

INFORME SEMANAL

SORPRESAS MONETARIAS Y FISCALES

- La reunión de BanRep de la semana pasada trajo varias sorpresas, no sólo en lo relacionado con política monetaria. En efecto, la Junta recortó la tasa de interés en 25 pbs, hasta 1,75%, en una votación dividida con 4 votos a favor y 3 en contra que sorprendió la expectativa de estabilidad que teníamos la mayoría de los analistas.
- Aunque BanRep dejó abierta la puerta para reducciones adicionales, creemos que el ciclo de recortes llegó a su fin y la tasa repo permanecerá estable hasta finales de 2021. Aprovechamos la oportunidad para actualizar nuestros pronósticos para 2020 y 2021 de crecimiento económico (-6,2% y +4,2%) y de inflación (1,7% y 3,0%).
- Las mayores sorpresas fueron la ampliación de la Línea de Crédito Flexible (LCF) que tiene Colombia con el Fondo Monetario Internacional (FMI) hasta abril de 2022 por un monto de 17.200 millones de dólares, y el anuncio de que las autoridades colombianas contemplan pedir un desembolso parcial de 5.300 millones de dólares para cubrir las necesidades de financiamiento de 2020.
- Estas medidas son positivas para los mercados financieros. El recorte de tasas es un estímulo adicional para la inversión y el consumo privados, la ampliación de la LCF y el desembolso parcial para el Gobierno despejan la incertidumbre fiscal de este año sin sacrificar el respaldo ante una eventual crisis de Balanza de Pagos, mientras que la monetización de estos recursos limitará la devaluación del peso colombiano en los próximos meses.

MERCADO DE DEUDA (PAG. 7)

- La renta fija a nivel internacional presentó resultados mixtos, por los nuevos confinamientos en Europa y tensiones en Reino Unido. En el ámbito local, los títulos de deuda presentaron correcciones al alza en sus tasas ante la incertidumbre en torno a decisiones del BanRep, esta semana los mercados responderán a las decisiones del Banco Central y el Gobierno.

MERCADO CAMBIARIO (PAG. 14)

- El tipo de cambio aumentó la semana pasada y cerró en 3.887 pesos por dólar, soportado en la mayor aversión al riesgo por la incertidumbre asociada a la carrera electoral en EEUU y el aumento de casos de covid-19 en el mundo.

MERCADOS EXTERNOS (PAG. 16)

- Esta semana la atención estará centrada en el reporte de empleo de septiembre de EEUU. Además, se conocerán las cifras de consumo y gasto personal de agosto en EEUU; la inflación de septiembre de la Eurozona, Perú y Japón; y el PMI final de septiembre.

Sorpresas monetarias y fiscales

Maria Paula Contreras

Especialista economía local

maria.contreras@corficolombiana.com

Julio César Romero

Economista Jefe

julio.romero@corficolombiana.com

- La reunión de BanRep de la semana pasada trajo varias sorpresas, no sólo en lo relacionado con política monetaria. En efecto, la Junta recortó la tasa de interés en 25 pbs, hasta 1,75%, en una votación dividida con 4 votos a favor y 3 en contra que sorprendió la expectativa de estabilidad que teníamos la mayoría de los analistas.
- Aunque BanRep dejó abierta la puerta para reducciones adicionales, creemos que el ciclo de recortes llegó a su fin y la tasa repo permanecerá estable hasta finales de 2021. Aprovechamos la oportunidad para actualizar nuestros pronósticos para 2020 y 2021 de crecimiento económico (-6,2% y +4,2%) y de inflación (1,7% y 3,0%).
- Ahora bien, las mayores sorpresas fueron la ampliación de la Línea de Crédito Flexible (LCF) que tiene Colombia con el Fondo Monetario Internacional (FMI) hasta abril de 2022 por un monto de 17.200 millones de dólares, y el anuncio de que las autoridades colombianas contemplan pedir un desembolso parcial de 5.300 millones de dólares para cubrir las necesidades de financiamiento de 2020 (posibilidad que analizamos la semana pasada).
- Un desembolso por este monto permitiría al Gobierno completar el financiamiento externo contemplado para este año a un costo financiero menor que el de una emisión en los mercados internacionales, con la ventaja adicional de que empezaría a pagarlo en 2024.
- Estas medidas son positivas para los mercados financieros. El recorte de tasas es un estímulo adicional para la inversión y el consumo privados, la ampliación de la LCF y el desembolso parcial para el Gobierno despejan la incertidumbre fiscal de este año sin sacrificar el respaldo ante una eventual crisis de Balanza de Pagos, mientras que la monetización de estos recursos limitará la devaluación del peso colombiano en los próximos meses.

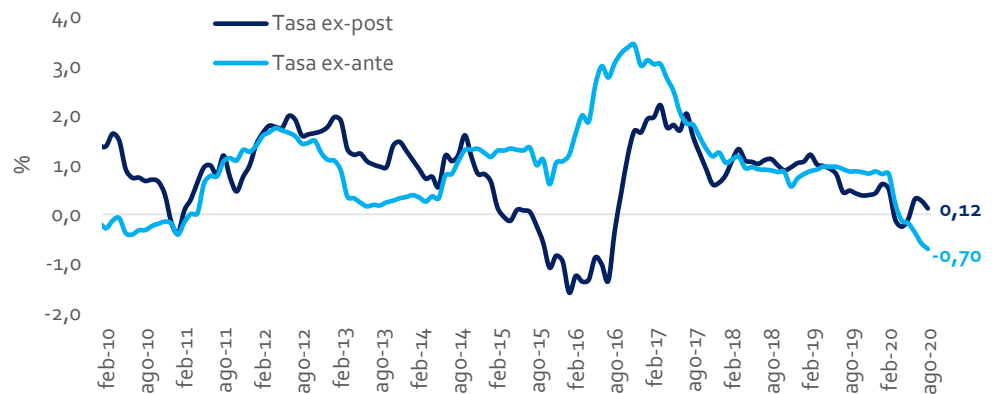
› *Ampliando el estímulo monetario*

En una decisión dividida (al igual que las apuestas del mercado), **la Junta de BanRep decidió hacer un recorte adicional de 25 pbs en la tasa de intervención en su reunión de septiembre, llevándola a un nuevo mínimo histórico de 1,75%**. Aunque este movimiento contrasta con la expectativa de estabilidad en nuestro escenario base, no descartábamos otro recorte debido a los pronósticos más pesimistas en torno al crecimiento y el tono más *dovish* del Gerente en las últimas ruedas de prensa.

Al igual que en reuniones anteriores, la reducción estuvo motivada por los bajos niveles que ha alcanzado la inflación y por el comportamiento de las expectativas para los próximos años (que permanecen por debajo de la meta), así como el débil desempeño que sigue exhibiendo la actividad productiva.

Esta decisión contó con el apoyo de cuatro de los siete miembros de la Junta. Los tres restantes votaron por mantener la tasa inalterada en 2,0%, y aunque en la rueda de prensa no se mencionaron sus argumentos, creemos que están relacionados con consideraciones sobre los efectos adversos de menores tasas sobre la estabilidad financiera. En efecto, pese a que el Gerente había señalado en ocasiones anteriores que

Gráfico 1. Tasa de interés real ex post y ex ante



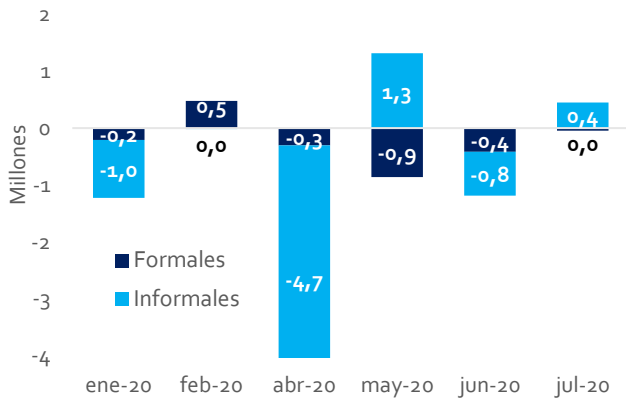
Fuente: DANE y BanRep. Cálculos Corficolombiana.

no le preocupaba que la tasa de interés real se ubicara en niveles negativos, durante la rueda de prensa señaló que algunos codirectores habían comenzado a expresar inquietudes en torno a ese tema. Al descontar la inflación observada en agosto, la tasa repo real se ubica ligeramente en terreno positivo, mientras que, al descontar las expectativas del mercado a 12 meses, la tasa real alcanza los niveles más bajos de los últimos diez años (Gráfico 1).

