

INFORME SEMANAL

Vacunación y crecimiento económico

- El proceso de vacunación contra el COVID-19 inició a finales de 2020 en un grupo reducido de países y se extendió a nivel global durante 1T21. En este editorial estudiamos el impacto del avance en la campaña de vacunación sobre la reactivación económica para una muestra de 54 países: 35 avanzados, 7 países de América Latina y otros 12 emergentes.
- Con datos del primer trimestre de 2021, estimamos que un aumento de 1% en la aplicación de dosis por cada 100 habitantes estuvo asociado a un incremento de 0,12 puntos porcentuales (p.p) en la tasa de crecimiento trimestral del PIB.
- No encontramos efectos diferenciados entre las categorías de la muestra (avanzados, América Latina y otros emergentes). En otras palabras, la vacunación parece tener el mismo impacto sobre el crecimiento económico en los tres grupos de países.
- Con datos del periodo enero-abril, encontramos que un aumento de 1% en la aplicación de dosis por cada 100 habitantes estuvo acompañado de un incremento de 0,09 p.p. en la tasa de crecimiento mensual de la producción industrial y de 0,2 p.p. en el crecimiento mensual de la actividad comercial.
- El crecimiento del PIB de Colombia en 1T21 fue superior al de países de la muestra con niveles de vacunación similares. De acuerdo con nuestros cálculos, la vacunación impulsaría el crecimiento trimestral del PIB en 3,8 p.p. en 2T21, 5,9 p.p. en 3T21 y 2,5 p.p. en 4T21, aunque es importante aclarar que la campaña de vacunación es solo uno de varios elementos relevantes en el rebote económico del país.

MERCADO DE DEUDA (PAG. 7)

- Inversionistas atentos a publicación de indicadores económicos. En el contexto local, el mercado recibió la pérdida del grado de inversión de Colombia con el anuncio de rebaja de calificación por parte de *Fitch Ratings*. Esta semana los mercados reaccionan al dato de inflación de Colombia de junio.

MERCADO CAMBIARIO (PAG. 14)

- El tipo de cambio se mantuvo estable la semana pasada y cerró en 3.742 pesos por dólar, en medio de una alta volatilidad por el avance de una nueva ola de COVID-19 y la pérdida del grado de inversión.

MERCADOS EXTERNOS (PAG. 16)

- Esta semana se reunirá el Banco Central de Perú. A nivel macroeconómico se conocerá el PMI global de junio y la inflación de junio en Brasil, Chile, México y China.

ACTIVIDAD ECONÓMICA LOCAL (PAG. 18)

- La inflación en junio fue negativa y se ubicó en -0,05%, con una variación anual de 3,63% y de año corrido de 3,13%. Si bien el dato anual sigue mostrando incrementos, el resultado señala que parte del efecto del paro en mayo sobre los precios de los alimentos corrigió en el sexto mes del año.
- BanRep mantuvo la tasa de intervención en 1,75% por noveno mes consecutivo.
- En mayo, las alteraciones en el orden público afectaron la recuperación del mercado laboral.

Vacunación y crecimiento económico

Juan Camilo Pardo*Analista de Investigaciones*

Tel. (571) 3538787 Ext.6120

juan.pardo@corficolombiana.com**Maria Paula Gonzalez***Practicante de Investigaciones*

Tel. (571) 3538787 Ext.6112

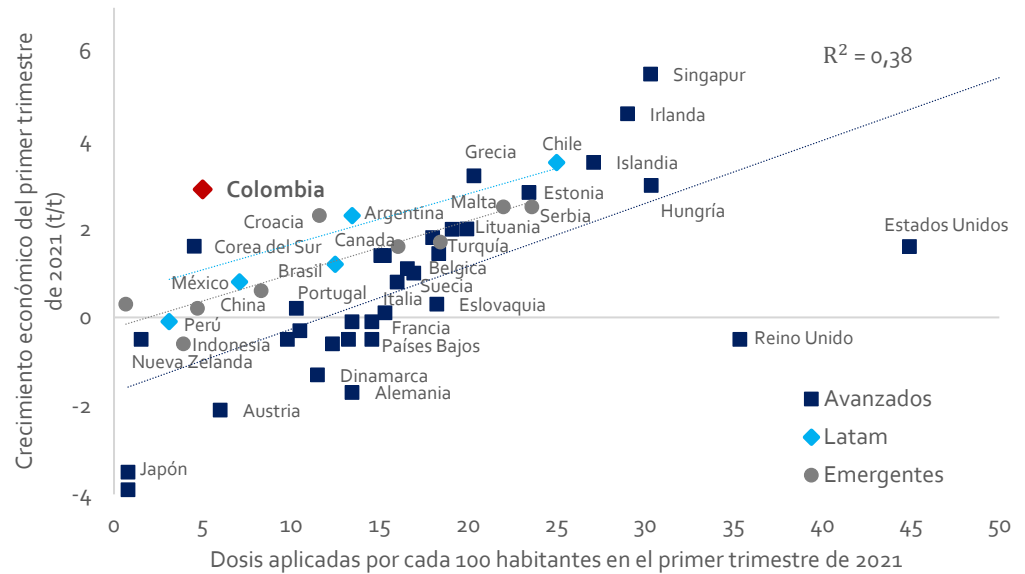
paula.gonzalez@corficolombiana.com

- El proceso de vacunación contra el COVID-19 inició a finales de 2020 en un grupo reducido de países y se extendió a nivel global durante 1T21. En este editorial estudiamos el impacto del avance en la campaña de vacunación sobre la reactivación económica para una muestra de 54 países: 35 avanzados, 7 países de América Latina y otros 12 emergentes.
- Con datos del primer trimestre de 2021, estimamos que un aumento de 1% en la aplicación de dosis por cada 100 habitantes estuvo asociado a un incremento de 0,12 puntos porcentuales (p.p) en la tasa de crecimiento trimestral del PIB.
- No encontramos efectos diferenciados entre las categorías de la muestra (avanzados, América Latina y otros emergentes). En otras palabras, la vacunación parece tener el mismo impacto sobre el crecimiento económico en los tres grupos de países.
- Con datos del periodo enero-abril, encontramos que un aumento de 1% en la aplicación de dosis por cada 100 habitantes estuvo acompañado de un incremento de 0,09 p.p. en la tasa de crecimiento mensual de la producción industrial y de 0,2 p.p. en el crecimiento mensual de la actividad comercial.
- El crecimiento del PIB de Colombia en 1T21 fue superior al de países de la muestra con niveles de vacunación similares. De acuerdo con nuestros cálculos, la vacunación impulsaría el crecimiento trimestral del PIB en 3,8 p.p. en 2T21, 5,9 p.p. en 3T21 y 2,5 p.p. en 4T21, aunque es importante aclarar que la campaña de vacunación es solo uno de varios elementos relevantes en el rebote económico del país.

› *Vacunación y crecimiento económico en 1T21*

Como se ha discutido ampliamente, la vacunación es un determinante clave del comportamiento que tendrá la actividad productiva en el segundo semestre del año. Partiendo de esta premisa, en el presente editorial estimamos el efecto del avance en el proceso de vacunación sobre el crecimiento económico. Para esto, tomamos una muestra de 54 países, dividida en tres grupos: 35 avanzados, 7 latinos y 12 emergentes. La variable de crecimiento económico comprende la variación trimestral del PIB para cada país en el 1T21 y la variable de vacunación mide las dosis aplicadas por cada 100 habitantes para el mismo período de tiempo. Como puede verse a simple vista, **existe una relación positiva entre el rebote de la actividad económica y las vacunas aplicadas en cada país**. En otras palabras, los países que en el primer trimestre vacunaron más rápido a su población tuvieron en promedio una mayor velocidad de recuperación de sus economías (Gráfico 1).

