

## INFORME SEMANAL

### FINANCIACIÓN INTELIGENTE

- El Comité Consultivo de la Regla Fiscal (CCRF) autorizó un aumento del déficit del Gobierno Nacional Central (GNC) a 6,1% del PIB en 2020, incluyendo un gasto contracíclico de 25 billones de pesos para afrontar el choque asociado al COVID-19.
- La deuda bruta del Gobierno ascendería a 61% del PIB en 2020, aumentando 10,7 puntos respecto a 2019, de los cuales 3,5 puntos corresponden a la caída del PIB real, 2,9 puntos al aumento del déficit primario y 2,8 puntos a la devaluación del peso respecto al dólar.
- El déficit por financiar adicional al previsto antes del choque supera los 40 billones de pesos (3,9% del PIB), los cuales serán financiados con tasas de interés cercanas a 3%, muy inferiores a las del mercado, gracias a una estrategia que incluye el desahorro de algunos fondos del Sistema General de Regalías, el uso de recursos de la venta de Isagén, la emisión de Títulos de Solidaridad y el acceso a crédito con organismos multilaterales.

---

#### MERCADO DE DEUDA (PAG. 8)

- La renta fija a nivel internacional presentó resultados mixtos ante nuevas tensiones comerciales y por las necesidades de recursos a causa del fin de la cuarentena en algunos países. En el ámbito local, los títulos de deuda presentaron buenos resultados reaccionando a un dato de inflación por debajo de lo esperado por el mercado y a los anuncios de liquidez del BanRep.

#### MERCADO CAMBIARIO (PAG. 15)

- El tipo de cambio retrocedió la semana pasada y cerró en 3.893 pesos por dólar. La caída se dio por el repunte en las cotizaciones de petróleo y el mayor apetito por el riesgo de los inversionistas.

#### MERCADOS EXTERNOS (PAG. 16)

- Durante esta semana la atención estará centrada en el PIB 1T20 del Reino Unido, la segunda estimación del PIB 1T20 en la Eurozona, en particular de Alemania y la reunión de Banxico. Al respecto, el mercado anticipa un recorte de 50 pbs, de forma que la tasa se ubicaría en 5,5%.

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

- La inflación anual se redujo a 3,5% en abril, en línea con nuestra expectativa.
- La confianza del consumidor alcanzó un nuevo mínimo histórico en abril.

## Financiación inteligente

**Julio César Romero**

*Economista Jefe*

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

**Jose Ignacio López**

*Director Ejecutivo*

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

**Ana Vera Nieto**

*Especialista de Renta Fija*

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

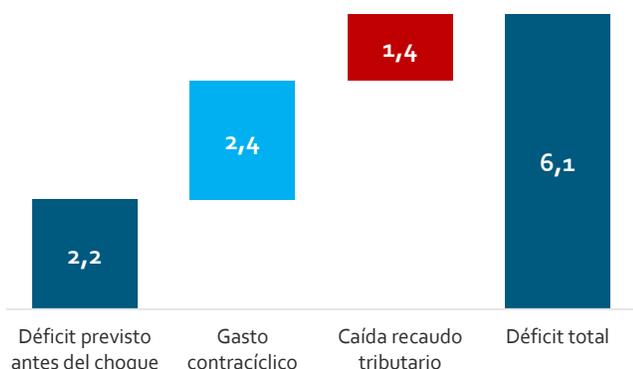
- El Comité Consultivo de la Regla Fiscal (CCRF) autorizó un aumento del déficit del Gobierno Nacional Central (GNC) a 6,1% del PIB en 2020, incluyendo un gasto contracíclico de 25 billones de pesos para afrontar el choque asociado al COVID-19.
- La deuda bruta del Gobierno ascendería a 61% del PIB en 2020, aumentando 10,7 puntos respecto a 2019, de los cuales 3,5 puntos corresponden a la caída del PIB real, 2,9 puntos al aumento del déficit primario y 2,8 puntos a la devaluación del peso respecto al dólar.
- El déficit por financiar adicional al previsto antes del choque supera los 40 billones de pesos (3,9% del PIB), los cuales serán financiados con tasas de interés cercanas a 3%, muy inferiores a las del mercado, gracias a una estrategia que incluye el desahorro de algunos fondos del Sistema General de Regalías, le uso de recursos de la venta de Isagén, la emisión de Títulos de Solidaridad y el acceso a crédito con organismos multilaterales.
- Resaltamos que el Gobierno haya logrado financiar a bajo costo los recursos para atender la crisis económica, al punto que no ha tenido que emitir deuda en los mercados internacionales en un contexto adverso para las economías emergentes, caracterizado por la elevada aversión al riesgo y la incertidumbre a nivel global.

### El tamaño del hueco

El Comité Consultivo de la Regla Fiscal (CCRF) autorizó un aumento del déficit del Gobierno Nacional Central (GNC) a 6,1% del PIB en 2020 (frente al 2,2% contemplado previamente y al 2,5% de 2019), lo cual contempla un gasto contracíclico de 2,4% del PIB –aproximadamente 25 billones de pesos– para afrontar el choque asociado al COVID-19 (Gráfico 1). **Lo anterior es consistente con un escenario de contracción económica de 5,5%, de manera que la brecha negativa del producto sería de 10,8% del PIB.**

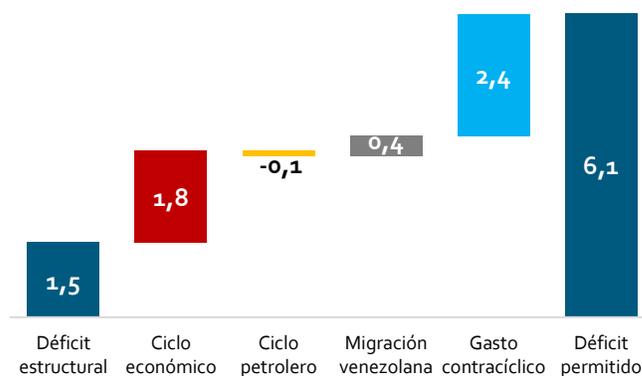
Lo autorizado por el CCRF supera nuestra expectativa de que el déficit permitido sería de 5,1% del PIB, pues en su momento contemplamos un escenario menos pesimista al presentado por el Gobierno: crecimiento económico de -2,6%, brecha negativa del

**Gráfico 1. Déficit del Gobierno Nacional Central (GNC) permitido por Regla Fiscal en 2020 (% del PIB)**



Fuente: Minhacienda. Cálculos Corficolombiana

**Gráfico 2. Componentes del déficit del GNC en 2020 (% del PIB)**



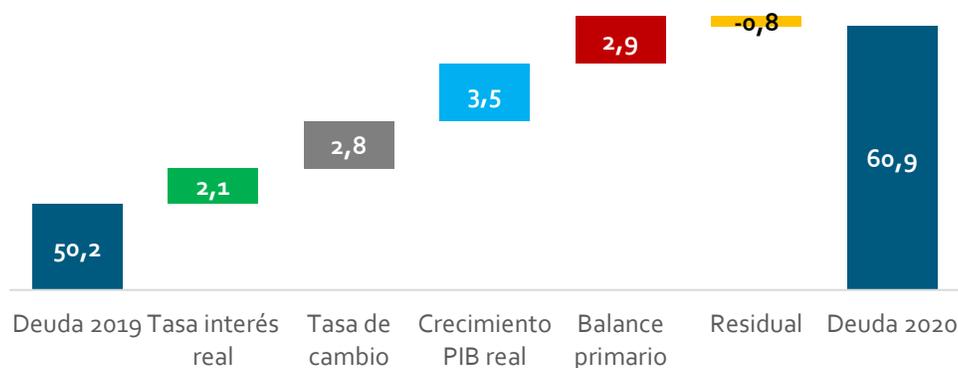
Fuente: Minhacienda. Cálculos Corficolombiana

producto de 8,7% del PIB y un gasto contracíclico cercano a 20 billones de pesos (ver “Impacto fiscal del coronavirus en Colombia” en [Informe Semanal – Abril 13 de 2020](#)).

