

## INFORME SEMANAL

### INFLACIÓN 2022: VOLANDO ALTO

- En diciembre, el IPC aumentó 0,73% mensual, llevando la inflación anual a 5,62%, el nivel más alto desde diciembre de 2016. Alimentos y regulados fueron nuevamente los principales determinantes de la inflación, sin embargo, la estimación sin alimentos aumentó al nivel más alto desde 2019.
- Para enero de 2022, anticipamos una variación mensual del IPC de 0,78% como resultado de presiones de alimentos dentro y fuera del hogar, incrementos en el costo del transporte y otros rubros indexados al salario mínimo y a la inflación del cierre de 2021, lo cual llevaría la inflación anual al 6,0%.
- Prevedemos que tras alcanzar un máximo de 6,2% en el primer trimestre del año, la inflación permanecerá fuera del rango meta en lo que resta de 2022 ubicándose alrededor de 5,0% al cierre del año. Lo anterior aumenta la probabilidad de que BanRep acelere el ritmo de incrementos en la tasa de intervención en los próximos meses. No descartamos un incremento de 75 pbs en la reunión de finales de enero.

#### MERCADO DE DEUDA (PAG.7)

- La renta fija global presentó fuertes desvalorizaciones en la primera semana del año, en medio de las mayores expectativas de un pronto retiro del estímulo monetario por parte de la Reserva Federal. A nivel local, el mercado presentó comportamientos mixtos ante el dato de inflación de diciembre.

#### MERCADO CAMBIARIO (PAG. 14)

- El tipo de cambio retrocedió la semana pasada, a pesar de una mayor aversión al riesgo a nivel global por el repunte de los casos de coronavirus y una recuperación en el empleo en EEUU más lenta de lo anticipado.

#### MERCADOS EXTERNOS (PAG. 17)

- A nivel macroeconómico, se conocerá la producción industrial de noviembre en el Reino Unido, en la Zona Euro y en EEUU, la inflación IPC de diciembre en Brasil, China, EEUU, y las ventas al por menor de diciembre en EEUU.

#### ACTIVIDAD ECONÓMICA LOCAL (PAG. 23)

- La tasa de desempleo nacional se redujo a 10,8% en noviembre, 2,5 p.p. por debajo de su nivel de hace un año, pero 2,0 p.p. por encima de su nivel de 2019
- Las minutas de la última reunión de BanRep confirmaron que las dudas sobre la sostenibilidad del consumo y la búsqueda de gradualidad en el ritmo de ajuste fueron los argumentos para que cuatro codirectores privilegiaran un aumento de 50 pbs y no de 75 pbs. En contraste, tres codirectores señalaron que la evolución de la inflación observada y esperada ameritaba una aceleración en el ritmo de ajuste.

## Inflación 2022: volando alto

---

**Laura Daniela Parra Pérez**  
Analista de Economía Local  
[laura.parra@corficolombiana.com](mailto:laura.parra@corficolombiana.com)

- En diciembre, el IPC aumentó 0,73% mensual, llevando la inflación anual a 5,62%, el nivel más alto desde diciembre de 2016. Alimentos y regulados fueron nuevamente los principales determinantes de la inflación, sin embargo, la estimación sin alimentos aumentó al nivel más alto desde 2019.
- Para enero de 2022, anticipamos una variación mensual del IPC de 0,78% como resultado de presiones de alimentos dentro y fuera del hogar, incrementos en el costo del transporte y otros rubros indexados al salario mínimo y a la inflación del cierre de 2021, lo cual llevaría la inflación anual al 6,0%.
- Prevemos que tras alcanzar un máximo de 6,2% en el primer trimestre del año, la inflación permanecerá fuera del rango meta en lo que resta de 2022 ubicándose alrededor de 5,0% al cierre del año. Lo anterior aumenta la probabilidad de que BanRep acelere el ritmo de incrementos en la tasa de intervención en los próximos meses. No descartamos un incremento de 75 pbs en la reunión de finales de enero.

Los resultados de inflación de cierre de año sorprendieron al alza, de forma que la inflación anual alcanzó el 5,62%, nivel no visto desde diciembre de 2016. Aunque el 70% de la variación durante 2021 se originó en componentes de oferta –alimentos y regulados– lo cierto es que estos factores han demostrado ser menos transitorios de lo que se preveía inicialmente. Esta dinámica, sumada a la presión por el cierre de la brecha del producto, interrupciones continuas en la cadena de suministro global y dinámicas internas de indexación, ocasionarán que la inflación se mantenga fuera del rango meta durante todo 2022, según lo anticipamos en nuestro informe de proyecciones para 2022 (ver “Inflación y Política Monetaria: volando alto” en [Informe Anual – Diciembre 2 de 2021](#)).

Anticipando un incremento adicional de los precios de los combustibles durante el primer semestre, e incorporando una dinámica de indexación de arriendos a un nivel más elevado, revisamos nuestro pronóstico de cierre de año a un nivel cercano al 5,0%.

Bajo este contexto, vemos una probabilidad elevada de que la Junta de BanRep anuncie un incremento de 75 pbs en su reunión de fin de mes. Esto estaría motivado por el ajuste al alza en las expectativas de los analistas, así como una evolución favorable de los indicadores sectoriales de noviembre y de otros indicadores líderes. No obstante, una eventual reinstauración de medidas de confinamiento ante el aumento de casos por la variante Ómicron inclinaría la balanza hacia un incremento de 50 pbs.

### › [Inflación de 2021 en detalle](#)

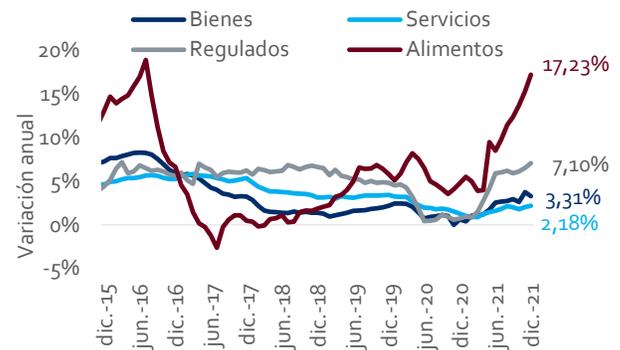
En diciembre, la inflación aumentó 0,73% mensual, por encima de nuestra expectativa y la del mercado, llevando a la inflación anual a 5,62%, el nivel más alto desde diciembre de 2016.

### Inflación total y sin alimentos



Fuente: DANE. Cálculos: Corficolombiana.

### Inflación anual por componente



Fuente: DANE. Cálculos: Corficolombiana.

En lo corrido del año, la inflación ha mostrado una dinámica cambiante, impulsada inicialmente por la reversión de las medidas de alivio sobre las tarifas de los servicios públicos y el desabastecimiento ocasionado por el Paro Nacional, elementos que han sido sucedidos por presiones de demanda en un contexto de recuperación económica y cuellos de botella persistentes a nivel internacional.

En efecto, la inflación de alimentos explicó el 50% del resultado anual y alcanzó la segunda tasa de inflación anual más alta desde 2000 (17,23%), solo superada por el pico de 2016. El segundo rubro que más contribuyó a la inflación anual fue el de regulados, cuya inflación anual también se ubicó en niveles no vistos desde 2016 (7,10%), impulsada por los precios de la electricidad y el combustible.

Por su parte, los componentes asociados a la demanda explicaron el 30% restante, principalmente por la evolución de los precios de alimentación fuera del hogar, arriendos y vehículos. Vale la pena mencionar que los descuentos de proveedores de servicios de comunicación, junto con las ofertas de vestuario y equipos de comunicación, y una dinámica débil de los precios de educación superior mitigaron el avance anual de los precios.

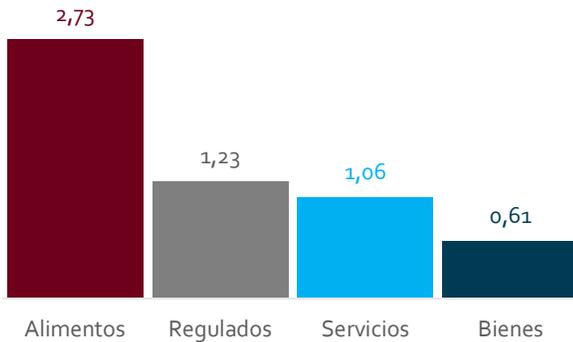
Estas tendencias se evidenciaron en el resultado particular de diciembre, mes en el que la inflación mensual fue liderada por los alimentos dentro y fuera del hogar. Otros servicios que aumentaron en el marco de la temporada vacacional fueron los paquetes

### Rubros con las mayores y menores contribuciones a la inflación anual

Rubro	Contribución (p.p.)	Rubro	Contribución (p.p.)
Cárnicos*	1,27	Huevos	0,17
Comidas fuera del hogar	0,79	Bienes de higiene personal y dermatológicos	0,16
Arriendos	0,50	Transporte urbano	0,13
Electricidad	0,30	Pan	0,08
Combustibles	0,28	Servicios de turismo y transporte	-0,05
Aceite comestible	0,25	Equipos de telefonía y otros electrónicos	-0,06
Lácteos**	0,24	Educación superior	-0,07
Vehículos	0,21	Vestuario hombre y mujer	-0,13
Suministro de agua	0,20	Comunicación fija, movil e internet	-0,47

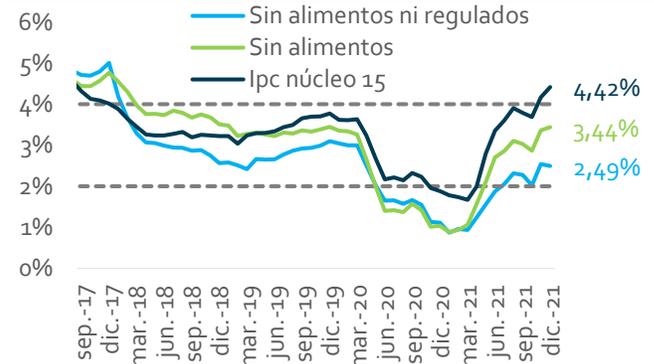
Fuente: DANE y Corficolombiana. \*Incluye Carne de res, aves, cerdo, productos de río y carnes preparadas. \*\*Incluye Leche, quesos y derivados.