Gráfico 1. Crecimiento económico trimestral (1T-2021) vs dosis aplicadas por cada 100 habitantes (1T-2021)

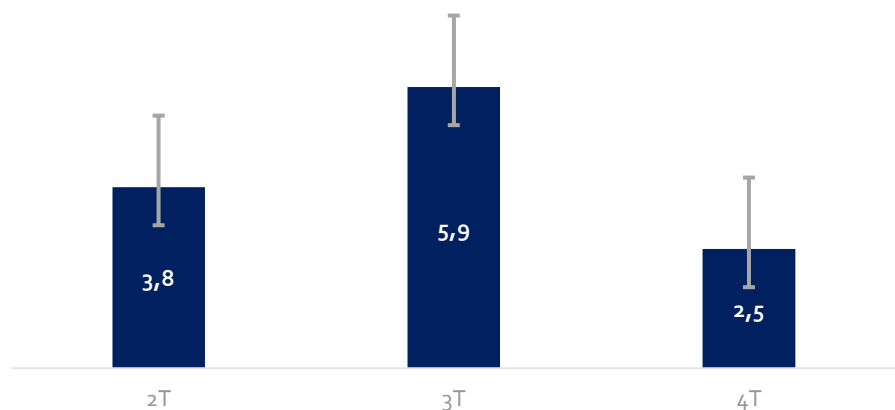


Fuente: Our World in Data, Eikon, Oxford University. Elaboración: Corficolombiana.

El desempeño económico de Colombia en el primer trimestre de 2021 fue destacado. Los países de la muestra que registraron niveles de vacunación similares reportaron crecimientos menores a nuestro país. En efecto, el crecimiento de la economía colombiana es comparable con países que aplicaron en promedio 26 dosis por cada 100 habitantes en el 1T21. Del mismo modo, relativo a la región, Colombia fue el segundo que más se recuperó, después de Chile, y superando a Argentina, Brasil, México y Perú.

Para cuantificar el efecto de la vacunación sobre la actividad productiva realizamos un ejercicio econométrico. Así las cosas, explicamos el crecimiento en función de las dosis aplicadas por cada 100 habitantes, controlando por el índice de restricciones a la

Gráfico 2. Aporte de la vacunación en Colombia al crecimiento trimestral del PIB (p.p)

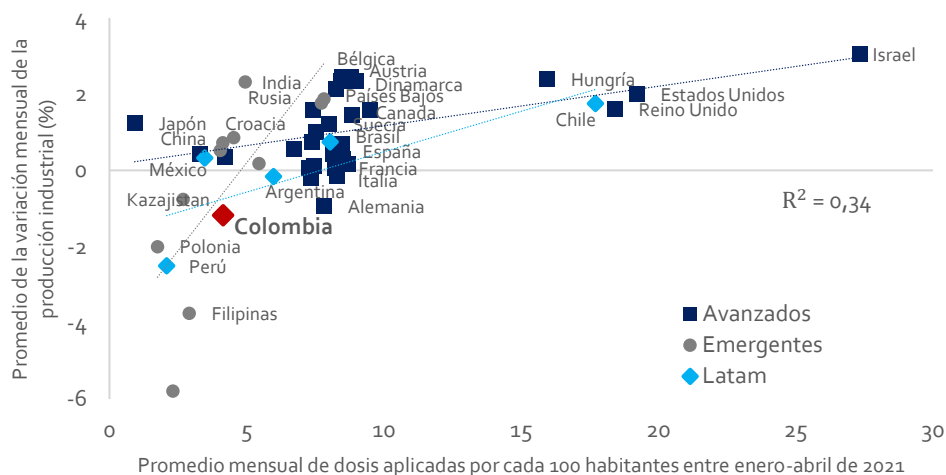


Fuente: Our World in Data, Eikon, Oxford University, Ministerio de Salud. Elaboración: Corficolombiana.

actividad económica¹ de la Universidad de Oxford y las muertes por cada 100 habitantes. Nuestras estimaciones señalan que **el aumento de 1% en la aplicación de dosis por cada 100 habitantes está asociado con un aumento trimestral del crecimiento económico de 0,12 puntos porcentuales (p.p) que es estadísticamente significativo** (p-valor menor al 1%). En particular, no encontramos efectos diferenciados por región (Anexo - Tabla 1).

Con este resultado, junto con las proyecciones del Gobierno de aplicación de vacunas y asumiendo que Colombia se comporta como el promedio de la muestra, **el aporte de la vacunación al crecimiento trimestral sería de 3,8 p.p en 2T21, 5,9 p.p en 3T21 y 2,5 p.p en 4T21**. En este punto, es importante aclarar que la contribución estimada únicamente tiene en cuenta el avance de vacunación por lo que existen otros factores diferentes que contrarrestan su efecto (Ver [Actualización proyecciones económicas: optimismo con reparos](#) en Informe Especial – Junio 25 de 2021). Adicionalmente, es clave señalar que la relación no es lineal, es decir, el aporte de la vacunación al crecimiento económico puede ir cambiando a medida que una mayor proporción de la población está inmunizada. Esta es la razón por la que su contribución al crecimiento es menor en el cuarto trimestre (Gráfico 2).

Gráfico 3. Promedio del crecimiento mensual de la producción industrial vs promedio mensual de dosis aplicadas por cada 100 habitantes (enero - abril 2021)



Fuente: Our World in Data, Eikon, Oxford University. Elaboración: Corficolombiana.

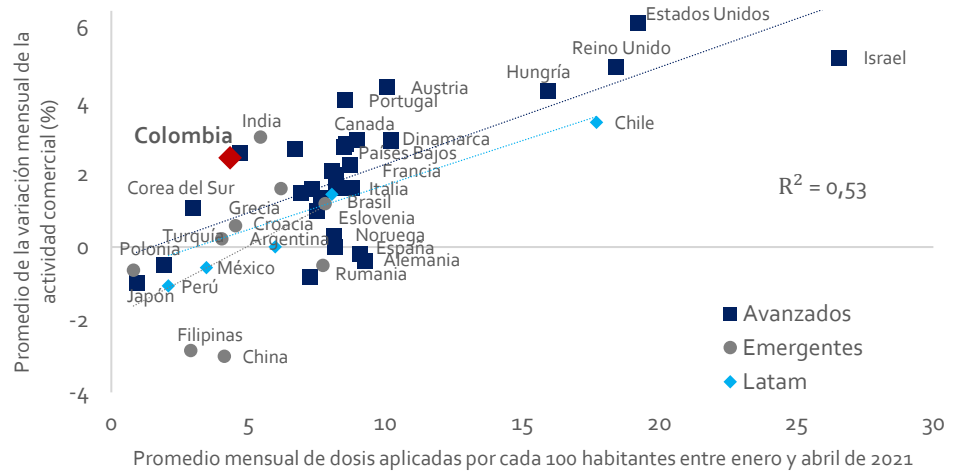
Igualmente, construimos cuatro modelos² usando datos panel para estimar el efecto del avance de la vacunación sobre la actividad comercial e industrial. En este sentido, elegimos los dos modelos que mejor ajuste presentaron para explicar la actividad

¹ Medida compuesta y dinámica de respuesta gubernamental que recoge el promedio de ocho indicadores individuales. Su escala de menor a mayor rigurosidad va de 0 a 100. Adicionalmente, la recopilación de los datos proviene de fuentes públicas, como artículos de noticias, comunicados de prensa y reuniones informativas de páginas web de cada Gobierno, por lo que su naturaleza misma lo posiciona como un índice de jure.

² Los primeros dos modelos explican la variación mensual del comercio y de la producción industrial a partir del avance mensual de las dosis aplicadas por cada 100 habitantes y los últimos dos modelos explican la variación bianual del comercio y de la producción industrial a partir de las dosis aplicadas por cada 100 habitantes. Ambos entre enero y abril de 2021 y en los que se controló por el índice de restricciones y las muertes por cada 100 habitantes.

comercial medida a partir del índice de ventas al por menor y el índice de producción industrial entre enero y abril de 2021. De esta forma, nuestros cálculos indican **que un aumento de 1% en la aplicación de dosis por cada 100 habitantes se reflejó en un incremento de 0,09 p.p. en la tasa de crecimiento mensual de la producción industrial y de 0,2 p.p. en el crecimiento de la actividad comercial**. En términos estadísticos, los coeficientes resultaron ser significativos (p-valor menor al 1%).

Gráfico 4. Promedio del crecimiento mensual del comercio vs promedio mensual de dosis aplicadas por cada 100 habitantes (enero- abril 2021)



Fuente: Our World in Data, Eikon, Oxford University. Elaboración: Corficolombiana.

