

INFORME SEMANAL

Recuperación económica global: con V de brecha

- La actividad económica mundial está recuperando los niveles previos a la pandemia más rápido de lo previsto, aunque de forma heterogénea entre regiones. Analizamos una muestra de 66 países y encontramos que, a la fecha, 32 ya alcanzaron los niveles de actividad de 2019, de los cuales hay 18 emergentes y tres latinoamericanos: Brasil, Chile y Perú.
- Hasta el momento, América Latina muestra un rezago en su recuperación frente a EEUU y los países de Asia emergente, pero está mejor que la Eurozona, África y Oriente Medio. Colombia tiene un desempeño levemente superior al promedio de la región, a pesar del impacto adverso del paro y los bloqueos durante 2T21.
- En promedio, el PIB mundial se ubica 0,7% por encima de su nivel de hace dos años, impulsado por EEUU, China y economías en desarrollo de Asia y Europa emergente. La recuperación de algunos países podría llevar a que su actividad en los próximos años se aproxime a los niveles proyectados antes de la pandemia. Es decir, estos países podrían estar cerrando la brecha frente a un escenario hipotético sin COVID-19.
- Con base en proyecciones para 2021-2023 y calculando el escenario sin pandemia con base en pronósticos anteriores a la Pandemia, encontramos que la brecha negativa frente al escenario sin pandemia en la muestra de países analizados sería en promedio de 5,0% en 2021, 3,5% en 2022 y 3,1% en 2023.
- Las economías desarrolladas y China tendrían la brecha más baja frente al escenario sin pandemia, e incluso EEUU lograría tener en 2022 un nivel de actividad superior al que se preveía antes de la pandemia. En contraste, los países emergentes de Asia (sin China) y América Latina tendrían la brecha más amplia.

MERCADO DE DEUDA (PAG. 7)

- La semana pasada las tasas de los tesoros se desvalorizaron en línea con los datos publicados de desempleo para EEUU.
- A nivel local, las tasas de los títulos tasa fija aumentaron en promedio 0,4 pbs, mientras que las referencias UVR disminuyeron en promedio 6 pbs. Esta semana se esperan presiones al alza en las referencias tasa fija y a la baja en las UVR debido al dato de inflación publicado recientemente por el DANE.

MERCADO CAMBIARIO (PAG. 15)

- El tipo de cambio retrocedió la semana pasada y cerró en 3.800 pesos por dólar, impulsado por un dólar menos fuerte a nivel global y por la expectativa de monetizaciones en el mercado local.

MERCADOS EXTERNOS (PAG. 17)

- Esta semana se conocerá el PIB 2T21 de la Eurozona, Japón y del Reino Unido; y la inflación de Alemania, Brasil, China y México. Además, habrá decisión de política monetaria en la Eurozona y en Perú.

ACTIVIDAD ECONÓMICA LOCAL (PAG. 21)

- La tasa de desempleo nacional fue de 14,3% en julio, lo que significó una caída anual de 5,9 puntos porcentuales (p.p.).
- La inflación sorprendió nuevamente al alza en agosto, con un incremento mensual de 0,45% que lleva la inflación 12 meses a 4,44%, su nivel más alto desde abril de 2017.

Recuperación económica global: con V de brecha

Jose Ignacio López

Director Ejecutivo

Investigaciones Económicas

jose.lopez@corficolombiana.com

Julio César Romero

Economista Jefe

julio.romero@corficolombiana.com

Laura Daniela Parra

Analista de Mercados Externos

laura.parra@corficolombiana.com

- La actividad económica mundial está recuperando los niveles previos a la pandemia más rápido de lo previsto, aunque de forma heterogénea entre regiones. Analizamos una muestra de 66 países y encontramos que, a la fecha, 32 ya alcanzaron los niveles de actividad de 2019, de los cuales hay 18 emergentes y tres latinoamericanos: Brasil, Chile y Perú.

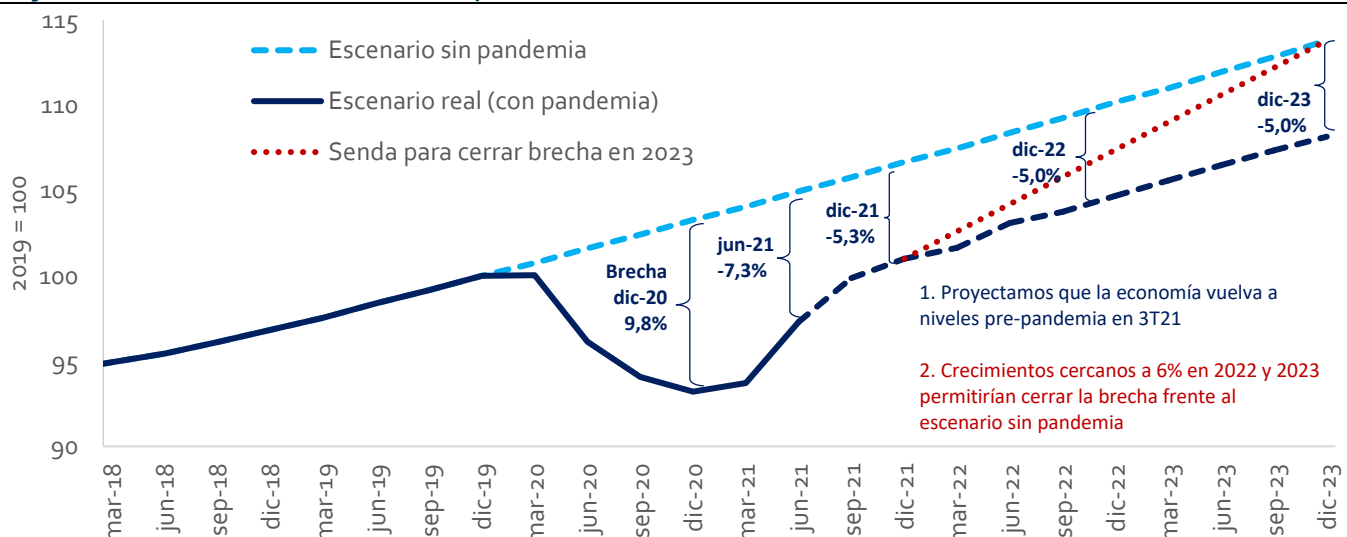
- Hasta el momento, América Latina muestra un rezago en su recuperación frente a EEUU y los países de Asia emergente, pero está mejor que la Eurozona, África y Oriente Medio. Colombia tiene un desempeño levemente superior al promedio de la región, a pesar del impacto adverso del paro y los bloqueos durante 2T21.

- En promedio, el PIB mundial se ubica 0,7% por encima de su nivel de hace dos años, impulsado por EEUU, China y economías en desarrollo de Asia y Europa emergente. La recuperación de algunos países podría llevar a que su actividad en los próximos años se aproxime a los niveles proyectados antes de la pandemia. Es decir, estos países podrían estar cerrando la brecha frente a un escenario hipotético sin COVID-19.

- Con base en proyecciones para 2021-2023 y calculando el escenario sin pandemia con base en pronósticos anteriores a la Pandemia, encontramos que la brecha negativa frente al escenario sin pandemia en la muestra de países analizados sería en promedio de 5,0% en 2021, 3,5% en 2022 y 3,1% en 2023.

- Las economías desarrolladas y China tendrían la brecha más baja frente al escenario sin pandemia, e incluso EEUU lograría tener en 2022 un nivel de actividad superior al que se preveía antes de la pandemia. En contraste, los países emergentes de Asia (sin China) y América Latina tendrían la brecha más amplia.

Gráfico 1. PIB de Colombia vs escenario sin pandemia (Índice 2019 = 100)*



1. Proyectamos que la economía vuelva a niveles pre-pandemia en 3T21

2. Crecimientos cercanos a 6% en 2022 y 2023 permitirían cerrar la brecha frente al escenario sin pandemia

* Datos del PIB acumulado cuatro trimestres (año móvil). Las líneas punteadas corresponden a la proyección de Corficolombiana en cada escenario
Fuente: DANE. Cálculos Corficolombiana

› *Recuperación en forma de "V"*

La economía mundial está recuperándose del choque generado por el COVID-19 más rápido de lo previsto inicialmente, aunque de forma heterogénea entre regiones. El avance gradual del proceso de vacunación desde finales de 2020 ha permitido mitigar el ritmo de contagios y muertes por COVID-19, con lo cual un número cada vez mayor de actividades están operando sin restricciones y se aproximan paulatinamente hacia una nueva normalidad.

