

## INFORME SEMANAL

## El inmenso reto fiscal

- Se espera que el Gobierno presente en los próximos días el articulado de la nueva reforma fiscal denominada “Proyecto de Inversión Social”. La semana pasada se conocieron los que serían los puntos más relevantes de dicho proyecto, que incluiría la extensión del programa de Ingreso Solidario hasta 2022 y medidas de recaudo basadas en mayores impuestos a las empresas y la lucha contra la evasión.
- Esta reforma no tiene el carácter estructural de la propuesta anterior y responde a la coyuntura socio-política del país. Tiene la virtud de acompañar el proceso de recuperación económica con los programas de gasto y subsidios al empleo formal, en particular de jóvenes, pero por el lado del recaudo tiene una meta ambiciosa sobre la capacidad de fiscalización y eficiencia de la DIAN que debe aportar 3 billones de pesos en 2023, adicionales a los ya 18 billones asumidos en el MFMP de mayor recaudo debido a la introducción de la factura electrónica y una mejor gestión de dicha entidad.
- Con esta reforma la senda de deuda pública luce retadora e incompatible con recuperar el grado de inversión en la próxima década. Es muy probable que el próximo Gobierno tenga que tomar nuevas medidas fiscales, de gasto e ingreso, para corregir dicha dinámica.
- Adicionalmente, un aumento en las tasas de interés en los mercados externos tendrá un efecto adverso sobre la dinámica de la deuda pública. Los supuestos del MFMP van en línea con una senda de tasas de interés externas más benigno, pero una simulación de la deuda pública bajo el supuesto de un aumento de las tasas de política de la Fed más agresiva, sugiere que el nivel de deuda del Gobierno Nacional Central como % del PIB no sería inferior al 67% durante los próximos 10 años.

### MERCADO DE DEUDA (PAG. 9)

- Inversionistas atentos a la publicación de indicadores económicos. En el contexto local, el mercado de deuda recibió la presentación de la propuesta de reforma tributaria que será radicada en esta semana ante el Congreso

### MERCADO CAMBIARIO (PAG. 16)

- El tipo de cambio retrocedió la semana pasada y cerró en 3.817 pesos por dólar, en línea con la declaración de la Fed y la exposición de los principales puntos de la reforma tributaria.

### MERCADOS EXTERNOS (PAG. 18)

- Esta semana se llevará a cabo la reunión del Banco Central Europeo. A nivel macroeconómico se conocerá la estimación preliminar del PMI de julio en las economías avanzadas.

### ACTIVIDAD ECONÓMICA LOCAL (PAG. 22)

- La industria y el comercio registraron caídas mensuales de dos dígitos, como consecuencia de los bloqueos en el suroccidente del país.

## El inmenso reto fiscal

---

**José Ignacio López**

Director Ejecutivo

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

- Se espera que el Gobierno presente en los próximos días el articulado de la nueva reforma fiscal denominada “Proyecto de Inversión Social”. La semana pasada se conocieron los que serían los puntos más relevantes de dicho proyecto, que incluiría la extensión del programa de Ingreso Solidario hasta 2022 y medidas de recaudo basadas en mayores impuestos a las empresas y la lucha contra la evasión.
- Esta reforma no tiene el carácter estructural de la propuesta anterior y responde a la coyuntura socio-política del país. Tiene la virtud de acompañar el proceso de recuperación económica con los programas de gasto y subsidios al empleo formal, en particular de jóvenes, pero por el lado del recaudo tiene una meta ambiciosa sobre la capacidad de fiscalización y eficiencia de la DIAN que debe aportar 3 billones de pesos en 2023, adicionales a los ya 18 billones asumidos en el MFMP de mayor recaudo debido a la introducción de la factura electrónica y una mejor gestión de dicha entidad.
- Con esta reforma la senda de deuda pública luce retardadora e incompatible con recuperar el grado de inversión en la próxima década. Es muy probable que el próximo Gobierno tenga que tomar nuevas medidas fiscales, de gasto e ingreso, para corregir dicha dinámica.
- Adicionalmente, un aumento en las tasas de interés en los mercados externos tendrá un efecto adverso sobre la dinámica de la deuda pública. Los supuestos del MFMP van en línea con una senda de tasas de interés externas más benigno, pero una simulación de la deuda pública bajo el supuesto de un aumento de las tasas de política de la Fed más agresiva, sugiere que el nivel de deuda del Gobierno Nacional Central como % del PIB no sería inferior al 67% durante los próximos 10 años.

### › *La reforma posible en la actual coyuntura: la DIAN al rescate*

Se espera que el Gobierno dé a conocer prontamente el articulado del nuevo proyecto de reforma fiscal denominado “Proyecto de Inversión Social”. En un evento la semana pasada, el Ministro de Hacienda expuso los puntos más relevantes de lo que sería el proyecto. Anuncio que no fue sorpresivo, ya que se anticipaba la dirección de buena parte de las medidas. La reforma incluiría un componente importante de gasto relacionado con la extensión del programa de Ingreso Solidario para 2021 y 2022; la ampliación del PAEF – el programa de apoyo a la nómina-, hasta diciembre de este año; el programa de matrícula cero para 700 mil estudiantes de pregrado de instituciones de educación superior y un programa de subsidio del 25% de un salario mínimo para la contratación de jóvenes de 18 a 28 años y de 10% para la población con empleos de hasta 3 salarios mínimos. Estos programas de gasto tendrían un costo de 4,1 y 7,9 billones de pesos para 2021 y 2022, respectivamente, y de 0,7 billones a partir de 2023.

Por el lado del recaudo, se espera que el proyecto de ley reverse parcialmente varios de los cambios al estatuto tributario de la última reforma fiscal, la Ley 2010 de 2019 (Ley de Crecimiento) al aumentar la tasa del impuesto de renta de las empresas a un 35%, mantener el descuento del ICA en el pago de impuesto de renta en un 50%, y no 100%

como contemplaba la reforma anterior, y una extensión a la sobretasa al sistema financiero por 3 puntos porcentuales hasta 2025.

Adicionalmente, se espera un ahorro en gasto público de 1,9 billones de pesos a partir de 2023 a razón de un programa de austeridad que limitaría el crecimiento de la nómina pública y recortaría gastos en viáticos, papelería y publicidad, entre otros. La reforma también incluiría una ambiciosa meta en aumento del recaudo asociado a lucha contra la evasión por 2,7 billones de pesos anuales. (Tabla 1)

**Tabla 1. Efecto fiscal 2021-2023 de la Reforma (billones de pesos)**

	2021	2022	2023
<b>Usos</b>	<b>4.14</b>	<b>7.87</b>	<b>0.70</b>
Ingreso solidario	2.10	6.60	0
PAEF	1.10	0	0
Matrícula cero	0.70	0.70	0.70
Subsidio a la nómina	0.24	0.57	0
<b>Fuentes</b>	<b>0.30</b>	<b>0.36</b>	<b>15.62</b>
Descuento ICA 50%	0	0	3.90
Renta Corporativa	0	0	7.70
Sobretasa sector financiero	0	0	0.42
Normalización tributaria	0.30	0.36	0
Austeridad	0	0	1.9
Lucha contra la evasión	0	0	2.70
<b>Recaudo neto</b>	<b>-3.84</b>	<b>-7.51</b>	<b>14.92</b>

Fuente: Ministerio de Hacienda y Corficolombiana

Con estos anuncios el recaudo neto de la reforma sería negativo para este y el próximo año por 3,8 y 7,5 billones, respectivamente, y de 15 billones de pesos a partir de 2023 - aunque a esta cifra habrá que restarle el aumento en gasto asociado al Sistema General de Participaciones (SGP), debido al incremento en recaudo del Gobierno Nacional Central (GNC), lo que podría reducir el recaudo neto en aproximadamente 2,4 billones a partir del 2023.

