

## INFORME SEMANAL

**UN AJUSTE FISCAL FRÁGIL**

- Tras la suspensión de la Regla Fiscal en 2020 y 2021, el Gobierno presentó la semana pasada el Marco Fiscal de Mediano Plazo (MFMP), según el cual su déficit para estos años sería de 8,2% y 5,1% del PIB, respectivamente. La deuda bruta ascendería a 65,6% del PIB este año, para luego descender a 60,5% en 2021.
- La financiación del déficit previsto para 2020 implica que el Gobierno tendrá que buscar en el segundo semestre recursos con entidades multilaterales y aumentar las subastas de TES por cerca de tres billones de pesos. Por su parte, la enajenación de empresas en 2021 requerirá la venta de la participación en ISA o Ecopetrol, y posiblemente de otras entidades que anteriormente no han encontrado comprador.
- La estrategia de ajuste de mediano plazo contempla una reforma fiscal de 2% del PIB con efectos a partir de 2022. Es importante que el Gobierno refuerce su compromiso de presentar la reforma en 2021, de lo contrario, la deuda pública podría superar el 70% del PIB en los próximos años.

**MERCADO DE DEUDA (PAG. 6)**

- La renta fija a nivel internacional presentó valorizaciones ante una mayor demanda de bonos en mercados internacionales. En el ámbito local, los títulos de deuda van a responder a la presentación del MFMP2020 (donde el Gobierno mostró el horizonte de política fiscal) y a la reunión del BanRep.

**MERCADO CAMBIARIO (PAG. 13)**

- El tipo de cambio avanzó la semana pasada y cerró en 3.751 pesos por dólar por la disminución en las cotizaciones del crudo y la mayor aversión al riesgo, producto de la expansión del covid-19.

**MERCADOS EXTERNOS (PAG. 14)**

- Durante esta semana la atención estará centrada en el reporte de empleo de junio de EEUU. Se anticipa la creación de 3 millones de nóminas no agrícolas, caso en el que el desempleo se reduciría desde 13,3% a 12,3%.

**ACTIVIDAD ECONÓMICA LOCAL (PAG. 19)**

- Los índices de confianza empresarial presentaron importantes mejoras en mayo, reflejando un mayor optimismo frente a la situación económica en los próximos meses, en línea con la apertura gradual de sectores.

## Un ajuste fiscal frágil

---

**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)

- Tras la suspensión de la Regla Fiscal en 2020 y 2021, el Gobierno presentó la semana pasada el Marco Fiscal de Mediano Plazo (MFMP), según el cual su déficit para estos años sería de 8,2% y 5,1% del PIB, respectivamente. La deuda bruta ascendería a 65,6% del PIB este año, para luego descender a 60,5% en 2021.
- En 2020, el aumento del déficit se debe al mayor gasto para hacer frente a la pandemia, la caída de los ingresos tributarios y el efecto de la contracción de la economía. Por su parte, el aumento de más de 15 puntos porcentuales (p.p.) en la deuda bruta se explica principalmente por el incremento del déficit primario, la caída del PIB y la devaluación del peso colombiano.
- El ajuste fiscal esperado en 2021 (reducción de la deuda y el déficit) se fundamenta en un crecimiento económico muy optimista, la venta de activos estatales y una revaluación de la tasa de cambio. Además, el Gobierno establece una meta de recaudo tributario que vemos difícil de cumplir, especialmente porque las utilidades sobre las que se calculará el impuesto sobre la renta del próximo año serán muy bajas.
- La financiación del déficit previsto para 2020 implica que el Gobierno tendrá que buscar en el segundo semestre recursos con entidades multilaterales y aumentar las subastas de TES por cerca de tres billones de pesos. Por su parte, la enajenación de empresas en 2021 requerirá la venta de la participación en ISA o Ecopetrol, y posiblemente de otras entidades que anteriormente no han encontrado comprador.
- Uno de los puntos más importantes del MFMP es la estrategia de ajuste de mediano plazo, teniendo en cuenta que a partir de 2022 se debe retomar una senda de déficit acorde con la Regla Fiscal que garantice la sostenibilidad de la deuda. Al respecto, el Gobierno anunció que se requiere una reforma fiscal de 2% del PIB, la cual presentaría el próximo año cuando conozca con mayor precisión el efecto económico de la pandemia.
- En este informe presentamos varios escenarios de ajuste fiscal y concluimos el Gobierno debe reforzar su compromiso de presentar una reforma tributaria en 2021. De lo contrario, la deuda pública podría llegar a 74% del PIB en los próximos años, con lo cual Colombia no sólo perdería el grado de inversión, sino que pondría en riesgo su estabilidad macroeconómica.
- A mediano plazo, la deuda bruta y el déficit fiscal difícilmente convergerán a niveles de 43% y 1% del PIB, como indica el MFMP. Estimamos que un escenario más viable y creíble sería modificar el déficit de largo plazo a 2% del PIB, consistente con una disminución de la deuda bruta a 54% del PIB al final de la década

### › *El ajuste sin Regla Fiscal*

Hace dos semanas el Comité Consultivo de la Regla Fiscal aprobó la solicitud del Gobierno de suspender la aplicación de la Regla durante 2020 y 2021, debido a la necesidad de tener mayor flexibilidad para afrontar el choque generado por el COVID-19. Al ser la primera vez que el país navega sin este importante instrumento de política, la atención estaba centrada en conocer la estrategia del Gobierno para garantizar la

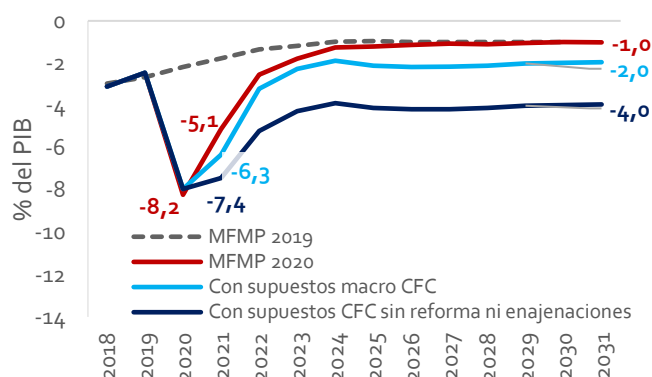
sostenibilidad de la deuda pública a mediano plazo, contenida en el MFMP (ver “Sin Regla Fiscal: navegando sin brújula” en [Informe Semanal – Junio 16 de 2020](#)).

El documento presentado el viernes pasado por el Ministerio de Hacienda indica que el déficit del Gobierno Nacional Central (GNC) será de 8,2% del PIB en 2020 (mayor al 6,1% que permitía la Regla Fiscal antes de ser suspendida) y de 5,1% en 2021, mientras que advierte la necesidad de una reforma fiscal de 2% del PIB a partir de 2022, para retomar la senda de déficit que exige la Regla Fiscal. Así, la deuda bruta del GNC ascenderá 15,3 p.p. este año, a 65,6% del PIB, mientras que se espera una reducción de 5,1 p.p. en 2021. Como resultado de la reforma fiscal y de una senda muy optimista de crecimiento económico, el Gobierno contempla tener superávits primarios a partir de 2022 que permitirían que la deuda bruta converja a niveles de 43% del PIB al final de la década (Gráficos 1 y 2).

