

## INFORME SEMANAL

## Resumen de proyecciones económicas

- A pesar del deterioro sociopolítico y fiscal de los últimos meses, las perspectivas económicas de Colombia mejoraron sustancialmente desde la anterior actualización de proyecciones (ver “Dosis de optimismo” en [Informe Especial – Febrero 17 de 2021](#)).
- Recientemente, revisamos nuestro pronóstico de crecimiento para 2021 a 7,2%, desde 5,3% (ver “Recuperación con reparo” en [Informe Semanal – Junio 8 de 2021](#)). Aunque la economía del país volvería a niveles pre-pandemia a finales de 2021 –seis meses antes de lo estimado previamente– al cierre del año todavía faltarían recuperar 1,3 millones de empleos.
- El crecimiento estaría impulsado principalmente por el consumo privado, en especial de los ocupados formales, cuyo ingreso ha caído, en promedio, menos de 3% en los últimos 12 meses. En contraste, la caída del ingreso de los informales asciende a 16% y confirma que la crisis generada por la pandemia profundizó las brechas sociales.
- Por otra parte, las presiones inflacionarias asociadas a mayores costos de producción y un ajuste lento en los precios de los alimentos tras los bloqueos de mayo llevarían la inflación en Colombia a 3,8% al cierre de 2021.
- Dado que la brecha negativa del producto se está cerrando más rápido de lo esperado, mientras que las sorpresas inflacionarias recientes han llevado las expectativas de inflación hasta la parte superior del rango meta de BanRep, creemos que la normalización de la política monetaria empezará a finales de 2021. Esperamos que BanRep aumente la tasa de interés en 50 puntos básicos a 2,25%, en los últimos meses de este año.
- En este editorial resumimos los puntos más importantes de nuestras nuevas proyecciones económicas. Para ver el análisis detallado, los invitamos a consultar el [informe completo](#) que acabamos de publicar.

### MERCADO DE DEUDA (PAG. 7)

- Inversionistas atentos a la publicación de indicadores macroeconómicos. En el contexto local, el mercado de deuda privada continúa activo y se esperan nuevas emisiones. Además, el BanRep tendrá reunión de política monetaria.

### MERCADO CAMBIARIO (PAG. 14)

- El tipo de cambio disminuyó la semana pasada y cerró en 3.745 pesos por dólar, en medio de un menor apetito por dólar en el mundo y a pesar de la mayor incertidumbre a nivel local.

### MERCADOS EXTERNOS (PAG. 16)

- Esta semana se conocerá el reporte de empleo de junio en EEUU y la inflación de junio en la Eurozona y Perú.

### ACTIVIDAD ECONÓMICA LOCAL (PAG. 19)

- Esperamos que la Junta de BanRep mantenga la tasa de interés en 1.75% por noveno mes consecutivo.

## Resumen de proyecciones económicas

**Julio Cesar Romero**

*Economista Jefe*

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

**Jose Ignacio López**

*Director Ejecutivo*

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

- A pesar del deterioro sociopolítico y fiscal de los últimos meses, las perspectivas económicas de Colombia mejoraron sustancialmente desde la anterior actualización de proyecciones (ver “Dosis de optimismo” en [Informe Especial – Febrero 17 de 2021](#)).
- Recientemente, revisamos nuestro pronóstico de crecimiento para 2021 a 7,2%, desde 5,3% (ver “Recuperación con reparo” en [Informe Semanal – Junio 8 de 2021](#)). Aunque la economía del país volvería a niveles pre-pandemia a finales de 2021 –seis meses antes de lo estimado previamente– al cierre del año todavía faltarían recuperar 1,3 millones de empleos.
- El crecimiento estaría impulsado principalmente por el consumo privado, en especial de los ocupados formales, cuyo ingreso ha caído, en promedio, menos de 3% en los últimos 12 meses. En contraste, la caída del ingreso de los informales asciende a 16% y confirma que la crisis generada por la pandemia profundizó las brechas sociales.
- Por otra parte, las presiones inflacionarias asociadas a mayores costos de producción y un ajuste lento en los precios de los alimentos tras los bloqueos de mayo llevarían la inflación en Colombia a 3,8% al cierre de 2021.
- Dado que la brecha negativa del producto se está cerrando más rápido de lo esperado, mientras que las sorpresas inflacionarias recientes han llevado las expectativas de inflación hasta la parte superior del rango meta de BanRep, creemos que la normalización de la política monetaria empezará a finales de 2021. Esperamos que BanRep aumente la tasa de interés en 50 puntos básicos a 2,25%, en los últimos meses de este año.
- En este editorial resumimos los puntos más importantes de nuestras nuevas proyecciones económicas. Para ver el análisis detallado, los invitamos a consultar el [informe completo](#) que acabamos de publicar.

### › *Niveles de actividad económica pre-pandemia a finales de 2021*

La economía colombiana demostró una alta resiliencia a los confinamientos de 1T21 y creció 1,1% anual (esperábamos -0,7%). Ocho de las doce ramas de actividad registraron variaciones anuales positivas, liderando el entretenimiento y la industria. Además, según el Índice de Seguimiento a la Economía (ISE), en marzo todas las actividades crecieron frente al mismo mes de 2020 (periodo que en su mayoría tuvo condiciones pre-pandemia), con excepción del sector minero-energético.

Ahora bien, **la tercera ola de la pandemia, los bloqueos de vías y las alteraciones del orden público durante el Paro Nacional habrían interrumpido la recuperación en 2T21: estimamos una contracción trimestral del PIB de 3,3% en ese periodo.** El costo de los bloqueos y los daños causados durante las protestas sería cercano a \$4 billones y se perderían más de 600 mil puestos de trabajo (ver “Recuperación con reparo” en [Informe Semanal – Junio 8 de 2021](#)).

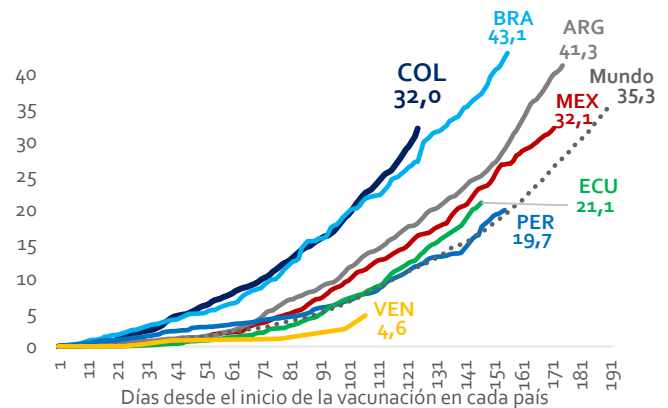
No obstante, la economía retomaría la senda positiva en el segundo semestre, en un contexto de: i) altos precios del café y el petróleo, que en pesos se encuentran en máxi-

**Gráfico 1. Precio del petróleo Brent en pesos colombianos**



Fuente: Eikon. Cálculos Corficolombiana

**Gráfico 2. Dosis aplicadas por cada 100 habitantes\***



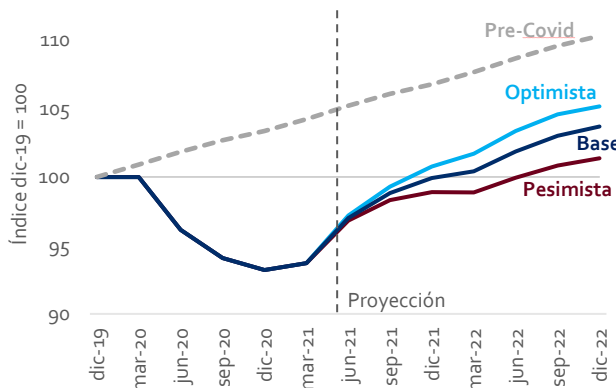
Fuente: Ourworldindata, cálculos Corficolombiana. \* Cifras al 23 de junio

mos históricos (Gráfico 1); ii) elevados flujos de remesas hacia el país (especialmente desde EEUU); iii) apertura de la mayoría de sectores productivos, acompañada de un avance acelerado del programa de vacunación (Gráfico 2); y iv) un buen desempeño de la construcción. **Por lo anterior, aumentamos nuestro pronóstico de crecimiento económico para 2021 a 7,2%, desde 5,3%.**

**Aunque la actividad productiva volvería a los niveles pre-pandemia a finales de 2021 (Gráfico 3) –seis meses antes de lo que estimábamos previamente– al cierre de este año todavía faltarían recuperar 1,3 millones de empleos.** La tasa de desempleo nacional disminuiría a 14,8% en 2021, desde 16,1% en 2020, pero aún estaría cuatro puntos por encima de la observada en 2019.

