

INFORME SEMANAL

EFFECTOS FISCALES DE LA DEVALUACIÓN (I)

- A pesar de la recuperación de la economía colombiana y del buen desempeño del recaudo tributario en lo corrido de 2019, la devaluación del peso colombiano puede generar complicaciones adicionales para el ajuste fiscal del próximo año.
- A pesar de la recuperación de la economía colombiana y del buen desempeño del recaudo tributario en lo corrido de 2019, la devaluación del peso colombiano puede generar complicaciones adicionales para el ajuste fiscal del próximo año.

MERCADO DE DEUDA (PAG. 5)

- El mercado internacional con inicio de mes estará incorporando posibles anuncios del Departamento del Tesoro de emisión de bonos a 50 y 100 años.

MERCADO CAMBIARIO (PAG. 13)

- El peso colombiano tuvo una ligera devaluación durante la semana y cerró cerca de 3,442 pesos. La incertidumbre previa a la entrada en vigencia de las nuevas medidas arancelarias entre EEUU y China, ayuda a explicar la presión sobre la moneda local.

MERCADOS EXTERNOS (PAG. 14)

- La perspectiva de negociación comercial entre EEUU y China, la formación de un nuevo gobierno en Italia junto con la creciente probabilidad de un Brexit desordenado fueron algunos de los factores más relevantes de la semana pasada.
- Esta semana la atención estará centrada en la entrada en vigencia de una nueva ronda de tarifas arancelarias entre EEUU y China, así como en la intervención de Jerome Powell, presidente de la Fed, en Zurich. Anuncios en materia del Brexit también serán relevantes. A nivel macroeconómico se conocerá el reporte de empleo de agosto de EEUU.

ACTIVIDAD ECONÓMICA LOCAL (PAG. 20)

- La tasa de desempleo a nivel nacional volvió a registrar un incremento notable en julio, explicado principalmente por el comportamiento de la desocupación en territorio rural.
- Esperamos que la inflación presente un incremento por cuarto mes consecutivo y continúe acercándose al límite superior del rango meta de BanRep.

Efectos fiscales de la devaluación (I)

Julio César Romero

Economista Jefe

+57 1 353 8787 ext. 6105

julio.romero@corficolombiana.com

- A pesar de la recuperación de la economía colombiana y del buen desempeño del recaudo tributario en lo corrido de 2019, la devaluación del peso colombiano puede generar complicaciones adicionales para el ajuste fiscal del próximo año.
- Estimamos que cada punto porcentual de devaluación del peso frente al dólar, aumenta en 0.17 puntos del PIB la deuda bruta del GNC. Si la tasa de cambio termina este año cerca de los niveles actuales, y manteniendo lo demás constante, la deuda bruta del Gobierno Central aumentaría de 50.6% del PIB en 2018 a 52.7% del PIB, su mayor nivel histórico.

En el contexto de turbulencia actual –resultado de la intensificación de las tensiones comerciales, los crecientes temores de una recesión en EEUU y Europa, la crisis económica en Argentina y la elevada probabilidad de un Brexit sin acuerdo (ver “Brexit: punto de no retorno” en [Informe Semanal - Agosto 27 de 2019](#))–, la economía colombiana ha logrado consolidar una recuperación que parece ir en contra de la corriente (ver “Crecer en tiempos de turbulencia” en [Informe Semanal – Agosto 20 de 2019](#)). En materia fiscal, resulta especialmente positivo que el recaudo tributario de este año esté superando las metas del Gobierno, pues evitará la necesidad de vender algunas empresas estatales para cumplir la Regla Fiscal en 2019, según lo confirmó recientemente el Ministro de Hacienda y en línea con lo que habíamos anticipado (ver “Las cuentas fiscales de 2019” en [Informe Semanal – Agosto 5 de 2019](#)).

Sin embargo, la fuerte devaluación del peso colombiano –asociada principalmente a la elevada aversión al riesgo global que llevó el precio del dólar en el país a máximos históricos durante agosto– empieza a generar efectos adversos sobre la economía local. En particular, nos preocupa el impacto de la devaluación sobre la deuda externa, especialmente la del Gobierno Nacional Central (GNC), en la medida que impone una presión adicional sobre las cuentas fiscales y puede deteriorar las perspectivas de calificación crediticia del país.

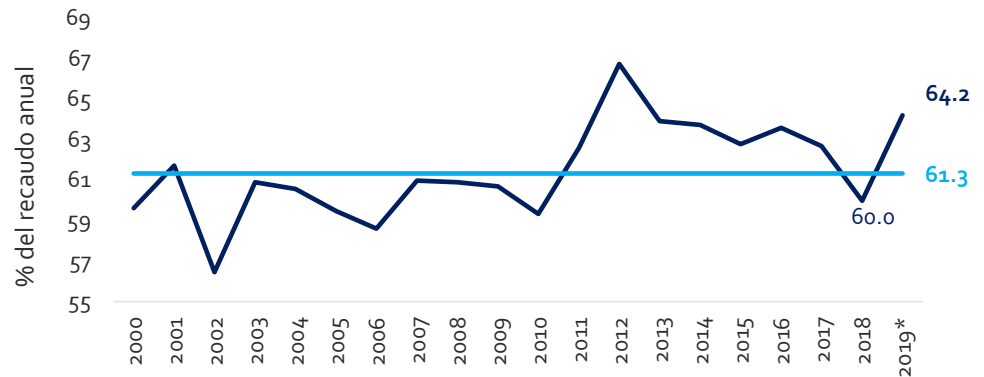
En particular, estimamos que cada punto porcentual de devaluación del peso frente al dólar, aumenta en 0.17 puntos del PIB la deuda bruta del GNC, de manera que si la tasa de cambio termina el año cerca de los niveles actuales (3,450 pesos por dólar) y se mantiene todo lo demás constante, la deuda bruta del Gobierno aumentaría de 50.6% del PIB en 2018 a 52.7% del PIB, su mayor nivel histórico.

El reto del ajuste fiscal a partir de 2020

La estrategia fiscal de la administración Duque está dando resultados, como lo refleja el buen desempeño del recaudo tributario en 2019: en los primeros siete meses del año los ingresos administrados por la DIAN ascendieron a 95.4 billones de pesos, equivalentes a más del 64% de la meta para 2019 establecida en el Marco Fiscal de Mediano Plazo (MFMP) y superior al promedio de 61% que se recaudó entre enero y julio como proporción del total anual en el periodo 2000-2018 (Gráfico 1). Lo anterior fue

determinante para que el Gobierno descartara hace dos semanas hacer enajenaciones de activos este año, por 0.6% del PIB, como lo contemplaba el Plan Financiero de 2019.

**Gráfico 1. Recaudo tributario enero-julio
(% del recaudo anual)**



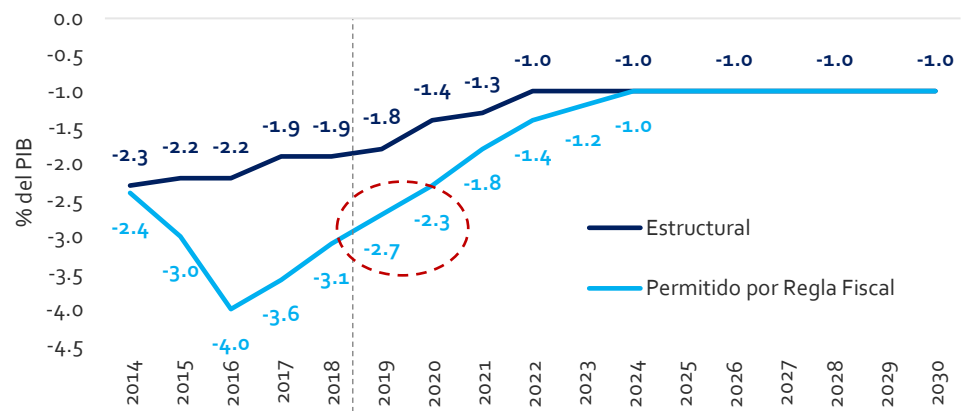
* Porcentaje de la meta de recaudo establecida en el MFMP 2019
Fuente: DIAN y Ministerio de Hacienda. Cálculos Corficolombiana

De esta forma, estimamos que el déficit fiscal del Gobierno Nacional Central (GNC) podría ser de 2.6% del PIB en 2019, inferior al 2.7% que permite la Regla Fiscal para este año y al 3.1% de 2018, sin necesidad de contabilizar como ingresos los recursos por la enajenación de activos (ver “Las cuentas fiscales de 2019” en [Informe Semanal – Agosto 5 de 2019](#)). Sin embargo, desde que se aprobó la Ley 1943 de 2018 –Ley de Financiamiento– advertimos que el verdadero reto seguía siendo la consolidación fiscal de mediano plazo, pues las exenciones de impuestos y los incentivos a la inversión – como el descuento del IVA por la compra de activos fijos– reducirían el recaudo a partir de 2020 (ver “Ajuste insuficiente” en [Informe Semanal – Enero 8 de 2019](#)).

