

INFORME SEMANAL

¿Un barril sin fondo nuevamente?

- El repunte de los precios internacionales de los combustibles ha puesto de manifiesto un aumento precipitado en el déficit del Fondo de Estabilización del Precio de los Combustibles (FEPC), dado el moderado incremento que ha tenido el precio interno.
- Nuestros cálculos sugieren que este año el FEPC volvería a marcar un desbalance que bordearía los 7,6 billones de pesos (0,7% del PIB), lo que es consistente con un incremento de 62% del Brent hasta los 70 dólares por barril (dpb) en promedio para 2021.
- Para 2022 anticipamos un menor déficit (5,7 billones de pesos) por una desaceleración en el crecimiento de los precios internacionales del crudo y un Brent promediando los 74 dpb. Además, los precios internos de los combustibles deberían comenzar un proceso gradual de convergencia acorde con la tendencia de las referencias internacionales.
- Es importante que el próximo gobierno tenga en el radar la discusión sobre la formación del precio de los combustibles por parte del MinMinas, máxime cuando es un tema álgido para sectores como el de los transportadores, pero resulta necesario para no recaer en los viejos errores del FEPC que derivaron en cuantiosos déficits entre el 2010 y el 2019.

MERCADO DE DEUDA (PAG. 8)

- Inversionistas respondieron a mejores datos de empleo en EEUU, lo que condujo a desvalorizaciones en los bonos del Tesoro. En el contexto local, el mercado de deuda recibió el dato de inflación de julio y el informe de política monetaria del BanRep. Esta semana se esperan presiones de liquidez por el inicio de calendario de pago de impuestos de personas naturales.

MERCADO CAMBIARIO (PAG. 15)

- El tipo de cambio avanzó la semana pasada y cerró en 3.967 pesos por dólar en medio de una mayor aversión al riesgo por el avance de la variante delta en el mundo.

MERCADOS EXTERNOS (PAG. 17)

- Esta semana se reunirá el Banco Central de México y Perú. A nivel macroeconómico se conocerá la inflación IPC de julio en EEUU, Brasil, México y China; el PIB 2T20 en el Reino Unido; y la estimación avanzada de la confianza de los consumidores de agosto en EEUU.

ACTIVIDAD ECONÓMICA LOCAL (PAG. 20)

- La inflación volvió a sorprender al alza en julio, debido principalmente al incremento en los precios de los alimentos y los servicios.
- El equipo técnico de BanRep revisó su pronóstico de inflación a 4,1% para 2021 y a 3,1% para 2022.
- Las Minutas de la reunión de política monetaria de julio indican que incluso los cinco codirectores que votaron a favor de mantener la tasa de intervención inalterada en 1,75% respaldan una eventual normalización monetaria próximamente.

¿Un barril sin fondo nuevamente?

Jose Luis Mojica

Analista de Investigaciones

+57 1 3538787 ext. 6107

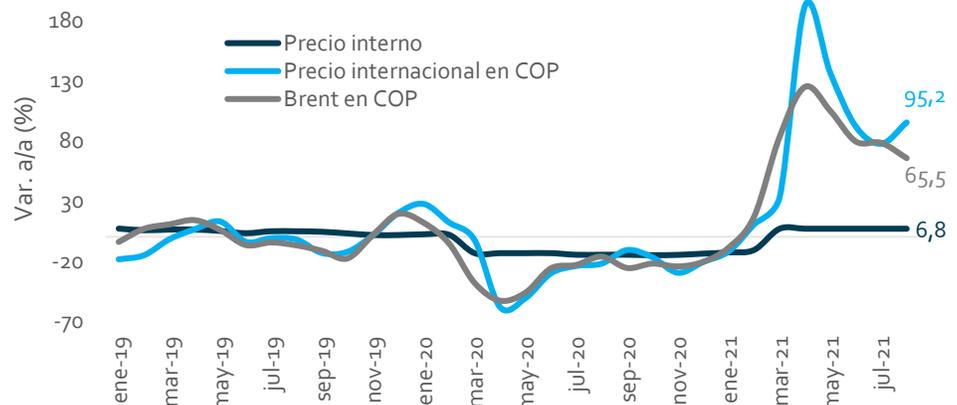
jose.mojica@corficolombiana.com

- El repunte de los precios internacionales de los combustibles ha puesto de manifiesto un aumento precipitado en el déficit del Fondo de Estabilización del Precio de los Combustibles (FEPC), dado el moderado incremento que ha tenido el precio interno.
- Nuestros cálculos sugieren que este año el FEPC volvería a marcar un desbalance que bordearía los 7,6 billones de pesos (0,7% del PIB), lo que es consistente con un incremento de 62% del Brent hasta los 70 dólares por barril (dpb) en promedio para 2021.
- Para 2022 anticipamos un menor déficit (5,7 billones de pesos) por una desaceleración en el crecimiento de los precios internacionales del crudo y un Brent promediando los 74 dpb. Además, los precios internos de los combustibles deberían comenzar un proceso gradual de convergencia acorde con la tendencia de las referencias internacionales.
- Es importante que el próximo gobierno tenga en el radar la discusión sobre la formación del precio de los combustibles por parte del MinMinas, máxime cuando es un tema álgido para sectores como el de los transportadores, pero resulta necesario para no recaer en los viejos errores del FEPC que derivaron en cuantiosos déficits entre el 2010 y el 2019.

En la medida que la brecha entre el precio local e internacional de combustibles se ha venido ampliando durante 2021, el Fondo de Estabilización de Precios de Combustibles (FEPC) en el país ha aumentado su déficit, presionando aún más el balance fiscal del Gobierno Nacional Central. El repunte de los precios del crudo ha derivado en un incremento súbito de las cotizaciones de los combustibles. Mientras que el precio internacional de la gasolina en pesos colombianos ha aumentado un 78% a/a en promedio durante el año, el precio interno apenas ha subido un 2,1% a/a (Gráfico 1).

El aumento en el déficit del FEPC presionará más el balance fiscal del Gobierno

Gráfico 1. Crecimiento del precio local e internacional de la gasolina



Fuente: Thomson Reuters. Cálculos: Corficolombiana.

El FEPC fue creado en el 2007 para estabilizar los precios internos de los combustibles a partir del ahorro o la descapitalización de recursos derivados de los diferenciales entre el Ingreso del Productor local (IP) y el Precio de Paridad (PP) – resultante de las cotizaciones de referencia de los mercados internacionales. Así, en épocas donde el PP excede el IP el fondo está pensado para desacumular los recursos que son ahorrados en tiempos en que el IP excede el PP.

Después de un accidentado funcionamiento, que llevó a unas obligaciones por el orden de los 14,6 billones hacia finales de 2018, el Plan Nacional de Desarrollo 2018-2022 tomó una serie de medidas bajo las cuales se extinguió el pasivo que el FEPC le adeudaba al Gobierno Nacional Central al 31 de diciembre de 2019 y se les dieron facultades al Ministerio de Hacienda y al Ministerio de Minas para realizar ajustes a la metodología de los precios de los combustibles, a la vez que se incluyeron esfuerzos en esquemas de coberturas cambiarias y de precios del petróleo.

Para este año el FEPC tendría nuevamente un déficit marcado, cercano a los 7,6 billones de pesos según nuestros cálculos, que resultaría de compensar a los productores y refinadores por el repunte en las referencias internacionales, en un contexto en el que la referencia local ha permanecido relativamente estable.

Esto abre la puerta a la discusión sobre el funcionamiento del fondo y la necesidad de que permanezca en los próximos años. Su sostenibilidad estará mediada por el grado de convergencia que tenga el cálculo del IP hacia los niveles en los que se encuentra el PP para evitar caer nuevamente en los sucesivos desbalances que lo caracterizaron entre el 2010 y el 2019.