### Contribución a la inflación anual por componente



Fuente: DANE. Cálculos: Corficolombiana.

### Medidas de inflación básica



Fuente: DANE. Cálculos: Corficolombiana..

turísticos y los servicios de transporte. A nivel de regulados, los servicios públicos de electricidad y agua junto con el precio del combustible impulsaron el resultado. Cabe mencionar que el incremento mensual de la inflación total fue el más alto para un mes de diciembre desde 1998.

Entre tanto, las medidas de inflación núcleo presentaron tendencias mixtas. Por un lado, la inflación sin alimentos ni regulados se desaceleró a 2,5%, mientras que la estimación sin alimentos alcanzó niveles no vistos desde 2019 y la inflación núcleo 15<sup>1</sup> se ubicó por segundo mes consecutivo fuera del rango meta, alcanzando niveles no vistos desde 2017.

### › Panorama inflacionario para 2022

Las perspectivas en materia de inflación para 2022 son retadoras. Anticipamos que la inflación se mantendrá por encima del límite superior del rango meta durante todo el año, como consecuencia de factores como el cierre de la brecha del producto durante el primer semestre, la transmisión de los costos sobre los precios finales y una contribución importante de la indexación sobre el componente de arrendamientos.

En enero en particular anticipamos que múltiples factores llevarán la inflación anual al 6%. En primer lugar, estimamos que se mantendrá la fortaleza de la inflación de alimentos (1,7% mensual) en el primer mes del año, si bien a un ritmo más moderado que en diciembre (2,1%). Este elemento, junto con el restablecimiento del impuesto al consumo en restaurantes, bares y hoteles, impulsará nuevamente el rubro de alimentación fuera del hogar.

En cuanto a los regulados, el incremento de 10% en el salario mínimo se trasladará en su totalidad sobre las cuotas moderadoras de las EPS. Además, el Seguro Obligatorio contra Accidentes de Tránsito (SOAT) aumentará 12%. Otros elementos que impulsarán la inflación de los bienes y servicios regulados son i) el ajuste de peajes respecto al IPC;

<sup>1</sup> La inflación núcleo 15 excluye de su cálculo las 15 subclases que registraron la mayor volatilidad de precios y que representan alrededor del 15% de la canasta del IPC.

ii) el aumento de \$150 pesos en la tarifa de Transmilenio; y iii) el incremento de casi 2% en el precio de los combustibles. Al respecto, es probable que se decreten nuevos aumentos durante el primer semestre del año.

Por su parte, la devaluación en el tipo de cambio junto con los cuellos de botella en el comercio internacional continuarán presionando los precios de insumos y productos finales, lo cual impedirá correcciones en el corto plazo en el rubro de bienes. Vale la pena mencionar que la transmisión de los costos sobre el precio final aún está pendiente pues en 2021 este efecto se solo fue evidente en el rubro de vehículos. Dado que la base es baja por los días sin IVA y la temporada de descuentos de fin de año, es previsible un aumento en el corto plazo.

Finalmente, aunque la indexación de arriendos a la inflación de cierre de año es uno de los elementos que impulsará la inflación durante todo 2022, anticipamos un inicio moderado en línea con el comportamiento estacional del subcomponente. En nuestro escenario base, este rubro aportará 60 puntos básicos (pbs) a la inflación anual total, sin embargo, la contribución aumentaría a 90 pbs bajo un escenario de indexación elevada.

Incorporando estos elementos, anticipamos que la inflación alcanzará un pico de 6,2% en el primer trimestre del año, y aumentamos nuestro pronóstico de inflación cierre de 2022 a 5,0% (frente al 4,2% que teníamos previamente). Lo anterior incorpora un incremento adicional en los precios de los combustibles durante el primer semestre, y una convergencia moderada de los precios de los alimentos durante el segundo semestre del año. La incertidumbre sobre este pronóstico es elevada pues la persistencia del choque de oferta internacional, así como las fechas de los días sin IVA -cuyo impacto sobre el IPC es significativo- aún representan interrogantes. En materia de riesgos a la baja, el escenario base no asume nuevas restricciones a la movilidad ante el aumento de contagios.

**Bajo este contexto, vemos una probabilidad mayor de que la Junta de BanRep acelere el ritmo de normalización de la tasa de intervención en los próximos meses y no descartamos un incremento de 75 puntos básicos en la reunión de finales de enero. Esperamos ahora que la tasa de política monetaria termine el 2022 entre 5,5% y 6,0% (mayor a nuestro pronóstico previo de 5,25%).**

En efecto, las encuestas de inflación a los analistas de este mes incorporarán tanto el dato de inflación cierre como el aumento del salario mínimo. Creemos que los elementos relacionados con la inflación favorecerán que los tres codirectores que respaldaron un incremento de 75 pbs se mantengan en su posición, a favor de preservar la credibilidad de la autoridad monetaria. Un codirector adicional podría unirse a este grupo siempre y cuando los indicadores sectoriales de noviembre y otros indicadores líderes (por ejemplo, en materia de movilidad) evolucionen favorablemente. En contraste, una eventual reimposición de restricciones a la actividad -aunque en nuestro concepto es poco factible- inclinaría la balanza hacia un incremento de 50 pbs.

**IPC por componentes**

	Variación mensual (%)		Variación anual (%)		Contribución a la inflación anual (p.p.)		Cambio en contribución (p.p.)
	dic-20	dic-21	nov-21	dic-21	nov-21	dic-21	
<b>IPC Total</b>	<b>0,38</b>	<b>0,72</b>	<b>5,26</b>	<b>5,62</b>	<b>5,26</b>	<b>5,62</b>	<b>0,36</b>
Alimentos	0,43	2,08	15,34	17,23	2,43	2,73	0,30
Servicios	0,20	0,31	2,07	2,18	1,01	1,06	0,05
Regulados	0,37	0,87	6,56	7,10	1,14	1,23	0,09
Bienes	0,84	0,38	3,79	3,31	0,69	0,61	-0,08

Fuente: DANE. Cálculos: Corficolombiana

## Mercado de deuda

**Gabriela Bautista Escobar**

Practicante de Investigaciones

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

**Julio César Romero**

Economista Jefe

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

- La renta fija global presentó fuertes desvalorizaciones en la primera semana del año, en medio de las mayores expectativas de un pronto retiro del estímulo monetario por parte de la Reserva Federal. A nivel local, el mercado presentó comportamientos mixtos ante el dato de inflación de diciembre.

### › Mercado internacional

La curva de los Tesoros de EEUU se desvalorizó fuertemente la semana pasada tras la publicación de las minutas de la reunión de diciembre de la Reserva Federal que sentaron la postura *hawkish* del Comité Federal de Mercado Abierto. En este sentido, el mercado de renta fija comienza a descontar un incremento en el rango de los tipos de interés antes de lo esperado (ver sección “Mercados Externos” en este informe) reduciendo el apetito por este tipo de activos, pese a que persiste la aversión al riesgo por parte de los inversionistas ante la rápida propagación de la variante ómicron del COVID-19 en el mundo.

De esta forma, la tasa de los Tesoros a 10 años de EEUU cerró la semana en 1,765%, lo que significó un incremento de 25 pbs frente al cierre de la semana previa. Por su parte, el empinamiento de la curva de Tesoros entre 2 y 10 años subió 12 pbs y cerró en 90 pbs.

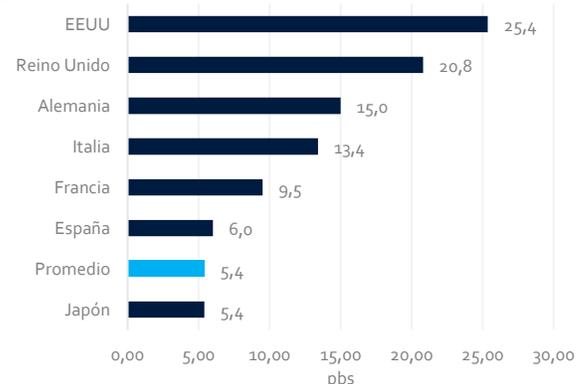
Este comportamiento se replicó en menor medida en las referencias de las economías avanzadas y emergentes. En efecto, las referencias a 10 años de las economías desarrolladas se desvalorizaron en promedio 5 pbs, lideradas por los títulos de Estados Unidos y del Reino Unido; mientras que las referencias a 5 años de los países emergentes sobrereaccionaron ante el contexto internacional, presentando alzas promedio en las tasas de 18 pbs durante la semana.