Según el MFMP 2019, la gran apuesta del Gobierno es que la reducción de la carga tributaria a las empresas y los estímulos a la inversión generen ingresos adicionales para el fisco, como resultado del mayor crecimiento económico. Lo anterior, sumado a las medidas para modernizar la DIAN, combatir la evasión y disminuir el gasto público con programas de austeridad y para mejorar la eficiencia y la focalización de subsidios, permitirían cumplir la senda de déficit que permite la Regla Fiscal (Gráfico 2) (ver “Gran apuesta por el crecimiento” en [Informe Semanal – Junio 17 de 2019](#)).

A pesar de lo anterior, las cuentas del Gobierno para 2020 siguen contemplando la enajenación de activos estatales por 0.8% del PIB, aproximadamente 8 billones de pesos. Más allá del debate de si estos recursos deben contabilizarse como ingresos o como fuente de financiación del desbalance del Gobierno –por encima o por debajo de la línea–, consideramos que es evidente la dificultad para reducir el déficit del GNC a 2.3% del PIB en 2020 y mantener la senda de ajuste de la deuda como lo establece la Regla Fiscal. Esto último luce aún más retador ante la fuerte devaluación del peso colombiano, que al cierre de agosto ascendía a 13.7% anual.

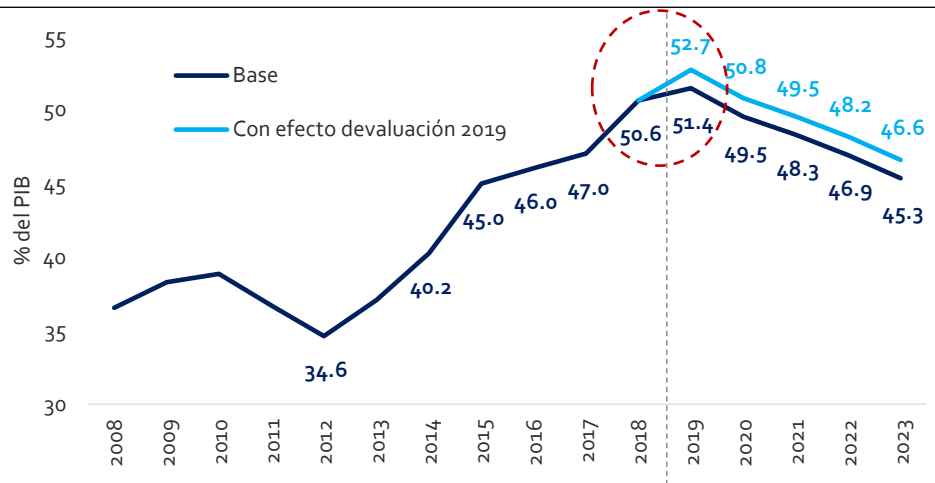
Gráfico 2. Balance fiscal del GNC



Fuente: Ministerio de Hacienda

Si se mantienen los niveles actuales de tasa de cambio al cierre de este año, alrededor de 3,450 pesos por dólar, el valor de la deuda externa del GNC aumentaría 7.7% frente a los supuestos establecidos en el MFMP, alrededor de 3,200 pesos. Manteniendo lo demás constante –incluyendo el crecimiento económico de 3.6% que proyecta el Gobierno y que nos parece muy optimista–, estimamos que la deuda bruta del GNC aumentaría a 52.7% del PIB en 2019, desde 50.6% en 2018 y por encima del 51.4% proyectado en el MFMP de este año (Gráfico 3).

Gráfico 3. Deuda bruta del GNC



Fuente: Ministerio de Hacienda. Cálculos Corficolombiana

Ahora bien, es importante resaltar que la devaluación del peso colombiano tiene un efecto neto positivo sobre los ingresos tributarios provenientes del sector petrolero, lo cual compensa parcialmente el incremento en el valor de la deuda explicado previamente. En un próximo informe presentaremos un análisis más detallado de este efecto y su impacto sobre el ajuste fiscal del próximo año.

Mercado de deuda

Ana Vera Nieto

Especialista Renta Fija

Tel. (571) 3538787 Ext.6138

ana.vera@corficolombiana.com

*Departamento del Tesoro de
EEUU: como parte de una
revisión continua y periódica de
productos potenciales, podría
considerar emitir,
bonos a 50 o 100 años*

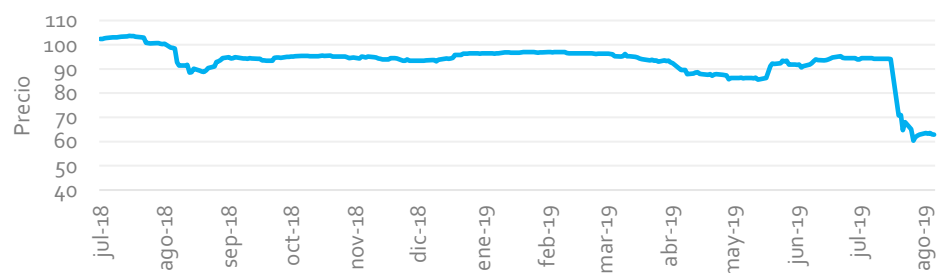
- El mercado internacional con inicio de mes estará incorporando posibles anuncios del Departamento del Tesoro de emisión de bonos a 50 y 100 años.
- En el mercado local se espera el dato de inflación del mes de agosto, un dato clave que permitirá aclarar qué tan fuerte es el impacto de los recientes choques y el posible horizonte de política monetaria.

› Mercado internacional

La semana pasada, los bonos de largo plazo continuaron su buen desempeño y los títulos en EEUU en tramos como el de 30 años, cotizan a mínimos históricos: con ganancias -disminución de tasas- de 4 puntos básicos (pbs). Este comportamiento, ha generado algunos anuncios y se esperan pronunciamientos del Departamento del Tesoro, ya que habían comunicado que "como parte de una revisión continua y periódica de productos potenciales, podría considerar emitir, bonos a 50 o 100 años".

Por otra parte, en Argentina se anunció la negociación con tenedores de bonos y el FMI para extender el vencimiento de las obligaciones y así cumplir con los pagos, lo que generó que la agencia S&P se pronunciara, refiriéndose a que la operación constituye un incumplimiento, y advirtió que la calificación crediticia soberana en moneda local y extranjera del país ahora está en "default selectivo" (ver "Mercados Externos" de este informe), con estos anuncios los bonos pierden valor y el bono con vencimiento 2020 perdió un 33% de su precio.

Precio Bono Argentina con vencimiento 2020



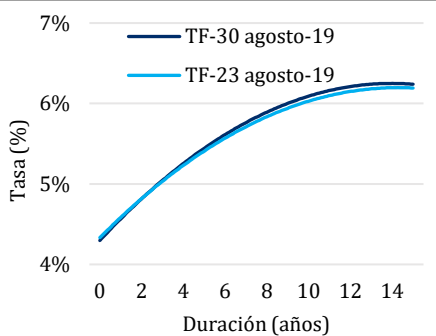
Fuente: Bloomberg. Cálculos: Corficolombiana

› Mercado local

Las tasas de los títulos de deuda pública local presentaron correcciones alcistas en tasas frente a la semana anterior, así:

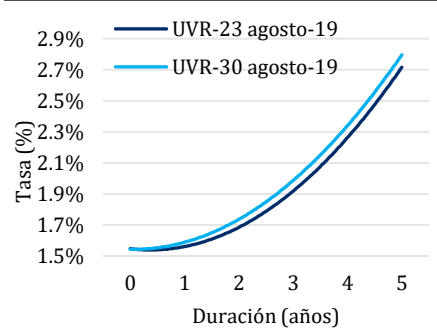
1. Los títulos tasa fija se desvalorizaron en promedio 3 pbs, con mayores pérdidas en la referencia septiembre de 2030.
2. En promedio las referencias en UVR se desvalorizaron 10 pbs, a la expectativa del dato de inflación que se revela el próximo 5 de septiembre.
3. Los títulos que continúan liderando el mejor desempeño son los bonos en dólares, los cuales en la última semana se valorizaron 14 pbs en promedio. Agentes siguen invirtiendo en Colombia, pero protegen la volatilidad de sus retornos, invirtiendo directamente en los títulos en dólares, ya que el costo de cobertura cambiaria viene aumentando.

Curva TES tasa fija



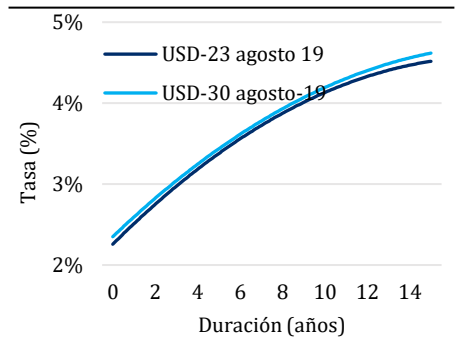
Fuente: Bloomberg. Cálculos Corficolombiana

Curva Tes UVR



Fuente: Bloomberg. Cálculos Corficolombiana

Curva TES en dólares



Fuente: Bloomberg. Cálculos Corficolombiana

Por otra parte, el mercado de deuda privada mostró buenos resultados en dos emisiones y refleja el buen momento para este tipo de activos tal y como lo mencionamos anteriormente (ver “Visión global mercado de deuda privada” en [Informe renta fija – Agosto 26 de 2019](#)). Corficolombiana y Grupo Argos lograron emitir cerca de 1 billón de pesos con buena demanda y con tasas competitivas.