De acuerdo con el comunicado del CCRF, el déficit permitido para este año es resultado de: i) un déficit estructural de 1,5% del PIB; ii) el costo fiscal de la migración venezolana por 0,4% del PIB; iii) el ciclo económico, lo cual permite un déficit adicional de 1,8% del PIB; iv) el ciclo petrolero, que exige una reducción del déficit en 0,1% del PIB; y v) el gasto contracíclico de 2,4% del PIB (Gráfico 2).

De esta forma, estimamos que **la deuda bruta del Gobierno ascendería a 61% del PIB este año, es decir, un aumento de 10,7 puntos del PIB respecto a 2019**, de los cuales 3,6 puntos corresponden a la caída del PIB real, 2,9 puntos al aumento del déficit primario del GNC y 2,8 al efecto de la devaluación de la tasa de cambio (Gráfico 3). Cabe resaltar que el reconocimiento de pasivos generados en vigencias previas aumentó la deuda bruta del GNC en 2,2 puntos del PIB, efecto que está incorporado desde 2019.

**Gráfico 3. Aumento de la deuda bruta del GNC en 2020 (% del PIB)**



Fuente: Minhacienda. Cálculos Corficolombiana

### La estrategia de financiación

De acuerdo con el Director de Crédito Público, César Arias, los recursos para financiar el déficit adicional de 2020 están garantizados. En un contexto adverso de alta volatilidad y aumento de la aversión al riesgo en los mercados financieros, **la estrategia ha consistido en ir agotando escalonadamente las fuentes de financiación menos costosas, sin tener que emitir hasta ahora títulos de deuda pública en el mercado internacional (Tabla 1).**

En primer lugar, el Gobierno tomó prestados 12,1 billones de pesos (1,2% del PIB) del Fondo de Ahorro y Estabilización (FAE) y 2,7 billones (0,3% del PIB) del Fondo de Pensiones de las Entidades Territoriales (FONPET) –ambos hacen parte del ahorro acumulado en el Sistema General de Regalías (SGR)–. El préstamo del FAE se realizó a una tasa de interés de 0% y empezará a pagarse en 2023, mientras que más de la tercera parte del préstamo del FONPET también tiene coste cero y el restante tendría tasas de

interés a condiciones de mercado, las cuales serían inferiores a 5%. En segundo lugar, el Ministerio de Hacienda tomó cerca de 2,9 billones de pesos (0,3% del PIB) del Grupo Bicentenario, donde estaban depositados los recursos de la venta de Isagén. El costo de estos recursos también estaría por debajo de 5% (Tabla 1).

**Tabla 1. Déficit fiscal GNC y fuentes de financiación en 2020**

Déficit y fuentes de financiación	Billones de pesos	% del PIB	Tasa de interés* (promedio, %)
<b>(A) Déficit inicial por financiar</b>	<b>22,7</b>	<b>2,2</b>	<b>n.a.</b>
<b>Fuentes iniciales de financiamiento</b>	<b>22,7</b>	<b>2,2</b>	<b>6,1</b>
Emisiones de TES	18,2	1,8	6,0
Emisiones en dólares	4,5	0,4	6,6
<b>(B) Déficit adicional por financiar</b>	<b>40,7</b>	<b>3,9</b>	<b>n.a.</b>
<b>Fuentes adicionales de financiamiento</b>	<b>40,7</b>	<b>3,9</b>	<b>2,9</b>
FAE	12,1	1,2	0,0
FONPET	2,7	0,3	1,7
Grupo Bicentenario	2,9	0,3	4,5
Inversiones forzosas TDS	10,0	1,0	3,9
Con entidades multilaterales	13,0	1,3	4,6
<b>Déficit total por financiar (A + B)</b>	<b>63,4</b>	<b>6,1</b>	<b>n.a.</b>
<b>Total fuentes de financiamiento</b>	<b>63,4</b>	<b>6,1</b>	<b>4,0</b>

Fuente: Ministerio de Hacienda. Cálculos Corficolombiana. \*Tasa de interés estimada en pesos

Adicionalmente, en un movimiento coordinado entre el Banco de la República (BanRep) y el Ministerio de Hacienda, la autoridad monetaria liberó recursos del encaje bancario por más de 9 billones de pesos, para que luego el Gobierno estableciera que los establecimientos de crédito deben realizar inversiones forzosas en Títulos de Solidaridad (TDS) por 11 billones de pesos (1% del PIB). Estos títulos tienen vencimientos a un año, postergables hasta por 10 años, y sus tasas de interés se aproximan a las de mercado (ver “Respuesta coordinada a la crisis económica” en [Informe Especial - Abril 28 de 2020](#)). Las fuentes mencionadas hasta el momento ascienden a 27,7 billones de pesos (2,7% del PIB) y **permiten financiar el gasto contracíclico para atender el costo económico de la pandemia a un costo que estimamos es cercano a 2% efectivo anual.**

Ahora bien, **el Gobierno proyecta que la fuerte contracción económica reducirá sus ingresos tributarios de este año en cerca de 1,4% del PIB** (Gráfico 1), por lo cual decidió acudir a financiación adicional con organismos multilaterales. Como resultado de esta

gestión, el país accederá a préstamos por un monto total de 2.500 millones de dólares con la Corporación Andina de Fomento (CAF), el Banco Mundial y el Banco Interamericano de Desarrollo (BID), entre otros, a tasas de interés que oscilan entre 1,7% y 2,7% en dólares (entre 4% y 5% en pesos, aproximadamente). De esta forma, **el déficit fiscal adicional como resultado de la pandemia sería de casi 41 billones de pesos (3,9% del PIB), los cuales estarían financiados a una tasa de interés de aproximadamente 3%, en promedio (Tabla 1).**

Por otra parte, para financiar el déficit fiscal previsto antes del COVID-19 (2,2% del PIB), la estrategia del Ministerio de Hacienda sigue siendo la emisión de TES en el mercado local mediante el programa de subastas –cerca del 80% del déficit inicial, con un avance acumulado entre enero y abril que llega a 35%– a una tasa de interés de alrededor de 6% (Tabla 1). El resto está cubierto con emisiones en el mercado internacional que Crédito Público realizó a comienzos de año, por 1.400 millones de dólares más 1.700 millones asegurados con entidades multilaterales. **Estimamos que la tasa de interés que está pagando el Gobierno para financiar su déficit este año es cercana a 4%.**

De esta forma, para atender la emergencia sanitaria y económica asociada al COVID-19 **el Gobierno logró financiarse a tasas de interés que, en promedio, se ubican muy por debajo de las del mercado, al punto que no ha sido necesario acudir a emisión de deuda en el exterior.** Esta estrategia puede jugar a favor del país y diferenciarlo positivamente de otras economías emergentes en los próximos meses. En efecto, si las medidas de gasto anunciadas son efectivas y se focalizan correctamente –como la decisión de financiar el 40% de las nóminas formales de empresas cuyas ventas hayan caído recientemente 20% o más– creemos que Colombia puede tener un crecimiento económico menos negativo que sus pares en la región y mejores perspectivas de recuperación a partir del segundo semestre del año.

### *El mercado como último recurso*

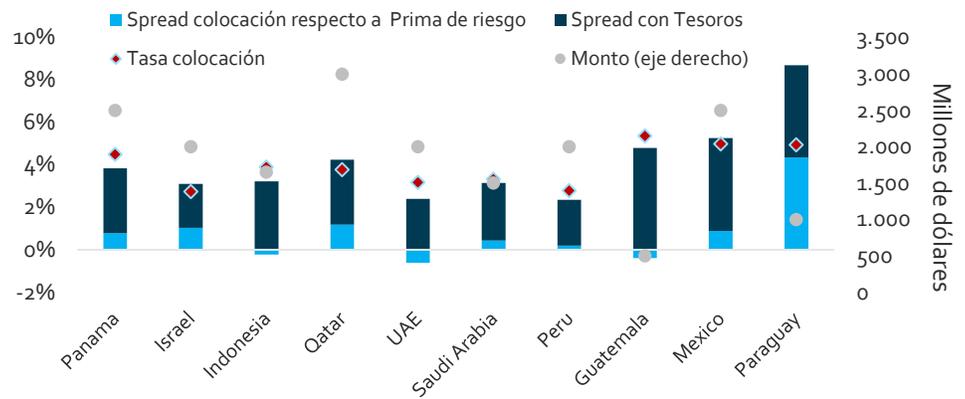
Aunque el Gobierno haya logrado financiar el déficit fiscal de 2020, consideramos adecuado evaluar las condiciones que enfrentaría el país en los mercados internacionales en caso de requerir endeudamiento adicional. Durante marzo y abril se dinamizaron las emisiones internacionales de deuda soberana en dólares (Gráfico 4). Dichas operaciones lograron montos importantes, sin embargo, **el financiamiento fue costoso para la mayoría de los países, por lo cual consideramos que es una de las opciones menos favorables para Colombia en estos momentos.**

El encarecimiento de las colocaciones de estos bonos se da por una percepción generalizada de que los países de Latinoamérica se enfrentan al pico de la pandemia y tienen como **prioridad a corto plazo el gasto en crisis social**, lo que aumenta el riesgo crediticio y puede derivar en declaratorias de no pago. Lo anterior genera especialmente preocupación ante los anuncios recientes de Argentina y la situación de Ecuador.