En efecto, 2021 está siendo un año de transición para la economía mundial, la cual tuvo que operar a media marcha en 2020 como resultado de los confinamientos y las restricciones de movilidad adoptados para mitigar la propagación del virus. De cierta forma, el rebote observado parece estar reflejando el hecho de que los hogares no solo están volviendo a consumir lo que no fue posible durante "El gran confinamiento" –como denominó el FMI a la crisis generada por la pandemia en 2020–, sino que aquellos que lograron mantener sus ingresos pudieron ahorrar y ahora empiezan a "ponerse al día" en el consumo de ciertos bienes y servicios, como el turismo, la cultura, entre otros.

En particular, la economía colombiana registró un crecimiento anual de 8,9% en el primer semestre de 2021, de los cuales 7,7 puntos porcentuales (p.p.) fueron explicados por el consumo privado. Este crecimiento permitió que **el PIB de 2T21 fuera apenas 1,4% inferior a su nivel de hace dos años, y de no ser por la disrupción que generaron los bloqueos de carreteras durante el Paro Nacional, muy seguramente estaría en niveles pre-pandemia o incluso superiores**. De hecho, el Indicador de Seguimiento a la Economía (ISE) logró ubicarse en junio un 0,3% por encima del nivel de diciembre de 2019, confirmando la gran resiliencia del aparato productivo a los choques generados por la pandemia y los bloqueos (ver "Mejoran perspectivas de crecimiento de 2021" en [Informe Semanal – Agosto 23 de 2021](#)).

En la medida que la vacunación en el país sigue avanzando a buen ritmo y se han disipado las tensiones sociopolíticas, anticipamos que la economía tendrá un desempeño muy positivo en los próximos meses (especialmente en 3T21), de manera que superará los niveles pre-pandemia antes de finalizar este año. Ahora bien, es importante destacar que **la recuperación en el nivel de actividad no está siendo acompañada de un repunte proporcional en el empleo, lo que indica que la pandemia exacerbó las brechas sociales y que la economía no saldrá de la crisis con la misma estructura que tenía antes del COVID-19**.

Lo cierto es que 18 meses después del inicio de la pandemia, podemos decir que la economía colombiana tuvo una recuperación en forma de "V" y que ahora puede ser más relevante empezar a comparar el nivel de actividad con aquel que hubiéramos tenido en un escenario hipotético sin pandemia (Gráfico 1).

Al analizar el PIB observado de Colombia (acumulado 4 trimestres o año móvil) frente a un escenario sin pandemia en el cual la economía hubiera mantenido un crecimiento de 3,3% de 2020 en adelante, encontramos que **hay una brecha que llegó a ser de 9,8% a**

finales de 2020, y desde entonces ha venido disminuyendo, de manera que con los datos disponibles a 2T21 se ubicaba en 7,3%. Con base en nuestros pronósticos de crecimiento de 8,4% para 2021, 3,8% para 2022 y 3,3% en 2023, la brecha frente al escenario sin pandemia disminuiría a 5,3% al cierre de este año y convergería a 5,0% en adelante (ya que no hemos modificado el crecimiento esperado de largo plazo). Cerrar la brecha en 2023 requeriría que la economía registrara crecimientos de alrededor de 6,0% en los próximos dos años, algo que es altamente improbable; esto indica **que la pandemia habría generado una pérdida de actividad que difícilmente se podrá recuperar en el futuro (Gráfico 1).**

› ¿Cómo les va a otros países?

Para analizar la recuperación en otras regiones y países, tomamos una muestra de 66 economías y encontramos que, a la fecha, 32 ya alcanzaron los niveles de actividad de 2019, de los cuales hay 18 países emergentes y tres latinoamericanos: Brasil, Chile y Perú. Hasta el momento, América Latina muestra un rezago en su recuperación frente a EEUU y los países de Asia emergente, pero está mejor que la Eurozona, África y Oriente Medio. Colombia tiene un desempeño levemente superior al promedio de la región, a pesar del impacto adverso del paro y los bloqueos durante 2T21.

El PIB global se ubica actualmente, en promedio, un 0,7% por encima de su nivel de hace dos años, impulsado por China (11,2%), EEUU (+2,0%) y economías de Asia y Europa emergente. En contraste, las regiones más rezagadas en la recuperación son África y Oriente Medio (-3,9%) y América Latina (-1,7%) (Tabla 1).

En algunos países, la recuperación está siendo tan robusta que podría llevar a que su actividad en los próximos años se acerque los niveles que se proyectaban antes de la

Tabla 1. Actividad económica por regiones al segundo trimestre de 2021*

Región	Cambio bienal	Brecha proyectada		
		2021	2022	2023
Global	0,7	-5,0	-3,5	-3,1
Avanzados	0,4	-3,9	-1,9	-1,6
EEUU	2,0	-1,4	1,9	2,7
Eurozona	-2,8	-4,9	-1,8	-1,2
Emergentes	1,1	-6,1	-5,1	-4,7
Emergentes excluyendo a China	0,8	-6,2	-5,2	-4,8
Asia Emergente	6,3	-8,6	-7,3	-5,8
China	11,2	-1,1	-1,1	-1,4
Europa Emergente	1,6	-4,0	-2,5	-2,0
América Latina	-1,7	-5,5	-5,1	-5,2
Colombia	-1,4	-5,3	-5,0	-5,0
Perú	1,3	-4,8	-2,9	0,8
Chile	1,1	-4,1	-5,0	-5,8
México	-3,0	-10,9	-11,7	-13,1
Brasil	0,2	-3,3	-3,7	-4,3
África y Oriente Medio	-3,9	-9,4	-9,1	-10,2

* Por disponibilidad de información, para algunos países los datos corresponden a 1T21. Los datos de global y de regiones corresponden a un promedio simple
Fuente: Eikon, Cálculos Corficolombiana

pandemia. Es decir, **algunos países podrían estar cerrando la brecha frente a un escenario hipotético sin COVID-19 tan pronto como en 2022 o 2023**. Tomando las proyecciones de Oxford Economics para 2021-2023 y proyectando el escenario sin pandemia con base en los pronósticos del *World Economic Outlook* del FMI realizados en octubre de 2019, encontramos que la brecha negativa frente al escenario sin pandemia sería en promedio de 5,0% en 2021, 3,5% en 2022 y 3,1% en 2023 (Tabla 1).

La menor brecha frente al escenario sin pandemia en los próximos años la tendrían las economías desarrolladas y China. Llama la atención que EEUU lograría tener a partir de 2022 un nivel de actividad superior al que se preveía antes de la pandemia. Lo anterior sería resultado del rápido avance en el proceso de vacunación, así como del gran estímulo fiscal aprobado en ese país. En contraste, **los países emergentes de Asia (sin China) y América Latina tendrían la brecha más amplia y es poco probable que logren cerrarla más adelante, es decir, la pandemia dejaría una pérdida irrecuperable importante en estas regiones**.

Dentro de la muestra que analizamos, ocho países cerrarían la brecha en 2021, cuatro de ellos emergentes de Europa, seguidos de cerca por China, EEUU, Suiza, Corea, Suecia y Canadá. En contraste, ocho países tendrían una brecha de dos dígitos este año, de los cuales siete son emergentes (México es el único de América Latina dentro de ese grupo). Para 2023, seis nuevos países cerrarían la brecha, entre los que se destaca Perú. Colombia hace parte del grupo que no ha recuperado su nivel pre-pandemia ni cerrará la brecha frente al contrafactual en los próximos dos años. Frente a sus pares de la región,

Tabla 2. Recuperación económica por grupos de países

Países que ya recuperaron nivel pre-pandemia (último trimestre de información disponible)		Países que cerraron la brecha en...		
1T21	2T21	2021	2022	2023
11 países	21 países	8 países	9 países	15 países
Tanzania	Vietnam	Irlanda	Taiwán	Taiwán
Bosnia y Herzegovina	Irlanda	Taiwán	Irlanda	Rumania
Nueva Zelanda	China	Turquía	Rumania	Irlanda
Rumania	Turquía	Serbia	Bielorrusia	Bielorrusia
Albania	Taiwán	Nueva Zelanda	Turquía	Serbia
Marruecos	Serbia	Rumania	Nueva Zelanda	Estonia
Rusia	Estonia	Bielorrusia	Estonia	EEUU
Bulgaria	Israel	Estonia	EEUU	Nueva Zelanda
Bielorrusia	Corea del Sur		Serbia	Turquía
Polonia	Australia			Grecia
Malta	Eslovenia			Islandia
	Hungría			Perú
	EEUU			Italia
	Indonesia			Azerbaijan
	Dinamarca			Eslovaquia
	Perú			
	Noruega			
	Chile			
	Suecia			
	Suiza			
	Brasil			

Fuente: Eikon, Cálculos Corficolombiana

tendría un desempeño más modesto que Perú y Brasil, relativamente similar a Chile y mejor que México.