**Tasa Bonos del Tesoro EEUU**



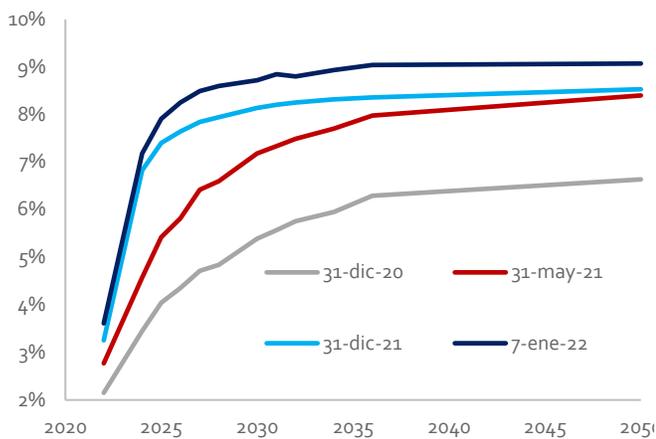
Fuente: Eikon. Cálculos: Corficolombiana

**Comportamiento semanal bonos a 10 años países desarrollados**



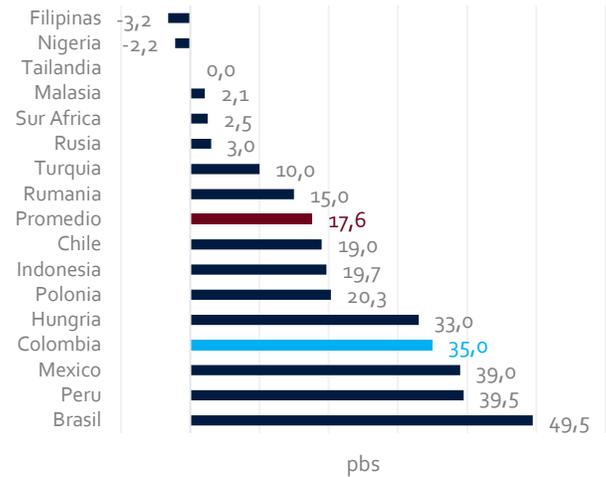
Fuente: Eikon. Cálculos: Corficolombiana

### Curva TES Tasa Fija



Fuente: Eikon. Cálculos: Corficolombiana

### Comportamiento semanal bonos a 5 años economías emergentes



Fuente: Eikon. Cálculos: Corficolombiana

### › Mercado local

La curva de TES tasa fija presentó una desvalorización media de 56 pbs la semana pasada con pérdidas a lo largo de toda la curva, presentando las mayores afectaciones en las partes media y larga. Esto aceleró el empinamiento de la curva luego de que se conociera el dato de IPC de diciembre, que reflejó una inflación anual de 5,62% a/a (ant: 5,26% a/a, esp: 5,33% a/a). El mercado de deuda pública refleja una expectativa de mayores alzas en los tipos de interés por parte del BanRep.

Además, los TES también reflejaron la mayor aversión al riesgo por parte de los inversionistas ante el incremento de contagios por las variantes del COVID-19 y su efecto en la recuperación económica, así como por la expectativa de aumento anticipado en los tipos de interés en EEUU. En promedio, la parte corta de la curva aumentó 35 pbs, la parte media subió 61 pbs y la parte larga se desvalorizó 60 pbs respectivamente. Por su parte, las referencias en UVR se valorizaron 19 pbs la semana pasada, en línea con la sorpresa al alza de inflación de diciembre.

De otro lado, la semana pasada se conoció la evolución de los Tenedores de Títulos de deuda pública para diciembre. El listado se mantiene encabezado por los Fondos de Pensiones y Cesantías -pese a que redujeron su portafolio de títulos de deuda local en 836,0 mil millones de pesos- y por los Fondos de Capital Extranjero, que incrementaron sus tenencias por primera vez en cuatro meses, alcanzando participaciones de 27,5% y 24,8%, respectivamente.

En diciembre, las mayores compras las realizaron los Bancos Comerciales y el Banco de la República, quienes incrementaron sus tenencias de títulos en 1,5 y 1,1 billones de pesos respectivamente. Por su parte, las Entidades Públicas y el Ministerio de Hacienda y Crédito Público registraron las mayores salidas mensuales de sus portafolios de TES, por 1,2 billones de pesos y 999,5 mil millones de pesos, respectivamente.

En agregado, las inversiones en los títulos de deuda local del 2021 estuvieron lideradas por el Banco de la República (+13,2 mil millones de pesos), seguido de los Fondos de Capital Extranjero (+11,3 mil millones de pesos) y los Fondos de Pensiones y Cesantías (+6,3 mil millones de pesos).

Finalmente, el Gobierno Nacional retomó el cronograma de subastas la semana pasada. Las colocaciones de TES de Corto Plazo (TCO) se mantuvieron en un monto semanal de 250 mil millones, las cuales obtuvieron una alta demanda, pero con una tasa de corte elevada (5,6%). Por su parte, la subasta en TES UVR fue por 450 mil millones de pesos, obteniendo ofertas de compra por 3,5 veces el monto inicial convocado.

### › *Expectativas*

Las perspectivas para la renta fija local seguirán siendo retadoras en las próximas jornadas. Según lo advertimos desde finales del año pasado (ver “Tiempos difíciles” en [Informe de Renta Fija – Diciembre 15 de 2021](#)), durante el primer trimestre prevemos un periodo de alta volatilidad con espacio adicional de desvalorizaciones en la curva de TES tasa fija, en medio del ciclo de normalización de la política monetaria tanto a nivel local como internacional; marcado a su vez por la aversión al riesgo ante el avance de la pandemia y por la incertidumbre política de entrada al periodo electoral.

### Cifras de deuda pública interna

Bono	Cupón	Vencimiento	Duración Modificada	Tasa		Precio	
				31-dic-21	7-ene-22	31-dic-21	7-ene-22
<b>TES Tasa Fija</b>							
TFIT10040522	7,00%	4-may-22	0,32	3,25	3,61	101,23	101,03
TFIT16240724	10,00%	24-jul-24	2,28	6,83	7,18	107,15	106,24
TFIT08261125	6,25%	26-nov-25	3,52	7,40	7,91	96,20	94,61
TFIT15260826	7,50%	26-ago-26	3,96	7,64	8,25	99,41	97,15
TFIT08031127	5,75%	3-nov-27	4,99	7,84	8,50	90,46	87,77
TFIT16280428	6,00%	28-abr-28	5,12	7,95	8,60	90,56	87,70
TFIT16180930	7,75%	18-sep-30	6,41	8,14	8,72	97,60	94,19
TFIT16260331	7,00%	26-mar-31	6,54	8,20	8,85	92,36	88,63
TFIT16300632	7,00%	30-jun-32	7,27	8,25	8,80	91,37	87,93
TFIT16181034	7,25%	18-oct-34	8,29	8,32	8,93	91,72	87,44
TFIT16070936	6,25%	9-jul-36	8,94	8,36	9,04	82,58	77,88
TFIT260950	7,25%	26-oct-50	11,20	8,53	9,07	86,37	81,52
<b>TES UVR</b>							
TUVT17230223	4,75%	23-feb-23	1,07	0,79	0,85	104,52	104,32
TUVT11070525	3,50%	7-may-25	3,12	2,06	2,40	104,64	103,46
TUVT11170327	3,30%	17-mar-27	4,74	2,80	3,00	102,40	101,42
TUVT20250333	3,00%	25-mar-33	9,38	3,58	3,83	94,70	92,53
TUVT20040435	4,75%	4-abr-35	9,91	3,77	3,98	110,12	107,75
TUVT25022537	4,00%	25-feb-37	11,37	3,83	4,01	99,08	97,14
TUVT17160649	3,50%	16-jun-49	16,90	3,91	4,10	97,32	94,28

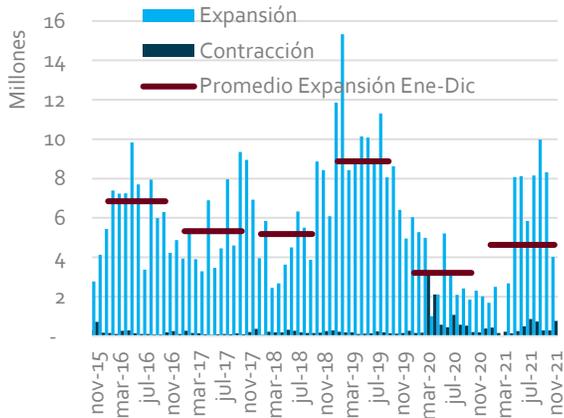
Fuente: SEN. Cálculos: Corficolombiana.

### Cifras de deuda pública externa

Bono	Cupón	Vencimiento	Duración	Libor Z- Spread (pbs)	Tasa		Precio	
					31-dic-21	7-ene-22	31-dic-21	7-ene-22
COLGLB23	2,625%	15-mar-23	0,92	121,07	1,84	1,77	100,74	100,79
COLGLB24	4,000%	26-feb-24	1,80	141,90	2,52	2,42	102,73	102,88
COLGLB26	4,500%	28-ene-26	3,47	185,70	3,20	3,29	104,64	104,28
COLGLB27	3,875%	25-abr-27	4,60	126,70	2,78	2,84	105,13	104,85
COLGLB29	4,500%	15-mar-29	5,95	263,40	4,15	4,29	102,12	101,23
COLGLB32	3,250%	22-abr-32	8,64	289,10	4,54	4,66	89,52	88,56
COLGLB37	7,375%	18-sep-37	9,81	417,62	5,81	5,92	115,92	114,76
COLGLB41	6,125%	18-ene-41	11,22	425,90	5,90	6,09	102,53	100,39
COLGLB42	4,125%	22-feb-42	12,87	381,80	5,46	5,67	83,77	81,59
COLGLB45	5,000%	15-jun-45	13,33	417,01	5,76	6,02	90,29	87,33
COLGLB49	5,200%	15-may-49	14,22		5,81	5,86	91,74	91,05

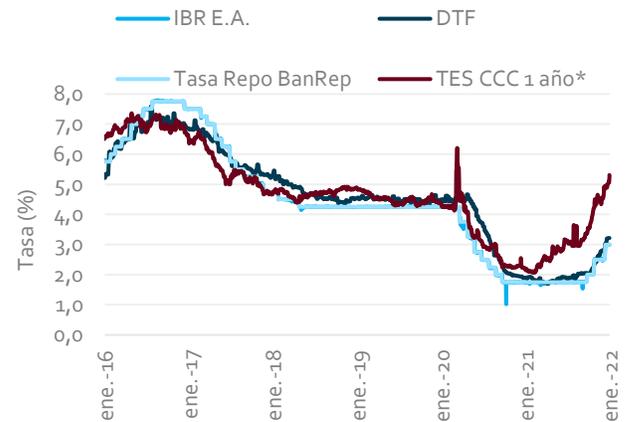
Fuente: Eikon. Cálculos: Corficolombiana.