**Este proyecto de reforma no tiene el carácter estructural del anterior, que finalmente no fue viable por la coyuntura socio-política del país.** La reforma tiene la virtud de acompañar la recuperación económica con los programas de gasto y de subsidio al empleo, pero en materia de recaudo deja al país en una senda fiscal frágil, que probablemente tendrá que ser corregida por el siguiente Gobierno. El programa de austeridad es bienvenido y ha sido una demanda constante de muchos ciudadanos, pero podría haber algún esfuerzo en 2022 y no es claro que con las medidas anunciadas se alcanza un recorte de casi 2 billones de pesos anuales. Adicionalmente, **a la lucha contra la evasión y la fiscalización, de casi 3 billones, se le suma a una ya ambiciosa meta de recaudo adicional por la introducción de la factura electrónica y mejoras en la**

**eficiencia de la DIAN por un valor de 0,8% del PIB en 2022 y 1,4% del PIB a partir de 2023, unos 10 billones en 2022 y 18 billones en 2023.**

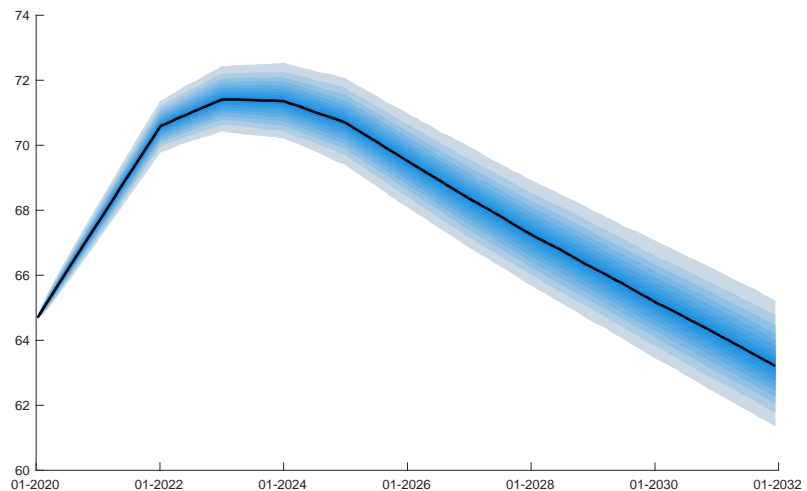
Así las cosas, buena parte de los ingresos esperados en los próximos años provienen de ganancias en la eficiencia de la DIAN y en su capacidad de luchar contra la evasión. Todo esto en un contexto donde el país vio frustrada una vez más la posibilidad de re-balancear su estructura tributaria, que descansa desproporcionalmente en los impuestos de las empresas formales, y no en las personas naturales, con sus conocidos efectos sobre formalidad, empleo e inversión.

Además de la fragilidad de estos supuestos optimistas sobre la gestión de la DIAN, la senda de la deuda pública puede verse negativamente afectada por una normalización en los niveles de las tasas de interés de los mercados internacionales, en la medida que las economías desarrolladas, en particular la de Estados Unidos, continúen en su proceso de recuperación económica y persistan las presiones inflacionarias, que llevaría a los Bancos Centrales a nivel global a retirar buena parte de la liquidez y aumentar tasas en los próximos años. En la siguiente sección presentamos un ejercicio de simulación de la senda de la deuda pública del Gobierno Nacional Central bajo escenarios alternativos de tasas de interés en Estados Unidos.

› *Senda deuda pública: un grado de inversión que no volvería*

Antes de analizar escenarios alternativos de tasas de interés, hacemos un ejercicio de simulación de la deuda pública del Gobierno Nacional Central (GNC) como porcentaje del PIB hasta 2032. Para este ejercicio tomamos los supuestos del reciente publicado Marco Fiscal de Mediano Plazo (MFMP 2021) como el crecimiento económico, el balance primario del GNC y la senda de tasas de interés, locales y externas, así como la devaluación esperada del peso colombiano y la inflación. La simulación utiliza choques a las variables macroeconómicas más importantes (crecimiento, tasas, devaluación e inflación) y asume una estructura de vencimientos de los bonos tanto locales y externos que reproduce el perfil de vencimientos de la deuda pública (Gráfico 1, ver anexo metodológico).

**Gráfico 1. Deuda bruta GNC como % del PIB (2021-2032, senda esperada: Fan Chart)**



Fuente: Ministerio de Hacienda y Corficolombiana.

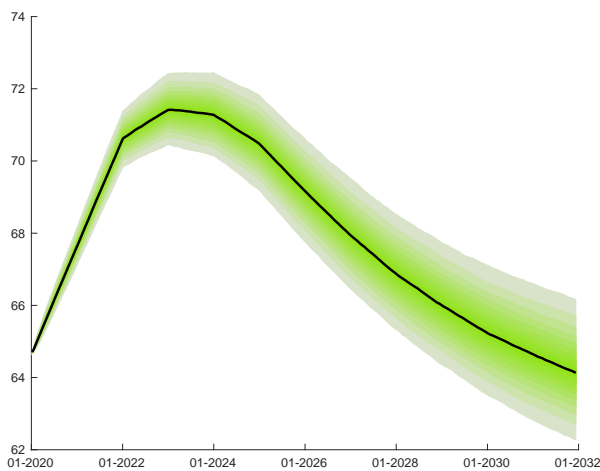
Este gráfico muestra que es bastante probable que la deuda bruta del GNC como % del PIB supere el nivel de 70% en los próximos años y tenga una corrección lenta hacia niveles cercanos al 63% después de una década. Con esta senda será difícil recuperar el grado de inversión en la próxima década, dado que a pesar de que la mayoría de los países en la categoría BBB también han experimentado mayores necesidades de financiamiento, estaríamos por encima de la mediana de los países BBB durante los próximos años, hasta por 10 puntos porcentuales en el futuro cercano.

Adicionalmente a esta preocupación se le añade la incertidumbre relacionada con los niveles de tasa de interés globales. El MFMP asume un nivel de tasas locales constantes a 5,1% para la próxima década y un aumento de 50 puntos básicos en las tasas externas que alcanzan un nivel máximo de 4,5% en 2024 para luego corregir hacia niveles de 3,9% en 2032. **Es difícil anticipar la senda de tasas de interés a un horizonte de tiempo de 10 años, pero dada la recuperación de la economía global y la actual presión inflacionaria lo más previsible es una normalización de las tasas de interés durante los próximos años de los principales Bancos Centrales, en particular de la Fed.** Los mercados financieros siguen tratando de anticipar cuál será la reacción de política monetaria frente a un escenario de precios al alza, en donde la inflación anual en Estados Unidos en junio alcanzó un nivel de 5,4% y la inflación núcleo -sin alimentos y energía- tuvo el mayor aumento desde 1991, alcanzando en su lectura anual un nivel de 4,5%. Buena parte de este choque inflacionario debe ser temporal, pero una de las grandes preocupaciones de los mercados financieros es la senda esperada de tasas de interés y su efecto en los países con mayores niveles de endeudamiento.

Para analizar el efecto de una eventual normalización de las tasas de interés externas, simulamos el nivel de deuda del GNC bajo dos escenarios: uno donde las tasas de interés tienen un proceso gradual de normalización y alcanza un nivel de 2% en el largo plazo

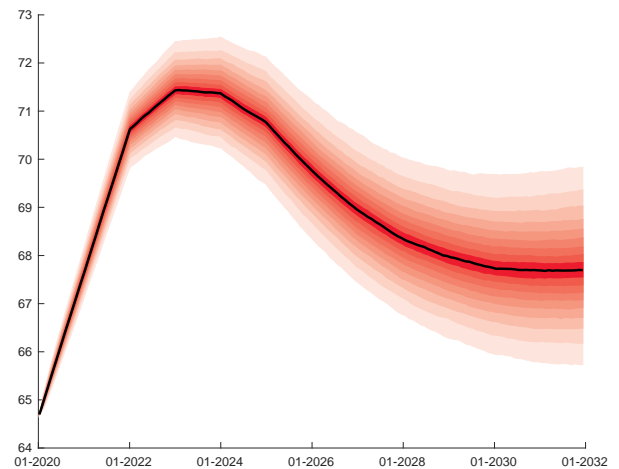
(escenario *dovish* o de normalización más gradual) y otro donde las tasas aumentan de forma más rápida y se estabilizan a partir de 2024 en un nivel de 2,5% (escenario *hawkish* o de tasas al alza más rápidas). Para capturar el efecto del cambio de las tasas de interés de política de la Fed, en las tasas de mercado que el Gobierno paga tanto en el mercado local como extranjero, hacemos un modelo de vectores auto-regresivo con una variable exógena (VARX) –donde las tasas de interés locales y externas dependen de su propia historia y están influenciadas por el nivel de las tasas de política monetaria de la Fed (Gráfico 2 y 3).

