

INFORME SEMANAL

EL PESO COLOMBIANO CONTRA LA CORRIENTE

- En lo corrido de octubre el peso colombiano se ha revaluado 1,1% y es la moneda emergente que más ha recuperado terreno frente al dólar en las últimas dos semanas. Lo anterior ha ocurrido a pesar de la fortaleza global de la divisa estadounidense, al punto que el índice DXY está cerca de sus máximos de 2021.
- La apreciación reciente de la tasa de cambio en Colombia se explica en parte por la expectativa de que BanRep acelere la normalización de su tasa de interés y por las monetizaciones del Gobierno en el mercado spot en los últimos dos meses.
- En contraste, la mayoría de las monedas emergentes ha retrocedido en un contexto de incremento en las tasas de los Tesoros a 10 años en EEUU y mayor aversión al riesgo en los mercados globales ante la coincidencia de varios eventos, como las dificultades financieras del fondo inmobiliario chino Evergrande, el encarecimiento de los costos energéticos en China y Europa, y el accidentado consenso para aumentar el techo de la deuda en EEUU.
- Si bien la monetización de parte de las disponibilidades de dólares del Gobierno seguirá generando presiones revaluacionistas hasta final del año, creemos que estarán limitadas por el tapering de la Fed y las fuentes de incertidumbre global y local. Revisamos al alza nuestro pronóstico de tasa de cambio para el cierre de 2021 a 3.680 pesos, desde 3,630 pesos.

MERCADO DE DEUDA (PAG. 9)

- La semana pasada, las tasas de los títulos de deuda pública de países desarrollados corrigieron levemente a la baja, mientras que en la mayoría de países emergentes continuaron las desvalorizaciones. La curva de TES tasa fija aumentó en promedio 9 pbs.
- En septiembre, los fondos de capital extranjero registraron ventas netas en el mercado local de deuda pública por primera vez desde febrero, si bien en lo corrido del año registran compras netas por 13 billones de pesos.

MERCADO CAMBIARIO (PAG. 14)

- El tipo de cambio retrocedió la semana pasada en línea con un menor apetito por dólar en el mundo y un repunte en las cotizaciones del crudo.

MERCADOS EXTERNOS (PAG. 16)

- Esta semana se conocerá la estimación preliminar del PMI de octubre de las economías avanzadas, además de la producción industrial en EEUU, el PIB trimestral de China, y la inflación de septiembre de la Zona Euro, el Reino Unido y Japón.

ACTIVIDAD ECONÓMICA LOCAL (PAG. 20)

- La recuperación económica continuó su curso en agosto, sin embargo, el avance del mercado laboral continúa rezagado.

El peso colombiano contra la corriente

Jose Luis Mojica

Analista de Investigaciones

jose.mojica@corficolombiana.com

Julio César Romero

Economista Jefe

julio.romero@corficolombiana.com

- En lo corrido de octubre el peso colombiano se ha revaluado 1,1% y es la moneda emergente que más ha recuperado terreno frente al dólar en las últimas dos semanas. Lo anterior ha ocurrido a pesar de la fortaleza global de la divisa estadounidense, al punto que el índice DXY está cerca de sus máximos de 2021.

- La apreciación reciente de la tasa de cambio en Colombia se explica en parte por la expectativa de que BanRep acelere la normalización de su tasa de interés y por las monetizaciones del Gobierno en el mercado *spot* en los últimos dos meses.

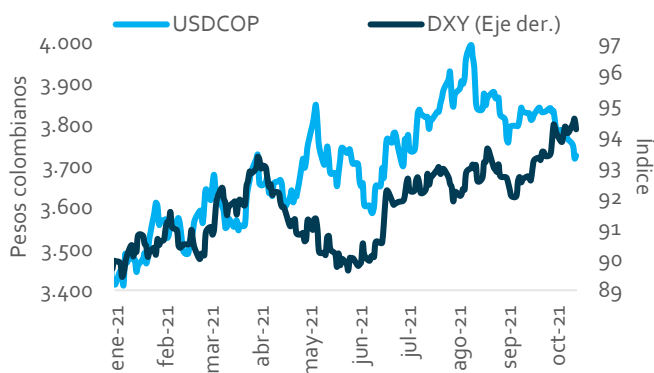
- En contraste, la mayoría de las monedas emergentes ha retrocedido en un contexto de incremento en las tasas de los Tesoros a 10 años en EEUU y mayor aversión al riesgo en los mercados globales ante la coincidencia de varios eventos, como las dificultades financieras del fondo inmobiliario chino Evergrande, el encarecimiento de los costos energéticos en China y Europa, y el accidentado consenso para aumentar el techo de la deuda en EEUU.

- Si bien la monetización de parte de las disponibilidades de dólares del Gobierno seguirá generando presiones revaluacionistas hasta final del año, creemos que estarán limitadas por el *tapering* de la Fed y las fuentes de incertidumbre global y local. **Revisamos al alza nuestro pronóstico de tasa de cambio para el cierre de 2021 a 3.680 pesos, desde 3,630 pesos.**

› Factores idiosincráticos impulsan apreciación de la tasa de cambio

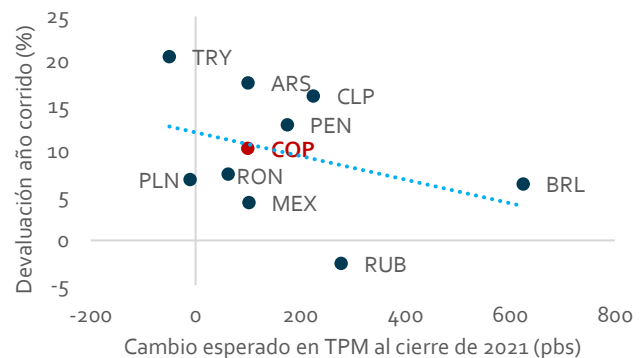
El peso colombiano en lo corrido de octubre ha exhibido una marcada tendencia revaluacionista que lo ha devuelto a niveles no vistos desde comienzos de julio. En particular, **la tasa de cambio en Colombia cayó 1,1% en las últimas dos semanas (una caída de aproximadamente 42 pesos), a pesar de la fortaleza global del dólar que ha llevado el índice DXY a sus niveles máximos de este año (Gráfico 1).** Esta corrección ha estado en buena parte impulsada por las monetizaciones de dólares del Gobierno en

Gráfico 1. USDCOP y DXY



Fuente: Eikon. Cálculos: Corficolombiana.

Gráfico 2. Devaluación y tasas de política monetaria



TPM: Tasa de Política Monetaria

Fuente: Eikon. Cálculos: Corficolombiana.

el mercado *spot* y por la expectativa de una normalización más acelerada de la política monetaria por parte de BanRep (ver “Tasa de interés en Colombia cerraría 2021 en 2,75%” en [Informe Semanal – Octubre 3 de 2021](#)).

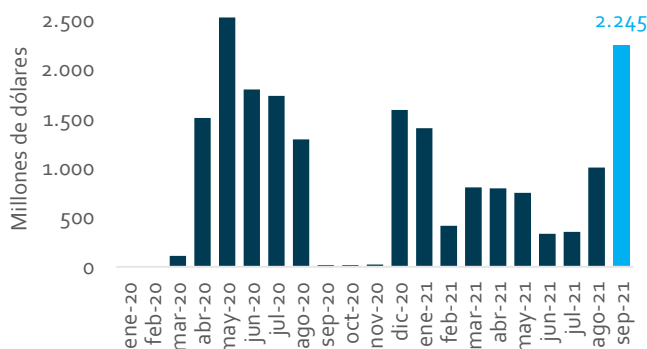
En primer lugar, la última reunión del BanRep aumentó las expectativas de un incremento de la tasa de política monetaria más rápido del previsto por los analistas. Si bien la Junta aumentó la tasa en 25 puntos básicos (pbs) hasta el 2,0%, en línea con la expectativa, la decisión fue más dividida de lo que se preveía y abre la posibilidad de al menos un incremento de 50 pbs en alguna de las próximas dos reuniones. Nuestra expectativa es que BanRep incremente la tasa de interés a 2,50% en su reunión de finales de este mes.

Como lo mencionamos en julio, la heterogeneidad en las devaluaciones de las monedas emergentes en lo corrido de año está siendo explicada parcialmente por la normalización en la política monetaria, que ha sido más rápida y marcada en algunas economías (ver “El tipo de cambio volando alto” en [Informe Especial – Julio 2021](#)). En general, aquellos países en donde se está dando una normalización más pronunciada y rápida se exhiben devaluaciones menos profundas (Gráfico 2).