Las metas de déficit fiscal y deuda bruta para 2020 están relativamente en línea con nuestra expectativa, pero consideramos que el ajuste previsto para 2021 está basado en supuestos demasiado optimistas de crecimiento económico y recaudo tributario. En primer lugar, el Gobierno contempla que la economía pase de contraerse 5,5% en 2020 a crecer 6,6% del PIB el próximo año, un hecho que vemos poco factible teniendo en cuenta que el consumo privado –dos terceras partes del PIB– estará afectado por los altos niveles de desempleo que está generando la pandemia (ver “El mercado laboral a cuidados intensivos” en [Informe Semanal – Junio 1 de 2020](#)).

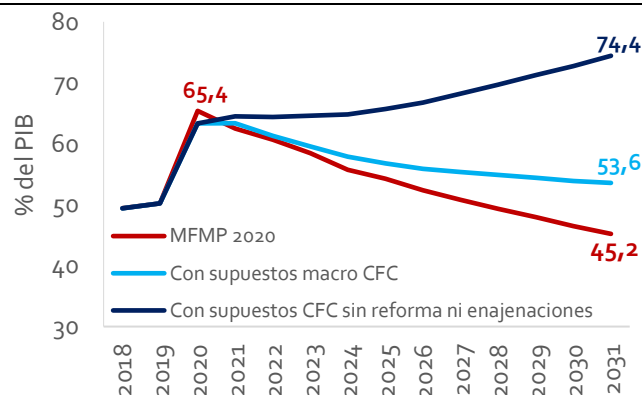
Nuestra expectativa es que en los próximos tres meses la tasa de desocupación registre sus máximos de este siglo y luego empiece a corregir, pero tomará varios años volver a registrar los niveles previos al choque. De esta forma, los ingresos de los hogares limitarían un mayor repunte de la economía en 2021. Anticipamos un crecimiento de 2,8% el próximo año y que sólo en 2022 la producción alcance los niveles de 2019 (ver “Actualización de proyecciones económicas” en [Informe Especial – Junio 23 de 2020](#)).

Gráfico 1. Escenarios déficit fiscal Gobierno Nacional Central



Fuente: Minhacienda. Cálculos Corficolombiana

Gráfico 2. Escenarios deuda bruta Gobierno Nacional Central



Fuente: Minhacienda. Cálculos Corficolombiana

Segundo, el Gobierno proyecta que sus ingresos totales aumentarán 12,1% el próximo año, tras disminuir 8,3% en 2020. Por un lado, aspira que el recaudo tributario se recupere de la contracción de 9,0% este año, para crecer 13,2% en 2021, en donde los ingresos no petroleros (incluyendo el efecto de la factura electrónica) aumentarían 13,5%. Este incremento implica una elasticidad de 1,15 frente al crecimiento de la economía, igual a la estimada antes del choque, desconociendo que las utilidades de las firmas en 2020 seguramente serán muy bajas y limitarán el recaudo por impuesto sobre la renta en 2021.

Adicionalmente, la proyección de ingresos petroleros –impuesto de renta de las empresas del sector minero-energético y dividendos de Ecopetrol– asciende a 0,4% del PIB, es decir, aproximadamente 4 billones de pesos, una cifra que vemos difícil de cumplir teniendo en cuenta que ese sector está muy afectado por los bajos precios del crudo y los menores volúmenes de producción (ver “Con el crudo al cuello” en [Informe Sectorial – Abril 22 de 2020](#)).

Finalmente, el Gobierno contempla recibir ingresos por 12,1 billones de pesos (1,1% del PIB) por concepto de enajenación de empresas estatales, con lo cual compensaría parte de la caída de ingresos tributarios. Dada la magnitud del monto, vemos necesario que deba vender su participación en ISA o Ecopetrol y no descartamos que intente nuevamente buscar un interesado en Coltel y algunas electrificadoras. No obstante, sobre este punto persiste un elevado grado de incertidumbre, en la medida que las condiciones del mercado pueden no ser favorables para salir de estos activos. Así, vemos un riesgo relativamente alto de que el Gobierno no pueda obtener estos ingresos. Es importante señalar que sin estos recursos, el déficit del GNC sería de 6,2% del PIB en 2021, en vez del 5,1% previsto (Gráfico 1).

### › *La reforma tributaria es inevitable*

A mediano plazo (2022 en adelante), el MFMP establece la necesidad de realizar una reforma fiscal de 2% del PIB con la cual se garantice la convergencia de la deuda bruta y el déficit a la senda que exige la Regla Fiscal. Este es el punto más relevante para la credibilidad en el manejo de las finanzas públicas del país. En este sentido, la suspensión de la Regla por estos dos años hace prioritario que el Gobierno refuerce su compromiso de realizar la reforma en 2021 (con efectos desde 2022), para garantizar que el país retomará una senda sostenible de deuda pública luego del fuerte choque generado por el COVID-19. Si bien el mayor endeudamiento es una consecuencia generalizada en todos los países del mundo, los niveles actuales de deuda de Colombia suponen una seria amenaza para la estabilidad macroeconómica de los próximos años.

Para cuantificar el impacto de no realizar una reforma tributaria en 2021, estimamos varios escenarios fiscales y los comparamos con el caso presentado en el MFMP. Los resultados de déficit y deuda de los escenarios que hicimos se presentan en los gráficos 1 y 2. El primer escenario es el del MFMP, el cual incluye enajenaciones de activos estatales en 2021, por 1,1% del PIB, y una senda de crecimiento económico que inicia en 6,6% el próximo año y va convergiendo a gradualmente hasta 3,3% al final de la década.

En este caso, el déficit del GNC cae de 8,2% del PIB en 2020 a 1% a partir de 2029. La deuda bruta alcanza un máximo de 65,6% en 2020 y disminuye hasta 43% en 2031.

El segundo escenario toma las trayectorias de ingresos y gastos del MFMP, pero incorpora nuestras proyecciones macroeconómicas, dentro de las cuales destacamos que la economía se contraería 4,8% en 2020 (en vez de 5,5%), crecería 2,8% en 2021 (en vez de 6,6%), y tendría una menor devaluación del tipo de cambio en 2020 pero una menor revaluación en 2021 frente al escenario del MFMP. Otro cambio importante en este caso es que asumimos el 85% de la elasticidad que prevé el Gobierno del recaudo tributario al crecimiento económico y, además, asumimos un menor ingreso petrolero, consistente con estimaciones propias de impuestos de renta de las empresas del sector y dividendos de Ecopetrol. En este escenario, el déficit del GNC sería de 7,9% del PIB en 2020 (y no de 8,2%) y de 6,3% del PIB en 2021 (y no de 5,1%). A mediano plazo, el déficit del GNC converge 2% del PIB (en vez de 1% en el escenario del MFMP), con lo cual la deuda bruta disminuye gradualmente hasta 54% del PIB (en vez de 43%).

Finalmente, el escenario más ácido demuestra la necesidad inminente de realizar una reforma fiscal (tributaria y de gasto) el próximo año, con efectos de 2022 en adelante. Partiendo del segundo escenario (caso MFMP con nuestros supuestos macroeconómicos), asumimos que no se realizan enajenaciones de activos en 2021 ni se realiza la reforma fiscal de 2% del PIB a partir de 2022. En este caso, el déficit del GNC disminuye mucho menos que en los escenarios previos y converge a 4% del PIB en el largo plazo, lo que lleva a que la deuda bruta aumente a 74,4% del PIB en 2031 (Gráficos 1 y 2).