En línea con la discusión que se está dando al interior de la Junta, y con base en la nueva información disponible, recientemente **ajustamos nuestros pronósticos de las principales variables macroeconómicas para este año y el próximo. Por un lado, revisamos levemente a la baja nuestra estimación de crecimiento para 2020 a -6,2%**, en línea con las señales de los indicadores adelantados sobre una menor velocidad de recuperación en 3T20. Si bien esta cifra es 0,3 puntos porcentuales (p.p.) inferior a nuestro pronóstico anterior (-5,9%), sigue siendo optimista frente a lo esperado por el equipo técnico de BanRep (-8,5%) y el promedio de analistas (-6,8%). Asimismo, actualizamos el crecimiento para 2021 desde 2,8% a 4,2%, cifra que, aunque contempla una senda moderada de crecimientos intertrimestrales, se vería favorecida por la baja base estadística de comparación.

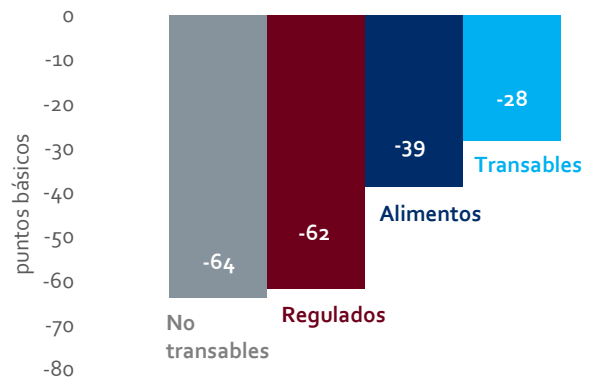
En esta línea, vemos que el mercado laboral sigue exhibiendo debilidad, especialmente en el segmento formal. En efecto, el levantamiento gradual de las restricciones a la movilidad ha permitido que los ocupados informales se reincorporen a sus actividades, de forma que en los últimos tres meses se han recuperado en promedio 332 mil empleos bajo esta clasificación (Gráfico 2). En contraste, **a pesar de que se ha moderado el ritmo de destrucción de puestos de trabajo formales, no está claro que podamos esperar una rápida recuperación en los próximos meses.** Lo anterior debido a que muchas empresas, ante la necesidad de adaptarse a la nueva normalidad, podrían decidir no realizar nuevas contrataciones a causa de la menor flexibilidad y mayores costos asociados a la nómina en este segmento.

Gráfico 2. Cambio mensual ocupados formales e informales



*Cambio vs el mes anterior. El cambio en abril es vs febrero
Fuente: DANE

Gráfico 3. Cambio en inflación anual por componente (marzo-agosto)



Fuente: DANE y Asofondos (abril). Cálculos Corficolombiana

Por su parte, esperamos que el comportamiento de la inflación en los próximos meses siga determinado por la debilidad de la demanda y las medidas tomadas por el Gobierno Nacional para aliviar la situación financiera de los hogares, como ha ocurrido desde que inició la pandemia (Gráfico 3). Así, estimamos que esta variable terminaría el año por debajo del rango meta, en niveles cercanos al 1,7%. Una vez se disuelvan los efectos de las medidas señaladas, en 2S21, la inflación volvería a acercarse a la meta de 3,0%.

Bajo este contexto, **creemos que el ciclo de recortes habría llegado a su fin y que la tasa repo permanecería en su nivel actual hasta el tercer trimestre de 2021**. No obstante, consideramos que los resultados de esta reunión abren la puerta a un nuevo recorte de 25 pbs que podría llevar la tasa repo a 1,5%, aunque vemos una probabilidad menor al 50%. Dicha decisión será altamente dependiente del dato de inflación de septiembre, el cual estimamos en 1,73%.

› Ampliación de la Línea con el FMI y desembolso parcial

A diferencia de las ruedas de prensa virtuales de BanRep realizadas desde que empezó la pandemia, en la del viernes pasado sí estuvo presente el Ministro de Hacienda, Alberto Carrasquilla, lo cual dejaba ver que venían anuncios diferentes al de tasas de interés.

Efectivamente, el Gerente de BanRep leyó tres comunicados: el primero sobre la decisión de recortar la tasa repo; el segundo sobre la renovación hasta el 30 de octubre de los vencimientos de los contratos *forward* de venta de dólares mediante subastas en los días de vencimiento; y el tercero sobre **dos puntos que llamaron especialmente la atención de los medios de comunicación y los analistas conectados a la rueda de prensa: i) la decisión del FMI de ampliar a Colombia la LCF a 17.200 millones de dólares, y ii) la solicitud que realizarán las autoridades colombianas de un desembolso parcial de la LCF por 5.300 millones de dólares, en el marco de su plan financiero de 2020.**

Por un lado, el tercer comunicado indica que “el Directorio Ejecutivo del FMI aprobó (...) la solicitud de las autoridades colombianas de ampliar, bajo el acuerdo actual, el acceso a la LCF de 384% de la cuota del país en el organismo (aproximadamente USD 10.800 millones) a 600% de la misma (aproximadamente USD 17.200 millones) (...) vigente hasta el 30 de abril de 2022”¹. También menciona que la ampliación de la LCF fortalece la posición de liquidez internacional del país en el contexto de la emergencia sanitaria y **refleja el apoyo del FMI al marco de política económica de Colombia y a su trayectoria de políticas macroeconómicas sólidas y prudentes.**

Por otro lado, la activación de la LCF para efectos fiscales es una opción que tenía el Gobierno para cubrir las necesidades de financiamiento externo aún pendientes para este año (aproximadamente 4,700 millones de dólares) a un costo relativo menor frente a otras alternativas, como por ejemplo una emisión en los mercados internacionales. Las ventajas y los riesgos de esta posibilidad los explicamos la semana pasada, aunque no contemplábamos que se ampliara el monto de la LCF, por lo cual se mitiga el riesgo de perder parte del colchón ante un eventual choque en la Balanza de Pagos (ver “Financiar el déficit fiscal: ¿activar la Línea con el FMI? en [Informe Semanal – Septiembre 21 de 2020](#)).

Recordemos que la LCF está diseñada para usarse en momentos de crisis en las cuentas externas de un país, es decir, cuando una economía no puede acceder a divisas extranjeras para financiar un déficit de la Balanza de Pagos. Ahora bien, la Nota de Guía Operativa sobre la LCF establece que un país miembro debe solicitar el acceso a los recursos en función de su necesidad e independientemente del uso que les dé; además, **menciona explícitamente que se puede otorgar acceso a la LCF para financiar potenciales necesidades presupuestales siempre que el déficit entre ahorro e inversión del sector público se refleje en una necesidad de Balanza de Pagos**².

Dado que la crisis actual no tiene precedentes y está generando necesidades fiscales considerables, Colombia tiene suficientes argumentos para acceder parcial o totalmente a la LCF en el marco de la normatividad mencionada previamente. En este sentido, utilizar estos recursos es una opción “financieramente favorable y complementa las fuentes de financiamiento existentes para respaldar la respuesta de política pública a la pandemia y sus efectos sobre la economía”, como lo explica el tercer comunicado.

Solicitar un desembolso de la LCF hasta por 187,5% de la cuota de Colombia en el FMI (aproximadamente 5.300 millones de dólares) tiene dos grandes beneficios para el Gobierno: i) paga una tasa de interés cercana a 1,1%, lo que significa un ahorro de alrededor de 100 puntos básicos frente a lo que pagaría en una emisión de deuda en los mercados internacionales a un plazo similar (entre tres y cinco años); y ii) empieza a pagar el préstamo dentro de tres años y un trimestre –es decir, a comienzos de 2024–, lo cual evita un aumento del gasto en intereses a corto plazo.