En segundo lugar, desde julio el Ministerio de Hacienda, a través de la Dirección del Tesoro Nacional, ha acelerado las ventas de dólares en el mercado cambiario, monetizando las disponibilidades de caja en dólares. En particular, mientras entre febrero y julio las ventas mensuales fueron en promedio de 576 millones de dólares, en agosto aumentaron hasta 1.004 millones y en septiembre llegaron a 2.245 millones, el nivel más alto desde mayo de 2020 (Gráfico 3).

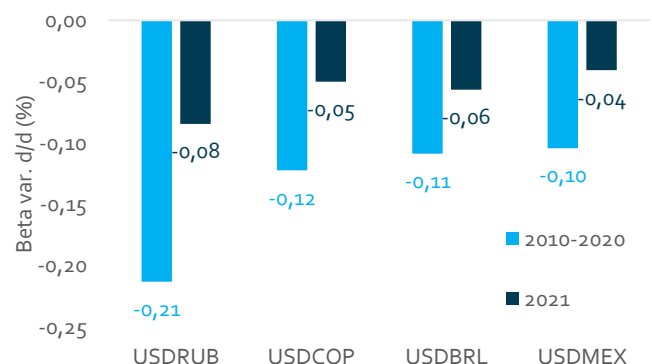
Por el lado del crudo, aunque las cotizaciones han aumentado, resaltamos que la correlación del peso colombiano con el Brent se ha debilitado en 2021, fenómeno que de hecho ha sucedido con la mayoría de los países petroleros. Los Betas de la sensibilidad de las variaciones diarias del rublo ruso, el peso colombiano, el real brasileño y el peso mexicano este año están por debajo del promedio de la última década, lo que

Gráfico 3. Ventas de dólares de la DTN



Fuente: Eikon. Cálculos: Corficolombiana.

Gráfico 4. Betas de las monedas petroleras al Brent*



Cálculos: Corficolombiana.

*Cambio ante un incremento de 1% en el Brent.

revela que el incremento reciente en los precios del crudo ha tenido un efecto limitado sobre las devaluaciones de las divisas de países exportadores de hidrocarburos (Gráfico 4).

La pérdida de correlación este año puede estar explicada por el fortalecimiento del dólar a nivel global, factor que predomina al explicar la volatilidad del tipo de cambio en épocas donde hay una incertidumbre elevada¹. Sin embargo, **creemos que estos niveles de crudo impulsarían un avance del peso colombiano el próximo año, en la medida que persista la mejora en los términos de intercambio.**

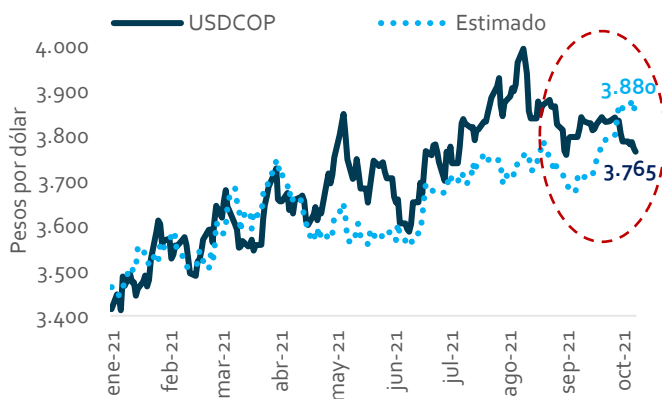
› En contraste, el dólar se ha fortalecido en el mundo

Ahora bien, el movimiento reciente del peso colombiano se ha dado en un contexto de fortalecimiento del dólar a nivel global. **Desde inicios de septiembre el índice DXY, que mide el dólar frente a una cesta de seis monedas fuertes, ha aumentado y recientemente llegó a 94,5 puntos, es decir, los niveles máximos de 2021.** De esta forma, el tipo de cambio ha cerrado la brecha existente con el valor justo –es decir, el nivel consistente con el índice DXY y las primas de riesgo país– al punto que estimamos que se ha revaluado más allá de lo que arrojan los fundamentales (Gráfico 5).

Por un lado, la expectativa de una reducción en la postura expansiva de la Fed fue corroborada en la última reunión del 22 de septiembre, donde las declaraciones del presidente de la Fed confirmaron que desde noviembre podría iniciar la reducción en las compras de activos (*tapering*), que actualmente ascienden a 120 mil millones de dólares. Además, la velocidad de retiro del estímulo sería mayor a la prevista por los analistas, toda vez que la Fed terminaría el retiro del estímulo hacia mediados de 2022.

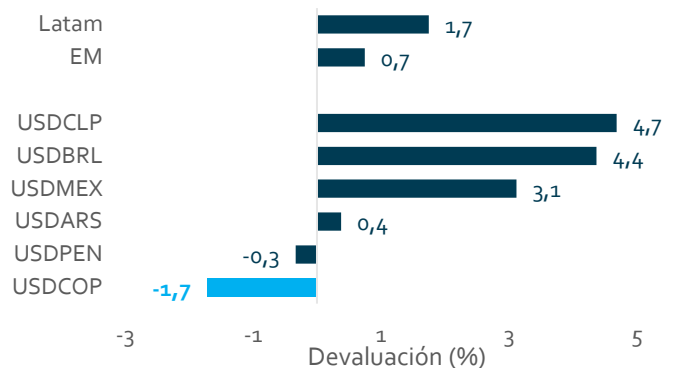
Así pues, desde entonces las tasas de los Tesoros han aumentado de 1,3% hasta 1,6%, incentivando las posiciones largas en dólar de los inversionistas en el mundo. En línea

Gráfico 5. Tipo de cambio estimado a partir del DXY y CDS



Fuente: Eikon. Cálculos: Corficolombiana.

Gráfico 6. Devaluación de monedas emergentes y de la región desde la reunión de la Fed en septiembre 2021



Fuente: BanRep. Cálculos: Corficolombiana.

¹ Ver resultados de Gamboa y Romero (2021) para las monedas de Latam en "Common and idiosyncratic movements in Latin-American Exchange Rates".

con esto, la mayoría de las monedas emergentes se han devaluado desde esa fecha, siendo los casos más marcados los del peso chileno, el real brasileiro, la lira turca y el peso mexicano (Gráfico 6).

A lo anterior se suma el incremento reciente de la aversión al riesgo por la crisis del sector inmobiliario y la desaceleración en el crecimiento de China y la incertidumbre hasta la semana pasada sobre el techo de la deuda en EEUU. Por un lado, el posible colapso del gigante inmobiliario Evergrande ante los problemas de liquidez para honrar sus obligaciones financieras amenaza con generar riesgos sistémicos para la economía asiática. Esta compañía es el segundo promotor inmobiliario más grande de China y sus pasivos ascienden al 2% del PIB.

Además, la escasez de carbón en el país asiático ha ocasionado cortes de luz esporádicos tanto para hogares como para industrias, en la medida que más de la mitad de la demanda de energía depende de este *commodity*. Esta coyuntura ha obligado a varias fábricas de los sectores de aluminio, siderurgia, cemento, fertilizantes y tecnología a detener o reducir sus operaciones, lo que amenaza el crecimiento y las cadenas de suministro global.

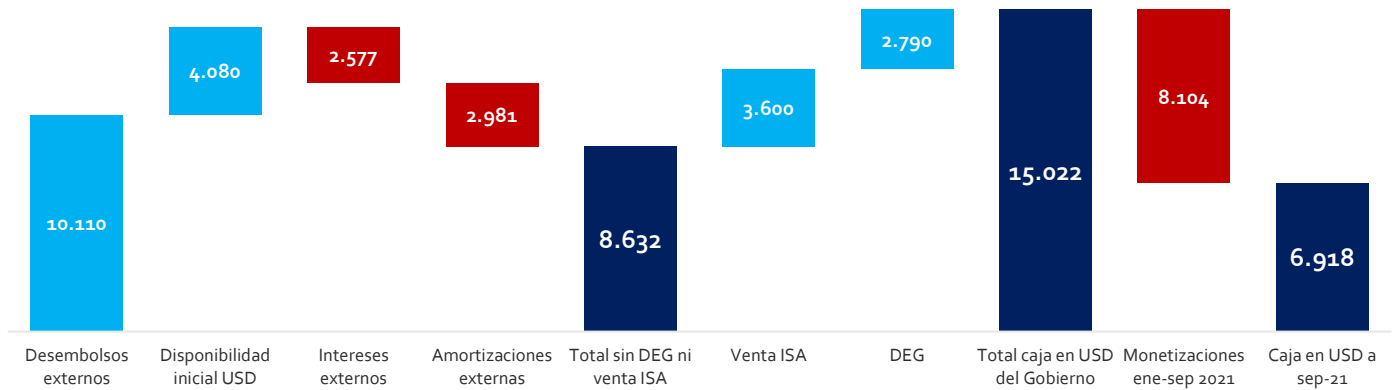
Por otro lado, hasta la semana pasada aumentó la preocupación por la falta de un acuerdo entre demócratas y republicanos para concertar la ampliación o suspensión del límite de deuda en EEUU. No obstante, en los últimos días esta fuente de incertidumbre se disipó, toda vez que la Cámara de Representantes aprobó el martes pasado un aumento temporal del techo de la deuda que garantiza que el Gobierno pueda satisfacer sus obligaciones financieras hasta el mes de diciembre.