Lo anterior indica que, si el Gobierno no garantiza su compromiso de realizar un esfuerzo fiscal a partir de 2022, la deuda del país llegaría a niveles insostenibles y con seguridad perdería el grado de inversión, lo que podría desembocar en un aumento del costo de endeudamiento no sólo para el Gobierno sino también para las empresas'. Además, un escenario así significaría un lastre para el crecimiento económico de largo plazo, en la medida que una mayor parte del gasto público tendría que destinarse al servicio de la deuda en vez de soportar 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)

- La renta fija a nivel internacional presentó valorizaciones ante una mayor demanda de bonos en mercados internacionales. En el ámbito local, los títulos de deuda van a responder a la presentación del MFMP2020 (donde el Gobierno mostró el horizonte de política fiscal) y a la reunión del BanRep.

### › Mercado internacional

A nivel internacional, los títulos de deuda soberana reaccionaron a las emisiones de bonos en mercados globales. Por ejemplo, Uruguay colocó bonos por 2 mil millones de dólares, siendo relevante dadas las necesidades financieras de todos los países para contener el COVID-19 (ver “Deuda como respuesta a la Crisis” en Informe Especial – [La Economía en el nuevo normal](#)).

*Economías se enfrentan a altos niveles de endeudamientos en el nuevo normal*

En términos generales, los bonos en los países desarrollados se valorizaron 4 pbs en promedio durante la semana pasada, en línea con los países emergentes, cuyos títulos de referencia se valorizaron 9 pbs en promedio. Los países con mayores reducciones de tasas (ganancias) fueron Filipinas (-34), Nigeria (-30) y Hungría (-21 pbs).

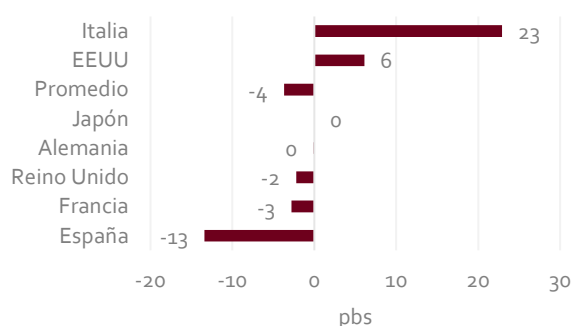
### › Mercado local

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

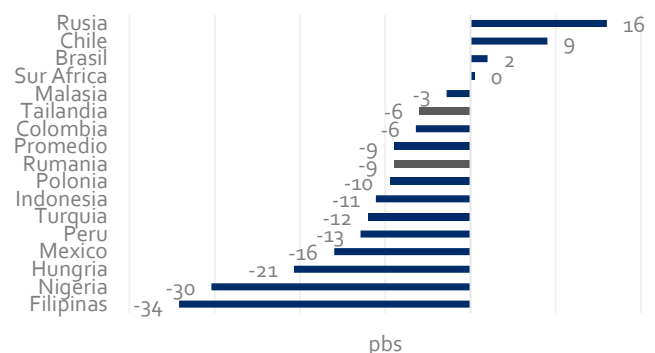
El desempeño por tipo de bono fue el siguiente:

1. Los títulos tasa fija se valorizaron en promedio 16 pbs, con la mayor reducción de tasas de títulos TES 2024 (-40 pbs).
2. En promedio las referencias en UVR se valorizaron 23 pbs, con reducción de 76 pbs en la tasa del TES 2021.
3. Los bonos en dólares se valorizaron en promedio 4 pbs, en línea con el comportamiento de los títulos a nivel global.

**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

Por su lado, el Gobierno Nacional, a través de la Dirección de Crédito Público, llevó a cabo la subasta de TES tasa fija. Esta se realizó con mayores tasas en promedio (25 pbs por encima de la última subasta de los títulos de la misma referencia), lo que evidencia la incertidumbre respecto al espacio fiscal del Gobierno, en línea con lo anunciado en la presentación del MFMP el pasado viernes (ver “Editorial” en este informe)

De igual modo, se llevó a cabo una subasta de TES de corto plazo de la referencia con vencimiento en junio 2011.

### 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	2,730%	2,850%	No aplica	250	-12 pbs
3-nov-27	5,61%	5,449%	5,75%	306	+15 pbs
18-oct-34	6,82%	6,479%	7,25%	388	+34pbs

Fuente: Ministerio de Hacienda

### › Expectativas

El mercado responderá a la publicación del Marco Fiscal de Mediano Plazo y estará atento a la reunión de política monetaria del BanRep.

### Cifras de deuda pública interna

Bono	Cupón	Vencimiento	Duración Modificada	Tasa		Precio	
				19-Jun-20	26-Jun-20	19-Jun-20	26-Jun-20
<b>TES Tasa Fija</b>							
TFIT15240720	11,00%	24-Jul-20	0,08	3,06	2,66	101,03	100,67
TFIT10040522	7,00%	4-May-22	1,79	3,50	3,17	106,61	106,79
TFIT16240724	10,00%	24-Jul-24	3,35	4,30	3,90	122,26	122,59
TFITo8261125	6,25%	26-Nov-25	4,64	5,02	4,65	107,50	107,48
TFIT15260826	7,50%	26-Aug-26	4,96	5,25	5,02	113,69	112,86
TFITo8031127	5,75%	3-Nov-27	6,00	5,85	5,68	101,83	100,38
TFIT16280428	6,00%	28-Apr-28	6,43	5,87	5,86	102,86	100,84
TFIT16180930	7,75%	18-Sep-30	7,17	6,50	6,51	111,98	109,05
TFIT16300632	7,00%	30-Jun-32	8,00	6,61	6,77	105,61	101,85
TFIT16181034	7,25%	18-Oct-34	9,01	6,83	6,93	107,12	102,84
<b>TES UVR</b>							
TUVT10100321	3,50%	10-Mar-21	0,71	2,90	2,14	101,00	100,94
TUVT17230223	4,75%	23-Feb-23	2,54	2,44	2,04	107,51	106,95
TUVT11070525	3,50%	7-May-25	4,55	2,60	2,35	105,52	105,23
TUVT11170327	3,30%	17-Mar-27	6,10	3,03	2,83	103,70	102,84
TUVT20250333	3,00%	25-Mar-33	10,64	3,39	3,52	98,02	94,72
TUVT20040435	4,75%	4-Apr-35	11,16	3,50	3,50	116,59	114,25
TUVT25022537	4,00%	25-Feb-37	12,61	3,66	3,52	104,33	102,85
TUVT17160649	3,50%	16-Jun-49	18,22	3,87	3,66	120,15	101,59

### Cifras de deuda pública externa

Bono	Cupón	Vencimiento	Duración	Libor Z- Spread (pbs)	Tasa		Precio	
					19-Jun-20	26-Jun-20	19-Jun-20	26-Jun-20
COLGLB21	4,375%	12-Jul-21	1,00	147,00	1,87	1,56	102,65	102,70
COLGLB23	2,625%	15-Mar-23	2,38	193,91	2,35	2,16	100,63	101,10
COLGLB24	4,000%	26-Feb-24	3,18	216,60	2,54	2,42	104,90	105,19
COLGLB26	4,500%	28-Jan-26	4,74	246,60	2,91	2,79	107,80	108,35
COLGLB27	3,875%	25-Apr-27	5,85	257,50	3,04	2,98	104,90	105,27
COLGLB29	4,500%	15-Mar-29	7,11	275,60	3,31	3,26	108,68	109,10
COLGLB33	10,375%	28-Jan-33	8,10	434,23	4,55	4,92	155,33	150,71
COLGLB37	7,375%	18-Sep-37	10,94	367,64	4,37	4,37	136,01	136,10
COLGLB41	6,125%	18-Jan-41	12,62	363,30	4,38	4,37	124,06	123,66
COLGLB45	5,000%	15-Jun-45	14,97	342,38	4,24	4,19	111,61	112,32
COLGLB49	5,200%	15-May-49	16,05	343,40	4,14	4,21	117,58	116,28

