

## INFORME SEMANAL

## La paradoja de las coberturas cambiarias

- Las coberturas cambiarias son un mecanismo que permite a las empresas gestionar el riesgo de tasa de cambio. Si bien existen diferentes tipos, las más utilizadas son los forwards de tasa de cambio.
- Existen diferentes tipos de riesgo cambiario que afectan a las empresas que se pueden enmarcar en 3: riesgo transaccional, riesgo económico y riesgo de conversión (o contable). Las coberturas cambiarias tienden a utilizarse para mitigar el riesgo transaccional.
- Evaluar la efectividad de una cobertura es un proceso ambiguo. Sin un objetivo claro, la implementación bienintencionada de coberturas puede resultar en especulación ante los ojos de las partes interesadas de la empresa y afectar los estados financieros de forma no deseada.
- Es posible que el uso estructural de coberturas cambiarias no haya sido la norma entre las empresas colombianas en las últimas décadas; sino más bien una respuesta a la coyuntura del momento. **La paradoja es que las compañías que están más expuestas a riesgos cambiarios no parecen usar una política estructural sostenible.**
- El presente editorial es un resumen del más reciente informe del equipo de Finanzas Corporativas (ver "Por no instaurar una política de administración de riesgo cambiario, su empresa puede estar apostando con la tasa de cambio sin saberlo" en [Análisis Especiales – Agosto 17 de 2021](#)) que plantea la importancia de implementar una política de Administración de Riesgo Cambiario (ARC) sostenible en el tiempo.

### MERCADO DE DEUDA (PAG. 7)

- La semana pasada las tasas de los tesoros aumentaron, en línea con la expectativa de ajustes a la Política Monetaria por parte de la Fed, quien reiteró en el Simposio de Jackson Hole que posiblemente habrá una reducción en la compra de activos antes del cierre de 2021.
- A nivel local, las tasas de los títulos tasa fija disminuyeron 9 pbs en promedio, mientras que se redujeron 7 pbs en promedio en las referencias UVR.

### MERCADO CAMBIARIO (PAG. 14)

- El tipo de cambio retrocedió la semana pasada y cerró en 3.829 pesos por dólar, impulsado por un mayor apetito por riesgo de los inversionistas en el mundo después de las declaraciones de Powell en el Simposio de Jackson Hole.

### MERCADOS EXTERNOS (PAG. 16)

- La atención estará centrada en el reporte de empleo de agosto en Estados Unidos. Además, se conocerá el PIB 2T21 de Brasil; la inflación de agosto en la Eurozona y Perú; y el PMI global de agosto. Finalmente, se dará la reunión de política monetaria en Chile.

### ACTIVIDAD ECONÓMICA LOCAL (PAG. 20)

- La semana pasada el Congreso aprobó en primer debate y por mayoría la ponencia del proyecto de ley de inversión social (reforma fiscal) y pasa a revisión de las plenarios de Senado y Cámara de Representantes para su aprobación definitiva.
- La ponencia consta de 56 artículos, los cuales modifican varios aspectos del proyecto de ley presentado el 20 de julio (mayor alcance al régimen SIMPLE, extensión del subsidio a la nómina e incentivos al empleo formal de mujeres, entre otros).

## La paradoja de las coberturas cambiarias

---

### Sergio Consuegra

Analista de Inteligencia Empresarial  
(+57) 1 353 8787 Ext. 6197  
[sergio.consuegra@corficolombiana.com](mailto:sergio.consuegra@corficolombiana.com)

### Rafael España

Director Finanzas Corporativas  
(+57) 1 353 8787 Ext. 6195  
[rafael.espana@corficolombiana.com](mailto:rafael.espana@corficolombiana.com)

- Las coberturas cambiarias son un mecanismo que permite a las empresas gestionar el riesgo de tasa de cambio. Si bien existen diferentes tipos, las más utilizadas son los forwards de tasa de cambio.
- Existen diferentes tipos de riesgo cambiario que afectan a las empresas que se pueden enmarcar en 3: riesgo transaccional, riesgo económico y riesgo de conversión (o contable). Las coberturas cambiarias tienden a utilizarse para mitigar el riesgo transaccional.
- Evaluar la efectividad de una cobertura es un proceso ambiguo. Sin un objetivo claro, la implementación bienintencionada de coberturas puede resultar en especulación ante los ojos de las partes interesadas de la empresa y afectar los estados financieros de forma no deseada.
- Es posible que el uso estructural de coberturas cambiarias no haya sido la norma entre las empresas colombianas en las últimas décadas; sino más bien una respuesta a la coyuntura del momento. **La paradoja es que las compañías que están más expuestas a riesgos cambiarios no parecen usar una política estructural sostenible.**
- El presente editorial es un resumen del más reciente informe del equipo de Finanzas Corporativas (ver "Por no instaurar una política de administración de riesgo cambiario, su empresa puede estar apostando con la tasa de cambio sin saberlo" en [Análisis Especiales – Agosto 17 de 2021](#)) que plantea la importancia de implementar una política de Administración de Riesgo Cambiario (ARC) sostenible en el tiempo.

### › *Una política de Administración de Riesgo Cambiario (ARC) para ser sostenible en el tiempo*

El 2020 vino con nuevos niveles máximos de dólar (\$4.230 pesos) producto del choque por el COVID-19. Aunque en lo corrido del 2021 no hemos vuelto a ver estas marcas, la incertidumbre política en Colombia y el aumento de las primas de riesgo país hace que no podamos descartar nuevos máximos de dólar frente al peso colombiano. Evidentemente, esto debería causar una preocupación para el empresariado involucrado en comercio exterior, especialmente las compañías importadoras a quienes les afecta más una devaluación del peso.

Aunque existen mecanismos de coberturas que le permiten a estas empresas garantizar la estabilidad de sus ingresos y sus costos, asegurando así la liquidez necesaria para el correcto funcionamiento de las operaciones, los datos históricos evidencian que en años recientes algunas compañías importadoras estuvieron apostándole al dólar sin saberlo al implementar de forma imprecisa estos mecanismos. Esto se evidenció en una reacción débil y tardía ante eventos de alta volatilidad del dólar, posiblemente causado por una falta de implementación de una política de Administración de Riesgo Cambiario (ARC) enfocada en el accionista de la empresa.

La paradoja es que, aun sabiendo que los episodios de devaluación extrema tienden a ser más pronunciados que los de revaluación extrema, las compañías importadoras no parecen haber utilizado coberturas cambiarias de forma sistemática en el pasado reciente.

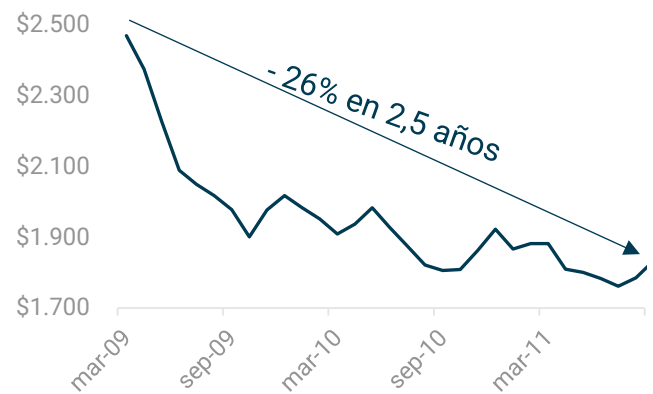
Es muy posible que sus pérdidas pudiesen ser el doble que aquellas que enfrentaron las compañías exportadoras “cuando todo jugó en contra”. Esta afirmación se puede constatar en un estudio del Banco de la República realizado para el periodo 2003-2016 (que puede revisar [aquí](#)).