Además, el panorama se ve agravado por los menores precios del petróleo y otras materias primas, lo que para los inversionistas internacionales es una señal de que los

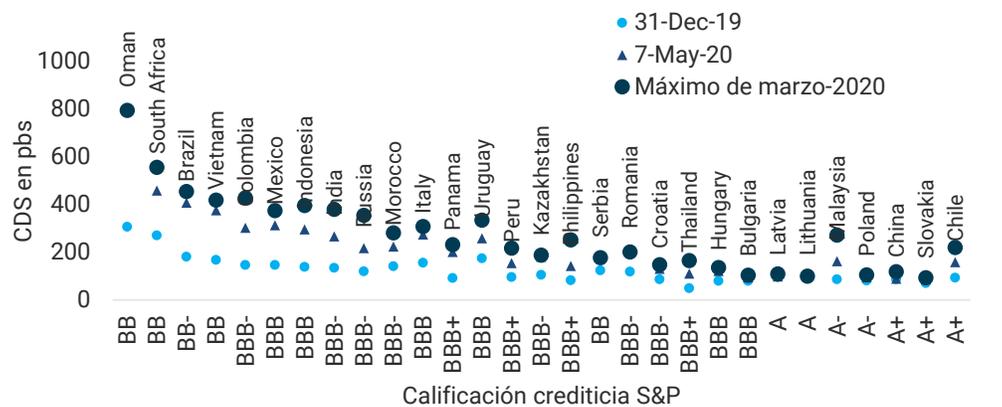
emisores de Latinoamérica enfrentarán dificultades para mantenerse al día en los pagos de deuda externa. Esta historia es diferente para los emergentes asiáticos, donde han aumentado los flujos de inversión. En línea con esto, la colocación de deuda soberana de Indonesia presentó una de las menores tasas de colocación.

**Gráfico 4. Emisiones soberanas en dólares durante marzo y abril de 2020**



Fuente: Ministerio de Hacienda, Cálculos Corficolombiana

**Gráfico 5. Credit Default Swap (CDS) a 10 años y calificación crediticia**



Fuente: Bloomberg, Cálculos Corficolombiana

De manera particular, las recientes emisiones de deuda soberana en dólares señalan que las tasas a las que se pudieron colocar fueron en promedio 300 puntos básicos (pbs) por encima de un bono del Tesoro estadounidense de referencia. Adicionalmente, la diferencia entre la prima de riesgo país (CDS) y el z-spread de cada colocación se ubica en promedio en 40 pbs. Países como México y Panamá tienen este indicador en más del doble, lo que indica que están consiguiendo recursos a tasas que no son consistentes con sus calificaciones crediticias (Gráfico 5).

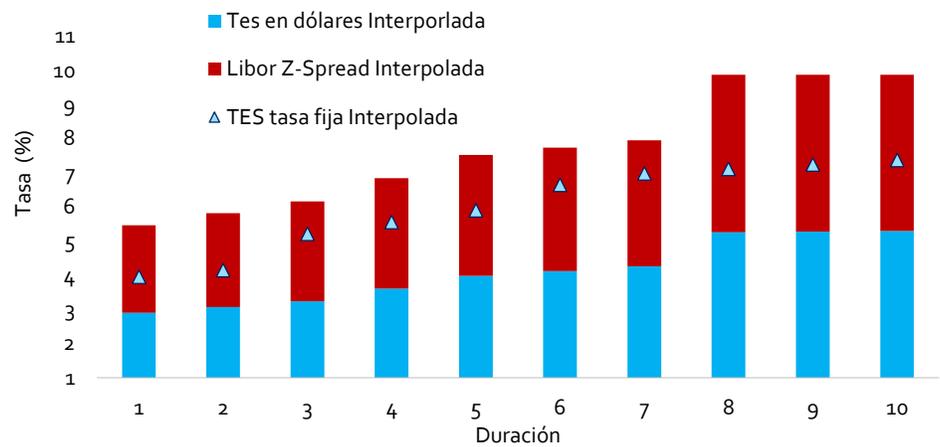
**Ante estas condiciones de mercado, para Colombia sería menos costoso emitir en pesos que en dólares.** En todos los plazos, al adicionar los z-spreads a la tasa de los bonos

globales, encontramos que los intereses de colocación en el mercado internacional serían muy elevados respecto a la misma tasa de los TES en pesos. En promedio, **las tasas internacionales están 169 pbs por encima de las colocaciones en moneda local.** La diferencia es más grande en títulos de mayor duración, en donde el *spread* es superior a 260 pbs (Gráfico 6).

Adicionalmente, el Gobierno podría emitir en pesos con tasas de interés más bajas próximamente. Si bien el país enfrenta el confinamiento y los efectos económicos de la pandemia, las medidas adoptadas generan espacios de valor en títulos en moneda local, en un contexto de presiones desinflacionarias y expectativas de mayores recortes de tasa de interés por parte de BanRep hasta mínimos históricos (ver “Comienza la desinflación” en [Informe de Inflación – Mayo 8 de 2020](#)).

Desde el punto de vista de un inversionista internacional, las perspectivas de la economía colombiana aumentan el atractivo para el *carry-trade* por invertir en activos en moneda local, especialmente cuando el espacio para reducciones adicionales de tipos de interés es muy limitado en otros países. Ante este panorama, **vemos probable que las tenencias de inversionistas extranjeros en TES se incrementen en los próximos meses.**

**Gráfico 6. Tasas de títulos en pesos, dólares y Libor z-spread**



Fuente: Bloomberg, Cálculos Corficolombiana

## 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 resultados mixtos ante nuevas tensiones comerciales y por las necesidades de recursos a causa del fin de la cuarentena en algunos países. En el ámbito local, los títulos de deuda presentaron buenos resultados reaccionando a un dato de inflación por debajo de lo esperado por el mercado y a los anuncios de liquidez del BanRep.

### › Mercado internacional

A nivel internacional los títulos de deuda soberana reaccionan a nuevas tensiones comerciales entre EEUU y China y por el fin del confinamiento en algunos países (ver “Mercados externos” en este informe).

En términos generales, los bonos en los países desarrollados se valorizaron durante la semana pasada, mientras que en los países emergentes los títulos de referencia se desvalorizaron 10 pbs en promedio. Los países con mayores incrementos de tasas (pérdidas) fueron Brasil (+95 pbs), Sudáfrica (+80 pbs) y México (+24 pbs).

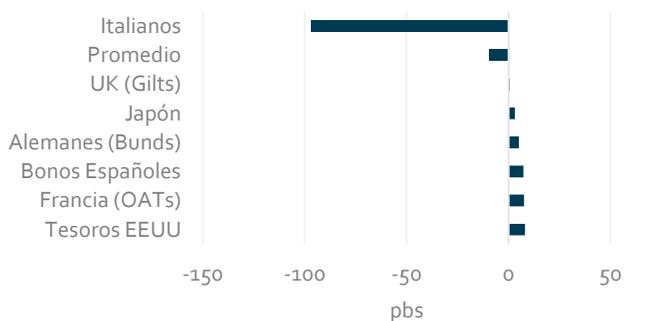
### › Mercado local

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

El desempeño por tipo de bono fue el siguiente:

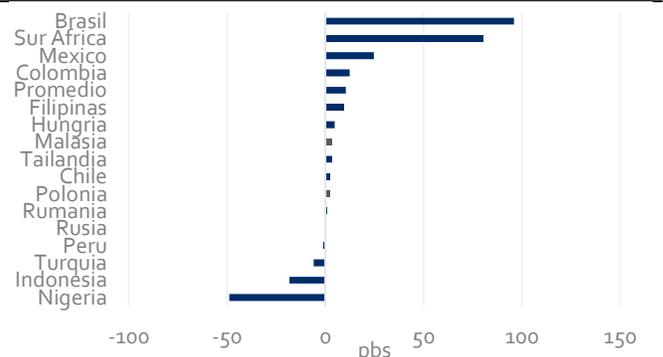
1. Los títulos tasa fija se valorizaron en promedio 57 pbs, con la mayor reducción de tasas de títulos TES 2027 (-75 pbs) y TES 2030 (-73 pbs).
2. En promedio las referencias en UVR se desvalorizaron 19 pbs, con incremento de 13 pbs en la tasa del TES 2021.
3. Los bonos en dólares se valorizaron en promedio 40 pbs ante el comportamiento de los títulos a nivel global.

