

INFORME SEMANAL

Reforma tributaria: la que fue posible y nos deja con tareas pendientes

- El Congreso aprobó la semana pasada en plenarias conjuntas los 65 artículos de la Ley de Inversión Social o reforma fiscal, que ahora pasa a firma presidencial. El proyecto de ley radicado el 20 de julio por el Ministerio de Hacienda tuvo un trámite relativamente expedito en el Congreso durante el último mes y medio.
- Aunque en su paso por el legislativo se incluyeron algunas medidas relacionadas con la reactivación económica, la Ley aprobada mantuvo la esencia de la propuesta tributaria del Gobierno: aumentar la carga a las empresas y mantener inalterados el IVA y los impuestos a personas naturales.
- Este enfoque contrasta con el del proyecto de Ley de Solidaridad Sostenible, que fue retirado a finales de abril en medio de una notable agitación social que terminó provocando la renuncia del entonces Ministro de Hacienda, Alberto Carrasquilla. Estos hechos debilitaron la gobernabilidad y fueron determinantes para que el país perdiera el grado de inversión con dos agencias calificadoras, S&P y Fitch Ratings.
- En este sentido, la Ley de Inversión Social es la reforma fiscal que fue políticamente posible, pero está lejos de ser una reforma estructural como la que tuvo que ser retirada, la cual buscaba aumentar la carga a personas naturales y reducirla a las empresas, en línea con las recomendaciones de la Comisión de Expertos en beneficios tributarios.
- En este editorial comparamos la reforma aprobada con la que se propuso en abril. Resulta positivo que la Ley de Inversión Social responda a las necesidades sociales que dejó la crisis generada por la pandemia, al tiempo que impulsa un ajuste fiscal a partir de 2023 para evitar un mayor incremento de la deuda pública. También es positivo que adopte una nueva regla fiscal que tiene en cuenta un ancla y un límite de deuda.

MERCADO DE DEUDA (PAG. 8)

- La semana pasada, los bonos del Tesoro se desvalorizaron tras conocerse los datos de desempleo de agosto, y ante un inicio de semana marcado por el feriado del Día del Trabajo.
- A nivel local, el mercado de deuda conoció el Marco de Referencia de Bonos Verdes Soberanos, que serían utilizados en proyectos con sostenibilidad ambiental. Además, las tasas de los títulos tasa fija subieron 11 pbs en promedio, mientras que las referencias UVR presentaron comportamientos mixtos.

MERCADO CAMBIARIO (PAG. 16)

- El tipo de cambio avanzó la semana pasada y cerró en 3.835 pesos por dólar, impulsado por una mayor fortaleza del dólar a nivel global.

MERCADOS EXTERNOS (PAG. 17)

- Esta semana se conocerá la inflación IPC de agosto en EEUU y el Reino Unido; las ventas al por menor y la producción industrial de agosto en EEUU y China; y la confianza preliminar de los consumidores de septiembre en EEUU.

Reforma tributaria: la que fue posible y nos deja con tareas pendientes

Jose Ignacio López

Director Ejecutivo

Investigaciones Económicas

jose.lopez@corficolombiana.com

Julio César Romero

Economista Jefe

julio.romero@corficolombiana.com

- El Congreso aprobó la semana pasada en plenarias conjuntas los 65 artículos de la Ley de Inversión Social o reforma fiscal, que ahora pasa a firma presidencial. El proyecto de ley radicado el 20 de julio por el Ministerio de Hacienda tuvo un trámite relativamente expedito en el Congreso durante el último mes y medio.
- Aunque en su paso por el legislativo se incluyeron algunas medidas relacionadas con la reactivación económica, la Ley aprobada mantuvo la esencia de la propuesta tributaria del Gobierno: aumentar la carga a las empresas y mantener inalterados el IVA y los impuestos a personas naturales.
- Este enfoque contrasta con el del proyecto de Ley de Solidaridad Sostenible, que fue retirado a finales de abril en medio de una notable agitación social que terminó provocando la renuncia del entonces Ministro de Hacienda, Alberto Carrasquilla. Estos hechos debilitaron la gobernabilidad y fueron determinantes para que el país perdiera el grado de inversión con dos agencias calificadoras, S&P y Fitch Ratings.
- En este sentido, la Ley de Inversión Social es la reforma fiscal que fue políticamente posible, pero está lejos de ser una reforma estructural como la que tuvo que ser retirada, la cual buscaba aumentar la carga a personas naturales y reducirla a las empresas, en línea con las recomendaciones de la Comisión de Expertos en beneficios tributarios.
- En este editorial comparamos la reforma aprobada con la que se propuso en abril. Resulta positivo que la Ley de Inversión Social responda a las necesidades sociales que dejó la crisis generada por la pandemia, al tiempo que impulsa un ajuste fiscal a partir de 2023 para evitar un mayor incremento de la deuda pública. También es positivo que adopte una nueva regla fiscal que tiene en cuenta un ancla y un límite de deuda.

› *La reforma que no fue: lo que el paro se llevó*

Luego de un trámite relativamente expedito, el Congreso aprobó la semana pasada en plenarias conjuntas los 65 artículos de la Ley de Inversión Social o reforma fiscal, que ahora pasará a firma presidencial. Recordemos que el proyecto de ley había sido radicado el 20 de julio por el Ministerio de Hacienda, luego de un proceso de conciliación con gremios y diferentes sectores de la sociedad. Tal conciliación fue una prioridad del Ministro de Hacienda, Jose Manuel Restrepo, cuando llegó al cargo a comienzos de mayo, en medio de un ambiente de intensa agitación social en el país y de una elevada oposición de buena parte de los partidos políticos.

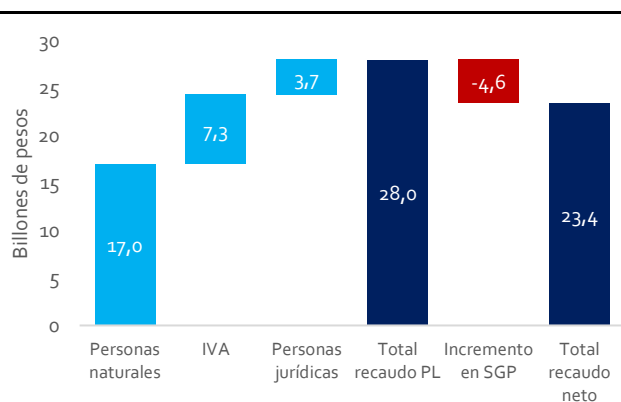
En efecto, la reforma presentada a mediados de abril como Proyecto de Ley de Solidaridad Sostenible buscaba que el país tuviera una estructura tributaria más equilibrada entre personas naturales y empresas, más alineada a la de países de la OCDE y a las recomendaciones de varias misiones que han estudiado el tema tributario en Colombia.

Esa propuesta buscaba aumentar el recaudo tributario neto en 23,4 billones de pesos a partir de 2023 (2,0% del PIB), al gravar con IVA a un grupo más amplio de bienes y servicios, aumentar la tarifa y los umbrales del impuesto de renta a personas naturales, reducir el impuesto de renta para empresas en función del tamaño de sus ingresos y adoptar impuestos transitorios a las personas naturales de ingresos altos (Gráfico 1). A su vez, fortalecía el gasto social, al ampliar o volver permanentes los subsidios de programas como Ingreso Solidario y Compensación del IVA, y al extender hasta junio de 2021 el Programa de Apoyo al Empleo Formal (PAEF) (ver “Una reforma ambiciosa” en [Informe Semanal – Abril 19 de 2021](#)).