Resumen emisiones deuda corporativa

Emisor	Tipo	Tipo de Tasa	Plazo	Tasa corte	Monto colocado (Miles de millones de pesos)	Monto demandado (Miles de millones de pesos)	Bid to cover
Corficolombiana	Garantía general	IPC	3	2.16%	101.4	229.4	2.26
Corficolombiana	Garantía general	IPC	10	3.07%	97.4	118.4	1.21
Corficolombiana	Garantía general	IPC	20	3.9%	301.2	476	1.58
Grupo Argos	Ordinarios	Tasa fija	3	5.78%	123.5	464.8	3.76
Grupo Argos	Ordinarios	IPC	6	2.44%	157.9	380.2	2.40
Grupo Argos	Ordinarios	IPC	15	3.2%	168.5	309.8	1.83

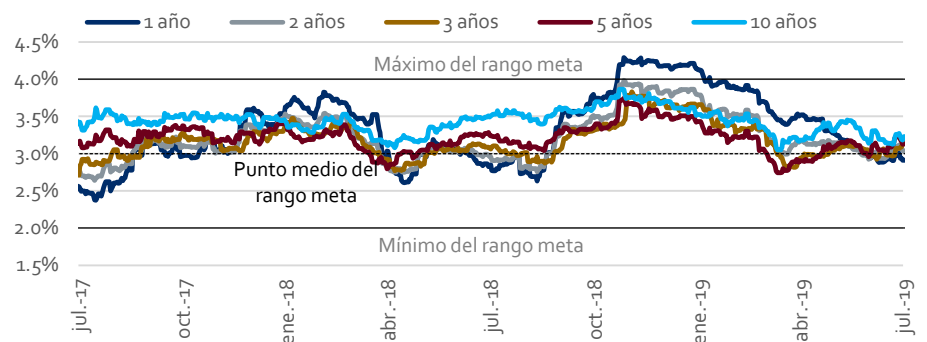
Fuente: Ministerio de Hacienda

En otro ámbito, también se anunció que Avianca consiguió el intercambio de bonos emitidos en el exterior con vencimiento en 2020 por más del 50% de la emisión, ahora se pagarán en tres años después de lo previsto con un cupón de 9 %, frente al 8.375 % que se había ofrecido para 2020, así como dos garantías con las que Avianca Holdings respondería en caso de un escenario desalentador con el valor de marca y las acciones residuales después del pago de obligaciones. Para quienes no participaron en esta primera etapa, se extendieron las mismas condiciones hasta el día 11 de septiembre.

› Expectativas

Esta semana se espera la publicación del dato de inflación del mes de agosto, nosotros esperamos una inflación de 0.22% mensual equivalente a 3.89% anual (ver “Actividad Económica” de este informe), que está cerca al rango superior de la meta del BanRep, pero por el lado de expectativas del mercado de deuda no se observa presión alcista. En promedio la medida señala una inflación de 3.23%, por lo que esperamos que los títulos UVR de corto plazo se valoricen (disminuya su tasa).

Inflaciones Implícitas mercado de deuda



Fuente: Bloomberg. Cálculos: Corficolombiana

Cifras de deuda pública interna

Bono	Cupón	Vencimiento	Duración Modificada	Tasa		Precio	
				23-Aug-19	30-Aug-19	23-Aug-19	30-Aug-19
TES Tasa Fija							
TFIT06110919	7.00%	11-Sep-19	0.03	4.45	4.42	100.12	100.08
TFIT15240720	11.00%	24-Jul-20	0.86	4.40	4.38	105.79	105.69
TFIT10040522	7.00%	4-May-22	2.37	4.90	4.88	105.15	105.17
TFIT16240724	10.00%	24-Jul-24	3.94	5.15	5.20	120.59	120.28
TFIT08261125	6.25%	26-Nov-25	4.88	5.47	5.50	104.01	103.84
TFIT15260826	7.50%	26-Aug-26	5.45	5.57	5.60	110.98	110.74
TFIT16280428	6.00%	28-Apr-28	6.50	5.84	5.89	101.03	100.70
TFIT16180930	7.75%	18-Sep-30	7.11	5.96	6.05	114.20	113.41
TFIT16300632	7.00%	30-Jun-32	8.40	6.16	6.20	107.33	106.91
TFIT16181034	7.25%	18-Oct-34	8.82	6.26	6.30	109.53	109.07
TES UVR							
TUVT10100321	3.50%	10-Mar-21	1.47	1.53	1.50	102.98	102.99
TUVT17230223	4.75%	23-Feb-23	3.18	1.70	1.74	110.27	110.08
TUVT11070525	3.50%	7-May-25	5.11	1.97	2.06	108.17	107.64
TUVT11170327	3.30%	17-Mar-27	6.58	2.22	2.33	107.42	106.61
TUVT20250333	3.00%	25-Mar-33	10.90	2.71	2.89	103.21	101.27
TUVT20040435	4.75%	4-Apr-35	11.33	2.75	2.86	125.10	123.47
TUVT25022537	4.00%	25-Feb-37	12.78	2.80	2.96	113.00	110.70
TUVT17160649	3.50%	16-Jun-49	18.39	2.96	3.12	115.47	112.09

Fuente: SEN. Cálculos: Corficolombiana.

Cifras de deuda pública externa

Bono	Cupón	Vencimiento	Duración	Libor Z- Spread (pbs)	Tasa		Precio	
					23-Aug-19	30-Aug-19	23-Aug-19	30-Aug-19
COLGLB20	11.750%	25-Feb-20	0.47	-17.19	1.98	1.87	104.78	104.65
COLGLB21	4.375%	12-Jul-21	1.77	66.83	2.30	2.22	103.78	103.89
COLGLB23	2.625%	15-Mar-23	3.09	85.12	2.40	2.27	100.76	101.20
COLGLB24	4.000%	26-Feb-24	3.89	100.75	2.58	2.45	106.00	106.55
COLGLB26	4.500%	28-Jan-26	5.39	125.31	2.80	2.66	109.90	110.78
COLGLB27	3.875%	25-Apr-27	6.37	129.36	2.88	2.68	106.83	108.21
COLGLB29	4.500%	15-Mar-29	7.56	142.95	3.02	2.85	112.23	113.72
COLGLB37	7.375%	18-Sep-37	11.17	232.44	3.96	3.81	143.75	146.22
COLGLB41	6.125%	18-Jan-41	13.15	229.08	3.95	3.80	131.14	133.82
COLGLB45	5.000%	15-Jun-45	15.21	218.22	3.89	3.72	117.99	121.08

Fuente: Bloomberg. Cálculos: Corficolombiana.

Liquidez

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

Fecha	Expansión a 1 día		Saldo Total	
	Cupo	Demanda ¹	Expansión ²	Contracción
Aug-15	8,263,158	7,089,289	6,995,915	79,564
Aug-16	6,897,272	4,565,449	7,941,817	77,981
Aug-17	9,900,000	8,010,332	9,249,803	95,311
Aug-18	7,850,000	6,482,187	7,954,975	156,314
Del 20 al 23 de agosto	12,425,000	12,222,067	12,236,947	185,757
Del 26 al 30 de agosto	11,300,000	9,897,776	10,164,443	295,733

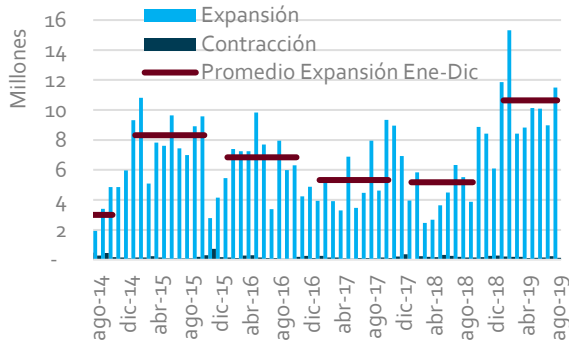
1. Comprende OMAs y ventanilla de expansión a 1 día.