¹ Ver comunicado [aquí](#)

² Ver numeral 12 en el Anexo 2 de la [Nota Operacional de la LCF](#)

De acuerdo con el comunicado, una vez se realice el desembolso –Carrasquilla no dio detalles sobre la fecha en que se solicitarán oficialmente los recursos– **el monto remanente de la LCF (11.900 millones de dólares) seguirá siendo precautelativo**, es decir, respaldará la posición de liquidez internacional de Colombia y podrá usarse como reservas internacionales en caso de un cierre abrupto en los mercados internacionales (*sudden stop*).

También es importante resaltar que **Colombia no tiene condicionamientos de ningún tipo por solicitar la LCF, como sí ocurrió en los programas de rescate financiero que ha implementado este organismo en otros países (Argentina, Grecia, entre otros)**. En este sentido, el país mantiene la autonomía para realizar el ajuste fiscal y buscar la sostenibilidad de la deuda pública en los próximos años.

Bajo este contexto, consideramos que **las decisiones de política económica anunciadas la semana pasada son positivas para los mercados financieros, especialmente para los TES y, en menor medida, la tasa de cambio**.

Por un lado, el recorte de tasas es un estímulo adicional para la inversión y el consumo privados, lo cual debería permitir una recuperación económica más rápida en los próximos trimestres. Por otro lado, **la ampliación de la LCF y el desembolso parcial para el Gobierno despejan la incertidumbre fiscal de 2020 (no así la de 2021) sin sacrificar el respaldo ante una eventual crisis de Balanza de Pagos**, según explicamos previamente, lo que debería aliviar en alguna medida las primas de riesgo país. Y por último, la monetización de los recursos por parte del Gobierno compensaría parcialmente las presiones devaluacionistas sobre el tipo de cambio, en un contexto de alta incertidumbre global (elecciones EEUU, efectos negativos de una segunda ola de contagios a nivel mundial e inestabilidad financiera en economías emergentes como Turquía y Argentina).

Mercado de deuda

Ana Vera Nieto

Especialista Renta Fija

Tel. (571) 3538787 Ext.6138

ana.vera@corficolombiana.com

Renta fija presenta resultados mixtos por incertidumbre política y por nuevos confinamientos.

• La renta fija a nivel internacional presentó resultados mixtos, por los nuevos confinamientos en Europa y tensiones en Reino Unido. En el ámbito local, los títulos de deuda presentaron correcciones al alza en sus tasas ante la incertidumbre en torno a decisiones del BanRep, esta semana los mercados responderán a las decisiones del Banco Central y el Gobierno.

› Mercado internacional

A nivel internacional, los títulos de deuda soberana presentaron diferentes comportamientos entre países, por los nuevos confinamientos en Europa y tensiones en Reino Unido (ver “Mercados Externos” de este informe).

En términos generales, los bonos en los países desarrollados se valorizaron 3 pbs en promedio durante la semana pasada, en línea con el comportamiento de los emergentes. Los países con mayores incrementos de tasas (pérdidas) fueron Malasia (+14pbs), Rusia (+12) y Hungría (+12 pbs).

› Mercado local

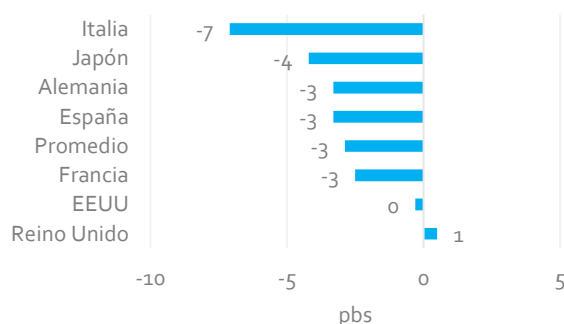
Las tasas de los títulos de deuda pública presentaron desvalorizaciones.

El desempeño por tipo de bono fue el siguiente:

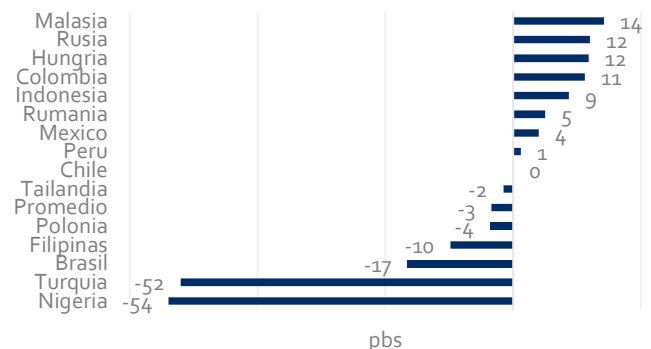
1. Los títulos tasa fija se desvalorizaron en promedio 14 pbs, con el mayor incremento de tasas de títulos TES 2030 (+30 pbs).
2. En promedio, las referencias en UVR se desvalorizaron 2 pbs, con un incremento de 23 pbs en la tasa del TES 2025.
3. Los bonos en dólares se desvalorizaron en promedio 26 pbs.

Por su parte, el Gobierno Nacional realizó la acostumbrada subasta de TES con buenos resultados, lo más importante es que se incluyeron los TES 2050 recién emitidos.

Comportamiento semanal bonos a 5 años desarrollados



Comportamiento semanal bonos a 5 años países emergentes



Fuente: Bancos Centrales. Cálculos: Corficolombiana

Fuente: Bancos Centrales. Cálculos: Corficolombiana

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

Resumen colocación subasta de TES

Monto miles de millones de pesos

Fecha vencimiento	Tasa de corte	Tasa anterior	Tasa Cupón	Monto Colocado	Diferencia en tasas frente a colocación anterior
TCOS. 8 de junio de 2021	2,196%	2,278%	No aplica	250	-7 pbs
Noviembre 2027	4,995%	5,220%	5,75%	194	-23 pbs
Octubre 2034	6,302%	6,599%	7,25%	391	-21 pbs
Octubre 2050	6,963%	No aplica	7,25%	390	No aplica

Fuente: Ministerio de Hacienda

En otro ámbito, se llevó a cabo una emisión de bonos verdes del Banco de Bogotá, con muy buenos resultados

Resumen colocación deuda privada

Monto miles de millones de pesos

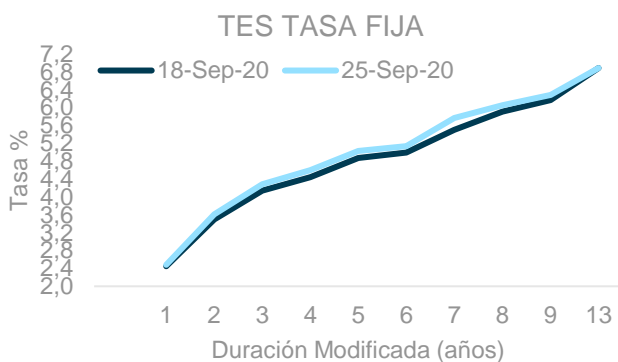
Emisor	Serie	Tasa de corte	Monto demandado	Monto Colocado	Bid to cover
Banco de Bogotá	IBR 3 AÑOS	1,14%	425	114	3,70 Veces
Banco de Bogotá	Tasa fija 5 AÑOS	4,75%	487	186	2,61 Veces

Fuente: Ministerio de Hacienda

› Expectativas

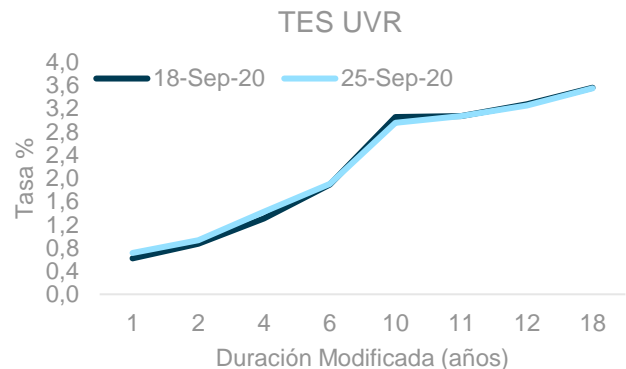
El mercado reaccionará a las decisiones del BanRep (ver "Editorial" de este informe) y emisiones de deuda privada de Financiera de Desarrollo Nacional (FDN).