Desafortunadamente, la propuesta de Ley de Solidaridad Sostenible no fue bien explicada a la opinión pública y ni siquiera logró convertirse en ponencia. El Paro Nacional convocado previamente por organizaciones sindicales para el 28 de abril tomó como una de sus banderas la oposición a la reforma fiscal y, particularmente, el hecho de que se gravara con más impuestos a las personas naturales de “clase media” y se ampliara el IVA. Poco o nada se debatió sobre el efecto redistributivo que podría tener y el hecho de que se buscara adoptar el programa de gasto social más ambicioso en la historia del país. En medio del escalamiento de la violencia, los bloqueos de carreteras y un deterioro en la gobernabilidad, el Gobierno retiró del Congreso el proyecto y el Ministro Carrasquilla renunció.

La incertidumbre sociopolítica y fiscal motivó que en la tercera semana de mayo la agencia Standard & Poor’s (S&P) redujera la calificación crediticia de Colombia a BB+, desde BBB-, con perspectiva estable. A pesar de que el nuevo Ministro de Hacienda, Jose Manuel Restrepo, inició el proceso para elaborar una nueva reforma fiscal conciliando

Gráfico 1. Recaudo de la reforma retirada en abril



Fuente: Ministerio de Hacienda

Tabla 1. Recaudo de la reforma aprobada (billones COP)

	2021	2022	2023
Usos (gasto social)	4,1	7,9	0,7
Ingreso solidario	2,1	6,6	0,0
PAEF	1,1	0,0	0,0
Matrícula cero	0,7	0,7	0,7
Subsidio a la nómina	0,2	0,6	0,0
Fuentes (recaudo tributario)	0,3	0,8	15,6
Descuento ICA 50%	0,0	0,0	3,9
Renta Corporativa	0,0	0,0	7,7
Sobretasa sector financiero	0,0	0,4	0,4
Normalización tributaria	0,3	0,4	0,0
Austeridad	0,0	0,0	1,9
Lucha contra la evasión	0,0	0,0	2,7
Recaudo neto	-3,8	-7,1	14,9

Fuente: Ministerio de Hacienda y Corficolombiana

con diferentes actores de la sociedad, la agencia Fitch Ratings adoptó la misma decisión de S&P a comienzos del mes de julio. De esta forma, Colombia perdió el grado de inversión, luego de 10 años de haberlo obtenido. El aumento en las primas de riesgo y el costo de endeudamiento del Gobierno habían venido incorporando este evento (ver “S&P retira el grado de inversión ¿qué viene ahora?” en [Informe Especial – Mayo 20 de 2021](#)).

Al inicio de la segunda legislatura, el 20 de julio, el Gobierno radicó el Proyecto de Ley de Inversión Social, previa conciliación con gremios y varios sectores sociales, cuyo enfoque contrasta con el del Proyecto de Ley Solidaridad Sostenible. **La Ley de Inversión Social es la reforma fiscal que fue políticamente posible, pero está lejos de ser una reforma estructural como la que tuvo que ser retirada.** En su paso por el legislativo se incluyeron medidas relacionadas principalmente con el gasto social y el estímulo a la reactivación económica y del empleo, pero se mantuvo la esencia de la propuesta tributaria del Gobierno: aumentar la carga a las empresas y mantener inalterados el IVA y los impuestos a personas naturales.

De esta forma, **la Ley de inversión Social aumentará el recaudo tributario en alrededor de 15 billones de pesos (1,4% del PIB) a partir de 2023 (Tabla 1), es decir, 9 billones (0,9% del PIB) menos que la propuesta de abril**, y además la carga recae sobre las empresas, algo que puede tener consecuencias sobre el crecimiento potencial de la economía colombiana.

› *Implicaciones de la aprobación de la reforma tributaria*

La mayor parte del recaudo de la Ley de Inversión Social tiene que ver con el aumento del impuesto de renta de personas jurídicas (el ajuste fiscal tendrá lugar a partir de 2023), con el aumento de la tarifa de impuesto de renta a las empresas de 30% a 35%, la sobretasa de impuesto de renta de 3 puntos porcentuales (p.p.) a las instituciones financieras entre 2022 y 2025, el desmonte de los beneficios de la Ley de Crecimiento de 2019 (descuento de ICA en impuesto de renta se mantiene en 50% en 2022) y las medidas de austeridad y lucha contra la evasión, que lucen muy ambiciosas (ver “El inmenso reto fiscal” en [Informe Semanal – Julio 19 de 2021](#)).

El resto de la reforma incluye la extensión de programas sociales que en buena parte ya contemplaba el Proyecto de Solidaridad Sostenible, además del cambio a la Regla Fiscal (ver “La nueva regla fiscal” en [Informe Semanal – Julio 26 de 2021](#)). A corto plazo (2021-2022), la reforma es más un programa de estímulo económico y al empleo que uno de ajuste fiscal: extiende el Programa Ingreso Solidario hasta diciembre de 2022, amplía la vigencia de los subsidios a las nóminas formales (PAEF) hasta diciembre de 2021 e incorpora medidas adoptadas por el Gobierno en respuesta al Paro Nacional.

En particular, la reforma reduce el costo de generar empleo formal con un subsidio de 25% del salario mínimo para las ofertas laborales a jóvenes entre 18 y 28 años, de 10% para trabajadores que devenguen hasta tres salarios mínimos –con 5% adicional si se trata de mujeres mayores de 28 años– por un periodo máximo de 12 meses por

empleador y hasta agosto de 2023. Además, mantiene el programa matrícula cero y acceso a educación superior.

Vale la pena destacar que durante el trámite en el Legislativo se eliminó la reducción a 0% de la tarifa de retención en la fuente para inversionistas extranjeros en el mercado local de renta fija, una medida que habría tenido un efecto positivo sobre los TES.

Al comparar la reforma aprobada con la que se propuso en abril, resulta positivo que la Ley de Inversión Social responda a las necesidades sociales que dejó la crisis generada por la pandemia, al tiempo que impulsa un ajuste fiscal a partir de 2023 para evitar un mayor incremento de la deuda pública. También es positivo que adopte una nueva regla fiscal que tiene en cuenta un ancla y un límite de deuda (Tablas 2 y 3).

Tabla 2. Comparación de la Ley de Inversión Social con el Proyecto de Ley de Solidaridad Sostenible

		Proyecto de Ley Solidaridad Sostenible abr-21			Ley de Inversión Social sep-21	
Impuesto de renta a personas jurídicas						
		2022	2023	2024 en adelante	2022 a 2025	2026 en adelante
Tarifas	Ingresos anuales < 13.308 UVT (\$500 millones)	27%	27%	24%		35%
	Ingresos anuales >= 13.308 UVT (\$500 millones)	33%	33%	30%		
Sobretasa sector financiero			NA		3%	0%
Descuento ICA en impuesto de renta			50%		50%	
Impuesto de normalización tributaria		Impuesto de normalización con tarifa del 17% complementaria al impuesto sobre la renta			Impuesto de normalización con tarifa del 17% complementaria al impuesto sobre la renta	
Impuesto de renta a personas naturales						
Impuesto a la riqueza		Impuesto temporal y solidario a la riqueza, el cual se causaría entre el 1 de enero de 2022 y el 1 de enero de 2023				NA
Impuesto de ingresos altos		A partir de 1 de julio de 2021 y hasta el 31 de diciembre de 2021, se crearía el impuesto temporal y solidario a los ingresos altos				NA
Impuesto a los dividendos		Tarifa del 15% a los dividendos superiores a los 800 UVTs				NA
IVA						
Ampliación bienes y servicios gravados con IVA		Eliminación categoría bienes exentos y algunos bienes pasaban de tarifa 5% a la tarifa general del 19%. Compensación o devolución del IVA para hogares en situación de pobreza a partir de enero				NA
Días sin IVA		Se vuelven permanentes los tres días máximos al año sin IVA.			Se vuelven permanentes los tres días máximos al año sin IVA.	