2. Comprende OMAs y ventanilla de expansión a 1 día y OMAs entre 7 y 90 días.

- Las necesidades de liquidez del sistema disminuyeron la semana pasada. La demanda promedio por repos de expansión a 1 día se ubicó en 9.8 billones de pesos y el cupo promedio en 11.3 billones. Entre tanto, el saldo promedio de los repos de contracción se ubicó en 295 mil millones de pesos. **Esperamos que, en línea con el calendario tributario de pago de impuestos de personas naturales, la liquidez se mantenga estable.**

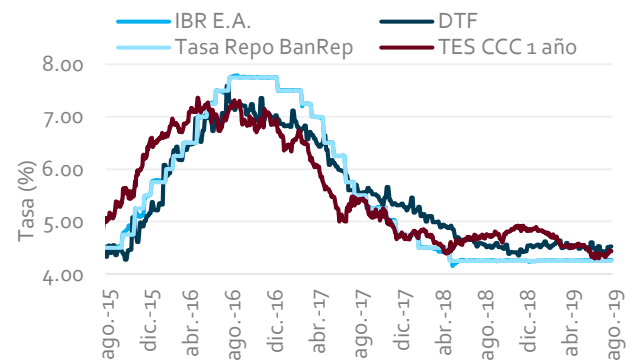
- El saldo de las disponibilidades de la Dirección del Tesoro Nacional (DTN) en el Banco de la República se mantiene elevada, al ubicarse en 38.6 billones de pesos, un valor similar al de semana pasada cuando se ubicaba en 38 billones.

Saldo promedio de operaciones repo en BanRep



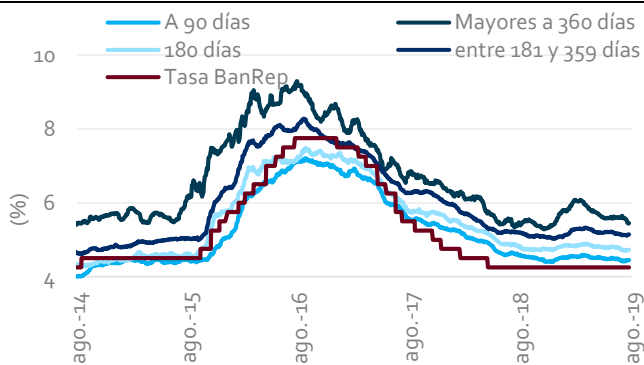
Fuente: Banco de la República. Cálculos: Corficolombiana

Tasas de interés de corto plazo



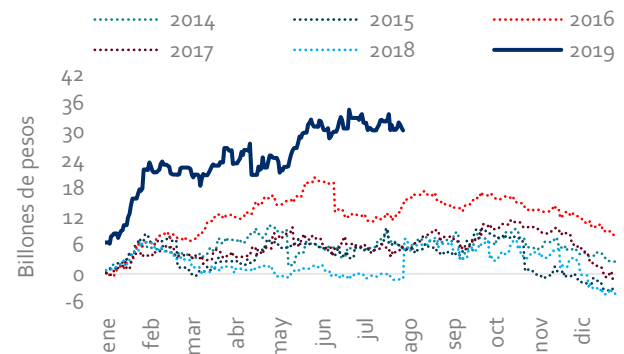
Fuente: Bloomberg. Cálculos: Corficolombiana

Tasas de captación (promedio móvil 20 días)



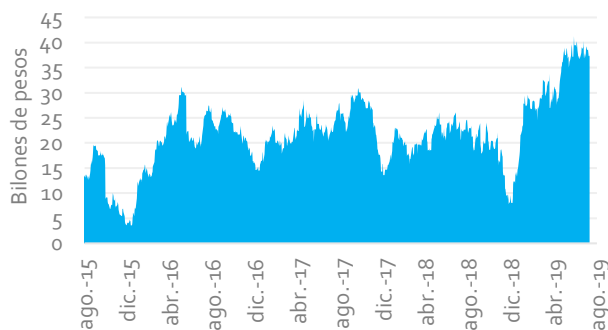
Fuente: Bloomberg. Cálculos: Corficolombiana

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



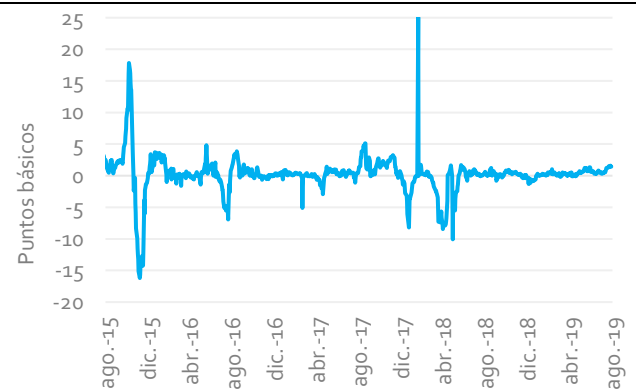
Fuente: Ministerio de Hacienda. Cálculos: Corficolombiana

Saldo de disponibilidad de DTN en BanRep



Fuente: Ministerio de Hacienda. Cálculos: Corficolombiana

Brecha IBR EA y tasa BanRep



Fuente: Bloomberg. Cálculos: Corficolombiana

- La cartera bruta continuó creciendo al 9 de agosto. En general las diferentes líneas de crédito muestran repunte, con la cartera de consumo con mejor dinamismo frente a las otras.

Cartera de créditos del sistema financiero (Billones de pesos)

Fecha	Total*		Moneda legal		Moneda extranjera	
	Saldo	Var. Anual	Saldo	Var. Anual	Saldo	Var. Anual
11-Aug-17	418.5	6.32%	396.7	6.74%	21.8	-0.71%
10-Aug-18	438.1	4.69%	420.2	5.93%	17.9	-17.82%
29-Dec-17	428.5	6.18%	409.0	7.16%	19.5	-11.03%
12-Jul-19	469.4	7.11%	451.2	7.23%	18.2	4.10%
9-Aug-19	472.9	7.94%	453.5	7.93%	19.3	7.97%

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
11-Aug-17	231.8	2.35%	118.9	11.93%	56.0	11.89%
10-Aug-18	234.5	1.19%	128.6	8.17%	62.6	11.88%
29-Dec-17	233.5	3.09%	123.7	9.56%	59.1	11.81%
12-Jul-19	245.5	3.85%	143.1	12.18%	68.2	9.96%
9-Aug-19	246.6	5.13%	145.0	12.69%	68.6	9.57%

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
11-Aug-17	231.8	2.35%	205.7	4.70%	20.4	-20.08%
10-Aug-18	234.5	1.19%	215.6	4.79%	17.3	-14.95%
29-Dec-17	233.5	3.09%	214.5	4.60%	19.0	-11.36%
12-Jul-19	245.5	3.85%	228.0	3.87%	17.6	3.61%
9-Aug-19	246.6	5.13%	227.9	4.94%	18.7	7.53%

Fuente: Banco de la República

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

Fecha	IBR Overnight	1m	3m	6m	9m	12m	18m
30-Aug-18	4.25%	4.25%	4.14%	4.30%	4.42%	5.00%	5.23%
1-Jan-18	4.69%	4.48%	4.74%	4.02%	4.10%	4.08%	4.68%
30-Jul-19	4.26%	4.26%	4.12%	4.08%	4.10%	4.05%	4.03%
1-Jan-19	4.24%	4.24%	4.19%	4.29%	4.40%	4.67%	4.96%
30-Aug-19	4.27%	4.27%	4.12%	4.22%	4.20%	4.24%	4.27%
Cambios (pbs)							
Semanal	0	0	-1	4	6	1	4
Mensual	1	1	1	14	10	19	24
Año corrido	3	2	-6	-7	-20	-43	-69
Anual	2	1	-1	-8	-22	-76	-96

Fuente: Bloomberg (Tradition). Cálculos: Corficolombiana

Mercado cambiario

Cristhian Alejandro Cruz Moreno

Especialista Divisas y Commodities

+57 1 3538787 ext. 6120

cristhian.cruz@corficolombiana.com

La libra esterlina cayó 0.24% frente al dólar y refleja la desconfianza que genera entre inversionistas la concreción de un Brexit duro.

- El peso colombiano tuvo una ligera devaluación durante la semana y cerró cerca de 3,442 pesos. La incertidumbre previa a la entrada en vigencia de las nuevas medidas arancelarias entre EEUU y China, ayuda a explicar la presión sobre la moneda local.

Al viernes pasado, el peso se depreció respecto a la semana inmediatamente anterior y marcó un ligero retroceso semanal del 0.6% para ubicar la tasa de cambio en 3,442 pesos. No obstante, en el transcurso de la semana la moneda volvió a acercarse a la resistencia de 3,500 pesos y marcó máximos históricos, como resultado de la entrada en vigencia de las nuevas medidas arancelarias entre EEUU y China a partir del mes de septiembre. De esta manera, al comienzo de la semana, el peso colombiano resintió a la par del nulo avance en las negociaciones bilaterales tendientes a desescalar el conflicto comercial, pese a los supuestos acercamientos entre los equipos negociadores. Así mismo, la cotización del peso colombiano sigue alejada de la evolución de sus fundamentales, especialmente petróleo: en efecto, la moneda local perdió frente al dólar, a pesar que el WTI avanzó semanalmente 0.9% hasta 54.9 dólares por barril (dpb), mientras que el Brent lo hizo en 1.85% hasta ubicarse en 60.4 dpb.