El mayor efecto sobre el comercio se explicaría en el hecho de que el avance en la vacunación permite que la población inmunizada pueda retornar gradualmente a patrones de consumo previos a la pandemia y asociados al aumento de la confianza (Gráfico 3 y Gráfico 4). En efecto, el avance en la vacunación ha permitido reactivar parte del sector servicios y relajar las medidas que restringen la actividad de negocios no esenciales, al mismo tiempo que facilita la interacción.

› **Hacia una reactivación con mayor confianza**

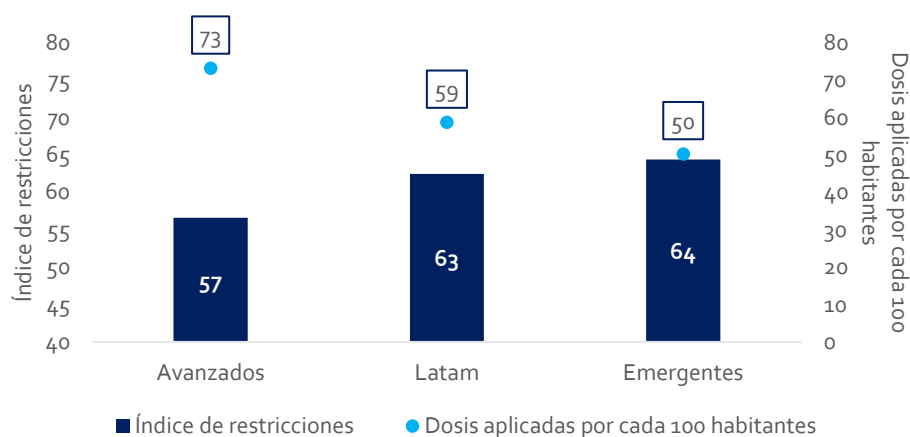
La vacunación es la mejor herramienta para salir de la pandemia y reactivar la economía. **Nuestros cálculos arrojan que, en promedio, los países que se encuentran más avanzados en el proceso de vacunación tienen medidas de restricción menos rigurosas.** Efectivamente, el promedio del índice de restricción en los países avanzados es de 67, habiendo aplicado a la fecha 73 dosis por cada 100 habitantes. Por su parte, dado que en promedio los países latinos van más adelantados en el proceso de vacunación que los emergentes (59 vs 50 dosis por cada 100 habitantes), tienen medidas de restricción menos rigurosas: 63 vs 64, respectivamente (Gráfico 5).

Adicional a que las restricciones *de jure* disminuyen a medida que progresa la vacunación, el componente comportamental también juega partido. En efecto, los vacunados se empiezan a comportar distinto en línea con una mayor confianza y

sensación de seguridad, de modo que impulsan la demanda. En esta línea, la UNCTAD y la Organización Mundial del Turismo publicaron recientemente un informe en el que se resalta que, en los países con un mayor avance de la vacunación se espera que el turismo se reactive de manera más rápida dado que los individuos prefieren viajar a destinos en los que el virus esté más controlado o en donde el plan de vacunación haya avanzado de manera importante. Hecho que toma aun mayor relevancia si se tiene en cuenta la grave afectación que sufrió este sector tras la pandemia.

Finalmente, **queremos resaltar que la reactivación se enfrenta a riesgos asociados con la incertidumbre de la propagación de variantes más infecciosas (como la variante Delta) y a la efectividad que las vacunas tengan para controlar el contagio y la enfermedad grave asociado a estas. Estos eventos se podrían traducir en un refuerzo de las medidas de restricción a la movilidad que se han levantado en los últimos meses.**

Gráfico 5. Índice de restricciones vs dosis por cada 100 habitantes*



Fuente: Our World in Data, Oxford University. Elaboración: Corficolombiana. *Cifras al 29 de junio de 2021.

› Anexo

Tabla 1. Resultados de los modelos – coeficientes de regresión

Variables independientes	Variable dependiente ^(*)				
	PIB ($\Delta\%$ t/t)	Comercio ($\Delta\%$ m/m)	Producción industrial ($\Delta\%$ m/m)	Comercio ($\Delta\%$ 2021 vs 2019)	Producción industrial ($\Delta\%$ 2021 vs 2019)
Dosis aplicadas por cada 100 habitantes	0,12***	0,2***	0,09***	0,08***	0,05***
Dummy América Latina	-0,02	-0,001	0,01	0,02	-0,009
Dummy otros emergentes	-0,03	-0,02	0,04*	-0,007	0,03
Variables de control	Si	Si	Si	Si	Si
R ²	38%	53%	34%	41%	32%

Fuente: Our World in Data, Eikon, Oxford University. Elaboración: Corficolombiana. ^(*) * es p-valor < 0,1, ** es p-valor < 0,05 y *** es p-valor < 0,01

Mercado de deuda

Ana Vera Nieto

Especialista Renta Fija

Tel. (571) 3538787 Ext.6138

ana.vera@corficolombiana.com

*Mercados reciben
ajustes de
países emergentes*

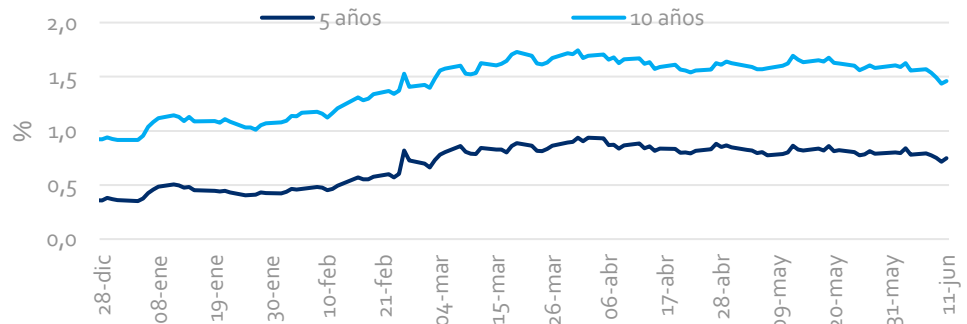
- Inversionistas atentos a publicación de indicadores económicos. En el contexto local, el mercado recibió la pérdida del grado de inversión de Colombia con el anuncio de rebaja de calificación por parte de *Fitch Ratings*. Esta semana los mercados reaccionan al dato de inflación de Colombia de junio.

› Mercado internacional

La semana pasada las tasas de los bonos del tesoro estadounidense presentaron ligeras valorizaciones y su comportamiento es estable ante las señales de recuperación de la economía, que siguen mostrando la rápida reactivación de la actividad y la recuperación del empleo en EEUU (ver "[Mercados Externos](#)" de este informe). En ese sentido la tasas de los *treasuries* de 10 años bajaron un 0,6% s/s, cerrando la semana en 1,42%. Por su parte, el *spread* entre la tasa de 10 y 2 años (empinamiento) bajó a 119 pbs desde los 126 pbs de la semana previa.

Los mercados emergentes se calman ante la incorporación de los anuncios de política monetaria y la expectativa por los principales indicadores económicos que se deben publicar en esta semana.

Bonos del Tesoro de EEUU



Fuente: Eikon. Cálculos: Corficolombiana

› Mercado local

Las tasas de los títulos tasa fija a nivel local presentaron valorizaciones de 2 puntos básicos (pbs) en promedio, frente a la semana previa, este comportamiento se da a pesar de que *Fitch* rebajó la calificación de la deuda del país en moneda extranjera a grado especulativo. Como lo mencionamos recientemente, es probable que en los próximos meses la deuda pública de Colombia se valore ante los indicadores externos que muestran estabilidad de tasas y en el panorama local, ya incorporado el mensaje de las calificadoras -Standard Poor's y *Fitch Ratings*-, se prevé apetito por parte de fondos de inversión de *High Yield* (ver "La vida sin grado de inversión" en [Informe de renta fija - Julio 4 2021](#))

Ante este panorama, la curva de rendimientos en tasa fija presentó una reducción de 5 pbs, los bonos de todos los plazos mostraron valorizaciones de hasta 13 pbs.