Fuente: Minhacienda. Elaboración Corficolombiana

Tabla 3. Comparación de la Ley de Inversión Social con el Proyecto de Ley de Solidaridad Sostenible

	Proyecto de Ley Solidaridad Sostenible abr-21	Ley de Inversión Social sep-21
Medidas de gasto (usos)		
Programa Ingreso Solidario	Programa permanente y en coordinación con otros programas sociales como Familias en Acción	Programa transitorio hasta Diciembre de 2022, cuando el Gobierno podrá extenderlo conforme a los resultados de una evaluación del programa. Se abre la posibilidad de giros extraordinarios y a la modificación de los criterios de focalización por parte de la Mesa de Equidad
Incentivos creación nuevos empleos	Exención aportes salud, pensiones, aportes parafiscales y afiliación cajas de compensación de jóvenes menores de 28 años, personas en edad de jubilación sin pensión, personas en discapacidad y mujeres mayores de 40 años cuya remuneración fuera inferior a 3 salarios mínimos contratados durante 5 años posterior a la Ley	Subsidio de 25% del salario mínimo para las ofertas laborales a jóvenes entre 18 y 28 años, del 10% para trabajadores que devenguen hasta tres salarios mínimos - con un 5% adicional si se trata de mujeres mayores de 28 años- por un periodo máximo de 12 meses por empleador y hasta agosto de 2023
Programa de Apoyo al Empleo Formal (PAEF)	Extensión hasta junio de 2021	Extensión hasta diciembre de 2021 para un máximo de 50 empleados
Acceso Educación superior	Extensión programa Generación E, basado en puntaje SISBEN y pruebas Saber 11	Matrícula cero de las instituciones de educación superior públicas de estratos 1,2 y 3
Austeridad y lucha contra la evasión		
Medidas de Austeridad	Límite de gasto público a nivel nacional entre 2022 y 2026 dado por la inflación esperada y facultades extraordinarias al Presidente para la supresión de entidades	Planes anuales de austeridad buscando ahorro de 1,9 billones, limitando gasto en viajes, papelería y otros gastos de funcionamiento y un recorte de transferencias de más de 5% diferentes a aquellas de rango Constitucional y del SGR
Lucha contra la evasión	Modificaciones relacionadas con la obligación de facturar, los sistemas de facturación, el intercambio automático de información, la definición del beneficiario final y sanciones aplicables	Incluye modificaciones a la inscripción al RUT, los sistemas de facturación, intercambio de información y la definición del beneficiario final
Sobretasa a la gasolina	Incluía modificaciones a la tarifa de la sobretasa de	NA
Impuestos y medidas verdes	Creación Fondo de Cambio Climático y Desarrollo	NA
Otros	Peajes urbanos; creación fondo único de soluciones energéticas; modificación del presupuesto y un número importante de medidas derogatorias que eliminaban o modifican beneficios tributarios	<ul style="list-style-type: none"> - Apoyo empresas afectadas por Paro Nacional de 20% de SMLV para pago de obligaciones laborales de mayo y junio a empresas con reducción de más de 20% de sus ingresos - Apoyo a sistemas de transporte masivo con cofinanciamiento de máximo 50% del déficit operacional - Criterios más laxos para contratación créditos por parte de entidades territoriales hasta 2023. - Aumenta límite de inversión de regalías hasta 90% de apropiaciones. - Aumento umbral para acceder a régimen SIMPLE y cambios rangos y tarifas de dicho régimen. - Por 2022, contribuyentes régimen SIMPLE en actividades de expendio de comidas y bebidas no serán responsables del IVA o el impo-consumo. - Otras disposiciones relacionadas con sanciones y obligaciones frente a la DIAN.
Regla Fiscal		
Mecanismo de ajuste fiscal	CONFIS establecería los parámetros de la Regla Fiscal para el Gobierno General con una transición del balance fiscal primario neto estructural que no podría ser inferior a -1,8% del PIB en 2022, -0,7% del PIB en 2023 y -0,2% del PIB en 2024.	<ul style="list-style-type: none"> - Establece límite de deuda pública del 71% y un mínimo para el balance primario neto estructural del Gobierno Central en función del nivel de deuda. - Crea un período de transición, donde el balance primario neto estructural del Gobierno Nacional Central no podrá ser inferior a -4,7% del PIB en 2022, -1,4% del PIB en 2023, -0,2% del PIB en 2024 y 0,5% del PIB en 2025, independientemente del valor de la deuda neta que se observe.
Composición del Comité de la Regla Fiscal	Modificaba el Comité de la Regla Fiscal que estaría compuesto por 5 miembros	Comité de la Regla Fiscal estará compuesto por 7 miembros, 2 corresponden a los presidentes comisiones de asuntos económicos del Congreso y debe haber al menos una mujer

Sin embargo, la reforma aprobada deja la mayor parte del ajuste fiscal al siguiente gobierno. Además, las presiones de gasto y las necesidades fiscales hacen muy probable que el país deba buscar otra reforma con medidas más estructurales desde el punto de vista de gasto y los ingresos tributarios. **La reforma será bien recibida por los mercados y las calificadoras, pero no bajo la perspectiva de que le permitirá recuperar al país el grado de inversión, sino que evitará por el momento un escenario de rebajas adicionales en dicha nota y por tanto una mayor prima de riesgo.**

Por otro lado, la Ley de Inversión Social no logró avanzar hacia el objetivo de tener un sistema tributario más simple, sin trabas y con un mejor balance entre el recaudo a empresas y personas naturales, sino que retrocede en dicho objetivo.

Adicionalmente, la nueva Regla Fiscal está reconociendo explícitamente que la deuda bruta de largo plazo es de 55% del PIB, es decir, 22 puntos porcentuales (p.p.) superior al nivel que establecía implícitamente la Regla Fiscal anterior. La gran pregunta es si estos niveles de endeudamiento estructural son consistentes con los de un país que puede recuperar el grado de inversión en los próximos años o si, como todo lo indica, el país tendrá que hacer esfuerzos fiscales adicionales para mejorar su calificación crediticia.

Mercado de deuda

Gabriela Bautista Escobar

Practicante de Investigaciones Económicas

(+57-1) 3538787 Ext. 6112

laura.bautista@corficolombiana.com

El BCE anuncia inicio de reducción de estímulos monetarios

- La semana pasada, los bonos del Tesoro se desvalorizaron tras conocerse los datos de desempleo de agosto, y ante un inicio de semana marcado por el feriado del Día del Trabajo.
- A nivel local, el mercado de deuda conoció el Marco de Referencia de Bonos Verdes Soberanos, que serían utilizados en proyectos con sostenibilidad ambiental. Además, las tasas de los títulos tasa fija subieron 11 pbs en promedio, mientras que las referencias UVR presentaron comportamientos mixtos.