Comportamiento semanal TES tasa fija



Fuente: Bancos Centrales. Cálculos: Corficolombiana

Comportamiento semanal TES tasa UVR



Fuente: Bancos Centrales. Cálculos: Corficolombiana

Cifras de deuda pública interna

Bono	Cupón	Vencimiento	Duración Modificada	Tasa		Precio	
				18-Sep-20	25-Sep-20	18-Sep-20	25-Sep-20
TES Tasa Fija							
TFIT10040522	7,00%	4-May-22	1,54	2,45	2,48	107,14	107,01
TFIT16240724	10,00%	24-Jul-24	3,37	3,50	3,61	123,00	122,43
TFIT08261125	6,25%	26-Nov-25	4,40	4,14	4,28	109,66	108,93
TFIT15260826	7,50%	26-Aug-26	5,04	4,44	4,60	115,66	114,72
TFIT08031127	5,75%	3-Nov-27	5,77	4,87	5,03	105,18	104,21
TFIT16280428	6,00%	28-Apr-28	6,21	4,99	5,14	106,23	105,26
TFIT16180930	7,75%	18-Sep-30	7,49	5,50	5,77	116,96	114,71
TFIT16300632	7,00%	30-Jun-32	8,40	5,91	6,05	109,06	107,80
TFIT16181034	7,25%	18-Oct-34	8,92	6,17	6,28	109,96	108,87
TFIT30260950	7,25%	26-Oct-50	12,53	-	6,89	-	104,57
TES UVR							
TUVT10100321	3,50%	10-Mar-21	0,46	0,62	0,71	101,37	101,27
TUVT17230223	4,75%	23-Feb-23	2,29	0,87	0,93	109,30	109,07
TUVT11070525	3,50%	7-May-25	4,30	1,30	1,42	109,86	109,22
TUVT11170327	3,30%	17-Mar-27	5,87	1,89	1,90	108,53	108,45
TUVT20250333	3,00%	25-Mar-33	10,46	3,05	2,95	99,43	100,50
TUVT20040435	4,75%	4-Apr-35	10,97	3,07	3,07	119,47	119,44
TUVT25022537	4,00%	25-Feb-37	12,44	3,27	3,25	105,99	106,27
TUVT17160649	3,50%	16-Jun-49	18,08	3,56	3,55	103,45	103,63

Cifras de deuda pública externa

Bono	Cupón	Vencimiento	Duración	Libor Z- Spread (pbs)	Tasa		Precio	
					18-Sep-20	25-Sep-20	18-Sep-20	25-Sep-20
COLGLB21	4,375%	12-Jul-21	0,78	111,00	0,64	1,33	102,62	102,37
COLGLB23	2,625%	15-Mar-23	2,16	136,21	1,38	1,54	102,48	102,25
COLGLB24	4,000%	26-Feb-24	3,00	167,90	1,62	1,87	107,09	106,38
COLGLB26	4,500%	28-Jan-26	4,60	207,30	2,12	2,31	111,40	109,99
COLGLB27	3,875%	25-Apr-27	5,61	219,60	2,32	2,61	109,04	107,37
COLGLB29	4,500%	15-Mar-29	7,03	241,20	2,66	2,88	113,62	111,33
COLGLB37	7,375%	18-Sep-37	11,07	333,77	3,87	4,11	143,57	139,07
COLGLB41	6,125%	18-Jan-41	12,84	330,40	3,86	4,05	131,52	126,50
COLGLB45	5,000%	15-Jun-45	14,87	307,78	3,74	3,98	120,26	115,38
COLGLB49	5,200%	15-May-49	15,98	308,80	3,81	4,02	124,25	119,60

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

Liquidez

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

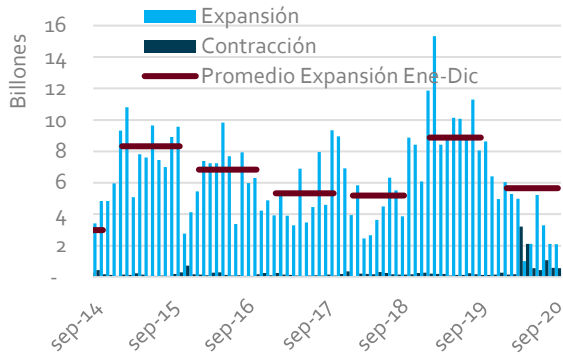
Fecha	Expansión a 1 día		Saldo Total	
	Cupo	Demanda ¹	Expansión ²	Contracción
Sep-16	6.722.789	4.759.082	5.989.087	76.616
Sep-17	8.065.714	4.609.908	4.607.530	150.822
Sep-18	6.622.222	3.881.588	9.249.803	158.783
Sep-19	11.423.810	7.806.842	3.868.661	143.428
Sep-20	ilimitado	2.050.427	2.084.956	558.100

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

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

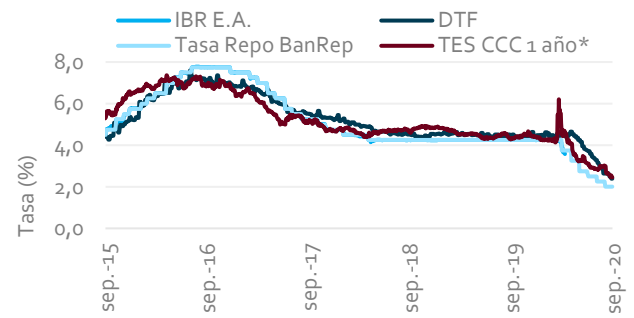
- El mercado usa en menor proporción los mecanismos de liquidez del BanRep, dado que el sistema está recibiendo recursos importantes por el vencimiento de fechas para el pago de impuesto de renta de personas naturales.
- Por otra parte, el saldo de las disponibilidades de la Dirección del Tesoro Nacional (DTN) del Banco de la República (finalizando el 18 de septiembre) se ubicó en 32.6 billones de pesos, cifra similar a la semana anterior.

Saldo promedio de operaciones repo en BanRep



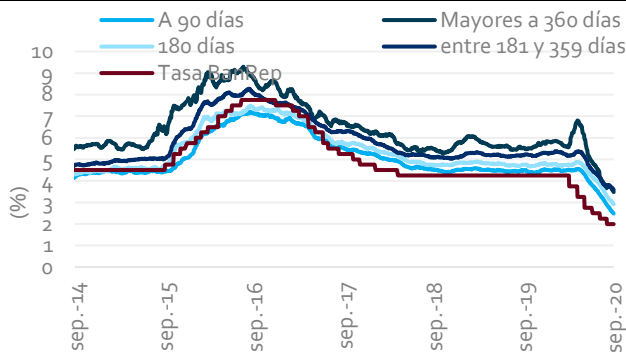
Fuente: Banco de la República. Cálculos: Corficolombiana

Tasas de interés de corto plazo



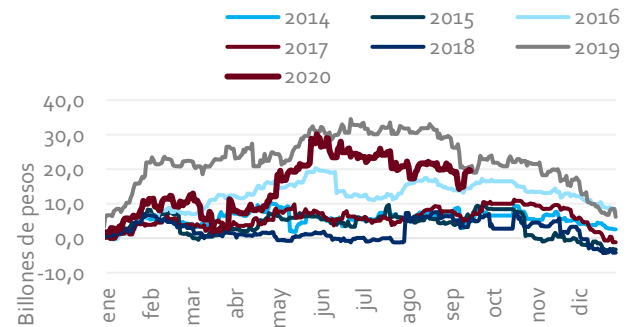
Fuente: BanRep Cálculos: Corficolombiana *Cero cupón

Tasas de captación (promedio móvil 20 días)



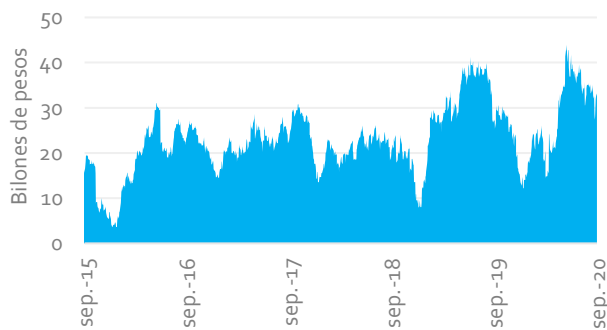
Fuente: BanRep. Cálculos: Corficolombiana

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



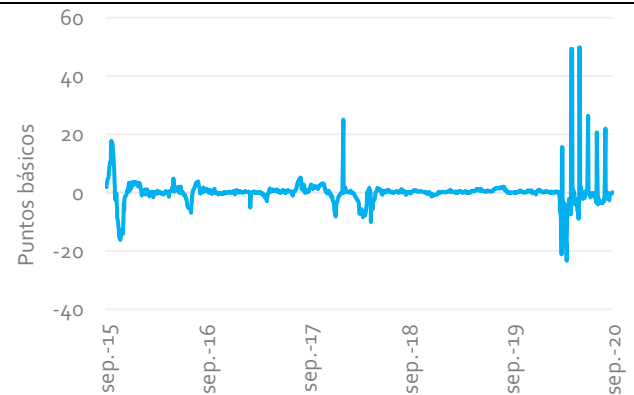
Fuente: Ministerio de Hacienda. Cálculos: Corficolombiana

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 desaceleró al 11 de septiembre. En general, las diferentes líneas de crédito muestran un menor crecimiento frente al mes pasado, a pesar de las reducciones de tasas del BanRep.