› *Perspectivas para cierre de año: fuerzas encontradas*

En lo que resta de 2021 los movimientos en el tipo de cambio reflejarán, por un lado, la mayor fortaleza del dólar en el mundo como consecuencia de la reducción del estímulo monetario en EEUU, lo que contrastará con las monetizaciones que continuará haciendo el Ministerio de Hacienda en el mercado *spot* local y el incremento en la tasa de política monetaria del BanRep. **Por lo anterior, elevamos levemente nuestra proyección de tasa de cambio para el cierre de año hasta 3.683 pesos, desde 3.627 pesos, en línea con una mayor volatilidad por los factores recientes de incertidumbre global.**

A nivel local, la expectativa de una normalización de la política monetaria más acelerada seguirá soportando una mayor fortaleza del peso colombiano. Nuestra previsión es que la tasa de política monetaria cierre 2021 en 2,75%, en un contexto de recuperación económica más pronunciada –impulsada por el consumo de los hogares–, aumento de la inflación y las expectativas, y ampliación del déficit en cuenta corriente. Este último aspecto ha vuelto a ser un factor de vulnerabilidad de la economía colombiana y también motivaría que la Junta de BanRep acelere el ritmo de normalización monetaria.

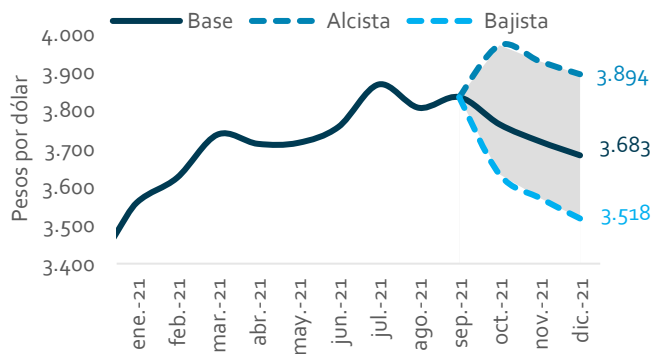
Por su parte, el Gobierno continuaría monetizando parte de su caja en dólares para atender compromisos fiscales de este año en moneda local, lo cual también debería ejercer presiones a la baja sobre la tasa de cambio.

Gráfico 7. Detalle de fuentes y usos en dólares del Gobierno en 2021 (cifras en millones de dólares)

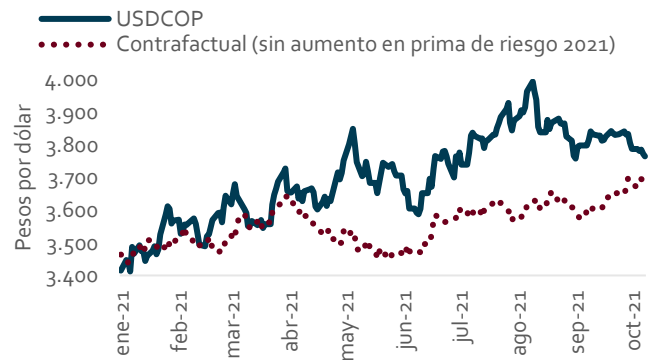
Fuente: Minhacienda. Cálculos: Corficolombiana.

Según nuestros cálculos, la caja en dólares del Gobierno este año superó los 15 mil millones tras la venta de ISA y la operación con los Derechos Especiales de Giro (DEG) (ver “Operación entre el Gobierno y BanRep con los DEG” en [Informe Especial – Agosto 31 de 2021](#)). Al cierre de septiembre, el Ministerio de Hacienda había monetizado cerca de 8.100 millones de dólares, de manera que aún tiene casi 7.000 millones disponibles en caja para seguir vendiendo en el mercado cambiario durante el último trimestre del año. Ahora bien, es probable que el Gobierno deje una parte de estos recursos para financiar obligaciones fiscales del próximo año, es decir, parte de esta caja pasaría a ser disponibilidad inicial de 2022 (Gráfico 7).

En contraste, el *tapering* de la Fed será un factor devaluacionista para las monedas emergentes en los próximos meses. En la medida que las menores compras de Tesoros presionen al alza sus tasas, los inversionistas mostrarán un mayor apetito por dólar y limitarán los flujos hacia activos en economías emergentes. Algunos estudios

Gráfico 8. Proyección del tipo de cambio

Cálculos: Corficolombiana.

Gráfico 9. Contrafactual del incremento en la prima de riesgo

Cálculos: Corficolombiana.

académicos estiman el efecto de las compras de activos (*Quantitative Easing* – QE) por parte de la Fed sobre las tasas de largo plazo de los Tesoros en al menos 15 puntos básicos (pbs) por cada punto porcentual del PIB que aumenta la hoja de balance del banco central². Hasta mediados de 2022 las compras de activos de la Fed habrán llegado a representar el 15% del PIB estadounidense, lo que significaría cerca de 80 pbs de incremento en el rendimiento de los Tesoros a 10 años. Así las cosas, dichos rendimientos podrían llegar a 2,1% en 2022, lo que es consistente con un nivel del índice DXY de 93,7 puntos.

A esto se suma el posible impacto de la carrera electoral en Colombia sobre la tasa de cambio. La incertidumbre en el panorama político podría impulsar una mayor volatilidad y presionar al alza las primas de riesgo. En efecto, los CDS a 10 años de Colombia han aumentado 81 pbs en lo corrido de 2021 y se ubican actualmente cerca de 230 pbs, en parte como reflejo de la inestabilidad sociopolítica y fiscal generada tras el Paro Nacional y la pérdida del grado de inversión. **Nuestros cálculos indican que el incremento en la prima de riesgo impulsó un aumento de 145 pesos en el tipo de cambio en lo corrido de 2021 (Gráfico 9).**

² Ver Williams (2014) en "Monetary Policy at the zero lower bound. Putting Theory into Practice" en <https://www.brookings.edu/wp-content/uploads/2016/06/16-monetary-policy-zero-lower-bound-williams.pdf>

Mercado de deuda

Julio Romero A

Economista Jefe

julio.romero@corficolombiana.com

- La semana pasada, las tasas de los títulos de deuda pública de países desarrollados corrigieron levemente a la baja, mientras que en la mayoría de países emergentes continuaron las desvalorizaciones. La curva de TES tasa fija aumentó en promedio 9 pbs.
- En septiembre, los fondos de capital extranjero registraron ventas netas en el mercado local de deuda pública por primera vez desde febrero, si bien en lo corrido del año registran compras netas por 13 billones de pesos.

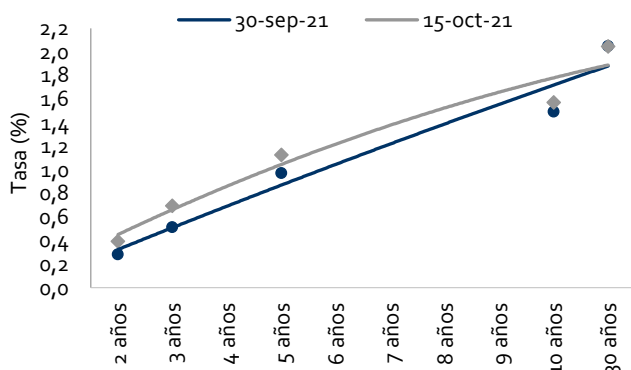
› Mercado internacional

La semana pasada se registraron valorizaciones en los mercados de renta fija de países desarrollados, en contraste con los incrementos en los rendimientos de los bonos de deuda de países emergentes. Lo anterior se dio en medio del incumplimiento de la empresa china Evergrande en su tercera ronda de pagos de bonos, lo cual mantiene la aversión al riesgo global de que esto derive en una crisis financiera de mayores proporciones.