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



# Liquidez

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

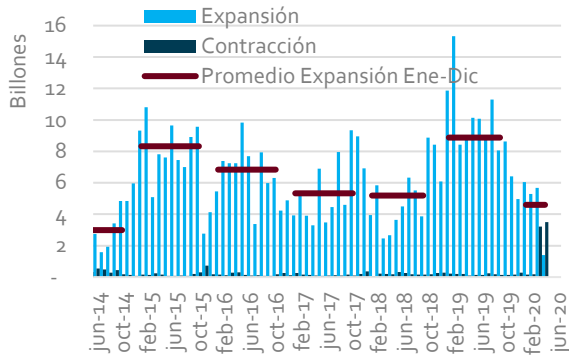
Fecha	Expansión a 1 día		Saldo Total	
	Cupo	Demanda <sup>1</sup>	Expansión <sup>2</sup>	Contracción
Jun-16	9.894.078	5.949.500	7.701.442	102.906
Jun-17	7.564.940	3.543.317	3.467.671	101.209
Jun-18	8.163.158	4.499.913	9.249.803	266.640
Jun-19	11.118.722	9.848.648	4.499.913	144.274
Jun-20	<b>ilimitado</b>	<b>4.995.939</b>	<b>5.079.406</b>	<b>414.850</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

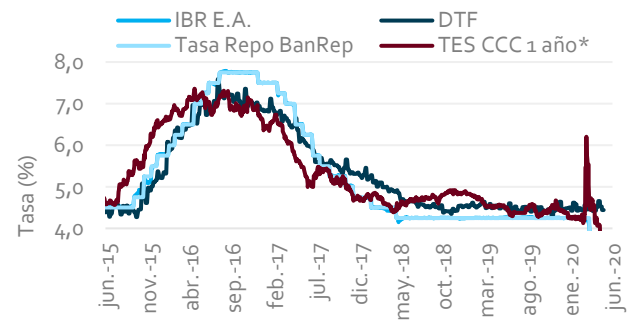
- El mercado demanda liquidez e incrementa el uso de repos de contracción frente a la semana anterior y comienza a hacer un menor uso de los repos de expansión.
- Por otra parte, el saldo de las disponibilidades de la Dirección del Tesoro Nacional (DTN) en el Banco de la República finalizando el 19 de junio se ubicó en 38,5 billones de pesos, cifra superior a la semana anterior cuando se ubicó en 36 billones.

### Saldo promedio de operaciones repo en BanRep



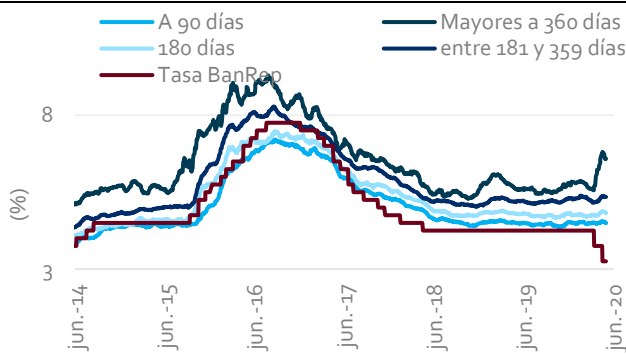
Fuente: Banco de la República. Cálculos: Corficolombiana

### Tasas de interés de corto plazo



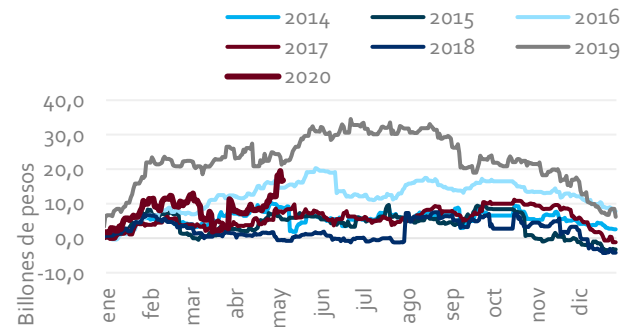
Fuente: BanRep Cálculos: Corficolombiana \*Cero cupón

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



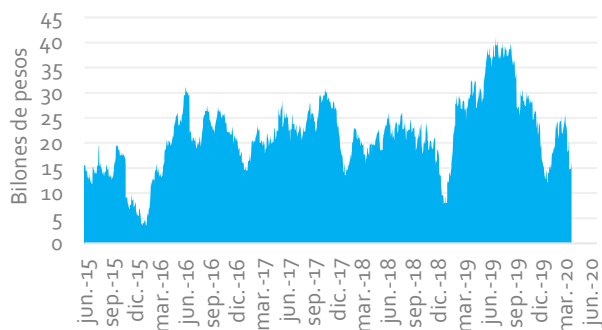
Fuente: BanRep. Cálculos: Corficolombiana

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



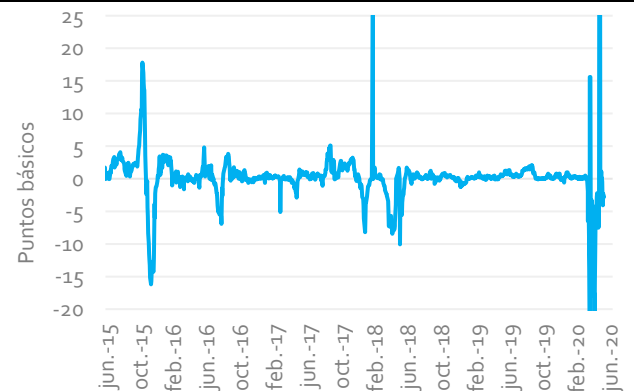
Fuente: Ministerio de Hacienda. Cálculos: Corficolombiana

### 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 5 de junio. En general las diferentes líneas de crédito muestran un crecimiento estable 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
8-Jun-18	436,5	5,31%	419,2	6,69%	17,2	-19,82%
7-Jun-19	467,2	7,04%	448,2	6,91%	19,0	10,14%
29-Dec-17	428,5	6,18%	409,0	7,16%	19,5	-11,03%
8-May-20	513,9	10,82%	490,6	10,31%	23,3	22,64%
5-Jun-20	513,7	9,96%	492,6	9,91%	21,1	11,22%

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
8-Jun-18	235,9	2,21%	126,9	8,45%	61,4	11,46%
7-Jun-19	245,6	4,09%	141,4	11,41%	67,6	10,16%
29-Dec-17	233,5	3,09%	123,7	9,56%	59,1	11,81%
8-May-20	271,2	10,92%	157,0	12,43%	72,7	8,42%
5-Jun-20	272,2	10,84%	155,6	10,09%	72,9	7,84%

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
8-Jun-18	235,9	2,21%	205,7	4,70%	20,4	-20,08%
7-Jun-19	245,6	4,09%	215,6	4,79%	17,3	-14,95%
29-Dec-17	233,5	3,09%	214,5	4,60%	19,0	-11,36%
8-May-20	271,2	10,92%	248,5	9,91%	22,6	23,41%
5-Jun-20	272,2	10,84%	251,6	10,74%	20,6	12,05%