Cartera de créditos del sistema financiero (Billones de pesos)

Fecha	Total*		Moneda legal		Moneda extranjera	
	Saldo	Var. Anual	Saldo	Var. Anual	Saldo	Var. Anual
3-Aug-18	439,1	5,01%	421,5	6,32%	17,6	-18,82%
2-Aug-19	472,5	7,61%	453,3	7,55%	19,2	9,01%
27-Dec-19	489,9	7,76%	472,9	8,72%	17,0	-13,32%
3-Jul-20	513,2	9,46%	492,2	9,24%	21,1	14,69%
11-Sep-20	507,5	6,23%	488,1	6,43%	19,4	1,38%

Fuente: Banco de la República

* Ajustada por titularizaciones de cartera hipotecaria

Cartera de créditos del sistema financiero (Billones de pesos)

Fecha	Comercial		Consumo		Hipotecaria	
	Saldo	Var. Anual	Saldo	Var. Anual	Saldo	Var. Anual
3-Aug-18	235,8	1,75%	128,4	8,18%	62,6	11,86%
2-Aug-19	246,2	4,40%	144,9	12,85%	68,7	9,82%
27-Dec-19	248,7	3,10%	156,3	15,53%	71,7	9,38%
3-Jul-20	271,9	10,77%	155,1	8,73%	73,3	7,54%
11-Sep-20	266,4	7,46%	154,5	4,67%	73,7	6,03%

Fuente: Banco de la República

* Ajustada por titularizaciones de cartera hipotecaria

Créditos comerciales del sistema financiero (Billones de pesos)

Fecha	Total		Moneda legal		Moneda extranjera	
	Saldo	Var. Anual	Saldo	Var. Anual	Saldo	Var. Anual
3-Aug-18	235,8	1,75%	205,7	4,70%	20,4	-20,08%
2-Aug-19	246,2	4,40%	215,6	4,79%	17,3	-14,95%
27-Dec-19	248,7	3,10%	214,5	4,60%	19,0	-11,36%
3-Jul-20	271,9	10,77%	251,4	10,39%	20,5	15,69%
11-Sep-20	266,4	7,46%	247,5	7,88%	18,9	2,28%

Fuente: Banco de la República

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

Fecha	IBR Overnight	1m	3m	6m	9m	12m	18m
12-Sep-19	4,25%	4,26%	4,11%	4,16%	4,18%	4,10%	4,25%
1-Jan-18	4,69%	4,48%	4,74%	4,02%	4,10%	4,08%	4,68%
11-Aug-20	2,22%	2,41%	1,69%	1,85%	1,98%	2,14%	2,39%
1-Jan-19	4,24%	4,24%	4,19%	4,29%	4,40%	4,67%	4,96%
4-Sep-20	2,00%	2,18%	1,66%	1,83%	1,98%	2,16%	2,75%
25-Sep-20	2,00%	2,01%	1,57%	1,80%	1,79%	2,14%	2,40%
Cambios (pbs)							
Semanal	0	-5	-4	6	5	1	6
Mensual	-23	-28	-21	-10	-24	-33	-33
Año corrido	-224	-223	-262	-249	-262	-253	-256
Anual	-225	-224	-255	-241	-239	-199	-178

Fuente: cálculos Corficolombiana

Mercado cambiario

Jose Luis Mojica

Analista de Investigaciones

+57 1 3538787 ext. 6107

jose.mojica@corficolombiana.com

El dólar alcanzó los 3.887 pesos, en medio de una mayor volatilidad por la expansión del coronavirus y la tensión política en EEUU.

- El tipo de cambio aumentó la semana pasada y cerró en 3.887 pesos por dólar, soportado en la mayor aversión al riesgo por la incertidumbre asociada a la carrera electoral en EEUU y el aumento de casos de covid-19 en el mundo.

El peso se devaluó respecto al dólar y retrocedió 4,2% semanal, para cerrar en 3.887 pesos por dólar, el nivel más alto desde finales de mayo. Este movimiento se dio en línea con la tendencia bajista del precio del petróleo –al viernes, la referencia Brent se ubicó en 41,8 dólares por barril (dpb) y el WTI en 40,1 dpb, lo que implicó un descenso semanal de 3,1% y 2,6% respectivamente–, y con el avance del índice DXY –cerró en 94,6 puntos, 1,8% mayor frente al cierre de la semana pasada–. De este modo, la evolución reciente del tipo de cambio estuvo soportada en la mayor aversión al riesgo por las tensiones políticas en EEUU y el aumento del contagio por covid-19.

En efecto, los inversionistas en el mundo recientemente incrementaron sus posiciones largas en dólar, en respuesta a la mayor incertidumbre generada por el anuncio de Trump de su negativa a aceptar una eventual derrota en la carrera por la presidencia en EEUU, argumentando que las elecciones del 3 de noviembre podrían no llevarse de forma honesta. Además, las tensiones políticas amenazan con impactar los esfuerzos por conseguir un estímulo fiscal adicional en EEUU, lo que podría ralentizar aún más el proceso de recuperación. De forma paralela, el avance de la pandemia en Europa y Gran Bretaña ha obligado a las autoridades a imponer nuevas medidas de confinamiento, a raíz del aumento acelerado de las hospitalizaciones. En particular, Reino Unido anunció restricciones para pubs, bares y restaurantes.

Por su parte, las cotizaciones del crudo continúan mostrando cierta debilidad, en línea con las preocupaciones por una recuperación más lenta de la demanda. A pesar de que los inventarios petroleros continúan disminuyendo, persiste algo de escepticismo sobre el cumplimiento de los recortes de suministro de la OPEP+, debido a la sobreproducción de Irak, Emiratos Árabes y Nigeria.

Principales indicadores financieros de la semana

Principales indicadores	País	Cierre	Variación		
			Semanal	12 meses	Año corrido
TRM	Colombia	3873,80	0,39%	9,87%	13,35%
Dólar Interbancario	Colombia	3887,00	4,21%	12,76%	18,33%
USDBRL	Brasil	5,56	6,18%	33,44%	38,22%
USDCLP	Chile	788,06	3,53%	8,37%	4,67%
USDPEN	Perú	3,58	1,72%	5,92%	8,21%
USDMXN	México	22,35	7,09%	13,60%	18,07%
USDJPY	Japón	105,62	0,84%	-2,05%	-2,76%
EURUSD	Eurozona	1,16	-1,83%	6,51%	3,74%
GBPUSD	Gran Bretaña	1,27	-1,74%	3,40%	-3,84%
DXY (Índice del Dólar)	EEUU	94,64	1,77%	-4,53%	5,35%

Fuente: Thomson Reuters

El FMI amplió la línea de crédito flexible para Colombia

El viernes pasado el Directorio Ejecutivo del FMI anunció la aprobación de la solicitud de ampliación de la línea de crédito flexible (LCF) para Colombia por 6.200 millones de dólares hasta los 17.200 millones de dólares aproximadamente (aumentó de 3,8 a 6 veces la cuota de la economía en el organismo). La decisión responde al impacto reciente del covid-19 sobre la economía, que ha redundado en la necesidad de fortalecer la posición de liquidez del país, y refleja el apoyo del FMI dada la trayectoria de políticas macroeconómicas prudentes en Colombia (ver Editorial en este Informe).