A nivel regional, en las economías avanzadas el desempeño sería liderado por Irlanda, Nueva Zelanda y EEUU. Entre los países emergentes, destaca el desempeño de los países de Europa y, en menor medida, de China. Latinoamérica solo superaría el desempeño de los países de África y Oriente Medio (Tabla 2).

Mercado de deuda

Juan Camilo Pardo

Analista de investigaciones

Tel. (571) 3538787 Ext. 6120

juan.pardo@corficolombiana.com

- La semana pasada las tasas de los tesoros se desvalorizaron en línea con los datos publicados de desempleo para EEUU.

- A nivel local, las tasas de los títulos tasa fija aumentaron en promedio 0,4 pbs, mientras que las referencias UVR disminuyeron en promedio 6 pbs. Esta semana se esperan presiones al alza en las referencias tasa fija y a la baja en las UVR debido al dato de inflación publicado recientemente por el DANE.

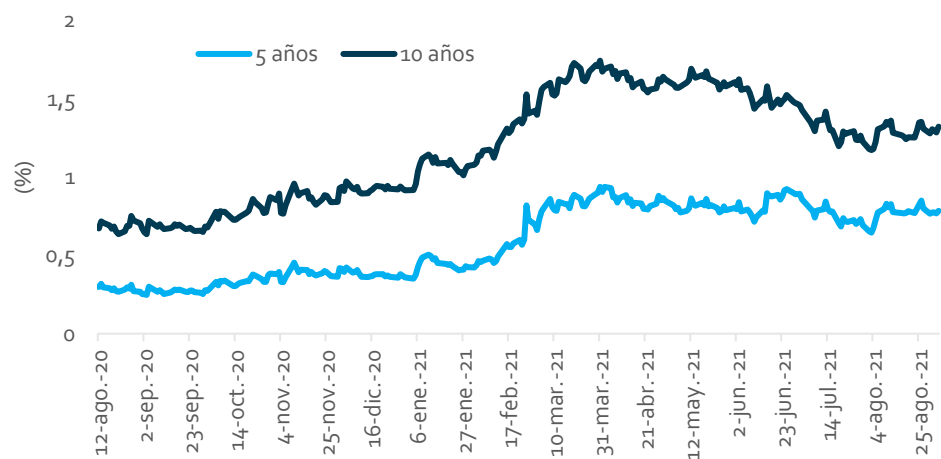
› Mercado internacional

Los títulos a 10 años del tesoro estadounidense se desvalorizaron al cierre de la semana, en línea con los datos publicados para el mes de agosto por la Oficina de Estadísticas Laborales (BLS, por su siglas en inglés). En efecto, las cifras reveladas el viernes pasado sobre el comportamiento del mercado laboral estuvieron en línea con lo esperado por el mercado (tasa de desempleo igual a 5,2%). Frente a esto, aunque el número de desempleados bajó a 8,7 millones, las cifras todavía continúan estando por encima de sus niveles pre-pandemia; eran de 3,5% y 5,7 millones, respectivamente (ver “Mercados Externos” en este informe).

Tesoros avanzan ante las cifras de desempleo publicadas por la BLS

En línea con las cifras publicadas, las tasas a 10 años avanzaron con respecto al cierre de la semana previa. La tasa de los treasuries de 10 años cerró en 1,32% con un aumento de 1,2 puntos básicos (pbs) s/s. Por su parte, el spread entre la tasa de 10 y 2 años (emпинamiento) se incrementó en 2 pbs s/s, a 111 pbs.

Bonos del Tesoro de EEUU



Fuente: Eikon. Cálculos: Corficolombiana

Por su parte, los mercados emergentes continúan aumentando sus tasas de referencia. Esta semana el turno fue para Chile, quien subió 0,75 puntos porcentuales su referente de política monetaria; actualmente se ubica en 1,5%. En este sentido, las razones que expresó la junta fueron: 1) la efectiva evolución de la economía chilena y 2) la

preocupación de un aumento persistente en la inflación que aleje el nivel de precios de la meta del 3% en un horizonte temporal de dos años.

De igual modo, los datos publicados de inflación para Perú (Lima Metropolitana) reportaron un crecimiento de 0,98% m/m; muy por encima de lo esperado por el mercado. Naturalmente, estas cifras le agregaron presión al alza a las tasas de los bonos locales peruanos (38 pbs). Lo mismo ocurrió con los bonos del Estado de Brasil (33 pbs) en línea con la desaceleración que mostraron las cifras publicadas de PIB (ver “Mercados Externos” en este informe).

Por último, los bonos en los países desarrollados registraron desvalorizaciones, con un incremento promedio de 5 pbs s/s durante la semana pasada en sus tasas.

› *Mercado local*

Las tasas de los títulos a nivel local presentaron resultados mixtos frente a la semana previa, con una desvalorización promedio de 0,4 pbs en bonos tasa fija y una valorización promedio de 6 pbs en UVR.

Ante este panorama, la referencia UVR presentó subidas a lo largo de toda la curva de rendimientos en línea con las mayores expectativas de inflación. En este sentido, ante la publicación del IPC para el mes agosto que estuvo presionado al alza principalmente por la dinámica de los alimentos y los restaurantes y hoteles, la cifra reportada superó el rango meta del Banco de la República. Así las cosas, se espera una mayor demanda por este tipo de activos dado que cubren el riesgo de mayor inflación (ver “Actividad Económica Local” en este informe).

Por su parte, la referencia tasa fija presentó resultados mixtos a lo largo de toda la curva de rendimientos. Sin embargo, sus pequeñas valorizaciones en la parte media y larga de la curva contrastan con lo exhibido en los tesoros durante la semana pasada debido a la venta de US\$2.790 millones de los DEG (Derechos Especiales de Giro). De acuerdo con el Banco de la República, con esta operación el Gobierno obtuvo liquidez inmediata en dólares y mejoró el perfil de su deuda interna, debido a que parte de los títulos entregados al Banco provienen de canjes internos, previamente realizados por el Gobierno, cuyo vencimiento inicial era el año 2022 y fueron sustituidos por vencimientos de largo plazo entre 2029 y 2032 (ver [Informe Especial: operación entre el Gobierno y BanRep con los DEG](#)).

Por su parte, la Dirección de Crédito Público de Minhacienda llevó a cabo la subasta de TES. En la subasta de largo plazo de UVR, con vencimiento en 2029 y 2037 se observó una mejor demanda respecto a la operación anterior, con ofertas de compra por 3,7 veces el monto convocado, con una sobre adjudicación del 50% y con tasas inferiores.

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. 7 de junio de 2022	2,750 %	2,849 %	No aplica	375	-10 pbs
2029	2,990%	3,133%	2,25%	354	-14 pbs
2037	3,840%	3,969%	3,75%	171	-13 pbs

Fuente: Ministerio de Hacienda

› Expectativas

El mercado estará atento a la publicación del PIB en la zona euro y cifras de PMI compuesto en economías avanzadas.

Cifras de deuda pública interna

Bono	Cupón	Vencimiento	Duración Modificada	Tasa		Precio	
				27-ago-21	3-sep-21	27-ago-21	3-sep-21
TES Tasa Fija							
TFIT10040522	7,00%	4-may-22	0,67	2,00	1,99	103,35	103,27
TFIT16240724	10,00%	24-jul-24	2,64	4,87	5,04	113,58	113,00
TFIT08261125	6,25%	26-nov-25	3,68	5,75	5,83	101,81	101,50
TFIT15260826	7,50%	26-ago-26	4,35	6,11	6,13	105,85	105,72
TFIT08031127	5,75%	3-nov-27	5,10	6,46	6,53	96,44	96,14
TFIT16280428	6,00%	28-abr-28	5,54	6,63	6,68	96,65	96,40
TFIT16180930	7,75%	18-sep-30	6,43	6,95	6,94	105,21	105,31
TFIT16260331	7,00%	26-mar-31	7,05	7,27	7,25	98,16	98,26
TFIT16300632	7,00%	30-jun-32	7,81	7,35	7,31	97,43	97,74
TFIT16181034	7,25%	18-oct-34	8,32	7,53	7,45	97,68	98,33
TFIT16070936	6,25%	9-jul-36	9,64	7,74	7,68	87,08	87,54
TFIT260950	7,25%	26-oct-50	11,54	8,06	7,94	90,95	92,22
TES UVR							
TUVT17230223	4,75%	23-feb-23	1,43	0,75	0,68	105,92	105,94
TUVT11070525	3,50%	7-may-25	3,49	1,85	1,77	105,83	106,10
TUVT11170327	3,30%	17-mar-27	5,09	2,28	2,30	105,26	105,13
TUVT20250333	3,00%	25-mar-33	9,74	3,67	3,64	93,80	94,04
TUVT20040435	4,75%	4-abr-35	10,32	3,83	3,75	109,59	110,48
TUVT25022537	4,00%	25-feb-37	11,76	3,95	3,90	97,70	98,26
TUVT17160649	3,50%	16-jun-49	17,40	4,05	3,94	95,07	96,80

Fuente: SEN. Cálculos: Corficolombiana.