**Gráfico 2. Fan chart deuda bruta GNC como % del PIB (dovish)**



Fuente: Ministerio de Hacienda, Fed y Corficolombiana.

**Gráfico 3. Fan chart deuda bruta GNC como % del PIB (hawkish)**



Fuente: Ministerio de Hacienda, Fed y Corficolombiana.

Como puede verse en los gráficos, el escenario *dovish*, donde las tasas de interés de política de la Fed aumentan de forma gradual y se estabilizan en un nivel de 2%, es similar al presentado en el gráfico 1 con base en los supuestos del MFMP. De manera diferente, en el escenario *hawkish* la deuda se estabiliza en niveles más altos, cercanos al 67%, dado que la emisión de deuda futura, necesaria para financiar el déficit, se ve afectada por el nivel de tasas más altas.

Es indiscutible que estos ejercicios de simulación tienen un alto grado de incertidumbre, dado lo que puede pasar, entre otros, con la senda de crecimiento y/o precios del petróleo. No obstante, muestran de forma precisa el inmenso reto fiscal de Colombia en los próximos años.

### › Anexo técnico

La simulación estocástica de la deuda del GNC como % del PIB parte de la ecuación dinámica de la deuda nominal incorporando una estructura donde los bonos que emite el Gobierno maduran en cada período con una probabilidad  $\lambda$ :

$$D_t = D_{t-1}[(1 - \lambda) + (1 + i_{t-1})(\lambda + z(1 - \lambda))] - PB_t$$

donde  $D$  es el nivel de deuda bruta del GNC,  $i$  son las tasas de interés,  $z$  es el cupón promedio de la deuda y  $PB$  es el balance primario. Para acomodar el hecho de que el Gobierno emite en el mercado local y extranjero la ecuación anterior se puede re-escribir como:

$$D_t = D_{t-1}\{\alpha((1 - \lambda) + \kappa(1 + i_{t-1})) + \beta(1 + \varepsilon_t)((1 - \lambda^*) + \kappa^*(1 + i_{t-1}^*))\} - PB_t$$

donde  $\alpha$  es la fracción de deuda en moneda local,  $\beta$  es la fracción de deuda en moneda extranjera (USD),  $\varepsilon$  es la devaluación nominal del peso frente al dólar, las variables con asterisco indican fracciones y tasas en moneda extranjera y  $\kappa = \lambda + z(1 - \lambda)$ . Para que la dinámica de la deuda este como % del PIB, dividimos a ambos lados de la ecuación por el PIB real y el nivel de precios, con lo cual tenemos que la ecuación anterior queda en variables como % del PIB (ejemplo,  $d$ =deuda/PIB,  $bp$ = Balance Primario/ PIB) de la siguiente forma:

$$d_t = d_{t-1} \left\{ \frac{\alpha((1 - \lambda) + \kappa(1 + i_{t-1}))}{(1 + g_t)(1 + \pi_t)} + \frac{\beta(1 + \varepsilon_t)((1 - \lambda^*) + \kappa^*(1 + i_{t-1}^*))}{(1 + g_t)(1 + \pi_t)} \right\} - PB_t$$

donde,  $g$  es la tasa de crecimiento del PIB real, y  $\pi$  es la tasa de inflación anual. Este modelo introduce la estructura de vencimiento de deuda como en el artículo *Maturity, Indebtedness, and Default Risk*, Chatterjee et al. (2012), "American Economic Review, 2674-99 y converge a un modelo usual de bonos de corto plazo donde todo el acervo de la deuda madura en cada período si  $\lambda=1$  o en el que los cupones  $z$  se mueven igual que las tasas de interés.

Con base en datos para diciembre de 2020, calibramos el acervo inicial de la deuda bruta del GNC como % del PIB,  $d_{0=01-2002} = 0.647$ , así como la proporciones,  $\alpha = 0.682$  y su complemento,  $\beta = 0.3180$ . Para calibrar el parámetro que gobierna la estructura de madurez, es importante recordar que  $1/\lambda$  equivale a la madurez promedio de la deuda. Tomando los datos para diciembre de 2020, la madurez promedio de la deuda local es 7.55 años, mientras la externa es de 11.21 años. El modelo es simulado a frecuencia mensual, por lo tanto  $\lambda = 1/(7.55 * 12)$  y  $\lambda^* = 1/(11.21 * 12)$ . Los cupones promedios de la deuda local y externa son  $z = 6.69$  y  $z^* = 3.69$ , respectivamente. Si los cupones se mantienen constantes, la estructura de madurez no cambia, a pesar de cambios en las tasas de interés. Con el propósito de capturar el hecho de que los cupones evolucionan lentamente en línea con las tasas de interés de mercado, (en un ambiente de tasas altas la duración modificada de la deuda tiende a reducirse debido a cupones más altos) en este ejercicio asumimos que los cupones se ajustan gradualmente a las

condiciones de mercado a una velocidad  $\lambda$ . Los resultados son similares si utilizamos un valor fijo de los cupones para el horizonte de la simulación.

Para simular asumimos choques a las variables económicas más relevantes, crecimiento, tasas de interés, devaluación e inflación centradas en los pronósticos para 2021-2032 del MFMP de 2021. Los choques son simulados construyendo un VAR con las variables macroeconómicas, de tal forma que las innovaciones siguen la estructura de varianza-covarianza entre dichas variables. La estimación del VAR se hace con desviaciones absolutas de la variable frente a su promedio histórico usando datos mensuales desde enero de 2008 hasta diciembre de 2020. Dado que el modelo se estima a una frecuencia mensual la tasa de crecimiento del PIB real es proxy por la tasa de crecimiento anual del ISE. Se hacen 5.000 simulaciones de las innovaciones de las variables económicas utilizando la matriz de varianza-covarianza estimada en el VAR y estas innovaciones se aplican al escenario base planteado por las proyecciones de cada una de las variables hasta 2032 por el MFMP.

Para la simulación de los dos diferentes escenarios de tasas de interés de la Fed, se proyecta una senda de dichas tasas con base en las proyecciones del FOMC (*dot plot*) y se hace un VARX histórico con las tasas de interés locales y externas, usando como variable exógena las tasas de política de la Fed. Esto permite tener una simulación de la tasa de deuda dada una senda de tasas de la Fed y unas innovaciones con la estructura de varianza-covarianza del VARX estimado.



## Mercado de deuda

**Ana Vera Nieto**

Especialista Renta Fija

Tel. (571) 3538787 Ext.6138

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

*Mercados reciben  
ajustes de  
países emergentes*

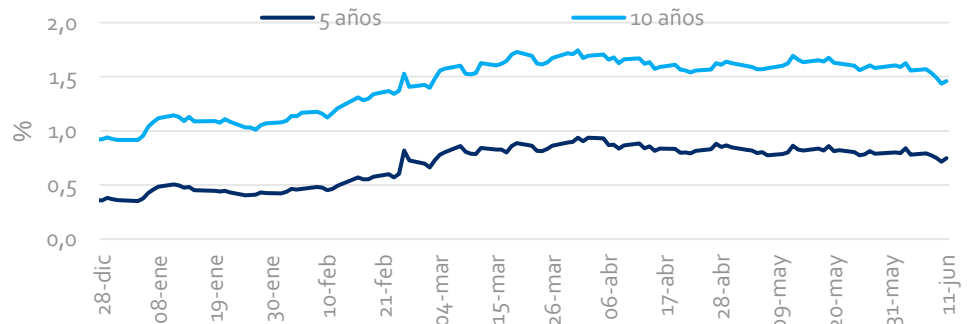
- Inversionistas atentos a la publicación de indicadores económicos. En el contexto local, el mercado de deuda recibió la presentación de la propuesta de reforma tributaria que será radicada en esta semana ante el Congreso.

### › Mercado internacional

La semana pasada las tasas de los bonos del tesoro estadounidense continuaron valorizándose ante los mensajes de Jerome Powell de continuar apoyando a la economía con la compra de bonos y esperar que la inflación sea transitoria. En ese sentido las tasas de los *treasuries* de 10 años bajaron un 0,4% s/s, cerrando la semana en 1,29%. Por su parte, el *spread* entre la tasa de 10 y 2 años (empinamiento) bajó a 109 pbs desde los 115 pbs de la semana previa, ante un aplanamiento de la curva por las valorizaciones a lo largo de toda la curva de rendimientos.