**Gráfico 1. En los últimos 5 años, la tendencia del peso frente al dólar ha sido de devaluación. Se devaluó 29% desde \$2.961 hasta \$3.829**



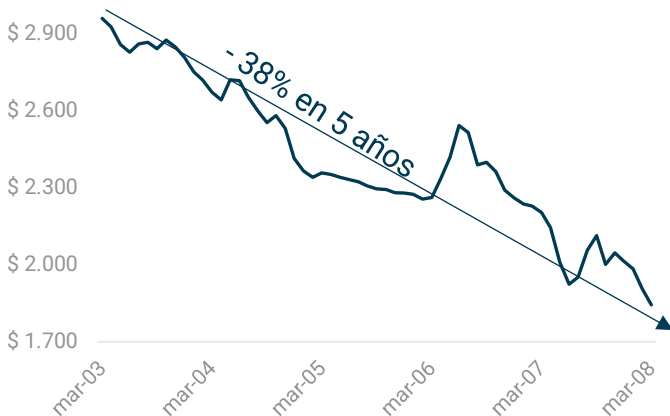
Fuente: Banco de la República, cálculos Corficolombiana con cierre al 31 de julio 2021

**Gráfico 2. Sin embargo, la devaluación del peso colombiano frente al dólar no siempre ha sido la norma. Tuvimos momentos de revaluaciones aceleradas**



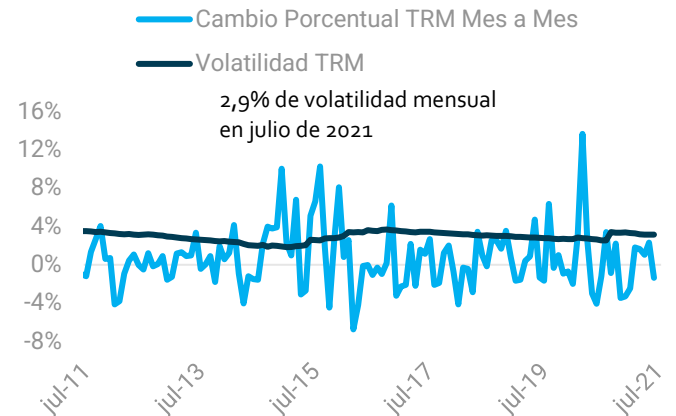
Fuente: Banco de la República, cálculos Corficolombiana

**Gráfico 3. También se han visto periodos de revaluación que duraron varios años. La vida no es solo devaluación**



Fuente: Banco de la República, cálculos Corficolombiana

**Gráfico 4. La única constante, es que el dólar es volátil. Hoy, no hay más volatilidad que la usual**



Fuente: Banco de la República, cálculos Corficolombiana con cierre al 31 de julio de 2021

Es difícil explicar a ciencia cierta ese comportamiento, sin embargo, un enfoque desde el punto de vista de las finanzas conductuales --que estudia varios sesgos cognitivos de los participantes del mercado-- puede dar algo de luz. Específicamente el sesgo de exceso de confianza y el sesgo de aversión a la pérdida pueden utilizarse como argumentos para este comportamiento.

## Los sesgos cognitivos

*particulares a las finanzas conductuales pueden explicar el comportamiento irracional de los importadores a la hora de cubrirse*

Dando [click aquí](#) encontrará una guía rápida que le servirá de punto de partida para analizar qué política de Administración de Riesgo Cambiario (ARC) se ajusta más a una empresa expuesta a moneda extranjera y así evitar caer en la mala práctica de utilizar coberturas únicamente cuando el estrés ya ha llegado a una empresa.

### › Una aparente inconsistencia en el uso de coberturas por parte de las empresas importadoras en Colombia

En el estudio del Banco de la República que citamos, se observan resultados llamativos sobre el uso de coberturas por parte de las empresas colombianas expuestas al riesgo transaccional, el cual se relaciona con el riesgo que los tipos de cambio fluctúen después de que una empresa ya haya asumido una obligación financiera. En este estudio encontraron que, para una muestra de las 5.122 firmas más grandes del sector real colombiano, tan sólo el 17% utilizó derivados financieros, específicamente coberturas forwards, para cubrirse frente al riesgo cambiario.

En cuanto a la permanencia o consistencia del uso de forwards por parte de estas empresas durante diferentes años, los resultados mostraron un número considerable de compañías salientes e intermitentes (ver Tabla 1 debajo), es decir, que decidieron dejar de hacer coberturas o que las implementaron esporádicamente. Este comportamiento sugiere que **la compra y venta de dólares a plazo no es una estrategia financiera habitual por parte de las empresas colombianas al intentar cubrirse frente a la exposición a riesgo cambiario de transacción.**

**Tabla 1. Permanencia de las empresas colombianas del sector real en el mercado de forwards<sup>1</sup>**

	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Entrantes	122	116	108	138	128	185	184	188	136	136	198	226
Permanentes	200	263	304	339	407	455	548	611	640	667	679	733
Salientes	92	59	75	73	70	80	92	121	159	109	124	144
Intermitentes	84	78	82	92	95	114	90	104	117	81	97	81
No participó	1.817	1.799	1.746	1.673	1.615	1.481	1.401	1.291	1.263	1.322	1.217	1.131
Total	2.315	2.315	2.315	2.315	2.315	2.315	2.315	2.315	2.315	2.315	2.315	2.315

Fuente: Banco de la República

Asimismo, al segmentar el comercio internacional en empresas importadoras y exportadoras los datos del estudio muestran que las compañías importadoras fueron más reactivas frente

<sup>1</sup> Las compañías permanentes son aquellas que realizaron forwards con los bancos colombianos durante tres años consecutivos: t-1, t y t+1. Las compañías entrantes son aquellas que no transaron forwards en el año t-1 pero sí en t y t+1. Las compañías salientes son aquellas que negociaron forwards en t-1 y t, pero no en t+1. Las compañías intermitentes son aquellas que negociaron forwards en t, pero no en t-1 ni en t+1.

al riesgo cambiario mientras que sus pares exportadores fueron más proactivos. **De hecho, las empresas importadoras realizaron coberturas cambiarias cuando la tasa de cambio ya había iniciado una tendencia definida al alza, sugiriendo una reacción débil y tardía.** Por otro lado, las compañías exportadoras en general mantuvieron la práctica de usar coberturas independientemente de lo que pasara con la tasa de cambio, denotando una estrategia estructural frente al riesgo cambiario.

El patrón anterior nos permite inferir que las empresas relacionadas con el comercio exterior, específicamente las compañías importadoras del análisis posiblemente no han implementado una Política de Administración de Riesgo Cambiario. Esto **no solo conlleva a la utilización de coberturas cambiarias de manera ineficiente, sino que puede ser indicación de que, a pesar de tener una política que regule el uso de forwards dentro de la firma, no hay un área delegada por la junta, CEO o departamento financiero que se encargue de su cumplimiento.**

### › *Un sistema estructurado debe primar sobre las emociones y los sesgos a la hora de gestionar la tasa de cambio*

#### **El sesgo de exceso de confianza**

*consiste en creer que uno tiene conocimientos y superiores, de tal manera que la empresa no se cubre en períodos "calmados" porque sobreestima su capacidad de predecir hacia donde se dirige la tasa de cambio*

Existe la posibilidad de que las juntas, gerentes y/o financieros de las compañías importadoras sufran de sesgos cognitivos particulares a las finanzas conductuales cuando se trata de manejar el riesgo de tasa de cambio, específicamente como lo son el **sesgo de exceso de confianza** y el **sesgo de aversión a la pérdida**.

Por un lado, **el sesgo de exceso de confianza** consiste en creer que uno tiene conocimientos, habilidades y acceso a la información superiores, de tal manera que la empresa importadora no se cubre en períodos "calmados" porque sobreestima su capacidad de predecir hacia donde se dirige la tasa de cambio. Por otro lado, **el sesgo de aversión a la pérdida** plantea que los inversionistas les temen tanto a las pérdidas que se centran en tratar de evitar una pérdida incluso por encima de obtener ganancias.

Este sesgo se puede manifestar en el caso de un importador que decide no utilizar coberturas porque puede soportar una pérdida dada una devaluación del peso. No obstante, una vez se superan ciertos niveles de pérdida, empieza a cubrirse porque no puede jugarse el pellejo más de lo que ya ha perdido, quizá en niveles muy altos. Pero como bien muestra el informe del Banco de la República, en los últimos años estas empresas de comercio exterior tienden a tomar acción cuando ya es muy tarde.