Fuente: Banco de la República

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

Fecha	IBR Overnight	1m	3m	6m	9m	12m	18m
27-Jun-19	4,25%	4,26%	4,06%	4,09%	4,17%	4,00%	4,16%
1-Jan-18	4,69%	4,48%	4,74%	4,02%	4,10%	4,08%	4,68%
26-May-20	3,16%	3,34%	1,70%	2,12%	2,24%	2,20%	2,40%
1-Jan-19	4,24%	4,24%	4,19%	4,29%	4,40%	4,67%	4,96%
19-Jun-20	2,76%	2,90%	1,84%	2,19%	2,21%	2,12%	2,45%
26-Jun-20	2,76%	2,82%	1,67%	2,15%	2,13%	2,13%	2,33%
<b>Cambios (pbs)</b>							
Semanal	0	-8	-17	-4	-7	1	-12
Mensual	-41	-52	-3	3	-10	-7	-7
Año corrido	-149	-143	-251	-215	-227	-255	-263
Anual	-150	-144	-239	-194	-203	-188	-183

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 3.751 pesos por la mayor aversión al riesgo y la caída en las cotizaciones del petróleo.*

- El tipo de cambio avanzó la semana pasada y cerró en 3.751 pesos por dólar por la disminución en las cotizaciones del crudo y la mayor aversión al riesgo, producto de la expansión del covid-19.

El peso se devaluó respecto al dólar y retrocedió 0,1% semanal, para cerrar en 3.751 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 40,7 dólares por barril (dpb) y el WTI en 38,1 dpb, lo que implicó un descenso semanal de 3,6% y 4,1% respectivamente–, y con el avance del índice DXY –cerró en 97,6 puntos, 0,9% mayor frente al cierre de la semana pasada–. De este modo, la evolución reciente del tipo de cambio estuvo soportada en la caída de las cotizaciones de crudo, en medio de la mayor aversión al riesgo en el mundo por el covid-19.

En las últimas jornadas los inversionistas aumentaron sus posiciones largas en activos refugio, motivados por las perspectivas más pesimistas del FMI, las tensiones comerciales entre EEUU y Europa y el aumento de los infectados por coronavirus en el mundo. En particular, la última publicación del FMI anticipa una caída de 4,9% en el PIB mundial y de 9,4 en Latinoamérica y el Caribe, argumentando un impacto más negativo de lo previsto en 1S20 y una recuperación más gradual de la pronosticada en abril. Asimismo, EEUU está contemplando modificar e imponer nuevos aranceles a importaciones europeas por un valor de 3.100 millones de dólares, lo que exacerbó las tensiones entre ambas potencias.

Entretanto, las cotizaciones de crudo presentaron retrocesos esta semana por cuenta de los riesgos que supone para la recuperación de la demanda una segunda ola de contagios de covid-19 en China y la expansión del virus en EEUU. Esto se sumó al aumento récord de los inventarios de petróleo en el país norteamericano que alcanzaron los 1,4 millones de barriles en la semana del 19 de junio.

### Principales indicadores financieros de la semana

Principales indicadores	País	Cierre	Variación		
			Semanal	12 meses	Año corrido
TRM	Colombia	3.758,91	-0,03%	17,26%	14,70%
Dólar Interbancario	Colombia	3.751,00	0,08%	17,33%	14,19%
USDBRL	Brasil	5,48	1,97%	43,55%	36,25%
USDCLP	Chile	821,07	0,43%	20,73%	9,06%
USDPEN	Perú	3,53	0,13%	7,20%	6,50%
USDMXN	México	23,05	1,30%	20,18%	21,78%
USDJPY	Japón	107,19	0,20%	-0,56%	-1,31%
EURUSD	Eurozona	1,12	0,12%	-1,34%	0,04%
GBPUSD	Gran Bretaña	1,23	-0,74%	-2,68%	-6,96%
DXY (Índice del Dólar)	EEUU	97,62	0,92%	1,03%	1,51%

Fuente: Thomson Reuters

## 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)

- Durante esta semana la atención estará centrada en el reporte de empleo de junio de EEUU. Se anticipa la creación de 3 millones de nóminas no agrícolas, caso en el que el desempleo se reduciría desde 13,3% a 12,3%.
- Además, se publicará el PMI final de junio, el desempleo de mayo en Chile y la Eurozona, y múltiples indicadores de confianza y la inflación de junio en la Eurozona.
- Se reiniciará la negociación entre el Reino Unido y la Unión Europea sobre los términos comerciales que regirán una vez se de la salida definitiva del bloque económico. También se conocerán las minutas de la última reunión del FOMC de la Fed.

### › El FMI corrigió a la baja su perspectiva de crecimiento de 2020

De acuerdo con la actualización de pronósticos de junio del FMI, el coronavirus tuvo un impacto más negativo de lo esperado durante el primer semestre del año. Lo anterior, sumado a que la recuperación está siendo más gradual de lo esperado, llevó a la entidad a reducir sus estimaciones de crecimiento para 2020 y 2021. En efecto, la economía mundial se contraerá -4,9% en 2020 (ant: -3,0%) y en 2021 se presentará una

### Perspectivas económicas mundiales

País/Región	Crecimiento anual			Cambio frente a WEO abril	
	2019	2020	2021	2020	2021
<b>Crecimiento mundial</b>	2,9	-4,8	5,4	-1,9	-0,4
<b>Economías desarrolladas</b>	1,7	-8,0	4,8	-1,9	0,3
EEUU	2,3	-8,0	4,5	-2,1	-0,2
Eurozona	1,3	-10,2	6,0	-2,7	1,3
Reino Unido	1,4	-10,2	6,3	-3,7	2,3
Japón	0,7	-5,8	2,4	-0,6	-0,6
<b>Economías emergentes</b>	3,7	-3,0	5,9	-2,0	-0,7
<b>Asia</b>	5,5	-0,8	7,4	-1,8	-1,1
China	6,1	1,0	8,2	-0,2	-1,0
India	4,2	-4,5	6,0	-6,4	-1,4
<b>Europa</b>	2,1	-5,8	4,3	-0,6	0,1
Rusia	1,3	-6,6	4,1	-1,1	0,6
<b>Latinoamérica</b>	0,1	-9,4	3,7	-4,2	0,3
Brasil	1,1	-9,1	3,6	-3,8	0,7
México	-0,3	-10,5	3,3	-3,9	0,3
Chile	1,1	-7,5	5,0	-3,0	-0,3
<b>Colombia</b>	<b>3,3</b>	<b>-7,8</b>	<b>4,0</b>	<b>-5,4</b>	<b>0,3</b>
Perú	2,2	-13,9	6,5	-9,4	1,3
Argentina	-2,2	-9,9	3,9	-4,2	-0,5
Venezuela	-35,0	-20,0	-5,0	-5,0	0,0
<b>Volumen de comercio mundial</b>	<b>0,9</b>	<b>-11,9</b>	<b>8,0</b>	<b>-0,9</b>	<b>-0,4</b>
Economías avanzadas	1,5	-13,4	7,2	-1,3	-0,2
Economías emergentes	0,1	-9,4	9,4	-0,5	-0,7
<b>Precios al consumidor</b>					
economías avanzadas	1,4	0,3	1,1	-0,2	-0,4
Economías emergentes	5,1	4,4	4,5	-0,2	0,0

Fuente: WEO, FMI.

recuperación de 5,4% (ant: 5,8%), de forma que en ese año se recuperaría el nivel del PIB mundial pre-pandemia. Las revisiones más importantes a la baja se hicieron sobre el crecimiento de India, algunos países de la Eurozona, Latinoamérica y el Reino Unido. Además de la adversidad en materia de cifras de contracción, el FMI reiteró que la crisis actual tendrá un impacto negativo en los avances de los últimos 30 años en materia de reducción de la pobreza.

