

INFORME SEMANAL

EL BOOM EXPORTADOR DEL AGRO COLOMBIANO: OPORTUNIDADES Y RETOS

- Las exportaciones del sector agropecuario se encuentran en máximos históricos, tanto en dólares como en cantidades.
- Los productos que representan actualmente la mayor cantidad de área sembrada en el país coinciden con el boom exportador de los últimos 7 años (2015-2022).
- 10 productos agropecuarios participan con un 84% del área sembrada del país y, junto con la carne bovina, el 92% de las exportaciones agropecuarias.
- El crecimiento en la variedad de productos exportados refleja un potencial importante de diversificación y una oportunidad para ampliar nuestra oferta agropecuaria global.
- El contexto internacional ha marcado un crecimiento sostenido del precio de los principales insumos de la producción agropecuaria.

MERCADO DE DEUDA (PAG.8)

- El mercado de deuda global estuvo afectado por las desvalorizaciones vistas en los bonos soberanos de Reino Unido (GILTS) a diez años que en una semana aumentaron su rendimiento en 26 pbs.
- Parte corta de la curva de los TES en tasa fija incorporaron el mensaje de moderación de la Junta del Banco de la República.

CONTEXTO EXTERNO Y MERCADO CAMBIARIO (PAG.14)

- El tipo de cambio USDCOP superó los \$4.600 por primera vez desde julio y cerró la semana en 4.610 pesos por dólar.
- En línea con el resultado de la inflación IPC, inflación núcleo PCE estadounidense aumentó en agosto al nivel del 4,9% a/a (ant: 4,7% a/a).
- La inflación no da tregua en Zona Euro y sorprendió negativamente al alza al alcanzar un máximo histórico por décimo mes consecutivo hasta el nivel del 10,0%.
- Actividad manufacturera y de servicios continúa contrayéndose en China: PMI compuesto retrocedió al nivel de los 50,9 puntos (ant: 51,7).

ACTIVIDAD ECONÓMICA LOCAL (PAG.18)

- BanRep aumentó su tasa de intervención a 10,0% en una decisión por mayoría 6 a 1.
- La tasa de desempleo nacional se redujo a 10,6% en agosto, 2,6 p.p. por debajo de su nivel de hace un año.