Las divisas de la región resintieron al final de la semana frente a la jornada anterior: el peso argentino retrocedió 2.8%, el real brasileño 1.01% y el peso mexicano 0.48%; en contraposición, el peso chileno avanzó ligeramente 0.04%. Se destaca la intervención cambiaria que realizó el Banco de Brasil el pasado martes, tendiente a contener la fuerte devaluación mediante venta de dólares en el *spot*, con compromiso de recompra futura. Respecto a monedas fuertes, el yen japonés se apreció 0.22% diario frente al dólar, mientras que el euro rompió el soporte de 1.10 y cerró en 1.0975 dólar por euro. Lo anterior como resultado de la publicación de débiles datos de inflación en la región, lo que redundaría en pronto estímulos monetarios (ver "Mercados externos" en este Informe). Así mismo, la libra esterlina cayó 0.24% frente al dólar y refleja la desconfianza que genera entre inversionistas la concreción de un Brexit duro.

Principales indicadores financieros de la semana

Principales indicadores	País	Cierre	Variación		
			Semanal	12 meses	Año corrido
TRM	Colombia	3427.29	0.80%	12.25%	5.46%
Dólar Interbancario	Colombia	3443.50	0.00%	0.00%	0.00%
BRLUSD	Brasil	4.13	0.11%	-0.51%	6.36%
CLPUSD	Chile	721.62	0.45%	6.39%	3.98%
PENUSD	Perú	3.39	0.52%	2.65%	0.73%
MXNUSD	México	20.04	0.58%	4.85%	1.97%
JPYUSD	Japón	106.26	0.83%	-4.25%	-3.13%
USDEUR	Eurozona	1.10	-1.49%	-5.94%	-4.26%
USDGBP	Gran Bretaña	1.22	-0.93%	-6.59%	-4.72%
LACI (Latin American Currency Index)	América Latina	50.04	-1.26%	-7.32%	-7.86%
DXY (Índice del Dólar)	EEUU	98.94	1.40%	4.45%	2.88%

Fuente: Bloomberg

Mercados Externos

Laura Daniela Parra Pérez

Analista de Mercados Internacionales

(+57) 1 353 8787 Ext. 6196

laura.parra@corficolombiana.com

- La perspectiva de negociación comercial entre EEUU y China, la formación de un nuevo gobierno en Italia junto con la creciente probabilidad de un Brexit desordenado fueron algunos de los factores más relevantes de la semana pasada.
- Esta semana la atención estará centrada en la entrada en vigencia de una nueva ronda de tarifas arancelarias entre EEUU y China, así como en la intervención de Jerome Powell, presidente de la Fed, en Zurich. Anuncios en materia del Brexit también serán relevantes. A nivel macroeconómico se conocerá el reporte de empleo de agosto de EEUU.

› *Cumbre del G7: avances en materia comercial*

El presidente estadounidense Donald Trump tomó una posición más conciliadora en torno a la guerra comercial con China y anunció un acuerdo comercial preliminar con Japón. En primer lugar, el mandatario estadounidense afirmó que estaba replanteando el escalamiento de las tensiones con China. Posteriormente Trump confirmó que las negociaciones entre las dos economías más grandes del mundo se reanudarían pronto, si bien el mercado permanece un poco escéptico frente a este avance.

Además, **el representante de comercio de EEUU anunció que se alcanzó un acuerdo comercial preliminar con Japón, que incluiría pactos sobre la compra de productos agrícolas, bienes industriales y tecnológicos**. Cabe recordar que las tarifas que impuso Japón sobre las importaciones de carne de res y de cerdo desde EEUU junto con las amenazas de la administración de Trump sobre nuevos aranceles sobre la importación de vehículos habían sido fuentes de preocupación para los mercados. Esta fuente de incertidumbre será de especial importancia para Europa en los próximos dos meses, pues el 1º de noviembre vence el plazo que dio el presidente estadounidense para alcanzar un acuerdo con la Unión Europea o grabar las importaciones de autos provenientes del bloque económico. Uno de los principales puntos de discusión entre ambas partes será el comercio de productos agrícolas, pues la Comisión Europea afirmó que las negociaciones no incluirían este punto, a diferencia de Japón.

En cuanto al conflicto nuclear con Irán, pese a que el presidente de Francia había afirmado que las condiciones para un encuentro entre el presidente de EEUU e Irán estaban establecidas, y a pesar de que Trump había accedido a negociar si las condiciones eran "correctas", posteriormente Hassan Rouhani, presidente iraní, afirmó que dicho encuentro es "inimaginable" si antes no se retiran las sanciones económicas impuestas sobre su nación.

› *EEUU: datos de consumo mixtos en julio*

En general, los datos relacionados con el desempeño del consumo presentaron un desempeño positivo durante julio: el gasto personal aumentó 0.6% m/m, acelerándose frente a junio (0.3% m/m) y superando el consenso del mercado (0.5% m/m), en línea con

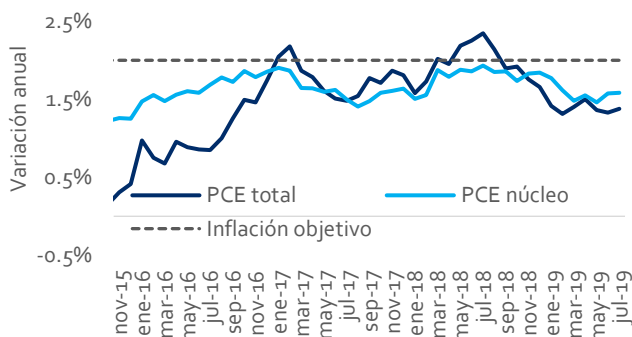
los positivos resultados de las ventas al por menor (ver “Mercados Externos” en [Informe Semanal – Agosto 20 de 2019](#)). No obstante, el ingreso personal aumentó 0.1% m/m en julio, presentando el avance más débil desde septiembre del año pasado, comportamiento que, de mantenerse, dificultaría que el consumo siga manteniendo la solidez presentada durante 2T19 (cuando se expandió 4.7% t/t anualizado). Además, la inflación PCE núcleo, medida de inflación preferida por la Fed, mantuvo un crecimiento mensual de 0.2%, ubicando la variación anual en 1.6% pese a la reciente aceleración presentada en el IPC núcleo (Gráfico ME.1), lo que amplía el espacio para que la Fed reduzca su tasa de interés para los miembros más conservadores del Comité Federal de Mercado Abierto.

En agosto, la confianza del consumidor medida por *The Conference Board* se desaceleró menos de lo esperado al pasar de 135.8 puntos (revisado al alza desde 135.7 puntos) a 135.1 puntos (esp: 129.0 puntos) en medio de la acentuación de las tensiones comerciales entre EEUU y China. La estimación de la U. de Michigan reflejó en mayor medida la preocupación de los consumidores ocasionada por la guerra comercial en agosto, pues el indicador disminuyó 8.6 puntos y se ubicó en 89.8 puntos, el nivel más bajo desde 2016, afectado por una caída tanto en el componente de expectativas como en el de condiciones actuales (-10.6 y -5.4 puntos respectivamente) (Gráfico ME.2).

Por su parte, las órdenes de bienes durables de julio aumentaron 2.1% m/m, acelerándose frente a junio (1.8% revisado a la baja desde 1.9%) y superando el consenso del mercado (1.2%). Al excluir los bienes de transporte, las órdenes cayeron 0.4% (esp 0, desacelerándose frente al 0.8% registrado en junio, sugiriendo que la inversión continuaría restando dinamismo al PIB durante 3T19.

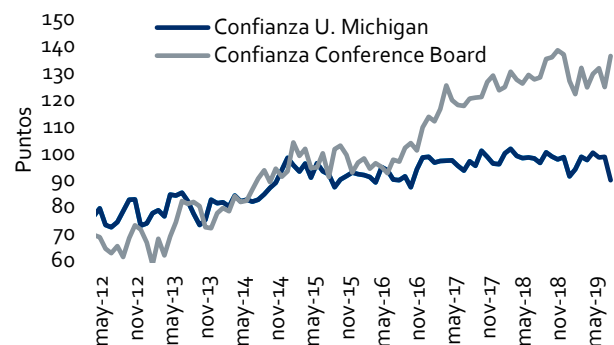
Finalmente, de acuerdo con la segunda estimación, el PIB 2T19 fue revisado a la baja desde 2.1% t/t anualizado hasta 2.0%. Este resultado se debió a la revisión a la baja del consumo del gobierno desde 5.0% a 4.5% así como de la inversión, que pasó de decrecer 5.5% a 6.1%, elementos que fueron compensados por la revisión al alza del consumo personal desde 4.3% a 4.7%, el mayor crecimiento desde 4T14 (Gráfico ME.3).

