.

El PMI compuesto alcanzó un máximo desde 2013 en el **Reino Unido**: el buen desempeño del indicador compuesto fue impulsado por la actividad de servicios. Al igual que en EEUU, la recuperación de la demanda tanto de los hogares como de otras empresas permitió que ambos sectores de la actividad privada aceleraran su ritmo de expansión. No obstante, la preocupación sobre la persistencia del repunte llevó a que la contratación retrocediera por un mes adicional. La confianza retrocedió por primera vez desde marzo.

En la **Eurozona**, el PMI compuesto cayó a 51,6 puntos, en línea con la desaceleración del sector de servicios y a pesar de la aceleración de la producción manufacturera. La desaceleración de los nuevos pedidos del extranjero (en línea con nuevas restricciones a la movilidad internacional), la destrucción de empleo por sexto mes consecutivo y el debilitamiento de la confianza fueron los factores que explicaron el deterioro. En Alemania y Francia la actividad continuó en terreno expansivo, a diferencia de otras economías de la región.

Finalmente, la actividad continuó en terreno contractivo en **Japón**, en línea con la debilidad de la producción y las nuevas órdenes, acentuada en el caso de los servicios. El empleo, la inflación y las expectativas se deterioraron a tasas más aceleradas durante agosto.

**Cifras publicadas durante la última semana en EEUU**

Fecha	Información	Período	Observado	Esperado	Anterior
18-ago-20	Inicios de vivienda (miles)	Jul	1496	1240	1220
18-ago-20	Permisos de construcción de vivienda (miles)	Jul	1495	1320	1258
20-ago-20	Peticiones iniciales de subsidios de desempleo (miles)	13-ago	1,106	925	963
21-ago-20	PMI compuesto de Markit flash (puntos)	Aug	54,7	-	50,3
21-ago-20	PMI manufacturero de Markit flash (puntos)	Aug	53,6	51,9	50,9
21-ago-20	PMI de servicios de Markit flash (puntos)	Aug	54,8	51,0	50,0
21-ago-20	Ventas de vivienda usada (millones)	Jul	5,86	5,38	4,70

# Actividad económica local

**Juan Camilo Pardo Niño**

Analista de Investigaciones

Tel. (571) 3538787 Ext.6120

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

- En lo corrido de 3T20 la actividad productiva muestra una tendencia de recuperación.

## › Un mejor panorama para 3T20

Para analizar la evolución de la economía colombiana en lo corrido de 3T20, se hizo uso de indicadores semanales del sector real y de la cartera de crédito. Igualmente, incluimos el Rastreador de Respuesta Gubernamental del coronavirus realizado por la Universidad de Oxford, según el cual las medidas de aislamiento obligatorio implementadas por el Gobierno colombiano no han logrado contrarrestar el aumento en los niveles de contagio. Esto se ve reflejado en el debilitamiento de la respuesta al COVID-19 (indicador de 85), dado a la reapertura de algunos sectores de la economía y planes piloto.

Los datos disponibles del sector real evidencian una recuperación progresiva de la actividad productiva. Frente a la primera semana de marzo, la demanda de energía se mantuvo en terreno positivo en julio y las primeras semanas de agosto, alcanzando un crecimiento de 8%. De igual modo, las cifras de la balanza cambiaria muestran un comportamiento sobresaliente relativo a los meses anteriores. Los datos de las primeras dos semanas de julio se ubicaron en terreno contractivo tanto para las importaciones como para las exportaciones; pero en lo que va de agosto ambos indicadores han tenido un comportamiento sobresaliente, con crecimientos de 17% a/a y 18% a/a, respectivamente. Por otra parte, la inversión extranjera directa (IED) se ha ubicado en terreno negativo durante todo el trimestre, llegando a mínimos de -72% a/a para la semana del 5 de julio.

### Indicadores de alta frecuencia – Estado de la Economía 3T20

		24-may	31-may	7-jun	14-jun	21-jun	28-jun	5-jul	11-jul	19-jul	26-jul	2-ago	9-ago	16-ago
Coronavirus	Casos semanales	5.601	8.208	9.853	11.703	17.713	23.117	25.341	31.060	42.305	51.698	68.675	69.830	80.851
	Medida de cuarentena	87	87	87	87	87	87	87	87	87	87	85	85	85
Real	Demanda de energía	2%	-2%	1%	1%	1%	2%	2%	3%	6%	2%	7%	6%	8%
	Consumo combustible	9%	4%	5%	3%	-15%	-20%	-27%	-55%	-52%	-45%	-52%	-52%	-37%
	Exportaciones	-26	-16	19	24	10	17	-24	-7	0	47	21	17	
	Importación	-6	-6	17	15	-4	-2	-17	0	-6	27	2	18	
	IED	-46	-46	-48	-51	-52	-49	-72	-50	-48	-36	-57	-56	
	Movilidad (Google)	-10	-10	-9	-9	-9	-9	-8	-8	-9	-10	-9	-9	-8
	Moovit	-79	-79	-77	-76	-75	-74	-73	-72	-75	-77	-77	-78	-76
Cartera de crédito	Comercial	11	11	11	11	11	11	11	11	11	10	10	10	
	Consumo	12	11	11	10	10	10	9	9	8	8	8	7	
	Hipotecaria	8	8	8	8	8	8	8	7	7	7	7	7	
	Microcrédito	3	3	3	3	3	2	2	2	2	2	2	2	

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) Cambio promedio semanal (referencia 15-enero). 9) Cambio promedio semanal (referencia 1-marzo) (10,11, 12, 13) Variación anual promedio móvil (%).