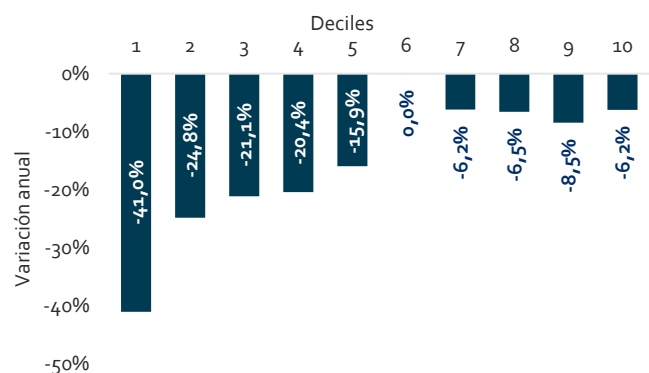
Vale la pena señalar que la recuperación económica estará impulsada principalmente por el consumo privado, en especial de los ocupados formales (cotizan a salud y pensión).

**Gráfico 3. Escenarios de pronóstico PIB real de Colombia**



Fuente: DANE. Cálculos Corficolombiana

**Gráfico 4. Ingreso real de los ocupados por deciles en 2020**



Fuente: DANE. Cálculos Corficolombiana.

Estos últimos pertenecen a los deciles más altos y en el año 2020 vieron afectados sus ingresos mucho menos –caídas entre 6,2% y 8,5% frente a 2019– que aquellos de los deciles bajos –caídas entre 41% y 16%–, en donde además predomina la informalidad (Gráfico 4). En el mismo sentido, **las cifras a abril de este año indican que el ingreso de los ocupados formales disminuyó, en promedio, menos de 3% anual, mientras que el de los informales cayó 16%, confirmando que la crisis generada por la pandemia profundizó las brechas sociales (Gráfico 5).**

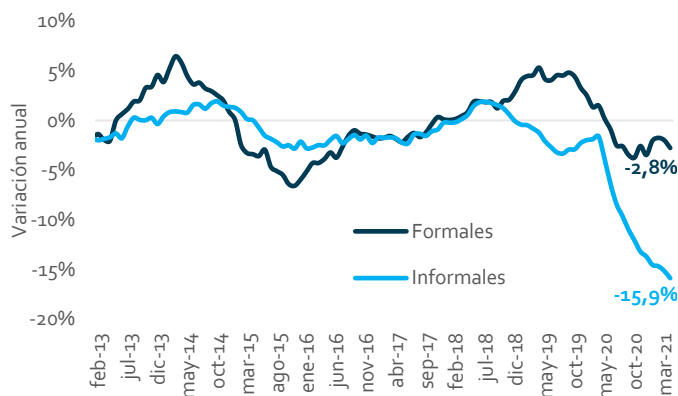
Bajo este contexto, y teniendo en cuenta que el 40% de ocupados de mayores ingresos (cuatro deciles más altos) explica casi dos terceras partes del gasto total de los hogares, el consumo privado está en capacidad de liderar la recuperación económica. Esto a pesar de que la población de menores ingresos, en su mayoría empleada en actividades informales, ha empeorado drásticamente sus condiciones económicas.

› *Inflación y tasas de interés, ¿cambio de ciclo?*

La acelerada recuperación económica de EEUU está impulsando la demanda mundial y las remesas hacia Colombia, pero también amenaza con endurecer las condiciones financieras globales vía mayores tasas de interés de los bonos de renta fija, por la expectativa de que la Fed retire el estímulo antes de lo previsto. La inflación en ese país cerraría 2021 por encima del objetivo de 2,0%, mientras que el mercado laboral tendría una recuperación gradual que justificaría que la Fed no aumente su tasa de interés antes de 2023.

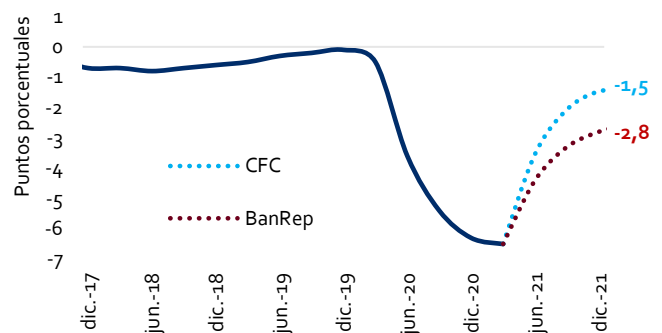
Sin embargo, los rendimientos de los bonos del Tesoro americano de largo plazo empezarán a aumentar a finales de 2021, ante señales (posiblemente en septiembre) de que el *tapering* iniciará en 2022. Lo anterior impulsaría nuevos episodios de volatilidad en los mercados de renta fija, incluyendo el colombiano, y presionaría aumentos adicionales en el costo de financiamiento público y privado (ver “Renta fija global: el ajuste aún no termina” en [Informe Semanal – Febrero 22 de 2021](#) y “Recuperación de

**Gráfico 5. Ingreso real de los ocupados formales e informales\***



Fuente: DANE. Cálculos Corficolombiana. \*Año móvil

**Gráfico 6. Estimación de brecha del producto en Colombia**



Fuente: BanRep. Cálculos Corficolombiana.

EEUU y sus efectos en los mercados financieros” en [este video de nuestro canal de youtube](#)).

Adicionalmente, durante 2021 la inflación ha sorprendido al alza en la mayoría de países, principalmente por presiones de oferta y en los precios de la **energía**. **En el mundo emergente, una recuperación más acelerada de lo esperado y el repunte de la inflación están apresurando la normalización de la política monetaria. En una muestra de 22 países, encontramos que 10 aumentarían su tasa de referencia, con una variación promedio de 47 pbs.**

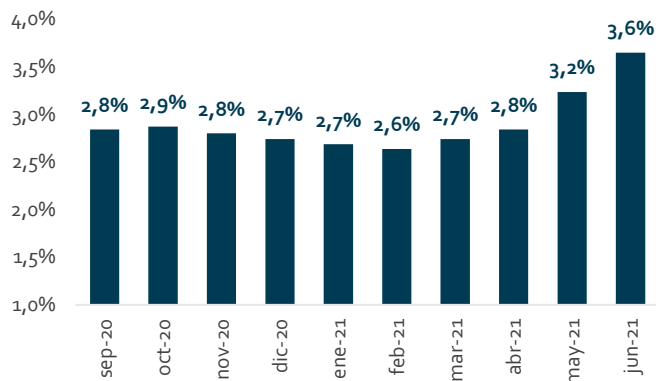
En Colombia, la inflación anual se aceleró de 1,6% al cierre de 2020 a 3,3% a/a en mayo de 2021, lo que significó una corrección mucho más acelerada de lo que anticipábamos. Presiones asociadas a mayores costos de producción y un ajuste lento en los precios de los alimentos tras los bloqueos de mayo llevarían la inflación cerca de 4% al cierre de 2021 (ver “Efectos inflacionarios del Paro” en [Informe Semanal – Mayo 18 de 2021](#)).