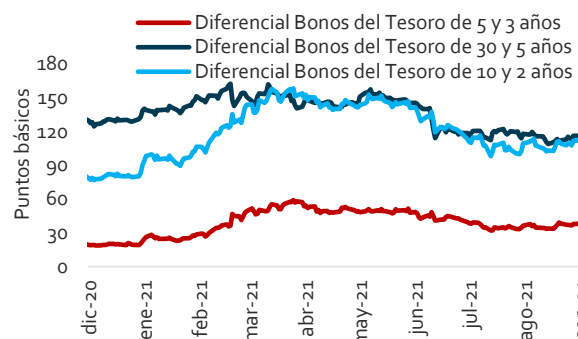
En EEUU, la tasa de los Tesoros a 10 años disminuyó 4 pbs durante la semana y cerró el viernes pasado en 1,571%, aun cerca de sus máximos de los últimos 4 meses. El empinamiento de la curva de Tesoros entre 2 y 10 años disminuyó 11 pbs a 118 pbs, mientras que entre 5 y 30 años bajó 19 pbs. El mercado sigue descontando que la Fed inicie el *Tapering* en noviembre y apunta a que termine a mediados del próximo año. Además, aumenta la expectativa de que la tasa de interés en EEUU registre dos aumentos de 25 pbs en la segunda mitad de 2022.

En promedio, las tasas de los bonos a 10 años de países desarrollados disminuyeron 2,6 pbs durante la semana pasada, mientras que en países emergentes se dio un incremento promedio de 15,5 pbs. Los mayores aumentos se registraron en Filipinas, Rumania y Turquía. En América Latina, Brasil y Colombia registraron las mayores desvalorizaciones.

Curva bonos del Tesoro de EEUU



Pendiente de curva de Tesoros por tramos



Fuente: Eikon. Cálculos: Corficolombiana

Fuente: Eikon. Cálculos: Corficolombiana

› Mercado local

La curva de TES tasa fija continuó aplanándose la semana pasada, con incrementos de 12 pbs y 19 pbs en los rendimientos del TES 2022 y TES 2024, y aumentos promedio de 13 pbs en la parte media (4 a 7 años) que siguen descontando una normalización en la tasa de interés de BanRep. En la parte larga de la curva de TES tasa fija se registraron desvalorizaciones de 6 pbs. Por su parte, los TES en UVR registraron aumentos en los rendimientos de 13 pbs en el tramo de 2 a 8 años, mientras que en la parte larga (12 a 30 años) hubo reducciones promedio de 2 pbs.

Por otro lado, la semana pasada el Gobierno anunció un préstamo del Banco Mundial superior a 2.300 millones de dólares para 11 proyectos de inversión en Colombia. Por su parte, el Ministerio de Hacienda realizó la quinta operación de manejo de deuda de este año por un monto de 1,5 billones de pesos. El Gobierno recogió TES en pesos con vencimiento en 2022 y entregó TES en pesos y UVR con vencimientos entre 2029 y 2037. Esta operación extiende la vida media del portafolio de 8,81 a 8,85 años y lleva el monto total de canjes de este año a 13,5 billones de pesos.

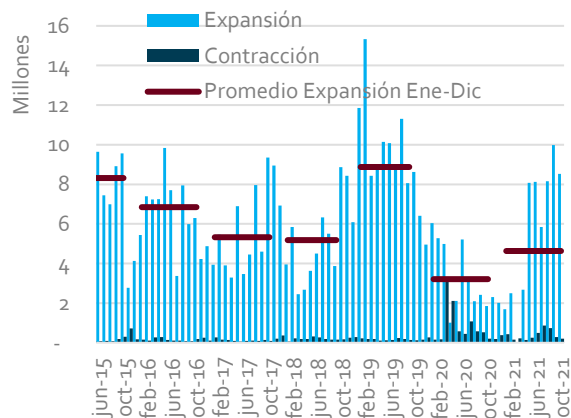
Finalmente, la información de tenedores de deuda pública con corte a septiembre indica que los fondos extranjeros redujeron sus tenencias de TES en septiembre en 739 mil millones de pesos —es la primera vez que liquidan posiciones desde febrero de este año—, con lo cual redujeron sus compras netas en lo corrido de 2021 a 13 billones de pesos. La lista de tenedores de bonos de deuda local sigue liderada por los Fondos de Pensiones (27,5%) y los Fondos de Capital Extranjero (25,5%). El Banco de la República aumentó sus tenencias de TES en casi 4 billones de pesos durante septiembre, y en lo corrido de 2021 ha incrementado su posición en 6,2 billones de pesos.

Cifras de deuda pública interna

				Tasa		Precio	
Bono	Cupón	Vencimiento	Duración Modificada	1-oct-21	8-oct-21	1-oct-21	8-oct-21
TES Tasa Fija							
TFIT10040522	7,00%	4-may-22	0,57	2,78	2,90	102,34	102,18
TFIT16240724	10,00%	24-jul-24	2,54	5,38	5,58	111,64	111,03
TFIT08261125	6,25%	26-nov-25	3,58	6,25	6,41	100,00	99,42
TFIT15260826	7,50%	26-ago-26	4,25	6,58	6,72	103,71	103,12
TFIT08031127	5,75%	3-nov-27	4,99	6,96	7,08	94,18	93,65
TFIT16280428	6,00%	28-abr-28	5,43	7,13	7,23	94,19	93,74
TFIT16180930	7,75%	18-sep-30	6,77	7,41	7,54	102,15	101,29
TFIT16260331	7,00%	26-mar-31	6,91	7,68	7,75	95,47	95,07
TFIT16300632	7,00%	30-jun-32	7,66	7,77	7,84	94,48	94,04
TFIT16181034	7,25%	18-oct-34	8,12	7,93	7,95	94,59	94,49
TFIT16070936	6,25%	9-jul-36	9,44	8,08	8,11	84,51	84,27
TFIT260950	7,25%	26-oct-50	11,15	8,29	8,27	88,70	88,89
TES UVR							
TUVT17230223	4,75%	23-feb-23	1,33	0,87	1,04	105,29	104,98
TUVT11070525	3,50%	7-may-25	3,39	1,90	2,10	105,48	104,74
TUVT11170327	3,30%	17-mar-27	4,99	2,45	2,52	104,29	103,90
TUVT20250333	3,00%	25-mar-33	9,63	3,77	3,74	92,97	93,24
TUVT20040435	4,75%	4-abr-35	10,20	3,84	3,83	109,46	109,52
TUVT25022537	4,00%	25-feb-37	11,65	3,93	3,93	97,93	97,99
TUVT17160649	3,50%	16-jun-49	17,22	4,03	4,01	95,32	95,69

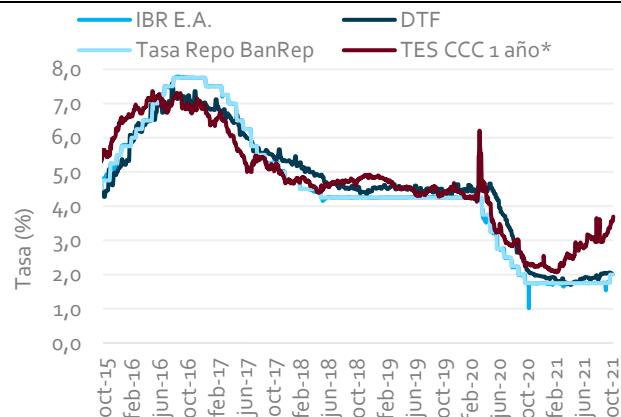
Fuente: SEN, Thomson Reuters. Cálculos: Corficolombiana.