**Comportamiento semanal bonos a 5 años países**



Fuente: Ministerio de Hacienda. Cálculos: Corficolombiana

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



Fuente: Bloomberg. Cálculos: Corficolombiana

Por otra parte, el Gobierno Nacional a través de la Dirección de Crédito Público, llevó a cabo la subasta de TES tasa fija y TES de Corto plazo con buenos resultados en los títulos tasa fija pero mayores tasas en los títulos UVR's ante el desempeño de la inflación ( ver "comienza la desinflación" en [Informe de Inflación – mayo 8 de 2020](#)).

**Resumen colocación subasta de TES**

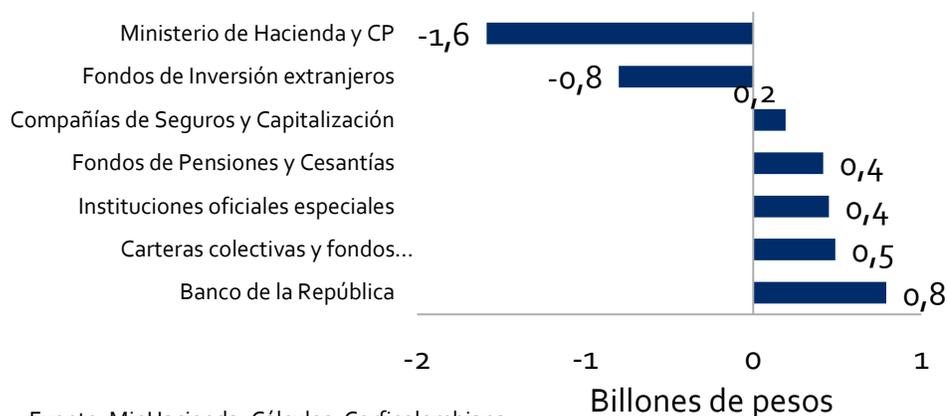
Monto miles de millones de pesos

Fecha vencimiento	Tasa de corte	Tasa anterior	Tasa Cupón	Monto Colocado	Diferencia en tasas frente a colocación anterior
TCOS. 9 de marzo de 2021	3,449%	3,879%	No aplica	250	-43 pbs
18-Apr-29	3,300	3,150	2,250	43.596	+15 pbs
25-Mar-33	3,340	3,190	3,000	42.881	+15 pbs
25-Feb-37	3,500	3,280	3,750	82.052	+22 pbs

Fuente: Ministerio de Hacienda

Adicionalmente, el Ministerio de Hacienda publicó el informe de tenedores de TES al cierre del mes de abril, en donde se evidencia que algunas entidades como Bancos comerciales AFP's y el BanRep incrementaron levemente sus tenencias, mientras que el Ministerio de Hacienda y fondos extranjeros redujeron parte de su portafolio de títulos.

**Cambios en la tenencias de TES locales marzo vs febrero 2020**



Fuente: MinHacienda. Cálculos: Corficolombiana

› **Expectativas**

Esta semana, el mercado reaccionará a la normatividad de liquidez aprobada en la pasada sesión extraordinaria del BanRep, en donde entre otras medidas se da la aprobación de operaciones de expansión transitoria con títulos valores de contenido crediticio provenientes de operaciones de cartera. El cupo para esas operaciones será de 6,3 billones de pesos. Estos repos tendrán un plazo de 6 meses y podrán acceder a ellos los establecimientos de crédito. La primera subasta se realizará el 14 de mayo de 2020 por 1 billón de pesos.

**Cifras de deuda pública interna**

Bono	Cupón	Vencimiento	Duración Modificada	Tasa		Precio		Participación Extranjeros	
				30-Apr-20	8-May-20	30-Apr-20	8-May-20	% de emisión	Tendencia semana
				<b>TES Tasa Fija</b>					
TFIT15240720	11,00%	24-Jul-20	0,21	3,7	3,70	101,63	107,76	15,71	-
TFIT10040522	7,00%	4-May-22	1,93	4,15	3,70	105,39	106,23	9,98	-
TFIT16240724	10,00%	24-Jul-24	3,47	5,21	4,59	117,75	120,26	17,32	-
TFIT08261125	6,25%	26-Nov-25	4,76	5,9	5,17	101,58	105,06	10,60	+
TFIT15260826	7,50%	26-Aug-26	5,08	6,09	5,37	107,17	111,10	16,24	-
TFIT08031127	5,75%	3-Nov-27	6,11	6,64	5,89	94,82	99,12	4,56	+
TFIT16280428	6,00%	28-Apr-28	5,98	6,7	5,98	95,77	100,12	16,40	-
TFIT16180930	7,75%	18-Sep-30	7,34	6,98	6,25	105,49	111,14	13,86	-
TFIT16300632	7,00%	30-Jun-32	8,21	7,11	6,54	99,09	103,75	8,93	+
TFIT16181034	7,25%	18-Oct-34	9,26	7,2	6,62	100,38	105,69	6,47	+
<b>TES UVR</b>									
TUVT10100321	3,50%	10-Mar-21	0,84	1,87	2,00	101,37	101,23	4,00	=
TUVT17230223	4,75%	23-Feb-23	2,64	2,31	2,30	106,58	106,56	7,57	=
TUVT11070525	3,50%	7-May-25	4,61	2,4	2,75	105,14	103,46	0,60	=
TUVT11170327	3,30%	17-Mar-27	6,14	2,66	3,00	104	101,93	23,51	+
TUVT20250333	3,00%	25-Mar-33	10,61	3,2	3,34	97,91	96,48	76,07	-
TUVT20040435	4,75%	4-Apr-35	11,07	3,29	3,45	117	114,95	5,42	+
TUVT25022537	4,00%	25-Feb-37	12,52	3,33	3,50	105,33	103,13	0,03	=
TUVT17160649	3,50%	16-Jun-49	18,42	2,74	2,74	120,08	120,15	0,06	=

**Cifras de deuda pública externa**

Bono	Cupón	Vencimiento	Duración	Libor Z- Spread (pbs)	Tasa		Precio		Participación Extranjeros	
					30-Apr-20	8-May-20	30-Apr-20	8-May-20	% de emisión	Tendencia semana
					<b>COLGLB</b>					
COLGLB21	4,375%	12-Jul-21	1,14	210	2,9	2,39	101,71	102,26	34,67	-
COLGLB23	2,625%	15-Mar-23	2,75	256	3,24	2,83	98,32	99,45	43,13	-
COLGLB24	4,000%	26-Feb-24	3,31	280	3,61	3,15	101,38	103,03	37,52	+
COLGLB26	4,500%	28-Jan-26	4,86	312	3,98	3,54	102,62	104,92	34,03	-
COLGLB27	3,875%	25-Apr-27	5,97	316	4,12	3,63	98,52	101,50	44,61	-
COLGLB29	4,500%	15-Mar-29	7,22	327	4,26	3,84	101,74	104,90	36,74	-
COLGLB33	10,375%	28-Jan-33	8,17	460	5,26	5,26	147,08	146,99	39,87	-
COLGLB37	7,375%	18-Sep-37	10,86	419	5,29	4,94	123,56	128,12	31,66	-

Fuente: Bloomberg. Cálculos: Corficolombiana. (= estable; +: incremento, -: disminución frente a participación semana anterior)