El FMI amplió la LCF para Colombia hasta los 17.200 millones de dólares.

En línea con lo que esperábamos, el gobierno está considerando aplicar a un desembolso parcial de estos recursos por un monto de 5.300 millones de dólares (1,95% del PIB) para apoyar las fuentes del presupuesto en el marco del plan financiero para la vigencia de 2020 (ver "Financiación del déficit: ¿activar la Línea con el FMI?" en [Informe Semanal – septiembre 21 de 2020](#)). En caso tal, el remanente de la línea seguirá como precautorio y no tiene una incidencia directa sobre el stock de reservas internacionales que administra el BanRep. El MinHacienda informó que, aunque aún no existe una petición formal del gobierno para el desembolso de estos recursos, el costo financiero de esta operación es deseable pues se ubicaría por debajo de la curva de deuda pública en dólares y el plazo sería de entre 3 y 5 años.

La eventual llegada de este monto tendría un impacto a la baja sobre el tipo de cambio, en un contexto de alta incertidumbre por la carrera electoral en EEUU y la expansión del coronavirus. No obstante, resaltamos que todavía no está definida la fecha en la que se daría el desembolso de los recursos y los detalles del proceso de monetizaciones. Si bien una parte podría aumentar las Reservas Internacionales de darse una compra de dólares del BanRep a la Dirección del Tesoro Nacional (DTN) – tal y como se hizo en mayo de este año –, creemos que las monetizaciones en buena medida se darían por medio de ventas de la DTN en el mercado spot – como se ha venido haciendo –, aliviando las presiones devaluacionistas sobre el peso colombiano.

Mercados Externos

Laura Daniela Parra Pérez

Analista de Mercados Externos

laura.parra@corficolombiana.com

- Esta semana la atención estará centrada en el reporte de empleo de septiembre de EEUU. Además, se conocerán las cifras de consumo y gasto personal de agosto en EEUU; la inflación de septiembre de la Eurozona, Perú y Japón; y el PMI final de septiembre.

› PMI preliminar de septiembre: recuperación con menor fuerza

De acuerdo con los resultados preliminares, aunque la actividad del sector privado de las principales economías desarrolladas se mantuvo en terreno expansivo durante septiembre, se presentó una desaceleración de la dinámica del sector de servicios. Así, durante 3T20, los indicadores se mantuvieron en terreno expansivo en las economías desarrolladas (excepto en Japón), en línea con la reanudación de actividades no esenciales y las menores restricciones a la movilidad.

En EEUU, el componente de nuevas órdenes aceleró su ritmo de expansión impulsado por el sector de servicios. La desaceleración en las órdenes del exterior restó puntos al indicador. Los pedidos pendientes aumentaron a un ritmo más moderado, en línea con la reincorporación de la fuerza laboral. Aunque la confianza se mantiene elevada, retrocedió por cuarto mes consecutivo por cuenta de la incertidumbre electoral y la relacionada a la pandemia.

Al respecto de la carrera presidencial, hay inconformidad entre la población republicana por la falta de compromiso de Trump con aceptar una eventual victoria demócrata. El actual presidente, quien apunta a un segundo periodo de gobierno, ha criticado reiteradamente el sistema de votación por correo, y ha mostrado reticencia a aceptar una eventual derrota, algo que no tiene precedentes en la historia de la democracia estadounidense. Bajo las circunstancias actuales, se espera que el candidato demócrata, Joe Biden, obtenga la mayor proporción de votos a través del sistema de correo.

Evolución del PMI en las principales economías desarrolladas

País / Región	Sector	feb-20	mar-20	abr-20	may-20	jun-20	jul-20	ago-20	sep-20 (p)	Cambio mensual
EEUU	Manufacturero	50,7	48,5	36,1	39,8	49,8	51,3	53,1	53,5	0,4
EEUU	Servicios	49,4	39,8	26,7	37,5	47,9	49,6	55,0	54,6	-0,4
EEUU	Compuesto	49,6	40,9	27,0	37,0	47,9	50,0	54,6	54,4	-0,2
Eurozona	Manufacturero	49,2	44,5	33,4	39,4	47,4	51,1	51,7	53,7	2,0
Eurozona	Servicios	52,6	26,4	12,0	30,5	48,3	55,1	50,5	47,6	-2,9
Eurozona	Compuesto	51,6	29,7	13,6	31,9	48,5	54,8	51,9	50,1	-1,8
Reino Unido	Manufacturero	51,7	47,8	32,6	40,7	50,1	53,6	55,2	54,3	-0,9
Reino Unido	Servicios	53,2	34,5	13,4	29,0	47,1	56,6	58,8	55,1	-3,7
Reino Unido	Compuesto	53,0	36,0	13,8	30,0	47,7	57,1	59,1	55,7	-3,4
Japón	Manufacturero	47,8	44,8	41,9	38,4	40,1	43,9	45,8	45,2	-0,6
Japón	Servicios	46,8	33,8	21,5	26,5	45,0	45,4	45,0	45,6	0,6
Japón	Compuesto	47,0	36,2	25,8	27,8	40,8	44,9	45,2	45,5	0,3

Fuente: Eikon y Markit. Cálculos: Corficolombiana.

En la Eurozona, la actividad de servicios retrocedió a terreno contractivo, lo que llevó al indicador compuesto a estancarse en 50,1 puntos. El retroceso fue amortiguado por la solidez de la actividad manufacturera en Alemania y, en menor medida, de Francia. La destrucción de nóminas se desaceleró en el sector manufacturero y se acentuó en el de servicios. El debilitamiento de la actividad de servicios fue asociado al resurgimiento de los casos de coronavirus. Pese a lo anterior, la confianza alcanzó un máximo desde febrero.

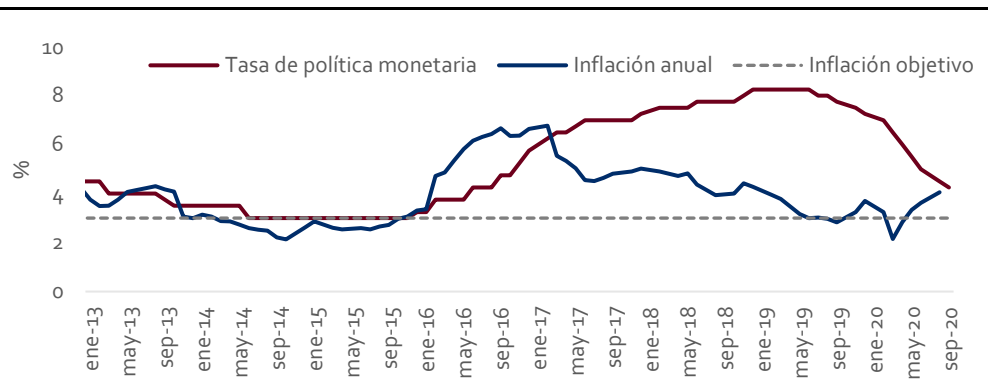
En el Reino unido, la actividad se desaceleró por cuenta del retroceso en la dinámica del sector de servicios. El agotamiento de los descuentos gubernamentales para reactivar el sector de restaurantes y bares y la aceleración en el contagio. Durante este mes continuó la destrucción de nóminas. Lo anterior fue compensado por la aceleración de la actividad manufacturera.

› **Banxico redujo en 25 pbs su tasa de interés hasta 4,25%**

En una decisión unánime, la junta de gobierno del Banco Central de México recortó en 25 pbs su tasa de intervención hasta ubicarla en 4,25%, en línea con lo esperado. Este es el nivel más bajo desde 2016. Con esto, el ciclo de recortes asciende a 400 pbs. De acuerdo con el comunicado, el espacio de acción para la política monetaria es limitado.

El comunicado reconoció que, aunque el peso mexicano se ha fortalecido recientemente, ha estado sujeto a volatilidad considerable. Además, reconoció que la inflación se ha acelerado y actualmente supera el rango objetivo, como resultado de presiones provenientes de los rubros de energía, y precios de los bienes. En esta línea, las expectativas de inflación de cierre de año aumentaron, y las de mediano y largo plazo se mantuvieron constantes en niveles superiores a 3,0%. El balance en el corto y largo plazo de esta variable continúa siendo incierto.