En un contexto de mejor desempeño económico, que implica que la brecha negativa del producto se está cerrando más rápido de lo esperado (Gráfico 6), y de sorpresas inflacionarias que han llevado las expectativas de inflación hasta la parte superior del rango meta de BanRep (Gráfico 7), **ahora creemos que la normalización de la política monetaria en Colombia empezará en los últimos meses de 2021 y no a comienzos de 2022. Así, esperamos que BanRep aumente la tasa de interés en 50 pbs este año, de 1,75% a 2,25% (Gráfico 8).**

› *Cuentas fiscales bajo presión*

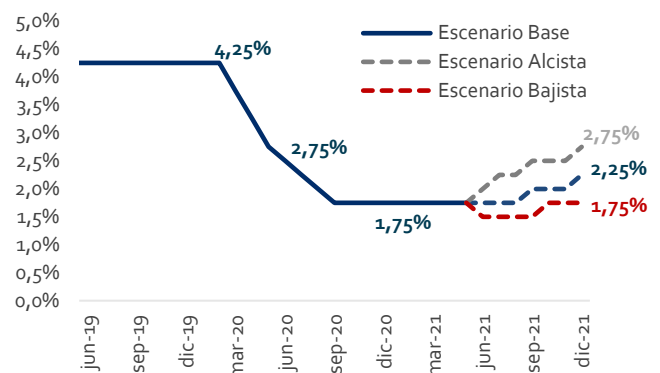
Las cuentas fiscales de Colombia están bajo presión, luego del retiro de la reforma tributaria y la rebaja de calificación por parte de S&P. El mercado de deuda pública ya ha incorporado la mayor parte de la pérdida del grado de inversión por parte de una segunda agencia (probablemente Fitch), pero está atento a la presentación de una nueva reforma que evite un mayor deterioro de las finanzas públicas en los próximos años (ver

**Gráfico 7. Evolución expectativas de inflación para dic-21**



Fuente: BanRep.

**Gráfico 8. Tasa de interés de intervención**



Fuente: BanRep. Cálculos Corficolombiana.

“Mercado de renta fija: vivir sin grado de inversión” en [Informe Semanal – Mayo 31 de 2021](#)).

El Marco Fiscal de Mediano Plazo (MFMP) presentado recientemente, mantuvo el déficit fiscal del Gobierno Nacional Central (GNC) proyectado para 2021 en 8,6% del PIB y su estrategia de financiamiento, si bien aumenta el ingreso esperado por venta de ISA a \$14 billones. Por su parte, para 2022 proyecta un déficit de 7,0% del PIB que resulta muy alto en comparación con otros países de Latinoamérica

Vale la pena señalar que la reforma tributaria –que según el Ministerio de Hacienda se presentaría el próximo 20 de julio– aumentaría los ingresos tributarios en sólo 0,3% del PIB en 2022, mientras que **se mantienen los gastos para atender las necesidades sociales (0,5% del PIB), indicando que el estímulo fiscal permanece en 2022**. Por su parte, la deuda bruta del GNC seguiría aumentando, de 64,7% del PIB en 2020 a 66,8% en 2022, lo cual sucederá en un contexto de tasas de interés al alza ante la normalización de la política monetaria en EEUU.

A mediano plazo (2023-2032), el Gobierno espera que la reforma fiscal aumente los ingresos fiscales en 1,2% del PIB, pero estima que la deuda bruta seguiría aumentando hasta un máximo de 69,0% del PIB en 2024 y luego corregiría lentamente hasta 62,8% en 2032. **Estos niveles de deuda no son consistentes con un país grado de inversión, por lo cual vemos una alta probabilidad de que Fitch rebaje la calificación de la deuda del país en moneda extranjera a grado especulativo**. Bajo este panorama, la vulnerabilidad del país ante cualquier choque adverso sobre la economía o los mercados financieros es muy alta (ver “Análisis del Marco Fiscal de Mediano Plazo 2021” en [Informe Especial – Junio 18 de 2021](#)).

### › *Cuentas externas y tasa de cambio*

Según advertimos recientemente, el tipo de cambio retomaría una tendencia revaloracionista en la segunda mitad de 2021, jalonado por los mejores precios internacionales del crudo y un mayor crecimiento económico (ver “Tasa de cambio: revaluación pasajera” en [Informe Semanal – Junio 15 de 2021](#)).

Por su parte, el déficit externo se incrementará a 4,6% del PIB en 2021, desde 3,4% en 2020, debido al repunte en el desbalance comercial y los egresos factoriales, aunque será financiado en buena parte por el aumento en la Inversión Extranjera Directa (IED). En particular, la recuperación más pronunciada de las importaciones en comparación con las exportaciones soportará un mayor déficit comercial de bienes, mientras que los egresos factoriales alcanzarán los niveles pre-pandemia en el último trimestre, con un crecimiento de 62% en 2021. Entre tanto, las transferencias presentarían un aumento de 17% durante el año. En la cuenta financiera, los flujos entrantes de capital vendrán principalmente de la IED, lo que representará un 4% del PIB.

**Para un mayor detalle de la actualización de nuestras proyecciones económicas, los invitamos a consultar este informe: “Actualización de proyecciones económicas: optimismo con reparo” en [Informe Especial – Junio 26 de 2021](#).**

## Mercado de deuda

**Ana Vera Nieto**

Especialista Renta Fija

+57 1 3538787 Ext. 6138

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

*Mercados atentos a  
indicadores  
macroeconómicos*

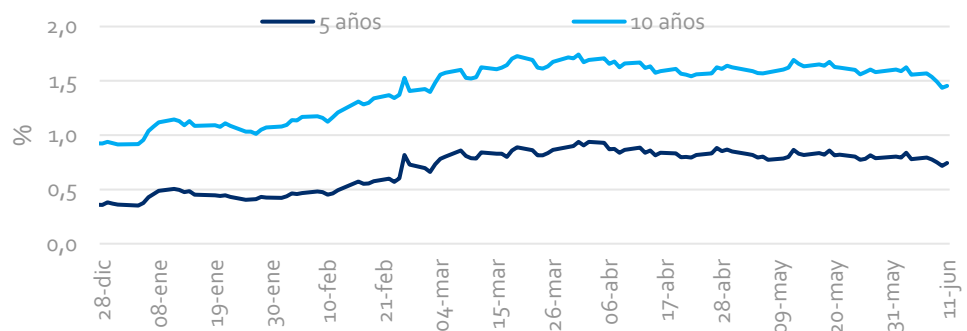
- Inversionistas atentos a la publicación de indicadores macroeconómicos. En el contexto local, el mercado de deuda privada continúa activo y se esperan nuevas emisiones. Además, el BanRep tendrá reunión de política monetaria.

### › Mercado internacional

La semana pasada, las tasas de los bonos del tesoro estadounidense presentaron desvalorizaciones por los indicadores de inflación por el lado del gasto acelerándose a máximos de 10 años, esto en medio de los mensajes de la Fed que señalan que la inflación es transitoria. En ese sentido la tasas de los *treasuries* de 10 años subieron un 0,6% s/s, cerrando la semana en 1,523%. Por su parte, el *spread* entre la tasa de 10 y 2 años (empinamiento) subió a 122 pbs desde los 119 pbs de la semana previa.