# Liquidez

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

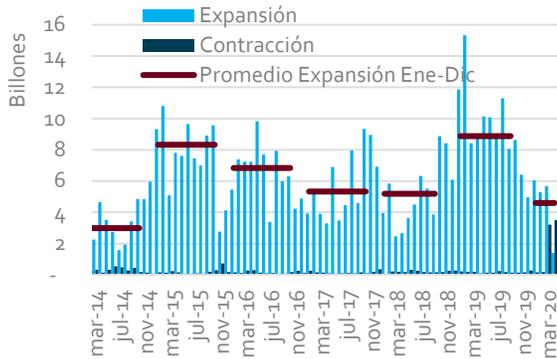
Fecha	Expansión a 1 día		Saldo Total	
	Cupo	Demanda <sup>1</sup>	Expansión <sup>2</sup>	Contracción
Apr-16	6.466.734	3.537.235	7.244.849	294.487
Apr-17	7.305.556	3.301.266	3.301.266	96.833
Apr-18	4.228.571	2.831.606	9.249.803	184.287
Apr-19	11.405.000	8.774.586	2.673.358	106.863
<b>Del 27 al 30 de abril</b>	<b>ilimitado</b>	<b>1.593.400</b>	<b>1.398.510</b>	<b>2.133.766</b>
<b>Del 4 al 8 de mayo</b>	<b>ilimitado</b>	<b>1.485.170</b>	<b>1.485.170</b>	<b>871.983</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

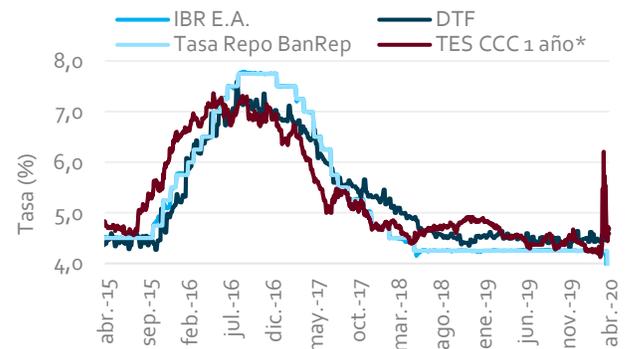
- El mercado reacciona a las menores tasas de del BanRep y reduce el uso de repos de contracción frente a la semana anterior.
- Por otra parte, el saldo de las disponibilidades de la Dirección del Tesoro Nacional (DTN) en el Banco de la República finalizando el 30 de abril se ubicó en 25 billones de pesos, cifra superior a la semana anterior cuando se ubicaba en 22 billones, este comportamiento puede estar relacionado con monetizaciones del Gobierno Nacional en línea con la capitalización del FOME.

### Saldo promedio de operaciones repo en BanRep



Fuente: Banco de la República. Cálculos: Corficolombiana

### Tasas de interés de corto plazo



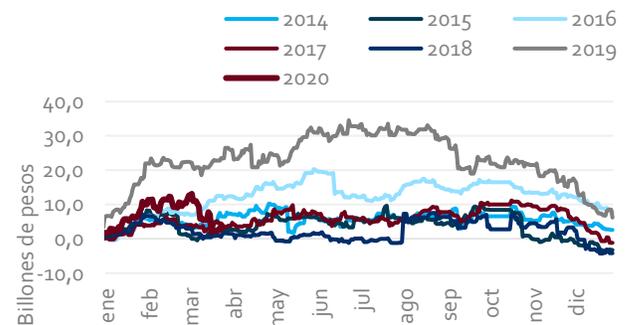
Fuente: Bloomberg. Cálculos: Corficolombiana \*Cero cupón

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



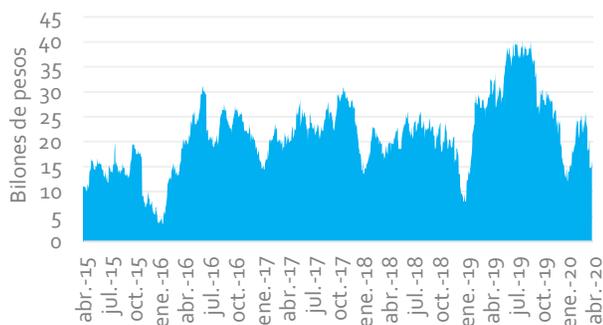
Fuente: Bloomberg. Cálculos: Corficolombiana

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



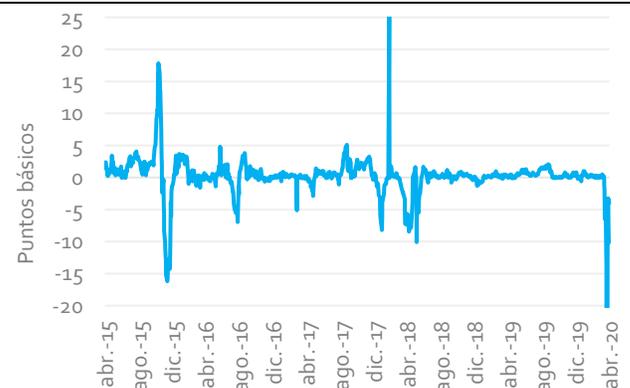
Fuente: Ministerio de Hacienda. Cálculos: Corficolombiana

### Saldo de disponibilidad de DTN en BanRep



Fuente: Ministerio de Hacienda. Cálculos: Corficolombiana

### Brecha IBR EA y tasa BanRep



Fuente: Bloomberg. Cálculos: Corficolombiana

- El crecimiento de la cartera bruta se incrementa al 10 de abril. En general las diferentes líneas de crédito muestran repunte, con la cartera en moneda extranjera recuperándose de manera importante, en parte por la devaluación del tipo de cambio.

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

Fecha	Total*		Moneda legal		Moneda extranjera	
	Saldo	Var. Anual	Saldo	Var. Anual	Saldo	Var. Anual
13-Apr-18	432,5	5,86%	415,8	7,26%	16,7	-19,95%
12-Apr-19	461,3	6,66%	443,3	6,62%	18,0	7,75%
29-Dec-17	428,5	6,18%	409,0	7,16%	19,5	-11,03%
13-Mar-20	500,0	9,34%	478,2	8,86%	21,9	20,79%
10-Apr-20	511,7	10,92%	488,6	10,22%	23,1	28,25%

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
13-Apr-18	234,9	3,13%	125,1	8,63%	60,3	11,33%
12-Apr-19	243,6	3,71%	138,4	10,61%	66,7	10,55%
29-Dec-17	233,5	3,09%	123,7	9,56%	59,1	11,81%
13-Mar-20	254,1	5,15%	160,1	17,05%	72,6	9,46%
10-Apr-20	266,5	9,39%	159,3	15,15%	72,7	8,93%

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
13-Apr-18	234,9	3,13%	205,7	4,70%	20,4	-20,08%
12-Apr-19	243,6	3,71%	215,6	4,79%	17,3	-14,95%
29-Dec-17	233,5	3,09%	214,5	4,60%	19,0	-11,36%
13-Mar-20	254,1	5,15%	232,9	3,94%	21,1	20,58%
10-Apr-20	266,5	9,39%	244,1	7,91%	22,4	28,65%

Fuente: Banco de la República

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

Fecha	IBR Overnight	1m	3m	6m	9m	12m	18m
9-May-19	4,26%	4,25%	4,15%	4,30%	4,45%	4,52%	4,85%
1-Jan-18	4,69%	4,48%	4,74%	4,02%	4,10%	4,08%	4,68%
7-Apr-20	3,57%	4,01%	2,67%	3,19%	3,31%	3,51%	3,73%
1-Jan-19	4,24%	4,24%	4,19%	4,29%	4,40%	4,67%	4,96%
1-May-20	3,74%	3,67%	2,11%	2,63%	2,64%	2,83%	2,71%
8-May-20	3,25%	3,57%	1,68%	2,25%	2,37%	2,45%	2,54%
<b>Cambios (pbs)</b>							
Semanal	-49	-10	-43	-38	-27	-38	-17
Mensual	-32	-44	-99	-94	-93	-106	-119
Año corrido	-99	-68	-250	-204	-203	-222	-243
Anual	-101	-68	-246	-205	-207	-207	-231

Fuente: Bloomberg (Tradition), 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 tipo de cambio retrocedió la semana pasada y cerró en 3.893 pesos por dólar. La caída se dio por el repunte en las cotizaciones de petróleo y el mayor apetito por el riesgo de los inversionistas.