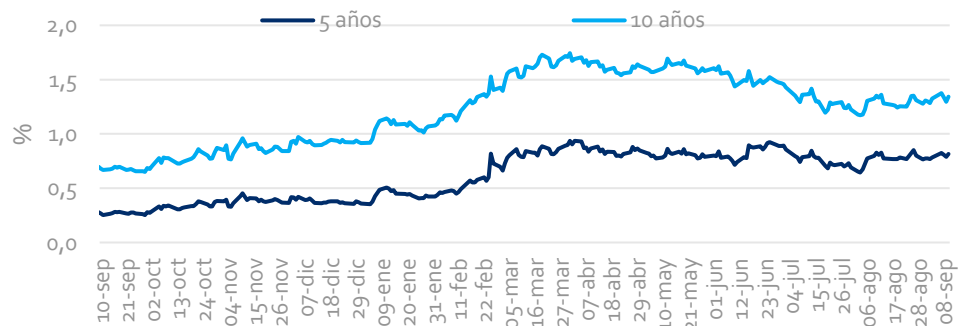
› Mercado internacional

Los títulos a 10 años de los bonos del tesoro estadounidense se desvalorizaron la semana pasada ante la leve mejora en los datos de empleo de agosto, que pueden dar indicaciones del inicio del *tapering* por parte de la Fed. En línea con lo anterior, las tasas a 10 años alcanzaron un máximo de 1,375% al inicio de la semana, pero luego se valorizaron hasta 1,296%. En este sentido, los *treasures* de 10 años cerraron la semana en 1,342%. Por su parte, el *spread* entre la tasa de 2 y 10 años se mantuvo en 113 pbs, marginalmente superior a la semana pasada.

En Europa, el Banco Central Europeo anunció el inicio de la reducción de su ritmo de compra de activos el próximo trimestre, ante el panorama favorable que percibe de la economía europea. Al respecto, el ritmo de compra de bonos será ligeramente inferior a los 80 mil millones de euros mensuales que mantenía en los últimos trimestres; sin embargo, no ha definido una fecha de terminación del Programa de Compras de Emergencia frente a la pandemia (PEPP).

Por su parte, el Banco Central de Reserva del Perú volvió a elevar la tasa de Política Monetaria, esta vez en 50 pbs hasta 1,0%. Frente a esto, precisó que la decisión no

Bonos del Tesoro de EEUU



Fuente: Eikon. Cálculos: Corficolombiana

corresponde a un ciclo de alzas sucesivas de tasas, y consideró la tendencia creciente de la inflación del país, que fue de 4,95% a/a en agosto, alejándose aún más del rango meta del BCRP (entre 1,0% y 3,0%). Además, aumentó las expectativas de inflación a un año

a 3,1% a/a en agosto (ant: 3,0% a/a), manteniéndose en el tramo pesimista sobre la mayoría de los indicadores de expectativas sobre la economía.

› *Mercado local*

Las tasas de los títulos tasa fija a nivel local presentaron desvalorizaciones, con incrementos de tasas de 11 puntos básicos (pbs) en promedio. Por su parte, hubo relativa estabilidad en los UVR, frente a la semana previa.

Ante este panorama, la curva tasa fija presentó desvalorizaciones a lo largo de toda la curva de rendimientos. Los títulos con peor desempeño fueron el TES 2031 y TES 2034, cuyas tasas subieron 15 pbs individualmente.

En el caso de las referencias en UVR, se presentaron resultados mixtos, con valorizaciones en los títulos de corto plazo como el 2023, pero pérdidas en la referencia de mediano plazo como el 2027. Esto obedece al reciente dato de inflación que sorprendió al alza en agosto, por el cual los inversionistas optarían por adquirir activos que cubran el riesgo inflacionario. Ante una previsión más elevada del IPC, se espera que continúe en aumento la compra de este tipo de bonos.

Por otra parte, el Ministerio de Hacienda y Crédito Público dio a conocer el Marco de Referencia de Bonos Verdes Soberanos. Al respecto, este 29 de septiembre se llevará a cabo la primera emisión de TES verdes con vencimiento a 10 años; y la subasta inicial será por 500 mil millones de pesos, con posibilidad de ampliarse hasta 750 mil millones de pesos. El portafolio de proyectos se caracteriza por su compromiso con la sostenibilidad, y la lucha contra el cambio climático.

Además, esta semana se conoció el reporte de Tenedores de TES de agosto, donde destacaron los incrementos de las tenencias de bonos del Banco de la República y de los Fondos de Capital Extranjero. Frente al primero, el incremento de 10,5 billones de su portafolio puede estar relacionado con la operación de canje de TES clase B con el Ministerio de Hacienda por 2,97 mil millones de dólares de los Derechos Especiales de Giro. Respecto a los inversionistas extranjeros, la reducción de la calificación crediticia del país ha elevado la tasa de interés de los títulos de deuda y se ha reflejado en un mayor apetito por los mismos, al punto que es el quinto incremento consecutivo de las compras de extranjeros. En este sentido, se registraron alzas en los portafolios de TES tasa fija por 3,9 billones, y en UVR por 200 millones.

Por otra parte, el Gobierno Nacional llevó a cabo la subasta de TES a través de la Dirección de Crédito Público. En la subasta de largo plazo de tasa fija, con los títulos 2031 y 2036, se observó una mejor demanda, con ofertas de compra por 3,1 veces el monto inicial convocado y menores tasas.

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. 6 de septiembre de 2022	3,030 %	No aplica	No aplica	375	No aplica
2031	7,299%	7,315%	7,00%	732	+2 pbs
2036	7,708%	7,750%	6,25%	318	+4 pbs

Fuente: Ministerio de Hacienda

 › *Expectativas*

El mercado estará atento a la publicación de los datos de inflación de EEUU esta semana, que podrían señalar la reducción de compras de bonos del Tesoro.

Cifras de deuda pública interna

Bono	Cupón	Vencimiento	Duración Modificada	Tasa		Precio	
				3-sep-21	10-sep-21	3-sep-21	10-sep-21
TES Tasa Fija							
TFIT10040522	7,00%	4-may-22	0,65	1,99	2,00	103,27	103,16
TFIT16240724	10,00%	24-jul-24	2,62	5,04	5,13	113,00	112,68
TFIT08261125	6,25%	26-nov-25	3,66	5,83	5,93	101,50	101,12
TFIT15260826	7,50%	26-ago-26	4,33	6,13	6,24	105,72	105,23
TFIT08031127	5,75%	3-nov-27	5,07	6,53	6,65	96,14	95,55
TFIT16280428	6,00%	28-abr-28	5,52	6,68	6,81	96,40	95,77
TFIT16180930	7,75%	18-sep-30	6,41	6,94	7,03	105,31	104,69
TFIT16260331	7,00%	26-mar-31	7,02	7,25	7,40	98,26	97,27
TFIT16300632	7,00%	30-jun-32	7,77	7,31	7,43	97,74	96,82
TFIT16181034	7,25%	18-oct-34	8,27	7,45	7,60	98,33	97,17
TFIT16070936	6,25%	9-jul-36	9,59	7,68	7,80	87,54	86,59
TFIT260950	7,25%	26-oct-50	11,44	7,94	8,03	92,22	91,29
TES UVR							
TUVT17230223	4,75%	23-feb-23	1,41	0,68	0,65	105,94	105,91
TUVT11070525	3,50%	7-may-25	3,46	1,77	1,75	106,10	106,16
TUVT11170327	3,30%	17-mar-27	5,07	2,30	2,38	105,13	104,69
TUVT20250333	3,00%	25-mar-33	9,72	3,64	3,62	94,04	94,22
TUVT20040435	4,75%	4-abr-35	10,30	3,75	3,76	110,48	110,35
TUVT25022537	4,00%	25-feb-37	11,74	3,90	3,88	98,26	98,53
TUVT17160649	3,50%	16-jun-49	17,35	3,94	3,98	96,80	96,16

Fuente: SEN. Cálculos: Corficolombiana.