El boom exportador del agro colombiano: Oportunidades y retos

Juan Camilo Pardo

Analista de Investigaciones

(+57) 1 353 8787 ext. 6120

juan.pardo@corficolombiana.com

Maria Camila Orbezo

Directora de Análisis Sectorial y

Sostenibilidad

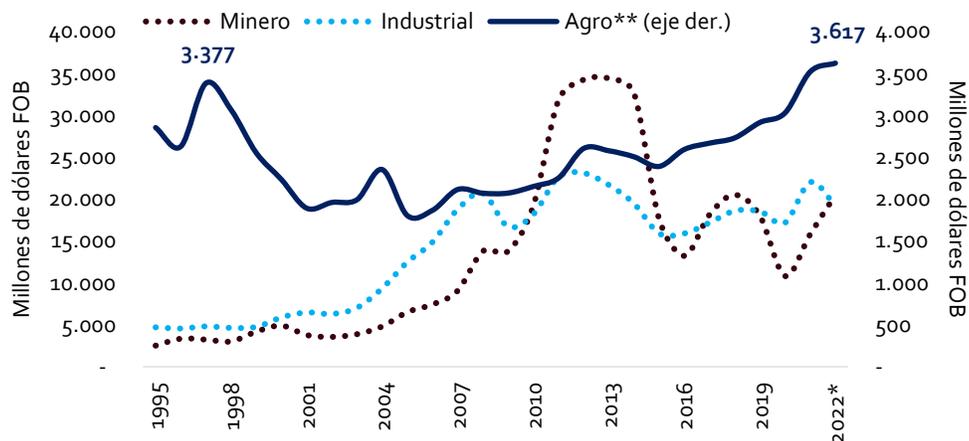
+57 1 353 8787 ext. 70497

maria.orbezo@corficolombiana.com

- Las exportaciones del sector agropecuario se encuentran en máximos históricos, tanto en dólares como en cantidades.
- Los productos que representan actualmente la mayor cantidad de área sembrada en el país coinciden con el boom exportador de los últimos 7 años (2015-2022).
- 10 productos agropecuarios participan con un 84% del área sembrada del país y, junto con la carne bovina, el 92% de las exportaciones agropecuarias.
- El crecimiento en la variedad de productos exportados refleja un potencial importante de diversificación y una oportunidad para ampliar nuestra oferta agropecuaria global.
- El contexto internacional ha marcado un crecimiento sostenido del precio de los principales insumos de la producción agropecuaria.
- Pese a los mayores precios de alimentos, tanto a nivel internacional como local, los costos de producción avanzan de forma más acelerada, lo que impacta las decisiones que determinarán la oferta futura.
- Los costos al alza y condiciones climáticas adversas configuran un panorama desafiante para el sector agropecuario durante este y el próximo año.

El sector agropecuario fue de los pocos que mantuvo una expansión en 2020 y 2021, en momentos en que la economía nacional enfrentaba uno de los choques económicos más fuertes de los últimos tiempos. Desde inicios de 2020, el dinamismo del sector ha sido impulsado por la producción de cultivos agrícolas y el subsector ganadero, los cuales contrarrestaron la contracción de la producción cafetera. Si bien factores climáticos adversos y costos de producción al alza han ralentizado su avance en 2022,

Gráfico 1. Exportaciones totales (Millones de dólares FOB)



Fuente: DANE. Cálculos: Corficolombiana. *Con datos a julio. Se asume que el último semestre de 2022 se comporta como el peor semestre de los últimos 5 años. **Agricultura, ganadería, caza y silvicultura

determinando inclusive una contracción en el primer trimestre del año de magnitudes no observadas desde 3T-2010, la demanda externa se ha venido posicionando como un mercado cada vez más relevante para el sector.

En efecto, las exportaciones del sector agropecuario colombiano se encuentran en máximos desde que se tiene registro (1995), a diferencia de las demás grandes ramas de actividad económica (Gráfico 1). Las ventas al exterior en millones de dólares FOB han crecido de forma permanente desde 2015, y acumularán al finalizar este año un crecimiento del 50% frente a ese periodo, aun en un escenario conservador para los meses restantes¹.

Los niveles máximos exportados del sector agropecuario se alcanzaron tanto en dólares como en cantidades. En particular, desde 2015, las cantidades exportadas, medidas en toneladas métricas han crecido anualmente y se acercan actualmente a las 6 millones de toneladas (Gráfico 2). El 84% del crecimiento en los montos exportados entre 2015 y 2022 se dio por un aumento en las cantidades, y el restante 16% del incremento corresponde a mayores precios pagados por dichos productos².

Ciertamente, la devaluación del peso colombiano ha sido un factor fundamental en el aumento de las exportaciones del sector (devaluación de 45% comparando 2015 vs julio de 2022). La correlación entre las ventas al exterior y el precio implícito de exportación en pesos es del 79%. Como se observa en el Gráfico 3, la tendencia alcista del precio de exportación de nuestros productos agropecuarios en pesos desde 2014 es clara. El precio implícito en pesos se ha más que duplicado desde 2014. Recientemente, el aumento en la cotización internacional de materias primas desde 2021, entre estas las del sector agropecuario, han profundizado aún más esta tendencia alcista.

Gráfico 2. Exportaciones del sector agropecuario (Millones de dólares FOB y toneladas métricas)