Cifras de deuda pública externa

Bono	Cupón	Vencimiento	Duración	Libor Z- Spread (pbs)	Tasa		Precio	
					27-ago-21	3-sep-21	27-ago-21	3-sep-21
COLGLB23	2,625%	15-mar-23	1,24	113,90	1,47	1,23	101,62	101,75
COLGLB24	4,000%	26-feb-24	2,14	139,10	1,80	1,64	104,85	105,12
COLGLB26	4,500%	28-ene-26	3,82	169,70	2,42	2,31	108,19	108,61
COLGLB27	3,875%	25-abr-27	4,87	187,60	2,81	2,34	105,40	105,83
COLGLB29	4,500%	15-mar-29	6,21	206,50	3,29	3,13	108,19	108,89
COLGLB32	3,250%	22-abr-32	8,94	221,10	3,66	3,52	96,66	97,77
COLGLB37	7,375%	18-sep-37	10,20	323,10	4,83	4,74	128,53	129,61
COLGLB41	6,125%	18-ene-41	12,15	313,10	4,85	4,79	116,10	116,98
COLGLB42	4,125%	22-feb-42	13,85	267,50	4,66	4,43	93,16	96,30
COLGLB45	5,000%	15-jun-45	14,08	290,70	4,77	4,68	103,27	105,02
COLGLB49	5,200%	15-may-49	15,07	294,80	4,85	4,73	105,86	107,56

Fuente: Eikon. Cálculos: Corficolombiana.

Liquidez

- Las necesidades de liquidez del sistema bajaron 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 733 mil millones de pesos.
- Esta semana continúan vencimientos en el pago de impuesto de renta a personas naturales, lo que puede generar presiones de liquidez en el sistema y reducir el cupo de operaciones de repos de contracción.
- El saldo de las disponibilidades de la Dirección del Tesoro Nacional (DTN) en el Banco de la República disminuyó al corte del 27 de agosto. El último dato señala que el saldo fue de 21 billones frente a 25 billones de pesos de la semana previa.

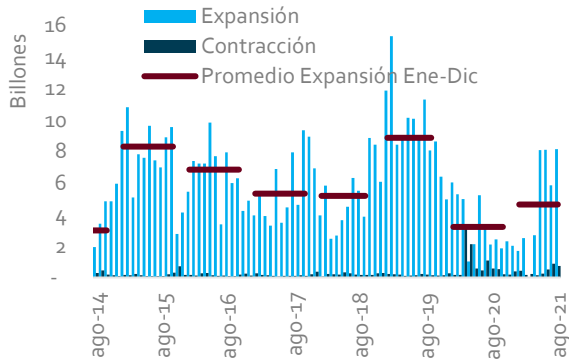
Saldos promedio de operaciones repos en BanRep (millones de pesos)

Fecha	Expansión a 1 día		Saldo Total	
	Cupo	Demanda ¹	Expansión ²	Contracción
sep-17	8.065.714	4.609.908	4.607.530	150.822
sep-18	6.622.222	3.881.588	3.868.661	158.783
sep-19	11.423.810	7.806.842	9.249.803	143.428
sep-20	5.000.000	2.379.913	8.062.604	523.868
sep-21	11.720.000	10.941.844	8.151.651	733.454

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

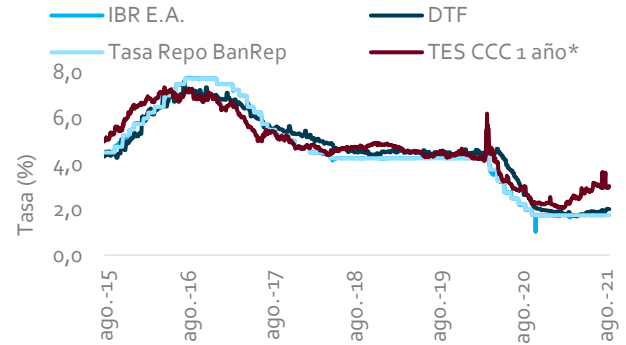
2. Comprende OMAs y ventanilla de expansión a 1 día y OMAs entre 7 y 90 días, para la semana del 9 al 20 de marzo contempla la expansión de operaciones con respaldo de deuda privada

Saldo promedio de operaciones repo en BanRep



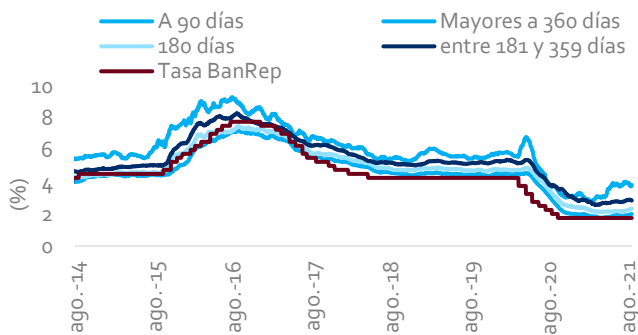
Fuente: BanRep. Cálculos: Corficolombiana

Tasas de interés de corto plazo



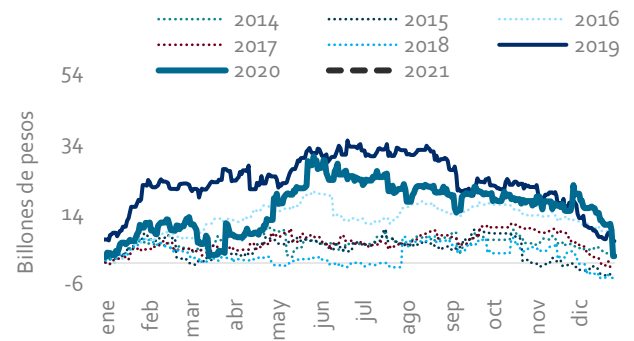
Fuente: BanRep. Cálculos: Corficolombiana

Tasas de captación (promedio móvil 20 días)



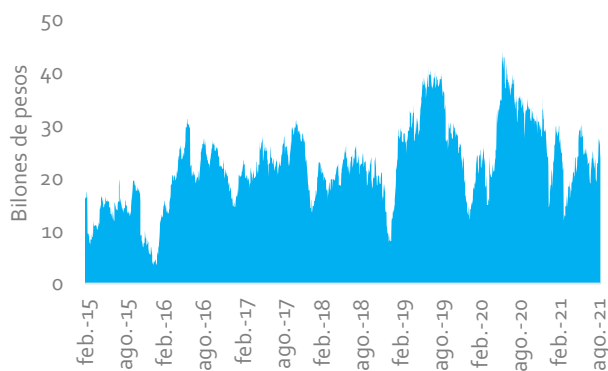
Fuente: BanRep. Cálculos: Corficolombiana

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



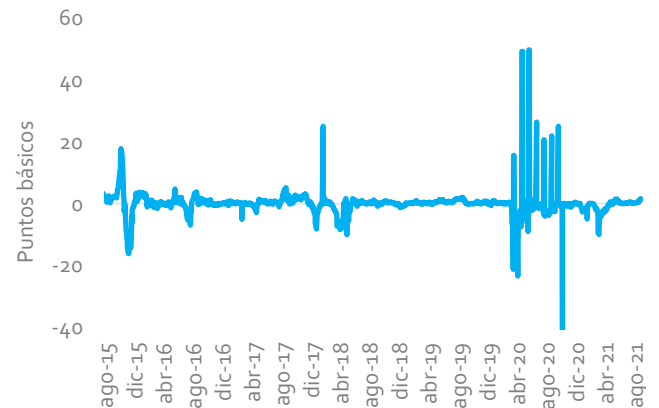
Fuente: Ministerio de Hacienda. Cálculos: Corficolombiana

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 recupera, con corte al 20 de agosto. En general, las diferentes líneas de crédito muestran un crecimiento positivo frente al mes pasado.