Gráfico ME.1 Inflación en EEUU



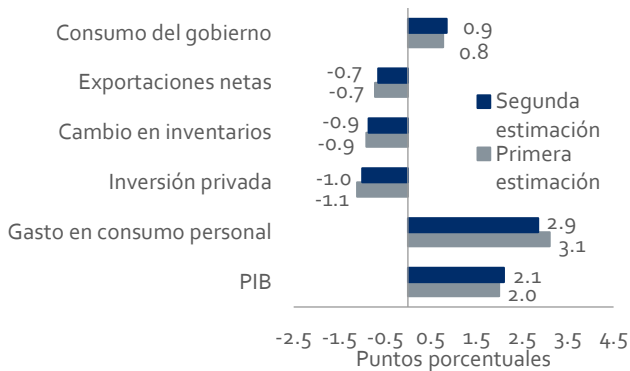
Fuente: BEA..

Gráfico ME.2 Confianza del Consumidor en EEUU



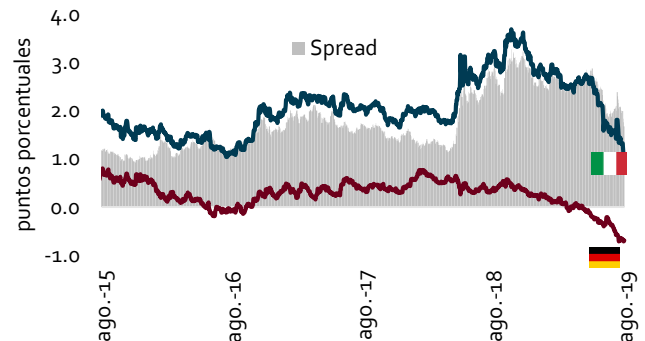
Fuente: Bloomberg.

Gráfico ME.3 Contribuciones al PIB en EEUU



Fuente: BEA.

Gráfico ME.4 Diferencial bonos de Italia y Alemania



Fuente: Bloomberg.

› **Nueva coalición de gobierno en Italia**

Luego de la renuncia del primer ministro italiano Giuseppe Conte, el presidente Sergio Mattarella anunció que el Partido Demócrata (PD) y el Movimiento de las Cinco Estrellas (M5E) deberían formar un nuevo gobierno antes del martes pasado para evitar las elecciones generales. Posteriormente, el diálogo entre ambas partes colapsó pues el M5E afirmó que continuaría en la negociación solo si el antiguo primer ministro Conte era aceptado como líder del “nuevo gobierno”, decisión que fue aceptada por PD, aliviando a los mercados y reduciendo el spread de la deuda italiana con respecto a la alemana. Este pacto político reduce la probabilidad de medidas fiscales expansivas – como las que había anunciado el líder de la Liga de Norte, Matteo Salvini– y permite al parlamento discutir el presupuesto bajo una menor presión que en el escenario de elecciones generales. Los lineamientos fiscales del próximo año deben ser definidos y entregados a la Comisión Europea entre la segunda y tercera semana de octubre. Pese a que la nueva coalición dio un parte de tranquilidad al mercado, las diferencias ideológicas entre el PD y el M5E dificultan la capacidad de lograr consenso y hacen al nuevo gobierno inestable (Gráfico ME.4).

› **Brexit: Reina Isabel respalda solicitud de Boris Johnson**

La Reina Isabel II accedió a la solicitud de Boris Johnson de prolongar el periodo de conferencias anuales de los partidos políticos, que iniciarán el 10 de septiembre y finalizarán el 14 de octubre. Aunque no se tenían establecidas las fechas, se esperaba que las conferencias se dieran entre el 16 de septiembre hasta la primera semana de octubre, por lo que ahora el parlamento cuenta con un espacio más reducido para aprobar la legislación que permita bloquear el resultado de un Brexit duro el 31 de octubre. Johnson afirma que la solicitud está motivada por la necesidad de discutir la agenda de políticas internas y niega que este movimiento tenga como motivación afectar la discusión del acuerdo sobre el Brexit. Así las cosas, los parlamentarios están contemplando múltiples acciones para impedir el “cierre” prolongado, entre las que se destacan una cancelación jurídica de la prolongación o un voto de no confianza pues el

requerimiento de Johnson es antidemocrático para muchos funcionarios. Las fechas claves serán:

Tabla 1. Fechas relevantes antes del Brexit

Fecha	Evento
03-sep	Parlamento reanuda actividades tras receso de verano
21 sep - 25 sep	Conferencia anual Partido Laborista
29 sep - 2 oct	Conferencia anual Partido Conservador
14-oct	Parlamento reanuda actividades tras discurso de la Reina
17 oct - 18 oct	Reunión de la Comisión Europea
31-oct	Brexit

Fuente: Corficolombiana

Tras el anuncio, múltiples parlamentarios conservadores renunciaron, dentro de los que destacamos a Ruth Davidson, líder del partido conservador en Escocia.

› *Eurozona: inflación persiste por debajo del objetivo del BCE*

La inflación anual se ubicó en 1.0% en agosto, desacelerándose 0.1 puntos porcentuales (p.p.) frente a julio, en línea con lo anticipado, gracias a la caída en los precios de la energía, que fue compensada por el incremento en el sector de servicios y alimentos. Por su parte, la estimación núcleo, que excluye de su cálculo el precio de la energía y los alimentos, se mantuvo en 0.9% a/a. La debilidad de la inflación es uno de los factores que más preocupa a los miembros del Consejo de Gobierno del Banco Central Europeo (BCE), por lo que la desviación persistente del nivel de precios frente a su objetivo confirma la necesidad de un estímulo monetario, muy probablemente anunciado en la reunión de septiembre (Gráfico ME.5).

› *Japón y Corea del Sur: nuevo frente de guerra comercial*

Japón restringirá sus exportaciones hacia Corea del Sur, al retirar a dicho país de una lista preferencial de socios comerciales. La acentuación de las tensiones se originó por la decisión de la Corte Suprema de Corea del Sur que exige a las compañías japonesas compensar a los trabajadores que tuvo durante la segunda guerra mundial. Posteriormente, Japón restringió la exportación de insumos para la fabricación de bienes tecnológicos y Corea del Sur anunció que no compartiría inteligencia militar con Japón. La tensión en materia comercial y política entre ambas partes está en aumento, pues Corea del Sur ha practicado ejercicios militares en regiones del océano que ambas naciones reclaman como propias. Estos sucesos resultan preocupantes, pues la resolución de conflictos a través de presión en materia comercial es uno de los principales riesgos para la actividad económica a nivel global.

A nivel macroeconómico, la producción industrial de Japón aumentó 1.3% m/m en julio, sorprendiendo positivamente al mercado que anticipaba un crecimiento de 0.3% m/m y recuperándose frente a junio cuando se contrajo 3.3% m/m y alcanzó el punto más bajo desde enero de 2018. A pesar de que el segmento de vehículos tuvo un buen desempeño, el segmento de energía junto con la maquinaria eléctrica restaron dinamismo. Por su

parte, las ventas al por menor cayeron 2.3% m/m (esp:0.9% m/m) desacelerándose aún más frente a junio cuando se registró una variación nula. Este resultado es preocupante pues en octubre entrará en vigencia un incremento sobre el IVA, por lo que los consumidores deberían estar anticipándose al incremento de precios a partir de dicho mes. En ese sentido, la debilidad de las ventas limita todavía mas la contribución de la demanda interna a la absorción de la producción lo que, sumado a una demanda externa débil, hace menos positivas las perspectivas. Finalmente, el desempleo se redujo a 2.2% (esp y ant: 2.3%).

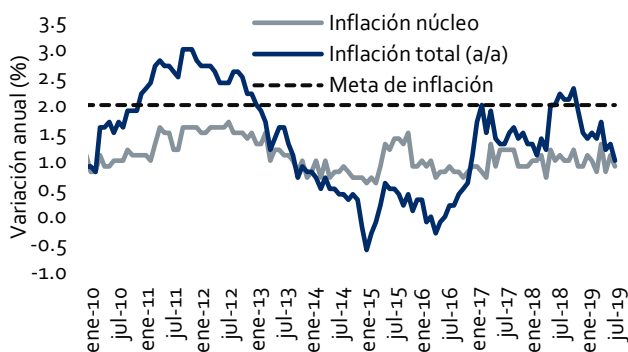
› *Brasil evita caer en recesión técnica*

El crecimiento 2T19 se ubicó en 0.4% t/t (ant: -0.1% t/t revisado al alza desde -0.2% t/t), en línea con un débil desempeño del consumo privado, cuya expansión fue de 0.3% t/t y a pesar de un incremento de 3.2% en la inversión. A nivel sectorial, la agricultura aumentó 0.4%, la industria 0.3% y los servicios 1.2%. De esta forma, el crecimiento anual se ubicó en 1.0%. los resultados macroeconómicos soportarían una reducción de la tasa selic por parte del banco central (Gráfico ME.6).