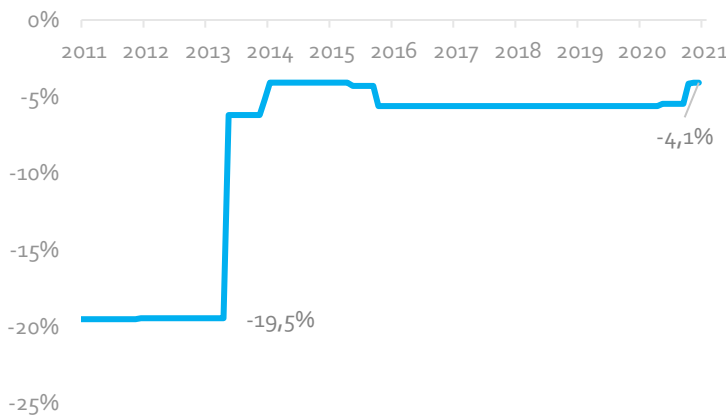
#### **El sesgo de aversión a la pérdida**

*plantea que los inversionistas les temen tanto a las pérdidas que se centran en tratar de evitar una pérdida incluso por encima de obtener ganancias*

Los datos históricos evidencian que, en momentos inusuales o extremos, las compañías importadoras incurrirían en pérdidas hasta dos veces mayores que sus pares exportadores en caso de haber estado descubiertas (ver gráficos 5 y 6 debajo). Esta información es posible gracias al cálculo del TVaR (Valor en riesgo en la cola o *Tail Value-at-Risk*, por sus siglas en inglés) el cual tiene como objetivo mostrar las pérdidas esperadas en situaciones extraordinarias.

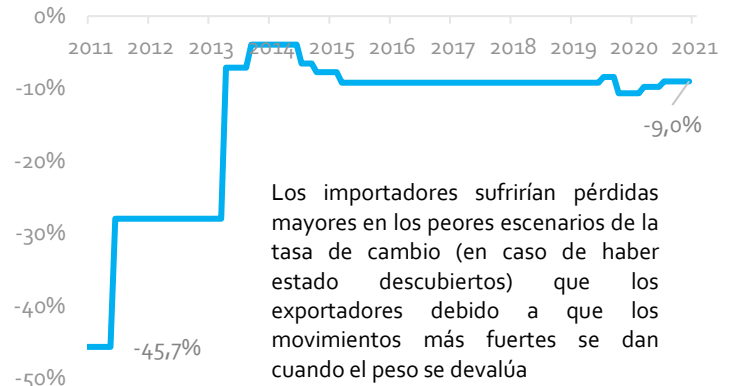
Se puede especular que algunos importadores colombianos se acostumbran a estar “tranquilos” por mucho tiempo, es decir, sufren de un sesgo de exceso de confianza hasta que llegan los eventos extremos --que resultan ser más dolorosos para ellos que para los exportadores—y ahí si implementan coberturas (forwards) de manera tardía como resultado del sesgo de aversión a la pérdida. Como lo hemos dicho varias veces, la gran paradoja es que los exportadores colombianos, quienes pierden menos en eventos extremos, son los que emplean los derivados de forma consistente y disciplinada.

**Gráfico 5. Porcentaje de pérdida incurrida por un exportador en el peor escenario de los últimos 5 años a la fecha de cálculo (TVaR Mensual Histórico Dólar-Peso)**



Fuente: Banco de la República, cálculos Corficolombiana. Julio 31 de 2021

**Gráfico 6. Porcentaje de pérdida incurrida por un importador en el peor escenario de los últimos 5 años a la fecha de cálculo (TVaR Mensual Histórico Dólar-Peso)**



Fuente: Banco de la República, cálculos Corficolombiana. Julio 31 de 2021

De tal manera, es importante para las empresas importadoras colombianas implementar una política de Administración de Riesgo Cambiario (ARC) enfocada en el accionista, ya que incluso estar descubierta puede ser deseable. En caso tal de que el uso de coberturas sea el camino a seguir, esta política debe limitar las apuestas que toman los encargados de la ejecución de forwards debido a que pueden excederse en su capacidad de proyectar la tasa de cambio y de implementar sus estrategias.

En el [informe completo de Finanzas Corporativas](#) podrá complementar la información presentada aquí, incluyendo un ejemplo contable hipotético de los efectos negativos que puede tener la utilización de coberturas cambiarias como forwards cuando el dólar ya ha iniciado una tendencia al alza.

## Mercado de deuda

**Jose Luis Mojica**

*Analista de Investigaciones*

+57 1 3538787 ext. 6107

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

*Tesoros retroceden ante  
declaraciones de Powell en  
Jackson Hole*

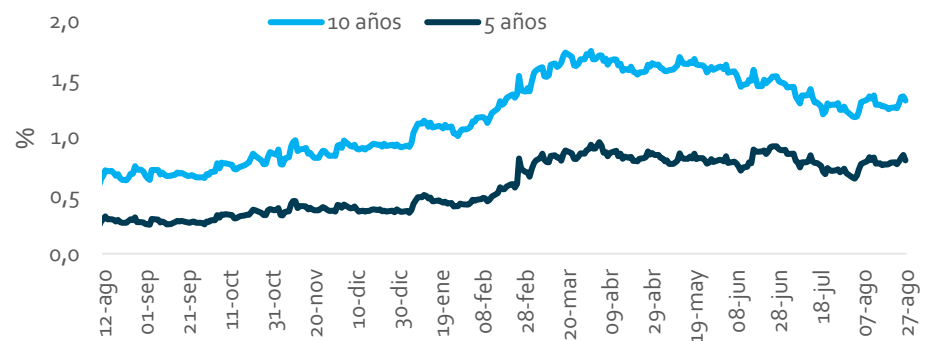
- La semana pasada las tasas de los tesoros aumentaron, en línea con la expectativa de ajustes a la Política Monetaria por parte de la Fed, quien reiteró en el Simposio de Jackson Hole que posiblemente habrá una reducción en la compra de activos antes del cierre de 2021.
- A nivel local, las tasas de los títulos tasa fija disminuyeron 9 pbs en promedio, mientras que se redujeron 7 pbs en promedio en las referencias UVR.

### › Mercado internacional

Los títulos a 10 años del tesoro estadounidense se desvalorizaron al cierre de la semana, reflejando la expectativa de una reducción en la compra de bonos que viene realizando mensualmente la Fed. En efecto, el viernes pasado Jerome Powell en su discurso en el Simposio de Jackson Hole mencionó que la Fed podría iniciar la reducción de sus compras mensuales de bonos este año, aunque esto no debe interpretarse como una señal de que pronto se verán subidas en los tipos de interés (ver “Mercados Externos” en este informe).

En línea con estas declaraciones, las tasas a 10 años avanzaron con respecto al cierre de la semana previa. Así, la tasa de los treasuries de 10 años cerró en 1,31% con un aumento de 6 puntos básicos (pbs) s/s. Por su parte, el spread entre la tasa de 10 y 2 años (empinamiento) se incremento en 7 pbs s/s, a 110 pbs.

### Bonos del Tesoro de EEUU



Fuente: Eikon. Cálculos: Corficolombiana

En términos generales, los bonos en los países desarrollados registraron desvalorizaciones, con un incremento promedio de 7 pbs s/s durante la semana pasada en sus tasas. En contraste, los títulos a 10 años de países emergentes se valorizaron 6 pbs s/s en promedio, siendo Nigeria (47 pbs), Perú (28 pbs), Turquía (21 pbs) y Brasil (10 pbs) los de mayores reducciones en tasas (valorizaciones).

## › Mercado local

Las tasas de los títulos a nivel local presentaron valorizaciones frente a la semana previa, con retrocesos de 7 pbs en promedio en bonos UVR y de 9 pbs en tasa fija.

En particular, aunque este comportamiento contrastó con lo exhibido en los Tesoros durante la semana, estuvo en línea con el comportamiento de los bonos en emergentes que estuvieron impulsados por un mayor apetito por riesgo de los inversionistas a nivel global el pasado viernes, luego de las declaraciones de Powell. A esto además se sumó la aprobación de la Reforma Tributaria el miércoles pasado, que busca recaudar cerca de 15,2 billones de pesos, lo que dispuso algo de la incertidumbre idiosincrática que ha enfrentado Colombia en las últimas semanas.