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	474,6	8,03%	455,1	8,13%	19,4	5,73%
hace un año	509,3	7,32%	488,8	7,40%	20,5	5,45%
cierre 2020	509,7	4,04%	494,3	4,53%	15,4	-9,68%
hace un mes	527,4	3,11%	508,7	3,68%	18,8	-10,24%
20-ago.-21	531,3	4,31%	511,5	4,64%	19,8	-3,56%

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	246,9	5,17%	146,1	12,90%	68,9	9,60%
hace un año	268,5	8,77%	154,4	5,74%	73,5	6,62%
cierre 2020	261,1	4,99%	159,7	2,19%	75,5	5,30%
hace un mes	269,2	-0,41%	164,7	6,25%	80,0	9,13%
20-ago.-21	270,4	0,69%	166,3	7,68%	80,9	10,09%

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	246,9	5,17%	228,1	5,16%	18,8	5,24%
hace un año	268,5	8,77%	248,6	8,96%	20,0	6,43%
cierre 2020	261,1	4,99%	246,2	5,97%	14,9	-8,90%
hace un mes	269,2	-0,41%	251,1	0,47%	18,1	-11,15%
20-ago.-21	270,4	0,69%	251,3	1,09%	19,1	-4,29%

Fuente: Banco de la República

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

Fecha	IBR Overnight	1m	3m	6m	9m	12m	18m
3-sep-20	1,99%	2,19%	1,59%	1,89%	1,96%	2,41%	2,75%
1-ene-20	4,26%	4,25%	4,15%	4,31%	4,35%	4,49%	4,76%
3-ago-21	1,75%	1,75%	1,98%	2,68%	3,10%	4,24%	4,89%
1-ene-21	1,74%	1,75%	1,63%	1,63%	1,71%	1,95%	2,40%
27-ago-21	1,76%	1,75%	2,26%	2,96%	3,20%	4,02%	5,09%
3-sep-21	1,77%	1,76%	2,57%	3,25%	3,61%	4,15%	5,44%
Cambios (pbs)							
Semanal	1	0	31	29	41	13	36
Mensual	1	0	60	57	51	-9	56
Año corrido	3	1	95	162	190	220	304
Anual	-22	-43	98	136	165	174	269

Fuente: Precia, cálculos Corficolombiana

Mercado cambiario

Jose Luis Mojica

Analista de Investigaciones

+57 1 3538787 ext. 6107

jose.mojica@corficolombiana.com

El dólar retrocedió después de una mejora en el mercado laboral menor a lo previsto en EEUU

- El tipo de cambio retrocedió la semana pasada y cerró en 3.800 pesos por dólar, impulsado por un dólar menos fuerte a nivel global y por la expectativa de monetizaciones en el mercado local.

El peso se revaluó un 0,8% respecto al dólar durante la semana y cerró en 3.800 pesos por dólar. Este movimiento se dio a pesar del retroceso del precio del petróleo –al viernes, la referencia Brent se ubicó en 72,5 dólares por barril (dpb) y el WTI en 69,1 dpb, lo que implicó un descenso semanal de 0,3% y de 0,1% respectivamente–, y en línea con el retroceso en el índice DXY –cerró en 92 puntos, 0,8% menor frente al cierre de la semana pasada–. De este modo, el retroceso en el tipo de cambio estuvo enmarcado en un menor apetito por dólar en el mundo.

En particular, las declaraciones de Powell en Jackson Hole impulsaron la semana pasada un retroceso del dólar en el mundo por la expectativa de una reducción en la postura expansiva de la Política Monetaria de la Fed a causa de la posibilidad de una reducción en las compras de activos antes del cierre del 2021. Adicionalmente, el reporte de empleo el viernes pasado reveló un repunte mucho menor al esperado en la creación de nóminas no agrícolas, lo que a la postre implica una recuperación del mercado laboral más lenta de lo previsto (ver “Mercados Externos” en este informe). Adicionalmente, a nivel local la operación del BanRep con el MinHacienda en donde le vendió 2.800 millones de dólares, provenientes de los Derechos Especiales de Giro, ha generado la expectativa por monetizaciones adicionales en el mercado spot que podrían generar presiones a la baja durante los próximos meses (ver “Operación entre el Gobierno y BanRep con los DEG” en [Informe Especial – Agosto de 2021](#)).

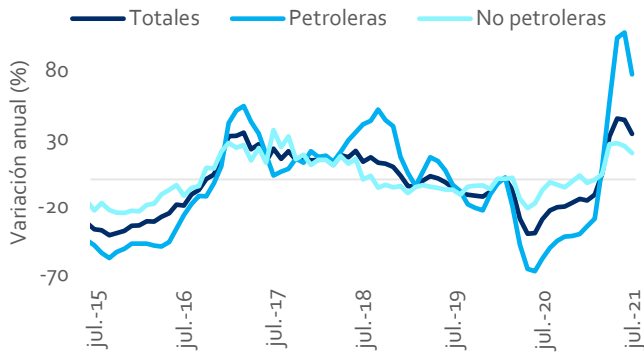
En términos de crudo, las cotizaciones se mantuvieron relativamente estables durante la semana. Si bien la producción de crudo en el Golfo de México continúa golpeada por los daños ocasionados por el paso del Huracán Ida que han retrasado el regreso del personal a las plataformas costa afuera, la reunión de la OPEP+ la semana pasada

Principales indicadores financieros de la semana

Principales indicadores	País	Cierre	Variación		
			Semanal	12 meses	Año corrido
TRM	Colombia	3.780,85	-2,10%	0,54%	10,15%
Dólar Interbancario	Colombia	3.800,00	-0,76%	2,95%	11,05%
BRLUSD	Brasil	5,19	-0,40%	-2,80%	-0,03%
CLPUSD	Chile	766,55	-2,22%	-0,62%	7,89%
PENUSD	Perú	4,10	0,30%	15,78%	13,14%
MXNUSD	México	19,93	-1,51%	-8,28%	0,19%
JPYUSD	Japón	109,75	-0,24%	3,35%	6,29%
USDEUR	Eurozona	1,19	0,94%	0,24%	-2,72%
USDGBP	Gran Bretaña	1,39	0,77%	3,84%	1,40%
DXY (Índice del Dólar)	EEUU	92,04	-0,85%	-0,76%	2,33%

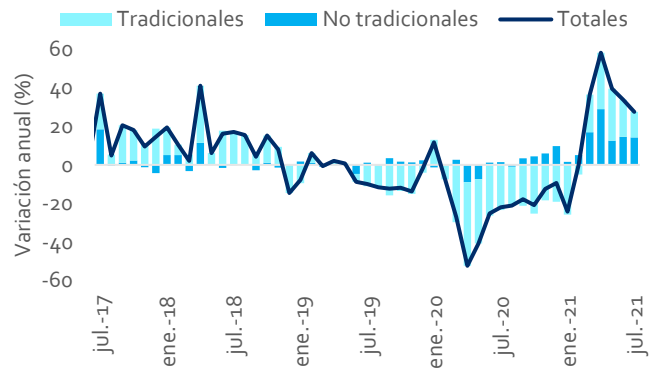
Fuente: Eikon

Exportaciones colombianas (trimestre móvil)



Fuente: DANE. Cálculos: Corficolombiana.

Contribución exportaciones totales



Fuente: DANE. Cálculos: Corficolombiana.

mantuvo inalterado el esquema de aumentos al suministro en 400 mil barriles día por mes.

Exportaciones continúan su recuperación en julio

El DANE reveló que las exportaciones totales en julio fueron de US\$ 3.252 millones FOB, lo que supone un crecimiento anual (a/a) de 27,4% (ant. 33,7%). En general, el crecimiento estuvo asociado al incremento en las ventas externas de los bienes no tradicionales, que sumaron 14,2 p.p. a la variación. Comparado con el 2019, los bienes no tradicionales exhiben un crecimiento de 34,5%. En contraste, el crudo se encuentra un 39,1% por debajo de los niveles prepandemia y apenas contribuyó a la variación de julio con 6,7 p.p. En términos de volumen, las ventas externas de petróleo registraron una caída de 44,6%, hasta los 8,7 millones de barriles, lo que confirma que el incremento en el precio fue más que proporcional y compensó el descenso en este frente. En particular, el precio de la canasta colombiana se ubicó en 69,3 dpb -aproximadamente 4 dpb por debajo de la referencia Brent- registrando un aumento de 94% a/a.

Las exportaciones crecieron 27,4% en julio, impulsadas por los no tradicionales

Mercados externos

Laura Daniela Parra Pérez

Analista de Investigaciones

laura.parra@corficolombiana.com

- Esta semana se conocerá el PIB 2T21 de la Eurozona, Japón y del Reino Unido; y la Inflación de Alemania, Brasil, China y México. Además, habrá decisión de política monetaria en la Eurozona y en Perú.