Los mercados emergentes, recibieron los resultados de crecimiento económico de China que evidencian una menor expansión en el segundo trimestre del año, por lo que el banco central continuó apoyando la liquidez del sistema e inyectó 15.476 millones de dólares para garantizar recursos al sistema financiero. En contraste, el banco central de Chile, por primera vez desde el 2019 incrementó la tasa de referencia, respondiendo a una mejor dinámica de la actividad económica.

### Bonos del Tesoro de EEUU



Fuente: Eikon. Cálculos: Corficolombiana

### › Mercado local

Las tasas de los títulos tasa fija a nivel local presentaron resultados mixtos, con desvalorizaciones de 9 puntos básicos (pbs) en promedio, frente a la semana previa, este comportamiento se da ante las expectativas de inflación y por la reacción a la presentación de la reforma tributaria, en donde se evidencia que se busca un consenso y entre los principales temas que conoceremos con la radicación del articulado completo serán:

1. **Ingresos por 16 billones de pesos**, de los cuales un 12% corresponderán a austeridad del gasto, 17% a fiscalización de la DIAN, 24% por eliminar el beneficio de impuesto de ICA, 42% por el incremento de impuesto de renta a empresas (de 30% a 35%), 3% por la sobretasa al sistema financiero y 3% por la normalización ante la DIAN.
2. **Gastos por 10,3 billones de pesos**, de los cuales un 64% será para mantener el programa de ingreso solidario, 7% al programa de matrícula cero, 6% al programa de incentivo de contratación laboral a jóvenes y el 23% correspondiente al Sistema General de Participación.

Ante este panorama, la curva de rendimientos en tasa fija presentó un incremento de 9 pbs, con desvalorizaciones a lo largo de toda la curva de rendimientos. El título con peor desempeño fue el TES 2036.

En el caso de las referencias en UVR, las valorizaciones fueron de 4 pbs en promedio, este comportamiento se da ante la expectativa de inflación.

Por otra parte, el Gobierno Nacional, a través de la Dirección de Crédito Público, llevó a cabo la subasta de TES: En la subasta de largo plazo, respecto a la operación anterior se observó una mejor demanda, con una sobre adjudicación del 30% y refleja el hecho que el país ya no es grado de inversión, ya que resultó con mayores tasas en promedio.

### 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	2,990 %	2,890%	No aplica	325	+10 pbs
2031	7,23%	7,110%	7,00%	700	+12 pb

Fuente: Ministerio de Hacienda

### › Expectativas

El mercado estará atento a la radicación de la reforma tributaria ante el Congreso de la República.

### Cifras de deuda pública interna

Bono	Cupón	Vencimiento	Duración Modificada	Tasa		Precio	
				9-jul-21	16-jul-21	9-jul-21	16-jul-21
<b>TES Tasa Fija</b>							
TFIT10040522	7,00%	4-may-22	0,82	2,74	2,678	103,37	103,39
TFIT16240724	10,00%	24-jul-24	2,57	4,74	4,879	114,07	114,58
TFIT08261125	6,25%	26-nov-25	3,84	5,69	5,74	101,63	102,08
TFIT15260826	7,50%	26-ago-26	4,22	6,00	6,072	106,00	106,44
TFIT08031127	5,75%	3-nov-27	5,25	6,43	6,405	96,04	96,54
TFIT16280428	6,00%	28-abr-28	5,70	6,60	6,571	96,24	96,76
TFIT16180930	7,75%	18-sep-30	6,59	6,92	6,92	104,72	105,48
TFIT16260331	7,00%	26-mar-31	6,73	7,13	7,199	96,13	96,34
TFIT16300632	7,00%	30-jun-32	7,98	7,16	7,39	98,48	98,81
TFIT16181034	7,25%	18-oct-34	8,51	7,30	7,59	98,95	99,56
TFIT16070936	6,25%	9-jul-36	9,85	7,47	7,814	92,32	89,25
<b>TES UVR</b>							
TUVT17230223	4,75%	23-feb-23	1,58	1,37	1,305	105,76	105,39
TUVT11070525	3,50%	7-may-25	3,64	1,96	1,97	105,73	105,62
TUVT11170327	3,30%	17-mar-27	5,24	2,49	2,514	104,75	104,27
TUVT20250333	3,00%	25-mar-33	9,91	3,60	3,55	95,25	94,35
TUVT20040435	4,75%	4-abr-35	10,50	3,60	3,75	111,18	112,25
TUVT25022537	4,00%	25-feb-37	11,92	3,87	3,923	99,39	98,60
TUVT17160649	3,50%	16-jun-49	17,51	3,99	4,04	96,78	96,08
TUVT17230223	4,75%	23-feb-23	1,58	1,37	1,305	105,76	105,39

Fuente: SEN. Cálculos: Corficolombiana.

### Cifras de deuda pública externa

Bono	Cupón	Vencimiento	Duración	Libor Z- Spread (pbs)	Tasa		Precio	
					9-jul-21	16-jul-21	9-jul-21	16-jul-21
COLGLB23	2,625%	15-mar-23	1,39	100,16	1,09	1,351	102,25	102,01
COLGLB24	4,000%	26-feb-24	2,26	117,30	1,58	1,639	105,87	105,78
COLGLB26	4,500%	28-ene-26	3,89	153,10	2,29	2,304	109,17	109,30
COLGLB27	3,875%	25-abr-27	5,01	183,80	2,74	2,694	106,04	106,05
COLGLB29	4,500%	15-mar-29	6,36	207,30	3,19	3,133	108,88	109,15
COLGLB32	3,250%	22-abr-32	9,09	221,90	3,55	3,472	97,68	97,91
COLGLB37	7,375%	18-sep-37	10,38	324,45	4,66	4,668	131,04	131,35
COLGLB41	6,125%	18-ene-41	12,03	327,60	4,71	4,656	118,07	118,01
COLGLB42	4,125%	22-feb-42	13,84	278,00	4,36	4,286	96,68	98,09
COLGLB45	5,000%	15-jun-45	14,29	306,24	4,60	4,572	106,14	106,49
COLGLB49	5,200%	15-may-49	15,32	309,20	4,62	4,601	109,07	109,43

Fuente: Eikon. Cálculos: Corficolombiana.

## Liquidez

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

Fecha	Expansión a 1 día		Saldo Total	
	Cupo	Demanda <sup>1</sup>	Fecha	Cupo
jul-17	6.868.421	4.457.829	4.457.829	111.727
jul-18	9.040.000	6.325.119	6.325.119	186.762
jul-19	11.140.227	8.778.433	9.249.803	233.058
jul-20	4.500.000	3.096.229	8.904.796	1.073.025
<b>jul-21</b>	<b>11.800.000</b>	<b>3.086.232</b>	<b>6.511.127</b>	<b>863.610</b>

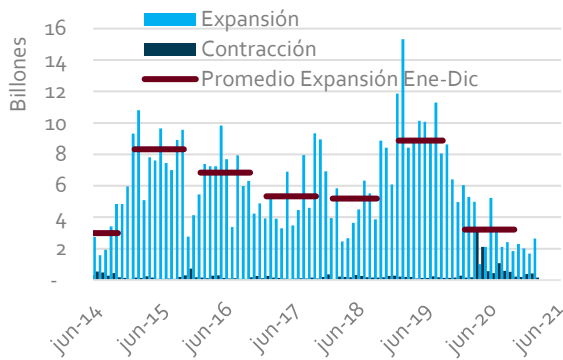
1. Comprende OMAs y ventanilla de expansión a 1 día.

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

- Las necesidades de liquidez del sistema bajaron la semana pasada. La demanda promedio por repos de expansión a 1 día se ubicó en 6,5 billones. Entre tanto, el saldo promedio de los repos de contracción se ubicó en 863 mil millones de pesos.

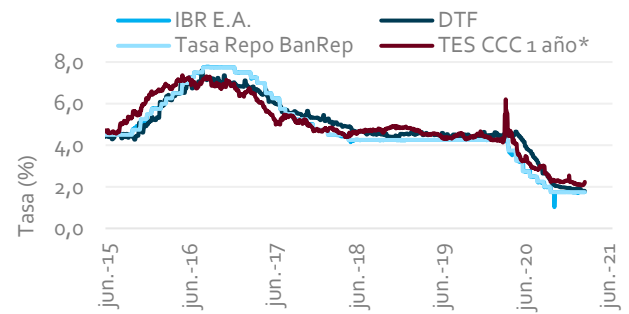
El saldo de las disponibilidades de la Dirección del Tesoro Nacional (DTN) en el Banco de la República se redujo. El último dato señala que el saldo fue de 18 billones frente a 22 billones de pesos de la semana previa.