› *Argentina cayó en default selectivo la semana pasada*

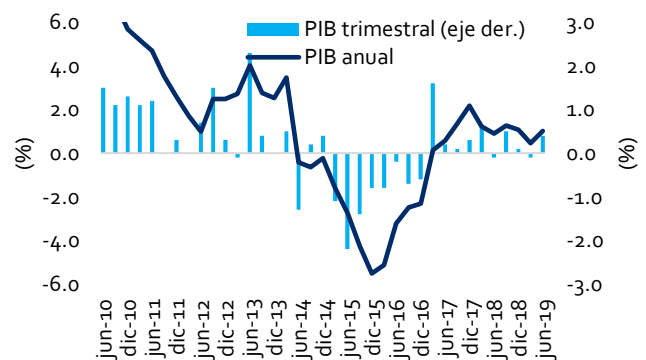
El 16 de agosto Standard and Poor’s (S&P) redujo la perspectiva de la calificación de argentina de B a B-, ante la creciente posibilidad de que un gobierno de izquierda asuma la presidencia el próximo diciembre. Posteriormente, luego de que la nación postergara unilateralmente el vencimiento de sus títulos de deuda de corto plazo, S&P calificó la deuda soberana como SD (default selectivo). Posteriormente, la calificación subió a CCC con perspectiva negativa, pues las condiciones para la postergación del pago fueron aclaradas, no obstante, la perspectiva es negativa pues el reperfilamiento de deuda aun es una posibilidad. De esta forma, los títulos a largo plazo tienen una calificación de CCC- y los títulos de corto plazo se ubican en C.

Gráfico ME.5 Inflación en la Eurozona



Fuente: Bloomberg.

Gráfico ME.6 PIB en Brasil



Fuente: Bloomberg.

Cifras publicadas durante la última semana en EEUU

Fecha	Información	Período	Observado	Esperado	Anterior
26-ago-19	Órdenes de bienes durables (m/m)	Jul P	2.1%	1.2%	1.8%
26-ago-19	Órdenes de bienes durables sin transporte (m/m)	Jul P	-0.4%	0.0%	0.8%
27-ago-19	Confianza del consumidor Conference Board (puntos)	Ago	135.1	129	135.8
27-ago-19	Condiciones actuales Conference Board (puntos)	Ago	177.2	-	170.9
27-ago-19	Expectativas económicas Conference Board (puntos)	Ago	107	-	112.4
29-ago-19	PIB (t/t anualizado)	2T S	2.0%	2.0%	2.1%
29-ago-19	Balanza comercial de bienes (miles de millones de dólares)	Jul	-72.3	-74.4	-74.2
30-ago-19	Inventarios mayoristas (m/m)	Jul P	0.2%	0.2%	0.0%
30-ago-19	Ventas pendientes de vivienda (m/m)	Jul	-2.5%	0.0%	2.8%
30-ago-19	Ingreso personal (m/m nominal)	Jul	0.1%	0.3%	0.5%
30-ago-19	Inflación PCE (a/a)	Jul	1.4%	1.4%	1.3%
30-ago-19	Inflación núcleo PCE (a/a)	Jul	1.6%	1.6%	1.6%
30-ago-19	Confianza del consumidor U. Michigan (puntos)	Ago F	89.8	92.4	92.1
30-ago-19	Condiciones actuales U. Michigan (puntos)	Ago F	105.3	-	107.4
30-ago-19	Expectativas económicas U. Michigan (puntos)	Ago F	79.9	-	82.3

Fuente: Bloomberg

Actividad económica local

Maria Paula Contreras

Especialista Economía Local

3538787 Ext. 6164

maria.contreras@corficolombiana.com

- La tasa de desempleo a nivel nacional volvió a registrar un incremento notable en julio, explicado principalmente por el comportamiento de la desocupación en territorio rural.
- Esperamos que la inflación presente un incremento por cuarto mes consecutivo y continúe acercándose al límite superior del rango meta de BanRep.

› El desempleo continúa en aumento

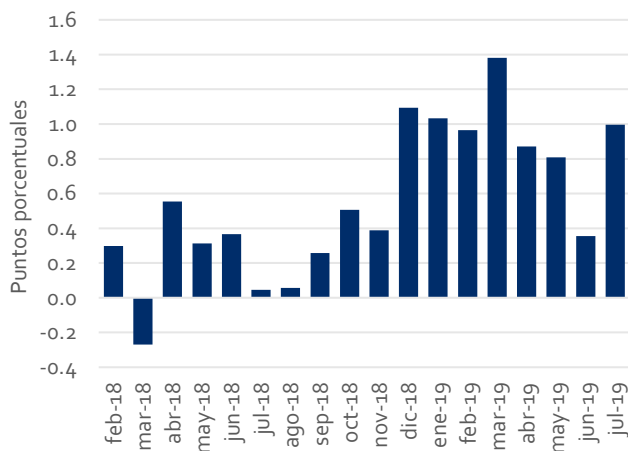
A diferencia de lo observado en los últimos meses, la tasa de desempleo a nivel nacional acentuó su deterioro en julio al registrar nuevamente un incremento anual de 1.0 punto porcentual (p.p.). La tasa de desocupación pasó de 9.7% en julio de 2018 a 10.7% en julio del año en curso, superando ampliamente el promedio para dicho mes en los últimos seis años (9.5%) y retornando a niveles de dos dígitos.

La destrucción de empleo estuvo concentrada fundamentalmente en ciudades intermedias y territorio rural, de forma similar a lo evidenciado en junio. En efecto, el deterioro del desempleo a nivel rural explicó más que proporcionalmente la reducción en el número de ocupados (191 mil), situación que se vio parcialmente compensada por una mayor generación de empleo en las 13 principales ciudades y otras cabeceras. En esta línea, en julio la tasa de desocupación en las 13 principales ciudades del país se mantuvo relativamente estable en niveles ligeramente superiores al 10%.

De acuerdo con el DANE, la dinámica laboral en las ciudades estaría siendo impulsada principalmente por los sectores de servicios y la construcción de obras civiles. En contraste, las actividades de comercio y hotelería, el sector inmobiliario y el sector agrícola serían los principales responsables de los aumentos en el nivel de desempleo a nivel nacional.

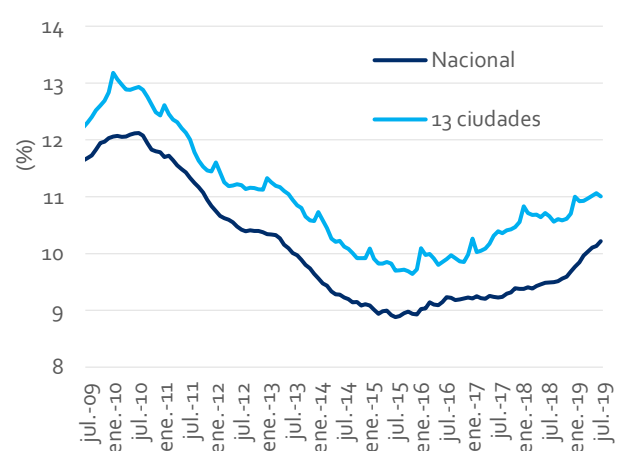
La tasa de desempleo mantuvo su tendencia de deterioro en el séptimo mes del año.

Cambio anual en la tasa de desempleo nacional



Fuente: DANE

Tasa de desempleo (promedio móvil 12 meses)



Fuente: DANE

› *Expectativa para la semana*

Esperamos que la inflación registre un nuevo incremento en agosto hacia niveles cercanos al 3.9%.

Esta semana el DANE dará a conocer el dato de inflación correspondiente al mes de agosto. Nuestra expectativa para este mes es que el IPC presente una variación mensual (m/m) de 0.22%, superando la cifra registrada doce meses atrás (0.12%). Con este resultado, la inflación ascendería por cuarto mes consecutivo y se acercaría a niveles del 3.9% a/, impulsada principalmente por una nueva alza en los precios de los alimentos, los cuales si bien comenzarían a ceder frente a lo evidenciado en meses anteriores, continuaría generando importantes presiones al alza.