### Saldo promedio de operaciones repo en BanRep



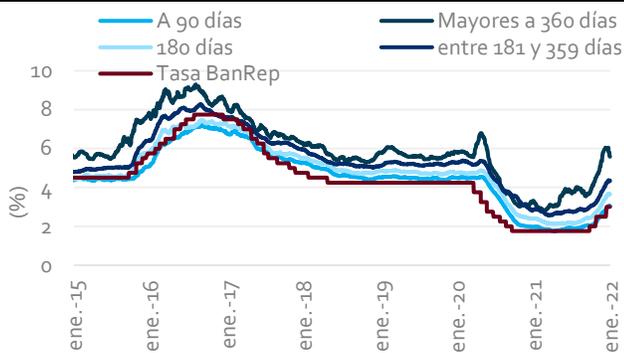
Fuente: BanRep. Cálculos: Corficolombiana

### Tasas de interés de corto plazo



Fuente: BanRep. Cálculos: Corficolombiana

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



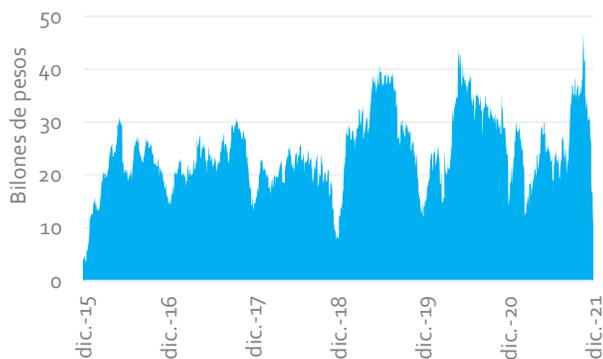
Fuente: BanRep. Cálculos: Corficolombiana

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



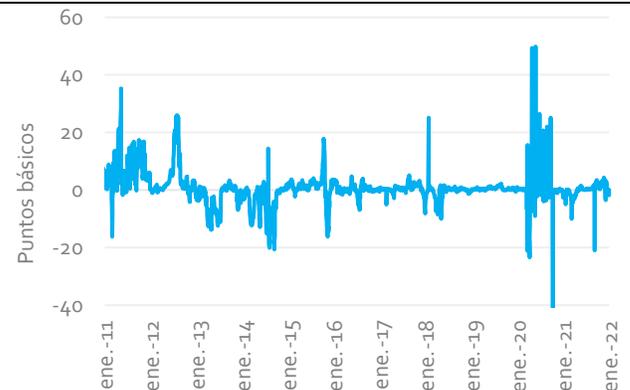
Fuente: Ministerio de Hacienda. Cálculos: Corficolombiana

### Saldo de disponibilidad de DTN en BanRep



Fuente: Ministerio de Hacienda. Cálculos: Corficolombiana

### Brecha IBR EA y tasa BanRep



Fuente: BanRep. Cálculos: Corficolombiana

**Cartera de créditos del sistema financiero (Billones de pesos)**

Fecha	Total*		Moneda legal		Moneda extranjera	
	Saldo	Var. Anual	Saldo	Var. Anual	Saldo	Var. Anual
hace dos años	489,9	7,76%	472,9	8,72%	17,0	-13,32%
hace un año	509,7	4,04%	494,3	4,53%	15,4	-9,68%
cierre 2020	509,7	4,04%	494,3	4,53%	15,4	-9,68%
hace un mes	553,1	8,57%	533,1	8,21%	20,0	19,05%
24-dic.-21	559,9	9,85%	540,4	9,32%	19,5	26,94%

Fuente: Banco de la República

\* Ajustada por titularizaciones de cartera hipotecaria

**Cartera de créditos del sistema financiero (Billones de pesos)**

Fecha	Comercial		Consumo		Hipotecaria	
	Saldo	Var. Anual	Saldo	Var. Anual	Saldo	Var. Anual
hace dos años	248,7	3,10%	156,3	15,53%	71,7	9,38%
hace un año	261,1	4,99%	159,7	2,19%	75,5	5,30%
cierre 2020	261,1	4,99%	159,7	2,19%	75,5	5,30%
hace un mes	277,0	5,58%	177,3	11,56%	84,4	12,70%
24-dic.-21	280,7	7,51%	179,6	12,46%	85,0	12,64%

Fuente: Banco de la República

\* Ajustada por titularizaciones de cartera hipotecaria

**Créditos comerciales del sistema financiero (Billones de pesos)**

Fecha	Total		Moneda legal		Moneda extranjera	
	Saldo	Var. Anual	Saldo	Var. Anual	Saldo	Var. Anual
hace dos años	248,7	3,10%	232,3	4,55%	16,4	-13,87%
hace un año	261,1	4,99%	246,2	5,97%	14,9	-8,90%
cierre 2020	261,1	4,99%	246,2	5,97%	14,9	-8,90%
hace un mes	277,0	5,58%	257,8	4,76%	19,3	17,91%
24-dic.-21	280,7	7,51%	261,9	6,41%	18,8	25,79%

Fuente: Banco de la República

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

Fecha	IBR Overnight	1m	3m	6m	9m	12m	18m
7-ene-21	1,73%	1,75%	1,58%	1,59%	1,69%	2,02%	2,38%
1-ene-20	4,26%	4,25%	4,15%	4,31%	4,35%	4,49%	4,76%
7-dic-21	2,53%	2,53%	3,99%	4,67%	4,97%	6,39%	7,27%
1-ene-21	1,74%	1,75%	1,63%	1,63%	1,71%	1,95%	2,40%
31-dic-21	2,99%	2,74%	4,27%	5,32%	5,54%	7,08%	6,98%
7-ene-22	3,00%	2,85%	4,45%	6,10%	6,13%	7,82%	7,71%
<b>Cambios (pbs)</b>							
Semanal	1	12	18	78	59	75	73
Mensual	47	32	46	142	117	144	44
Año corrido	126	110	283	446	442	588	531
Anual	127	111	287	450	445	580	533

Fuente: Precia, cálculos Corficolombiana

## Mercado cambiario

**María Paula González**

Analista de Investigaciones

[paula.gonzalez@corficolombiana.com](mailto:paula.gonzalez@corficolombiana.com)

*El dólar continúa impulsado por la mayor aversión al riesgo a nivel global*

- El tipo de cambio retrocedió la semana pasada, a pesar de una mayor aversión al riesgo a nivel global por el repunte de los casos de coronavirus y una recuperación en el empleo en EEUU más lenta de lo anticipado.

El peso se revaluó un 0,47% respecto al dólar durante la semana y cerró en 4.051 pesos por dólar. Este movimiento se dio en línea con la tendencia alcista del precio del petróleo –al viernes, la referencia Brent se ubicó en 81,7 dólares por barril (dpb) y el WTI en 78,9 dpb, lo que implicó un incremento semanal de 5,1% y de 4,9% respectivamente–, y con el retroceso del índice DXY que cerró en 95,72 puntos, 0,3% por debajo del cierre de la semana pasada. No obstante, el peso colombiano se mantuvo sobre los 4.000 pesos por dólar durante la semana, en medio de una mayor aversión al riesgo por el reporte de empleo en EEUU y el creciente número de contagios por coronavirus en el mundo.

La semana pasada los inversionistas aumentaron sus posiciones largas en dólar, impulsados por la publicación de las Minutas de la última reunión de la Fed. En las actas publicadas el miércoles, la entidad señaló que se podría anticipar la subida del rango de los tipos de interés, además de que se empezó a discutir el recorte del balance de activos (ver Mercados Externos en este informe). Adicionalmente, la aversión al riesgo asociada al aumento de los casos de coronavirus en el mundo y a la reimposición de medidas de distanciamiento con el fin de contener la nueva variante Ómicron continúa fortaleciendo el dólar a nivel global.

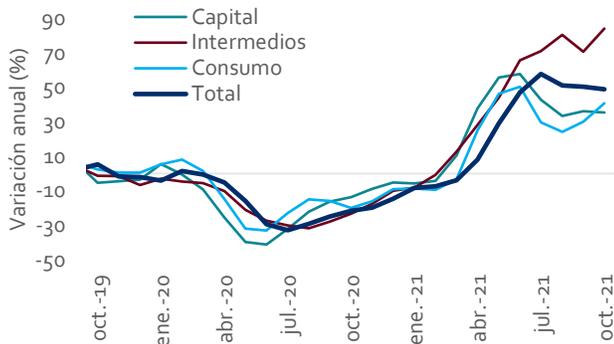
Por su parte, las cotizaciones de crudo avanzaron durante la semana pasada en medio de disturbios al interior de Kazajistán y recortes en el suministro en Libia por mantenimientos en los oleoductos y cierre de algunos campos petroleros. El avance de las cotizaciones se dio a pesar de las medidas anunciadas por la OPEP+ en su reunión del martes, bajo la cual los productores de petróleo mantuvieron lo pactado y esperan aumentar en 400 mil barriles diarios la producción de petróleo por mes.