Reporte de empleo: creación de nóminas muy por debajo de lo esperado

De acuerdo con el último reporte de empleo, se crearon 235 mil nóminas no agrícolas en agosto (esp: 750 mil, ant: 1,053 millones revisado al alza desde 943mil). El moderado desempeño se dio por el avance de **243 mil personas en el sector privado** (esp: 665 mil, ant: 798 mil revisado al alza desde 703 mil).

En particular, el sector de servicios generó 203 mil nóminas, impulsado por el avance de 74 mil puestos de trabajo en servicios profesionales y 53 mil en transporte y 35 mil en educación y salud. En contraste, los sectores de comercio al por menor, alojamiento y restaurantes y utilities presentaron contracciones.

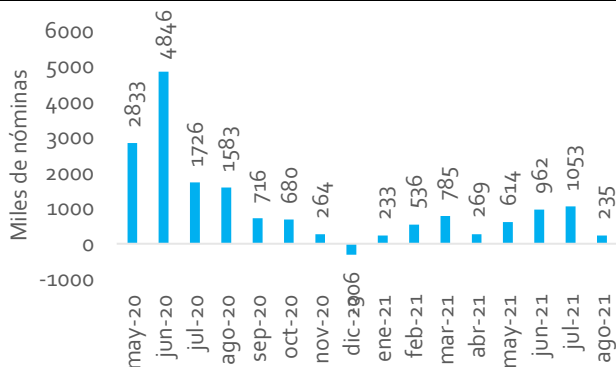
Así las cosas, **la tasa de desempleo se redujo en 0,2 p.p. a 5,2%, en línea con lo esperado**, en un marco de estabilidad en la participación laboral a 61,7%. Por su parte, **los salarios aumentaron 0,6% m/m y 4,3% a/a (ant: 0,4% m/m y 4,0% a/a; esp: 0,3% y 4,0%)**, lo cual permite anticipar una fortaleza continua en el nivel de gasto de los hogares siempre y cuando la variante Delta no exacerbe la aversión al riesgo.

De esta manera, el número de desocupados se ubicó en 8,4 millones de personas –2,7 millones más que en febrero de 2020–. No obstante, de incorporar a las personas que han salido de la fuerza laboral, el número de desocupados ascendería a 9,8 millones, lo cual sería consistente con una tasa de desempleo de 7,8% (ant: 8,0%).

Brasil: PIB 2T21 se contrajo inesperadamente

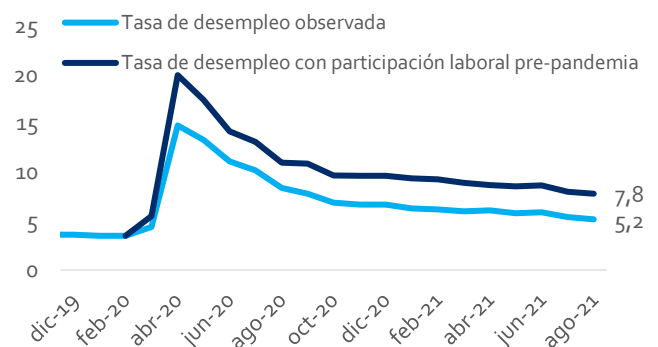
El crecimiento del PIB 2T21 se desaceleró más de lo anticipado al contraerse 0,1% t/t (ant: 1,2% t/t, esp: 0,2% t/t) debido a la contracción de la agricultura y la industria (-2,8%

Creación de nóminas no agrícolas en EEUU



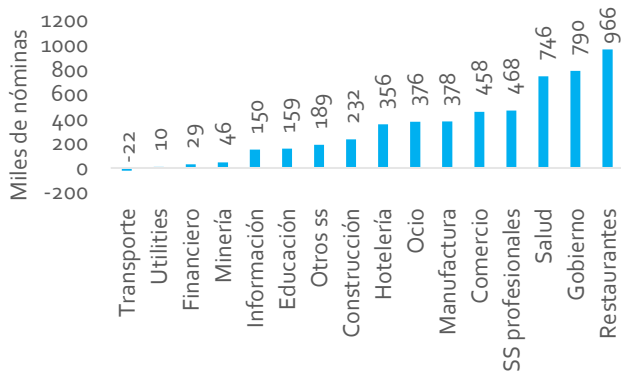
Fuente: Eikon.

Tasa de desempleo en EEUU



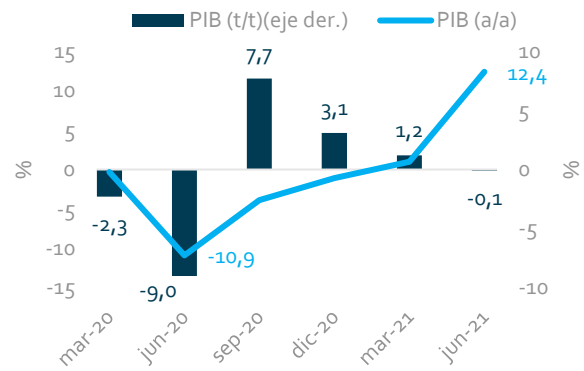
Fuente: Eikon.

Nóminas que continúan destruidas a causa de la pandemia



Fuente: Eikon.

Crecimiento del PIB en Brasil



Fuente: Eikon.

y -0,2% respectivamente), lo cual fue levemente compensado por el avance en el sector servicios. Desde la perspectiva de la demanda, el gasto y las exportaciones netas fueron los rubros que contribuyeron positivamente al crecimiento, pero no pudieron compensar la contracción de la inversión. En términos anuales, el repunte de la ascendió a 12,4% a/a (ant: 1,0% a/a, esp: 12,8% a/a). Frente a 2T19, la variación del PIB ascendió a 0,2%.

Banco Central de Chile aumentó su tasa más de lo esperado

En su reunión de agosto, el Consejo del Banco Central de Chile decidió por unanimidad aumentar su tasa de interés de referencia en 75 pbs a 1,5% (esp: 50 pbs, a 1,25%).

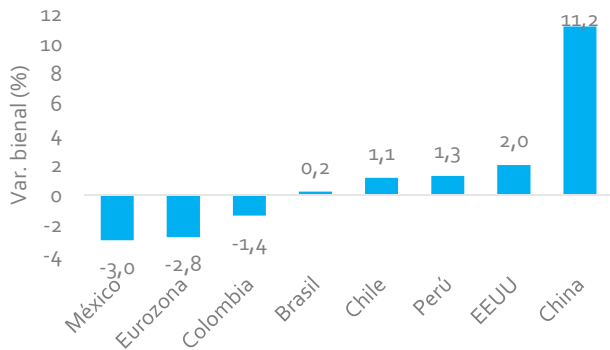
El comunicado reconoció el incremento en el riesgo por cuenta de la variante delta del Covid-19. Las tasas de interés de los títulos de deuda pública en tasa fija y el tipo de cambio incorporan la posibilidad de retiros adicionales en las cuentas de ahorro pensional

A nivel de actividad, el PIB sorprendió al alza y continúa siendo impulsado por el alto nivel de liquidez de los hogares (por cuenta de estímulo fiscal prolongado hasta el cierre del año) y la buena dinámica de la inversión. En materia de empleo, ha aumentado la ocupación sin embargo el avance se ve limitado por la baja reincorporación de la población en el mercado laboral. Los salarios se han visto favorecidos por esta dinámica.

El banco central advirtió que el cierre de la brecha en materia de actividad, la depreciación, la disrupción a la oferta global y el incremento en los precios de los combustibles impulsarán la inflación en los próximos meses. Las expectativas ya incorporan estos fenómenos. Se prevé que la inflación total (núcleo) cierre el año en 5,7% (4,7%).

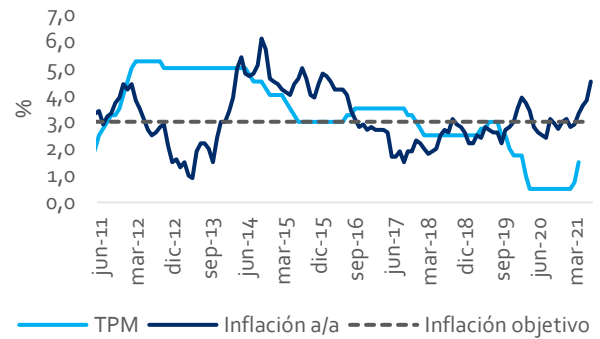
Bajo este escenario, el Consejo decidió intensificar el retiro del estímulo monetario con un aumento de 75 pbs (magnitud de cambio no vista desde 2001). Así, la tasa aumentó al nivel más alto desde el inicio de la pandemia y, de acuerdo con el informe de política monetaria, se prevé que la tasa alcance su nivel neutral (3,25% - 3,50%) a mediados del próximo año.

PIB 2T21 vs PIB 2T19



Fuente: Eikon.