La entidad señaló que persiste un alto grado de incertidumbre, principalmente relacionada con la evolución de la pandemia pues i) en las economías que iniciaron el proceso de reapertura más temprano se ha presentado una recuperación más lenta de lo anticipado, lo que sugiere que voluntariamente se han conservado parte de las medidas de distanciamiento social. Además, la productividad se estaría viendo afectada por las medidas de seguridad sanitaria, lo que supone un daño permanente sobre la oferta. Por otra parte, ii) en las economías en las que persiste un alto grado de contagio será necesario mantener confinamientos prolongados. Cabe mencionar que **la entidad reconoce que pueden darse correcciones a la baja importantes en las condiciones financieras, pues el repunte reciente de los mercados financieros está desconectado de los fundamentales. Este suceso no está incorporado en el escenario base.**

En materia de política pública, el FMI hizo un nuevo llamado a fortalecer los sistemas de salud y sugirió mantener estímulos a la demanda durante la fase de reapertura, priorizando la focalización hasta que la recuperación se consolide. Una vez la pandemia esté controlada se debe priorizar la inversión productiva, en especial en los países limitados fiscalmente. Con respecto al empleo, los gobiernos deberán propiciar la reasignación de nóminas desde los sectores que se verán más permanentemente afectados hacia los que no.

### › PMI preliminar de junio: estabilización de la actividad privada

#### ***Evolución del PMI en las economías desarrolladas***

País / Región	Sector	feb-20	mar-20	abr-20	may-20	jun-20(p)	Cambio mensual
EEUU	Manufacturero	50,7	48,5	36,1	39,8	49,6	9,8
EEUU	Servicios	49,4	39,8	26,7	37,5	46,7	9,2
EEUU	Compuesto	49,6	40,9	27,0	37,0	46,8	9,8
Eurozona	Manufacturero	49,2	44,5	33,4	39,4	46,9	7,5
Eurozona	Servicios	52,6	26,4	12,0	30,5	47,3	16,8
Eurozona	Compuesto	51,6	29,7	13,6	31,9	47,5	15,6
Reino Unido	Manufacturero	51,7	47,8	32,6	40,7	50,1	9,4
Reino Unido	Servicios	53,2	34,5	13,4	29,0	47,0	18,0
Reino Unido	Compuesto	53,0	36,0	13,8	30,0	47,6	17,6
Japón	Manufacturero	47,8	44,8	41,9	30,3	28,9	-1,4
Japón	Servicios	46,8	33,8	21,5	26,5	42,3	15,8
Japón	Compuesto	47,0	36,2	25,8	27,8	37,9	10,1

Fuente: Markit.

La estimación preliminar del PMI reveló que la contracción de la actividad privada del mundo desarrollado se atenuó en junio, sin embargo, la cautela permanece. Lo anterior

estuvo en línea con la importante recuperación del componente de expectativas gracias a la flexibilización de las medidas de aislamiento social. Esto permitió que múltiples indicadores presentaran niveles contractivos menores. No obstante, los componentes de nuevos pedidos/negocios –asociados con la demanda–, junto con la continua destrucción de empleo impidieron un repunte más significativo. Cabe aclarar que los resultados fueron especialmente positivos en el área de servicios en el Reino Unido y Francia.

› **EEUU: consumo personal de mayo impulsado al alza por compra de vehículos**

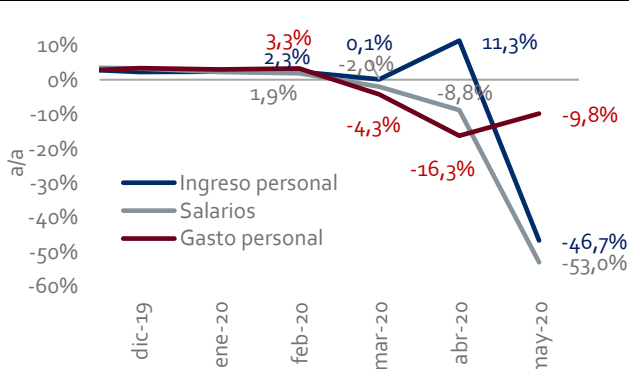
El ingreso personal presentó una reducción de 4,2% m/m en mayo, en línea con la elevada base estadística de abril, mes en el que iniciaron los desembolsos de las transferencias a los hogares para mitigar el deterioro del ingreso ocasionado por el coronavirus (ant: 10,8% revisado al alza desde 10,5%, esp: -6,0%). Cabe mencionar que estos pagos continuaron, pero a un menor ritmo que en el mes anterior. Esto fue parcialmente compensado por el incremento en los ingresos del seguro contra el desempleo.

Por su parte, el consumo personal aumentó 8,2% m/m (ant: -12,6% revisado al alza desde -13,6%, esp: 9,0%), impulsado al alza por la adquisición de vehículos y bienes recreacionales junto con el gasto en servicios de salud, alimentación y alojamiento. En términos reales la variación se ubicó en 8,1% m/m. De esta manera, la tasa de ahorro se redujo desde 33%, el máximo de la serie, hasta 23,2%.

A nivel de precios, la inflación medida por el consumo personal (PCE) aumentó 0,1% m/m, de forma que en términos anuales se desaceleró desde 0,6% en abril (cifra revisada al alza desde 0,5%) hasta 0,5%. La estimación núcleo, que excluye de su cálculo el precio de los alimentos y de la energía se mantuvo en 1,0% a/a, el nivel más bajo desde 2011.

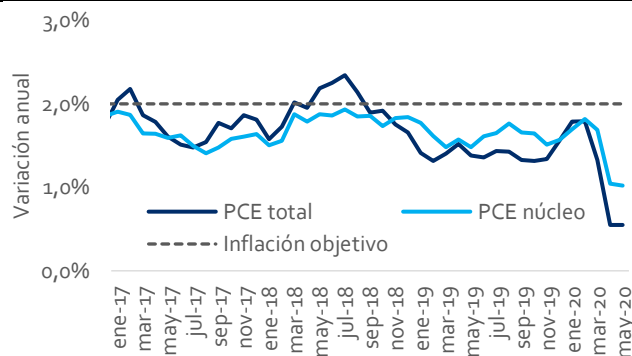
Por su parte, la confianza de los consumidores medida por la Universidad de Michigan, aumentó por segundo mes consecutivo y se ubicó en 78,1 puntos en junio (ant: 78,9), gracias al avance tanto en el componente de situación actual como en el componente de

**Ingreso y gasto personal en EEUU**



Fuente: BEA.

**Inflación PCE en EEUU**



Fuente: BEA.

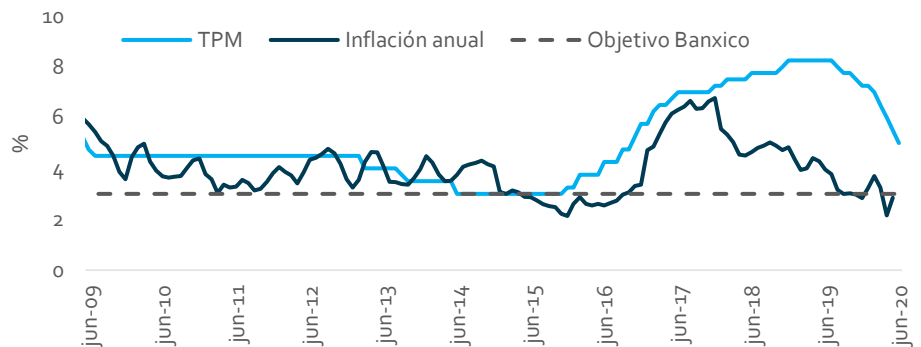


expectativas. Esto se dio en línea con la reapertura de múltiples sectores y la recuperación de empleos, sin embargo, puede estar en riesgo por el incremento en los casos de coronavirus. Cabe mencionar que la confianza en las decisiones de política económica cayó a su nivel más bajo desde que Trump es presidente. En esta línea, la necesidad de estímulos fiscales adicionales es esencial para los hogares.