Por otro lado, el Director de Crédito Público, César Arias, explicó que la subasta de TES verdes se llevaría a cabo en la segunda mitad de septiembre, muy posiblemente hacia la cuarta semana. Explicó además que los TES verdes serían entregados a través de subasta, y no de sindicación, y la estrategia de lanzamiento sería definida en conjunto con los Creadores de Mercado en reuniones que tendrán lugar desde el primero de septiembre. Este será el primer bono soberano verde de Colombia y el segundo en la región después de Chile.

Por su parte, la Dirección de Crédito Público de Minhacienda llevó a cabo la subasta de TES. En la subasta de largo plazo de tasa fija, con vencimiento en 2031, 2036, y 2050 se observó una mejor demanda respecto a la operación anterior, con ofertas de compra por 3,3 veces el monto convocado y 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	2,849 %	2,859 %	No aplica	375	-10 pbs
2031	7,315 %	7,409 %	7,00 %	668	-10 pbs
2036	7,750 %	7,826 %	6,25 %	135	-8 pbs
2050	8,087 %	8,108 %	7,25 %	247	-2 pbs

Fuente: Ministerio de Hacienda

## › Expectativas

El mercado estará atento a la publicación de los datos de inflación en la zona euro y datos de PMI y PIB para algunas economías. Adicionalmente se tendrá la reunión mensual del BanRep sin decisión de política monetaria el lunes.



### Cifras de deuda pública interna

Bono	Cupón	Vencimiento	Duración Modificada	Tasa		Precio	
				20-ago-21	27-ago-21	20-ago-21	27-ago-21
<b>TES Tasa Fija</b>							
TFIT10040522	7,00%	4-may-22	0,69	2,15	2,00	103,34	103,35
TFIT16240724	10,00%	24-jul-24	2,66	4,90	4,87	113,58	113,58
TFIT08261125	6,25%	26-nov-25	3,70	5,78	5,75	101,69	101,81
TFIT15260826	7,50%	26-ago-26	4,37	6,18	6,11	105,55	105,85
TFIT08031127	5,75%	3-nov-27	5,12	6,57	6,46	95,90	96,44
TFIT16280428	6,00%	28-abr-28	5,56	6,76	6,63	96,00	96,65
TFIT16180930	7,75%	18-sep-30	6,45	7,04	6,95	104,66	105,21
TFIT16260331	7,00%	26-mar-31	7,07	7,39	7,27	97,33	98,16
TFIT16300632	7,00%	30-jun-32	7,82	7,45	7,35	96,71	97,43
TFIT16181034	7,25%	18-oct-34	8,32	7,63	7,53	96,88	97,68
TFIT16070936	6,25%	9-jul-36	9,64	7,83	7,74	86,38	87,08
TFIT260950	7,25%	26-oct-50	11,45	8,15	8,06	90,04	90,95
<b>TES UVR</b>							
TUVT17230223	4,75%	23-feb-23	1,45	0,83	0,75	105,86	105,92
TUVT11070525	3,50%	7-may-25	3,50	1,93	1,85	105,57	105,83
TUVT11170327	3,30%	17-mar-27	5,11	2,54	2,28	103,92	105,26
TUVT20250333	3,00%	25-mar-33	9,76	3,66	3,67	93,83	93,80
TUVT20040435	4,75%	4-abr-35	10,32	3,83	3,83	109,60	109,59
TUVT25022537	4,00%	25-feb-37	11,76	3,98	3,95	97,35	97,70
TUVT17160649	3,50%	16-jun-49	17,32	4,10	4,05	94,28	95,07

Fuente: SEN. Cálculos: Corficolombiana.

### Cifras de deuda pública externa

Bono	Cupón	Vencimiento	Duración	Libor Z- Spread (pbs)	Tasa		Precio	
					20-ago-21	27-ago-21	20-ago-21	27-ago-21
COLGLB23	2,625%	15-mar-23	1,26	116,43	1,47	1,25	101,62	101,62
COLGLB24	4,000%	26-feb-24	2,17	134,80	1,80	1,64	104,85	104,99
COLGLB26	4,500%	28-ene-26	3,84	158,20	2,42	2,29	108,19	108,46
COLGLB27	3,875%	25-abr-27	4,88	182,40	2,81	2,69	105,40	105,52
COLGLB29	4,500%	15-mar-29	6,23	210,40	3,29	3,10	108,19	108,21
COLGLB32	3,250%	22-abr-32	8,96	219,40	3,66	3,51	96,66	97,48
COLGLB37	7,375%	18-sep-37	10,23	336,08	4,83	4,73	128,53	128,75
COLGLB41	6,125%	18-ene-41	12,17	333,10	4,85	4,79	116,10	116,27
COLGLB42	4,125%	22-feb-42	13,87	291,70	4,66	4,42	93,16	95,53
COLGLB45	5,000%	15-jun-45	14,12	319,06	4,77	4,66	103,27	103,78
COLGLB49	5,200%	15-may-49	15,09	323,50	4,85	4,73	105,86	106,28

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 11,2 billones. Entre tanto, el saldo promedio de los repos de contracción se ubicó en 716 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 aumentó al corte del 20 de agosto. El último dato señala que el saldo fue de 27 billones frente a 23 billones de pesos de la semana previa.

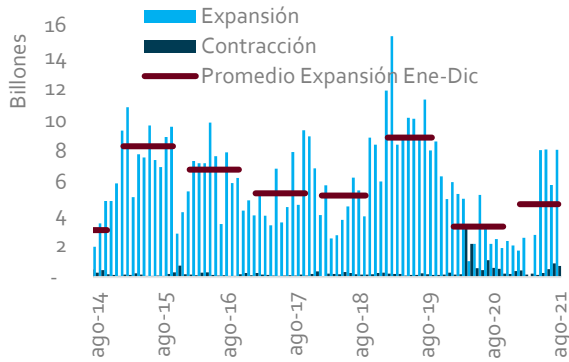
### *Saldos promedio de operaciones repos en BanRep (millones de pesos)*

Fecha	Expansión a 1 día		Saldo Total	
	Cupo	Demanda <sup>1</sup>	Expansión <sup>2</sup>	Contracción
ago-17	9.900.000	8.010.332	7.954.975	95.311
ago-18	7.850.000	6.482.187	5.510.961	156.314
ago-19	12.285.750	11.250.234	9.249.803	186.851
ago-20	Ilimitado	1.868.019	11.300.862	577.975
ago-21	<b>11.720.000</b>	<b>11.188.211</b>	<b>8.093.741</b>	<b>715.814</b>

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

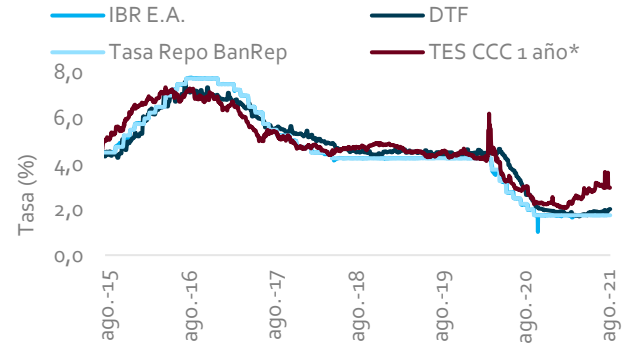
2. Comprende OMAs y ventanilla de expansión a 1 día y OMAs entre 7 y 90 días, para la semana del 9 al 20 de marzo contempla la expansión de operaciones con respaldo de deuda privada

### Saldo promedio de operaciones repo en BanRep



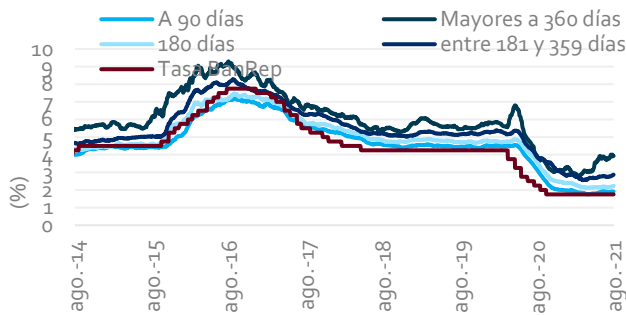
Fuente: BanRep. Cálculos: Corficolombiana