El peso se revaluó respecto al dólar y avanzó 1,7% semanal, para cerrar en 3.893 pesos por dólar. Este movimiento se dio en línea con la tendencia alcista del precio del petróleo –al jueves, la referencia Brent se ubicó en 30,9 dólares por barril (dpb) y el WTI en 24,6 dpb, lo que implicó un ascenso semanal de 16,8% y 24,5% respectivamente–, y a pesar del avance del índice DXY –cerró en 99,7 puntos, 0,7% mayor frente al cierre de la semana pasada–. De este modo, la evolución reciente del tipo de cambio estuvo soportada por la menor búsqueda de activos refugio como consecuencia de los planes de reapertura gradual de algunas economías, así como por el avance en los precios internacionales del crudo.

En particular, a pesar de que ya empiezan a materializarse las consecuencias económicas de las medidas de confinamiento para contener el coronavirus, en las últimas jornadas el dólar exhibió un retroceso por la menor búsqueda de activos refugio en el mundo. Esto último después de que numerosos países anunciaran planes para relajar las restricciones implantadas en respuesta a la crisis sanitaria y de que se notificara una posible reunión entre autoridades chinas con sus pares de EEUU para limar asperezas y disipar las tensiones comerciales entre ambas potencias, lo que generó un optimismo generalizado en los mercados. A nivel local, es importante resaltar que el BanRep anunció el viernes pasado el aumento de las reservas internacionales mediante la compra directa al Gobierno Nacional por 2.000 millones de USD.

En línea con lo anterior, los precios del crudo aumentaron durante la última semana como resultado del retroceso de la producción de las principales empresas petroleras de EEUU, sumado a la entrada en vigencia del recorte de la OPEP+ de aproximadamente el 10% del suministro mundial.

*El dólar retrocedió en las últimas jornadas por el avance en las cotizaciones internacionales de crudo.*

### Principales indicadores financieros de la semana

Principales indicadores	País	Cierre	Variación		
			Semanal	12 meses	Año corrido
TRM	Colombia	3.882,27	-1,28%	18,57%	18,47%
Dólar Interbancario	Colombia	3.893,00	-1,67%	18,83%	18,52%
USDBRL	Brasil	5,73	4,55%	45,29%	42,48%
USDCLP	Chile	826,90	-1,04%	20,76%	9,83%
USDPEN	Perú	3,41	0,95%	2,85%	2,88%
USDMXN	México	23,65	-2,22%	22,96%	24,95%
USDJPY	Japón	106,65	-0,50%	-2,82%	-1,80%
EURUSD	Eurozona	1,08	-1,03%	-3,35%	-3,34%
GBPUSD	Gran Bretaña	1,24	-1,47%	-4,64%	-6,39%
LACI (Latin American Currency Index)	América Latina	40,94	-1,02%	-23,83%	-24,62%
DXY (Índice del Dólar)	EEUU	99,73	0,72%	2,42%	3,70%

Fuente: Bloomberg

## 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 PIB 1T20 del Reino Unido, la segunda estimación del PIB 1T20 en la Eurozona, en particular de Alemania y la reunión de Banxico. Al respecto, el mercado anticipa un recorte de 50 pbs, de forma que la tasa se ubicaría en 5,5%.
- A nivel macroeconómico se conocerán las ventas al por menor y la producción industrial de abril en EEUU y China. También se publicará el IPC de abril junto con la estimación avanzada de la confianza de los consumidores de mayo en EEUU.

### › *Decisiones de Bancos Centrales*

Bajo el escenario de contracción económica global y la relativa estabilización de los mercados financieros globales, el Banco Central de Brasil recortó más de lo esperado su tasa de política, mientras que en Inglaterra, Perú y Chile no se anunciaron medidas adicionales, si bien se anticipa un mayor nivel de acomodación en los próximos meses.

#### ***El BoE no modificó sus instrumentos de política***

El Comité de Política Monetaria decidió mantener su tasa de interés de referencia en 0,1% así como continuar con el programa de compra de activos por 200 mil millones de libras de deuda pública y activos calificados del sector privado no financiero de forma que el stock de dichos títulos se ubique en 645 mil millones de libras esterlinas. Cabe mencionar que **dos miembros votaron por incrementar las compras a 300 mil millones de libras, lo que sumado a que los riesgos se mantienen sesgados a la baja, podría llevar al incremento en el programa de suavización cuantitativa en la próxima reunión.** El BoE anticipa una fuerte contracción del PIB en 1S20 (-3,0% t/t en 1T20, -14% en 2020), un incremento importante del desempleo (a 9%) y una recuperación rápida el próximo año (+15% en 2021) asumiendo una reactivación gradual y la flexibilización de las medidas de confinamiento.

#### ***El Banco Central de Brasil recortó más de lo esperado su tasa Selic***

El COPOM sorprendió al mercado al recortar en 75 pbs su tasa Selic y ubicarla en 3,0%, el nivel más bajo en la historia (ant: 3,75%, esp: 3,25%). El Comité citó la desaceleración del crecimiento a nivel global, la caída en los precios de los *commodities*, la alta volatilidad y la salida de flujos de capital de las economías emergentes como factores que han contribuido a que las perspectivas se tornen más negativas. El Comité señaló que tiene un margen más reducido para actuar y anticipa que las tasas cierran el año en 2,75%. Cabe mencionar que la inflación total se desaceleró a 2,4% a/a en abril (ant: 3,3% a/a). Además, indicó que esperará a tener más información para tomar una decisión más agresiva como iniciar con un programa de compra de activos. Finalmente, el Comité mostró preocupación por presiones a la baja sobre la inflación a causa de la debilidad de la demanda interna, así como el incremento de vulnerabilidades asociadas a la sostenibilidad fiscal.

### Los bancos centrales de Chile y Perú mantuvieron sus tasas en 0,5% y 0,25% respectivamente.

En Chile, el Consejo del Banco Central señaló que es probable que las medidas de contención se mantengan durante buena parte del 2T20, en línea con la persistencia de un elevado nivel de incertidumbre frente a la evolución del virus y su impacto macroeconómico. Cabe mencionar que la inflación se desaceleró a 3,4% en abril (ant: 3,7%). Por su parte, el Banco Central de Perú señaló que recientemente se ha dado una reducción en las expectativas de inflación hacia el límite inferior del rango meta en línea con la persistente afectación sobre la actividad por los choques tanto de demanda como de oferta. Al respecto, la inflación de abril se desaceleró a 1,7% (ant: 1,8).

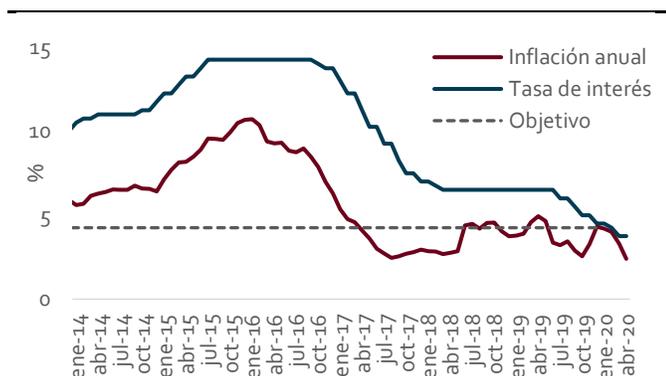
### Fallo jurídico en contra del BCE en Alemania

En Alemania se presentó un fallo judicial desfavorable para el Banco Central Europeo que impediría la participación del Bundesbank en el programa de compra de activos por una presunta falta de justificación jurídica y un análisis costo-beneficio, factores que habrían ocasionado una actuación por fuera de los límites de la autoridad monetaria. Esta decisión debe implementarse en un plazo máximo de tres meses. A pesar de que el BCE aun cuenta con margen de maniobra, las futuras decisiones deberán ser comunicadas y justificadas con un mayor nivel de detalle. Así, es posible que el programa PEPP deba ser relanzado a menos que la autoridad monetaria presente las justificaciones iniciales que la llevaron a implementar las compras adicionales.