### Saldo promedio de operaciones repo en BanRep



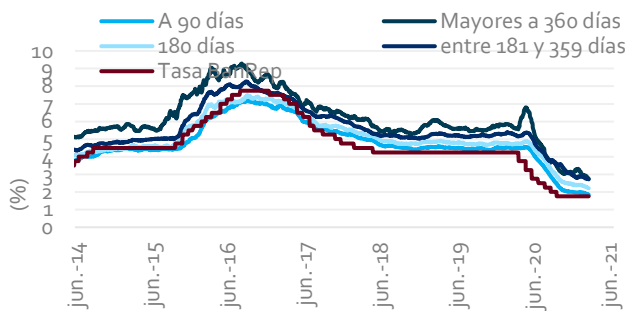
Fuente: BanRep. Cálculos: Corficolombiana

### Tasas de interés de corto plazo



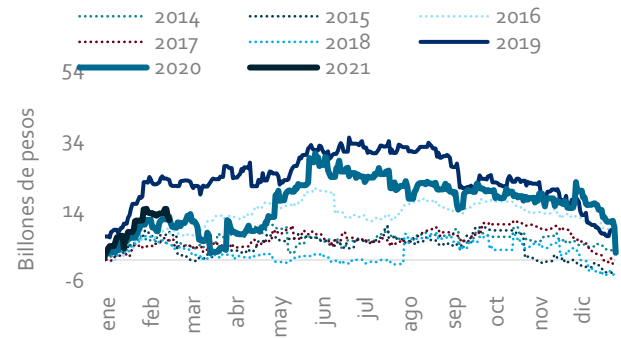
Fuente: BanRep. Cálculos: Corficolombiana

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



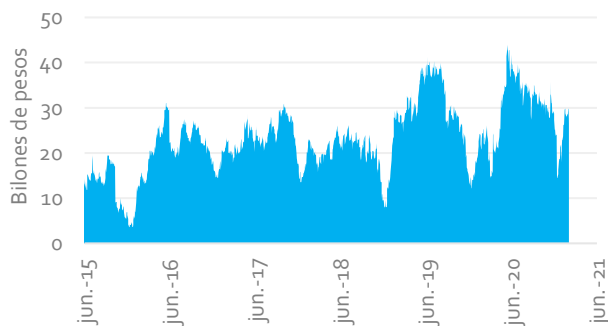
Fuente: BanRep. Cálculos: Corficolombiana

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



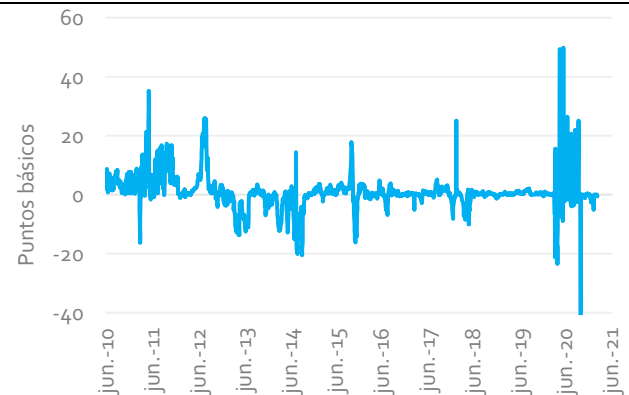
Fuente: Ministerio de Hacienda. Cálculos: Corficolombiana

### Saldo de disponibilidad de DTN en BanRep



Fuente: Ministerio de Hacienda. Cálculos: Corficolombiana

### Brecha IBR EA y tasa BanRep



Fuente: BanRep. Cálculos: Corficolombiana

- El crecimiento de la cartera bruta se mantiene bajo con corte al 25 de junio. En general, las diferentes líneas de crédito muestran un crecimiento leve frente al mes pasado. Continúa la caída en la cartera comercial.

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

Fecha	Total*		Moneda legal		Moneda extranjera	
	Saldo	Var. Anual	Saldo	Var. Anual	Saldo	Var. Anual
hace dos años	469,9	7,05%	451,7	7,25%	18,2	2,28%
hace un año	514,5	9,51%	492,6	9,07%	21,9	20,57%
cierre 2020	509,7	4,04%	494,3	4,53%	15,4	-9,68%
hace un mes	519,9	0,93%	502,4	1,95%	17,5	-21,49%
25-jun.-21	523,3	1,70%	505,8	2,67%	17,5	-20,04%

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
hace dos años	245,9	3,93%	143,0	11,81%	68,2	9,99%
hace un año	272,7	10,90%	155,7	8,85%	73,2	7,30%
cierre 2020	261,1	4,99%	159,7	2,19%	75,5	5,30%
hace un mes	266,0	-2,53%	161,9	3,63%	78,5	7,63%
25-jun.-21	267,4	-1,95%	163,2	4,81%	79,2	8,23%

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
hace dos años	245,9	3,93%	228,4	4,10%	17,5	1,80%
hace un año	272,7	10,90%	251,4	10,07%	21,3	21,64%
cierre 2020	261,1	4,99%	246,2	5,97%	14,9	-8,90%
hace un mes	266,0	-2,53%	249,0	-0,85%	17,0	-21,98%
25-jun.-21	267,4	-1,95%	250,5	-0,36%	16,9	-20,72%

Fuente: Banco de la República

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

Fecha	IBR Overnight	1m	3m	6m	9m	12m	18m
1-ene-20	4,26%	4,25%	4,15%	4,31%	4,35%	4,49%	4,76%
15-jun-21	1,75%	1,76%	1,99%	2,39%	2,75%	3,51%	4,24%
1-ene-21	1,74%	1,75%	1,63%	1,63%	1,71%	1,95%	2,40%
9-jul-21	1,75%	1,75%	1,91%	2,83%	3,08%	4,47%	5,14%
16-jul-21	1,75%	1,75%	1,82%	2,87%	3,20%	4,33%	5,08%
<b>Cambios (pbs)</b>							
Semanal	0	0	-8	4	12	-14	-6
Mensual	0	-1	-17	48	45	83	84
Año corrido	1	0	20	123	149	238	268
Anual	-74	-85	3	93	115	223	260

Fuente: Precia, cálculos Corficolombiana

## Mercado cambiario

### Jose Luis Mojica

Analista de Investigaciones

+57 1 3538787 ext. 6107

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

### Juan Camilo Pardo

Analista de Investigaciones

Tel. (571) 3538787 Ext.6120

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

*El dólar cerró en 3.817 pesos  
por dólar*

- El tipo de cambio retrocedió la semana pasada y cerró en 3.817 pesos por dólar, en línea con la declaración de la Fed y la exposición de los principales puntos de la reforma tributaria.

El peso se revaluó un 0,4% respecto al dólar durante la semana y cerró en 3.817 pesos por dólar. Este movimiento se dio a pesar del retroceso en el precio del petróleo –al viernes, la referencia Brent se ubicó en 73,1 dólares por barril (dpb) y el WTI en 71,5 dpb, lo que implicó un descenso semanal de 3,2% y de 4,2% respectivamente– y el avance en el índice DXY –cerró en 92,7 puntos, 0,6% mayor frente al cierre de la semana pasada–. De este modo, la evolución reciente del tipo de cambio estuvo enmarcada por dos fuerzas opuestas. Mientras las declaraciones de la Fed y la exposición de los principales puntos de la reforma tributaria a nivel local desalentaron las posiciones largas en dólar, el avance de la variante Delta del COVID-19, el repunte de la inflación en EEUU, la fuerte aceleración de las ventas minoristas en ese país y los mejores datos sobre las solicitudes iniciales de seguro de desempleo generaron un mayor apetito por dólar.