› **Banxico recortó su tasa de referencia en 50 pbs hasta 5,0%**

En línea con lo esperado y en una decisión unánime, la Junta de Gobierno del Banco Central de México (Banxico) recortó en 50 pbs su tasa de referencia y la situó en 5,0%, el nivel más bajo desde 2016. Desde la última reunión la aversión al riesgo se redujo, de forma que la moneda mexicana se fortaleció y el costo del endeudamiento fiscal se redujo. No obstante, dado el importante deterioro de la actividad durante abril y la persistencia de la debilidad, el sesgo sobre la actividad económica permanece a la baja. Este último factor, junto con el importante choque financiero, soportó la decisión de tornar menos contractiva la tasa de intervención.

**Tasa de interés de política monetaria e inflación en México**



Fuente: Eikon.

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

Fecha	Información	Período	Observado	Esperado	Anterior
22-jun-20	Ventas de vivienda usada (cambio porcentual)	May	-9,7%	-3,0%	-17,8%
23-jun-20	Permisos de construcción (miles)	May	1216	-	1220
23-jun-20	Ventas de vivienda nueva (miles)	May	0,676	0,640	0,623
25-jun-20	Balanza comercial de bienes (miles de millones)	May	-74,34	-	-70,73
25-jun-20	Órdenes de bienes durables (m/m)	May	15,8%	10,9%	-18,1%
25-jun-20	Órdenes de bienes durables sin transporte (m/m)	May	4,0%	2,5%	-8,2%
25-jun-20	PIB (t/t anualizado)	1T	-5,0%	-5,0%	-5,0%
25-jun-20	Peticiones iniciales de subsidios de desempleo (miles)	15-jun	1480	1300	1540
26-jun-20	Condiciones actuales U. Michigan (puntos)	Jun	87,1	-	87,8
26-jun-20	Confianza del consumidor U. Michigan (puntos)	Jun	78,1	79,9	78,9
26-jun-20	Ingreso personal (m/m nominal)	May	-4,2%	-6,0%	10,5%
26-jun-20	Inflación PCE (a/a)	May	0,5%	-	0,5%
26-jun-20	Inflación PCE (m/m)	May	0,1%	-	-0,5%
26-jun-20	Inflación núcleo PCE (a/a)	May	1,0%	0,9%	1,0%
26-jun-20	Expectativas económicas U. Michigan (puntos)	Jun	72,3	-	73,1

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)

- Los índices de confianza empresarial presentaron importantes mejoras en mayo, reflejando un mayor optimismo frente a la situación económica en los próximos meses, en línea con la apertura gradual de sectores.
- En la reunión del BanRep esperamos un recorte de 25 pbs en la tasa repo.
- Estimamos un nuevo descenso de la inflación en junio hacia 2,41%.

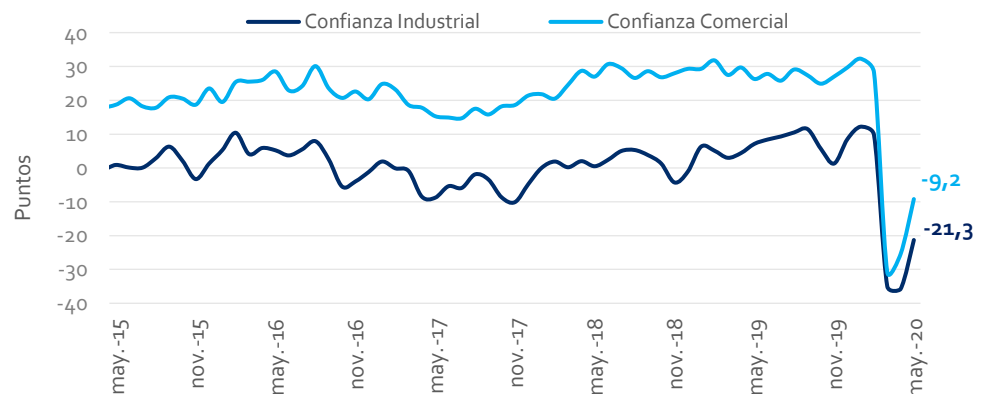
### › Confianza empresarial recupera terreno

Los índices de confianza empresarial de Fedesarrollo registraron una mejora notable en el quinto mes del año, reflejando un mayor optimismo en línea con la apertura gradual de algunos sectores y sugiriendo que la actividad económica tocó fondo en abril. En efecto, pese a que el **Índice de Confianza Comercial (ICCO)** se mantuvo en terreno negativo, presentó un aumento mensual de 16,3 puntos, ubicándose en -9,2 puntos. La mejora del índice estuvo explicada por una recuperación en la percepción de la situación económica actual del negocio, así como del componente de expectativas, cuyos balances registraron un aumento mensual superior a los 20 puntos.

De forma similar, el **Índice de Confianza Industrial (ICI)** presentó una recuperación mensual de 14,5 puntos, impulsada principalmente por unas mejores expectativas de producción para el próximo trimestre, componente que volvió a registrar un balance positivo en mayo.

Adicionalmente, la edición de este mes reveló una pérdida importante en la capacidad instalada de las empresas, la cual se redujo en 10 p.p. frente al mes de febrero (pasó de 75% a 65%). Lo anterior confirma que, pese a la apertura gradual de algunos sectores, el aparato productivo no volverá a operar a los niveles previos a la pandemia.

### Índices de Confianza Empresarial\*



Fuente: Fedesarrollo. \*Trimestre móvil.

› **COVID-19: ¿El despegue de la automatización?**

Las herramientas de programación, lenguajes computacionales y automatización de procesos son cada día más usados por las empresas y los individuos. Según la Federación Internacional de Robotica, el costo de los robots ha venido decreciendo durante los últimos diez años, lo cual ha implicado que cada vez una mayor proporción del mercado adopte y se interese por sus procesos. Ahora que la pandemia implica un mayor riesgo para la población, la adopción de este tipo de tecnologías tendrá un mayor impulso. Según las estimaciones del Foro Económico Internacional, entre 2020 y 2022 se reemplazarán 6,1 millones de trabajos a nivel global.