Tasa de desempleo en EEUU



Fuente: Eikon.

Inflación núcleo de la Eurozona alcanzó el nivel más alto desde 2012

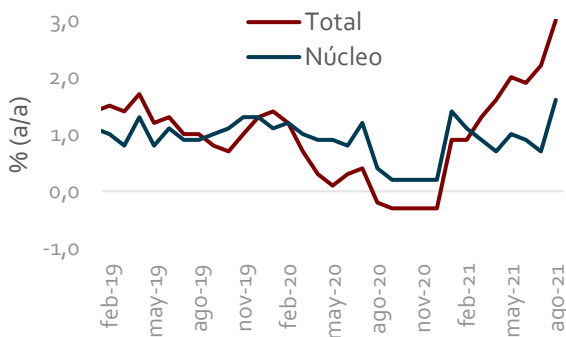
La inflación total aumentó más de lo esperado y se ubicó en 3,0% (ant: 2,2%, esp: 2,4%), el nivel más alto desde 2008, impulsada por la variación de 15,4% de los precios de la energía. Al excluir este rubro, los alimentos, las bebidas y el tabaco, la inflación núcleo incrementó a 1,6% (ant: 0,7%), impulsada por los precios de los bienes industriales (2,7% a/a).

En términos mensuales, la inflación continuó moderándose, completando 3 de los últimos 4 meses con una tasa de expansión de 0,3% tras aumentar 0,9% y 0,6% en marzo y abril (promedio de 0,1% en 2019).

Inflación de Perú alcanza máximo desde 2009

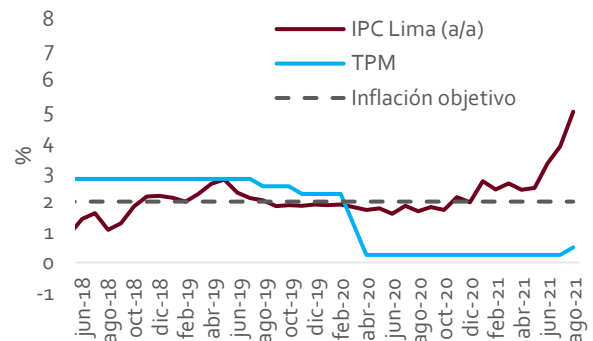
La inflación mensual se mantuvo en 1,0%, llevando la inflación anual a 5,0% (ant: 3,8%), el nivel más alto desde 2009, impulsado por los precios de alquiler de vivienda, combustibles y electricidad, alimentos y transportes y comunicaciones, rubros que explicaron el 94% de la variación mensual. Al excluir alimentos y energía, la inflación aumentó 0,4% m/m y 2,4% (ant: 0,3% m/m, 2,1% a/a).

Inflación en la Eurozona



Fuente: Eikon.

Inflación en Perú



Fuente: Eikon.

Cifras publicadas durante la última semana en EEUU

Fecha	Información	Período	Observado	Esperado	Anterior
1-sep-21	Reporte de empleo de la ADP	Ago	374 mil	613 mil	326 mil
1-sep-21	Inventarios de crudo EIA	23 Ago	-7,169 M	-3,088 M	-2,979 mil
1-sep-21	PMI manufacturero	Ago	61,1	-	61,2
2-sep-21	Órdenes de fábrica (m/m)	Jul	0,4%	0,3%	1,5%
2-sep-21	Solicitudes iniciales de desempleo	23 Ago	340 mil	345 mil	354 mil
2-sep-21	Exportaciones	Ago	212,8 MM		210,1 MM
2-sep-21	Importaciones	Ago	282,9 MM		283,3 MM
2-sep-21	Balanza comercial	Ago	-70,1 MM	-71,0 MM	-73,2 MM
3-sep-21	Tasa de desempleo	Ago	5,2%	5,2%	5,4%
3-sep-21	PMI compuesto	Ago	55,4		55,4
3-sep-21	PMI de servicios	Ago	55,1		55,2
3-sep-21	PMI manufacturero	Ago	61,7	61,5%	64,1

Fuente: Thomson Reuters Eikon, Investing y Econoday

Actividad económica local

Julio Romero A

Economista Jefe

julio.romero@corficolombiana.com

- La tasa de desempleo nacional fue de 14,3% en julio, lo que significó una caída anual de 5,9 puntos porcentuales (p.p.).
- La inflación sorprendió nuevamente al alza en agosto, con un incremento mensual de 0,45% que lleva la inflación 12 meses a 4,44%, su nivel más alto desde abril de 2017.

› Mercado laboral: aumenta el empleo urbano

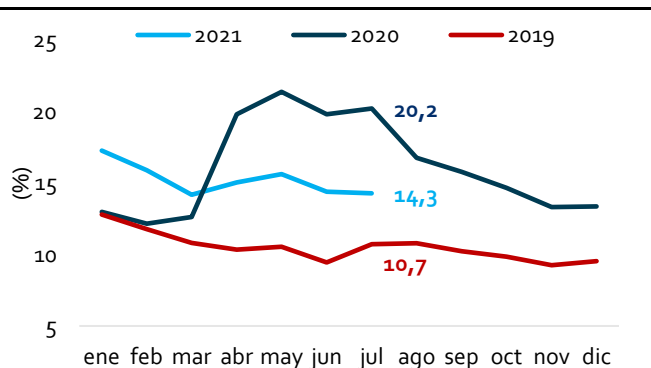
Los datos del mercado laboral de julio confirmaron que se mantuvo la recuperación gradual del empleo, luego del choque generado por la pandemia y el efecto adverso por cuenta de los bloqueos viales en mayo. La tasa de desempleo nacional fue de 14,3% en julio, lo que significó una caída anual de 5,9 puntos porcentuales (p.p.), pero aún está 3,6 p.p. por encima del nivel de hace dos años. En el caso de las 13 principales áreas urbanas, la tasa de desempleo registró una corrección de casi 10 p.p., al disminuir a 15,0% en julio de 2021, frente a 24,7% en el mismo mes de 2020, aunque aún está 4,7 p.p. por encima del nivel pre-pandemia.

Por su parte, el número de ocupados en el país aumentó en 2,9 millones frente al nivel de hace 12 meses, pero aún es 1,2 millones inferior al de hace dos años. Dos terceras partes del aumento anual en el número de ocupados están en los sectores de comercio, restaurantes y hoteles, industria, transporte y entretenimiento, indicando que el levantamiento de restricciones de movilidad en el país está siendo fundamental para reactivar el empleo. En las 13 principales áreas urbanas el aumento anual de los ocupados en julio fue de 1,8 millones, y el rezago frente a los niveles pre-pandemia es cercano a 660 mil empleos.

› Inflación sorprende al alza y llega a 4,4%

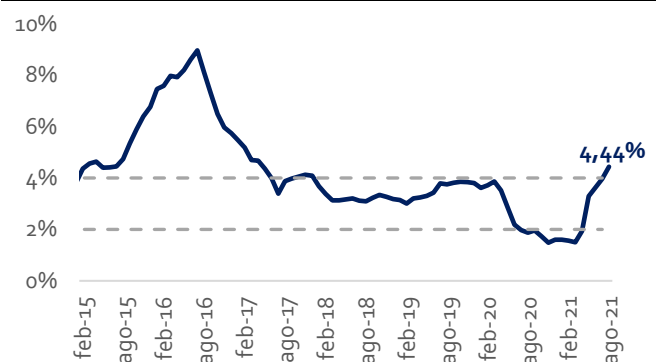
La inflación al consumidor volvió a sorprender al alza en agosto. La variación mensual del IPC fue de 0,45%, con lo cual la inflación de los últimos 12 meses ascendió a 4,44% y se ubicó por encima del

Tasa de desempleo total nacional



Fuente: DANE

Inflación total



Fuente: DANE.

rango meta de BanRep por primera vez desde finales de 2017. En lo corrido del año hasta agosto, el IPC registra un aumento de 3,93%.

Los alimentos y el grupo de servicios explicaron el 92% del incremento de la inflación total en agosto. El IPC de alimentos registró una variación mensual de 1,08% en el séptimo mes del año, con lo cual su aporte a la inflación total aumentó en 0,29 p.p., mientras que los servicios registraron un incremento mensual de 0,36% y aumentaron su contribución a la inflación en 0,15 p.p. Este resultado supone un importante sesgo al alza sobre nuestro pronóstico de inflación para 2021, al tiempo que genera presiones adicionales para que BanRep inicie su ciclo de normalización de la tasa de intervención en la próxima reunión de política monetaria a finales de este mes.