Por su parte, los mercados emergentes enfrentan mayor volatilidad ante el anuncio sorpresivo del Banco Central de México, el cual subió la tasa de referencia por las mayores presiones de inflación. Tal como lo han hecho en el último mes otros pares como Brasil.

### Bonos del Tesoro de EEUU



Fuente: Eikon. Cálculos: Corficolombiana

### › Mercado local

Las tasas de los títulos tasa fija a nivel local presentaron desvalorizaciones de 18 puntos básicos (pbs) en promedio, frente a la semana previa. Este comportamiento se da por las preocupaciones respecto al horizonte de política monetaria de Colombia, en medio de los recientes incrementos de tasas de otros bancos centrales de países emergentes.

Ante este panorama, la curva de rendimientos en tasa fija presentó un incremento de 19 pbs, pero con resultados mixtos: los bonos de corto y mediano plazo (con vencimiento entre 2022-2026) mostraron desvalorizaciones de hasta 34 pbs y las referencias 2030 a 2050 se desvalorizaron solo 4 pbs.

En el caso de las referencias en UVR, las desvalorizaciones fueron de 15 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 en semanas anteriores.

Como evento relevante, se destaca que el Gobierno Nacional, a través de la Dirección de Crédito Público, llevó a cabo la subasta de TES con buenos resultados. Esta fue la primera colocación del título con vencimiento a 10 años, en donde se evidenció una demanda de 1,6 veces el monto colocado y a unas tasas en línea con las condiciones de mercado.

### 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	2,938 %	2,890%	No aplica	250	0 pbs
2031	7,110%	No aplica	7,0%	700	No aplica

Fuente: Ministerio de Hacienda

Por otra parte, el mercado de deuda privada estuvo muy activo y se llevaron a cabo las colocaciones de varios emisores con buenos resultados, logrando adjudicar los montos esperados. Bancamia, Banco Serfinanza y CIFI innovaron con sus colocaciones y además la Titularizadora logró colocar TIPS pesos.

### › Expectativas

El mercado estará atento a la decisión del BanRep de política monetaria, en medio de la incertidumbre respecto a la transitoriedad de la inflación y la recuperación de la economía, lo que hecho que se anticipen incrementos de tasas más pronto de lo que se esperaba en meses anteriores, en ese sentido hemos actualizado nuestras proyecciones para fin de año (ver "Actualización de proyecciones económicas: Optimismo con reparos" en [Informe especial .- Junio 26 2021](#))



### Cifras de deuda pública interna

X	Cupón	Vencimiento	Duración Modificada	Tasa		Precio	
				18-jun-21	25-jun-21	18-jun-21	25-jun-21
<b>TES Tasa Fija</b>							
TFIT10040522	7,00%	4-may-22	0,86	2,52	2,75	103,82	103,54
TFIT16240724	10,00%	24-jul-24	2,61	4,53	4,96	115,47	114,06
TFIT08261125	6,25%	26-nov-25	3,87	5,49	5,86	102,89	101,43
TFIT15260826	7,50%	26-ago-26	4,25	5,85	6,18	107,17	105,68
TFIT08031127	5,75%	3-nov-27	5,29	6,35	6,57	96,89	95,80
TFIT16280428	6,00%	28-abr-28	5,73	6,51	6,71	97,23	96,17
TFIT16180930	7,75%	18-sep-30	6,61	7,05	7,14	104,59	103,98
TFIT16260331	7,00%	26-mar-31	6,76		7,23		95,52
TFIT16300632	7,00%	30-jun-32	7,46	7,24	7,33	98,23	97,56
TFIT16181034	7,25%	18-oct-34	8,51	7,46	7,47	98,21	98,13
TFIT16070936	6,25%	9-jul-36	8,53	7,68	7,66	91,76	91,92
TFIT260950	7,25%	26-oct-50	11,63	8,04	8,05	91,11	91,00
<b>TES UVR</b>							
TUVT17230223	4,75%	23-feb-23	1,62	0,54	1,00	107,04	106,16
TUVT11070525	3,50%	7-may-25	3,68	1,40	1,60	107,88	107,08
TUVT11170327	3,30%	17-mar-27	5,29	2,21	2,38	105,85	104,85
TUVT20250333	3,00%	25-mar-33	9,98	3,40	3,40	96,17	96,17
TUVT20040435	4,75%	4-abr-35	10,52	3,60	3,70	112,34	111,17
TUVT25022537	4,00%	25-feb-37	11,93	3,88	3,97	98,48	97,46
TUVT17160649	3,50%	16-jun-49	17,49	4,02	4,05	95,54	95,01

Fuente: SEN. Cálculos: Corficolombiana.

### Cifras de deuda pública externa

Bono	Cupón	Vencimiento	Duración	Libor Z- Spread (pbs)	Tasa		Precio	
					18-jun-21	25-jun-21	18-jun-21	25-jun-21
COLGLB23	2,625%	15-mar-23	1,43	94,10	1,20	1,08	102,09	102,11
COLGLB24	4,000%	26-feb-24	2,30	110,30	1,54	1,53	105,85	105,85
COLGLB26	4,500%	28-ene-26	3,93	152,70	2,30	2,33	109,07	108,64
COLGLB27	3,875%	25-abr-27	5,05	172,00	2,72	2,74	105,96	105,71
COLGLB29	4,500%	15-mar-29	6,40	198,60	3,11	3,21	109,24	108,54
COLGLB32	3,250%	22-abr-32	9,12	212,80	3,45	3,62	98,17	97,25
COLGLB37	7,375%	18-sep-37	10,41	315,03	4,57	4,70	131,95	130,25
COLGLB41	6,125%	18-ene-41	12,03	317,50	4,59	4,79	119,67	116,96
COLGLB42	4,125%	22-feb-42	13,83	275,40	4,27	4,44	98,00	96,70
COLGLB45	5,000%	15-jun-45	14,28	301,90	4,51	4,67	107,01	104,64
COLGLB49	5,200%	15-may-49	15,28	301,40	4,63	4,71	108,78	108,01

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
jun-17	7.564.940	3.543.317	3.467.671	101.209
jun-18	8.163.158	4.499.913	4.499.913	266.640
jun-19	11.118.722	9.848.648	9.249.803	144.274
jun-20	ilimitado	5.139.981	10.078.851	451.171
<b>jun-21</b>	<b>14.733.333</b>	<b>10.988.808</b>	<b>8.808.533</b>	<b>438.708</b>

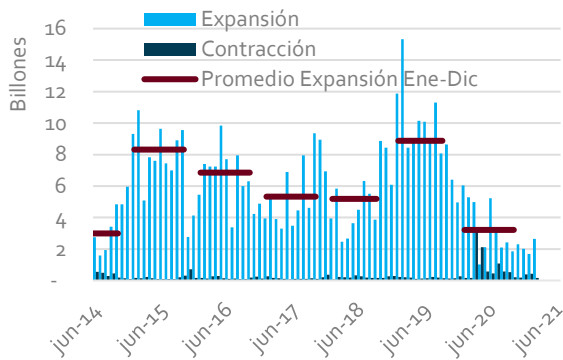
1. Comprende OMA y ventanilla de expansión a 1 día.

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

- Las necesidades de liquidez del sistema subieron la semana pasada. La demanda promedio por repos de expansión a 1 día se ubicó en 10,9 billones. Entre tanto, el saldo promedio de los repos de contracción se ubicó en 438 mil millones de pesos.