### Principales indicadores financieros de la semana

Principales indicadores	País	Cierre	Variación		
			Semanal	12 meses	Año corrido
TRM	Colombia	4039,31	1,25%	10,67%	1,46%
Dólar Interbancario	Colombia	4051,05	-0,47%	16,08%	-0,47%
BRLUSD	Brasil	5,63	1,09%	5,98%	-0,88%
CLPUSD	Chile	828,31	-2,78%	18,92%	-2,72%
PENUSD	Perú	3,93	-1,47%	8,49%	-1,38%
MXNUSD	México	20,36	-0,64%	3,64%	-0,72%
JPYUSD	Japón	115,59	0,43%	12,16%	0,22%
USDEUR	Eurozona	1,14	-0,10%	-7,85%	0,56%
USDGBP	Gran Bretaña	1,36	0,48%	-0,10%	0,91%
DXY (Índice del Dólar)	EEUU	95,72	-0,26%	6,56%	-0,51%

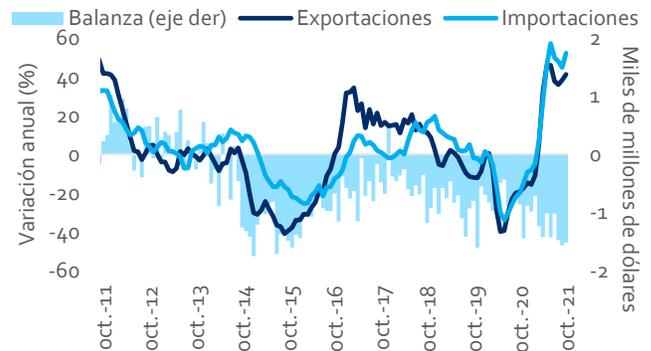
Fuente: Eikon

### Importaciones por tipo de bien (trimestre móvil)



Fuente: DANE. Cálculos: Corficolombiana.

### Balanza comercial (trimestre móvil)



Fuente: DANE. Cálculos: Corficolombiana.

*Las importaciones aumentaron 56,8% a/a en octubre y las exportaciones crecieron 58,0% a/a*

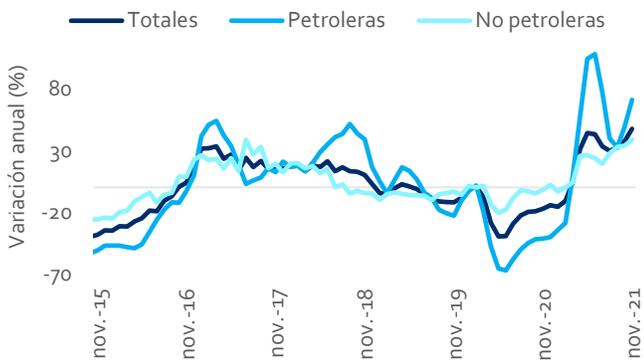
### Importaciones avanzaron en octubre

A nivel local, el DANE reportó que las importaciones colombianas se ubicaron en 5.809,9 millones de dólares CIF en octubre, lo que significó un incremento de 56,8% a/a (ant: 64,9% a/a) y deja las compras externas un 32,3% por encima del promedio de 2019. Por tipo de bien, los que más contribuyeron al incremento anual fueron los bienes intermedios para la industria (29,4 p.p), los combustibles (8,2 p.p) y los bienes de consumo no duradero (5,1 p.p). Por países, EEUU aportó 17,1 p.p, seguido de China, Brasil y México que contribuyeron con 15,8 p.p., 3,0 p.p. y 2,3 p.p. respectivamente. En esta línea, el déficit comercial se situó en 12.391 millones de dólares en lo corrido de 2021, lo que representó una ampliación de 4.589 millones de dólares frente al resultado un año atrás.

### Exportaciones continúan al alza

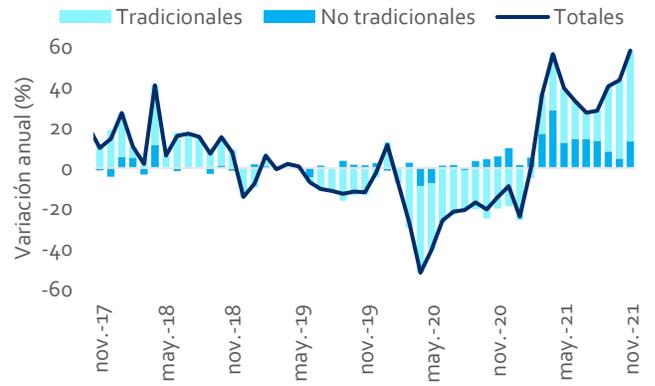
En noviembre, de acuerdo con el DANE las exportaciones totales registraron un incremento de 58,0% anual y se ubicaron en 3.988 millones de dólares FOB (ant: 43,5% a/a), impulsadas por las mayores ventas externas de combustibles y productos de las industrias extractivas (117,9% a/a). Sin embargo, en términos de volumen las exportaciones de petróleo exhibieron una caída del 16,9% frente al mismo mes de 2020, hasta los 12,8 millones de barriles, reflejando que esta caída fue compensada por el incremento del precio más que proporcional.

### Exportaciones colombianas (trimestre móvil)



Fuente: DANE. Cálculos: Corficolombiana.

### Contribuciones exportaciones totales



Fuente: DANE. Cálculos: Corficolombiana.

## Mercados externos

---

**María Paula González**

Analista de Investigaciones

[paula.gonzalez@corficolombiana.com](mailto:paula.gonzalez@corficolombiana.com)

- A nivel macroeconómico, se conocerá la producción industrial de noviembre en el Reino Unido, en la Zona Euro y en EEUU, la inflación IPC de diciembre en Brasil, China, EEUU, y las ventas al por menor de diciembre en EEUU.

### *Minutas de la FED: una postura más hawkish*

Durante la última reunión de la Reserva Federal (diciembre 14 y 15), el Comité Federal de Mercado Abierto (FOMC) **decidió mantener sus instrumentos de política en los niveles previos<sup>2</sup> y acelerar el proceso de reducción gradual en el ritmo de compra de activos (*tapering*), al anunciar una reducción de 30 mil millones de dólares a partir de enero de 2022**. En adelante, el Comité considera que será apropiado mantener este ritmo de reducciones, pero está preparado para ajustar el ritmo de compras si lo justifican los cambios en las perspectivas económicas, además señalan que es importante mantener la flexibilidad para ajustar la orientación de la política monetaria en respuesta a las perspectivas del Comité sobre el mercado laboral y la inflación. De continuar con el ritmo de reducciones actual, el programa concluiría en marzo de 2022.

Ahora bien, sobre la orientación de la política monetaria, los miembros del Comité iniciaron un debate en el cual se manifiesta que existen diferencias en las condiciones económicas actuales y las condiciones vigentes en el proceso de normalización de política monetaria anterior. En particular, los participantes señalaron que las perspectivas actuales eran mucho más sólidas, con una inflación más elevada y un mercado laboral más ajustado; lo que probablemente lleve a un incremento de los tipos de interés mucho antes que en el episodio anterior. Al respecto, en las actas de la reunión, **los participantes señalaron que, dadas sus perspectivas individuales sobre la economía, el mercado laboral y la inflación, el rango de la tasa de interés podría aumentar antes o a un ritmo más rápido de lo que tenían previsto anteriormente**. En esta línea, el mercado descuenta con una probabilidad cercana al 80% que la Fed anuncie el primer incremento en la reunión de marzo.

A su vez, se realizó una primera discusión sobre el momento y las condiciones adecuadas para iniciar con la reducción del balance. Al respecto, casi todos los participantes consideran que probablemente será apropiado comenzar en algún momento después del primer incremento del rango de la tasa de interés de la Fed y que este momento sería más próximo en comparación con la anterior normalización, en la que la disminución del balance comenzó casi dos años después de la subida de tipos de interés. Cabe aclarar que, el debate sobre normalización de la orientación de la política monetaria es de utilidad para futuras decisiones y, sin embargo, en la reunión de diciembre no se tomó una decisión sobre el enfoque del Comité.

---

<sup>2</sup> El rango de tasas de referencia se mantuvo en 0,00%-0,25%. Este nivel se mantendrá hasta que i) se logre el pleno empleo, ii) la inflación haya alcanzado el objetivo de 2,0% y iii) esté encaminada a superar moderadamente el nivel objetivo.

Esta posición más *hawkish* del Comité está en línea con el cambio de lenguaje introducido en el comunicado de la Reserva Federal, en el que se eliminó la referencia hacia los factores “transitorios” que afectan la inflación, y en cambio, el Comité afirmó que “los desequilibrios de oferta y demanda han seguido contribuyendo a la elevada inflación”. Así las cosas, los miembros coincidieron en que la inflación se ha situado notablemente y durante algún tiempo por encima del 2%, mientras que, los indicadores del mercado laboral han presentado avances sustanciales. De forma que, la mayoría de los participantes consideran que, de continuar con este ritmo de recuperación, los mercados laborales se acercarán rápidamente a las condiciones compatibles con el máximo empleo.

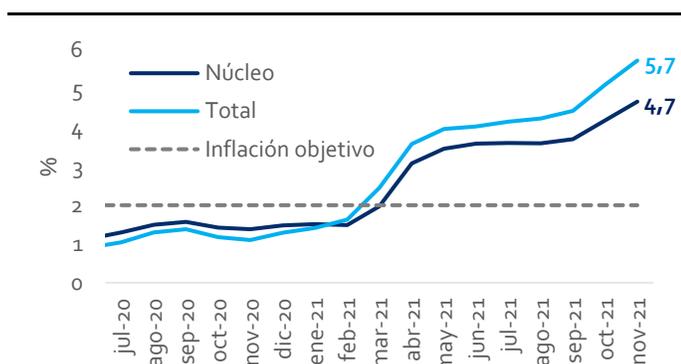
Finalmente, ante la aparición de la nueva variante Omicron, el Comité acordó incluir la aparición de nuevas variantes del virus como un riesgo sobre sus perspectivas económicas, ya que reconoce que la trayectoria de la economía sigue dependiendo de la evolución de la pandemia.