Cifras de deuda pública externa

Bono	Cupón	Vencimiento	Duración	Libor Z- Spread (pbs)	Tasa		Precio	
					3-sep-21	10-sep-21	3-sep-21	10-sep-21
COLGLB23	2,625%	15-mar-23	1,22	104,19	1,23	1,32	101,75	101,75
COLGLB24	4,000%	26-feb-24	2,13	128,10	1,64	1,68	105,12	105,13
COLGLB26	4,500%	28-ene-26	3,80	160,00	2,31	2,33	108,61	108,61
COLGLB27	3,875%	25-abr-27	4,84	185,00	2,34	2,76	105,83	105,83
COLGLB29	4,500%	15-mar-29	6,19	206,00	3,13	3,15	108,89	108,81
COLGLB32	3,250%	22-abr-32	8,92	222,70	3,52	3,55	97,77	97,77
COLGLB37	7,375%	18-sep-37	10,18	334,52	4,74	4,76	129,61	129,46
COLGLB41	6,125%	18-ene-41	12,12	330,90	4,79	4,83	116,98	117,11
COLGLB42	4,125%	22-feb-42	13,82	291,70	4,43	4,44	96,30	96,01
COLGLB45	5,000%	15-jun-45	14,05	315,40	4,68	4,71	105,02	104,88
COLGLB49	5,200%	15-may-49	15,02	320,80	4,73	4,76	107,56	107,34

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	Saldo total	Uso contracción
sep-17	8.065.714	4.609.908	4.607.530	150.822
sep-18	6.622.222	3.881.588	3.868.661	158.783
sep-19	11.423.810	7.806.842	9.249.803	143.428
sep-20	5.000.000	2.379.913	8.062.604	523.868
sep-21	11.720.000	10.941.844	8.151.651	733.454

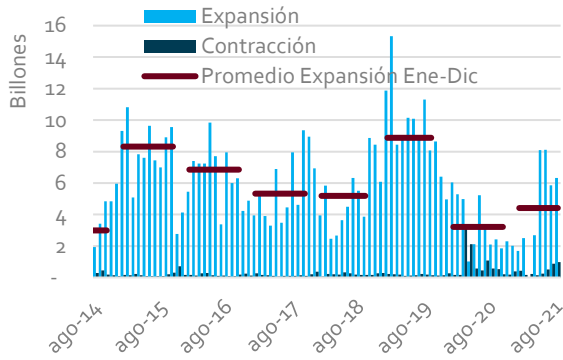
1. Comprende OMAs y ventanilla de expansión a 1 día.

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

- Las necesidades de liquidez del sistema se mantuvieron la semana pasada. La demanda promedio por repos de expansión a 1 día se ubicó en 10,9 billones. Entre tanto, el saldo promedio de los repos de contracción se ubicó en 733 mil millones de pesos.
- Esta semana continúan vencimientos del 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.

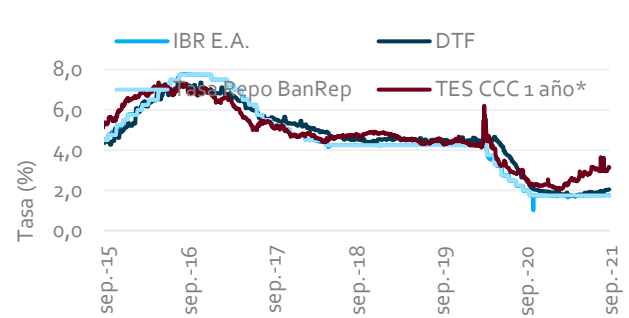
El saldo de las disponibilidades de la Dirección del Tesoro Nacional (DTN) en el Banco de la República, aumentó al corte del 3 de septiembre. El último dato señala que el saldo fue de 24 billones frente a 23 billones de pesos de la semana previa.

Saldo promedio de operaciones repo en BanRep



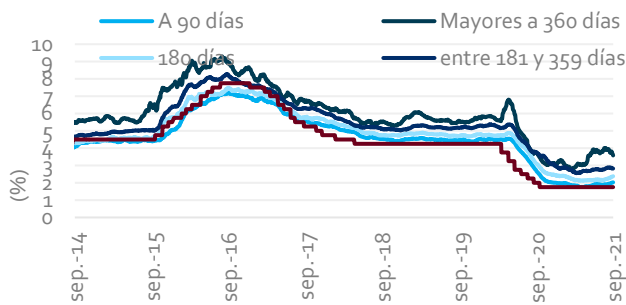
Fuente: BanRep. Cálculos: Corficolombiana

Tasas de interés de corto plazo



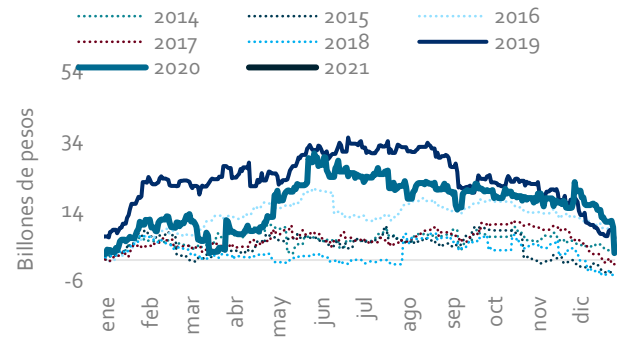
Fuente: BanRep. Cálculos: Corficolombiana

Tasas de captación (promedio móvil 20 días)



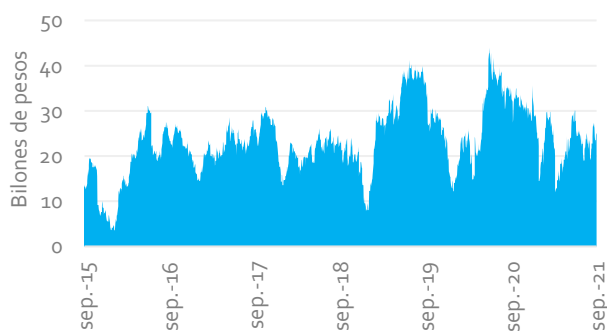
Fuente: BanRep. Cálculos: Corficolombiana

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



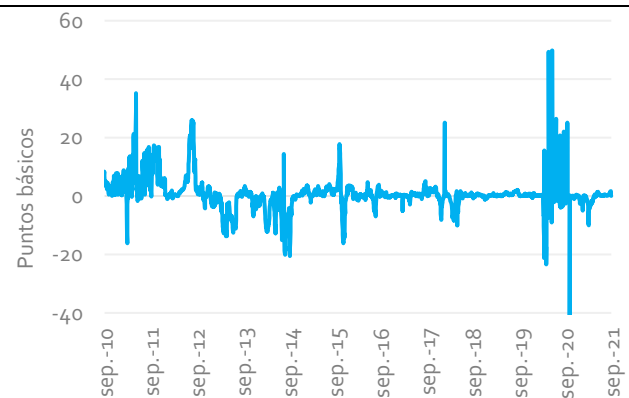
Fuente: Ministerio de Hacienda. Cálculos: Corficolombiana

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 27 de agosto. En general, las diferentes líneas de crédito muestran crecimiento positivo frente al mes pasado.