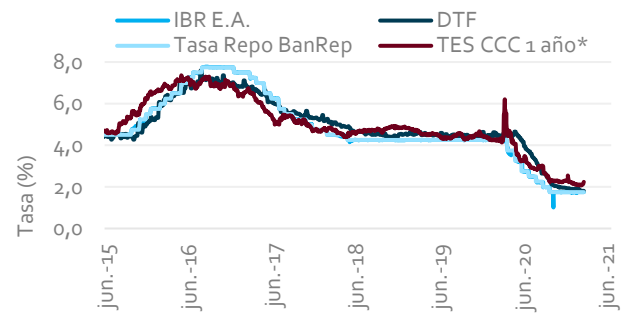
El saldo de las disponibilidades de la Dirección del Tesoro Nacional (DTN) en el Banco de la República se incrementó levemente. El último dato señala que el saldo fue de 25,5 billones frente a 24 billones de pesos de la semana previa.

### Saldo promedio de operaciones repo en BanRep



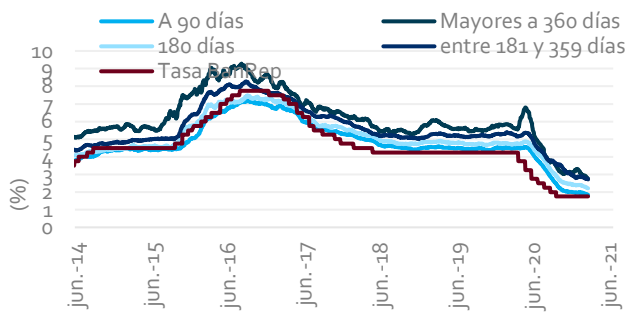
Fuente: BanRep. Cálculos: Corficolombiana

### Tasas de interés de corto plazo



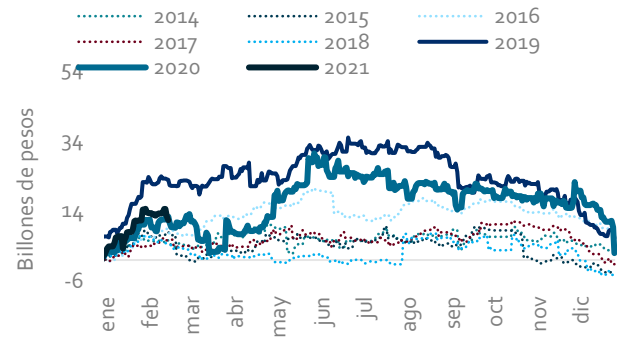
Fuente: BanRep. Cálculos: Corficolombiana

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



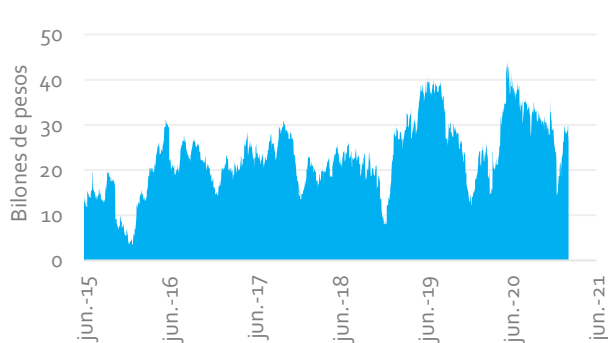
Fuente: BanRep. Cálculos: Corficolombiana

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



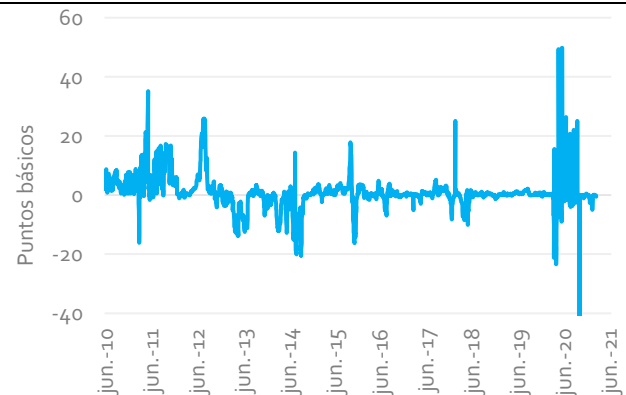
Fuente: Ministerio de Hacienda. Cálculos: Corficolombiana

### 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 11 de junio. Pero en general, las diferentes líneas de crédito muestran un crecimiento mejor 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	468,7	7,32%	449,8	7,31%	18,9	7,79%
hace un año	514,7	9,81%	492,6	9,51%	22,1	17,11%
cierre 2020	509,7	4,04%	494,3	4,53%	15,4	-9,68%
hace un mes	517,3	0,43%	500,2	1,79%	17,0	-27,84%
11-jun.-21	520,0	1,04%	503,3	2,18%	16,7	-24,47%

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	246,5	4,55%	141,8	11,52%	67,8	10,15%
hace un año	273,2	10,82%	155,5	9,67%	73,0	7,80%
cierre 2020	261,1	4,99%	159,7	2,19%	75,5	5,30%
hace un mes	264,1	-3,09%	161,6	3,05%	78,1	7,48%
11-jun.-21	265,4	-2,86%	162,3	4,38%	78,9	7,97%

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	246,5	4,55%	228,3	4,33%	18,2	7,37%
hace un año	273,2	10,82%	251,7	10,24%	21,5	18,02%
cierre 2020	261,1	4,99%	246,2	5,97%	14,9	-8,90%
hace un mes	264,1	-3,09%	247,6	-0,78%	16,5	-28,19%
11-jun.-21	265,4	-2,86%	249,3	-0,96%	16,1	-25,03%

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%
25-may-21	1,76%	1,75%	1,93%	2,51%	2,70%	3,76%	4,52%
1-ene-21	1,74%	1,75%	1,63%	1,63%	1,71%	1,95%	2,40%
18-jun-21	1,75%	1,76%	2,02%	2,67%	2,92%	3,71%	4,55%
25-jun-21	1,75%	1,75%	2,19%	3,06%	3,30%	4,32%	4,87%
<b>Cambios (pbs)</b>							
Semanal	0	0	18	38	38	61	32
Mensual	-1	0	27	55	60	55	35
Año corrido	1	0	57	143	159	237	247
Anual	-100	-108	44	90	111	208	256

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)

- El tipo de cambio disminuyó la semana pasada y cerró en 3.745 pesos por dólar, en medio de un menor apetito por dólar en el mundo y a pesar de la mayor incertidumbre a nivel local.

El peso se revaluó respecto al dólar y retrocedió 0,6% semanal, cerrando en 3.745 pesos por dólar. Este movimiento se dio en línea con el avance del precio del petróleo –al viernes, la referencia Brent se ubicó en 76 dólares por barril (dpb) y el WTI en 71,4 dpb, lo que implicó un ascenso semanal de 3,4% y de 3,2% respectivamente–, y a pesar del avance del índice DXY –cerró en 91,8 puntos, 0,8% menor frente al cierre de la semana pasada–. De este modo, la evolución reciente del tipo de cambio estuvo enmarcada en un menor apetito por dólar, a pesar de la incertidumbre a nivel local por las protestas y movilizaciones en el marco del Paro Nacional.

En efecto, la semana pasada los inversionistas exhibieron un mayor apetito por activos de riesgo y una menor búsqueda de dólar en sus portafolios. Este movimiento estuvo en línea con las declaraciones del Presidente de la Reserva Federal, Jerome Powell, que reafirmaron la intención de apoyar la recuperación del mercado laboral y, en este sentido, la normalización de la política monetaria sería de forma paulatina (ver “Mercados Externos” en este informe). En consecuencia, los inversionistas mostraron una menor aversión al riesgo y eso apoyó el avance de la mayoría de las monedas emergentes frente a la divisa estadounidense. Sin embargo, a nivel local hubo un incremento en la incertidumbre por nuevas protestas y movilizaciones en el marco del Paro Nacional.