Tasa de política monetaria e inflación anual y objetivo en México



Fuente: Eikon.

Cifras publicadas durante la última semana en EEUU

Fecha	Información	Período	Observado	Esperado	Anterior
22-sep-20	Ventas de vivienda usada (millones)	Ago	6,00	6,00	5,86
23-sep-20	PMI compuesto de Markit	Sep (p)	54,4	-	54,6
23-sep-20	PMI manufacturero de Markit	Sep (p)	53,5	53,1	53,1
23-sep-20	PMI de servicios de Markit	Sep (p)	54,6	54,7	55,0
24-sep-20	Peticiones iniciales de subsidios de desempleo (miles)	14 Sep	870	840	866
25-sep-20	Órdenes de bienes durables (m/m)	Ago	0,4%	1,5%	11,7%
25-sep-20	Órdenes de bienes durables sin transporte (m/m)	Ago	0,4%	1,2%	3,2%

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. (21 Sep – 25 Sep)	2,39%	2,50%	-11,0	2,64%	5,21%	4,51%
DTF T.A. (21 Sep – 25 Sep)	2,35%	2,46%	-10,7	2,60%	5,05%	4,39%
IBR E.A. overnight	2,00%	1,99%	0,8	2,23%	4,69%	4,25%
IBR E.A. a un mes	1,96%	2,00%	-4,4	2,17%	4,94%	4,26%
TES - Julio 2024	3,61%	3,45%	16,2	3,80%	6,09%	5,08%
Tesoros 10 años	0,66%	0,70%	-3,9	0,69%	2,41%	1,63%
Global Brasil 2025	2,30%	1,99%	31,2	2,37%	3,92%	0,00%
Libor 3 meses	0,23%	0,25%	-2,5	0,26%	1,69%	2,09%

Fuente: BanRep, Superfinanciera

Evolución del portafolio

Indicador	Último	Variación semanal	Variación último mes	Variación año corrido	Variación 12 meses
Deuda Pública – IDP Corficolombiana	679,69	-0,03%	-0,26%	18,64%	4,34%
COLCAP	1171,35	-1,78%	-4,81%	-22,61%	-25,98%
COLEQTY	819,96	-1,61%	-4,16%	-21,31%	-24,93%
Cambiario – TRM	3873,80	4,28%	0,17%	29,82%	12,65%
Acciones EEUU - Dow Jones	27173,96	-2,93%	-3,80%	9,93%	1,32%

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

Calendario económico

Estados Unidos

Fecha	Información	Período	Esperado	Anterior
29-sep-20	Balanza comercial de bienes (miles de millones de dólares)	Ago	-	-80,11
29-sep-20	Confianza del consumidor	Sep	89,0	84,8
29-sep-20	Inventarios mayoristas (m/m)	Ago	-	-0,3%
30-sep-20	Reporte de empleo de ADP (miles)	Sep	650	428
30-sep-20	PIB (t/t anualizado)	Q2	-31,7%	-31,7%
1-oct-20	Peticiones iniciales de subsidios de desempleo (miles)	21 Sep	850	870
1-oct-20	PMI manufacturero ISM	Sep	56,0	56,0
1-oct-20	PMI manufacturero de Markit	Sep	56,0	53,50
1-oct-20	Gasto en consumo personal PCE (m/m nominal)	Ago	-	1,6%
1-oct-20	Ingreso personal (m/m)	Ago	2,3%	0,4%
2-oct-20	Salario promedio por hora (a/a)	Sep	4,8%	4,7%
2-oct-20	Órdenes de fábrica sin transporte (m/m)	Ago	-	2,1%
2-oct-20	Órdenes de fábrica (m/m)	Ago	1,3%	6,4%
2-oct-20	Nóminas no agrícolas	Sep	920	1371
2-oct-20	Nóminas privadas	Sep	913	1027
2-oct-20	Condiciones actuales U. Michigan	Sep	87,5	87,5
2-oct-20	Expectativas económicas U. Michigan	Sep	73,3	73,3
2-oct-20	Confianza del consumidor U. Michigan	Sep	79,0	78,9
2-oct-20	Tasa de desempleo	Sep	8,2%	8,4%

Fuente: Thomson Reuters

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

Eurozona

Fecha	Información	Período	Esperado	Anterior
29-sep-20	Indicador de clima empresarial	Sep	-	-1,33
29-sep-20	Indicador de Confianza económica	Sep	89,4	87,7
29-sep-20	Indicador de Confianza industrial	Sep	-9,5	-12,7
29-sep-20	Indicador de Confianza servicios	Sep	-16,0	-17,2
29-sep-20	Indicador de Confianza del consumidor	Sep (f)	-13,9	-14,7
30-sep-20	Inflación (a/a)	Sep (p)	-0,2%	-0,2%
30-sep-20	Inflación núcleo (a/a)	Sep (p)	-	0,4%
1-oct-20	PMI manufacturero	Sep (f)	53,7	53,7
1-oct-20	Tasa de desempleo	Ago	8,1%	7,9%

Fuente: Thomson Reuters

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

Reino Unido

Fecha	Información	Período	Esperado	Anterior
30-sep-20	PIB (t/t)	2T	-20,4%	-20,4%
30-sep-20	PIB (a/a)	2T	-21,7%	-21,7%
1-oct-20	PMI manufacturero de Markit	Sep (f)	54,3	54,3

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-sep-20	Tasa de desempleo rubano	Ago	-	24,7%
30-sep-20	Tasa de desempleo nacional	Ago	-	20,2%
1-oct-20	Exportaciones (a/a)	Ago	-	-21,7%

Fuente: Thomson Reuters

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

Chile

Fecha	Información	Período	Esperado	Anterior
30-sep-20	Tasa de desempleo	Ago	-	13,1%
30-sep-20	Producción manufacturera (a/a)	Ago	-	-7,2%
1-oct-20	Indicador de actividad económica (Imacec)	Ago	-12,5%	-10,7%

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
28-sep-20	Indicador de actividad económica (a/a)	Jul	-	-12,3%

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
29-sep-20	Inflación (a/a)	Sep	-	2,7%
30-sep-20	Tasa nacional de desempleo	Jul	13,7%	13,3%
1-oct-20	PMI manufacturero de Markit	Sep	-	64,7
2-oct-20	Producción industrial (m/m)	Ago	-	8,0%
2-oct-20	Producción industrial (a/a)	Ago	-	-3,0%

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
28-sep-20	Tasa de desempleo	Ago	4,1%	3,3%
1-oct-20	PMI manufacturero de Markit	Sep	-	41,3

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-oct-20	Inflación (m/m)	Sep	-0,10%	-0,11%

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-sep-20	PMI manufacturero de NBS	Sep	51,2	51,0
29-sep-20	PMI compuesto	Sep	-	54,5
29-sep-20	PMI manufacturero Caixin	Sep	53,1	53,1

Fuente: Thomson Reuters

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

Japón

Fecha	Información	Período	Esperado	Anterior
30-sep-20	PMI manufacturero Jibun Bank	Sep	-	47,3
1-oct-20	Tasa de desempleo	Ago	3,0%	2,9%
2-oct-20	Índice de Confianza del Consumidor	Sep	-	29,3

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
Actividad Económica						
Crecimiento real						
PIB (%)	2,0	1,4	2,5	3,3	-6,2	4,2
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
Contribuciones (puntos porcentuales)						
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
Precios						
Inflación, fin de año (%)	5,8	4,1	3,2	3,8	1,7	3,0
Inflación, promedio anual (%)	7,5	4,3	3,2	3,5	2,6	2,6
Tasas de Interés						
Tasa de interés de política monetaria, fin de año (%)	7,50	4,75	4,25	4,25	1,75	2,50
DTF E.A., fin de año (%)	6,86	5,21	4,54	4,48	2,50	2,25
Finanzas Públicas						
Balance fiscal total Gobierno Nacional Central (GNC) (% PIB)	-4,0	-3,6	-3,1	-2,5	-8,9	-6,5
Balance fiscal primario GNC (% PIB)	-1,0	-0,7	-0,3	0,7	-5,7	-3,3
Deuda bruta GNC (% PIB)*	46,0	47,0	49,8	50,2	64,3	67,1
Sector Externo						
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