En el caso de las referencias en UVR, las desvalorizaciones fueron de 5 pbs en promedio, este comportamiento se da porque estos títulos ya habían alcanzado mínimos y en gran medida corrigen ajustándose a los datos de inflación revelados la semana anterior.

Por otra parte, al ser la quinta semana del mes, no se llevó a cabo subasta de deuda pública por parte del Gobierno Nacional, a través de la Dirección de Crédito Público. Esta semana se espera que se retomen las operaciones de financiamiento, incorporando el hecho de que Colombia no es grado de inversión.

› *Expectativas*

El mercado estará atento a las diferentes colocaciones de deuda privada que se harán esta semana.

Por otra parte, esperamos que los inversionistas reaccionen de manera favorable ante la decisión del BanRep de la semana pasada de mantener las tasas estables, así como al dato de inflación que señala que la inflación mensual de junio fue negativa, corrigiendo parte de los efectos de los bloqueos y paros que incrementaron los precios de los alimentos en mayo (ver "[Actividad Económica](#)" de este informe).

Cifras de deuda pública interna

Bono	Cupón	Vencimiento	Duración Modificada	Tasa		Precio	
				25-jun-21	2-jul-21	25-jun-21	2-jul-21
TES Tasa Fija							
TFIT10040522	7,00%	4-may-22	0,84	2,75	2,86	103,54	103,37
TFIT16240724	10,00%	24-jul-24	2,59	4,96	4,93	114,06	114,07
TFIT08261125	6,25%	26-nov-25	3,85	5,86	5,81	101,43	101,63
TFIT15260826	7,50%	26-ago-26	4,23	6,18	6,10	105,68	106,00
TFIT08031127	5,75%	3-nov-27	5,27	6,57	6,53	95,80	96,04
TFIT16280428	6,00%	28-abr-28	5,72	6,71	6,70	96,17	96,24
TFIT16180930	7,75%	18-sep-30	6,60	7,14	7,03	103,98	104,72
TFIT16260331	7,00%	26-mar-31	6,75	7,23	7,15	95,52	96,13
TFIT16300632	7,00%	30-jun-32	7,99	7,33	7,21	97,56	98,48
TFIT16181034	7,25%	18-oct-34	8,51	7,47	7,37	98,13	98,95
TFIT16070936	6,25%	9-jul-36	8,53	7,66	7,61	91,92	92,32
TFIT260950	7,25%	26-oct-50	11,68	8,05	7,97	91,00	91,86
TES UVR							
TUVT17230223	4,75%	23-feb-23	1,60	1,00	1,19	106,16	105,76
TUVT11070525	3,50%	7-may-25	3,66	1,60	1,94	107,08	105,73
TUVT11170327	3,30%	17-mar-27	5,27	2,38	2,40	104,85	104,75
TUVT20250333	3,00%	25-mar-33	9,93	3,40	3,50	96,17	95,25
TUVT20040435	4,75%	4-abr-35	10,51	3,70	3,70	111,17	111,18
TUVT25022537	4,00%	25-feb-37	11,96	3,97	3,80	97,46	99,39
TUVT17160649	3,50%	16-jun-49	17,57	4,05	3,94	95,01	96,78

Fuente: SEN. Cálculos: Corficolombiana.

Cifras de deuda pública externa

Bono	Cupón	Vencimiento	Duración	Libor Z- Spread (pbs)	Tasa		Precio	
					25-jun-21	2-jul-21	25-jun-21	2-jul-21
COLGLB23	2,625%	15-mar-23	1,41	82,28	1,08	1,13	102,11	102,25
COLGLB24	4,000%	26-feb-24	2,27	107,30	1,53	1,48	105,85	105,87
COLGLB26	4,500%	28-ene-26	3,91	147,30	2,33	2,32	108,64	109,17
COLGLB27	3,875%	25-abr-27	5,03	168,70	2,74	2,70	105,71	106,04
COLGLB29	4,500%	15-mar-29	6,38	195,00	3,21	3,14	108,54	108,88
COLGLB32	3,250%	22-abr-32	9,10	209,10	3,62	3,52	97,25	97,68
COLGLB37	7,375%	18-sep-37	10,40	311,98	4,70	4,65	130,25	131,04
COLGLB41	6,125%	18-ene-41	12,03	312,60	4,79	4,74	116,96	118,07
COLGLB42	4,125%	22-feb-42	13,88	274,50	4,44	4,32	96,70	96,68
COLGLB45	5,000%	15-jun-45	14,30	294,84	4,67	4,61	104,64	106,14
COLGLB49	5,200%	15-may-49	15,30	298,10	4,71	4,67	108,01	109,07

Fuente: Eikon. Cálculos: Corficolombiana.

Liquidez

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

Fecha	Expansión a 1 día		Saldo Total	
	Cupo	Demanda ¹	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
jul-21	11.800.000	7.768.000	7.818.292	1.373.580

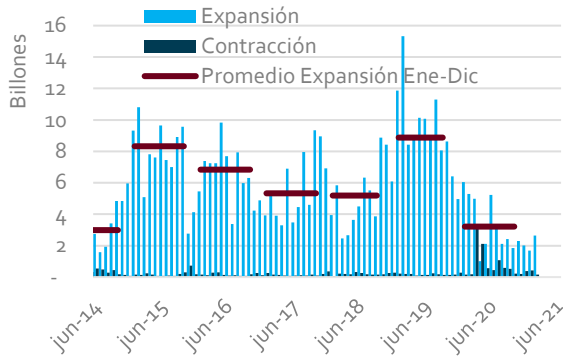
1. Comprende OMAs y ventanilla de expansión a 1 día.

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 7,7 billones. Entre tanto, el saldo promedio de los repos de contracción se ubicó en 1,3 billones de pesos.

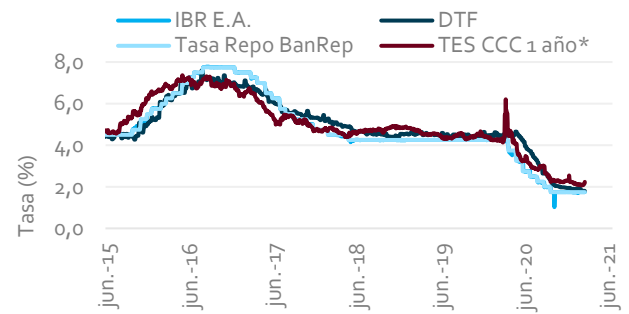
El saldo de las disponibilidades de la Dirección del Tesoro Nacional (DTN) en el Banco de la República se redujo levemente. El último dato señala que el saldo fue de 24,4 billones frente a 24 billones de pesos de la semana previa.

Saldo promedio de operaciones repo en BanRep



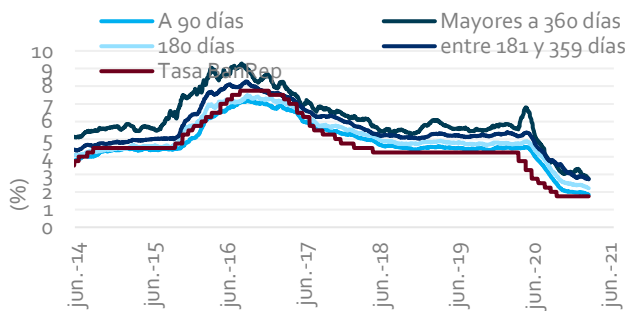
Fuente: BanRep. Cálculos: Corficolombiana

Tasas de interés de corto plazo



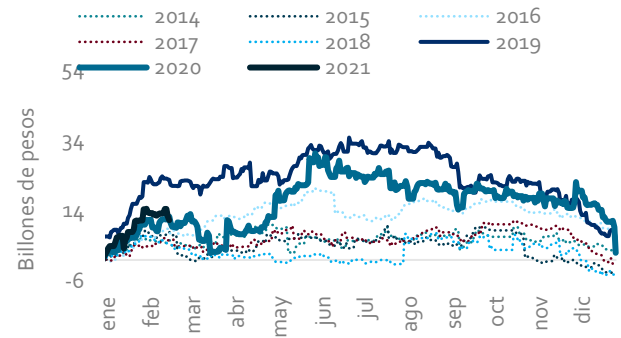
Fuente: BanRep. Cálculos: Corficolombiana

Tasas de captación (promedio móvil 20 días)