### Tasas de interés de corto plazo



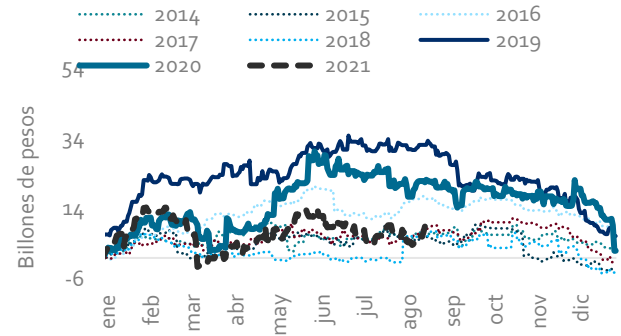
Fuente: BanRep. Cálculos: Corficolombiana

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



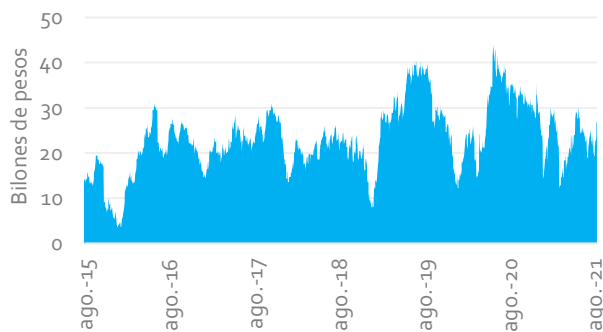
Fuente: BanRep. Cálculos: Corficolombiana

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



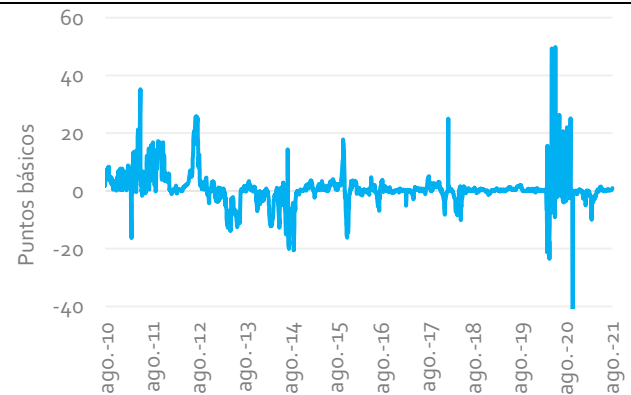
Fuente: Ministerio de Hacienda. Cálculos: Corficolombiana

### 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 13 de agosto. En general, las diferentes líneas de crédito muestran un mejor crecimiento leve 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	473,7	7,76%	454,3	7,90%	19,4	4,62%
hace un año	509,3	7,51%	488,8	7,61%	20,5	5,27%
cierre 2020	509,7	4,04%	494,3	4,53%	15,4	-9,68%
hace un mes	526,2	2,87%	508,0	3,52%	18,2	-12,34%
13-ago.-21	529,9	4,06%	510,5	4,43%	19,5	-4,87%

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	246,8	4,76%	145,4	12,78%	68,7	9,56%
hace un año	268,6	8,81%	154,4	6,18%	73,4	6,80%
cierre 2020	261,1	4,99%	159,7	2,19%	75,5	5,30%
hace un mes	269,0	-0,56%	163,9	5,84%	79,8	8,97%
13-ago.-21	269,8	0,47%	165,7	7,34%	80,7	9,93%

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	246,8	4,76%	228,1	4,81%	18,7	4,13%
hace un año	268,6	8,81%	248,7	9,03%	19,9	6,21%
cierre 2020	261,1	4,99%	246,2	5,97%	14,9	-8,90%
hace un mes	269,0	-0,56%	251,4	0,46%	17,6	-13,18%
13-ago.-21	269,8	0,47%	251,0	0,95%	18,8	-5,63%

Fuente: Banco de la República

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

Fecha	IBR Overnight	1m	3m	6m	9m	12m	18m
24-ago-20	2,23%	2,30%	1,79%	1,86%	2,03%	2,49%	2,61%
1-ene-20	4,26%	4,25%	4,15%	4,31%	4,35%	4,49%	4,76%
24-jul-21	1,76%	1,75%	1,92%	2,53%	2,94%	4,12%	4,89%
1-ene-21	1,74%	1,75%	1,63%	1,63%	1,71%	1,95%	2,40%
17-ago-21	1,75%	1,75%	2,10%	2,89%	3,24%	4,34%	5,35%
24-ago-21	1,76%	1,75%	2,23%	3,05%	3,18%	4,40%	5,16%
<b>Cambios (pbs)</b>							
Semanal	0	0	14	15	-6	6	-20
Mensual	0	0	31	52	24	28	26
Año corrido	2	0	61	141	147	245	276
Anual	-47	-55	44	119	115	191	255

Fuente: Precia, cálculos Corficolombiana

## Mercado cambiario

**Jose Luis Mojica**

Analista de Investigaciones

+57 1 3538787 ext. 6107

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

- El tipo de cambio retrocedió la semana pasada y cerró en 3.829 pesos por dólar, impulsado por un mayor apetito por riesgo de los inversionistas en el mundo después de las declaraciones de Powell en el Simposio de Jackson Hole.

El peso se revaluó un 1,1% respecto al dólar durante la semana y cerró en 3.829 pesos por dólar. Este movimiento se dio en línea con el avance del precio del petróleo –al viernes, la referencia Brent se ubicó en 72,7 dólares por barril (dpb) y el WTI en 68,7 dpb, lo que implicó un ascenso semanal de 11,5% y de 10,3% respectivamente–, y con el retroceso en el índice DXY –cerró en 92,7 puntos, 0,5% menor frente al cierre de la semana pasada–. De este modo, el retroceso en el tipo de cambio estuvo enmarcada en un debilitamiento generalizado del dólar en el mundo.

En efecto, a pesar de que hasta el jueves el peso colombiano mostró una relativa estabilidad, el viernes pasado avanzó frente al dólar como resultado de un mayor apetito por riesgo de los inversionistas en el mundo luego de las declaraciones de Powell en el Simposio de Jackson Hole. Particularmente, el presidente de la Fed mencionó que el ritmo de compra de activos podría iniciar su reducción antes del cierre de 2021, sin que esto represente una señal de que pronto se verán subidas en los tipos de interés (ver “Mercados Externos” en este informe). En línea con esto, las monedas emergentes avanzaron frente al dólar y, en la región, los retrocesos más pronunciados se vieron en el real brasileiro, el peso colombiano y el peso chileno. A nivel local la aprobación de la Reforma Tributaria el miércoles pasado dispuso algo de la incertidumbre idiosincrática y contribuyó al movimiento revaluacionista del peso colombiano.

En términos de crudo, las cotizaciones avanzaron fuertemente luego de que un incendio en una plataforma petrolero de PEMEX en el Golfo de México impactara en la producción de crudo de la compañía. Hasta el momento, la afectación en la producción asciende a los 418 mil barriles día menos, aunque el Presidente de México, Andrés Manuel López Obrador, se comprometió a reestablecer completamente el suministro para el próximo

*El dólar retrocedió después de las declaraciones de Powell en Jackson Hole*

### Principales indicadores financieros de la semana

Principales indicadores	País	Cierre	Variación		
			Semanal	12 meses	Año corrido
TRM	Colombia	3870,57	0,06%	1,13%	12,76%
Dólar Interbancario	Colombia	3829,01	-1,11%	0,16%	11,89%
BRLUSD	Brasil	5,20	-3,34%	-7,25%	0,13%
CLPUSD	Chile	782,98	-0,60%	-0,21%	10,20%
PENUSD	Perú	4,08	-0,44%	14,24%	12,69%
MXNUSD	México	20,20	0,75%	-7,95%	1,55%
JPYUSD	Japón	109,84	0,06%	3,63%	6,37%
USDEUR	Eurozona	1,18	0,71%	-0,30%	-3,44%
USDGBP	Gran Bretaña	1,38	0,01%	4,16%	0,61%
DXY (Índice del Dólar)	EEUU	92,69	-0,48%	-0,34%	3,06%

Fuente: Eikon

lunes. Por su parte, el inminente peligro de que el Huracán Ida tome más fuerza durante el fin de semana ha llevado a que varias plataformas de producción del Golfo de México sean desalojadas, lo que ha dejado fuera de servicio a buena parte de la producción de la zona. La Oficina de Seguridad y Cumplimiento Ambiental (BSEE) estima que alrededor del 58,5% de la producción actual de petróleo en el Golfo de México se ha cerrado.