En efecto, las declaraciones de Jerome Powell desalentaron temporalmente las posiciones largas en dólar que venían tomando los inversionistas a causa del repunte en la inflación y las preocupaciones sobre el avance de la variante Delta. Si bien en junio el IPC en EEUU registró un crecimiento de 5,4% a/a, superando las expectativas, Powell reiteró que el mercado laboral aún está lejos de alcanzar la recuperación que la Fed quiere observar antes de retirar los estímulos monetarios e insistió que la presión inflacionaria es transitoria (ver “Mercados Externos” en este informe). En línea con lo anterior, el apetito por riesgo llevó a la mayoría de las monedas emergentes a recuperar terreno frente al dólar. Ahora bien, es importante señalar que esta recuperación corrigió durante los últimos dos días de la semana debido a la fuerte aceleración de las ventas minoristas en EEUU y los mejores datos en cuanto a solicitudes iniciales de seguro de desempleo que incentivaron las posiciones largas en dólar. A nivel local, hubo una disminución de la incertidumbre fiscal en línea con el anuncio del Ministro de Hacienda

### Principales indicadores financieros de la semana

Principales indicadores	País	Cierre	Variación		
			Semanal	12 meses	Año corrido
TRM	Colombia	3808,4	-1,07%	5,47%	10,97%
Dólar Interbancario	Colombia	3817,6	-0,36%	4,86%	11,56%
BRLUSD	Brasil	5,12	2,82%	-4,05%	-1,51%
CLPUSD	Chile	757,80	-1,19%	-4,00%	6,66%
PENUSD	Perú	3,90	1,86%	11,17%	7,66%
MXNUSD	México	19,89	0,13%	-11,29%	0,02%
JPYUSD	Japón	110,10	0,05%	2,63%	6,68%
USDEUR	Eurozona	1,18	0,58%	3,71%	-3,34%
USDGBP	Gran Bretaña	1,38	0,92%	9,75%	0,74%
DXY (Índice del Dólar)	EEUU	92,69	0,60%	-3,80%	3,06%

Fuente: Eikon



sobre los puntos clave de la reforma tributaria que sería presentada ante el Congreso y que espera ser aprobada. Ante esto, se redujeron las presiones sobre el peso colombiano.

En términos de crudo, las cotizaciones sufrieron su retroceso más profundo desde marzo después de que se conociera que la OPEP+ le permitiría una mayor producción a Emiratos Árabes, en aras de alcanzar un mayor entendimiento para la fijación de un esquema de aumentos al suministro desde agosto. En efecto, esto llevó a que Rusia, Arabia Saudita, Irak y Kuwait también incrementaran su línea de base a partir de mayo del próximo año, lo que ha aumentado las expectativas sobre mayores suministros en el mercado. Por su parte, la propagación de la variante Delta a nivel mundial ha generado nuevas restricciones a la movilidad en países como Australia, España, Portugal, Países Bajos, Vietnam, Emiratos Árabes, entre otros, lo que ha causado incertidumbre sobre la recuperación que tendrá la demanda de crudo.

## Mercados externos

**Maria Paula Contreras**

Especialista Economía Local

3538787 ext. 6164

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

- Esta semana se llevará a cabo la reunión del Banco Central Europeo. A nivel macroeconómico se conocerá la estimación preliminar del PMI de julio en las economías avanzadas.

### EEUU: Sorpresa favorable en Ventas al por menor en junio

Las ventas al por menor sorprendieron fuertemente al alza al aumentar 0,6% m/m en junio (esp: -0,4%, ant: -1,7% revisado a la baja desde -1,3%), de forma que sus niveles se mantuvieron ampliamente por encima de los observados antes de la pandemia (cerca de un 18%). Estas cifras sugieren que la recuperación económica en EEUU se estaría dando de forma más acelerada, en línea con el avance de la vacunación y el amplio estímulo fiscal. Las categorías que impulsaron el gasto fueron restaurantes y bares, combustibles y ventas online. En contraste, las ventas de vehículos y muebles se contrajeron. En términos anuales todos los rubros registraron crecimientos positivos, la mayoría de dos dígitos.

#### Ventas al por menor en EEUU (datos de junio)

Rubro	Junio		Contribución a la variación	
	% m/m	% a/a	% m/m	% a/a
Ventas totales	0,6	18,0	9,8	27,7
Excluyendo vehículos	1,3	17,6	6,7	16,3
Excluyendo vehículos y gasolina	1,1	15,8	5,9	13,7
<b>Rubros</b>				
Vehículos y autopartes	-2,0	19,5	-0,4	4,1
Muebles	-3,6	17,1	-0,1	0,3
Electrónicos	3,3	37,3	0,0	0,4
Materiales de construcción (hogar)	-1,6	6,8	-0,1	0,5
Alimentos	0,6	3,0	0,1	0,4
Bienes de salud y cuidado personal	1,6	13,8	0,1	0,7
Gasolina	2,5	37,1	0,2	2,4
Vestuario y accesorios	2,5	47,1	0,1	1,6
Librerías, artículos deportivos e instrumentos musicales	2,6	10,2	0,0	0,2
Mercancía general	1,9	10,5	0,2	1,2
Artículos de oficina y otros	3,4	22,8	0,1	0,5
Ventas no presenciales	1,2	12,0	0,2	1,8
Restaurantes y bares	2,3	40,2	0,3	3,8

Fuente: Eikon y Corficolombiana.

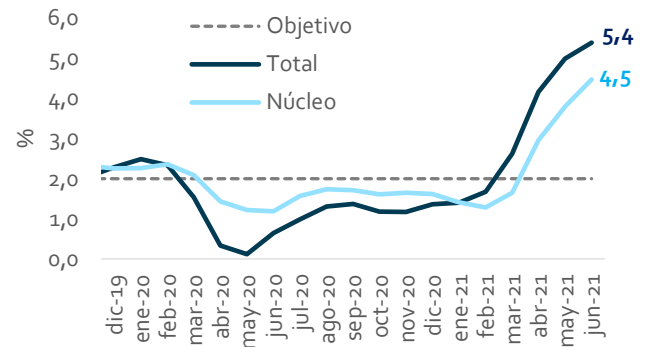
Por su parte, la producción industrial se desaceleró en junio al crecer 0,4% m/m (ant: 0,7% m/m, esp: 0,6% m/m), impulsada por el sector de *utilities*, aunque frenada por la producción manufacturera que registró una contracción mensual de 0,1%. A pesar de la recuperación económica del país, el avance del sector industrial se está viendo afectado por la escasez de materias primas e insumos.

### Ventas al por menor y producción industrial en EEUU



Fuente: Eikon.

### Inflación IPC anual en EEUU



Fuente: Eikon.

A nivel de precios, el IPC continuó sorprendiendo al alza al registrar un aumento de 0,9% m/m en junio (ant: 0,6% m/m, esp: 0,5% m/m), el avance mensual más elevado desde junio de 2008. El incremento de 10,5% en los precios de los vehículos usados explicó más de una tercera parte de la variación mensual. En términos anuales, la inflación ascendió por quinto mes consecutivo a 5,4% (ant: 5,0% a/a), su mayor nivel en más de 12 años. La estimación núcleo también avanzó 0,9% m/m (ant: 0,7%), impulsada igualmente por el incremento en el precio de los vehículos, tanto nuevos como usados. De esta manera, la estimación núcleo se aceleró hasta 4,5% anual (ant: 3,8%). Aunque el Comité de la Fed estima que las presiones inflacionarias son transitorias, la tendencia ascendente en los precios seguirá generando presión para que se anticipe la normalización de la política monetaria.

### Inflación en Reino Unido al alza

La inflación aumentó 0,5% m/m en junio (ant: 0,6%), por encima de lo esperado, impulsada por incrementos en los precios de los alimentos, vehículos usados, vestuario, bares y restaurantes y la gasolina. Por su parte, la estimación núcleo aumentó 0,5% (ant: 0,8%). Así, la inflación anual se aceleró a 2,5% (ant: 2,1%) y la inflación núcleo aumentó a 2,3% (ant: 2,0%).

### PIB de China moderó su crecimiento en 2T21

El PIB de la segunda economía más grande del mundo se expandió 7,9% a/a durante el segundo trimestre del año, sorprendiendo levemente a la baja y desacelerándose frente a lo registrado el periodo anterior (18,3% a/a), en línea con la normalización de la base estadística. A nivel sectorial, el crecimiento fue impulsado nuevamente por los sectores secundario y terciario.

Desde la perspectiva de la demanda, el consumo sigue ganando protagonismo y las ventas al por menor en junio aumentaron 12,1%, superando las expectativas del mercado. Por su parte, la producción industrial avanzó de forma más moderada al registrar una expansión anual de 8,3%. En materia de comercio exterior, el crecimiento

de las exportaciones se desaceleró desde 30,6% a 20,2% mientras que el de las importaciones lo hizo desde 38,1% hasta 24,2%.