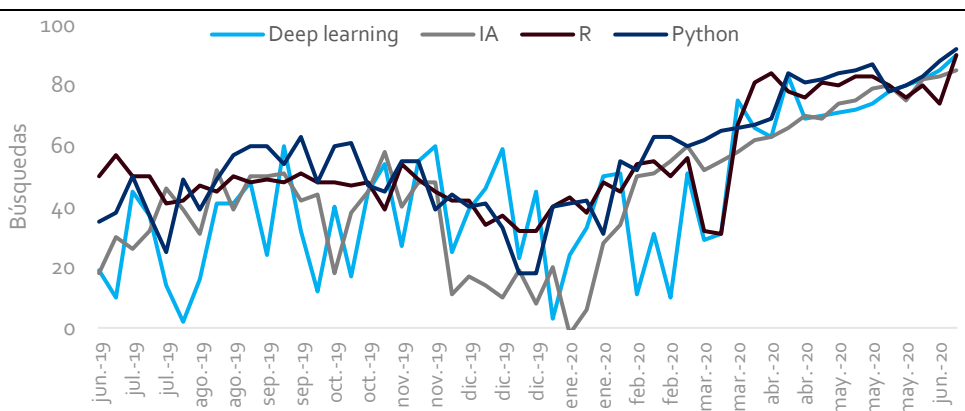
No cabe duda de que en unos años, la programación y automatización de procesos se va a tomar el mercado de manera progresiva. Sus beneficios implican capturas de eficiencia en el entorno laboral, maximización de tiempos, utilización de algoritmos complejos y completos, ahorro en costos, optimización de procesos y excelentes resultados.

Frente a esto Colombia no se ha quedado atrás. Las búsquedas en Google Trends evidencian que **desde marzo los consumidores y empresas, han aumentado su interés por herramientas de programación y automatización de procesos** (ver *Búsqueda Google – Herramientas de programación*). En efecto, se han incrementado las búsquedas por conceptos como deep learning, inteligencia artificial, R y Python. De cara al mundo post-pandemia, la actividad productiva se debe adaptar al nuevo normal, lo que sin duda alguna incluye el uso extensivo de herramientas de programación.

› **Expectativa para la semana: decisión BanRep e inflación**

Esperamos que en su reunión de hoy la Junta de BanRep decida continuar con los recortes de tasa, aunque a un ritmo menor al observado durante las últimas x reuniones. De esta forma, en una decisión por mayoría, esperamos un recorte de 25 pbs que lleve la tasa repo a 2,5%.

*Búsqueda Google – Herramientas de programación*



Fuente: Google Trends. Cálculos: Corficolombiana.

Nota: Escala va de 0-100 dependiendo del volumen de búsquedas. 100 representa la mayor cantidad de búsquedas

De igual forma, este sábado se conocerá el dato de inflación de junio. Esperamos que el IPC registre una variación mensual negativa por segundo mes consecutivo (-0,17%), lo que reduciría la inflación anual desde 2,85% en mayo hasta 2,41%. Este nivel se ubica nuevamente por debajo de la expectativa del promedio del mercado (2,52%). Nuestra proyección esta explicada por una contribución negativa de los cuatro componentes de la inflación, dentro de los cuales se destaca el grupo de alimentos que registraría una variación mensual negativa.

## 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)	3,76%	3,83%	-7,0	4,25%	4,48%	4,40%
DTF T.A. (8 Jun – 12 Jun)	3,67%	3,74%	-6,7	4,14%	4,36%	4,28%
IBR E.A. overnight	2,76%	2,73%	2,4	3,21%	4,26%	4,25%
IBR E.A. a un mes	2,61%	2,74%	-12,8	3,03%	4,25%	4,25%
TES - Julio 2024	3,86%	4,10%	-24,6	3,93%	6,09%	5,22%
Tesoros 10 años	0,64%	0,69%	-5,4	0,69%	1,92%	2,01%
Global Brasil 2025	2,88%	2,99%	-10,6	2,74%	2,84%	0,44%
Libor 3 meses	0,30%	0,30%	-0,2	0,36%	1,91%	2,33%

Fuente: BanRep, Superfinanciera

### Evolución del portafolio

Indicador	Último	Variación semanal	Variación último mes	Variación año corrido	Variación 12 meses
Deuda Pública – IDP Corficolombiana	681,48	14,04%	-0,48%	4,85%	5,31%
COLCAP	1110,65	-4,37%	2,04%	-33,19%	-28,24%
COLEQTY	771,93	-4,48%	1,75%	-32,56%	-27,41%
Cambiarío – TRM	3758,91	0,63%	0,90%	14,70%	17,94%
Acciones EEUU - Dow Jones	25015,55	-4,08%	-2,09%	-12,34%	-5,73%

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

## Calendario económico

### Estados Unidos

Fecha	Información	Período	Esperado	Anterior
30-jun-20	Confianza del consumidor (puntos)	Jun	90,0	86,6
2-jul-20	Ingreso medio (a/a)	Jun	5,3%	6,7%
2-jul-20	Órdenes de fábrica (m/m)	May	6,4%	-13,0%
2-jul-20	Peticiones iniciales de subsidios de desempleo (miles)	22-Jun	1325	1508
2-jul-20	Tasa de desempleo	Jun	12,2%	13,3%

Fuente: Thomson Reuters

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

### Eurozona

Fecha	Información	Período	Esperado	Anterior
29-jun-20	Confianza del consumidor (puntos)	Jun	-14,7	-14,7
29-jun-20	Confianza industrial (puntos)	Jun	-20,5	-27,5
29-jun-20	Confianza servicios (puntos)	Jun	-27,0	-43,6
1-jul-20	PMI manufacturero de Markit (puntos)	Jun	46,9	46,9
2-jul-20	Tasa de desempleo	May	7,7%	7,3%
3-jul-20	PMI compuesto de Markit (puntos)	Jun	47,5	47,5
3-jul-20	PMI de servicios de Markit (puntos)	Jun	47,3	47,3

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
30-jun-20	PIB (a/a)	1T	-1,6%	-1,6%
30-jun-20	PIB (t/t)	1T	-2,0%	-2,0%
3-jul-20	PMI compuesto final (puntos)	Jun	47,6	47,6

Fuente: Thomson Reuters

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

### Colombia

Fecha	Información	Período	Esperado	Anterior
30-jun-20	Reunión de política monetaria BanRep	Jun	2,50%	2,75%
30-jun-20	Tasa nacional de desempleo	May	-	19,8%
3-jul-20	Exportaciones (a/a)	May	-	-52,3%

Fuente: Thomson Reuters

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

### Argentina

Fecha	Información	Período	Esperado	Anterior
29-jun-20	Índice de actividad económica (a/a)	Apr	-	-11,5%

Fuente: Thomson Reuters

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

### México

Fecha	Información	Período	Esperado	Anterior
1-jul-20	PMI manufacturero de Markit (puntos)	Jun	-	38,3

Fuente: Thomson Reuters

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

### Perú

Fecha	Información	Período	Esperado	Anterior
1-jul-20	Inflación (m/m)	Jun	-	0,20%
2-jul-20	Balanza comercial (miles de millones)	May	-	-663,0

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
30-jun-20	Tasa de desempleo	May	-	-12,6%
1-jul-20	PMI manufacturero de Markit (puntos)	Jun	-	38,3
2-jul-20	Producción industrial (a/a)	May	-	-27,2%
2-jul-20	Producción industrial (m/m)	May	-	-18,8%
3-jul-20	PMI compuesto de Markit (puntos)	Jun	-	28,1
3-jul-20	PMI de servicios de Markit (puntos)	Jun	-	27,6

Fuente: Thomson Reuters

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

### China

Fecha	Información	Período	Esperado	Anterior
29-jun-20	Caixin PMI compuesto de Markit (puntos)	Jun	-	53,4
30-jun-20	Caixin PMI manufacturero de Markit (puntos)	Jun	50,5	50,7
2-jul-20	Caixin PMI de servicios de Markit (puntos)	Jun	-	55,0

Fuente: Thomson Reuters

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

### Japón

Fecha	Información	Período	Esperado	Anterior
29-jun-20	Tasa de desempleo	May	2,8%	2,6%

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	-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.