Entre el 2010 y el 2019 el FEPC se asemejó más a un subsidio que a un fondo de estabilización de precios

› *Un barril sin fondo hasta 2019*

Hasta el 2019 el funcionamiento del FEPC distó mucho del objeto para el cual fue creado y se asemejó mucho más a la figura de un subsidio. Aunque inicialmente se pensó como un mecanismo para estabilizar los precios a nivel local frente a los vaivenes internacionales, acumulando en épocas de bajos precios internacionales y descapitalizando en tiempos de cotizaciones elevadas, varios factores impidieron su buen funcionamiento.

Dentro de los precios de los combustibles, el Ingreso al Productor (IP) es el principal componente y, teóricamente en un mercado eficiente, debería igualar el Precio de Paridad (PP) que es el precio de referencia en los mercados internacionales. Sin embargo, por el aumento de los precios del crudo entre el 2000 y el 2014, los gobiernos consideraron conveniente mantener un diferencial entre el IP y el PP y la formulación del precio local consistió en acercamientos graduales hacia la referencia internacional mediante una política de desmonte gradual de subsidios a los combustibles.

En 2007, previendo que los precios IP y PP mostraban una tendencia convergente, se estimó conveniente cambiar la estrategia, ya no subsidiando el IP directamente con presupuesto sino permitiendo que la volatilidad propia del mercado generara recursos de ahorro en épocas de precios bajos, para ser desahorrados en épocas de precios

internacionales altos y así garantizar un precio más estable en el mercado interno que el PP. Este mecanismo fue el Fondo de Estabilización de Precios de los Combustibles o FEPC.

No obstante, desde 2009 hubo una desacumulación de recursos casi ininterrumpida, dado que la cotización del crudo mantuvo una tendencia alcista y el PP fue mayor al IP en la mayoría de los periodos liquidados. En particular, el precio interno de referencia de combustibles no subió al ritmo del precio externo, por una lenta convergencia que denota la formulación técnica de los precios (ver [Anexo](#)). A esto se sumaron las presiones derivadas de la economía política, los paros camioneros y la impopularidad de aumentar el precio de los combustibles.

Los sucesivos déficits se dieron por una lenta convergencia de los precios internos y por fallos por inconstitucionalidad

Otro aspecto que minó el buen funcionamiento del FEPC tuvo que ver con los fallos por inconstitucionalidad de la Corte Constitucional en 2013 y 2014. Particularmente, el primero de ellos declaró inconstitucional que el FEPC se fundeara con recursos derivados del diferencial de precios. Lo anterior entonces dejó como únicas alternativas de fondeo a los rendimientos financieros, créditos del tesoro nacional y el Presupuesto General de la Nación, diluyendo los beneficios del mecanismo y llevándolo a asemejarse más a un subsidio. Para 2016 se logró un avance importante en este frente y, a través de la Reforma Tributaria, se creó el diferencial de precios como una contribución parafiscal.

Como resultado de estos dos factores, el FEPC tuvo que cubrir el constante desahorro de su funcionamiento como un subsidio, o lo que es lo mismo, incurrir en un déficit continuo no recuperable por vía de ahorros obtenidos mediante el diferencial de participación. Adicionalmente, surgió un ítem de intereses en el FEPC como consecuencia de las operaciones para hacer frente a las compensaciones.

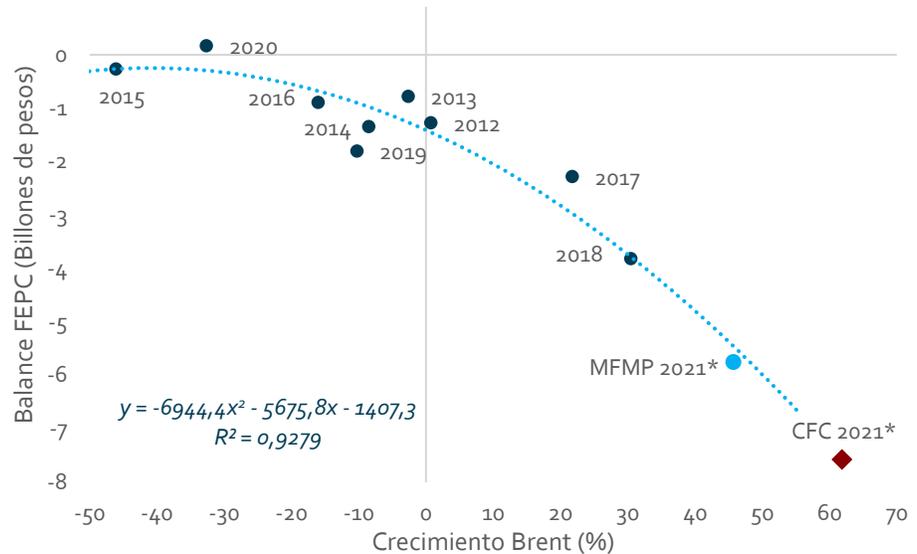
En línea con esto, desde 2011 fue necesario recurrir a créditos de Tesorería mediante la Dirección del Tesoro Nacional (DTN) para responder por las compensaciones a los productores y refinadores. **Dado que estos créditos tenían plazos predefinidos a un año y que el FEPC no logró obtener los recursos para su pago, las obligaciones y los intereses tuvieron que ser atendidas con emisión de TES, dejando una carga fiscal para la Nación que tuvo que ser asumida por el Ministerio de Hacienda al cierre de 2019, cuando se extinguieron los pagarés que le adeudaba el fondo al Gobierno Nacional Central.**

› *Balance reciente y perspectivas*

Para este año, el incremento precipitado de los precios de los combustibles traería consigo nuevamente un repunte en el déficit del FEPC. El Brent en pesos colombianos ha incrementado un 68% a/a en promedio y, en consecuencia, los precios de los combustibles han exhibido un avance similar. A mayo la brecha entre el precio internacional y el ingreso al productor se ubicó en promedio en 1.746 pesos por galón de ACPM y 1.636 pesos por galón de gasolina, registros históricamente altos.

Nuestros cálculos en este sentido sugieren que el déficit para 2021 podría alcanzar los 7,6 billones de pesos (0,7% del PIB), asumiendo un Brent promedio de 70 dólares

Gráfico 2. Proyección del balance del FEPC y crecimiento del Brent



Fuente: Ministerio de Hacienda. Cálculos: Corficolombiana.

*Proyecciones MinHacienda en el MFMP y Corficolombiana (CFC) para 2021

por barril (dpb). La aproximación en este sentido se sirve de la relación polinómica que identificamos entre la variación anual de los precios internacionales del crudo y el balance en billones de pesos del FEPC para cada año (Gráfico 2).

En 2021 el déficit sería de 7,6 billones de pesos (0,7% del PIB)

El MinHacienda es menos pesimista y espera que el déficit alcance un monto cercano a los 5,8 billones de pesos, haciendo el supuesto de un Brent promedio de 63 dpb para 2021 (Tabla 1). En cualquier caso, destacamos que este año habría una apertura sustancial del desbalance en el fondo como consecuencia de la necesidad de remunerar a productores y refinadores, toda vez que el precio de referencia local permanece relativamente estable.

El comportamiento de 2021 contrasta con lo exhibido en 2020, cuando la caída precipitada de los precios internacionales permitió un superávit muy leve de 171 millones de pesos, y marca nuevamente una tendencia creciente en el desbalance del

Tabla 1. Balance Fiscal del Resto del Gobierno Central (MFMP 2021)

Sector	Miles de millones COP			% PIB		
	2020	2021*	2022*	2020	2021*	2022*
Resto del Nivel Central	-631	-6.575	-3.761	-0,1	-0,6	-0,3
Establecimientos públicos	762	457	90	0,1	0,0	0,0
del cual ANH	-407	40	62	0,0	0,0	0,0
FEPC	171	-5.747	-3.940	0,0	-0,5	-0,3
FNC	-243	16	-62	0,0	0,0	0,0
FONDES	-1.321	-1.300	151	-0,1	-0,1	0,0

Fuente: MinHacienda. *Cifras proyectadas

fondo que tendrá que revertirse en los próximos años si se quiere llegar a un esquema sostenible en el tiempo.