### EEUU: ingreso personal en línea con lo previsto

La inflación PCE se ubicó en 0,6% m/m y 5,7% a/a en noviembre (ant: 0,7% m/m y 5,1% a/a), impulsada por el avance registrado en los bienes no durables (1,2% m/m), y en menor medida, por el incremento en el rubro de servicios (0,5% m/m). Por su parte, la estimación núcleo que excluye los alimentos (0,7% m/m y 5,6% a/a) y la energía (3,6% m/m y 34,0% a/a) se situó en 0,5% m/m (ant: 0,5% m/m, esp: 0,4% m/m) y se aceleró a 4,7% a/a (ant: 4,2% a/a, esp: 4,5% a/a), alcanzando su nivel más alto desde 1989.

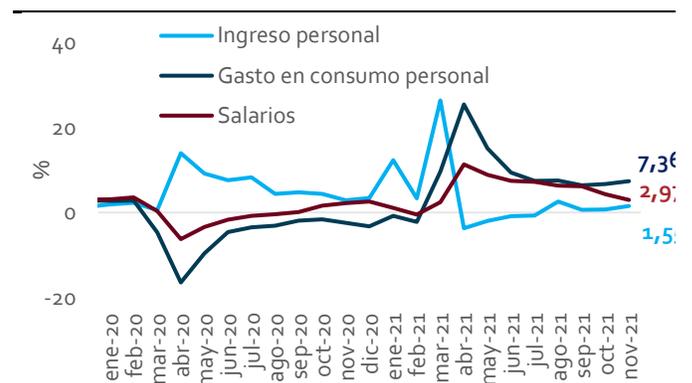
Por otro lado, el ingreso personal aumentó 0,4% m/m (ant: 0,5% m/m, esp: 0,4% m/m) como consecuencia del incremento de los salarios tanto privados como públicos, y debido al incremento de “otras” prestaciones sociales que compensaron parcialmente la disminución del seguro de desempleo. Entre tanto, el gasto personal se incrementó 0,6% m/m (ant: 1,4% m/m, esp: 0,6% m/m), impulsado por el gasto en servicios –liderado

**Inflación PCE anual en EEUU**



Fuente: Eikon

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



Fuente: Eikon

por la vivienda y los servicios públicos–, y en menor medida, por los gastos en bienes, principalmente de bienes no duraderos como la gasolina y otros bienes energéticos. Con este resultado, la tasa de ahorro retrocedió al 6,9% en noviembre.

### Reporte de empleo EEUU: creación de nóminas por debajo de lo previsto

De acuerdo con el último reporte de empleo, en diciembre la creación de nóminas no agrícolas sorprendió fuertemente a la baja al registrar 199 mil nuevos puestos de trabajo (esp: 400 mil), gracias a la contratación de 211 mil nóminas en el sector privado, en contraste con la caída de los puestos de trabajo en el gobierno (-12 mil nóminas). Cabe mencionar que, las cifras de noviembre y octubre fueron revisadas al alza en 39 mil nóminas hasta 249 mil nóminas y en 102 mil hasta 648 mil nóminas, respectivamente.

Por sectores, el sector de ocio y hotelería lideró la creación de empleo al generar 53 mil puestos de trabajo, seguido del sector de servicios profesionales que aportó 43 mil nóminas, el sector de la manufactura que contribuyó con 26 mil empleos –concentrados en industrias de bienes duraderos–, el sector de la construcción y el de transporte y almacenamiento que aportaron 22 mil y 19 mil nuevas unidades, respectivamente.

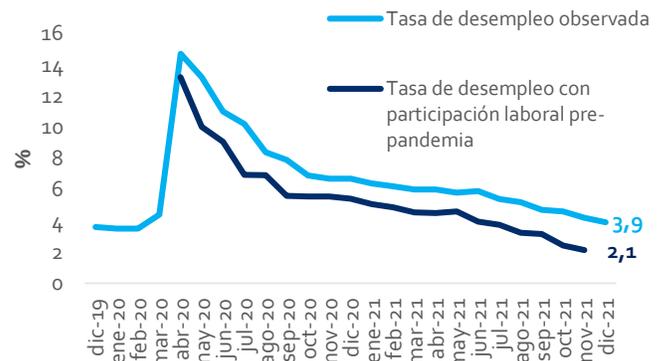
De esta manera, a pesar de que el crecimiento de las contrataciones fue menor al esperado, la tasa de desempleo continuó reduciéndose hasta ubicarse en 3,9% (ant: 4,2%, esp: 4,1%) y el número de desocupados se situó en 6,3 millones de personas –600 mil más que en febrero de 2020–. Entre tanto, la tasa de participación laboral se mantuvo en 61,9% –1,5 p.p por debajo de sus niveles pre-pandemia–. Por su parte, los salarios aumentaron 0,6% m/m y 4,7% a/a (ant: 0,4% m/m y 5,1% a/a), por encima de lo previsto (0,4% m/m y 4,2% a/a).

Creación de nóminas no agrícolas en EEUU



Fuente: Eikon

Tasa de desempleo en EEUU



Fuente: Eikon

### Banco Central de Perú: incrementó la TPM en 50 pbs

En su última reunión, el Directorio del Banco Central de la Reserva del Perú decidió incrementar la tasa de interés en 50 pbs hasta 3,0%, continuando así con la normalización de la orientación de la política monetaria. En particular, el Banco consideró la tasa de inflación que alcanzó un nuevo máximo en diciembre y se ubicó en 6,43% a/a, manteniéndose transitoriamente por encima del rango meta debido al incremento de los precios internacionales de los alimentos y los combustibles, así como la depreciación del tipo de cambio. Así las cosas, el Directorio prevé que la inflación retorne al rango meta en el cuarto trimestre de este año (1,0% - 3,0%) debido a la reversión del efecto de los factores transitorios mencionados anteriormente y a que la actividad económica se ubicaría aún por debajo de su nivel potencial.

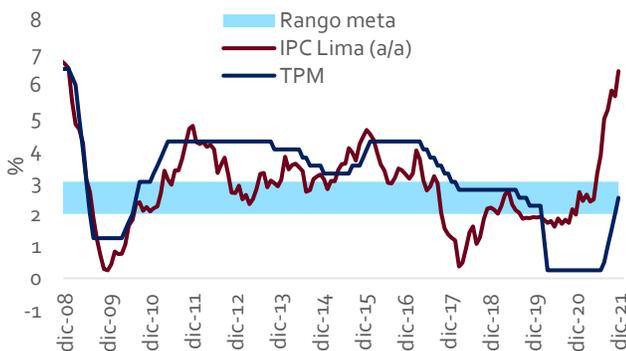
Por otra parte, el Directorio consideró el incremento de las expectativas de inflación para este año, el deterioro de los indicadores de expectativas sobre la economía—de los cuales la mayoría se ubican en el tramo pesimista—, y el menor ritmo de recuperación de la actividad económica mundial debido a los rebrotes de COVID-19, la aparición de nuevas variantes y los problemas de oferta a nivel global.

### Datos de inflación de diciembre: inflación continúa al alza

#### Perú: inflación anual avanzó en diciembre

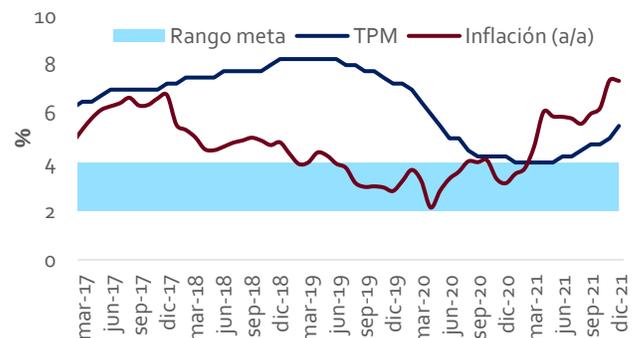
En diciembre, el IPC de Lima Metropolitana aumentó 0,78% m/m (ant: 0,58% m/m), principalmente por el incremento en el precio del transporte y comunicaciones (1,70% m/m), del alquiler de vivienda, combustibles y electricidad (1,57% m/m), de los alimentos y bebidas (0,72% m/m), y de los muebles, enseres y mantenimiento de la vivienda (0,61% m/m). En conjunto, estos cuatro segmentos explicaron el 93% del resultado mensual y aportaron 0,73 p.p. De esta forma, la inflación anual se aceleró a 6,43% (ant: 5,66%), su nivel más alto desde 2009.

**Inflación y tasa de política monetaria en Perú**



Fuente: Eikon

**Inflación y tasa de política monetaria en México**



Fuente: Eikon

### México: inflación continúa muy por encima de la meta

La inflación se ubicó en 0,36% m/m en diciembre (ant: 1,14% m/m, esp: 0,51% m/m), impulsada al alza por el precio de las mercancías en las que se incluyen tanto alimentos, bebidas y tabaco como mercancías no alimenticias (0,91% m/m), y en menor medida, por el avance en el rubro de servicios (0,68% m/m). Por el contrario, los productos agropecuarios y los bienes energéticos y tarifas autorizadas por el gobierno presionaron a la baja, al registrar variaciones de -0,08% m/m y -1,56% m/m, respectivamente. Con este resultado, la inflación anual se mantuvo en 7,36% (ant: 7,37% a/a, esp: 7,51% a/a), por debajo de las expectativas.

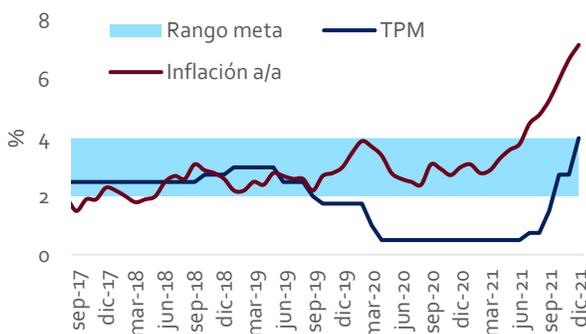
### Chile: inflación anual se aceleró en diciembre

En el último mes de 2021, el IPC registró una variación de 0,8% m/m (ant: 0,5% m/m, esp: 0,5% m/m) impulsado al alza por el rubro de transporte (2,6% m/m) y alimentos y bebidas no alcohólicas (0,5% m/m). Elementos que compensaron las bajas mensuales registradas en los segmentos de bebidas alcohólicas y tabaco (-0,3% m/m) y comunicaciones (-0,2% m/m). Así las cosas, la inflación anual se aceleró hasta su nivel más alto desde noviembre de 2008 ubicándose en 7,2% (ant: 6,7% a/a), como consecuencia del incremento del precio en todos los segmentos, excepto en vestuario y calzado (-1,7% a/a) y comunicaciones (-0,1% a/a).