Cartera de créditos del sistema financiero (Billones de pesos)

Fecha	Total*		Moneda legal		Moneda extranjera	
	Saldo	Var. Anual	Saldo	Var. Anual	Saldo	Var. Anual
hace dos años	476,2	8,22%	456,9	8,50%	19,3	2,18%
hace un año	508,4	6,76%	488,3	6,87%	20,1	4,04%
cierre 2020	509,7	4,04%	494,3	4,53%	15,4	-9,68%
hace un mes	528,8	3,51%	509,7	3,97%	19,1	-7,40%
27-ago.-21	533,0	4,83%	513,3	5,13%	19,7	-2,34%

Fuente: Banco de la República

* Ajustada por titularizaciones de cartera hipotecaria

Cartera de créditos del sistema financiero (Billones de pesos)

Fecha	Comercial		Consumo		Hipotecaria	
	Saldo	Var. Anual	Saldo	Var. Anual	Saldo	Var. Anual
hace dos años	246,9	5,30%	147,2	13,20%	69,3	9,77%
hace un año	267,3	8,28%	154,5	5,00%	73,6	6,18%
cierre 2020	261,1	4,99%	159,7	2,19%	75,5	5,30%
hace un mes	269,4	-0,01%	165,3	6,62%	80,4	9,46%
27-ago.-21	270,9	1,34%	167,0	8,11%	81,2	10,27%

Fuente: Banco de la República

* Ajustada por titularizaciones de cartera hipotecaria

Créditos comerciales del sistema financiero (Billones de pesos)

Fecha	Total		Moneda legal		Moneda extranjera	
	Saldo	Var. Anual	Saldo	Var. Anual	Saldo	Var. Anual
hace dos años	246,9	5,30%	228,2	5,60%	18,7	1,66%
hace un año	267,3	8,28%	247,7	8,54%	19,6	5,07%
cierre 2020	261,1	4,99%	246,2	5,97%	14,9	-8,90%
hace un mes	269,4	-0,01%	250,9	0,66%	18,4	-8,27%
27-ago.-21	270,9	1,34%	251,9	1,69%	19,0	-3,12%

Fuente: Banco de la República

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

Fecha	IBR Overnight	1m	3m	6m	9m	12m	18m
10-sep-20	1,99%	2,13%	1,57%	1,77%	1,88%	2,13%	2,53%
1-ene-20	4,26%	4,25%	4,15%	4,31%	4,35%	4,49%	4,76%
10-ago-21	1,75%	1,75%	2,07%	2,99%	3,36%	4,46%	5,25%
1-ene-21	1,74%	1,75%	1,63%	1,63%	1,71%	1,95%	2,40%
3-sep-21	1,77%	1,76%	2,57%	3,25%	3,61%	4,15%	5,44%
10-sep-21	1,75%	1,76%	2,57%	3,48%	3,89%	4,83%	5,35%
Cambios (pbs)							
Semanal	-2	0	0	23	28	68	-9
Mensual	0	0	50	49	53	37	10
Año corrido	1	1	95	185	217	288	295
Anual	-24	-38	100	171	201	269	282

Fuente: Precia, cálculos Corficolombiana

Mercado cambiario

Jose Luis Mojica

Analista de Investigaciones

+57 1 3538787 ext. 6107

jose.mojica@corficolombiana.com

El dólar avanzó en medio de una mayor aversión al riesgo por la variante Delta

- El tipo de cambio avanzó la semana pasada y cerró en 3.835 pesos por dólar, impulsado por una mayor fortaleza del dólar a nivel global.

El peso se devaluó un 0,9% respecto al dólar durante la semana y cerró en 3.835 pesos por dólar. Este movimiento se dio a pesar del avance del precio del petróleo –al viernes, la referencia Brent se ubicó en 72,9 dólares por barril (dpb) y el WTI en 69,7 dpb, lo que implicó un ascenso semanal de 0,4% y de 0,6% respectivamente–, y en línea con el avance en el índice DXY –cerró en 92,6 puntos, 0,1% mayor frente al cierre de la semana pasada–. De este modo, el avance del tipo de cambio estuvo enmarcado en un mayor apetito por dólar ante los riesgos asociados al avance de la variante Delta.

En efecto, los inversionistas aumentaron sus posiciones largas en dólar durante la semana, en línea con una mayor aversión al riesgo a medida que avanza la pandemia. El director de la OMS en Europa, Hans Kluge, mencionó que las variantes del COVID-19 han reducido la perspectiva de una inmunidad colectiva, por lo que hay una alta probabilidad de que la enfermedad siga siendo endémica. Además, en EEUU las solicitudes por subsidios de desempleo sorprendieron a la baja y registraron el nivel más bajo desde marzo del 2020, lo que se sumó a unos mayores rendimientos de los Tesoros y fortaleció el apetito por dólar durante la semana pasada. A nivel local, se dio finalmente la aprobación de la reforma tributaria en el Congreso, lo que moderó los retrocesos del peso colombiano.

En términos de crudo, las cotizaciones continúan soportadas en el menor suministro del Golfo de México por el paso del huracán Ida. Los aumentos en la producción han sido marginales y al viernes todavía se encuentran fuera de producción más de 1,3 millones de barriles día, lo que deja una pérdida acumulada en el suministro de 22 millones de barriles. A pesar de esta interrupción en la oferta, los precios se han mantenido relativamente estables por las menores previsiones de demanda por parte de la EIA a raíz del impacto de la variante Delta sobre la recuperación económica.

Principales indicadores financieros de la semana

Principales indicadores	País	Cierre	Variación		
			Semanal	12 meses	Año corrido
TRM	Colombia	3.829,72	1,48%	4,82%	11,57%
Dólar Interbancario	Colombia	3.835,00	0,92%	3,39%	12,07%
BRLUSD	Brasil	5,25	1,15%	-1,17%	1,01%
CLPUSD	Chile	788,46	2,22%	2,83%	10,97%
PENUSD	Perú	4,10	0,41%	16,02%	13,38%
MXNUSD	México	19,89	-0,53%	-6,91%	0,01%
JPYUSD	Japón	109,94	-0,06%	3,53%	6,47%
USDEUR	Eurozona	1,18	-0,20%	0,10%	-3,27%
USDGBP	Gran Bretaña	1,38	0,52%	6,45%	1,21%
DXY (Índice del Dólar)	EEUU	92,58	0,14%	-0,81%	2,94%

Fuente: Eikon

Mercados externos

Laura Daniela Parra Pérez

Analista de Investigaciones

laura.parra@corficolombiana.com

- Esta semana se conocerá la inflación IPC de agosto en EEUU y el Reino Unido; las ventas al por menor y la producción industrial de agosto en EEUU y China; y la confianza preliminar de los consumidores de septiembre en EEUU.

El Banco Central Europeo recalibró su PEPP

En su reunión de septiembre, **el Consejo de Gobierno del Banco Central Europeo (BCE) decidió de manera unánime reducir moderadamente el ritmo de compras en el marco del programa de emergencia frente a la pandemia (PEPP), pues consideran que se pueden mantener condiciones financieras favorables con un menor ritmo de adquisiciones.** La decisión también fue motivada por las mejores perspectivas a nivel de inflación. Los demás instrumentos se mantuvieron en los niveles previos¹.

En principio, esta recalibración tendrá vigencia durante el último trimestre del año y, en la reunión de diciembre, se discutirá si es necesario ajustar este instrumento de política monetaria. Por ahora, el *forward guidance* establece que las compras PEPP podrán finalizar a partir del 30 de marzo del próximo año siempre y cuando la economía se haya recuperado de la pandemia y el impacto del choque sobre la inflación se haya diluido. Actualmente las compras PEPP se ubican en un ritmo mensual de 80 mil millones de euros.

A nivel de proyecciones, el crecimiento fue revisado al alza para 2021, de forma que el nivel pre-pandemia se alcanzaría al cierre de este año (ant: mediados de 2022). La senda de inflación también fue revisada al alza (ver Tabla 1).