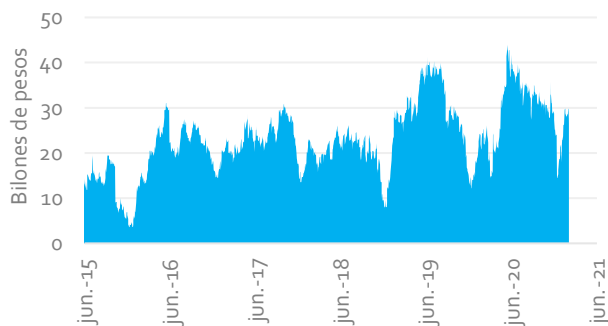
Fuente: BanRep. Cálculos: Corficolombiana

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



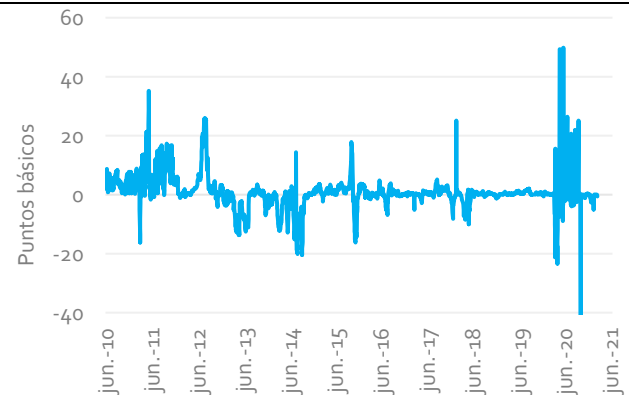
Fuente: Ministerio de Hacienda. Cálculos: Corficolombiana

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 18 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	469,0	7,14%	450,7	7,31%	18,3	3,08%
hace un año	514,7	9,75%	492,8	9,35%	21,9	19,70%
cierre 2020	509,7	4,04%	494,3	4,53%	15,4	-9,68%
hace un mes	518,4	0,77%	501,1	1,90%	17,4	-23,64%
18-jun.-21	522,0	1,42%	504,5	2,38%	17,5	-20,01%

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	246,2	4,18%	142,2	11,57%	67,9	10,12%
hace un año	273,1	10,89%	155,6	9,42%	73,1	7,68%
cierre 2020	261,1	4,99%	159,7	2,19%	75,5	5,30%
hace un mes	264,9	-2,70%	161,8	3,43%	78,3	7,56%
18-jun.-21	266,8	-2,28%	162,7	4,59%	79,0	8,05%

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	246,2	4,18%	228,5	4,30%	17,7	2,66%
hace un año	273,1	10,89%	251,7	10,13%	21,4	20,66%
cierre 2020	261,1	4,99%	246,2	5,97%	14,9	-8,90%
hace un mes	264,9	-2,70%	248,1	-0,81%	16,8	-24,06%
18-jun.-21	266,8	-2,28%	249,9	-0,73%	17,0	-20,62%

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%
2-jun-21	1,76%	1,76%	1,88%	2,37%	2,52%	3,35%	4,40%
1-ene-21	1,74%	1,75%	1,63%	1,63%	1,71%	1,95%	2,40%
26-jun-21	1,75%	1,75%	2,19%	3,06%	3,30%	4,32%	4,87%
3-jul-21	1,75%	1,75%	2,34%	2,48%	3,16%	4,34%	4,81%
Cambios (pbs)							
Semanal	0	0	15	-57	-14	2	-6
Mensual	-1	0	46	11	64	99	41
Año corrido	1	0	72	85	144	239	241
Anual	-74	-96	52	38	103	231	260

Fuente: Precia, cálculos Corficolombiana

Mercado cambiario

Jose Luis Mojica

Analista de Investigaciones

Tel. (571) 3538787 ext. 6107

jose.mojica@corficolombiana.com

- El tipo de cambio se mantuvo estable la semana pasada y cerró en 3.742 pesos por dólar, en medio de una alta volatilidad por el avance de una nueva ola de COVID-19 y la pérdida del grado de inversión.

El peso se mantuvo estable respecto al dólar durante la semana, cerrando en 3.742 pesos por dólar, aunque registró niveles cercanos a los 3.800 pesos. Este movimiento se dio en medio de un avance del precio del petróleo –al viernes, la referencia Brent se ubicó en 76,2 dólares por barril (dpb) y el WTI en 75,2 dpb, lo que implicó un ascenso semanal de 0,2% y de 1,5% respectivamente–, y del índice DXY –cerró en 92,2 puntos, 0,5% mayor frente al cierre de la semana pasada–. De este modo, la evolución reciente del tipo de cambio estuvo enmarcada en un mayor apetito por dólar en el mundo, lo que incrementó la volatilidad en las últimas jornadas.

En particular, aunque el tipo de cambio cerró la semana sin cambios, en las últimas jornadas presentó una alta volatilidad, en línea con las presiones alcistas provenientes del aumento en las posiciones largas en dólar de los inversionistas en el mundo. El avance de la variante Delta del COVID-19 ha exacerbado la aversión al riesgo, por las implicaciones que tiene una nueva ola de contagio sobre el proceso de reactivación económica mundial. Adicionalmente, las nóminas creadas en EEUU durante junio dieron una sorpresa al alza, superando las expectativas, y generaron una mayor búsqueda por dólar, en la medida que reflejan la recuperación robusta que viene consolidando la mayor economía del mundo (ver “Mercados Externos” en este informe). A nivel local, la semana pasada Fitch Ratings rebajó la calificación soberana para Colombia, materializando la pérdida del grado de inversión, lo que impuso una mayor volatilidad sobre el peso colombiano.

Por su parte, las cotizaciones de crudo continúan mostrando una tendencia alcista, apoyados en la recuperación de la demanda. En particular, la semana pasada se llevó a cabo la reunión ministerial de la OPEP+, en medio de unas tensas negociaciones ante la

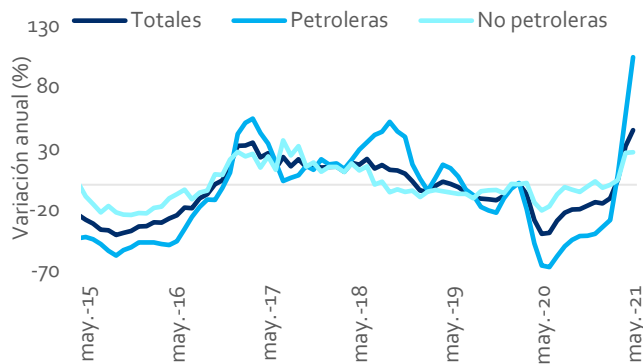
El dólar cerró en 3.742 pesos por dólar en medio de una mayor volatilidad

Principales indicadores financieros de la semana

Principales indicadores	País	Cierre	Variación		
			Semanal	12 meses	Año corrido
TRM	Colombia	3.775,53	0,14%	0,51%	9,99%
Dólar Interbancario	Colombia	3.742,00	-0,08%	2,63%	9,35%
BRLUSD	Brasil	5,06	1,84%	-4,88%	-2,60%
CLPUSD	Chile	734,45	-0,23%	-9,19%	3,37%
PENUSD	Perú	3,90	-1,92%	10,60%	7,82%
MXNUSD	México	19,77	-2,07%	-12,79%	-0,57%
JPYUSD	Japón	111,06	0,09%	3,33%	7,55%
USDEUR	Eurozona	1,19	-0,52%	5,45%	-2,87%
USDGBP	Gran Bretaña	1,38	-1,01%	10,81%	1,07%
DXY (Índice del Dólar)	EEUU	92,23	0,46%	-4,80%	2,55%

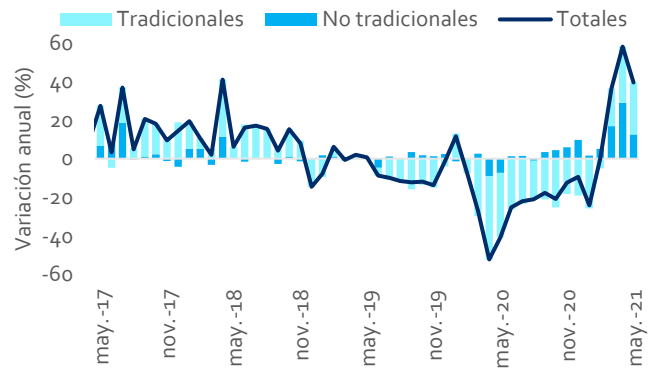
Fuente: Eikon

Exportaciones colombianas (trimestre móvil)



Fuente: DANE. Cálculos: Corficolombiana.