› **EEUU: el desempleo aumentó a 14,7% en abril, nivel récord.**

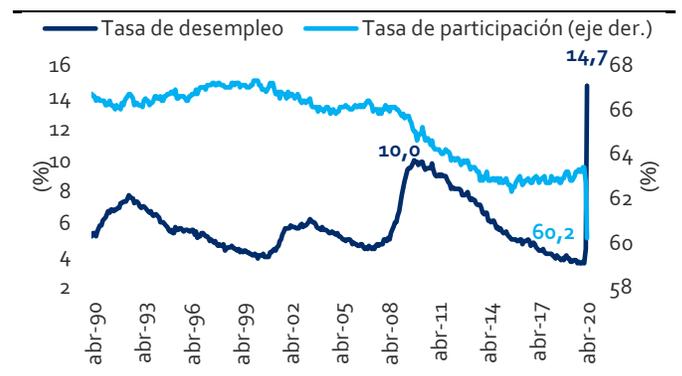
En línea con la importante disrupción ocasionada por el coronavirus y las medidas para contenerlo, el mercado laboral de EEUU presentó la mayor destrucción de nóminas en la historia durante abril, pues se perdieron 20,5 millones de puestos de trabajo (ant: -701 mil revisado a la baja desde -701 mil, esp: -22 millones). A nivel sectorial, la destrucción de empleos fue transversal, si bien las actividades relacionadas con ocio y hotelería presentaron la caída más importante (-7,7 millones), en donde cerca

Tasa de interés e inflación en Brasil



Fuente: Bloomberg. Cálculos: Corficolombiana.

Desempleo y participación en el mercado laboral en EEUU



Fuente: BLS. Cálculos: Corficolombiana.

del 75% se originó en restaurantes y bares (-5,5 millones de empleos). Otros segmentos afectados fueron los servicios relacionados con salud (-2,5 millones), servicios profesionales (-2,1 millones) y comercio (-2,1 millones).

De acuerdo con la encuesta a los hogares, la destrucción de 22,4 millones de empleos llevó a la tasa de desempleo a ubicarse en 14,7% (ant: 4,4%) y presentar el incremento mensual más alto en la historia. Dicho aumento fue parcialmente compensado por una caída en la tasa de participación en el mercado a 60,2% (ant: 62,7%), el nivel más bajo desde 1973. Cabe mencionar que al menos dos tercios de las personas desempleadas entraron en esta situación en las últimas cinco semanas y cerca de 16 millones de las nóminas destruidas fueron clasificadas como pérdidas temporales, lo que podría facilitar una recuperación rápida. La dificultad para mantenerse en un trabajo de tiempo completo se vio reflejada en el incremento de 5,1 millones de personas (+88,9%) que empezaron a trabajar medio tiempo por razones económicas.

**Finalmente, el crecimiento de los salarios promedio se aceleró a 7,9% a/a, en línea con la importante pérdida de empleos en el segmento de ingresos bajos.**

› *PMI compuesto global cae a su mínimo histórico en abril*

En abril, el ritmo de deterioro fue el más acelerado en la historia del indicador y tanto el indicador de servicios como el compuesto cayeron a sus niveles más bajos registrados. Lo anterior se dio en línea con la materialización del impacto del coronavirus y las medidas para contenerlo sobre la producción, el empleo, la confianza y los flujos de comercio internacional. En efecto, la producción, las nuevas órdenes, las órdenes de exportación, la contratación y el nivel de trabajos pendientes se redujeron a niveles que no habían sido vistos anteriormente. Finalmente, el sector manufacturero también se contrajo, si bien el ritmo de decrecimiento fue el tercero más pronunciado después de las contracciones de 2001 y 2009.

**PMI global**



Fuente: JP Morgan. .

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

Fecha	Información	Período	Observado	Esperado	Anterior
4-may-20	Órdenes de bienes durables (m/m)	Mar F	-14,7%	-14,4%	-14,4%
4-may-20	Órdenes de bienes durables sin transporte (m/m)	Mar F	-0,4%	-0,2%	-0,2%
4-may-20	Órdenes de fábrica (m/m)	Mar	-10,3%	-9,7%	-0,1%
4-may-20	Órdenes de fábrica sin transporte (m/m)	Mar	-3,7%	-	-1,1%
5-may-20	Balanza comercial (miles de millones de dólares)	Mar	-44,4	-44,2	-39,8
5-may-20	PMI compuesto de Markit (puntos)	Abr F	27,0	-	27,4
5-may-20	PMI de servicios de Markit (puntos)	Abr F	26,7	27,0	27,0
6-may-20	Reporte de empleo de ADP (miles)	Abr	-20236	-20550	-149
7-may-20	Peticiones iniciales de subsidios de desempleo (miles)	May-02	3169	3000	3846
8-may-20	Salario promedio por hora (a/a)	Abr	7,9%	3,3%	3,3%
8-may-20	Cambio en nóminas no agrícolas	Abr	-20500	-22000	-870
8-may-20	Tasa de desempleo	Abr	14,7%	16,0%	4,4%
8-may-20	Inventarios mayoristas (m/m)	Mar F	-0,8%	-1,0%	-1,0%
8-may-20	Ventas mayoristas (m/m)	Mar	-5,2%	-3,0%	-0,7%

Fuente: Bloomberg

# 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)

- La inflación anual se redujo a 3,5% en abril, en línea con nuestra expectativa.
- La confianza del consumidor alcanzó un nuevo mínimo histórico en abril.
- Las búsquedas referentes a los encadenamientos sectoriales han aumentado debido a la apertura gradual de algunos sectores en la economía.
- Estimamos que la economía habría registrado un crecimiento nulo en 1T20.

## › Inflación de abril

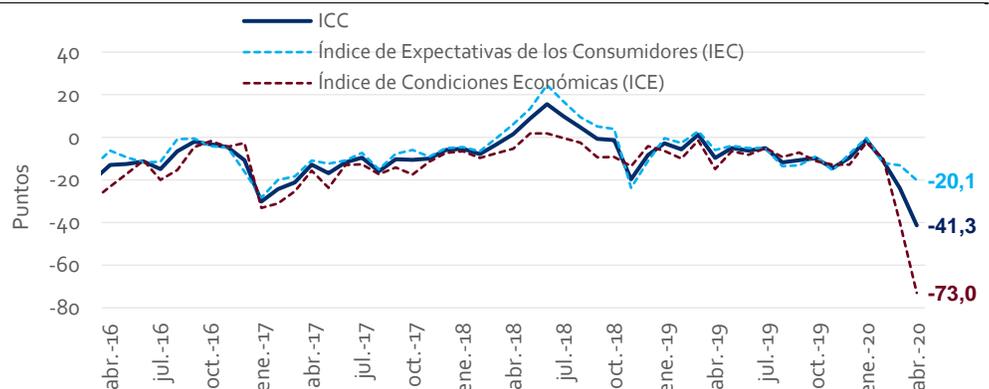
El Índice de Precios al Consumidor (IPC) registró una variación mensual de 0,16% en abril, su nivel más bajo para ese mes desde 2013. Con este resultado la inflación anual registró un fuerte descenso desde 3,86% en marzo hasta 3,51%, en línea con nuestra expectativa que se ubicaba por debajo de lo esperado por el promedio del mercado (3,5% vs 3,68%).

El aislamiento social ocasionado por el coronavirus y las medidas tomadas por el gobierno en medio de la coyuntura explicaron en gran parte el resultado. La inflación de los bienes y servicios no transables fue la que ejerció mayores presiones a la baja, lo que se explicó principalmente por una disminución en los precios de los servicios de telefonía, asociada a la eliminación del IVA a algunos planes. A lo anterior se sumó una fuerte caída en la inflación de regulados, la cual alcanzó su nivel más bajo en cerca de seis años gracias a una nueva reducción en los precios de los combustibles y los alivios a los pagos de algunos servicios públicos. Para conocer más detalles acerca del resultado del mes ver [Monitor de Inflación Mayo 8 de 2020 – Comienza la desinflación](#).

## › Aumenta el pesimismo de los hogares

El Índice de Confianza del Consumidor de Fedesarrollo (ICC) continuó reflejando la incertidumbre de los hogares alrededor de la evolución de la pandemia y su impacto

### Índice de Confianza del Consumidor (ICC)



Fuente: Fedesarrollo.

sobre la actividad económica y alcanzó un nuevo mínimo histórico. En efecto, el ICC registró una caída mensual de 17,5 puntos y se ubicó en -41,3 puntos, superando ampliamente el anterior mínimo alcanzado en enero de 2017 (-30,2 puntos).