Por su parte, las cotizaciones de crudo continúan mostrando una tendencia alcista, apoyados en la recuperación de la demanda a medida que avanza el proceso de vacunación mundial y la reactivación de la actividad económica. En particular, la semana pasada se registró una caída en los inventarios de crudo de EEUU de 7,6 millones de barriles, por encima de las expectativas que apuntaban a una reducción de 3,9 millones.

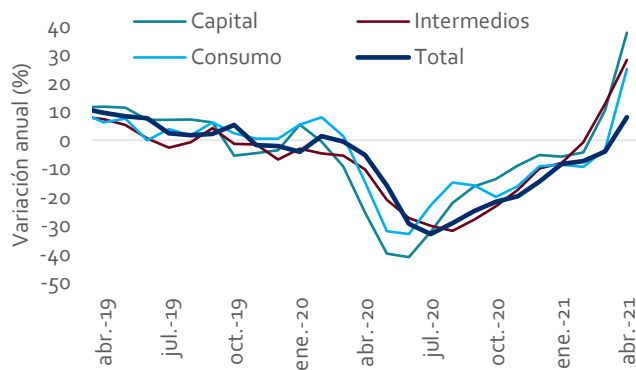
*El dólar cerró en 3.745 pesos por dólar en medio de un menor apetito por dólar en el mundo*

### Principales indicadores financieros de la semana

Principales indicadores	País	Cierre	Variación		
			Semanal	12 meses	Año corrido
TRM	Colombia	3.770,35	1,07%	1,73%	9,84%
Dólar Interbancario	Colombia	3.745,15	-0,63%	0,35%	9,44%
BRLUSD	Brasil	4,93	-2,39%	-7,72%	-4,99%
CLPUSD	Chile	733,20	0,40%	-10,47%	3,19%
PENUSD	Perú	3,98	1,88%	13,36%	9,91%
MXNUSD	México	19,83	-2,86%	-12,99%	-0,32%
JPYUSD	Japón	110,79	0,08%	3,51%	7,30%
USDEUR	Eurozona	1,19	-0,50%	6,07%	-2,29%
USDGBP	Gran Bretaña	1,39	-0,79%	11,74%	1,48%
DXY (Índice del Dólar)	EEUU	91,85	0,79%	-5,69%	2,13%

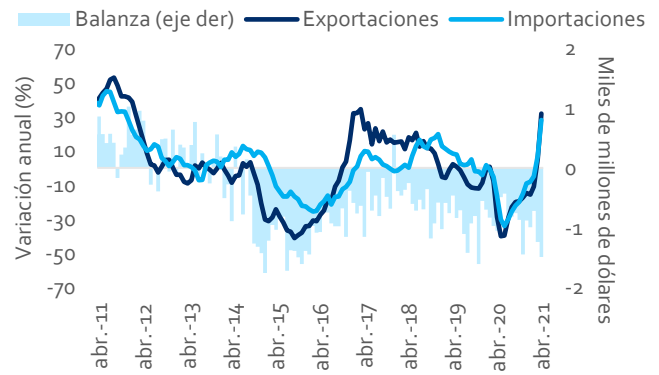
Fuente: Eikon

### Importaciones por tipo de bien (trimestre móvil)



Fuente: DANE. Cálculos: Corficolombiana.

### Balanza comercial (trimestre móvil)



Fuente: DANE. Cálculos: Corficolombiana.

### Importaciones continúan su recuperación en abril

A nivel local, el DANE reportó que las importaciones colombianas se ubicaron en 4.697 millones de dólares CIF para el mes de abril, lo que supone un avance de 51,6% a/a (ant. 37,5% a/a) y es el nivel más alto alcanzado para este mes desde el 2014. Al discriminar por países, China con 19,3 puntos porcentuales (p.p.), México (3,4 p.p.), Brasil (2,6 p.p.) y EEUU (2,1 p.p.) fueron los que más contribuyeron al crecimiento. Por tipo de bien, los que más contribuyeron al repunte fueron los bienes intermedios para la industria (18,8 p.p.), los bienes de capital para la industria (11,4 p.p.) y bienes de consumo duradero (9,4 p.p.). En línea con esto, el déficit comercial se ubicó en 4.435 millones de dólares en el corrido de 2021 –mayor en un 25,2% a/a–, lo que significó una ampliación del desbalance en 893 millones de dólares.

*Las importaciones aumentaron 51,6% en abril, alcanzando los 4.697 millones de dólares.*

## Mercados externos

**Laura Daniela Parra Pérez**

Analista de Mercados Externos

+57 1 3538787 ext. 6196

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

- Esta semana se conocerá el reporte de empleo de junio en EEUU y la inflación de junio en la Eurozona y Perú.

### Inflación PCE núcleo aumentó a 3,4% a/a en mayo

En mayo, la inflación PCE núcleo, que excluye de su cálculo los precios de los alimentos (0,4% a/a) y la energía (27,4% a/a), aumentó 3,4% a/a y alcanzó el nivel más alto desde 1992 (ant: 3,1%, en línea con lo esperado) impulsada por el avance tanto de los bienes como de servicios. Por su parte, la estimación total avanzó 3,9% a/a (ant: 3,6%), nivel no visto desde 2008.

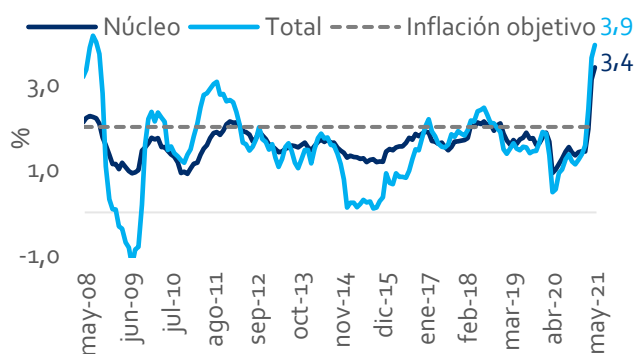
Aunque la inflación mensual continúa elevada (0,4% m/m en la estimación total y 0,5% m/m en la estimación núcleo), se moderó por primera vez en lo corrido del año reflejando menores presiones provenientes de los segmentos de bienes durables y energía. Vale la pena mencionar que, según la Universidad de Michigan, la inflación esperada a un año por los consumidores se redujo a 4,2% en junio (ant: 4,6% esp: 4,0%) y se mantuvo en 2,8% a 5 años.

Por su parte, el ingreso personal se redujo por segundo mes consecutivo en mayo (-2,0%, ant: -13,1%, esp: -2,5%), en línea con las menores transferencias gubernamentales, lo cual fue parcialmente compensado por el incremento del resto de fuentes de ingreso.

Entre tanto, el gasto en consumo personal se mantuvo estable frente a abril (ant: 0,9% revisado al alza desde 0,5%), si bien se presentó una recomposición del consumo a favor de los servicios (el gasto en este rubro se mantiene 1,2% por debajo de su nivel pre-pandemia). Con este resultado la tasa de ahorro se redujo a 12,4% en abril, el nivel más bajo desde febrero de 2020, sin embargo, se mantiene 4,1 p.p. por encima de su nivel pre-pandemia.