Contribución exportaciones totales



Fuente: DANE. Cálculos: Corficolombiana.

Las exportaciones crecieron 39,4% en mayo, impulsadas por el crudo y los no tradicionales

negativa de Emiratos Árabes de aceptar un esquema de aumento del suministro en 400 mil barriles día mensualmente desde agosto. La falta de consenso se dio por la petición del Ministro de Energía de Emiratos Árabes de incrementar en mayor cuantía su producción, pasando de los 3,17 a los 3,8 millones de barriles diarios, por medio de la revisión de la línea base que se usa para el cálculo de la cuota. Este desacuerdo ha obligado a la OPEP+ a extender las negociaciones hasta el lunes.

Exportaciones continúan su recuperación en mayo

El DANE reveló que las exportaciones totales en mayo fueron de US\$ 3.097 millones FOB, lo que supone un crecimiento anual (a/a) de 39,4% (ant. 58,1%). En general, el crecimiento estuvo asociado al incremento en las ventas externas petróleo, cuya contribución positiva fue de 29,9 puntos porcentuales (p.p.), y de los bienes no tradicionales, que sumaron 12,5 p.p. a la variación. Sin embargo, comparado con el 2019, los bienes no tradicionales exhiben un crecimiento de 12,1%. El crudo sin embargo se encuentra un 8,2% por debajo de los niveles prepandemia. En términos de volumen, las exportaciones de petróleo registraron una caída de 16,1%, hasta los 15,3 millones de barriles, lo que confirma que el incremento en el precio fue más que proporcional y compensó el descenso en este frente. En particular, el precio de la canasta colombiana se ubicó en 64,2 dpb -aproximadamente 4 dpb por debajo de la referencia Brent- registrando un aumento de 164% a/a.

Mercados externos

Laura Daniela Parra Pérez

Analista de Mercados Externos

Tel. (571) 3538787 ext. 6196

laura.parra@corficolombiana.com

- Esta semana se reunirá el Banco Central de Perú. A nivel macroeconómico se conocerá el PMI global de junio y la inflación de junio en Brasil, Chile, México y China.

EEUU: señales mixtas del mercado laboral en junio

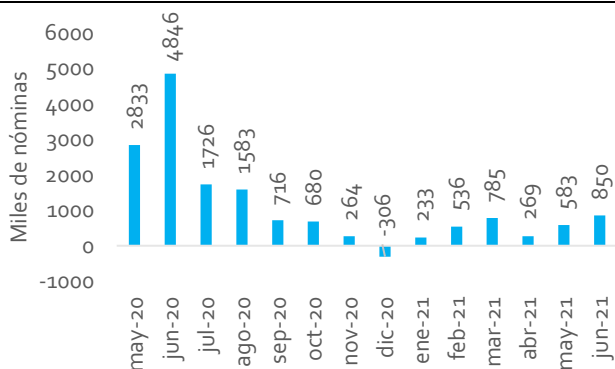
El desempeño del mercado laboral en junio fue más positivo de lo anticipado de acuerdo con la encuesta a los establecimientos: la creación de nóminas superó las expectativas y las cifras de mayo fueron revisadas al alza. Se crearon 850 mil nóminas no agrícolas (esp: 700 mil, ant:583 mil revisado al alza desde 559 mil), impulsadas por el avance de 662 mil puestos de trabajo en el sector privado (ant: 516 mil revisado al alza desde 492, esp:600 mil).

En particular, los sectores de alojamiento y restaurantes lideraron la contribución positiva con 343 mil nuevas nóminas, seguido del sector público, que generó 188 mil puestos de trabajo, concentrados en educación. La fabricación de vehículos y la construcción fueron los únicos segmentos que presentaron una leve destrucción de nóminas.

No obstante, la tasa de desempleo aumentó a 5,9% (ant: 5,8%, esp: 5,7%) en un marco de estabilidad en la participación laboral en 61,6% y un aumento del número de desempleados según la encuesta a los hogares. Los salarios aumentaron 0,3% m/m y 3,6% a/a (ant: 0,4% m/m y 1,9% a/a; esp: 0,4% y 3,7%).

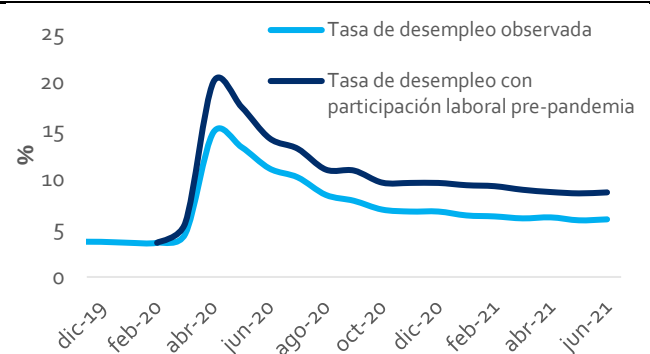
Así las cosas, el número de desocupados aumentó a 9,5 millones de personas (ant: 9,3 millones), y de incorporar a las personas que han salido de la fuerza laboral esta cifra ascendería a 11,6 millones, lo cual sería consistente con una tasa de desempleo de 8,7% (ant: 8,6%).

Creación de nóminas no agrícolas en EEUU



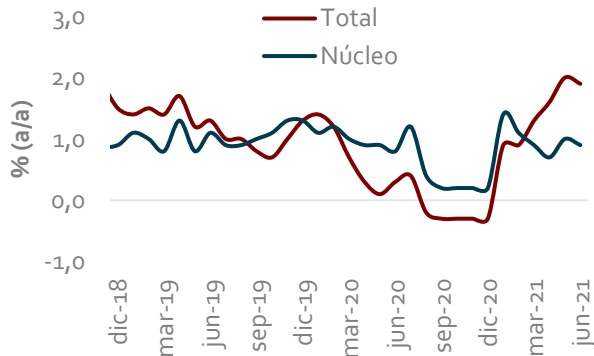
Fuente: Eikon.

Tasa de desempleo en EEUU



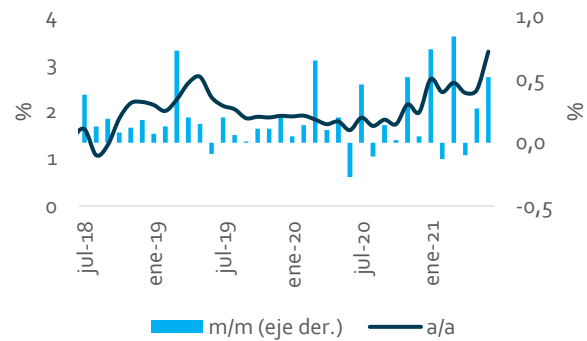
Fuente: Eikon.

Inflación en la Eurozona



Fuente: Eikon.

Inflación en Lima Metropolitana - Perú



Fuente: Eikon.

Eurozona: inflación anual retrocedió a 1,9% en junio

En junio, la inflación total disminuyó a 1,9% (ant: 2,0%, esp: 1,9) en línea con la moderación de las presiones provenientes de los precios de la energía –cuya variación anual se redujo a 12,5% (ant: 13,1%)– y de servicios (a 0,7% a/a frente a 1,1% en mayo). Esto fue parcialmente compensado por la relativa estabilidad de la inflación de bienes.

Perú: inflación anual aumentó a 3,3% en junio

La inflación de Lima Metropolitana aumentó 0,5% m/m en junio (ant: 0,3% m/m) impulsada por alimentos (0,8%), vivienda, combustibles y electricidad (0,7%) y transportes y comunicaciones (0,7%), rubros que en conjunto explicaron el 93% de la variación mensual. Con este resultado la inflación anual aumentó desde 2,4% a 3,3%, el nivel más alto desde 2017.