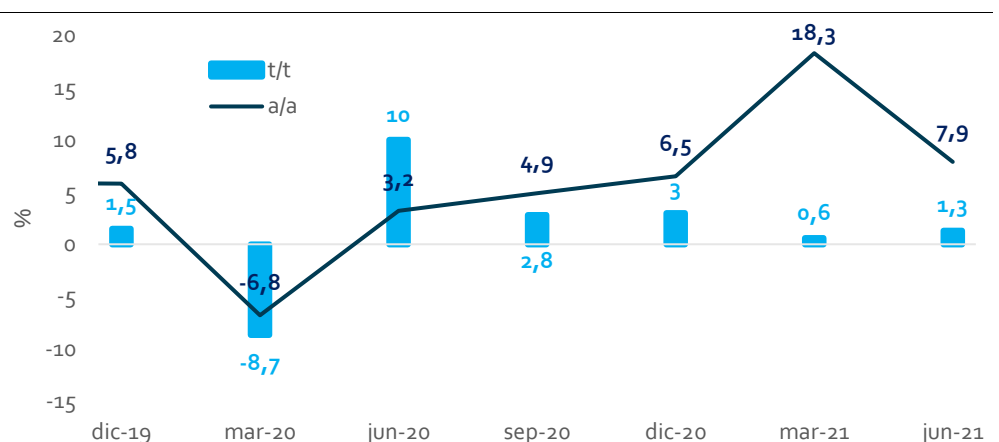
Ante la dinámica de los diferentes indicadores económicos, el Banco Popular de China (BPC) anunció la inyección de 100.000 millones de yuanes (15.476 millones de dólares) para sostener la liquidez del sistema financiero, lo que provocó una reacción positiva de los mercados.

### Reuniones de política monetaria: Chile aumenta tasas

En línea con lo descontado por el mercado, el Consejo del Banco Central de Chile decidió de forma unánime aumentar su tasa de interés de referencia en 25 puntos básicos, llevándola hasta 0,75%, el primer movimiento en 16 meses. La decisión de reducir el impulso monetario estuvo soportada en el mayor dinamismo de la actividad económica, la cual regresó en mayo a sus niveles pre-pandemia. El avance del plan de vacunación, la fortaleza del consumo privado y el fuerte impulso fiscal han generado una mejora constante en las perspectivas de crecimiento para el país en 2021, las cuales actualmente se encuentran alrededor del 8,0% anual. En esta línea, el comunicado señaló que, aunque este podría ser el inicio de una normalización gradual de la política monetaria, el Consejo estima que esta seguiría teniendo un carácter expansivo durante los próximos dos años.

Por su parte, el Banco Central de Reserva del Perú mantuvo la tasa de interés de referencia en 0,25%, decisión que responde al aumento transitorio de la inflación por encima del rango meta y al deterioro de la mayoría de los indicadores adelantados de actividad económica en el último mes.

### PIB de China



Fuente: Eikon.

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

Fecha	Información	Período	Observado	Esperado	Anterior
13-jul-21	Inflación (m/m)	Jun	0,9%	0,5%	0,6%
13-jul-21	Inflación (a/a)	Jun	5,4%	4,9%	5,0%
13-jul-21	Inflación núcleo (m/m)	Jun	0,9%	0,5%	0,7%
13-jul-21	Inflación núcleo (a/a)	Jun	4,5%	4,0%	3,8%
14-jul-21	Índice de precios al productor (m/m)	Jun	1,0%	0,6%	0,8%
14-jul-21	Índice de precios al productor (a/a)	Jun	7,3%	6,3%	6,6%
14-jul-21	Inventarios de crudo EIA	5 jul	-7,897M	-4,044M	-6,866M
15-jul-21	Solicitudes iniciales de desempleo	5 jul	360 mil	350 mil	373 mil
15-jul-21	Producción industrial (m/m)	Jun	0,4%	0,7%	0,8%
15-jul-21	Producción industrial (a/a)	Jun	9,8%	-	16,3%
15-jul-21	Capacidad instalada	Jun	75,4%	75,6%	75,2%
16-jul-21	Ventas al por menor (m/m)	Jun	0,6%	-0,4%	-1,3%
16-jul-21	Ventas al por menor (a/a)	Jun	17,98%	-	28,2%
16-jul-21	Condiciones actuales U. Michigan (puntos)	Jul (p)	84,50	92,3	88,6
16-jul-21	Expectativas económicas U. Michigan (puntos)	Jul (p)	78,40	79,0	83,5
16-jul-21	Confianza del consumidor U. Michigan (puntos)	Jul (p)	80,80	87,0	85,5

Fuente: Thomson Reuters Eikon, Investing y Econoday

## Actividad económica local

**Maria Paula Contreras**

Especialista Economía Local

3538787 ext. 6164

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

- La industria y el comercio registraron caídas mensuales de dos dígitos, como consecuencia de los bloqueos en el suroccidente del país.

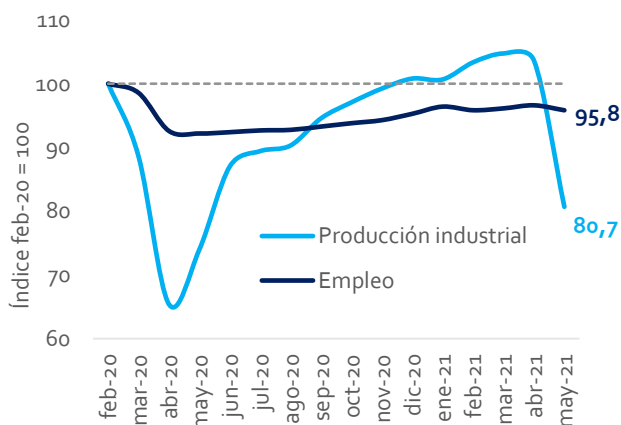
### › Bloqueos afectan cifras sectoriales

Los indicadores sectoriales publicados la semana pasada presentaron retrocesos notables en mayo, reflejando los efectos adversos de los bloqueos sobre la recuperación de la actividad productiva. Por un lado, la producción industrial registró una caída mensual de 22%, similar a las observadas un año atrás. Con este resultado, el indicador volvió a ubicarse cerca de un 20% por debajo de sus niveles pre-pandemia, aunque su variación anual se mantuvo en terreno positivo. El deterioro de la producción industrial estuvo estrechamente relacionado con los bloqueos ocurridos en el suroccidente del país, específicamente en Cauca y Valle del Cauca, donde se registraron caídas de la producción superiores al 50% anual.

Por su parte, las ventas al por menor registraron una contracción de 13% frente a abril, regresando a niveles similares a los de julio de 2020. Sin embargo, en términos anuales el indicador volvió a registrar un crecimiento de dos dígitos debido a la baja base estadística de may-20. En este caso, de los principales departamentos, Valle del Cauca fue el único que registró una caída anual en el nivel de ventas (-1,9%).

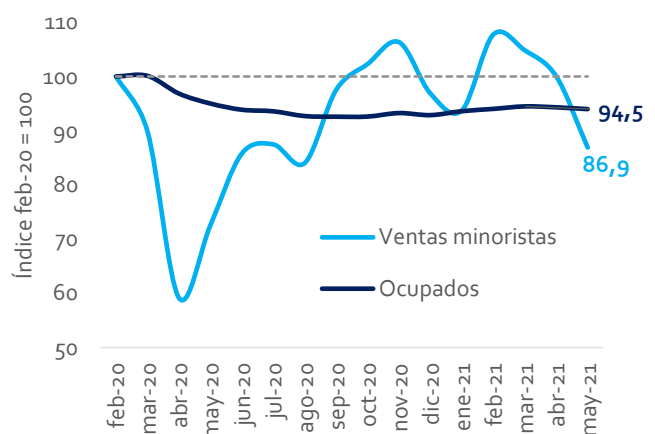
En esta línea, estimamos que la actividad económica en su conjunto se habría contraído cerca de 4% mensual en mayo. Sin embargo, dado que el sector servicios no se vio tan afectado (representa dos tercios de la actividad total), no descartamos una contracción más moderada.

### Producción industrial



Fuente: DANE.