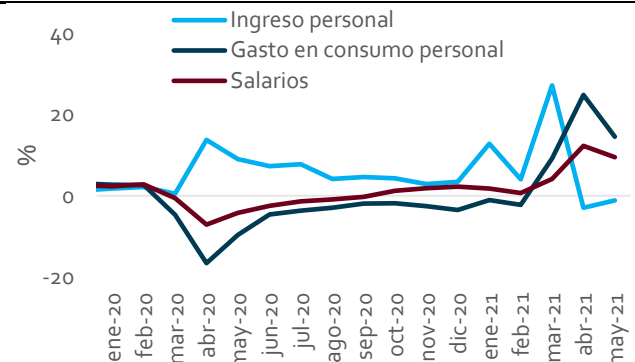
En su testimonio ante el Congreso, el presidente de la Fed, Jerome Powell, reiteró que aunque la inflación ha superado lo anticipado, las presiones inflacionarias han estado

**Inflación PCE núcleo**



Fuente: Eikon.

**Ingreso y gasto personal real en EEUU**



Fuente: Eikon.



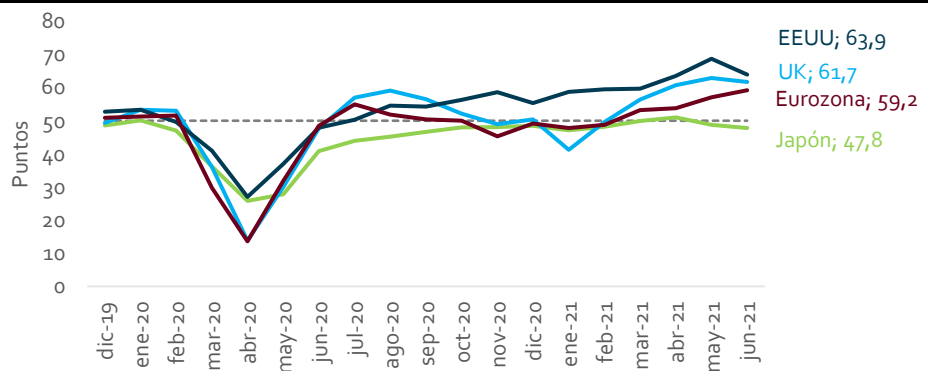
concentradas en factores que deberían ser transitorios y señaló que la Fed no aumentaría sus tasas de referencia de manera preventiva.

### PMI preliminar de las economías avanzadas: continúa la recuperación

En junio, la actividad del sector privado se mantuvo con buena dinámica en EEUU, el Reino Unido y la Eurozona, siendo esta última región la única que presentó una tasa de expansión más acelerada que en mayo y alcanzó un récord de 15 años. En general, las campañas de vacunación y la reapertura han facilitado la recuperación de la actividad liderada por el sector de servicios. Por su parte, el sector manufacturero mantiene un buen dinamismo, pero continúa enfrentando retrasos en la entrega de insumos y costos elevados. Estos elementos, junto con una mayor demanda, han facilitado el incremento de los precios finales de los bienes y servicios. La confianza se mantiene al alza.

En contraste, la actividad permanece deprimida en Japón por la debilidad de la demanda. Esto es parcialmente compensado por unas mayores órdenes de exportación, contratación, confianza e inflación.

### PMI compuesto en las economías avanzadas



Fuente: Eikon.

### BoE: reunión sin sorpresas

En su reunión de junio, el Comité de Política Monetaria del Banco de Inglaterra (BoE) mantuvo sus instrumentos de política en los niveles previos<sup>1</sup>. El comunicado señaló que el incremento de la inflación por encima del objetivo debería ser transitorio y que, aunque el ritmo de crecimiento ha superado lo anticipado, la persistencia de riesgos para la actividad justifica mantener una posición monetaria expansiva.

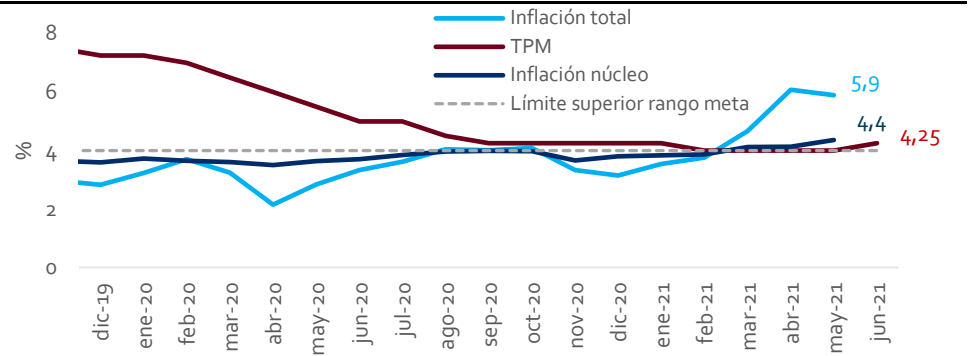
### Banxico sorprendió con incremento de 25 pbs en su tasa de referencia

En una decisión sorpresiva y por mayoría 3 a 2, la Junta de Gobierno del Banco de México (Banxico) incrementó su tasa de referencia en 25 pbs hasta 4,25%, citando riesgos al alza en la inflación. Esta variable ascendió a 5,9% en la estimación total y 4,4% en la

<sup>1</sup>Tasa de interés en 0,1%, objetivo de compra de títulos de deuda corporativa en 20 mil millones de libras y de títulos de deuda pública en 875 mil millones de libras. Esquema de financiamiento con incentivos adicionales para las firmas pequeñas y medianas (TFSME) vigente hasta octubre.

estimación núcleo en mayo, superando en ambos casos el límite superior del rango meta. El comunicado señaló que ahora se espera que la inflación converja a su objetivo en el 3T22 (ant: 2T22).

### Inflación y tasa de política monetaria en México



Fuente: Eikon.

### Cifras publicadas durante la última semana en EEUU

Fecha	Información	Período	Observado	Esperado	Anterior
22-jun-21	Ventas de vivienda usada	May	5,80M	5,72M	5,85M
22-jun-21	Ventas de vivienda usada (m/m)	May	-0,9%	-	-2,7%
23-jun-21	PMI compuesto de Markit	Jun (p)	63,9	-	68,7
23-jun-21	PMI manufacturero de Markit	Jun (p)	62,6	61,5	62,1
23-jun-21	PMI de servicios de Markit	Jun (p)	64,8	70,0	70,4
23-jun-21	Ventas de vivienda nueva	May	0,769M	0,870M	0,817M
23-jun-21	Ventas de vivienda nueva (a/a)	May	-5,9%	-	-7,8%
23-jun-21	Inventarios de crudo EIA	18 Jun	-7,614M	-3,942M	-7,355M
24-jun-21	Órdenes de bienes durables (m/m)	May	2,3%	2,8%	-0,8%
24-jun-21	Órdenes de bienes durables excluyendo transporte (m/m)	May	0,3%	0,8%	1,7%
24-jun-21	PIB (a/a)	1T21 (f)	6,4%	6,4%	6,4%
24-jun-21	Solicitudes iniciales de desempleo	14 jun	411 mil	380 mil	418 mil
25-jun-21	Inflación PCE (m/m)	May	0,4%	-	0,6%
25-jun-21	Inflación PCE (a/a)	May	3,9%	-	3,6%
25-jun-21	Ingreso personal (m/m)	May	-2,0%	-2,5%	-13,1%
25-jun-21	Condiciones actuales U. Michigan (puntos)	Jun(f)	88,6	90,6	89,4
25-jun-21	Expectativas económicas U. Michigan (puntos)	Jun(f)	83,5	83,8	78,8
25-jun-21	Confianza del consumidor U. Michigan (puntos)	Jun(f)	85,5	86,5	86,4

Fuente: Thomson Reuters Eikon, Investing y Econoday

## Actividad económica local

---

**Maria Paula Contreras**

Especialista Economía Local

+57 1 3538787 ext. 6164

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

- Esperamos que la Junta de BanRep mantenga la tasa de interés en 1.75% por noveno mes consecutivo.