Macroeconomía y Mercados

Julio César Romero

Economista Jefe

(+57-1) 3538787 Ext. 6105

julio.romero@corficolombiana.com

Ana Vera Nieto

Especialista Renta Fija

(+57-1) 3538787 Ext. 6138

ana.vera@corficolombiana.com

María Paula Contreras

Especialista Economía Local

(+57-1) 3538787 Ext. 6164

maria.contreras@corficolombiana.com

Juan Camilo Pardo

Analista de Investigaciones

(+57-1) 3538787 Ext. 6120

juan.pardo@corficolombiana.com

Laura Daniela Parra

Analista de Mercados Externos

(+57-1) 3538787 Ext. 6196

laura.parra@corficolombiana.com

José Luis Mojica

Analista de Investigaciones

(+57-1) 3538787 Ext. 6107

jose.mojica@corficolombiana.com

María Paula Campos

Practicante de Investigaciones Económicas

(+57-1) 3538787 Ext. 6112

maria.campos@corficolombiana.com

Renta Variable

Andrés Duarte Pérez

Director de Renta Variable

(+57-1) 3538787 Ext. 6163

andres.duarte@corficolombiana.com

Roberto Carlos Paniagua Cardona

Analista Renta Variable

(+57-1) 3538787 Ext. 6193

roberto.paniagua@corficolombiana.com

Daniel Felipe Duarte Muñoz

Analista Renta Variable

(+57-1) 3538787 Ext. 6194

daniel.duarte@corficolombiana.com

Finanzas Corporativas

Rafael España Amador

Director de Finanzas Corporativas

(+57-1) 3538787 Ext. 6195

rafael.espana@corficolombiana.com

Sergio Andrés Consuegra

Analista de Inteligencia Empresarial

(+57-1) 3538787 Ext. 6197

sergio.consuegra@corficolombiana.com

Daniel Espinosa Castro

Analista de Finanzas Corporativas

(+57-1) 3538787 Ext. 6191

daniel.espinosa@corficolombiana.com

ADVERTENCIA

El presente informe fue elaborado por el área de Investigaciones Económicas de Corficolombiana S.A. ("Corficolombiana") y el área de Análisis y Estrategia de Casa de Bolsa S.A. Comisionista de Bolsa ("Casa de Bolsa").

Este informe y todo el material que incluye no fue preparado para una presentación o publicación a terceros, ni para cumplir requerimiento legal alguno, incluyendo las disposiciones del mercado de valores.

La información contenida en este informe está dirigida únicamente al destinatario de la misma y es para su uso exclusivo. Si el lector de este mensaje no es el destinatario del mismo, se le notifica que cualquier copia o distribución que se haga de éste se encuentra totalmente prohibida. Si usted ha recibido esta comunicación por error, por favor notifique inmediatamente al remitente.

La información contenida en el presente documento es informativa e ilustrativa. Corficolombiana y Casa de Bolsa no son proveedores oficiales de precios y no extienden ninguna garantía explícita o implícita con respecto a la exactitud, calidad, confiabilidad, veracidad, integridad de la información presentada, de modo que Corficolombiana y Casa de Bolsa no asumen responsabilidad alguna por los eventuales errores contenidos en ella. Las estimaciones y cálculos son meramente indicativos y están basados en asunciones, o en condiciones del mercado, que pueden variar sin aviso previo.

LA INFORMACIÓN CONTENIDA EN EL PRESENTE DOCUMENTO FUE PREPARADA SIN CONSIDERAR LOS OBJETIVOS DE LOS INVERSIONISTAS, SU SITUACIÓN FINANCIERA O NECESIDADES INDIVIDUALES, POR CONSIGUIENTE, NINGUNA PARTE DE LA INFORMACIÓN CONTENIDA EN EL PRESENTE DOCUMENTO PUEDE SER CONSIDERADA COMO UNA ASESORÍA, RECOMENDACIÓN U OPINIÓN ACERCA DE INVERSIONES, LA COMPRA O VENTA DE INSTRUMENTOS FINANCIEROS O LA CONFIRMACIÓN PARA CUALQUIER TRANSACCIÓN. LA REFERENCIA A UN DETERMINADO VALOR NO CONSTITUYE CERTIFICACIÓN SOBRE SU BONDAD O SOLVENCIA DEL EMISOR, NI GARANTÍA DE SU RENTABILIDAD. POR LO ANTERIOR, LA DECISIÓN DE INVERTIR EN LOS ACTIVOS O ESTRATEGIAS AQUÍ SEÑALADOS CONSTITUIRÁ UNA DECISIÓN INDEPENDIENTE DE LOS POTENCIALES INVERSIONISTAS, BASADA EN SUS PROPIOS ANÁLISIS, INVESTIGACIONES, EXÁMENES, INSPECCIONES, ESTUDIOS Y EVALUACIONES.

El presente informe no representa una oferta ni solicitud de compra o venta de ningún valor y/o instrumento financiero y tampoco es un compromiso por parte de Corficolombiana y/o Casa de Bolsa de entrar en cualquier tipo de transacción.

Corficolombiana y Casa de Bolsa no asumen responsabilidad alguna frente a terceros por los perjuicios originados en la difusión o el uso de la información contenida en el presente documento.

CERTIFICACIÓN DEL ANALISTA

EL(LOS) ANALISTA(S) QUE PARTICIPÓ(ARON) EN LA ELABORACIÓN DE ESTE INFORME CERTIFICA(N) QUE LAS OPINIONES EXPRESADAS REFLEJAN SU OPINIÓN PERSONAL Y SE HACEN CON BASE EN UN ANÁLISIS TÉCNICO Y FUNDAMENTAL DE LA INFORMACIÓN RECOPIADA, Y SE ENCUENTRA(N) LIBRE DE INFLUENCIAS EXTERNAS. EL(LOS) ANALISTA(S) TAMBIÉN CERTIFICA(N) QUE NINGUNA PARTE DE SU COMPENSACIÓN ES, HA SIDO O SERÁ DIRECTA O INDIRECTAMENTE RELACIONADA CON UNA RECOMENDACIÓN U OPINIÓN ESPECÍFICA PRESENTADA EN ESTE INFORME.

INFORMACIÓN DE INTERÉS

Algún o algunos miembros del equipo que participó en la realización de este informe posee(n) inversiones en alguno de los emisores sobre los que está efectuando el análisis presentado en este informe, en consecuencia, el posible conflicto de interés que podría presentarse se administrará conforme las disposiciones contenidas en el Código de Ética aplicable.

CORFICOLOMBIANA Y CASA DE BOLSA O ALGUNA DE SUS FILIALES HA TENIDO, TIENE O POSIBLEMENTE TENDRÁ INVERSIONES EN ACTIVOS EMITIDOS POR ALGUNO DE LOS EMISORES MENCIONADOS EN ESTE INFORME, SU MATRIZ O SUS FILIALES, DE IGUAL FORMA, ES POSIBLE QUE SUS FUNCIONARIOS HAYAN PARTICIPADO, PARTICIPEN O PARTICIPARÁN EN LA JUNTA DIRECTIVA DE TALES EMISORES.

Las acciones de Corficolombiana se encuentran inscritas en el RNVE y cotizan en la Bolsa de Valores de Colombia, por lo tanto, algunos de los emisores a los que se hace referencia en este informe han, son o podrían ser accionistas de Corficolombiana.

Corficolombiana hace parte del programa de creadores de mercado del Ministerio de Hacienda y Crédito Público, razón por la cual mantiene inversiones en títulos de deuda pública, de igual forma, Casa de Bolsa mantiene este tipo de inversiones dentro de su portafolio.

ALGUNO DE LOS EMISORES MENCIONADOS EN ESTE INFORME, SU MATRIZ O ALGUNA DE SUS FILIALES HAN SIDO, SON O POSIBLEMENTE SERÁN CLIENTES DE CORFICOLOMBIANA, CASA DE BOLSA, O ALGUNA DE SUS FILIALES.

Corficolombiana y Casa de Bolsa son empresas controladas directa o indirectamente por Grupo Aval Acciones y Valores S.A.