Hacia 2022, anticipamos un menor déficit que se ubicaría cerca a los 5,7 billones de pesos (0,5% del PIB), por encima de la estimación del MinHacienda de 3,9 billones de pesos, debido a una desaceleración en el crecimiento de los precios de los combustibles y un Brent promedio de 74 dpb en el año.

Sumado a lo anterior, los precios internos de la gasolina y el ACPM deberían comenzar un proceso gradual de convergencia a los precios internacionales; la velocidad de este movimiento marcará el alcance del déficit hacia el futuro. Es importante que el próximo gobierno tenga en el radar la discusión sobre la formación del precio de los combustibles por parte del MinMinas, máxime cuando resulta ser un tema álgido para sectores como el de los transportadores.

› Anexo. Fórmula de determinación del precio de la gasolina

En Colombia, el precio de la gasolina se calcula como un 51% de ingreso al productor, 26% de impuestos, 7% biocombustibles, 10% margen de distribución y 6% de transporte. En particular, el cálculo del Ingreso al Productor (*IP*) para la gasolina motor corriente está definido en la resolución 18-1602 de 2011 y la 9-0145 de 2014 del Ministerio de Minas, así:

$$IP(\text{mes siguiente}) = IP(\text{vigente}) * (1 + m)$$

Donde *m* es el valor mensualizado del coeficiente de pendiente o tendencia diaria *b* del precio de paridad de exportación de la gasolina motor corriente de producción nacional *PPE* referenciado al mercado del Golfo de EEUU y expresado en pesos por galón. En particular, *m* surge del siguiente cálculo:

$$m = (1 + b)^n - 1$$

$$\ln(PPE_t) = a + bt$$

En donde *n* es el número de días hábiles en el mes en el cual se realiza el cálculo y *t* corresponde al tiempo medido en días. Como se evidencia en las fórmulas, parte de la convergencia paulatina que tiene el *IP* surge de la suavización logarítmica que se hace al *PPE* antes de sacar la pendiente o tendencia *b*.

Adicionalmente, el incremento *m* que se le aplica al *IP* depende del diferencial de participación o compensación que se tenga en la fecha de cálculo y del signo de la tendencia del *PPE*.

- Cuando $PPE > IP$ (diferencial de compensación), el coeficiente de pendiente *m* será de máximo un 3 cuando la tendencia del *PPE* sea creciente, lo que modera la convergencia de la referencia interna a la internacional. Asimismo, cuando el *PPE* tiene una tendencia decreciente el *IP* no se mueve ($m = 0$).
- Cuando $PPE < IP$ (diferencial de participación), el coeficiente de pendiente *m* será de mínimo -3 cuando la tendencia del *PPE* sea decreciente. De igual manera, cuando el *PPE* tiene una tendencia creciente el *IP* no se mueve ($m = 0$).

En resumen, la suavización logarítmica que se le hace a la serie del *PPE*, sumado al límite superior que se impone en la pendiente cuando el precio internacional está creciente y se ubica por encima del precio local, han redundado en una lenta convergencia del ingreso al productor al precio de paridad de exportación.

Mercado de deuda

Ana Vera Nieto

Especialista Renta Fija

Tel. (571) 3538787 Ext.6138

ana.vera@corficolombiana.com

*Mercados emergentes
suben tasas*

- Inversionistas respondieron a mejores datos de empleo en EEUU, lo que condujo a desvalorizaciones en los bonos del Tesoro. En el contexto local, el mercado de deuda recibió el dato de inflación de julio y el informe de política monetaria del BanRep. Esta semana se esperan presiones de liquidez por el inicio de calendario de pago de impuestos de personas naturales.

› Mercado internacional

La semana pasada las tasas de los bonos del tesoro estadounidense presentaron desvalorizaciones de 7 pbs en promedio, ante los mejores datos de empleo que pueden dar indicaciones para que la Fed empiece a ajustar sus estímulos monetarios. En ese sentido la tasas de los *treasuries* de 10 años subieron un 6,5% s/s, cerrando la semana en 1,30%. Por su parte, el *spread* entre la tasa de 10 y 2 años (empinamiento) se mantuvo estable en 117 pbs, similar a la semana previa.

Los mercados emergentes, continúan incrementando sus tasas de referencia, en esta semana el turno fue para Brasil, quien subió 1 punto porcentual su referente de política monetaria, ubicándola en 5,25% (el mayor nivel de incremento en una junta desde 2003, cuando se dio un repunte inflacionario, en el que la inflación anual alcanzó el 12,53%). La junta, proyecta paulatinamente llegar a una tasa del 7,00% en 2021.

La decisión de Brasil se suma a los anuncios recientes de Rusia y México, lo que se vislumbra como lo más probable para Colombia ante los datos de inflación publicados, los cuales son los rubros más altos para un mes de julio e indican las presiones de incrementos de precios que se materializan globalmente.

Bonos del Tesoro de EEUU



Fuente: Eikon. Cálculos: Corficolombiana

› Mercado local

Las tasas de los títulos tasa fija a nivel local presentaron resultados mixtos, con incrementos de tasas de 8 puntos básicos (pbs) en promedio en bonos tasa fija y valorizaciones de 8 pbs en los UVR, frente a la semana previa, este comportamiento se da por las expectativas de inflación y por el informe de política monetaria, en donde de manera general se anticipa que la inflación podría ubicarse por encima del rango meta superior (4%) y ante dichas presiones es muy probable que las tasas se tengan que empezar a incrementar más pronto de lo previsto inicialmente.

Ante este panorama, la curva tasa fija presentó desvalorizaciones a lo largo de toda la curva de rendimientos. El título con peor desempeño fue el TES 2050 que subió más de 20 pbs.

En el caso de las referencias en UVR, las valorizaciones fueron de 8 pbs en promedio, este comportamiento se da por la inflación de julio, que señala que las presiones de inflación son fuertes, principalmente por la dinámica de los alimentos y el comportamiento para el cierre del año podría ubicarse por encima del rango meta del BanRep, con lo que la demanda por este tipo de activos que cubren el riesgo de mayor inflación se incrementa.

Por otra parte, el Gobierno Nacional, a través de la Dirección de Crédito Público, llevó a cabo la subasta de TES: En la subasta de largo plazo de UVR, esta vez sin incluir el título 2049 de mayor plazo, respecto a la operación anterior se observó una mejor demanda, con una sobre adjudicación del 50% y con tasas relativamente estables.

Resumen colocación subasta de TES

Monto miles de millones de pesos

Fecha vencimiento	Tasa de corte	Tasa anterior	Tasa Cupón	Monto Colocado	Diferencia en tasas frente a colocación anterior
TCOS. 8 de junio de 2021	2,800 %	2,959 %	No aplica	375	--15pbs
2029	3,160%	3,170%	2,25%	184	-1 pb
2037	4,015%	3,995%	3,75%	341	+2 pbs

Fuente: Ministerio de Hacienda

› Expectativas

El mercado estará atento a la publicación de varios indicadores macroeconómicos, así como la subasta de tes de largo plazo.