Laura Daniela Parra Pérez

Analista de Investigaciones

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

## Mercados externos

- La atención estará centrada en el reporte de empleo de agosto en Estados Unidos. Además, se conocerá el PIB 2T21 de Brasil; la inflación de agosto en la Eurozona y Perú; y el PMI global de agosto. Finalmente, se dará la reunión de política monetaria en Chile.

### *Powell en Jackson Hole: intervención sin sorpresas*

En su intervención del viernes, Powell señaló que la política monetaria continuará siendo acomodativa por el tiempo que sea necesario y enfatizó en algunos de los comentarios conocidos en las últimas minutas.

La mayoría de los miembros del Comité Federal de Mercado Abierto (FOMC) coincide en que **ya se dio el progreso sustancial adicional en el objetivo de precios y se ha presentado un progreso evidente en el mercado laboral**. En esta línea, y **siempre y cuando la variable Delta no suponga un riesgo importante para la salud pública ni la actividad, se anticipa la reducción en el ritmo de compra de activos en este año**.

Frente al desempeño futuro del mercado laboral, se prevé que la vacunación, la reapertura de colegios, y la expiración del beneficio adicional del seguro contra el desempleo propicien una reincorporación más acelerada de la población en el mercado laboral.

En cuanto a la inflación, el presidente de la Fed reiteró la importancia de mantener las expectativas de inflación ancladas en niveles consistentes con la meta de inflación promedio de 2,0%. Aunque estas han aumentado recientemente, Powell señaló que lo han hecho a un ritmo menos acelerado que la inflación observada y la inflación esperada en el corto plazo, sugiriendo que en general, se prevé que las presiones actuales sean transitorias.

En este sentido, el FOMC continuará monitoreando la evolución de la inflación, por ejemplo, en materia de i) el crecimiento de los salarios con relación a la productividad<sup>2</sup>, y ii) evidencias de moderación continua en el segmento de bienes durables.

Frente a la tasa de interés, Powell insistió en que empezar el *tapering* no implica un periodo de tiempo predeterminado para que inicie el aumento en el rango de tasas de referencia, cuyas condiciones son diferentes y están claramente establecidas en el *forward guidance*.

### *EEUU: aumento inesperado del ingreso personal en julio*

En julio, la inflación PCE núcleo, que excluye de su cálculo los precios de los alimentos (2,4% a/a) y la energía (23,6% a/a), se ubicó en 3,6% a/a, manteniéndose en el nivel más elevado desde 1991 (ant: 3,6%, revisado al alza desde 3,5%, en línea con lo esperado)

<sup>2</sup> Si los salarios aumentan a un ritmo más elevado que la productividad es previsible que las empresas comiencen a transferir este costo en los precios finales de los productos, lo cual generaría inflación persistente.



impulsada por el avance de los bienes durables (7,0%). Por su parte, la estimación total aumentó a 4,2% a/a (ant: 4,0%), nivel no visto desde 1991.

Aunque la inflación anual continúa elevada, se moderó en términos mensuales a 0,4% en la estimación total y 0,3% en la estimación núcleo, completando tres meses de moderación consecutivos y reflejando menores presiones provenientes del segmento de bienes durables.

Por su parte, el ingreso personal sorprendió al aumentar 1,1% m/m (ant: 0,2% revisada al alza desde 0,1%, esp: 0,2%) impulsado por las transferencias gubernamentales y la compensación laboral. En particular, el crédito tributario por hijos compensó la disminución del ingreso por seguro contra el desempleo.

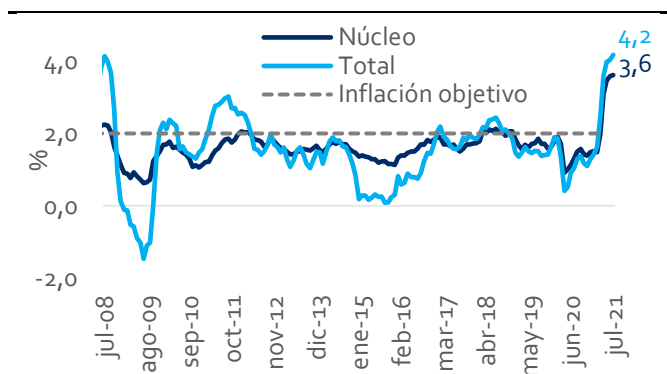
Entre tanto, el gasto en consumo personal aumentó 0,3% m/m (ant: 1,1% revisado al alza desde 1,0%, esp: 0,3%) impulsado por el gasto en servicios –principalmente en restaurantes y alojamiento– que compensó la reducción del consumo de bienes –liderado por autopartes, vehículos, bienes recreacionales y vestuario–. Con este resultado la tasa de ahorro aumentó a 9,6% en abril, luego de ubicarse en 8,8% en junio, ubicándose 1,3 p.p. por encima de su nivel pre-pandemia.

### PMI preliminar: expansión menos acelerada del sector privado en agosto

En general, los PMI de EEUU, el Reino Unido y la Eurozona evidenciaron una desaceleración de la actividad privada en agosto.

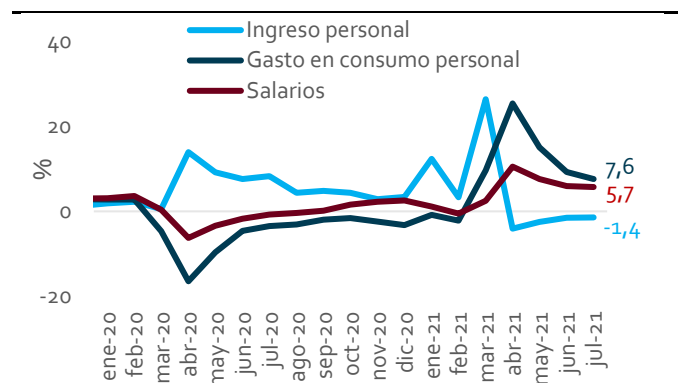
En EEUU, el indicador compuesto se redujo a un mínimo de ocho meses, sin embargo, se mantuvo en terreno expansivo. La demanda se redujo impulsada por las órdenes de exportación de servicios. A nivel de precios, tanto los costos como los precios finales incrementaron, principalmente por interrupciones a la cadena de suministro. El empleo aumentó a la tasa más lenta en más de un año, debido a dificultad creciente para contratar empleados.

**Inflación PCE anual en EEUU**



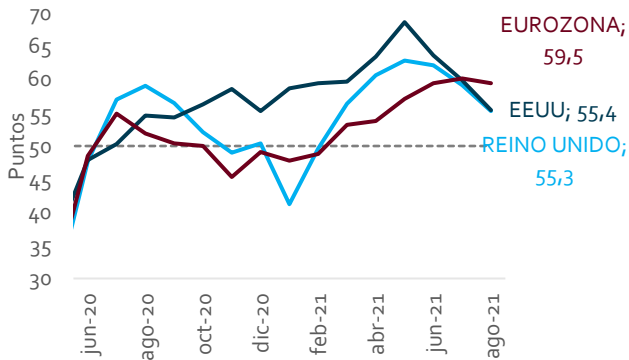
Fuente: Eikon.

**Variación anual real del ingreso y el gasto personal**



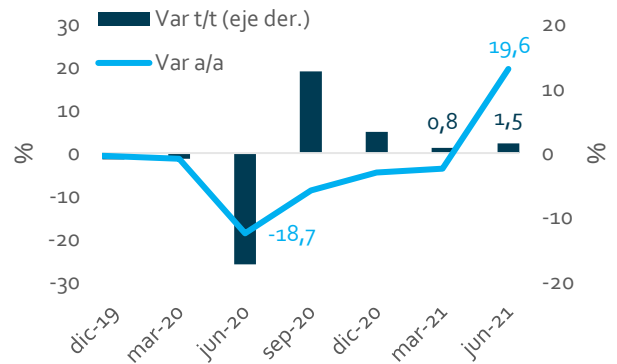
Fuente: Eikon.