Al igual que el mes pasado, la caída señalada obedeció principalmente a un fuerte deterioro en la valoración de la situación económica actual de los hogares, cuyo balance registró una reducción mensual de 33 puntos y podría estar reflejando el efecto negativo que han tenido las medidas de aislamiento social sobre el empleo y los ingresos de muchos hogares que dependen del día a día. A esto se sumó un deterioro más moderado en el componente de expectativas, el cual se explicó por un mayor pesimismo sobre la situación del país en los próximos 12 meses.

### › Encadenamientos productivos

En el informe de la semana pasada (ver “Actividad Económica Local” en Informe Semanal – Mayo 04 de 2020) se analizaron las búsquedas de los sectores con apertura gradual permitida por el Gobierno Nacional y los sectores que les proveen los principales insumos. Para ambos encontramos un aumento. Con el fin de ampliar el panorama sectorial, en el presente informe estudiamos las búsquedas sobre encadenamientos.

#### Las búsquedas referente a los encadenamientos productivos han aumentado.

Mediante el decreto 593 de 2020 se permite (bajo todas las medidas de bioseguridad) la producción, el abastecimiento, el almacenamiento, el mantenimiento, la comercialización y la distribución en determinados sectores de la economía. Debido a esto, las búsquedas sobre los encadenamientos productivos han aumentado (ver *Búsqueda Google – Encadenamientos productivos*).

El análisis de los encadenamientos hacia atrás (la capacidad productiva de estimular la actividad de otros sectores mediante la compra de insumos) y de los encadenamientos hacia adelante (venta de insumos intermedios hacia los demás sectores) producidos por los sectores con apertura gradual ha adquirido importancia durante los últimos días. Esto

#### **Búsqueda Google – Encadenamientos productivos**



Fuente: Google Trends. Cálculos: Corficolombiana.

se ve reflejado en un aumento de las búsquedas por encadenamientos productivos e insumos.

› *Expectativa para la semana*

El viernes de esta semana el DANE publicará los resultados del PIB de Colombia para 1T20, cifra que revelará el impacto de los choques que está enfrentando la economía. Pese a los buenos datos observados en los dos primeros meses del año (de acuerdo con el ISE ajustado por efecto estacional y calendario, la economía habría crecido 3,3% en ese periodo) estimamos que la economía registraría un crecimiento nulo en el primer trimestre del año debido al inicio de la cuarentena en el país, que ocasionó el cierre de la mayoría de sectores productivos durante los últimos diez días de marzo (6 días hábiles).

## Cifras al cierre de la semana

### Tasas de referencia

Tasa	Último	Una semana atrás	Variación semanal (pbs)	Un mes atrás	Cierre 2019	Un año atrás
DTF E.A. (11 May – 15 May)	4,44%	4,53%	-9,0	4,42%	4,48%	4,48%
DTF T.A. (11 May – 15 May)	4,32%	4,41%	-8,5	4,30%	4,36%	4,36%
IBR E.A. overnight	3,25%	3,71%	-46,1	3,58%	4,26%	4,26%
IBR E.A. a un mes	3,29%	3,43%	-14,2	3,95%	4,25%	4,25%
TES - Julio 2024	4,59%	5,21%	-61,8	6,25%	6,09%	5,87%
Tesoros 10 años	0,69%	0,62%	6,6	0,77%	1,92%	2,44%
Global Brasil 2025	6,21%	3,37%	283,8	3,33%	2,84%	0,43%
Libor 3 meses	0,54%	0,69%	-14,7	1,31%	1,91%	2,55%

Fuente: BanRep, Superfinanciera, Bloomberg

### Evolución del portafolio

Indicador	Último	Variación semanal	Variación último mes	Variación año corrido	Variación 12 meses
Deuda Pública – IDP Corficolombiana	658,37	10,17%	3,53%	1,29%	6,03%
COLCAP	1110,26	-2,78%	-6,48%	-33,21%	-28,03%
COLEQTY	773,70	-2,71%	-5,94%	-32,41%	-26,90%
Cambiarío – TRM	3882,27	-1,28%	-0,71%	18,47%	18,04%
Acciones EEUU - Dow Jones	24331,32	-0,06%	3,83%	-14,74%	-6,30%

Fuente: BanRep, Superfinanciera, Bloomberg, BVC, Corficolombiana

## Calendario económico

### Estados Unidos

Fecha	Información	Período	Esperado	Anterior
12-may-20	Inflación núcleo IPC (a/a)	Abr	1,7%	2,1%
12-may-20	Inflación IPC (a/a)	Abr	0,4%	1,5%
13-may-20	Índice de Precios al Productor núcleo (a/a)	Abr	-	1,0%
13-may-20	Índice de Precios al Productor (a/a)	Abr	-0,3%	0,7%
14-may-20	Peticiones iniciales de subsidios de desempleo (miles)	May-09	2500	3169
15-may-20	Ventas al por menor anticipadas (m/m)	Abr	-11,7%	-8,7%
15-may-20	Ventas al por menor sin vehículos (m/m)	Abr	-8,4%	-4,5%
15-may-20	Utilización de la capacidad instalada	Abr	64,0%	72,7%
15-may-20	Producción industrial (m/m)	Abr	-12,0%	-5,4%
15-may-20	Encuesta JOLTS de ofertas de empleo (millones)	Mar	-	6882
15-may-20	Condiciones actuales U. Michigan (puntos)	May P	-	74,3
15-may-20	Expectativas económicas U. Michigan (puntos)	May P	-	70
15-may-20	Confianza del consumidor U. Michigan (puntos)	May P	68,0	71,8

Fuente: Bloomberg

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

### Eurozona

Fecha	Información	Período	Esperado	Anterior
13-may-20	Producción industrial (a/a)	Mar	-11,9%	-1,9%
15-may-20	PIB (t/t)	1T P	-3,8%	-3,8%
15-may-20	PIB (a/a)	1T P	-3,3%	-3,3%
15-may-20	Balanza comercial (miles de millones de euros)	Mar	17,0	25,8

Fuente: Bloomberg

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

### Reino Unido

Fecha	Información	Período	Esperado	Anterior
13-may-20	PIB (t/t)	1T P	-2,5%	0,0%
13-may-20	PIB (a/a)	1T P	-2,1%	1,1%
13-may-20	Producción industrial (a/a)	Mar	-9,1%	-2,8%

Fuente: Bloomberg

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

### Colombia

Fecha	Información	Período	Esperado	Anterior
14-may-20	Importaciones CIF (miles de dólares)	Mar	-	3968,4
14-may-20	Ventas al por menor (a/a)	Mar	-9,0%	13,2%
14-may-20	Balanza comercial (miles de millones)	Mar	-835,5	-755,5
14-may-20	Producción industrial (a/a)	Mar	-	4,9%

15-may-20	PIB (t/t)	1T	-	0,5%
-----------	-----------	----	---	------

Fuente: Bloomberg

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

### Argentina

Fecha	Información	Período	Esperado	Anterior
13-may-20	Utilización de la capacidad instalada	Mar	-	59,4%
14-may-20	Inflación (a/a)	Abr	-	48,4%

Fuente: Bloomberg

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

### Brasil

Fecha	Información	Período	Esperado	Anterior
13-may-20	Ventas al por menor (a/a)	Mar	-4,0%	4,7%

Fuente: Bloomberg

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

### Perú

Fecha	Información	Período	Esperado	Anterior
11-may-20	Balanza comercial (miles de millones)	Mar	-	256
15-may-20	Tasa de desempleo	Abr	-	7,8%

Fuente: Bloomberg

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

### China

Fecha	Información	Período	Esperado	Anterior
11-may-20	Inflación (a/a)	Abr	3,7%	4,3%
14-may-20	Producción industrial (a/a)	Abr	1,5%	-1,1%
14-may-20	Ventas al por menor (a/a)	Abr	-5,9%	-15,8%

Fuente: Bloomberg

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

## 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)

### Nicolás Gálvez Acero

Practicante de Investigaciones Económicas

(+57-1) 3538787 Ext. 6112

[nicolas.galvez@corficolombiana.com](mailto:nicolas.galvez@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.