Vale la pena mencionar que en el corto plazo se anticipa aumento transitorio de la inflación por los efectos base –mayores precios de los combustibles, normalización del IVA en Alemania, descuentos fuera de temporada durante el año pasado–, la reactivación de los servicios y los mayores precios de los insumos. En adelante, será

Tabla 1. Proyecciones del BCE

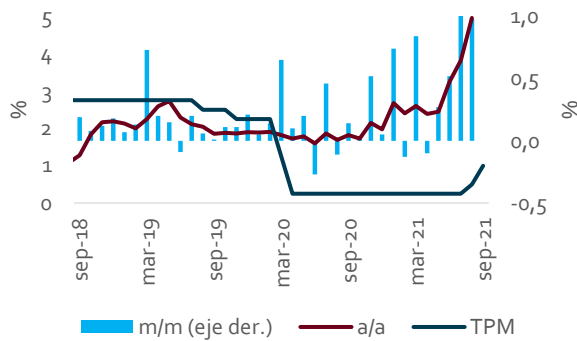
Variable	2021				2022				2023			
	mar-21	jun-21	sep-21	Cambio	mar-21	jun-21	sep-21	Cambio	mar-21	jun-21	sep-21	Cambio
Inflación	1,5	1,9	2,2	0,3	1,2	1,5	1,7	0,2	1,4	1,4	1,5	0,1
Inflación núcleo	1,0	1,1	1,3	0,2	1,1	1,3	1,4	0,1	1,3	1,4	1,5	0,1
PIB	4,0	4,6	5,0	0,4	4,1	4,7	4,6	-0,1	2,1	2,1	2,1	0,0

Fuente: BCE.

¹ Las tasas de interés de las operaciones principales de financiación, la facilidad marginal de crédito y la facilidad de depósito se mantuvieron 0,00 %, 0,25 % y -0,50 %, respectivamente. Las tasas se mantendrán en los niveles actuales, o inferiores, hasta que i) la inflación subyacente avance y sea compatible con alcanzar el objetivo de 2,0% en el mediano plazo, ii) la inflación esperada se ubique en 2% bastante antes del final del horizonte de proyección y iii) se mantenga en 2,0% en el resto de dicho horizonte.

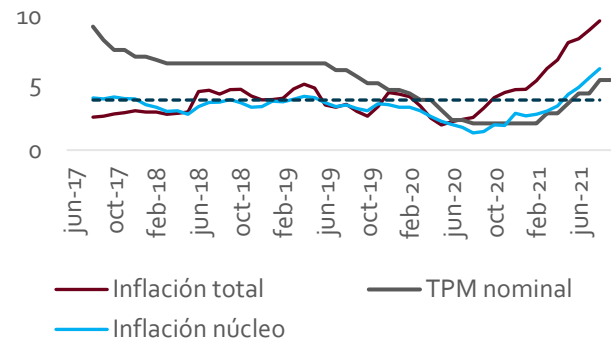
Además, las compras de activos por 20 mil millones de euros continuarán hasta poco antes de aumentar las tasas de referencia. Finalmente, continuarán las operaciones de financiación a plazo más largo con objetivo específico (TLTRO III).

Tasa de política monetaria e inflación en Perú



Fuente: Eikon.

Tasa de política monetaria e inflación en Brasil



Fuente: Eikon.

fundamental la evolución de las cadenas de suministro y las negociaciones de los salarios, dinámicas que podrían presionar al alza el nivel de precios subyacente en el mediano plazo.

Perú: incremento superior a lo esperado en la tasa de interés

El Banco Central de Reserva del Perú sorprendió por segunda reunión consecutiva al aumentar su tasa de referencia al ritmo más elevado desde 2010. De esta manera, la tasa se ubica en 1,0% (ant: 0,5%, esp: 0,75%). El comunicado señaló que el nivel de tasas continúa siendo expansivo.

La decisión fue motivada por el aumento reciente de la inflación, que pasó de 3,8% a/a en julio a 5,0% a/a en agosto, si bien se prevé que la inflación retorne al rango meta en los próximos doce meses como consecuencia de los menores precios de alimentos, combustible y menor depreciación cambiaria. En particular, las expectativas de inflación a doce meses se ubican en 3,1% (ant: 3,0%).

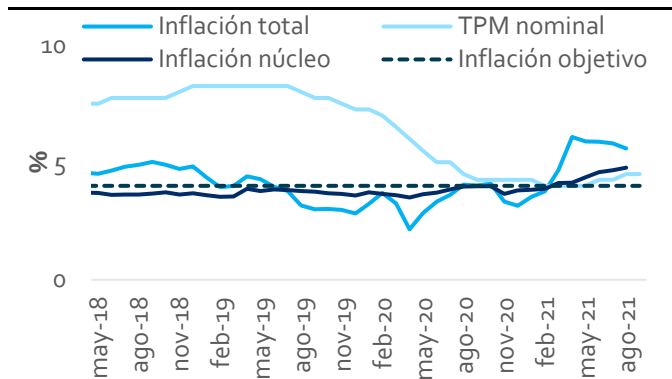
Brasil: inflación en máximos desde 2016

La inflación sorprendió al alza al ubicarse en 0,9% m/m (ant: 1,0%, esp: 0,7%), el avance mensual más elevado para este mes desde el año 2000, impulsado por los precios del transporte (1,5%), alimentos (1,4%), y vestuario (1,0%), rubros que explicaron cerca del 70% de la variación. Así, la inflación anual aumentó a 9,7%, el nivel más alto desde 2016 (ant: 9,0%). Estos resultados presionarán al Comité de Política Monetaria a incrementar su tasa Selic por al menos 100 pbs durante la reunión de este mes, a 6,25%.

México: inflación disminuyó a 5,6% a/a

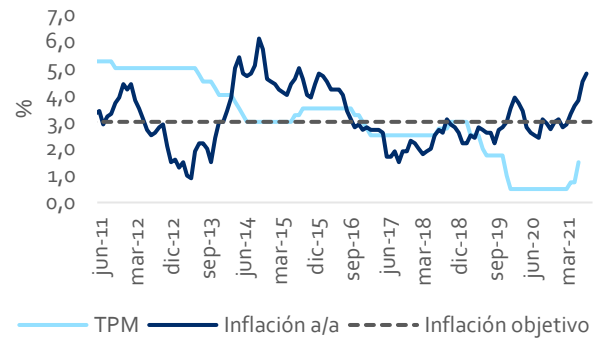
La inflación mensual de agosto disminuyó a 0,2% m/m (ant: 0,6%, esp: 0,2%), impulsada al alza por los productos agropecuarios y el componente núcleo, los cuales fueron parcialmente compensados por la reducción de los precios de la energía. Esto llevó a la inflación anual a reducirse a 5,6% (ant: 5,8%), nivel cercano al máximo de cuatro años alcanzado en abril. Entre tanto, la inflación mensual núcleo se redujo a 0,4% m/m (ant:

Tasa de política monetaria e inflación en México



Fuente: Eikon.

Tasa de política monetaria e inflación en Chile



Fuente: Eikon.

0,5%) impulsada por los precios de los bienes, llevando la estimación anual a 4,8% (ant: 4,7%).