### PMI compuesto en las economías avanzadas



Fuente: Eikon.

### PIB en México



Fuente: Eikon.

En el Reino Unido el indicador cayó a su mínimo de seis meses, impulsado por la menor producción en un marco de escasez de insumos y trabajadores, que superó por 14 veces el valor usual. No obstante, el empleo aumentó al mayor ritmo desde 1998.

En contraste, el indicador compuesto de la Zona Euro se mantuvo cerca de su máximo de 15 años a pesar de las disrupciones en la cadena de suministro, impulsado por el segmento de servicios, cuya dinámica superó por primera vez la del sector manufacturero. El empleo aumentó al ritmo más elevado en 21 años.

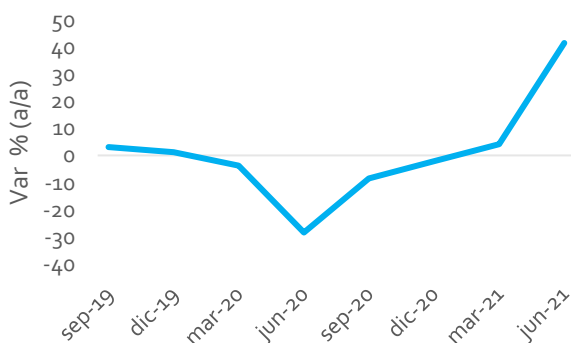
### México: PIB 2T21 aumentó menos de lo esperado

El PIB 2T21 aumentó 1,5% t/t (ant: 0,8% esp: 1,7%), impulsado por las actividades terciarias (2,1%). En términos anuales, el crecimiento alcanzó el 19,5% (frente a un trimestre de comparación con una contracción de 18,7%). Con este resultado, el PIB se mantiene 3,0% por debajo de su valor de hace dos años.

### Perú: PIB 2T21 se contrajo 0,4% t/t

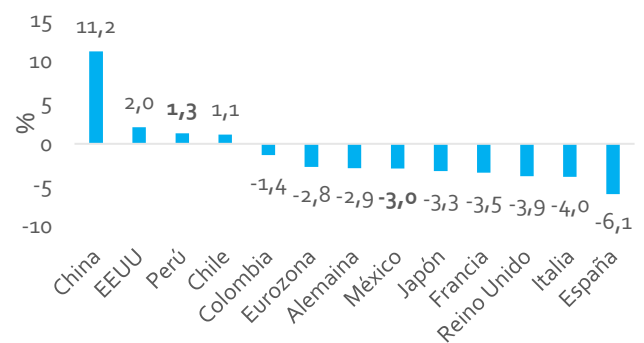
EL PIB se contrajo 0,4% t/t en el 2T21 impulsado a la baja por la contracción de 4,4% de las industrias extractivas y de 1,9% de los servicios, variaciones que no lograron ser

### PIB en Perú



Fuente: Eikon.

### PIB 2T21 (cambio bienal)



Fuente: Eikon.

compensadas por el crecimiento de 7,8% del sector secundario. Desde la perspectiva de la demanda, las exportaciones netas fueron el único componente que restó al crecimiento. Con este resultado, el PIB se ubica 41,9% por encima de su nivel de hace un año y 1,3% por encima de su nivel de hace dos años.

### ***Cifras publicadas durante la última semana en EEUU***

Fecha	Información	Período	Observado	Esperado	Anterior
23-ago-21	PMI manufacturero de Markit	Ago	61,2	62,5	63,4
23-ago-21	PMI de servicios de Markit	Ago	55,2	59,5	59,9
23-ago-21	PMI compuesto de Markit	Ago	55,4	58,3	59,9
23-ago-21	Ventas de vivienda existente	Jul	5,99 mil	5,83 mil	5,87 mil
24-ago-21	Ventas de vivienda nueva	Jul	708 mil	700 mil	701 mil
25-ago-21	Órdenes de bienes durables (m/m)	Jul	-0,1%	-0,3%	0,8%
25-ago-21	Inventarios de crudo EIA	16 Ago	-2,979 mil	-2,683 mil	-3,324 mil
26-ago-21	PIB (t/t)	2T21 (p)	6,6%	6,7%	6,5%
26-ago-21	Solicitudes iniciales de desempleo	16 Ago	353 mil	350 mil	349 mil
27-ago-21	Índice de confianza del consumidor de Michigan	Ago	70,3	70,7	70,2

Fuente: Thomson Reuters Eikon, Investing y Econoday

## Actividad económica local

---

**Julio Romero A**

*Economista Jefe*

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

- La semana pasada el Congreso aprobó en primer debate y por mayoría la ponencia del proyecto de ley de inversión social (reforma fiscal) y pasa a revisión de las plenarios de Senado y Cámara de Representantes para su aprobación definitiva.
- La ponencia consta de 56 artículos, los cuales modifican varios aspectos del proyecto de ley presentado el 20 de julio (mayor alcance al régimen SIMPLE, extensión del subsidio a la nómina e incentivos al empleo formal de mujeres, entre otros).

### › *Aprobada en primer debate la ponencia de reforma tributaria*

El martes de la semana pasada el Gobierno radicó ante el Congreso la ponencia de reforma tributaria, denominada Proyecto de Inversión Social. Con respecto a la versión que presentó el Ministerio de Hacienda el pasado 20 de julio (ver “El inmenso reto fiscal” en [Informe Semanal – Julio 19 de 2021](#) y “La nueva regla fiscal” en [Informe Semanal – Julio 26 de 2021](#)), la ponencia amplía el umbral de aplicación del régimen SIMPLE para permitir que empresas con ingresos de hasta 100 mil UVT (3.600 millones de pesos a precios corrientes) puedan tributar bajo este régimen (antes el límite era de 80 mil UVT). Según la ponencia, esta medida busca incentivar la reactivación económica y la formalización empresarial, al reducir la carga tributaria y simplificar su cumplimiento para las empresas pequeñas. Las tarifas del régimen SIMPLE varían de acuerdo con la actividad económica y el nivel de ingresos de las empresas, y oscilan entre el 1,8% y el 14,5% de los ingresos brutos.

Adicionalmente, se incluyen modificaciones a las reglas del día sin IVA para permitir que el beneficio aplique también para pagos en efectivo. Además, se extiende el Programa de Apoyo al Empleo Formal –PAEF– hasta diciembre de 2021 (es decir, se amplía su vigencia dos meses) y se crea un incentivo del 15% de un SMLV a quienes contraten formalmente mujeres mayores de 28 años.

Vale la pena recordar que la reforma fiscal amplía los programas de gasto social para 2021 y 2022, lo cual mantiene las presiones fiscales en los próximos años al punto que el propio Gobierno proyecta que su deuda bruta llegue a 69% del PIB en los próximos tres años. Por su parte, las medidas que aumentan el recaudo empiezan a tener efecto en reducir el déficit a partir de 2023 y logran una reducción lenta y gradual de la deuda bruta del Gobierno. Bajo este contexto, esta reforma no soluciona el reto fiscal de Colombia ni es suficiente para que el país recupere el grado de inversión, como lo hemos argumentado en informes anteriores, de manera que el próximo gobierno tendrá que hacer nuevamente una reforma para garantizar la sostenibilidad de las finanzas públicas a mediano plazo.