IPC por componentes

	Variación mensual (%)		Variación anual (%)		Contribución a la inflación anual (p.p.)		Cambio en contribución (p.p.)
	ago-20	ago-21	jul-21	ago-21	jul-21	ago-21	
IPC Total	-0,01	0,45	3,97	4,44	3,97	4,44	0,48
Alimentos	-0,45	1,08	9,81	11,49	1,62	1,90	0,29
Servicios	0,03	0,36	1,82	2,16	0,85	1,00	0,15
Regulados	0,10	0,26	6,02	6,20	1,03	1,06	0,03
Bienes	0,19	0,26	2,67	2,74	0,47	0,48	0,01

Fuente: DANE. Cálculos Corficolombiana

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. (27 ago – 03 sep)	2,02%	2,03%	-1,0	1,98%	1,94%	2,64%
DTF T.A. (27 ago – 03 sep)	1,99%	2,00%	-1,0	1,96%	1,92%	2,60%
IBR E.A. overnight	1,77%	1,76%	0,6	1,75%	1,74%	1,99%
IBR E.A. a un mes	1,81%	1,77%	3,6	1,75%	1,75%	2,00%
TES - Julio 2024	5,04%	4,87%	17,1	4,90%	3,45%	3,57%
Tesoros 10 años	1,32%	1,31%	1,2	1,17%	0,93%	0,64%
Global Brasil 2025	1,58%	1,60%	-1,6	1,65%	1,69%	2,12%
LIBOR 3 meses	0,12%	0,13%	-1,1	0,12%	0,24%	0,25%

Fuente: BanRep, Superfinanciera

Evolución del portafolio

Indicador	Último	Variación semanal	Variación último mes	Variación año corrido	Variación 12 meses
Deuda Pública – IDP Corficolombiana	636,25	-0,46%	0,57%	-6,59%	-6,88%
COLCAP	1327,47	0,15%	7,44%	-7,68%	5,51%
COLEQTY	925,35	0,10%	7,38%	-7,60%	5,49%
Cambiarío – TRM	3780,85	-2,32%	-2,19%	8,58%	3,48%
Acciones EEUU - Dow Jones	35369,09	-0,24%	0,72%	16,31%	25,01%

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

Calendario económico

Estados Unidos

Fecha	Información	Período	Esperado	Anterior
6-sep-21	Día del trabajo			
8-sep-21	Encuesta JOLTS de ofertas de empleo	Jul	9,28 M	10,07 M
8-sep-21	Inventarios de crudo EIA	30 Ago		-7,17 M
9-sep-21	Solicitudes iniciales de desempleo	30 Ago		340 mil
10-sep-21	Índice de Precios al Productor (a/a)	Ago	7,3%	7,8%
10-sep-21	Índice de Precios al Productor (m/m)	Ago	0,6%	1,0%

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
7-sep-21	PIB (t/t)	2T21	2,0%	2,0%
7-sep-21	PIB (a/a)	2T21	13,6%	13,6%
9-sep-21	Decisión de política monetaria del BCE	Ago		
9-sep-21	Tasa de facilidad de depósito BCE	Ago	-0,5%	-0,5%
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
6-sep-21	Órdenes industriales (m/m)	Jul	-	4,1%
7-sep-21	Producción industrial	Jul	0,9%	-1,3%
7-sep-21	Índice de confianza de los consumidores	Sep	30,0	40,4
9-sep-21	Exportaciones (m/m)	Jul	-	1,3%
9-sep-21	Importaciones (m/m)	Jul	0,5%	0,6%
9-sep-21	Balanza comercial (EUR)	Jul	13,2 MM	13,6 MM
9-sep-21	Balance en cuenta corriente (EUR)	Jul	-	22,5 MM
10-sep-21	Inflación (m/m)	Ago	0,1%	0,1%
10-sep-21	Inflación (a/a)	Ago	3,4%	3,4%

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
7-sep-21	Total de reservas (EUR)	Ago	-	19,65 MM
8-sep-21	Cuenta corriente (EUR)	Jul	-	-0,5 MM
8-sep-21	Balanza comercial (EUR)	Jul	-	-5,8 MM
8-sep-21	Importaciones (EUR)	Jul	-	47,4 MM
8-sep-21	Exportaciones (EUR)	Jul	-	41,6 MM
10-sep-21	Producción industrial (m/m)	Jul	0,4%	0,5%

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
6-sep-21	Ventas al por menor (a/a)	Ago		4,7%
10-sep-21	PIB (m/m)	Jul (p)		1,0%
10-sep-21	PIB (a/a)	Jul (p)		15,2%
10-sep-21	Producción industrial (m/m)	Jul	0,3	-0,7%
10-sep-21	Producción manufacturera (m/m)	Jul		0,2%
10-sep-21	Balanza comercial de bienes (en GBP)	Jul	-9,10 MM	-11,99 MM

Fuente: Thomson Reuters

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

Argentina

Fecha	Información	Período	Esperado	Anterior
7-sep-21	Producción industrial	Jul		19,1%

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
7-sep-21	Día de la independencia			
9-sep-21	Inflación (m/m)	Ago	0,94%	0,96%
9-sep-21	Inflación (a/a)	Ago	8,98%	8,99%
10-sep-21	Ventas al por menor (m/m)	Jul	0,7%	-1,7%
10-sep-21	Ventas al por menor (a/a)	Jul	9,1%	6,3%

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
9-sep-21	Inflación (m/m)	Ago	0,55%	0,59%
9-sep-21	Inflación (a/a)	Ago	5,77%	5,81%
9-sep-21	Inflación núcleo (m/m)	Ago		0,48%
10-sep-21	Producción industrial (a/a)	Jul	15,7%	13,5%

Fuente: Thomson Reuters

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

Chile

Fecha	Información	Período	Esperado	Anterior
7-sep-21	Balanza comercial	Ago		604 M
8-sep-21	Inflación (m/m)	Ago		0,8%

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
9-sep-21	Decisión de política monetaria	Sep	-	0,5%

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
6-sep-21	Exportaciones (a/a)	Ago		19,3%
6-sep-21	Importaciones (a/a)	Ago	33,0%	28,1%
6-sep-21	Balanza comercial (USD)	Ago		56,59 MM
8-sep-21	Índice de precios al productor (a/a)	Ago	8,8%	9,0%
8-sep-21	Inflación (a/a)	Ago		1,0%
8-sep-21	Inflación (m/m)	Ago	0,2%	0,3%

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
7-sep-21	Cuenta corriente (JPY)	Jul	-	905,1 MM
7-sep-21	PIB (t/t)	2T21	-1,2%	1,3%
7-sep-21	PIB (a/a)	2T21	-4,8%	0,3%

Fuente: Thomson Reuters

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

Proyecciones económicas

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

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

Equipo de investigaciones económicas

Jose Ignacio López

Director Ejecutivo de Investigaciones Económicas

(+57-1) 3538787 Ext. 6165

jose.lopez@corficolombiana.com

Macroeconomía y Mercados

Julio César Romero

Economista Jefe

(+57-1) 3538787 Ext. 6105

julio.romero@corficolombiana.com

Ana Vera Nieto

Especialista Renta Fija

(+57-1) 3538787 Ext. 6138

ana.vera@corficolombiana.com

Maria Paula Contreras

Especialista Economía Local

(+57-1) 3538787 Ext. 6164

maria.contreras@corficolombiana.com

Juan Camilo Pardo

Analista de Investigaciones

(+57-1) 3538787 Ext. 6120

juan.pardo@corficolombiana.com

Laura Daniela Parra

Analista de Mercados Externos

(+57-1) 3538787 Ext. 6196

laura.parra@corficolombiana.com

José Luis Mojica

Analista de Investigaciones

(+57-1) 3538787 Ext. 6107

jose.mojica@corficolombiana.com

Gabriela Bautista Escobar

Practicante de Investigaciones Económicas

(+57-1) 3538787 Ext. 6112

laura.bautista@corficolombiana.com

Renta Variable

Andrés Duarte Pérez

Director de Renta Variable

(+57-1) 3538787 Ext. 6163

andres.duarte@corficolombiana.com

Finanzas Corporativas

Rafael España Amador

Director de Finanzas Corporativas

(+57-1) 3538787 Ext. 6195

rafael.espana@corficolombiana.com

Sergio Andrés Consuegra

Analista de Inteligencia Empresarial

(+57-1) 3538787 Ext. 6197

sergio.consuegra@corficolombiana.com

Daniel Espinosa Castro

Analista de Finanzas Corporativas

(+57-1) 3538787 Ext. 6191

daniel.espinosa@corficolombiana.com

ADVERTENCIA

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

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

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

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

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

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

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

CERTIFICACIÓN DEL ANALISTA

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

INFORMACIÓN DE INTERÉS

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

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

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

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

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

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