Cifras de deuda pública interna

Bono	Cupón	Vencimiento	Duración Modificada	Tasa		Precio	
				30-jul-21	6-ago-21	30-jul-21	6-ago-21
TES Tasa Fija							
TFIT10040522	7,00%	4-may-22	0,74	2,34	2,19	103,43	103,45
TFIT16240724	10,00%	24-jul-24	2,72	4,89	5,02	113,83	113,36
TFIT08261125	6,25%	26-nov-25	3,76	5,67	5,76	102,15	101,78
TFIT15260826	7,50%	26-ago-26	4,14	6,06	6,12	106,11	105,85
TFIT08031127	5,75%	3-nov-27	5,17	6,45	6,57	96,45	95,88
TFIT16280428	6,00%	28-abr-28	5,62	6,60	6,72	96,78	96,17
TFIT16180930	7,75%	18-sep-30	6,50	6,91	7,01	105,52	104,82
TFIT16260331	7,00%	26-mar-31	6,66	7,21	7,18	95,64	95,91
TFIT16300632	7,00%	30-jun-32	7,87	7,28	7,39	97,92	97,13
TFIT16181034	7,25%	18-oct-34	8,37	7,48	7,59	98,07	97,19
TFIT16070936	6,25%	9-jul-36	9,69	7,68	7,78	87,52	86,73
TFIT260950	7,25%	26-oct-50	11,48	7,88	8,10	90,90	90,54
TES UVR							
TUVT17230223	4,75%	23-feb-23	1,51	1,24	1,02	105,39	105,67
TUVT11070525	3,50%	7-may-25	3,56	2,19	2,11	104,67	104,95
TUVT11170327	3,30%	17-mar-27	5,17	2,68	2,54	103,17	103,92
TUVT20250333	3,00%	25-mar-33	9,83	3,57	3,51	94,63	95,18
TUVT20040435	4,75%	4-abr-35	10,41	3,79	3,79	110,09	110,09
TUVT25022537	4,00%	25-feb-37	11,81	4,00	4,00	97,13	97,12
TUVT17160649	3,50%	16-jun-49	17,34	4,12	4,09	93,93	94,40

Fuente: SEN. Cálculos: Corficolombiana.

Cifras de deuda pública externa

Bono	Cupón	Vencimiento	Duración	Libor Z- Spread (pbs)	Tasa		Precio	
					30-jul-21	6-ago-21	30-jul-21	6-ago-21
COLGLB23	2,625%	15-mar-23	1,32	122,22	1,51	1,41	101,50	101,62
COLGLB24	4,000%	26-feb-24	2,18	147,70	1,89	1,83	104,76	104,86
COLGLB26	4,500%	28-ene-26	3,90	163,40	2,43	2,35	108,17	108,57
COLGLB27	3,875%	25-abr-27	4,94	189,30	2,87	2,78	105,27	105,53
COLGLB29	4,500%	15-mar-29	6,28	213,80	3,27	3,21	107,97	108,39
COLGLB32	3,250%	22-abr-32	9,01	229,60	3,60	3,60	96,46	96,92
COLGLB37	7,375%	18-sep-37	10,27	338,56	4,81	4,79	128,59	128,84
COLGLB41	6,125%	18-ene-41	12,23	330,80	4,80	4,78	116,57	116,87
COLGLB42	4,125%	22-feb-42	13,71	293,60	4,53	4,46	94,64	95,46
COLGLB45	5,000%	15-jun-45	14,14	318,39	4,75	4,71	103,57	104,05
COLGLB49	5,200%	15-may-49	15,15	318,60	4,70	4,72	107,70	107,31

Fuente: Eikon. Cálculos: Corficolombiana.

Liquidez

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

Fecha	Expansión a 1 día		Saldo Total	
	Cupo	Demanda ¹	Fecha	Cupo
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	Ilimitado	7.027.336	7.106.981	943.502

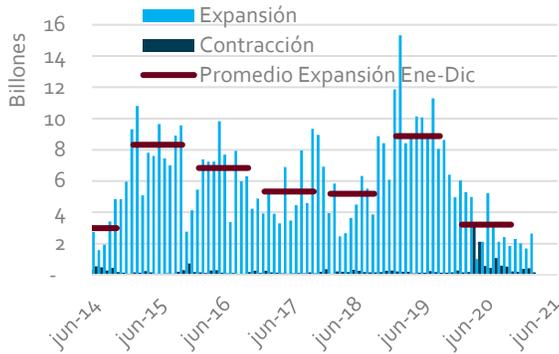
1. Comprende OMAs y ventanilla de expansión a 1 día.

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

- Las necesidades de liquidez del sistema bajaron la semana pasada. La demanda promedio por repos de expansión a 1 día se ubicó en 7,1 billones. Entre tanto, el saldo promedio de los repos de contracción se ubicó en 973 mil millones de pesos.
- Esta semana con el inicio del calendario para pago de impuesto de personas naturales, se pueden dar algunas presiones de liquidez en el sistema, lo que puede reducir el cupo de operaciones de repos de contracción.

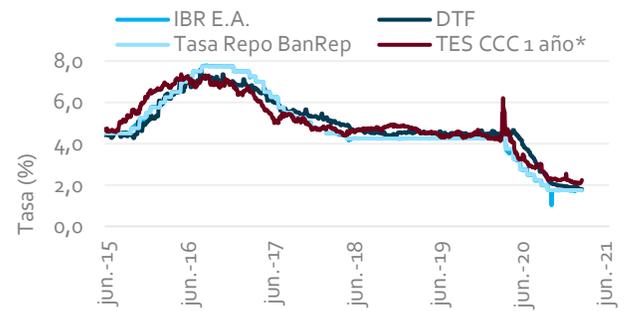
El saldo de las disponibilidades de la Dirección del Tesoro Nacional (DTN) al corte del 30 de julio, en el Banco de la República se redujo. El último dato señala que el saldo fue de 21 billones frente a 25 billones de pesos de la semana previa.

Saldo promedio de operaciones repo en BanRep



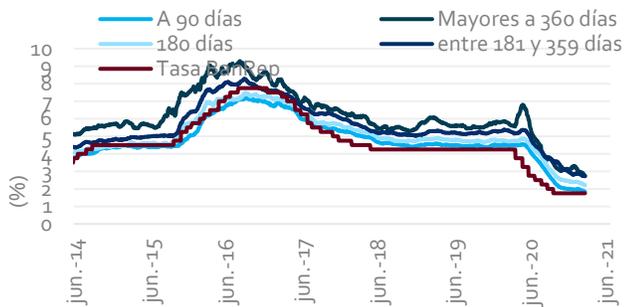
Fuente: BanRep. Cálculos: Corficolombiana

Tasas de interés de corto plazo



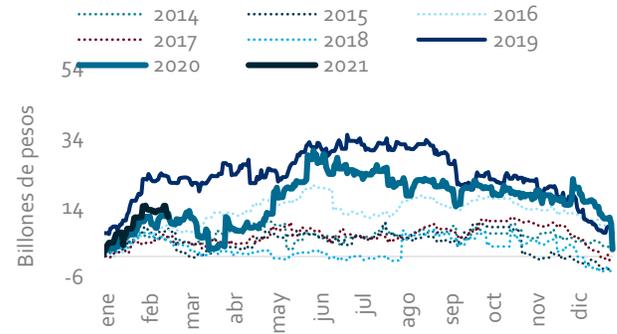
Fuente: BanRep. Cálculos: Corficolombiana

Tasas de captación (promedio móvil 20 días)



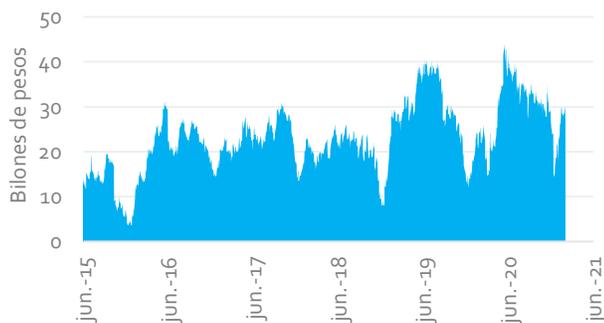
Fuente: BanRep. Cálculos: Corficolombiana

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



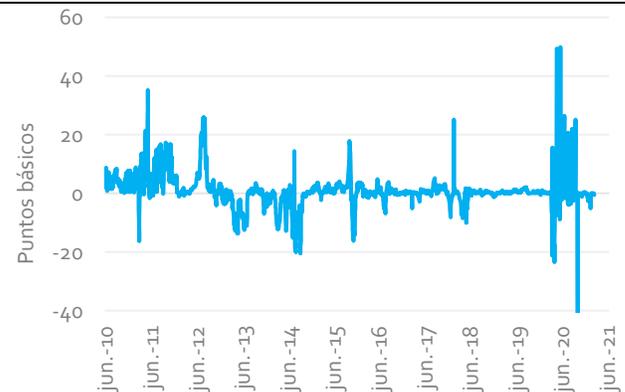
Fuente: Ministerio de Hacienda. Cálculos: Corficolombiana