### Ventas minoristas



Fuente: DANE.

## Cifras al cierre de la semana

### Tasas de referencia

Tasa	Último	Una semana atrás	Variación semanal (pbs)	Un mes atrás	Cierre 2020	Un año atrás
DTF E.A. (12 jul – 18 Jul)	1,89%	1,85%	4,0%	1,93%	1,94%	3,38%
DTF T.A. (12 Jul – 18 Jul)	1,87%	1,83%	4,0%	1,91%	1,92%	3,31%
IBR E.A. overnight	1,75%	1,75%	0,0	1,75%	1,74%	2,57%
IBR E.A. a un mes	1,75%	1,75%	0,0	1,75%	1,75%	2,36%
TES - Julio 2024	4,87%	4,73%	14,4	4,46%	3,45%	3,34%
Tesoros 10 años	1,30%	1,36%	-4,5	1,65%	0,93%	0,61%
Global Brasil 2025	1,80%	1,81%	-1,1	1,78%	1,69%	2,73%
LIBOR 3 meses	0,13%	0,14%	-0,9	0,12%	0,24%	0,26%

Fuente: BanRep, Superfinanciera

### Evolución del portafolio

Indicador	Último	Variación semanal	Variación último mes	Variación año corrido	Variación 12 meses
Deuda Pública – IDP Corficolombiana	643,72	0,35%	-0,51%	-5,49%	-6,27%
COLCAP	1272,49	-1,39%	1,74%	-11,50%	10,06%
COLEQTY	888,27	0,27%	1,45%	-10,85%	11,21%
Cambiarío – TRM	3808,46	-1,07%	6,68%	10,97%	5,47%
Acciones EEUU - Dow Jones	34687,85	-0,51%	1,92 %	13,33%	30,05%

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

## Calendario económico

### Estados Unidos

Fecha	Información	Período	Esperado	Anterior
20-jul-21	Inicios de vivienda (miles)	Jun	1,590 mil	1,572 mil
20-jul-21	Permisos de construcción (m/m)	Jun	1,700 mil	1,683 mil
21-jul-21	Inventarios de crudo EIA	Jun	-4,359 m	-7,897 m
22-jul-21	Solicitudes iniciales de desempleo	12 jul	-	360 mil
22-jul-21	Ventas de vivienda usada (millones)	Jun	5,90 mil	5,80 mil
23-jul-21	PMI compuesto de Markit	Jul (p)	-	63,7
23-jul-21	PMI manufacturero de Markit	Jul (p)	62	62,1
23-jul-21	PMI de servicios de Markit	Jul (p)	64,8	64,6

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
21-jul-21	Ventas industriales (m/m)	May	-	3,3%
21-jul-21	Ventas industriales (a/a)	May	-	105,1%
22-jul-21	Tasa de refinanciamiento del BCE	Jul	0,0%	0,0%
22-jul-21	Tasa de depósitos del BCE	Jul	-0,5%	-0,5%
22-jul-21	Confianza del consumidor	Jul	-2,5	-3,3
23-jul-21	PMI manufacturero de Markit	Jul	62,5	63,4
23-jul-21	PMI de servicios de Markit	Jul	59,5	58,3
23-jul-21	PMI compuesto de Markit	Jul	60,1	59,5

Fuente: Thomson Reuters

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

### Alemania

Fecha	Información	Período	Esperado	Anterior
23-jul-21	PMI manufacturero de Markit	Jul	64,1	65,1
23-jul-21	PMI de servicios de Markit	Jul	59,5	57,5
23-jul-21	PMI compuesto de Markit	Jul	60,1	60,1

Fuente: Thomson Reuters

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

### Francia

Fecha	Información	Período	Esperado	Anterior
23-jul-21	PMI manufacturero de Markit	Jul	58,3	59,0
23-jul-21	PMI de servicios de Markit	Jul	59,0	57,8
23-jul-21	PMI compuesto de Markit	Jul	59,0	57,4

Fuente: Thomson Reuters

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



**Reino Unido**

Fecha	Información	Período	Esperado	Anterior
23-jul-21	Ventas al por menor (m/m)	Jun	0,5%	-1,4%
23-jul-21	Ventas al por menor (a/a)	Jun	29.0%	24,6%
23-jul-21	PMI compuesto	Jul		62,2
23-jul-21	PMI manufacturero	Jul		63,9
23-jul-21	PMI de servicios	Jul		62,4
23-jul-21	Ventas al por menor (m/m)	Jun	0,5%	-1,4%

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
19-jul-21	Producción industrial (a/a)	May	-	63,70%
19-jul-21	Ventas al por menor (a/a)	May	-	75,00%

Fuente: Thomson Reuters

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

## Proyecciones económicas

	2017	2018	2019	2020	2021p	2022p
<b>Actividad Económica</b>						
<b>Crecimiento real</b>						
PIB (%)	1,4	2,5	3,3	-6,8	7,2	3,8
Consumo Privado (%)	2,1	3,0	4,5	-5,6	6,9	3,3
Consumo Público (%)	3,8	7,0	4,3	3,7	7,5	3,1
Formación Bruta de Capital Fijo (%)	1,9	1,5	4,3	-20,6	12,7	4,8
Exportaciones (%)	2,5	0,9	2,6	-18,3	10,5	4,0
Importaciones (%)	1,2	5,8	8,1	-17,3	14,2	2,8
<b>Contribuciones (puntos porcentuales)</b>						
Consumo Privado (p.p.)	1,4	2,1	2,7	-4,1	4,8	2,3
Consumo Público (p.p.)	0,6	1,1	0,8	0,6	1,3	0,6
Formación Bruta de Capital Fijo (p.p.)	0,4	0,3	0,7	-4,6	2,4	1,0
Exportaciones (p.p.)	0,4	0,1	-1,2	1,5	1,4	0,6
Importaciones (p.p.)	-0,3	-1,2	3,3	-6,8	2,9	0,6
<b>Precios</b>						
Inflación, fin de año (%)	4,1	3,2	3,8	1,6	3,8	3,1
Inflación, promedio anual (%)	4,3	3,2	3,5	2,5	3,0	3,3
<b>Tasas de Interés</b>						
Tasa de interés de política monetaria, fin de año (%)	4,75	4,25	4,25	1,75	2,25	3,50
DTF E.A., fin de año (%)	5,21	4,54	4,48	1,96	1,60	2,75
<b>Finanzas Públicas</b>						
Balance fiscal total Gobierno Nacional Central (GNC) (% PIB)	-3,6	-3,1	-2,5	-7,8	-8,6	-7,2
Balance fiscal primario GNC (% PIB)	-0,7	-0,3	0,7	-4,9	-5,3	-3,7
Deuda bruta GNC (% PIB)*	47,0	49,8	50,2	64,7	67,4	69,6
<b>Sector Externo</b>						
Tasa de cambio, fin de año (COP/USD)	2.984	3.249	3.297	3.433	3.627	3.570
Tasa de cambio, promedio anual (COP/USD)	2.951	2.958	3.282	3.731	3.687	3.596
Cuenta corriente de la balanza de pagos (% PIB)	-3,3	-3,9	-4,3	-3,3	-4,6	-4,6
Inversión extranjera directa (% PIB)	3,2	3,5	4,5	3,4	4,0	4,2

Fuente: BanRep, DANE, MinHacienda. Cálculos: Corficolombiana. \*Corresponde a deuda financiera del GNC.

## Equipo de investigaciones económicas

---

### Jose Ignacio López

Director Ejecutivo de Investigaciones Económicas

(+57-1) 3538787 Ext. 6165

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

## Macroeconomía y Mercados

---

### Julio César Romero

Economista Jefe

(+57-1) 3538787 Ext. 6105

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

### Ana Vera Nieto

Especialista Renta Fija

(+57-1) 3538787 Ext. 6138

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

### María Paula Contreras

Especialista Economía Local

(+57-1) 3538787 Ext. 6164

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

### Juan Camilo Pardo

Analista de Investigaciones

(+57-1) 3538787 Ext. 6120

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

### Laura Daniela Parra

Analista de Mercados Externos

(+57-1) 3538787 Ext. 6196

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

### José Luis Mojica

Analista de Investigaciones

(+57-1) 3538787 Ext. 6107

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

### Laura Gabriela Bautista

Practicante de Investigaciones Económicas

(+57-1) 3538787 Ext. 6112

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

## 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.