Saldo promedio de operaciones repo en BanRep



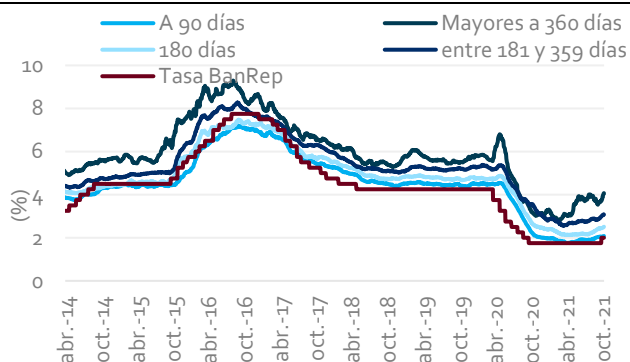
Fuente: BanRep. Cálculos: Corficolombiana

Tasas de interés de corto plazo



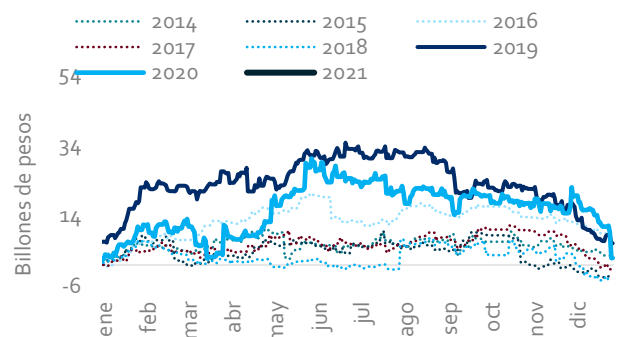
Fuente: BanRep. Cálculos: Corficolombiana

Tasas de captación (promedio móvil 20 días)



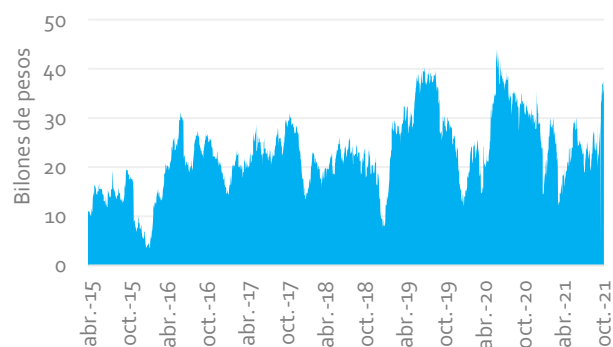
Fuente: BanRep. Cálculos: Corficolombiana

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



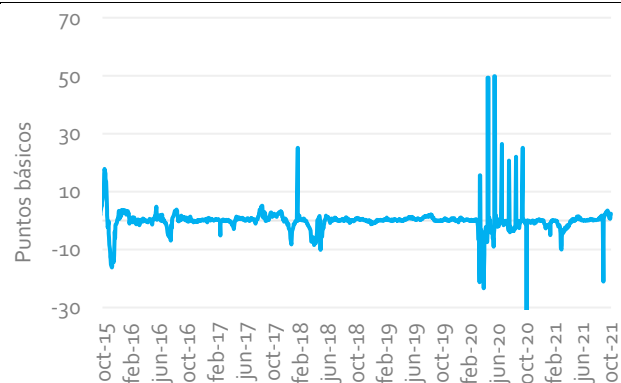
Fuente: Ministerio de Hacienda. Cálculos: Corficolombiana

Saldo de disponibilidad de DTN en BanRep



Fuente: Ministerio de Hacienda. Cálculos: Corficolombiana

Brecha IBR EA y tasa BanRep



Fuente: BanRep. Cálculos: Corficolombiana

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	480,8	8,63%	461,7	9,00%	19,1	0,32%
hace un año	508,0	5,65%	488,5	5,80%	19,6	2,12%
cierre 2020	509,7	4,04%	494,3	4,53%	15,4	-9,68%
hace un mes	534,0	5,22%	514,6	5,45%	19,4	-0,48%
1-oct.-21	540,3	6,36%	520,8	6,62%	19,5	-0,35%

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	248,7	5,35%	149,3	14,30%	70,0	10,05%
hace un año	265,5	6,76%	155,5	4,18%	74,0	5,73%
cierre 2020	261,1	4,99%	159,7	2,19%	75,5	5,30%
hace un mes	271,1	1,68%	167,5	8,58%	81,5	10,68%
1-oct.-21	273,1	2,85%	170,6	9,71%	82,5	11,56%

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	248,7	5,35%	230,2	5,83%	18,5	-0,24%
hace un año	265,5	6,76%	246,5	7,06%	19,0	3,08%
cierre 2020	261,1	4,99%	246,2	5,97%	14,9	-8,90%
hace un mes	271,1	1,68%	252,3	1,89%	18,8	-1,04%
1-oct.-21	273,1	2,85%	254,2	3,15%	18,8	-1,12%

Fuente: Banco de la República

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

Fecha	IBR Overnight	1m	3m	6m	9m	12m	18m
16-oct-20	1,75%	1,80%	1,60%	1,66%	1,73%	2,03%	2,33%
1-ene-20	4,26%	4,25%	4,15%	4,31%	4,35%	4,49%	4,76%
15-sep-21	1,76%	1,76%	2,62%	3,52%	3,81%	4,70%	5,47%
1-ene-21	1,74%	1,75%	1,63%	1,63%	1,71%	1,95%	2,40%
9-oct-21	2,01%	1,85%	3,11%	4,10%	4,46%	5,75%	6,24%
16-oct-21	2,02%	1,90%	3,08%	4,05%	4,47%	5,69%	6,25%
Cambios (pbs)							
Semanal	1	5	-3	-5	1	-6	1
Mensual	26	14	46	53	66	99	78
Año corrido	28	15	145	242	275	374	385
Anual	27	10	147	239	273	366	392

Fuente: Precia, cálculos Corficolombiana

Mercado cambiario

Jose Luis Mojica

Analista de Investigaciones

+57 1 3538787 ext. 6107

jose.mojica@corficolombiana.com

El peso colombiano se revaluó por una menor fortaleza del dólar en el mundo

- El tipo de cambio retrocedió la semana pasada en línea con un menor apetito por dólar en el mundo y un repunte en las cotizaciones del crudo.

El peso se revaluó un 0,1% respecto al dólar durante la semana y cerró en 3.764 pesos por dólar. Este movimiento se dio en línea con el avance del precio del petróleo –al viernes, la referencia Brent se ubicó en 84,9 dólares por barril (dpb) y el WTI en 82,3 dpb, lo que implicó un ascenso semanal de 3% y de 3,7% respectivamente–, y con el retroceso en el índice DXY –cerró en 93,9 puntos, 0,3% menor frente al cierre de la semana pasada–. De este modo, el retroceso en el tipo de cambio respondió a un menor apetito por dólar en el mundo y un avance en las cotizaciones del petróleo.

En efecto, al cierre de la semana pasada el dólar en el mundo se debilitó levemente, aunque continuó mostrando volatilidad ante la incertidumbre por la crisis energética global. La semana pasada la Fed publicó sus minutas, poniendo de manifiesto que la reducción en las compras de activos iniciaría en noviembre y terminaría a mediados del próximo año (ver “Mercados Externos” en este informe). Además, los resultados de inflación para EEUU en septiembre registraron un repunte por encima de lo esperado por los analistas, generando un repunte en el apetito global por dólar hacia la mitad de la semana. Sin embargo, este movimiento se vio limitado en las últimas jornadas, después de que las ventas al por menor en la mayor economía del mundo confirmaran la buena tracción que conserva la demanda. Para el caso colombiano, el peso alcanzó niveles no vistos desde junio, impulsado por las monetizaciones del Gobierno en el spot y la expectativa de una normalización de la política monetaria más rápida de lo anticipado hace algunos meses (ver Editorial en este informe).

En términos de crudo, las cotizaciones internacionales alcanzaron nuevos máximos para 2021 durante la semana, soportados en unas mayores previsiones para la demanda. En particular, el repunte en los precios del carbón y la escasez de gas para abastecer el

Principales indicadores financieros de la semana

Principales indicadores	País	Cierre	Variación		
			Semanal	12 meses	Año corrido
TRM	Colombia	3.755,29	-1,08%	-2,91%	9,40%
Dólar Interbancario	Colombia	3.763,67	-0,10%	-2,25%	9,98%
BRLUSD	Brasil	5,46	-0,55%	-2,34%	5,15%
CLPUSD	Chile	823,75	1,30%	3,13%	15,94%
PENUSD	Perú	3,93	-4,94%	9,53%	8,65%
MXNUSD	México	20,34	-1,06%	-4,69%	2,27%
JPYUSD	Japón	114,22	2,50%	8,61%	10,61%
USDEUR	Eurozona	1,16	0,38%	-1,23%	-5,02%
USDGBP	Gran Bretaña	1,38	1,25%	5,68%	0,56%
DXY (Índice del Dólar)	EEUU	93,94	-0,35%	0,09%	4,45%

Fuente: Eikon

invierno en Europa repercutiría en un incremento en el consumo de crudo para garantizar el abastecimiento de energía a nivel global en los próximos meses.