Saldo de disponibilidad de DTN en BanRep



Fuente: Ministerio de Hacienda. Cálculos: Corficolombiana

Brecha IBR EA y tasa BanRep



Fuente: BanRep. Cálculos: Corficolombiana

- El crecimiento de la cartera bruta se recupera, con corte al 23 de julio. 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	471,1	7,23%	452,6	7,31%	18,5	5,30%
hace un año	511,5	8,59%	490,6	8,41%	20,9	13,15%
cierre 2020	509,7	4,04%	494,3	4,53%	15,4	-9,68%
hace un mes	523,3	1,70%	505,8	2,67%	17,5	-20,04%
23-jul.-21	527,4	3,11%	508,7	3,68%	18,8	-10,24%

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	245,6	3,92%	144,2	12,47%	68,5	9,86%
hace un año	270,3	10,03%	155,0	7,49%	73,3	7,02%
cierre 2020	261,1	4,99%	159,7	2,19%	75,5	5,30%
hace un mes	267,4	-1,95%	163,2	4,81%	79,2	8,23%
23-jul.-21	269,2	-0,41%	164,7	6,25%	80,0	9,13%

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	245,6	3,92%	227,8	3,85%	17,8	4,87%
hace un año	270,3	10,03%	249,9	9,70%	20,4	14,25%
cierre 2020	261,1	4,99%	246,2	5,97%	14,9	-8,90%
hace un mes	267,4	-1,95%	250,5	-0,36%	16,9	-20,72%
23-jul.-21	269,2	-0,41%	251,1	0,47%	18,1	-11,15%

Fuente: Banco de la República

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

Fecha	IBR Overnight	1m	3m	6m	9m	12m	18m
6-ago-20	2,22%	2,43%	1,62%	1,83%	1,94%	2,09%	2,30%
1-ene-20	4,26%	4,25%	4,15%	4,31%	4,35%	4,49%	4,76%
6-jul-21	1,75%	1,75%	2,04%	2,90%	3,28%	4,57%	5,09%
1-ene-21	1,74%	1,75%	1,63%	1,63%	1,71%	1,95%	2,40%
30-jul-21	1,75%	1,75%	1,98%	2,65%	2,86%	3,99%	4,97%
6-ago-21	1,75%	1,75%	2,09%	3,03%	3,31%	4,67%	5,07%
Cambios (pbs)							
Semanal	0	0	11	37	45	69	10
Mensual	0	0	5	13	4	10	-2
Año corrido	1	0	47	140	160	272	267
Anual	-47	-68	47	120	137	258	277

Fuente: Precia, cálculos Corficolombiana

Mercado cambiario

Jose Luis Mojica

Analista de Investigaciones

+57 1 3538787 ext. 6107

jose.mojica@corficolombiana.com

El dólar marcó nuevos máximos para 2021 por encima de 3.900 pesos

- El tipo de cambio avanzó la semana pasada y cerró en 3.967 pesos por dólar en medio de una mayor aversión al riesgo por el avance de la variante delta en el mundo.

El peso se devaluó un 2,3% respecto al dólar durante la semana y cerró en 3.967 pesos por dólar, marcando un nuevo máximo para 2021. Este movimiento se dio en línea con el retroceso del precio del petróleo –al viernes, la referencia Brent se ubicó en 70,7 dólares por barril (dpb) y el WTI en 68,3 dpb, lo que implicó un descenso semanal de 7,4% y de 7,7% respectivamente–, y con el avance en el índice DXY –cerró en 92,8 puntos, 0,8% mayor frente al cierre de la semana pasada–. De este modo, la evolución reciente del tipo de cambio estuvo enmarcada en un mayor apetito por dólar en el mundo por la expansión de casos de coronavirus y los riesgos asociados a la recuperación de la actividad económica.

En particular, el avance en el contagio por coronavirus continúa exacerbando la aversión al riesgo de los inversionistas en el mundo, generando un *flight to quality* que ha favorecido las posiciones largas en dólar a nivel global. Adicionalmente, el viernes pasado el reporte de empleo para EEUU dio una sorpresa positiva, al revelar una tasa de desempleo más baja de lo esperado por los analistas, lo que puso nuevamente el foco en la Fed y lo que podría significar una recuperación rápida del empleo para su postura de política monetaria en los próximos meses (ver Mercados Externos en este informe). Como resultado la mayoría de las monedas emergentes exhibieron retrocesos frente al dólar, siendo el peso colombiano el caso más marcado y consolidándose como la moneda más devaluada en el año corrido con un 15,9%.

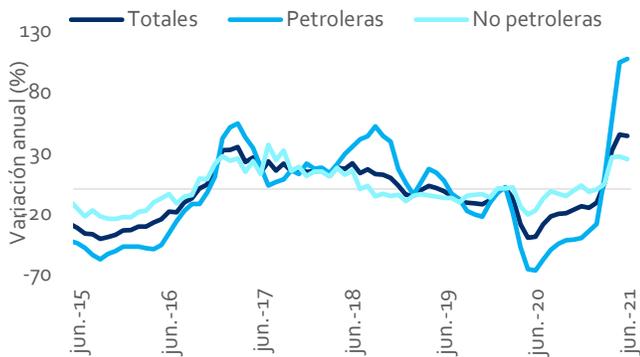
En términos de crudo, las cotizaciones retrocedieron en la semana por los temores asociados al avance en la variante delta y una desaceleración en el crecimiento de China, uno de los mayores consumidores de crudo. En efecto, el PMI del mes pasado para la economía asiática marcó el nivel más bajo desde abril del 2020 y, eso sumado al avance

Principales indicadores financieros de la semana

Principales indicadores	País	Cierre	Variación		
			Semanal	12 meses	Año corrido
TRM	Colombia	3.910,81	-0,20%	3,65%	13,93%
Dólar Interbancario	Colombia	3.967,10	2,30%	5,99%	15,93%
BRLUSD	Brasil	5,23	2,24%	-1,13%	0,72%
CLPUSD	Chile	788,25	3,46%	1,39%	10,94%
PENUSD	Perú	4,09	4,26%	15,50%	13,09%
MXNUSD	México	20,04	0,63%	-10,42%	0,77%
JPYUSD	Japón	110,27	0,32%	4,43%	6,79%
USDEUR	Eurozona	1,18	-0,70%	-0,86%	-3,71%
USDGBP	Gran Bretaña	1,39	-0,19%	5,78%	1,44%
DXY (Índice del Dólar)	EEUU	92,80	0,52%	0,03%	3,18%

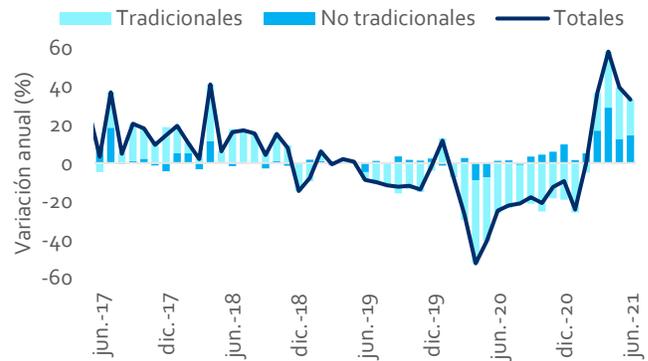
Fuente: Eikon

Exportaciones colombianas (trimestre móvil)



Fuente: DANE. Cálculos: Corficolombiana.