Cifras publicadas durante la última semana en EEUU

Fecha	Información	Período	Observado	Esperado	Anterior
29-jun-21	Confianza del consumidor	Jun	127,3	119,0	120,0
30-jun-21	Encuesta de empleo ADP	Jun	692 mil	600 mil	886 mil
30-jun-21	Ventas de vivienda pendiente (m/m)	May	8,0%	-0,8%	-4,4%
30-jun-21	Inventarios de crudo EIA	25 jun	-6,718M	-4,686M	-7,614M
1-jul-21	Solicitudes iniciales de desempleo	25 jun	364 mil	355 mil	415 mil
1-jul-21	PMI manufacturero de Markit	Jun (f)	62,1	62,6	62,1
1-jul-21	PMI manufacturero ISM	Jun	60,6	61,0	61,2
2-jul-21	Nóminas no agrícolas	Jun	850 mil	700 mil	583 mil
2-jul-21	Tasa de desempleo	Jun	5,9%	5,7%	5,8%
2-jul-21	Balanza comercial USD	May	-71,2B	-71,4B	-69,1B
2-jul-21	Órdenes de fábrica (m/m)	May	1,7%	1,6%	-0,1%

Fuente: Thomson Reuters Eikon, Investing y Econoday

Actividad económica local

Laura Daniela Parra Pérez
 Analista de Mercados Externos
 Tel. (571) 3538787 ext. 6196
laura.parra@corficolombiana.com

Ana Vera Nieto
 Especialista Renta Fija
 Tel. (571) 3538787 ext. 6138
ana.vera@corficolombiana.com

- La inflación en junio fue negativa y se ubicó en $-0,05\%$, con una variación anual de $3,63\%$ y de año corrido de $3,13\%$. Si bien el dato anual sigue mostrando incrementos, el resultado señala que parte del efecto del paro en mayo sobre los precios de los alimentos corrigió en el sexto mes del año.

- BanRep mantuvo la tasa de intervención en $1,75\%$ por noveno mes consecutivo.
- En mayo, las alteraciones en el orden público afectaron la recuperación del mercado laboral.

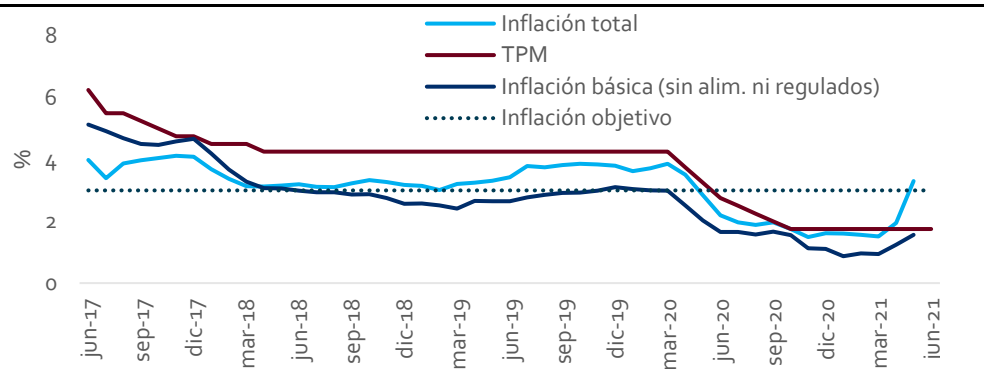
BanRep mantuvo la tasa de referencia en $1,75\%$ por unanimidad

La Junta Directiva del Banco de la República (BanRep) decidió mantener su tasa de intervención en $1,75\%$, nivel mínimo histórico, por noveno mes consecutivo, en línea con nuestra expectativa.

La buena dinámica de la actividad económica hasta abril impulsó la revisión del pronóstico de crecimiento local de $6,0\%$ a $6,5\%$ en 2021, si bien la alteración del orden público y, en menor medida, la tercera ola de contagios de COVID-19, desacelerará el crecimiento 2T21.

A nivel de inflación, las presiones provenientes del grupo de alimentos impulsaron el aumento de los precios en mayo, mes durante el cual la inflación sorprendió de manera positiva y aumentó a $3,3\%$. No obstante, y a diferencia de otros bancos centrales emergentes que han iniciado el proceso de normalización monetaria (Brasil, México, Rusia), la inflación básica (sin alimentos ni regulados) se ubicó en $1,6\%$, por debajo del límite inferior del rango meta. Este elemento junto con un adecuado anclaje de las expectativas en el objetivo redujo la presión de incrementos de la tasa de referencia.

Tasa de política monetaria e inflación



Fuente: Eikon.

Una posible normalización acelerada de la política monetaria en EEUU y la falta de consolidación fiscal fueron mencionados como elementos clave en el balance de riesgos

de la entidad, siendo este último especialmente relevante para el margen de acción de la política monetaria.

Esperamos que BanRep aumente su tasa de interés en 50 pbs, a 2,25% durante los últimos meses de este año (ver " Actualización de proyecciones económicas: Optimismo con reparos" en [Informe especial – Junio 30 2021](#)).

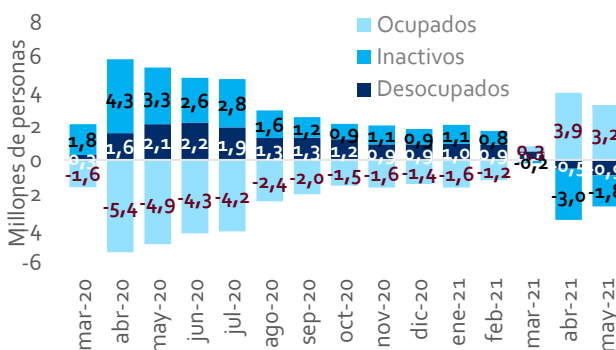
Mercado laboral: avance limitado en mayo

Por segundo mes consecutivo, el mercado laboral presentó una dinámica débil en mayo, en un contexto de importantes alteraciones al orden público. De acuerdo con las cifras publicadas por el DANE la semana pasada, el número de ocupados ascendió a 20,5 millones de personas, 3,2 millones más que en mayo de 2020 –segundo mes más crítico para el mercado laboral de 2020– pero **1,7 millones menos frente al nivel pre-pandemia**. Al tomar como referencia las series desestacionalizadas, la ocupación disminuyó en 145 mil personas frente a abril.

Por su parte, el número de personas inactivas se redujo por tercer mes consecutivo frente a 2020, señalando una mayor reincorporación de la población en la fuerza laboral. Esto se reflejó en el aumento anual de 5,0 p.p. en la tasa global de participación. Con estos resultados, la tasa de desempleo pasó de 15,1% en abr-21 a 15,6% en may-21, registrando un deterioro menor al que anticipábamos.

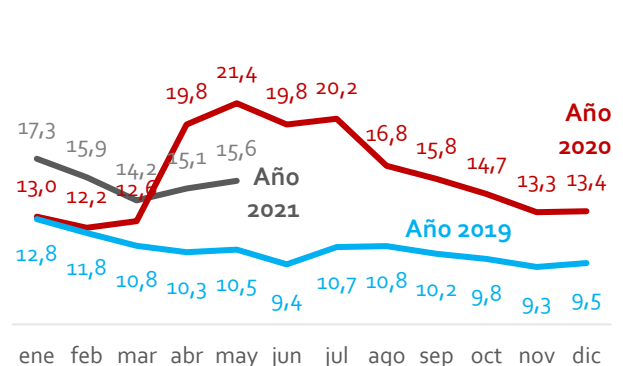
En términos anuales, cerca de la mitad de la recuperación en el nivel de empleo se concentró en las 13 principales ciudades del país, donde la tasa de desempleo se redujo 7,9 p.p. al pasar de 24,5% en may-20 a 16,6% en abr-21. Asimismo, a nivel sectorial las actividades que lideraron la generación de empleo fueron Comercio, Construcción, e Industria, segmentos que explicaron el 50% del crecimiento anual. Frente a 2019, cerca de dos terceras partes de los empleos destruidos se concentran en administración pública y defensa –afectado por el desempeño de la educación y la salud–, agricultura e industria.