Mercados externos

María Paula González Rodríguez

Analista de Investigaciones

maria.gonzalez@corficolombiana.com

- Esta semana se conocerá la estimación preliminar del PMI de octubre de las economías avanzadas, además de la producción industrial en EEUU, el PIB trimestral de China, y la inflación de septiembre de la Zona Euro, el Reino Unido y Japón.

Minutas de la última reunión de la Fed

La semana pasada se dieron a conocer las minutas de la última reunión de la Reserva Federal (21 y 22 septiembre). Durante dicha reunión, el Comité Federal de Mercado Abierto (FOMC) decidió mantener sus instrumentos de política en los niveles previos³, sin embargo, señaló que, **si la economía continúa evolucionando en línea con lo esperado, sería adecuado comenzar con un proceso de reducción gradual en el ritmo de compra de activos (*tapering*)**. De acuerdo con las actas, dicho proceso podría comenzar en noviembre o diciembre y concluiría a mediados de 2022 lo cual incorpora una posible trayectoria de reducciones mensuales del ritmo de compras de activos en 10 mil millones de dólares, en el caso de los valores del Tesoro, y de 5 mil millones de dólares de los valores respaldados por hipotecas (MBS).

Los participantes del FOMC señalaron que los avances en materia de vacunación contra el Covid-19 y el fuerte apoyo de la política fiscal y monetaria han favorecido a los indicadores de actividad económica y empleo. Al mismo tiempo, los sectores que se vieron más afectados por la pandemia experimentaron una mejora en los últimos meses, si bien el repunte reciente de casos de Covid-19 ha ralentizado la recuperación. En cuanto a la inflación, se considera que, a pesar de que ha sido elevada, el resultado se debe en gran medida a factores transitorios. Sin embargo, algunos participantes expresaron su preocupación frente a la persistencia de presiones inflacionarias que se puedan transmitir a las expectativas de más largo plazo, considerando que los datos recientes indican presiones más amplias.

Por otra parte, los participantes revisaron a la baja las proyecciones de crecimiento del PIB real para este año⁴, haciendo alusión a la gravedad de las limitaciones en la oferta y a los riesgos asociados a la propagación de la variante Delta, factores que han contribuido en la desaceleración del gasto de los hogares. Aun así, resaltaron la continua expansión de la actividad económica durante los últimos meses y anticipan un crecimiento elevado para este año. Por su parte, mencionaron riesgos a la baja asociados con un posible endurecimiento de las condiciones financieras, un nuevo aumento de los casos de Covid-19 que ralentice la recuperación económica, y las consecuencias de la política fiscal, en la medida en que desaparezcan los efectos de las medidas de apoyo implementadas con la pandemia. Los riesgos al alza, por su parte, incluyen nuevas

³ El rango de tasas de referencia se mantuvo en 0,00%-0,25%. Este nivel se mantendrá hasta que i) se logre el pleno empleo, ii) la inflación haya alcanzado el objetivo de 2,0% y iii) esté encaminada a superar moderadamente el nivel objetivo. Las compras de activos se mantienen a un ritmo mensual de 120 mil millones de dólares, 80 mil millones en tesoros y 40 mil en títulos respaldados por hipotecas

⁴ Según las proyecciones a partir de las hipótesis individuales de política monetaria adecuada proyectada, la mediana del crecimiento real del PIB para 2021 se estima en 5,9% (ant: 7,0%).

medidas fiscales expansivas, o que el gasto de los hogares aumente por encima de lo previsto, a medida que se reduce el gran volumen de ahorro.

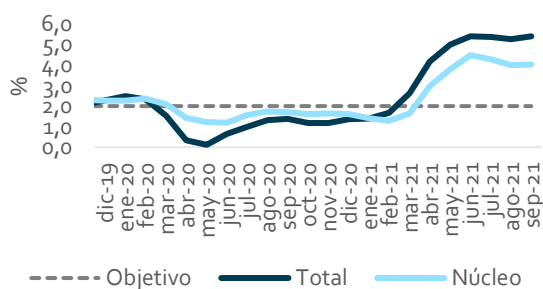
Finalmente, los participantes reafirmaron el compromiso de la Reserva Federal de utilizar los instrumentos que tiene a su disposición para promover el cumplimiento de los objetivos de máximo empleo y estabilidad de precios, considerando que la actual política sigue siendo apropiada para alcanzarlos. Al mismo tiempo, señalaron que el criterio de "avance sustancial" del Comité en lo que respecta al programa de compra de activos, es distinto a los criterios que rigen la orientación sobre la política de tasas de interés. Razón por la cual, un posible proceso de reducción gradual en el ritmo de compra de activos no conlleva a una política directa sobre los tipos de interés. En esta línea, varios participantes señalaron que las condiciones económicas justificarían mantener la tasa de interés en su mínimo histórico o cerca de él durante los próximos dos años.

EEUU: Inflación IPC sorprendió al alza

En septiembre, la inflación IPC y su estimación núcleo experimentaron un ligero aumento hasta ubicarse en 0,4% m/m (ant: 0,3% m/m, esp: 0,3% m/m) y 0,2% m/m (ant: 0,1% m/m, esp: 0,2% m/m), respectivamente. El resultado global del IPC estuvo explicado por el incremento en los precios de los alimentos (+0,9% m/m, ant: 0,4% m/m) y por la menor velocidad en el incremento de los precios de la energía (+1,3% m/m, ant: 2,0% m/m). A su vez, dentro del componente de los alimentos se observó una fuerte subida de los precios de algunos productos de proteína animal y bebidas no alcohólicas. Por su parte, dentro de la estimación núcleo destacó el incremento de los precios de los vehículos nuevos y de la vivienda, en contraste con la caída de los precios de los vehículos usados, bienes de cuidado médico y servicios de transporte.

En términos anuales, la inflación se ubicó en 5,4% (ant: 5,3% a/a, esp: 5,3% a/a), el nivel más alto en 13 años; y la inflación núcleo se mantuvo en 4,0% a/a (ant: 4,0% a/a, esp: 4,0% a/a), reflejando presiones al alza sobre el precio de los alimentos (4,6% a/a), la gasolina (42,6% a/a), los servicios de electricidad (5,2% a/a) y gas natural (20,6% a/a), y los vehículos nuevos y usados (8,7% a/a y 24,8% a/a, respectivamente); rubro que se ha visto especialmente afectado por la continua disrupción en la cadena de suministro.

Inflación IPC anual en EEUU



Fuente: Eikon.

Tasa de política monetaria: Banco Central de Chile



Fuente: Eikon.

Por otra parte, las ventas al por menor aumentaron menos de lo esperado en septiembre, al registrar una variación de 0,7% m/m (ant: 0,9% m/m, revisado al alza desde 0,7% m/m, esp: 0,9% m/m), impulsadas por las ventas en librerías y de artículos deportivos e instrumentos musicales y, en menor medida, por las ventas de combustible. Estos rubros compensaron la caída de las ventas de bienes de salud y cuidado personal (-1,4% m/m) y electrónicos (-0,9% m/m). En términos anuales, las ventas al por menor aumentaron 13,9% a/a (ant: 15,4% a/a, revisado al alza desde 15,1% a/a), impulsadas por las ventas de combustible y el comercio en los servicios de restaurantes y bares.

Tabla 1. Ventas al por menor en EEUU

Rubro	Septiembre		Contribución a la variación	
	% m/m	% a/a	% m/m	% a/a
Ventas totales	0,7	13,9	0,7	13,9
Excluyendo vehículos	0,8	15,6	0,6	12,4
Excluyendo gasolina	0,6	12,2	0,6	11,4
Excluyendo vehículos y gasolina	0,7	13,5	0,5	9,8
Rubros				
Vehículos y autopartes	0,5	7,8	0,1	1,6
Muebles	0,2	13,4	0,0	0,3
Electrónicos	-0,9	17,2	0,0	0,2
Materiales de construcción (hogar)	0,1	5,8	0,0	0,4
Alimentos	0,7	7,0	0,1	0,9
Bienes de salud y cuidado personal	-1,4	6,8	-0,1	0,4
Gasolina	1,8	38,2	0,1	2,6
Vestuario y accesorios	1,1	22,4	0,0	0,9
Librerías, artículos deportivos e instrumentos musicales	3,7	14,2	0,1	0,2
Mercancía general	2,0	13,2	0,2	1,5
Artículos de oficina y otros	1,8	21,4	0,0	0,5
Ventas no presenciales	0,6	10,5	0,1	1,5
Restaurantes y bares	0,3	29,5	0,0	3,0

Fuente: BCE.