Contribución exportaciones totales



Fuente: DANE. Cálculos: Corficolombiana.

de casos de coronavirus que se está registrando, ha derivado en mayores riesgos para la recuperación de la demanda de petróleo.

Exportaciones continúan su recuperación en junio

El DANE reveló que las exportaciones totales en junio fueron de US\$ 3.047 millones FOB, lo que supone un crecimiento anual (a/a) de 33,1% (ant. 39,4%). En general, el crecimiento estuvo asociado al incremento en las ventas externas petróleo, cuya contribución positiva fue de 19,5 puntos porcentuales (p.p.), y de los bienes no tradicionales, que sumaron 14,4 p.p. a la variación. Comparado con el 2019, los bienes no tradicionales exhiben un crecimiento de 17,8%. En contraste, el crudo se encuentra un 23,9% por debajo de los niveles prepandemia. En términos de volumen, las exportaciones de petróleo registraron una caída de 26,1%, hasta los 11,5 millones de barriles, lo que confirma que el incremento en el precio fue más que proporcional y compensó el descenso en este frente. En particular, el precio de la canasta colombiana se ubicó en 68,2 dpb -aproximadamente 4 dpb por debajo de la referencia Brent- registrando un aumento de 132% a/a.

Las exportaciones crecieron 33,1% en junio, impulsadas por el crudo y los no tradicionales

Mercados externos

Laura Daniela Parra Pérez
 Analista de Mercados Externos
laura.parra@corficolombiana.com

- Esta semana se reunirá el Banco Central de México y Perú. A nivel macroeconómico se conocerá la inflación IPC de julio en EEUU, Brasil, México y China; el PIB 2T20 en el Reino Unido; y la estimación avanzada de la confianza de los consumidores de agosto en EEUU.

EEUU: fuerte desempeño del mercado laboral en julio

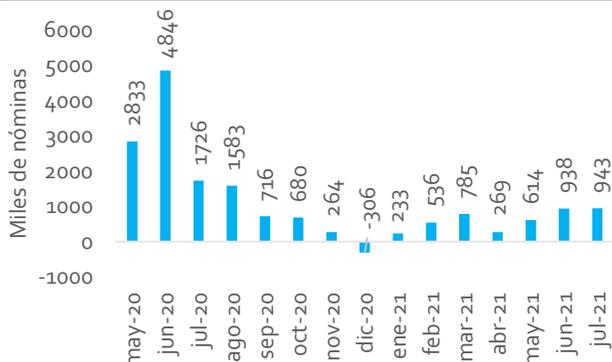
De acuerdo con el último reporte de empleo, se crearon 943 mil nóminas no agrícolas en julio (esp: 900 mil, ant: 938 mil revisado al alza desde 850 mil), **gracias a la contratación de 703 mil personas en el sector privado** (esp: 750 mil, ant: 769 mil revisado al alza desde 662 mil).

En particular, el sector de alojamiento y restaurantes lideró la creación de nóminas, con un aporte de 380 mil nuevas unidades, seguido del sector público, que generó 240 mil puestos de trabajo, y los servicios de salud y educación privados contribuyeron con 87 mil nóminas. En conjunto, estas tres actividades explicaron el 75% del resultado mensual. En contraste, el comercio al por menor y *utilities* fueron los únicos segmentos que presentaron contracciones frente a junio.

Así las cosas, **la tasa de desempleo se redujo en 0,5 p.p. a 5,4%** (ant: 5,9%, esp: 5,7%) en un marco de leve aumento en la participación laboral a 61,7% (ant: 61,6%). Por su parte, los salarios aumentaron 0,4% m/m y 4,0% a/a (ant: 0,4% m/m y 3,7% a/a; esp: 0,3% y 3,8%), lo cual permite anticipar una fortaleza continua en el nivel de gasto de los hogares.

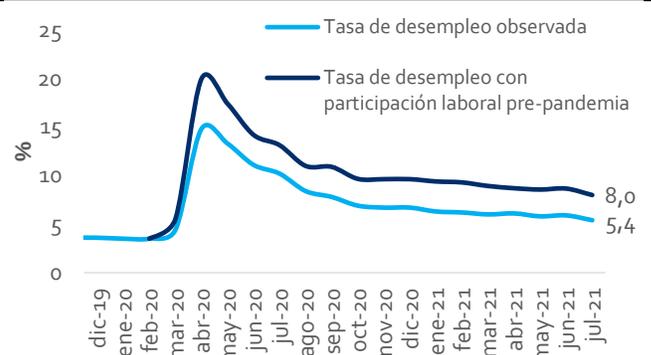
De esta manera, el número de desocupados se ubicó en 8,7 millones de personas –3,0 millones más que en febrero de 2020–. No obstante, de incorporar a las personas que han salido de la fuerza laboral, el número de desocupados ascendería a 10,2 millones, lo cual sería consistente con una tasa de desempleo de 8,0% (ant: 8,7%).

Creación de nóminas no agrícolas en EEUU



Fuente: Eikon.

Tasa de desempleo en EEUU

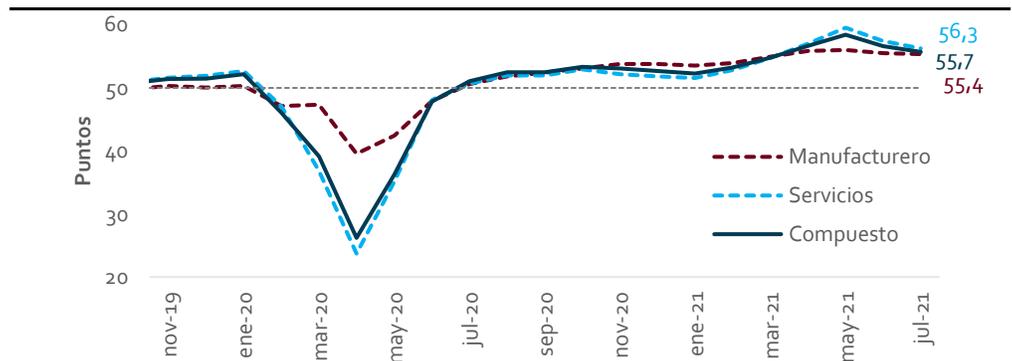


Fuente: Eikon.

PMI global de julio: servicios lideran la actividad

La actividad privada se mantuvo con una buena dinámica en julio, sin embargo, continuó su tendencia de desaceleración frente al máximo alcanzado en mayo. A nivel desagregado, el PMI continúa siendo impulsado por el segmento de servicios, que por cuarto mes consecutivo superó el nivel de la actividad manufacturera. Los pedidos pendientes y la inflación de costos fueron los únicos componentes que incrementaron su ritmo de crecimiento, reflejando incremento sostenido de la demanda y disrupción continua en las cadenas de suministro, lo cual presionó los precios finales especialmente en el sector manufacturero. Las expectativas se mantuvieron positivas, aunque a un nivel menos optimista. Alemania, España y Estados Unidos fueron los países con mayor tasa de expansión; China, Brasil y Rusia registraron tasas de crecimiento inferiores al promedio; y se presentaron contracciones en India, Australia y Japón.

PMI Global: servicios lidera la actividad privada



Fuente: JP Morgan.