### Eurozona: inflación alcanzó un nuevo máximo

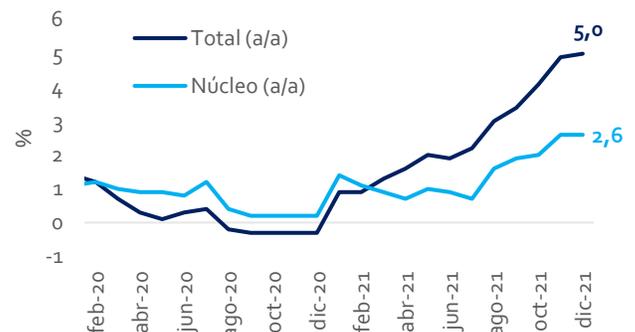
En diciembre, la inflación alcanzó un nuevo máximo y se ubicó en 5,0% a/a (ant: 4,9% a/a, esp: 4,7% a/a). El resultado estuvo explicado en gran medida por el alza en los precios de la energía (26,0% a/a), seguido por el alza en los precios de la comida, alcohol y tabaco (3,2% a/a), de los bienes industriales no energéticos (2,9% a/a) y de los servicios (2,4% a/a). Por su parte, el componente subyacente se situó en 2,6% a/a (ant: 2,6% a/a, esp: 2,5% a/a).

#### Inflación y tasa de política monetaria en Chile



Fuente: Eikon

#### Inflación en la Zona Euro



Fuente: Eikon

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

Fecha	Información	Período	Observado	Esperado	Anterior
3-ene-22	PMI manufacturero de Markit	Dic	57,7	57,8	58,3
4-ene-22	Encuesta JOLTS de ofertas de empleo	Nov	10,562 M	11,075 M	11,091 M
5-ene-22	Reporte Nacional de empleo de la ADP	Dic	807 mil	400 mil	505 mil
5-ene-22	PMI compuesto de Markit	Dic	57,0	56,9	57,2
5-ene-22	PMI de servicios de Markit	Dic	57,6	57,5	58,0
5-ene-22	Inventarios de crudo de la AIE	31 Dic	-2,144 M	-3,283 M	-3,576 M
6-ene-22	Exportaciones	Nov	224,2 MM		223,6 MM
6-ene-22	Importaciones	Nov	304,4 MM		290,7 MM
6-ene-22	Balanza comercial	Nov	-80,2 MM	-77,1 MM	-67,2 MM
6-ene-22	Solicitudes iniciales de subsidios por desempleo	1 Ene	207 mil	197 mil	200 mil
6-ene-22	Órdenes de fábrica (m/m)	Nov	1,6%	1,5%	1,2%
7-ene-22	Nóminas no agrícolas	Dic	199 mil	400 mil	249 mil
7-ene-22	Tasa de desempleo	Dic	3,9%	4,1%	4,2%

Fuente: Thomson Reuters Eikon, Investing y Econoday

## Actividad económica local

**Laura Daniela Parra Pérez**

Analista de Economía Local

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

- La tasa de desempleo nacional se redujo a 10,8% en noviembre, 2,5 p.p. por debajo de su nivel de hace un año, pero 2,0 p.p. por encima de su nivel de 2019.
- Las minutas de la última reunión de BanRep confirmaron que las dudas sobre la sostenibilidad del consumo y la búsqueda de gradualidad en el ritmo de ajuste fueron los argumentos para que cuatro codirectores privilegiaran un aumento de 50 pbs y no de 75 pbs. En contraste, tres codirectores señalaron que la evolución de la inflación observada y esperada ameritaba una aceleración en el ritmo de ajuste.

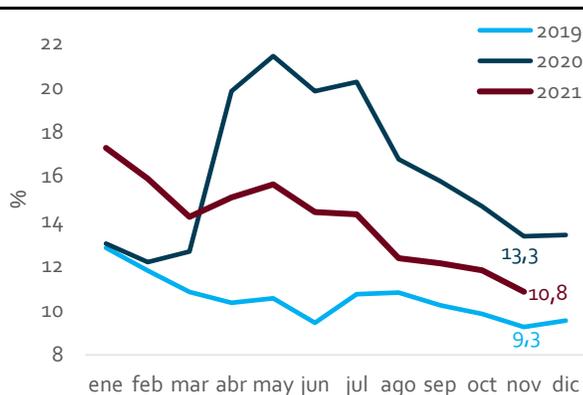
### › Mercado laboral en noviembre: avance con reparos

Las cifras del mercado laboral de noviembre publicadas por el DANE confirmaron un avance continuo frente a 2020, sin embargo, señalaron un retroceso frente al nivel de ocupación de octubre.

En efecto, el número de **ocupados** ascendió a 21,8 millones de personas, aumentando en 536 mil frente a 2020 pero disminuyendo en 1 millón frente a 2019. Esta diferencia bial es la más amplia desde julio. Además, aunque el avance anual es positivo, la serie desestacionalizada señaló una reducción de 133 personas ocupadas frente a octubre, registrando así la segunda destrucción consecutiva mensual de empleos.

A nivel sectorial, el 54% de la contratación frente a 2020 fue originada por el sector de comercio –en el marco del segundo día sin IVA–, el 17% por información y comunicaciones y el 11% por transporte y almacenamiento. En contraste, las actividades de administración pública y defensa e industria manufacturera destruyeron 113 mil empleos. Cabe mencionar que el 45% de empleos generados se concentraron en las 13 principales ciudades del país, el porcentaje más bajo desde el inicio de la pandemia.

### Tasa de desempleo



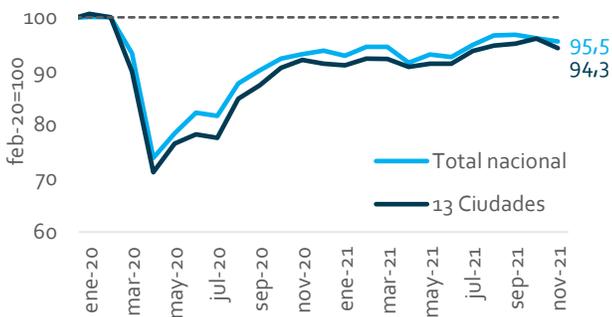
Fuente: DANE. Cálculos: Corficolombiana. Serie original.

### Cambio en la ocupación por sectores (miles de personas)

Ocupados por sector	Δ anual	Δ bial
<b>Total nacional</b>	<b>536</b>	<b>-1.026</b>
Comercio y reparación de vehículos	292	22
Información y comunicaciones	91	143
Transporte y almacenamiento	61	42
Actividades artísticas y entretenimiento	49	-145
Agropecuario	48	-38
Actividades profesionales	46	-44
Alojamiento y servicios de comida	30	-38
Construcción	20	-55
Servicios públicos	18	-62
Actividades inmobiliarias	-1	-52
Actividades financieras y de seguros	-4	7
Industria manufacturera	-51	-29
Administración pública y defensa	-62	-168

Fuente: DANE. Cálculos: Corficolombiana

### Ocupación en niveles



Fuente: DANE. Cálculos: Corficolombiana. Series desestacionalizadas.

### Tasa de desempleo nacional



Fuente: DANE. Cálculos: Corficolombiana.

Por su parte, el número de **desocupados** se redujo a 2,7 millones de personas, disminuyendo en 620 mil personas frente a 2020 pero aumentando en 321 mil frente a 2019. La serie desestacionalizada señaló una reducción de 76 mil personas en estado de desempleo respecto a octubre. Al respecto, cerca de dos terceras partes de la reducción en el desempleo fueron originadas en las 13 principales ciudades.

Finalmente, 588 mil personas salieron de la fuerza laboral frente a 2020—entraron en la categoría de **inactivos**—, debido al inicio de actividades de educación, sumado con las personas desalentadas por una búsqueda de trabajo sin éxito durante más de un año

Con estos resultados, **la tasa de desempleo a nivel nacional se redujo a 10,8% en octubre, 2,5 p.p. por debajo de su nivel de hace un año, pero 2,0 p.p. por encima de su nivel de 2019.** La tasa de ocupación aumentó 0,7 p.p. a 53,9% y la tasa de participación laboral se redujo en 1,0 p.p. a 60,4%. En esta línea, si tomáramos como referencia la participación laboral de febrero de 2020 (63,2%), la tasa de desempleo observada aumentaría a 15%, sugiriendo que el avance del indicador obedece parcialmente a una menor presión de oferta en el mercado laboral.

En la estimación desestacionalizada, la tasa de desempleo se redujo a 12,6%, el nivel más bajo desde marzo de 2020. En contraste, la tasa de desempleo de las 13 principales ciudades aumento desde el mínimo de 13,7% registrado en octubre, hasta 13,9%.