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

Finalmente, los indicadores de movilidad de Google y los datos de tráfico de Moovit muestran una recuperación en sus niveles, después de alcanzar el pico negativo la tercera semana de abril.

Por su parte, 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 10% en la cartera comercial para la semana del 9 de agosto. En contraste, las otras modalidades reflejan el menor ritmo de actividad económica, con crecimientos inferiores a los que registraban en los primeros dos meses del año.

## 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. (18 Ago – 21 Ago)	2,93%	3,00%	-7,0	3,29%	5,21%	4,40%
DTF T.A. (18 Ago – 21 Ago)	2,88%	2,94%	-6,7	3,22%	5,05%	4,28%
IBR E.A. overnight	2,21%	2,22%	-0,4	2,50%	4,69%	4,27%
IBR E.A. a un mes	2,20%	2,25%	-5,7	2,38%	4,94%	4,25%
TES - Julio 2024	3,65%	3,66%	-1,5	3,29%	6,09%	5,17%
Tesoros 10 años	0,63%	0,71%	-7,6	0,60%	2,41%	1,47%
Global Brasil 2025	2,37%	2,29%	7,8	2,46%	3,92%	0,00%
Libor 3 meses	0,27%	0,25%	1,8	0,26%	1,69%	2,12%

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%	-0,18%	18,64%	4,77%
COLCAP	1186,29	3,16%	1,69%	-21,63%	-22,54%
COLEQTY	824,99	3,18%	1,97%	-20,82%	-22,05%
Cambiario – TRM	3792,13	0,67%	4,52%	27,08%	10,85%
Acciones EEUU - Dow Jones	27930,33	0,88%	4,06%	12,99%	8,98%

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

## Calendario económico

### Estados Unidos

Fecha	Información	Período	Esperado	Anterior
25-ago-20	Permisos de construcción de vivienda R (miles)	Jul	-	1,495
25-ago-20	Confianza del consumidor (puntos)	Ago	93,6	92,6
25-ago-20	Ventas de vivienda nueva (miles)	Jul	0,750	0,776
26-ago-20	Órdenes de bienes durables (m/m)	Jul	3,3%	7,6%
26-ago-20	Órdenes de bienes durables sin transporte (m/m)	Jul	2,0%	3,6%
27-ago-20	PIB segunda revisión (t/t anualizado)	2T	-32,5%	-32,9%
27-ago-20	Peticiones iniciales de subsidios de desempleo (miles)	17 Ago	925	1106
27-ago-20	Ventas pendientes de vivienda (m/m)	Jul	1,5%	16,6%
28-ago-20	Balanza comercial de bienes (miles de millones de dólares)	Jul	-	-70,99
28-ago-20	Gasto en consumo personal (m/m nominal)	Jul	-	5,2%
28-ago-20	Ingreso personal (m/m nominal)	Jul	-0,2%	-1,1%
28-ago-20	Condiciones actuales U. Michigan (puntos)	Ago	-	82,5
28-ago-20	Expectativas económicas U. Michigan (puntos)	Ago	-	66,5
28-ago-20	Confianza del consumidor U. Michigan (puntos)	Ago	72,8	72,8
28-ago-20	Inventarios mayoristas Adv (m/m)	Jul	-	-1,4%

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
28-ago-20	Confianza del consumidor (puntos)	Ago	-15,0	-14,7
28-ago-20	Confianza económica (puntos)	Ago	84,9	82,3
28-ago-20	Confianza industrial (puntos)	Ago	-13,0	-16,2
28-ago-20	Confianza servicios (Puntos)	Ago	-	-26,1

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
28-ago-20	Tasa de desempleo	Jul	12,3%	12,2%

Fuente: Thomson Reuters

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

### Brasil

Fecha	Información	Período	Esperado	Anterior
27-ago-20	Inflación IGP	Ago	-	2,2%
28-ago-20	Tasa de desempleo	Jul	-	13,3%

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-ago-20	Balanza comercial (miles de millones)	Jul	-	5,547
26-ago-20	Índice de actividad económica (a/a)	Jun	-20,1%	-22,7%
26-ago-20	PIB (t/t)	2T	-17,3%	-17,3%
26-ago-20	PIB (a/a)	2T	-18,9%	-18,9%

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
27-ago-20	Inflación núcleo, sin alimentos frescos (a/a)	Ago	0,3%	0,4%
27-ago-20	Inflación (a/a)	Ago	-	0,6%

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	-5,9	2,8
Consumo Privado (%)	1,7	2,1	3,0	4,5	-7,3	2,7
Consumo Público (%)	2,4	3,8	7,0	4,3	6,0	2,0
Formación Bruta de Capital Fijo (%)	-2,7	1,9	1,5	4,3	-11,6	6,0
Exportaciones (%)	-1,2	2,5	0,9	2,6	-10,2	1,5
Importaciones (%)	-7,3	1,2	5,8	8,1	-15,4	3,2
<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.