BoE: incremento anticipado en la tasa de referencia en 2022

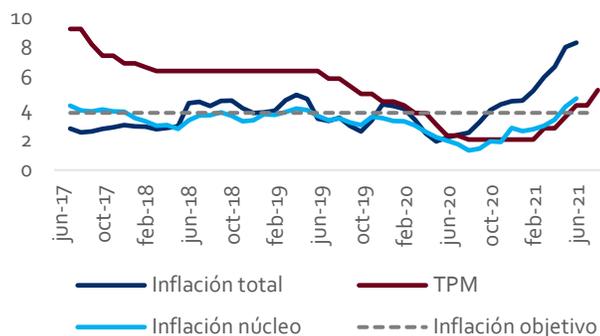
En su reunión de agosto, el Comité de Política Monetaria del Banco de Inglaterra (BoE) mantuvo sus instrumentos de política en los niveles previos¹. La actualización de proyecciones reveló pocos cambios en la estimación de crecimiento. Frente al nivel de precios, la inflación fue revisada de manera importante al alza, a 4,0% al cierre de este año (ant: 2,5%) y a 2,5% en 2022 (ant: 2,0%). **En materia de forward guidance, se anticipan incrementos en la tasa de referencia a partir del próximo año (ant: 2023). Posteriormente, iniciará la reducción de la hoja de balance, una vez la tasa de interés alcance el 0,5% -previsto para 2024- (ant: 1,5%).**

El Banco Central de Brasil subió 100 pbs la tasa Selic, a 5,25%

En línea con lo esperado, y en una decisión por unanimidad, el Comité de Política Monetaria (COPOM) acordó subir la tasa de referencia en 100 pbs a 5,25% con el objetivo de mantener las expectativas de inflación de los próximos años ancladas en el objetivo.

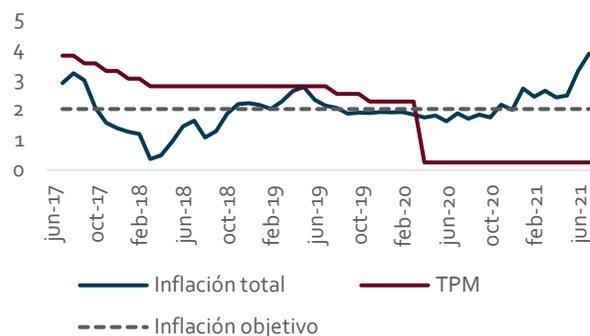
¹Tasa de interés en 0,1%, objetivo de compra de títulos de deuda corporativa en 20 mil millones de libras y de títulos de deuda pública en 875 mil millones de libras. Esquema de financiamiento con incentivos adicionales para las firmas pequeñas y medianas (TFSME) vigente hasta octubre.

Inflación y tasa de política monetaria en Brasil



Fuente: Eikon.

Inflación y tasa de política monetaria en Perú



Fuente: Eikon.

Este nivel de tasa de referencia es el más alto desde 2019 y es considerado un nivel contractivo (ant: neutral). Las expectativas de inflación, actualmente en 6,8% para este año (ant: 5,8%), continuarán siendo determinantes para la política monetaria. En ese sentido, el COPOM anticipa un incremento de la misma magnitud en la tasa de referencia durante la próxima reunión. Al cierre de este año, la tasa se ubicaría en 7,0% (ant: 6,5), y permanecería en este nivel durante 2022.

Perú: inflación supera meta por segundo mes consecutivo

El IPC de Lima Metropolitana aumentó 1,0% m/m en julio (ant: 0,5% m/m), impulsado por los rubros de alquiler de vivienda, combustibles y electricidad (2,4%), alimentos y bebidas (1,5% m/m) y transporte y comunicaciones (0,9% m/m), que en conjunto explicaron el 96% del resultado mensual. En términos anuales, la inflación aumentó a 3,8% (ant: 3,3%), ubicándose por segundo mes consecutivo por encima del rango meta del Banco Central (entre 1,0% y 3,0%).

Cifras publicadas durante la última semana en EEUU

Fecha	Información	Período	Observado	Esperado	Anterior
2-ago-21	PMI manufacturero de Markit	Jul	63,4	-	63,1
3-ago-21	Órdenes de fábrica (m/m)	Jul	1,50%	1%	1,70%
4-ago-21	PMI de servicios de Markit	Jul	59,9	-	59,8
4-ago-21	PMI compuesto de Markit	Jul	59,9	-	59,7
4-ago-21	Reporte de empleo privado de la ADP	Jul	330 mil	695 mil	692 mil
4-ago-21	Inventarios de crudo EIA	26 jul	3,626 M	-3,102 M	-4,089 M
5-ago-21	Solicitudes iniciales de desempleo	26 jul	385 mil	367 mil	400 mil
5-ago-21	Balanza comercial	Jun	-75,7 MM	-74,1 MM	-71,0 MM
5-ago-21	Importaciones	Jun	283,40 MM	-	277,40 MM
5-ago-21	Exportaciones	Jun	207,70 MM	-	206,50 MM
6-ago-21	Tasa de desempleo	Jul	5,4%	5,7%	5,9%

Fuente: Thomson Reuters Eikon, Investing y Econoday

Actividad económica local

Julio Romero A

Economista Jefe

julio.romero@corficolombiana.com

- La inflación volvió a sorprender al alza en julio, debido principalmente al incremento en los precios de los alimentos y los servicios.
- El equipo técnico de BanRep revisó su pronóstico de inflación a 4,1% para 2021 y a 3,1% para 2022.
- Las Minutas de la reunión de política monetaria de julio indican que incluso los cinco codirectores que votaron a favor de mantener la tasa de intervención inalterada en 1,75% respaldan una eventual normalización monetaria próximamente.

› Inflación se acerca al límite superior del rango meta de BanRep

El Índice de Precios al Consumidor (IPC) registró una variación mensual de 0,32% en julio, superando ampliamente las expectativas del promedio del mercado (0,04%) y nuestro pronóstico de 0.13%. Así, la inflación anual se aceleró 0,33 puntos porcentuales (p.p.) frente a junio y se ubicó en 3,96%, muy cerca del límite superior del rango objetivo de BanRep.

El resultado se debió principalmente por el incremento en los precios de los alimentos (0,38% m/m y 9,81% a/a) y los servicios (0,30% m/m y 1,82% a/a), que en conjunto explicaron 0.29 p.p. (90%) del proceso inflacionario de julio. En particular, los alimentos procesados concentraron la mayor parte del ajuste en alimentos, en donde se destacan los aumentos en huevos, aceites, carne de res y arroz. Por su parte, dentro de servicios los rubros que explicaron la mayor parte de la aceleración de la inflación fueron comidas fuera del hogar y arrendamiento.

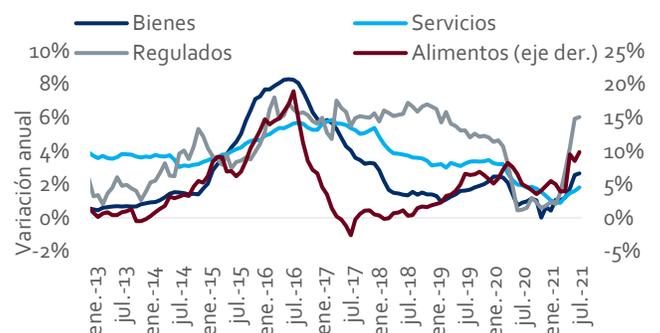
El promedio de las medidas de inflación básica que tiene en cuenta BanRep se aceleró a 2,84%, desde 2,64% en junio, el nivel más alto desde que inició la pandemia.

Inflación total e inflación básica



Fuente: DANE y BanRep

Principales componentes de la inflación



Fuente: DANE.

› Equipo técnico de BanRep revisa al alza pronóstico de inflación

El informe de Política Monetaria de BanRep indica que el equipo técnico revisó su pronóstico de inflación a 4,1% para 2021 y a 3,1% para 2022; vale la pena señalar que estos pronósticos se realizaron antes de conocerse el dato de inflación de julio. El informe señala que estas proyecciones de inflación son resultado de la materialización de riesgos inflacionarios provenientes del contexto internacional y de los efectos del choque de oferta ocasionado por los bloqueos viales durante el Paro Nacional. No obstante, el equipo resalta que la inflación básica sigue en la parte inferior del rango meta y que espera que el choque de oferta se disipe más adelante, por lo que la inflación convergería gradualmente al objetivo de política en 2022.

Por su parte, las Minutas de la reunión de política monetaria de julio indican que incluso los cinco codirectores que votaron a favor de mantener la tasa de intervención inalterada en 1,75% respaldan una eventual normalización monetaria próximamente, señalando que “todavía ven factores de incertidumbre que hacen conveniente esperar mayor información antes de modificar la postura actual”.