Cambio anual en ocupados, desocupados e inactivos



Fuente: DANE

Tasa de desempleo nacional (%)

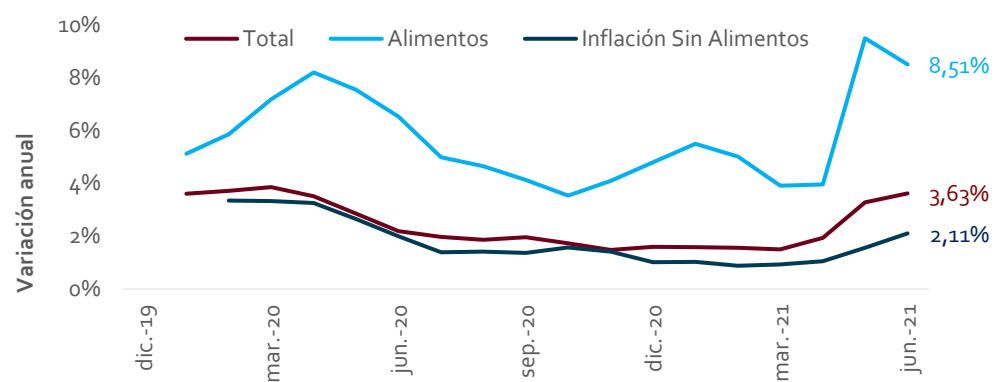


Fuente: DANE.

Inflación de junio

El Departamento Administrativo Nacional de Estadística (Dane) publicó los resultados del Índice de Precios al Consumidor (IPC), que para el mes de junio se ubicó en -0,05% (levemente por encima de nuestra expectativa -0,09%), con una variación anual de 3,63% y de año corrido de 3,13%. El indicador mensual muestra una reducción de 0,05 puntos porcentuales con respecto a mayo, pero el indicador anual sí tiene un aumento de 0,33 puntos porcentuales; es decir que los precios al consumidor siguen presionados al alza en el acumulado anual, acercándose al rango superior del rango meta del Banco de la República.

Resultados de inflación de junio



Fuente: Eikon.

La cifra negativa del mes responde a una corrección en el abastecimiento de alimentos al interior del hogar que se vio afectada en mayo como consecuencia del paro.

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. (28 jun – 4 Ju)	1,91%	1,92%	-1,0	1,89%	1,94%	3,71%
DTF T.A. (28 Jun – 4 Jul)	1,89%	1,90%	-1,0	1,87%	1,92%	3,63%
IBR E.A. overnight	1,75%	1,75%	0,0	1,75%	1,74%	2,50%
IBR E.A. a un mes	1,76%	1,78%	-2,3	1,76%	1,75%	2,43%
TES - Julio 2024	4,93%	4,96%	-2,9	4,49%	3,45%	3,80%
Tesoros 10 años	1,43%	1,52%	-9,4	1,61%	0,93%	0,67%
Global Brasil 2025	1,81%	1,82%	-1,4	1,80%	1,69%	2,76%
LIBOR 3 meses	0,15%	0,12%	2,2	0,13%	0,24%	0,27%

Fuente: BanRep, Superfinanciera

Evolución del portafolio

Indicador	Último	Variación semanal	Variación último mes	Variación año corrido	Variación 12 meses
Deuda Pública – IDP Corficolombiana	644,52	0,90%	0,60%	-5,37%	-5,66%
COLCAP	1289,38	0,40%	5,41%	-10,33%	16,17%
COLEQTY	898,33	0,12%	4,64%	-10,30%	16,41%
Cambiario – TRM	3775,53	0,14%	1,62%	8,43%	1,39%
Acciones EEUU - Dow Jones	34786,35	1,02%	0,61%	14,39%	34,69%

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

Calendario económico

Estados Unidos

Fecha	Información	Período	Esperado	Anterior
6-jul-21	PMI compuesto de Markit	Jun (f)	63,9	68,7
6-jul-21	PMI manufacturero de Markit	Jun (f)	-	64,8
7-jul-21	Encuesta de ofertas de empleo JOLTS	May	-	9,286M
8-jul-21	Solicitudes iniciales de desempleo	28 Jun	355 mil	364 mil
8-jul-21	Inventarios de crudo EIA	2 Jul	-	-6,718M
9-jul-21	Inventarios mayoristas (m/m)	May	-	1,1%
9-jul-21	Ventas mayoristas (m/m)	May	-	0,8%

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
5-jul-21	PMI de servicios de Markit	Jun (f)	58,0	58,0
5-jul-21	PMI compuesto de Markit	Jun (f)	59,2	59,2
6-jul-21	Ventas al por menor (m/m)	May	4,1%	-3,1%
6-jul-21	Ventas al por menor (a/a)	May	7,9%	23,9%
6-jul-21	Encuesta de expectativas ZEW	Jul	-	81,3

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
5-jul-21	PMI de servicios de Markit	Jun (f)	58,1	58,1
5-jul-21	PMI compuesto de Markit	Jun (f)	60,4	60,4
6-jul-21	Sentimiento económico ZEW	Jul	75,4	79,8
6-jul-21	Condiciones actuales ZEW	Jul	5,0	-9,1
7-jul-21	Producción industrial (m/m)	May	0,5%	-1,0%
7-jul-21	Producción industrial (a/a)	May	-	26,55%
8-jul-21	Exportaciones (m/m)	May	0,5%	0,3%
8-jul-21	Importaciones (m/m)	May	-0,5%	-1,7%
8-jul-21	Balanza comercial EUR	May	15,9B	15,9B

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
5-jul-21	Producción industrial (m/m)	May	0,8%	-0,1%
5-jul-21	PMI de servicios de Markit	Jun (f)	57,4	57,4
5-jul-21	PMI compuesto de Markit	Jun (f)	57,1	57,1
7-jul-21	Exportaciones EUR	May	-	40,61B
7-jul-21	Importaciones EUR	May	-	46,85B
7-jul-21	Balanza comercial EUR	May	-	-6,24B

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
5-jul-21	PMI de servicios de Markit	Jun (f)	61,7	61,7
5-jul-21	PMI compuesto de Markit	Jun (f)	61,7	61,7
9-jul-21	PIB (m/m)	May	1,7%	2,3%
9-jul-21	PIB (a/a)	May	-	-6,1%
9-jul-21	Producción industrial (m/m)	May	1,5%	-1,3%
9-jul-21	Producción industrial (a/a)	May	21,6%	27,5%

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
7-jul-21	Producción industrial	May	-	55,9%

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
5-jul-21	PMI de servicios de Markit	Jun	-	48,3
5-jul-21	PMI compuesto de Markit	Jun	-	49,2
7-jul-21	Ventas al por menor (m/m)	May	0,1%	1,8%
7-jul-21	Ventas al por menor (a/a)	May	-	23,8%
8-jul-21	Inflación (m/m)	Jun	-	0,88%
8-jul-21	Inflación (a/a)	Jun	7,9%	8,1%

Fuente: Thomson Reuters

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

Chile

Fecha	Información	Período	Esperado	Anterior
7-jul-21	Balanza Comercial USD	Jun	-	1,314M
8-jul-21	Inflación (m/m)	Jun	-	0,30%

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
8-jul-21	Inflación (m/m)	Jun	0,17%	0,20%
8-jul-21	Inflación núcleo (m/m)	Jun	0,47%	0,53%
8-jul-21	Inflación (a/a)	Jun	5,86%	5,89%
8-jul-21	Inflación núcleo (a/a)	Jun	-	4,37%

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
8-jul-21	Balanza comercial USD	May	-	424,0M
8-jul-21	Decisión de política monetaria	Jul	-	0,25%

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
8-jul-21	Inflación (m/m)	Jun	-0,1%	-0,2%
8-jul-21	Inflación (a/a)	Jun	1,4%	1,3%

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
Actividad Económica						
Crecimiento real						
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
Contribuciones (puntos porcentuales)						
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
Precios						
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
Tasas de Interés						
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
Finanzas Públicas						
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
Sector Externo						
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

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 González

Practicante de Investigaciones Económicas

(+57-1) 3538787 Ext. 6112

paula.gonzalez@corficolombiana.com

Renta Variable

Andrés Duarte Pérez

Director de Renta Variable

(+57-1) 3538787 Ext. 6163

andres.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.