### › *Expectativa para la semana*

En la reunión de BanRep que tendrá lugar el día de hoy esperamos que la Junta decida mantener la tasa de intervención en 1,75%. La decisión consideraría los siguientes elementos: i) aunque el aparato productivo ha sido más resiliente de lo anticipado, persiste una elevada incertidumbre sobre los efectos adversos que tendrían los bloqueos en mayo; ii) la inflación ha sorprendido al alza en los últimos meses y las expectativas para el cierre de año ya se ubican en la parte superior del rango meta; y iii) la posibilidad de una normalización más acelerada de la política monetaria en EEUU, que podría endurecer las condiciones de financiamiento externo.

Adicionalmente, esta semana se conocerán las cifras del mercado laboral para mayo. En este mes estimamos que se habrían perdido más de 600 mil empleos debido a los efectos de los bloqueos y las alteraciones del orden público que se dieron en el marco del paro nacional. En esta línea, la tasa de desempleo nacional se ubicaría en 17,6%, lo que representa una mejora de apenas 3,8 puntos porcentuales (p.p.) respecto a mayo de 2020, inferior a la disminución de casi 5 p.p. registrada en abril.

## 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. ( 21 jun – 28 Jun)	1,92%	1,93%	-1,0	1,87%	1,94%	3,76%
DTF T.A. (21 Jun – 28Jun)	1,90%	1,91%	-1,0	1,85%	1,92%	3,67%
IBR E.A. overnight	1,75%	1,75%	0,0	1,76%	1,74%	2,76%
IBR E.A. a un mes	1,78%	1,76%	2,8	1,76%	1,75%	2,44%
TES - Julio 2024	4,96%	4,53%	43,0	4,72%	3,45%	3,88%
Tesoros 10 años	1,52%	1,44%	8,1	1,56%	0,93%	0,68%
Global Brasil 2025	1,82%	1,80%	2,3	1,84%	1,69%	2,91%
LIBOR 3 meses	0,13%	0,12%	1,0	0,14%	0,24%	0,30%

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%	1,53%	-5,37%	-5,02%
COLCAP	1284,20	2,14%	6,68%	-10,69%	14,10%
COLEQTY	897,23	1,84%	6,39%	-10,41%	14,61%
Cambiario – TRM	3770,35	1,07%	0,52%	8,28%	1,29%
Acciones EEUU - Dow Jones	34433,84	3,44%	0,35%	13,23%	33,75%

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

## Calendario económico

### Estados Unidos

Fecha	Información	Período	Esperado	Anterior
29-jun-21	Confianza del consumidor	Jun	118,8	117,2
30-jun-21	Encuesta de empleo ADP	Jun	600 mil	978 mil
30-jun-21	Ventas de vivienda pendiente (m/m)	May	-1%	-4%
30-jun-21	Inventarios de crudo EIA	25 jun	-	-7,614M
1-jul-21	Solicitudes iniciales de desempleo	25 jun	-	411 mil
1-jul-21	PMI manufacturero de Markit	Jun (f)	62,6	62,1
1-jul-21	PMI manufacturero ISM	Jun	61,5	61,2
2-jul-21	Nóminas no agrícolas	Jun	675 mil	559 mil
2-jul-21	Tasa de desempleo	Jun	5,6%	5,8%
2-jul-21	Balanza comercial USD	May	-70,8B	-68,9B
2-jul-21	Órdenes de fábrica (m/m)	May	1,4%	-0,6%

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
29-jun-21	Clima de negocios	Jun	-	1,5
29-jun-21	Sentimiento económico	Jun	116,5	114,5
29-jun-21	Confianza del consumidor	Jun (f)	-3,3	-3,3
30-jun-21	Inflación (a/a)	Jun (p)	1,9%	2,0%
30-jun-21	Inflación núcleo (a/a)	Jun (p)	0,9%	0,9%
1-jul-21	PMI manufacturero de Markit	Jun (f)	63,1	63,1
1-jul-21	Tasa de desempleo	May	8,0%	8,0%

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
29-jun-21	Inflación (m/m)	Jun (p)	0,4%	0,3%
29-jun-21	Inflación (a/a)	Jun (p)	2,1%	2,4%
30-jun-21	Tasa de desempleo	Jun	5,9%	6,0%
1-jul-21	Ventas al por menor (m/m)	May	5,0%	-5,5%
1-jul-21	Ventas al por menor (a/a)	May	-	4,4%
1-jul-21	PMI manufacturero de Markit	Jun (f)	64,9	64,4

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
30-jun-21	Inflación (m/m)	Jun (p)	0,2%	0,3%
30-jun-21	Inflación (a/a)	Jun (p)	1,8%	1,8%
1-jul-21	PMI manufacturero de Markit	Jun (f)	58,6	59,4

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
30-jun-21	PIB (t/t)	1T21(f)	-1,5%	-1,5%
30-jun-21	PIB (a/a)	1T21(f)	-6,1%	-6,1%
1-jul-21	PMI manufacturero de Markit	Jun (f)	64,2	64,2

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
28-jun-21	Decisión de política monetaria	Jun	1,75%	1,75%
30-jun-21	Tasa de desempleo nacional	May	-	15,1%
30-jun-21	Tasa de desempleo urbana	May	-	17,4%
2-jul-21	Exportaciones (a/a)	May	-	56,3%

Fuente: Thomson Reuters

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

### Argentina

Fecha	Información	Período	Esperado	Anterior
28-jun-21	Balanza comercial USD	May	1,904M	1,470M
29-jun-21	Índice de actividad económica (a/a)	Abr	-	11,4%

Fuente: Thomson Reuters

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

### Brasil

Fecha	Información	Período	Esperado	Anterior
29-jun-21	Inflación (a/a)	May	4,0%	4,1%
30-jun-21	Tasa de desempleo	Abr	-	14,7%
1-jul-21	PMI manufacturero de Markit	Jun	-	53,7
1-jul-21	Balanza comercial USD	Jun	-	9,30B
2-jul-21	Producción industrial (m/m)	May	-	-1,3%
2-jul-21	Producción industrial (a/a)	May	-	34,7%

Fuente: Thomson Reuters

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

### México

Fecha	Información	Período	Esperado	Anterior
28-jun-21	Balanza comercial USD	May	-	0,249B
1-jul-21	PMI manufacturero de Markit	Jun	-	47,6

Fuente: Thomson Reuters

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

### Chile

Fecha	Información	Período	Esperado	Anterior
30-jun-21	Tasa de desempleo	May	-	10,2%
1-jul-21	Índice de actividad económica (Imacec) (a/a)	May	-	14,1%

Fuente: Thomson Reuters

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

### Perú

Fecha	Información	Período	Esperado	Anterior
1-jul-21	Inflación (m/m)	Jun	-	0,27%

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
30-jun-21	PMI manufacturero Caixin	Jun	51,8	52,0

Fuente: Thomson Reuters

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

### Japón

Fecha	Información	Período	Esperado	Anterior
28-jun-21	Tasa de desempleo	May	2,9%	2,8%
28-jun-21	Ventas al por menor (a/a)	May	7,9%	12,0%
29-jun-21	Producción industrial (m/m)	May (p)	-2,4%	2,9%
29-jun-21	Producción industrial (a/a)	May (p)	-	15,9%
30-jun-21	PMI manufacturero Jibun bank	Jun (f)	51,5	53,0

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)

### María Paula González

Practicante de Investigaciones Económicas

(+57-1) 3538787 Ext. 6112

[paula.gonzalez@corficolombiana.com](mailto:paula.gonzalez@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.