Cifras al cierre de la semana

Tasas de referencia

Tasa	Último	Una semana atrás	Variación semanal (pbs)	Un mes atrás	Cierre 2018	Un año atrás
DTF E.A. (2 Sept – 8 Sept)	4.45%	4.40%	5.0	4.51%	4.54%	4.50%
DTF T.A. (2 Sept – 8 Sept)	4.33%	4.28%	4.7	4.39%	4.42%	4.38%
IBR E.A. overnight	4.27%	4.27%	0.2	4.26%	4.24%	4.25%
IBR E.A. a un mes	4.25%	4.25%	0.4	4.24%	4.25%	4.25%
TES - Septiembre 2019	4.42%	4.45%	-3.2	4.20%	4.68%	4.57%
TES - Julio 2024	5.20%	5.15%	4.8	5.13%	6.09%	6.20%
Tesoros 10 años	1.51%	1.54%	-2.0	2.01%	2.68%	2.86%
Global Brasil 2025	2.92%	2.93%	-0.7	3.12%	4.57%	0.44%
Libor 3 meses	2.13%	2.13%	-0.1	2.27%	2.81%	2.31%

Fuente: BanRep, Superfinanciera, Bloomberg

Evolución del portafolio

Indicador	Último	Variación semanal	Variación último mes	Variación año corrido	Variación 12 meses
Deuda Pública – IDP Corficolombiana	643.99	-0.67%	-0.47%	6.27%	15.12%
COLCAP	1548.34	2.86%	-0.88%	16.77%	0.50%
COLEQTY	1069.73	2.73%	-0.68%	17.25%	2.57%
Cambiarío – TRM	3427.29	0.18%	3.96%	5.46%	15.55%
Acciones EEUU - Dow Jones	26337.25	0.51%	-1.96%	-18.53%	1.43%

Fuente: BanRep, Superfinanciera, Bloomberg, BVC, Corficolombiana

Calendario económico

Estados Unidos

Fecha	Información	Período	Esperado	Anterior
3-sep-19	PMI manufacturero de Markit (puntos)	Ago F	50.0	49.9
3-sep-19	ISM manufacturero (puntos)	Ago	51.2	51.2
5-sep-19	Balanza comercial (miles de millones de dólares)	Jul	-53.5	-55.2
5-sep-19	Reporte de empleo de ADP (miles)	Ago	145	156
5-sep-19	Peticiones iniciales de subsidios de desempleo (miles)	Ago 31	215	215
5-sep-19	PMI de servicios de Markit (puntos)	Ago F	51.0	50.9
5-sep-19	PMI compuesto de Markit (puntos)	Ago F	-	50.9
5-sep-19	Órdenes de fábrica (m/m)	Jul	1.0%	0.6%
5-sep-19	Órdenes de fábrica sin transporte (m/m)	Jul	-	0.1%
5-sep-19	Órdenes de bienes durables (m/m)	Jul F	-	2.1%
5-sep-19	Órdenes de bienes durables sin transporte (m/m)	Jul F	-	-0.4%
6-sep-19	Cambio en nóminas no agrícolas	Ago	163	164
6-sep-19	Tasa de desempleo	Ago	3.7%	3.7%

Fuente: Bloomberg

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

Eurozona

Fecha	Información	Período	Esperado	Anterior
2-sep-19	PMI manufacturero de Markit (puntos)	Ago F	47.0	47.0
3-sep-19	Índice de Precios al Productor (a/a)	Jul	0.2%	0.7%
4-sep-19	PMI de servicios de Markit (puntos)	Ago F	53.4	53.4
4-sep-19	PMI compuesto de Markit (puntos)	Ago F	51.8	51.8
4-sep-19	Ventas al por menor (a/a)	Jul	2.1%	2.6%
6-sep-19	PIB (t/t)	2T F	0.2%	0.2%
6-sep-19	PIB (a/a)	2T F	1.1%	1.1%

Fuente: Bloomberg

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

Reino Unido

Fecha	Información	Período	Esperado	Anterior
2-sep-19	PMI manufacturero de Markit (puntos)	Ago	48.4	48.0

Fuente: Bloomberg

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

Colombia

Fecha	Información	Período	Esperado	Anterior
3-sep-19	Exportaciones FOB (miles de millones)	Jul	3500.0	3043.5
5-sep-19	Inflación (a/a)	Ago	3.8%	3.8%
5-sep-19	Inflación (m/m)	Ago	0.2%	0.2%
5-sep-19	Inflación núcleo (a/a)	Ago	-	3.3%

Fuente: Bloomberg

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

Argentina

Fecha	Información	Período	Esperado	Anterior
5-sep-19	Producción industrial (a/a)	Jul	-	-6.9%

Fuente: Bloomberg

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

Brasil

Fecha	Información	Período	Esperado	Anterior
3-sep-19	Producción industrial (a/a)	Jul	-	-5.9%

Fuente: Bloomberg

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

Colombia

Fecha	Información	Período	Esperado	Anterior
2-sep-19	PMI manufacturero de Markit (puntos)	Ago	-	49.8
5-sep-19	Índice de Confianza al Consumidor (puntos)	Ago	-	105.1

Fuente: Bloomberg

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

China

Fecha	Información	Período	Esperado	Anterior
3-sep-19	Caixin PMI compuesto de Markit (puntos)	Ago	-	50.9
3-sep-19	Caixin PMI de servicios de Markit (puntos)	Ago	51.7	51.6

Fuente: Bloomberg

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

Proyecciones económicas

	2015	2016	2017	2018	2019p	2020p
Actividad Económica						
Crecimiento real						
PIB (%)	3.1	2.0	1.4	2.6	3.2	3.5
Consumo Privado (%)	3.6	1.7	2.1	3.6	3.9	3.8
Consumo Público (%)	5.0	2.4	3.8	5.6	4.6	3.5
Formación Bruta de Capital Fijo (%)	1.8	-2.7	1.9	1.5	4.2	5.2
Exportaciones (%)	1.2	-1.2	2.5	3.9	3.0	2.0
Importaciones (%)	1.4	-7.3	1.2	7.9	7.7	4.0
Contribuciones (puntos porcentuales)						
Consumo Privado (p.p.)	2.0	1.1	1.4	2.5	2.7	2.6
Consumo Público (p.p.)	1.0	0.4	0.6	0.8	0.7	0.5
Formación Bruta de Capital Fijo (p.p.)	0.5	-0.7	0.4	0.3	0.9	1.2
Exportaciones (p.p.)	0.2	-0.2	0.4	0.6	0.5	0.3
Importaciones (p.p.)	-0.3	1.8	-0.3	-1.7	-1.7	0.9
Precios						
Inflación, fin de año (%)	6.8	5.8	4.1	3.2	3.4	3.3
Inflación, promedio anual (%)	5.0	7.5	4.3	3.2	3.5	3.3
Tasas de Interés						
Tasa de interés de política monetaria, fin de año (%)	5.75	7.50	4.75	4.25	4.25	4.75
DTF E.A., fin de año (%)	5.22	6.86	5.21	4.54	4.50	5.00
Finanzas Públicas						
Balance fiscal total Gobierno Nacional Central (GNC) (% PIB)	-3.0	-4.0	-3.6	-3.1	-2.7	-2.2
Balance fiscal primario GNC (% PIB)	-0.5	-1.0	-0.7	-0.2	0.5	-0.3
Deuda bruta GNC (% PIB)*	45.0	46.0	47.0	50.6	51.5	49.9
Deuda bruta Sector Público no Financiero (SPNF) (% PIB)	51.6	52.8	53.8	54.5	NA	NA
Balance fiscal total Sector Público Consolidado (SPC) (% PIB)	-3.4	-2.2	-2.4	-2.4	-1.7	-1.0
Sector Externo						
Tasa de cambio, fin de año (COP/USD)	3,175	3,002	2,984	3,250	3,130	3,165
Tasa de cambio, promedio anual (COP/USD)	2,746	3,053	2,951	2,957	3,150	3,167
Cuenta corriente de la balanza de pagos (% PIB)	-6.4	-4.3	-3.3	-3.8	-3.9	-3.9
Inversión extranjera directa (% PIB)	4.0	4.2	3.3	1.8	2.8	2.8

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

Nota: ↑ (↓) indica una revisión al alza (a la baja) en la última semana.

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

Maria Paula Contreras

Especialista Economía Local

(+57-1) 3538787 Ext. 6164

maria.contreras@corficolombiana.com

Cristhian Alejandro Cruz Moreno

Especialista Divisas y Commodities

(+57-1) 3538787 Ext. 6120

cristhian.cruz@corficolombiana.com

Laura Daniela Parra

Analista de Investigaciones

(+57-1) 3538787 Ext. 6196

laura.parra@corficolombiana.com

Nicolás García Díaz

Practicante de Investigaciones Económicas

(+57-1) 3538787 Ext. 6112

nicolas.diaz@corficolombiana.com

Renta Variable

Andrés Duarte Pérez

Director de Renta Variable

(+57-1) 3538787 Ext. 6163

andres.duarte@corficolombiana.com

Roberto Carlos Paniagua Cardona

Analista Renta Variable

(+57-1) 3538787 Ext. 6193

roberto.paniagua@corficolombiana.com

Daniel Felipe Duarte Muñoz

Analista Renta Variable

(+57-1) 3538787 Ext. 6194

daniel.duarte@corficolombiana.com

Finanzas Corporativas

Rafael España Amador

Director de Finanzas Corporativas

(+57-1) 3538787 Ext. 6195

rafael.espana@corficolombiana.com

Sergio Andrés Consuegra

Analista de Inteligencia Empresarial

(+57-1) 3538787 Ext. 6197

sergio.consuegra@corficolombiana.com

Daniel Espinosa Castro

Analista de Finanzas Corporativas

(+57-1) 3538787 Ext. 6191

daniel.espinosa@corficolombiana.com

ADVERTENCIA

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

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

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

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

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

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

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

CERTIFICACIÓN DEL ANALISTA

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

INFORMACIÓN DE INTERÉS

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

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

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

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

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

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