## 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. (20 ago – 27 ago)	2,03%	1,96%	7,0	1,91%	1,94%	2,64%
DTF T.A. (20 ago – 27 ago)	2,00%	1,94%	6,8	1,89%	1,92%	2,60%
IBR E.A. overnight	1,76%	1,75%	0,7	1,76%	1,74%	2,23%
IBR E.A. a un mes	1,77%	1,77%	0,6	1,75%	1,75%	2,06%
TES - Julio 2024	4,87%	4,90%	-3,0	4,90%	3,45%	3,80%
Tesoros 10 años	1,30%	1,25%	5,0	1,24%	0,93%	0,75%
Global Brasil 2025	1,60%	1,68%	-8,5	1,69%	1,69%	2,22%
LIBOR 3 meses	0,13%	0,12%	0,7	0,13%	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	636,60	-0,14%	0,59%	-6,54%	-5,32%
COLCAP	1325,51	-0,11%	6,07%	-7,82%	8,00%
COLEQTY	924,39	-0,38%	6,15%	-7,70%	8,24%
Cambiario – TRM	3870,57	-0,14%	-0,86%	11,16%	0,62%
Acciones EEUU - Dow Jones	35455,80	0,96%	1,13%	16,59%	24,44%

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

## Calendario económico

### Estados Unidos

Fecha	Información	Período	Esperado	Anterior
1-sep-21	Inventarios de crudo EIA	23 Ago		-2,979 mil
1-sep-21	PMI manufacturero	Ago		61,2
2-sep-21	Órdenes de fábrica (m/m)	Jul		1,5%
2-sep-21	Solicitudes iniciales de desempleo	23 Ago		353 mil
2-sep-21	Exportaciones	Ago		207,7 MM
2-sep-21	Importaciones	Ago		283,4 MM
3-sep-21	Tasa de desempleo	Ago	5,2%	5,4%
3-sep-21	PMI compuesto	Ago		55,4
3-sep-21	PMI de servicios	Ago		55,2

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
	Confianza del consumidor	Ago		-5,3
31-ago-21	Índice armonizado de precios al consumidor (a/a)	Ago	2,8%	2,2%
1-sep-21	PMI manufacturero de Markit	Ago	61,5	62,8
1-sep-21	Tasa de desempleo	Jul	7,6%	7,7%
2-sep-21	Precios al productor (m/m)	Jul	1,2%	1,4%
2-sep-21	Precios al productor (a/a)	Jul	10,9%	10,2%
3-sep-21	PMI de servicios de Markit	Ago	59,7	59,7
3-sep-21	PMI compuesto de Markit	Ago	59,5	59,5
3-sep-21	Ventas al por menor (m/m)	Jul	0,2%	1,5%

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
30-ago-21	Inflación (m/m)	Ago (p)	0,1%	0,9%
30-ago-21	Inflación (a/a)	Ago (p)	3,9%	3,8%
30-ago-21	Índice armonizado de precios al consumidor (a/a)	Ago	3,3%	3,1%
31-ago-21	Tasa de desempleo	Ago	5,6%	5,7%
1-sep-21	Ventas al por menor (m/m)	Jul	-0,9%	4,2%
1-sep-21	Ventas al por menor (a/a)	Jul	3,2%	6,2%
1-sep-21	PMI manufacturero de Markit	Ago	62,7	62,7
3-sep-21	PMI de servicios de Markit	Ago	61,5	61,5
3-sep-21	PMI compuesto de Markit	Ago	60,6	60,6

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
31-ago-21	PIB (t/t)	2T21	0,9%	0,9%
31-ago-21	PIB (a/a)	2T21		1,2%
31-ago-21	Inflación (a/a)	Ago		1,5%
31-ago-21	Índice de precios al productor (m/m)	Jul		1,1%
1-sep-21	PMI manufacturero de Markit	Ago		57,3
3-sep-21	PMI de servicios de Markit	Ago	56,40	56,4
3-sep-21	PMI compuesto de Markit	Ago	55,90	55,9

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
1-sep-21	Precios de vivienda (m/m)	Ago	0,1%	-0,5%
1-sep-21	Precios de vivienda (a/a)	Ago	8,6%	10,5%
1-sep-21	PMI manufacturero de Markit	Ago	60,10	60,1
3-sep-21	PMI de servicios de Markit	Ago	55,5	55,5
3-sep-21	PMI de compuesto	Ago	55,3	55,3

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
30-ago-21	Exportaciones (a/a)	Jul		33,1%
30-ago-21	Decisión de política monetaria	Ago		1,75%
31-ago-21	Tasa de desempleo	Jul		14,4%
4-sep-21	Inflación (m/m)	Ago	0,0%	0,3%
4-sep-21	Inflación (a/a)	Ago	3,69%	3,97%

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
30-ago-21	Inflación (m/m)	Ago		3,1%
30-ago-21	Inflación (a/a)	Ago		50,4%
30-ago-21	Balanza comercial	Ago		1.537 mil

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
30-ago-21	Inflación	Ago	0,9%	0,8%
31-ago-21	Tasa de desempleo	Jun		14,6%
1-sep-21	PIB (t/t)	2T21	0,2%	1,2%
1-sep-21	PIB (a/a)	2T21	12,8%	1,0%
1-sep-21	PMI manufacturero de Markit	Ago		56,7
1-sep-21	Balanza comercial	Ago	8,69 MM	7,4 MM
2-sep-21	Producción industrial (m/m)	Jul		0,0%
2-sep-21	Producción industrial (a/a)	Jul	1,8%	12,0%
3-sep-21	PMI de servicios de Markit	Ago		54,4
3-sep-21	PMI compuesto de Markit	Ago		55,2

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
2-sep-21	Confianza del consumidor	Ago		44,3

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
31-ago-21	Tasa de desempleo	Jul	10,0%	9,5%
31-ago-21	Producción manufacturera (a/a)	Jul		14,6%
31-ago-21	Decisión de política monetaria	Ago		0,75%
1-sep-21	Índice de actividad económica	Jul	16,7%	20,1%

Fuente: Thomson Reuters

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

**Perú**

Fecha	Información	Período	Esperado	Anterior
1-sep-21	Inflación (m/m)	Ago		1,0%
2-sep-21	Balanza comercial	Jul		981 mil

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
29-ago-21	Ventas al por menor (a/a)	Jul		0,1%
30-ago-21	Tasa de desempleo	Jul	3%	2,9%
30-ago-21	Producción industrial	Jul (p)	-2,5%	6,5%
31-ago-21	Confianza del consumidor	Ago		37,5
31-ago-21	Inicios de construcción de vivienda (a/a)	Jul	4,8%	7,3%
31-ago-21	PMI manufacturero	Ago		52,4
2-sep-21	PMI de servicios	Ago		47,4

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
30-ago-21	PMI compuesto	Ago		52,4
31-ago-21	PMI manufacturero	Ago	50,2	50,3
2-sep-21	PMI de servicios	Ago		54,9

Fuente: Thomson Reuters

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

## Proyecciones económicas

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

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

## Equipo de investigaciones económicas

---

### Jose Ignacio López

Director Ejecutivo de Investigaciones Económicas

(+57-1) 3538787 Ext. 6165

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

## Macroeconomía y Mercados

---

### Julio César Romero

Economista Jefe

(+57-1) 3538787 Ext. 6105

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

### Ana Vera Nieto

Especialista Renta Fija

(+57-1) 3538787 Ext. 6138

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

### Laura Daniela Parra

Analista de Mercados Externos

(+57-1) 3538787 Ext. 6196

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

### Juan Camilo Pardo

Analista de Investigaciones

(+57-1) 3538787 Ext. 6120

[juan.pardo@corficolombiana.com](mailto:juan.pardo@corficolombiana.com)

### José Luis Mojica

Analista de Investigaciones

(+57-1) 3538787 Ext. 6107

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

### Gabriela Bautista Escobar

Practicante de Investigaciones Económicas

(+57-1) 3538787 Ext. 6112

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

## Renta Variable

---

### Andrés Duarte Pérez

Director de Renta Variable

(+57-1) 3538787 Ext. 6163

[andres.duarte@corficolombiana.com](mailto:andres.duarte@corficolombiana.com)

## Finanzas Corporativas

---

### Rafael España Amador

Director de Finanzas Corporativas

(+57-1) 3538787 Ext. 6195

[rafael.espana@corficolombiana.com](mailto:rafael.espana@corficolombiana.com)

### Sergio Andrés Consuegra

Analista de Inteligencia Empresarial

(+57-1) 3538787 Ext. 6197

[sergio.consuegra@corficolombiana.com](mailto:sergio.consuegra@corficolombiana.com)

### Daniel Espinosa Castro

Analista de Finanzas Corporativas

(+57-1) 3538787 Ext. 6191

[daniel.espinosa@corficolombiana.com](mailto:daniel.espinosa@corficolombiana.com)

## ADVERTENCIA

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

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

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

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

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

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

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

## CERTIFICACIÓN DEL ANALISTA

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

## INFORMACIÓN DE INTERÉS

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

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

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

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

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

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