IPC por componentes

	Variación mensual (%)		Variación anual (%)		Contribución a la inflación anual (p.p.)		Cambio en contribución (p.p.)
	jul-20	jul-21	jun-21	jul-21	jun-21	jul-21	
IPC Total	0,00	0,32	3,63	3,96	3,63	3,96	0,32
Regulados	0,28	0,37	5,93	6,02	1,04	1,05	0,02
Bienes	0,21	0,31	2,57	2,67	0,47	0,48	0,02
Servicios	0,09	0,30	1,62	1,82	0,77	0,87	0,09
Alimentos	-0,80	0,38	8,52	9,81	1,43	1,65	0,20

Fuente: DANE

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. (2 ago – 8 ago)	1,98%	1,91%	7,0	1,85%	1,94%	3,14%
DTF T.A. (2 ago – 8 ago)	1,96%	1,89%	6,8	1,83%	1,92%	3,08%
IBR E.A. overnight	1,75%	1,75%	0,2	1,75%	1,74%	2,22%
IBR E.A. a un mes	1,77%	1,75%	2,0	1,75%	1,75%	2,18%
TES - Julio 2024	5,02%	4,89%	13,0	4,91%	3,45%	3,42%
Tesoros 10 años	1,30%	1,22%	8,0	1,35%	0,93%	0,54%
Global Brasil 2025	1,71%	1,69%	2,3	1,81%	1,69%	2,21%
LIBOR 3 meses	0,12%	0,14%	-2,0	0,12%	0,24%	0,25%

Fuente: BanRep, Superfinanciera

Evolución del portafolio

Indicador	Último	Variación semanal	Variación último mes	Variación año corrido	Variación 12 meses
Deuda Pública – IDP Corficolombiana	635,70	0,45%	-1,21%	-5,49%	-2,20%
COLCAP	1226,59	-0,82%	-3,57%	-14,70%	7,78%
COLEQTY	857,26	-0,58%	-3,37%	-14,40%	8,35%
Cambiario – TRM	3910,81	1,92%	3,54%	12,31%	3,57%
Acciones EEUU - Dow Jones	35208,51	0,78%	1,83%	15,78%	28,56%

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

Calendario económico

Estados Unidos

Fecha	Información	Período	Esperado	Anterior
9-ago-21	Encuesta JOLTS de ofertas de empleo (millones)	Jun	-	9,209 M
11-ago-21	Inflación núcleo (a/a)	Jul	4,3%	4,5%
11-ago-21	Inflación (m/m)	Jul	0,4%	0,9%
11-ago-21	Inflación (a/a)	Jul	5,3%	5,4%
11-ago-21	Inventarios de crudo EIA	2 ago	-	3,626 M
12-ago-21	Solicitudes iniciales de desempleo	5 ago	-	394 mil
12-ago-21	Índice de Precios al Productor (a/a)	Jul	7,4%	7,3%
12-ago-21	Índice de Precios al Productor (m/m)	Jul	0,60%	1,0%
12-ago-21	Índice de Precios al Productor núcleo (m/m)	Jul	0,6%	1,0%
13-ago-21	Índice de confianza del consumidor de Michigan	Ago (p)	82,0	81,2
13-ago-21	Índice de expectativas del consumidor de Michigan	Ago (p)	85,0	79,0

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
12-ago-21	Índice de Producción Industrial (a/a)	Jun	32,3%	8,6%
12-ago-21	Ventas minoristas (a/a)	Jun	24,6%	22,8%
13-ago-21	Importaciones (a/a)	Jun	-	51,5%
13-ago-21	Balanza comercial	Jun	-	-1.011,7 MM

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
12-ago-21	Producción industrial (m/m)	Jun	0,6%	-1,0%
12-ago-21	Producción industrial (a/a)	Jun	-	20,5%
13-ago-21	Balanza comercial	Jun	-	7,5 MM

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
9-ago-21	Exportaciones (miles de millones)	Jun	-	0,3%
9-ago-21	Importaciones (miles de millones)	Jun	-	3,4%
9-ago-21	Balanza comercial	Jun	13,5 MM	12,6 MM
11-ago-21	Inflación (m/m)	Jul	0,9%	0,9%
11-ago-21	Inflación (a/a)	Jul	3,8%	2,3%

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
13-ago-21	Inflación (m/m)	Jun	0,1%	0,1%
13-ago-21	Inflación (a/a)	Jun	-	1,2%

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
9-ago-21	Monitor de ventas minoristas (a/a)	Jul	-	6,7%
12-ago-21	Producción industrial (m/m)	Jun	0,3%	0,8%
12-ago-21	Producción industrial (a/a)	Jun	9,2%	20,6%
12-ago-21	Producción manufacturera (m/m)	Jun	0,4%	-0.1%
12-ago-21	Balanza comercial	Jun	-9,20 MM	-8,48 MM
12-ago-21	PIB (t/t)	2T21	4,8%	-1,6%
12-ago-21	PIB (a/a)	2T21	22,1%	-6,1%

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
12-ago-21	Balanza comercial	Jul	-	1.067 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
10-ago-21	Inflación (m/m)	Jul	0,9%	0,53%
10-ago-21	Inflación (a/a)	Jul	9,0%	8,4%
11-ago-21	Ventas minoristas (m/m)	Jun	0,6%	1,40%
11-ago-21	Ventas minoristas (a/a)	Jun	9,0%	16,0%

Fuente: Thomson Reuters

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

México

Fecha	Información	Período	Esperado	Anterior
9-ago-21	Inflación núcleo	Jul	0,48%	0,57%
9-ago-21	Inflación anual	Jul	5,77%	5,88%
11-ago-21	Producción Industrial (a/a)	Jun	-	36,40%
11-ago-21	Producción Industrial (m/m)	Jun	-	0,10%

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

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

Equipo de investigaciones económicas

Jose Ignacio López

Director Ejecutivo de Investigaciones Económicas

(+57-1) 3538787 Ext. 6165

jose.lopez@corficolombiana.com

Macroeconomía y Mercados

Julio César Romero

Economista Jefe

(+57-1) 3538787 Ext. 6105

julio.romero@corficolombiana.com

Ana Vera Nieto

Especialista Renta Fija

(+57-1) 3538787 Ext. 6138

ana.vera@corficolombiana.com

Maria Paula Contreras

Especialista Economía Local

(+57-1) 3538787 Ext. 6164

maria.contreras@corficolombiana.com

Juan Camilo Pardo

Analista de Investigaciones

(+57-1) 3538787 Ext. 6120

juan.pardo@corficolombiana.com

Laura Daniela Parra

Analista de Mercados Externos

(+57-1) 3538787 Ext. 6196

laura.parra@corficolombiana.com

José Luis Mojica

Analista de Investigaciones

(+57-1) 3538787 Ext. 6107

jose.mojica@corficolombiana.com

Gabriela Bautista Escobar

Practicante de Investigaciones Económicas

(+57-1) 3538787 Ext. 6112

laura.bautista@corficolombiana.com

Renta Variable

Andrés Duarte Pérez

Director de Renta Variable

(+57-1) 3538787 Ext. 6163

andres.duarte@corficolombiana.com

Finanzas Corporativas

Rafael España Amador

Director de Finanzas Corporativas

(+57-1) 3538787 Ext. 6195

rafael.espana@corficolombiana.com

Sergio Andrés Consuegra

Analista de Inteligencia Empresarial

(+57-1) 3538787 Ext. 6197

sergio.consuegra@corficolombiana.com

Daniel Espinosa Castro

Analista de Finanzas Corporativas

(+57-1) 3538787 Ext. 6191

daniel.espinosa@corficolombiana.com

ADVERTENCIA

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

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

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

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

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

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

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

CERTIFICACIÓN DEL ANALISTA

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

INFORMACIÓN DE INTERÉS

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

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

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

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

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

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