Banco Central de Chile: fuerte aumento de la tasa de intervención

En su reunión de octubre, el Consejo del Banco Central de Chile decidió por unanimidad incrementar la tasa de política monetaria en 125 pbs hasta 2,75% (ant: 1,50%, esp: 2,50%). Adicionalmente, se acordó suspender el programa de *reposición y ampliación de reservas internacionales*, debido a la evolución reciente del mercado financiero y al nivel de reservas internacionales alcanzado (53.409 millones de dólares al cierre de septiembre de 2021). Dicho programa inició en enero de este año buscando fortalecer la posición de liquidez internacional, con el objetivo inicial de incrementar las reservas hasta alrededor del 18% del PIB y en preparación del término de la línea del crédito flexible del FMI en 2022.

En el comunicado, el Consejo señala que las perspectivas para la actividad económica global se han moderado como resultado de la implementación de restricciones a la movilidad, asociadas a rebrotes de Covid-19 en algunas economías, y debido a la

persistencia de cuellos de botella a nivel global, en medio del continuo incremento de la inflación. Con este escenario, en Chile se ha observado un mayor deterioro de los mercados financieros, explicado en gran parte por el cambio en las perspectivas de inflación y debido a la incertidumbre política ante el proceso de redacción de una nueva constitución y por un posible cuarto retiro en las cuentas de ahorro pensional que siga erosionando el ahorro privado.

A nivel de actividad, el comercio sigue siendo el sector de mayor dinamismo y se mantiene una dinámica positiva de la inversión; en tanto que algunos sectores, especialmente actividades de servicios, han alcanzado niveles de actividad pre-pandemia. En el mercado laboral, a pesar de que tanto la tasa de inactividad como la tasa de desempleo se han reducido, el avance en ocupación se ve frenado debido a la baja reincorporación, dinámica que ha favorecido al incremento de los salarios.

A nivel de precios, la variación anual del IPC aumentó por encima de lo previsto en septiembre (5,3% a/a), dando cuenta del incremento transversal en los precios de la canasta que componen el IPC, así como la depreciación del peso. Por su parte, la inflación subyacente se ubicó en 4,2% a/a, en línea con las proyecciones del Informe de Política Monetaria (IPoM).

Bajo este escenario, el Consejo del **Banco Central de Chile decidió acelerar la reducción del estímulo monetario y subir la tasa de intervención en 125 pbs, anticipando que la tasa de política monetaria se ubicaría en su nivel neutral antes de lo previsto**. Al mismo tiempo, el Consejo señaló que las perspectivas de inflación en el horizonte de política monetaria se mantienen por encima de la meta del 3,0%. Finalmente, de acuerdo con el comunicado, la trayectoria de la tasa de política monetaria será evaluada en el próximo Informe de Política Monetaria (IPoM), entendiendo la necesidad de evitar un aumento más prolongado de la inflación por encima de la meta del 3% en el horizonte de política monetaria.

Cifras publicadas durante la última semana en EEUU

Fecha	Información	Período	Observado	Esperado	Anterior
12-oct-21	Encuesta JOLTS de ofertas de empleo	Ago	10,439 M	10,925 M	11,098 M
13-oct-21	Inflación núcleo (a/a)	Sep	4,0%	4,0%	4,0%
13-oct-21	Inflación (m/m)	Sep	0,4%	0,3%	0,3%
13-oct-21	Inflación (a/a)	Sep	5,4%	5,3%	5,3%
14-oct-21	Solicitudes iniciales de subsidios de desempleo	4-oct	293 mil	319 mil	329 mil
14-oct-21	Reservas de gas natural	Oct	81 MM	94 MM	118 MM
14-oct-21	Inventarios de crudo EIA	4-oct	6,088 M	0,702 M	2,346 mil
15-oct-21	Ventas al por menor (m/m)	Sep	0,7%	-0,2%	0,9%
15-oct-21	Índice de confianza del consumidor U. Michigan	Oct (p)	71,4	73,1	72,8
15-oct-21	Expectativas de inflación U. Michigan	Oct (p)	4,8%	-	4,6%

Fuente: Thomson Reuters Eikon, Investing y Econoday

Actividad económica local

Laura Daniela Parra Pérez

Analista de Investigaciones

laura.parra@corficolombiana.com

- La recuperación económica continuó su curso en agosto, sin embargo, el avance del mercado laboral continúa rezagado.

Resultados sectoriales de agosto

Los indicadores sectoriales de agosto confirmaron un avance robusto en la senda de recuperación económica, sin embargo, el progreso en materia de empleo continúa rezagado.

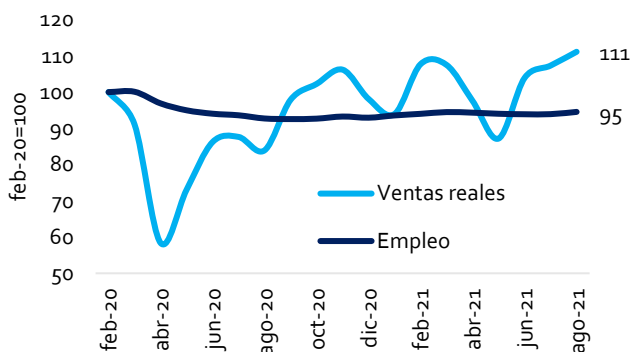
Por un lado, el comercio minorista aumentó 32,0% anual y 9,5% bienal (ant: 27,0% y 11,5%), impulsado por el gasto en combustible, vehículos y vestuario, elementos asociados con el retorno a la presencialidad. Frente a 2019, las compras de bienes informáticos y alimentos confirman un cambio en los patrones de consumo.

Entre tanto, la producción industrial (manufactura, agua, electricidad, gas y minas y canteras) aumentó 15,5% anual y 1,5% bienal, mejorando los datos de julio (13,4% y 1,3%), impulsada por un avance transversal sectorial⁵.

La producción manufacturera explicó más del 90% del resultado industrial anual y superó nuevamente la estimación preliminar del DANE. Esta actividad productiva aceleró su crecimiento en agosto a 22,9% anual y 10,4% bienal, desde 20,0% y 9,9% en julio, gracias al buen desempeño de la fabricación de bebidas, confecciones y elementos de plástico.

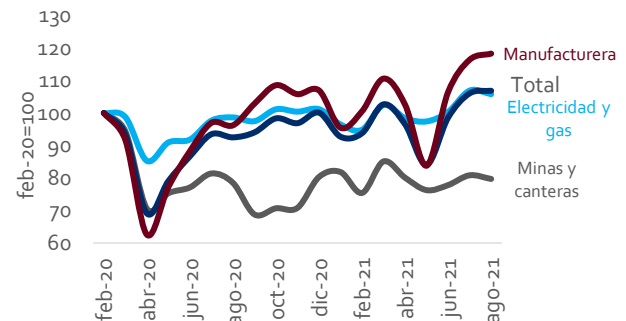
En materia de servicios, tan solo 4 de las 18 actividades presentaron contracciones anuales y bienales en sus ingresos, entre las que se destacan la educación superior privada y los servicios de mantenimiento de oficinas, donde aún falta avanzar en la presencialidad.

Comercio al por menor



Fuente: DANE. Cálculos: Corficolombiana.

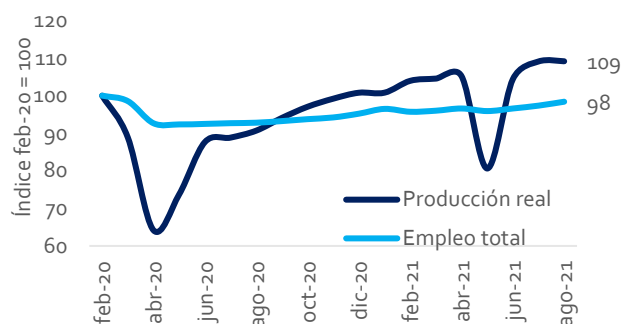
Producción industrial



Fuente: DANE. Cálculos: Corficolombiana.