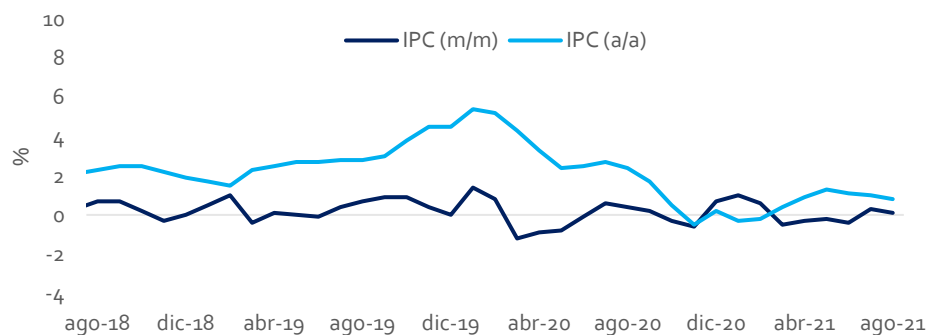
Chile: inflación anual ascendió a 4,8%, el nivel más alto desde 2015

La inflación de agosto disminuyó a 0,4% m/m (ant: 0,8%), en línea con lo esperado, impulsada al alza por vivienda y servicios básicos y restaurantes y hoteles, rubros que compensaron la contracción de bebidas alcohólicas y tabaco, y salud. Con estos resultados la inflación anual aumentó a 4,8% (ant: 4,5%), el nivel más alto desde 2015.

China: inflación menor a lo esperado

La inflación de agosto fue inferior a lo anticipado y se ubicó en 0,1% m/ y 0,8% a/a (ant: 0,3% m/m y 1,0% a/a, respectivamente, esp: 0,5% m/m y 1,0% a/a). Este es el quinto mes consecutivo en el que la inflación se queda corta frente a las expectativas. La menor tasa de inflación fue impulsada por la deflación de alimentos y la moderación del componente de servicios.

Inflación IPC en China



Fuente: Eikon

Cifras publicadas durante la última semana en EEUU

Fecha	Información	Período	Observado	Esperado	Anterior
8-sep-21	Encuesta JOLTS de ofertas de empleo	Jul	10,934 M	10,000 M	10,185 M
9-sep-21	Inventarios de crudo EIA	30 Ago	-1,53 M	-4,61 M	-7,17 M
9-sep-21	Solicitudes iniciales de desempleo	30 Ago	310 mil	335 mil	345 mil
10-sep-21	Índice de Precios al Productor (a/a)	Ago	8,3%	8,2%	7,8%
10-sep-21	Índice de Precios al Productor (m/m)	Ago	0,7%	0,6%	1,0%
10-sep-21	Índice de Precios al Productor núcleo (a/a)	Ago	6,7%	6,6%	6,2%

Fuente: Thomson Reuters Eikon, Investing y Econoday

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. (03 sep - 10 sep)	2,05%	2,02%	3,0	1,86%	1,94%	2,65%
DTF T.A. (03 sep - 10 sep)	2,02%	1,99%	2,9	1,84%	1,92%	2,61%
IBR E.A. overnight	1,75%	1,77%	-1,6	1,75%	1,74%	1,99%
IBR E.A. a un mes	1,91%	1,81%	9,8	1,78%	1,75%	1,96%
TES - Julio 2024	5,13%	5,04%	8,4	5,06%	3,45%	3,57%
Tesoros 10 años	1,34%	1,32%	1,5	1,35%	0,93%	0,68%
Global Brasil 2025	1,61%	1,58%	2,5	1,71%	1,69%	2,00%
LIBOR 3 meses	0,12%	0,12%	-0,8	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	634,60	-0,49%	0,68%	-6,83%	-7,18%
COLCAP	1320,52	-0,52%	6,81%	-8,16%	6,50%
COLEQTY	922,00	-0,36%	6,89%	-7,94%	6,41%
Cambiarío – TRM	3829,72	1,29%	-3,98%	9,98%	3,03%
Acciones EEUU - Dow Jones	34607,72	-2,15%	-1,86%	13,81%	25,69%

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

Calendario económico

Estados Unidos

Fecha	Información	Período	Esperado	Anterior
14-sep-21	Inflación núcleo (a/a)	Ago	4%	4,3%
14-sep-21	Inflación (m/m)	Ago	0,4%	0,5%
14-sep-21	Inflación (a/a)	Ago	5%	5,4%
15-sep-21	Producción industrial (m/m)	Ago	0,4%	0,9%
15-sep-21	Inventarios de crudo EIA	6 Sep		-7,169 M
16-sep-21	Solicitudes iniciales de desempleo	6 Sep		310 mil
16-sep-21	Ventas al por menor (m/m)	Ago	-0,7%	-1,1%
17-sep-21	Índice de confianza del consumidor de Michigan	Sep (p)	70,2	70,3

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
15-sep-21	Producción industrial (m/m)	Jul	0,5%	-0,3%
15-sep-21	Producción industrial (a/a)	Jul		9,7%
17-sep-21	Inflación (m/m)	Ago	0,4%	-0,1%
17-sep-21	Inflación (a/a)	Ago	3,0%	3,0%

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
15-sep-21	Inflación (m/m)	Ago	0,7%	0,7%
15-sep-21	Inflación (a/a)	Ago	2,4%	2,4%

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
14-sep-21	Tasa de desempleo	Jul	4,6%	4,7%
15-sep-21	Inflación (m/m)	Ago	0,4%	0,5%
15-sep-21	Inflación (a/a)	Ago	2,9%	1,9%
17-sep-21	Ventas al por menor (m/m)	Ago	0,5%	-2,45%
17-sep-21	Ventas al por menor (a/a)	Ago	2,6%	2,4%

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
15-sep-21	Producción industrial (a/a)	Jul		20,8%
15-sep-21	Ventas al por menor (a/a)	Jul		24,70%
17-sep-21	Importaciones (a/a)	Jul		69,2%
17-sep-21	Balanza comercial	Jul		-15,56 M

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
14-sep-21	Inflación (m/m)	Ago		3,1%
14-sep-21	Inflación (a/a)	Ago		50,4%
16-sep-21	Cuenta corriente	Q2		0,69 MM

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
14-sep-21	Índice de actividad económica	Jul		1,1%

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
15-sep-21	PIB (a/a)	Jul		23,5%

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
15-sep-21	Exportaciones	Ago	34,0%	37,0%
15-sep-21	Importaciones	Ago	40,0%	28,5%
15-sep-21	Balanza comercial (JPY)	Ago	-47.7 MM	439,4 MM

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
14-sep-21	Producción industrial (a/a)	Ago	5,8%	6,4%
14-sep-21	Ventas al por menor (a/a)	Ago	7,1%	8,5%

Fuente: Thomson Reuters

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

Proyecciones económicas

	2017	2018	2019	2020	2021p	2022p
Actividad Económica						
Crecimiento real						
PIB (%)	1,4	2,5	3,3	-6,8	8,4	3,8
Consumo Privado (%)	2,1	3,0	4,5	-5,6	6,9	3,3
Consumo Público (%)	3,8	7,0	4,3	3,7	7,5	3,1
Formación Bruta de Capital Fijo (%)	1,9	1,5	4,3	-20,6	12,7	4,8
Exportaciones (%)	2,5	0,9	2,6	-18,3	10,5	4,0
Importaciones (%)	1,2	5,8	8,1	-17,3	14,2	2,8
Contribuciones (puntos porcentuales)						
Consumo Privado (p.p.)	1,4	2,1	2,7	-4,1	4,8	2,3
Consumo Público (p.p.)	0,6	1,1	0,8	0,6	1,3	0,6
Formación Bruta de Capital Fijo (p.p.)	0,4	0,3	0,7	-4,6	2,4	1,0
Exportaciones (p.p.)	0,4	0,1	-1,2	1,5	1,4	0,6
Importaciones (p.p.)	-0,3	-1,2	3,3	-6,8	2,9	0,6
Precios						
Inflación, fin de año (%)	4,1	3,2	3,8	1,6	4,9	3,4
Inflación, promedio anual (%)	4,3	3,2	3,5	2,5	3,4	3,7
Tasas de Interés						
Tasa de interés de política monetaria, fin de año (%)	4,75	4,25	4,25	1,75	2,25	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

María 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.