### › Minutas de la reunión de diciembre de BanRep

La decisión de incrementar la tasa de referencia en 50 puntos básicos (pbs) se tomó por mayoría 4 a 3. Los codirectores que respaldaron un incremento de 50 pbs argumentaron que es conveniente un retiro gradual del estímulo monetario debido a la lenta dinámica de la inversión, el empleo y las dudas sobre la sostenibilidad del repunte en el consumo de los hogares en un contexto de reducción del ahorro. Además, **señalaron que los incrementos graduales son convenientes para evitar endurecimiento de las condiciones financieras ante cambios sorpresivos en la tasa de referencia.**

Por su parte, **los codirectores que respaldaron un incremento de 75 pbs se centraron en la evolución de la inflación y sus perspectivas,** considerando que es conveniente

acelerar el ritmo de ajuste de la política monetaria. En efecto, tanto la inflación observada como esperada han aumentado notablemente en los últimos meses, además, los factores que han impulsado el aumento de precios se están tornando permanentes. Frente al salario mínimo, señalaron que el aumento significativo podría contribuir al desanclaje de las expectativas, dificultando el control de la inflación por parte de BanRep.

## 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. (30 dic - 7 ene)	3,22%	3,21%	1,0	2,80%	1,94%	1,90%
DTF T.A. (30 dic - 7 ene)	3,16%	3,15%	1,0	2,75%	1,92%	1,88%
IBR E.A. overnight	3,00%	2,99%	1,1	2,53%	2,99%	1,72%
IBR E.A. a un mes	3,29%	3,05%	23,7	2,92%	3,05%	1,74%
TES - Julio 2024	7,18%	6,83%	35,0	6,40%	6,83%	3,40%
Tesoros 10 años	1,77%	1,51%	26,4	1,48%	1,51%	1,08%
Global Brasil 2025	2,25%	2,10%	15,3	2,26%	1,69%	1,80%
LIBOR 3 meses	0,21%	0,21%	0,3	0,20%	0,21%	0,23%

Fuente: BanRep, Superfinanciera

### Evolución del portafolio

Indicador	Último	Variación semanal	Variación último mes	Variación año corrido	Variación 12 meses
Deuda Pública – IDP Corficolombiana	599,29	-1,89%	-1,76%	-1,87%	-12,15%
COLCAP	1394,22	-1,19%	-1,11%	-1,19%	-2,91%
COLEQTY	980,83	-1,07%	-0,82%	-1,07%	-1,91%
Cambiario – TRM	4039,31	0,39%	2,42%	0,39%	17,83%
Acciones EEUU - Dow Jones	36231,53	-0,46%	1,43%	-0,46%	16,72%

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

## Calendario económico

### Estados Unidos

Fecha	Información	Período	Esperado	Anterior
12-ene-22	Inflación núcleo (m/m)	Dic	0,5%	0,5%
12-ene-22	Inflación núcleo (a/a)	Dic	-	4,9%
12-ene-22	Inflación (m/m)	Dic	0,4%	0,8%
12-ene-22	Inflación (a/a)	Dic	-	6,8%
12-ene-22	Inventarios de crudo: AIE	3 Ene	-	-2,144 M
13-ene-22	Solicitudes iniciales de subsidios por desempleo	3 Ene	-	207 mil
13-ene-22	Índice de precios al productor (a/a)	Dic	-	9,6%
13-ene-22	Índice de precios al productor (m/m)	Dic	0,4%	0,8%
13-ene-22	Índice de precios al productor núcleo (a/a)	Dic	-	7,7%
13-ene-22	Índice de precios al productor núcleo (m/m)	Dic	0,5%	0,7%
14-ene-22	Ventas al por menor (m/m)	Dic	0,3%	0,3%
14-ene-22	Ventas al por menor (a/a)	Dic	-	18,2%
14-ene-22	Producción Industrial (m/m)	Dic	0,4%	0,5%
14-ene-22	Índice de confianza del consumidor: U de Michigan	Ene (p)	70,6	70,6
12-ene-22	Inflación núcleo (m/m)	Dic	0,5%	0,5%

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
13-ene-22	Inflación (m/m)	Dic		2,3%
13-ene-22	Inflación (a/a)	Dic		50,9%

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
11-ene-22	Inflación IPCA (m/m)	Dic		1,0%
11-ene-22	Inflación IPCA (a/a)	Dic		10,7%
14-ene-22	Ventas al por menor (m/m)	Nov		-0,1%
14-ene-22	Ventas al por menor (a/a)	Nov		-7,1%

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
11-ene-22	Producción industrial (a/a)	Nov		0,7%
11-ene-22	Producción industrial (m/m)	Nov		0,6%

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
10-ene-22	Tasa de desempleo	Nov	7,2	7,3
12-ene-22	Producción industrial (m/m)	Nov	0,7%	1,1%
12-ene-22	Producción industrial (a/a)	Nov		3,3%
14-ene-22	Balanza comercial	Nov		2,4 MM
14-ene-22	Activos de reserva	Dic		1,045 B

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
14-ene-22	PIB	2021		-5,0%

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
14-ene-22	Inflación (m/m)	Dic		0,2%
14-ene-22	Inflación (a/a)	Dic		3,4%

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
11-ene-22	Cuenta corriente (JPY)	Nov		1,18 B
13-ene-22	Índice de precios al productor (m/m)	Dic		0,6%
13-ene-22	Índice de precios al productor (a/a)	Dic		9,0%

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
11-ene-22	Índice de precios al productor (a/a)	Dic		12,9%
11-ene-22	Inflación (a/a)	Dic		2,3%
11-ene-22	Inflación (m/m)	Dic		0,4%
13-ene-22	Exportaciones (a/a)	Dic		22,0%
13-ene-22	Importaciones(a/a)	Dic		31,7%
13-ene-22	Balanza comercial (USD)	Dic		71,72 MM

Fuente: Thomson Reuters

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

## Proyecciones económicas

	2017	2018	2019	2020	2021p	2022p
<b>Actividad Económica</b>						
<b>Crecimiento real</b>						
PIB (%)	1,4	2,5	3,3	-6,8	9,7	5,0
Consumo Privado (%)	2,1	3,0	4,5	-5,6	13,8	4,1
Consumo Público (%)	3,8	7,0	4,3	3,7	12,1	5,4
Formación Bruta de Capital Fijo (%)	1,9	1,5	4,3	-20,6	8,5	5,4
Exportaciones (%)	2,5	0,9	2,6	-18,3	40,0	12,7
Importaciones (%)	1,2	5,8	8,1	-17,3	52,7	9,7
<b>Contribuciones (puntos porcentuales)</b>						
Consumo Privado (p.p.)	1,4	2,1	2,7	-4,1	4,8	2,3
Consumo Público (p.p.)	0,6	1,1	0,8	0,6	1,3	0,6
Formación Bruta de Capital Fijo (p.p.)	0,4	0,3	0,7	-4,6	2,4	1,0
Exportaciones (p.p.)	0,4	0,1	-1,2	1,5	1,4	0,6
Importaciones (p.p.)	-0,3	-1,2	3,3	-6,8	2,9	0,6
<b>Precios</b>						
Inflación, fin de año (%)	4,1	3,2	3,8	1,6	5,3	4,9
Inflación, promedio anual (%)	4,3	3,2	3,5	2,5	3,4	5,6
<b>Tasas de Interés</b>						
Tasa de interés de política monetaria, fin de año (%)	4,75	4,25	4,25	1,75	3,00	6,0
DTF E.A., fin de año (%)	5,21	4,54	4,48	1,96	2,70	6,0
<b>Finanzas Públicas</b>						
Balance fiscal total Gobierno Nacional Central (GNC) (% PIB)	-3,6	-3,1	-2,5	-7,8	-7,6	-6,6
Balance fiscal primario GNC (% PIB)	-0,7	-0,3	0,7	-4,9	-5,3	-3,7
Deuda bruta GNC (% PIB)*	47,0	49,8	50,2	64,7	67,4	69,6
<b>Sector Externo</b>						
Tasa de cambio, fin de año (COP/USD)	2.984	3.249	3.297	3.433	3.830	3712
Tasa de cambio, promedio anual (COP/USD)	2.951	2.958	3.282	3.731	3.760	3852
Cuenta corriente de la balanza de pagos (% PIB)	-3,3	-3,9	-4,3	-3,3	-5,3	-4,4
Inversión extranjera directa (% PIB)	3,2	3,5	4,5	3,4	3,4	4,1

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

## Equipo de investigaciones económicas

---

### Jose Ignacio López

Director Ejecutivo de Investigaciones Económicas

(+57-601) 3538787 Ext. 6165

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

## Macroeconomía y Mercados

---

### Julio César Romero

Economista Jefe

(+57-601) 3538787 Ext. 6105

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

### Laura Daniela Parra

Analista de Economía Local

(+57-601) 3538787 Ext. 6196

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

### Maria Paula Gonzalez

Analista de Investigaciones

(+57-601) 3538787 Ext. 6120

[paula.gonzalez@corficolombiana.com](mailto:paula.gonzalez@corficolombiana.com)

### Gabriela Bautista Escobar

Practicante de Investigaciones

(+57-601) 3538787 Ext. 6112

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

### Pablo Fernández Luna

Practicante de Investigaciones

(+57-601) 3538787 Ext. 6112

[pablo.fernandez@corficolombiana.com](mailto:pablo.fernandez@corficolombiana.com)

## Renta Variable

---

### Andrés Duarte Pérez

Director de Renta Variable

(+57-601) 3538787 Ext. 6163

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

## Finanzas Corporativas

---

### Rafael España Amador

Director de Finanzas Corporativas

(+57-601) 3538787 Ext. 6195

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

### Sergio Andrés Consuegra

Analista de Inteligencia Empresarial

(+57-601) 3538787 Ext. 6197

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

## Análisis Sectorial y Sostenibilidad

---

### Maria Camila Orbezo

Directora de Sectores y Sostenibilidad

(+57-601) 3538787 Ext. 6964

[maria.orbezo@corficolombiana.com](mailto:maria.orbezo@corficolombiana.com)

### Jose Luis Mojica

Analista de Sectores y Sostenibilidad

(+57-601) 3538787 Ext. 6107

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

### Juan Camilo Pardo

Analista de Sectores y Sostenibilidad

(+57-601) 3538787 Ext. 6107

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