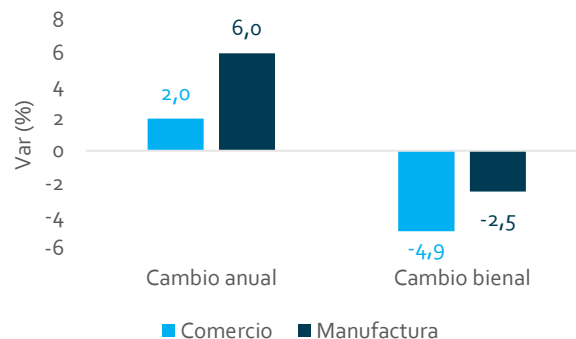
⁵ Vale la pena mencionar que la explotación de minas y canteras es el único componente que presenta una contracción en lo corrido del año, afectado tanto por la extracción de carbón, como de petróleo crudo y gas natural.

Industria manufacturera



Fuente: DANE. Cálculos: Corficolombiana.

Personal ocupado



Fuente: DANE. Cálculos: Corficolombiana.

Finalmente, el personal ocupado se ha recuperado frente a 2020 pero se mantiene por debajo de sus niveles pre-pandemia en las actividades de industria y comercio, así como en 12 de las 18 actividades de servicios.

Aunque la mayoría de sectores desaceleraron su variación intermensual frente a la observada en julio, anticipamos que los datos del ISE de agosto que se conocerán la próxima semana mostrarán un crecimiento anual superior a 16%, desde 14,5% en julio.

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. (8 oct - 15 oct)	2,02%	2,40%	-38,0	2,03%	1,94%	2,09%
DTF T.A. (8 oct - 15 oct)	1,99%	2,36%	-37,0	2,00%	1,92%	2,06%
IBR E.A. overnight	2,02%	2,01%	1,5	1,76%	1,74%	1,75%
IBR E.A. a un mes	2,25%	2,10%	15,2	1,91%	1,75%	1,75%
TES - Julio 2024	5,58%	5,38%	19,8	5,13%	3,45%	3,50%
Tesoros 10 años	1,57%	1,61%	-4,0	1,28%	0,93%	0,74%
Global Brasil 2025	1,80%	1,81%	-1,2	1,60%	1,69%	2,07%
LIBOR 3 meses	0,12%	0,13%	-1,0	0,12%	0,24%	0,22%

Fuente: BanRep, Superfinanciera

Evolución del portafolio

Indicador	Último	Variación semanal	Variación último mes	Variación año corrido	Variación 12 meses
Deuda Pública – IDP Corficolombiana	625,10	0,03%	-1,38%	-8,22%	-8,56%
COLCAP	1426,20	1,80%	8,85%	-0,81%	21,76%
COLEQTY	988,03	1,62%	7,97%	-1,34%	20,61%
Cambiario – TRM	3755,29	-0,45%	-2,09%	7,85%	-4,77%
Acciones EEUU - Dow Jones	35294,76	1,58%	2,07%	16,06%	23,87%

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

Calendario económico

Estados Unidos

Fecha	Información	Período	Esperado	Anterior
17-oct-21	Reunión del FMI			
18-oct-21	Producción industrial (m/m)	Sep	0,2%	0,4%
18-oct-21	Producción industrial (a/a)	Sep		5,95%
19-oct-21	Producción manufacturera (m/m)	Sep	0,3%	0,2%
19-oct-21	Permisos de construcción	Sep	1,680 M	1,721 M
19-oct-21	Inicios de construcción de vivienda	Sep	1,620 M	1,615 M
20-oct-21	Inventarios de crudo EIA	11-oct		6,088 M
21-oct-21	Solicitudes iniciales de subaidios por desempleo	11-oct		293 mil
21-oct-21	Ventas de vivienda usada	Sep	6,01 M	5,88 M
22-oct-21	PMI compuesto de Markit	Oct (p)		55,0
22-oct-21	PMI manufacturero de Markit	Oct (p)	60,70	60,7
22-oct-21	PMI de servicios de Markit	Oct (p)	55,20	54,9

Fuente: Thomson Reuters

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

Colombia

Fecha	Información	Período	Esperado	Anterior
19-oct-21	Importaciones (a/a)	Aug		29,3%
19-oct-21	Balanza comercial	Aug		-1.209,2 M

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
20-oct-21	Cuenta corriente	Ago		30,2 MM
20-oct-21	Inflación (m/m)	Sep	0,5%	0,4%
20-oct-21	Inflación (a/a)	Sep	3,4%	3,4%
21-oct-21	Índice de confianza de los consumidores	Oct (p)	-5,0%	-4,0
22-oct-21	PMI manufacturero de Markit	Oct (p)	57,0	58,6
22-oct-21	PMI de servicios de Markit	Oct (p)	55,4	56,4
22-oct-21	PMI compuesto de Markit	Oct (p)	55,2	56,4

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
20-oct-21	Índice de precios a los productores (m/m)	Sep	1,0%	1,5%
20-oct-21	Índice de precios a los productores (a/a)	Sep	12,7%	12,0%
22-oct-21	PMI Manufacturero de Markit	Oct	56,7	58,4
22-oct-21	PMI de servicios de Markit	Oct	55,1	56,2
22-oct-21	PMI compuesto de Markit	Oct	54,0	55,5

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
21-oct-21	Índice de confianza del consumidor	Sep	100,0	99,0
22-oct-21	Inflación (a/a)	Sep (p)		1,9%
22-oct-21	Índice de precios del productor (m/m)	Ago		1,3%
22-oct-21	PMI manufacturero de Markit	Sep	54,0	55,0

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
20-oct-21	Inflación núcleo (a/a)	Sep	3,0%	3,1%
20-oct-21	Inflación (m/m)	Sep	0,4%	0,7%
20-oct-21	Inflación (a/a)	Sep	3,2%	3,2%
22-oct-21	Ventas al por menor (m/m)	Sep	0,4%	-0,9%
22-oct-21	Ventas al por menor (a/a)	Sep	-0,5%	1,9%

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
21-oct-21	Índice de seguimiento a la actividad económica (a/a)	Aug	8,7%	11,7%
21-oct-21	Balanza comercial	Sep	1.200 MM	2.339 M

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
18-oct-21	Índice de seguimiento a la actividad económica	Aug	-0,05%	0,60%
22-oct-21	Cuenta corriente	Sep		1,684 MM

México

Fecha	Información	Período	Esperado	Anterior
21-oct-21	Ventas al por menor (a/a)	Aug		9,9%
21-oct-21	Ventas al por menor (m/m)	Aug		-0,4%

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
18-oct-21	PIB (a/a)	Aug	10,0%	12,9%

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
19-oct-21	Exportaciones (a/a)	Sep	11,0%	26,2%
19-oct-21	Importaciones (a/a)	Sep	34,4%	44,7%
19-oct-21	Balanza comercial (en yenes)	Sep	-519.2 MM	-637,2MM
21-oct-21	Inflación núcleo (a/a)	Sep	0,1%	-0,2%
21-oct-21	Inflación (a/a)	Sep		-0,4%

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
17-oct-21	Producción industrial (a/a)	Sep	4,5%	5,3%
17-oct-21	Ventas al por menor (a/a)	Sep	3,3%	2,5%
17-oct-21	PIB (a/a)	Q3	5,2%	7,9%
17-oct-21	PIB (t/t)	Q3	0,5%	1,3%

Fuente: Thomson Reuters

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

Proyecciones económicas

	2017	2018	2019	2020	2021p	2022p
Actividad Económica						
Crecimiento real						
PIB (%)	1,4	2,5	3,3	-6,8	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	4,9	3,4
Inflación, promedio anual (%)	4,3	3,2	3,5	2,5	3,4	3,7
Tasas de Interés						
Tasa de interés de política monetaria, fin de año (%)	4,75	4,25	4,25	1,75	2,75	4,00
DTF E.A., fin de año (%)	5,21	4,54	4,48	1,96	2,70	4,00
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	3.630	3.596
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

Laura Daniela Parra

Analista de Investigaciones

(+57-1) 3538787 Ext. 6196

laura.parra@corficolombiana.com

José Luis Mojica

Analista de Investigaciones

(+57-1) 3538787 Ext. 6107

jose.mojica@corficolombiana.com

Juan Camilo Pardo

Analista de Investigaciones

(+57-1) 3538787 Ext. 6120

juan.pardo@corficolombiana.com

Maria Paula Gonzalez

Analista de Investigaciones

(+57-1) 3538787 Ext. 6120

maria.gonzalez@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.