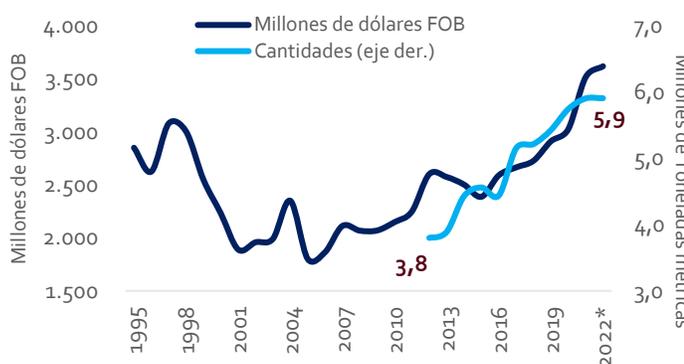
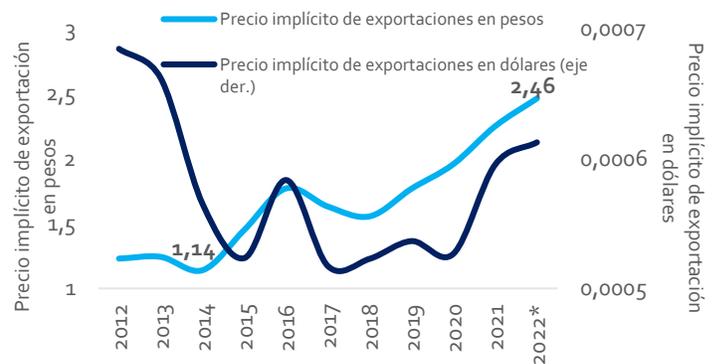


Gráfico 3. Precio implícito de exportación del sector agro* (Millones de dólares FOB y toneladas métricas)



Fuente: DANE. Cálculos: Corficolombiana. * Con datos a julio. Se asume que el último semestre se comporta como el peor semestre de los últimos 5 años.

¹ Información observada a julio 2022, se asume que el último semestre del año se comporta como el peor segundo semestre de los últimos 5 años.

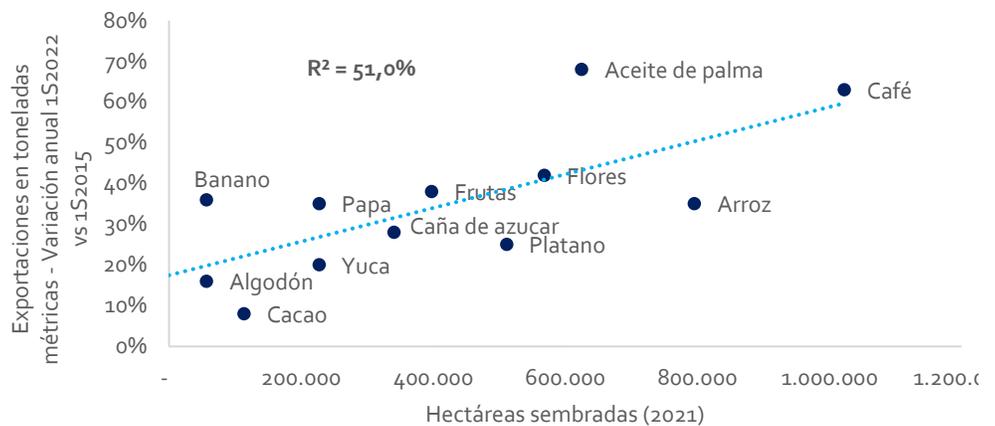
² Haciendo el ejercicio desde el 2012, el 80% del crecimiento en los montos FOB exportados se dio por un aumento en las cantidades exportadas, y el restante 20% del incremento corresponde a mayores precios pagados.

› Caracterización del boom exportador

Los productos que representan actualmente la mayor cantidad de área sembrada en el país coinciden con el boom exportador de los últimos 7 años³ (Gráfico 4). Según las cifras de la UPRA, el área sembrada ha registrado un crecimiento de dos dígitos entre 2011 y 2021. Mientras en 2011 era de 5,0 millones de hectáreas, en 2021 esa cifra ascendió a 5,7 millones. Por su parte, las exportaciones de todos los productos presentados en el Gráfico 4 (a excepción del cacao) evidencian un crecimiento de dos dígitos cuando se compara el primer semestre de 2022 contra el mismo período de 2015.

Los productos destacados en el Gráfico 4 representan el 84% del área sembrada del país y, junto con la carne bovina, el 92% de las exportaciones agropecuarias en 2021 (Ver Tabla 1). Han sido los protagonistas del boom exportador del sector. Cabe resaltar que, pese a la diversificación de productos agropecuarios exportados, el café, el banano y las flores continúan participando con el 64% del total. No obstante, hay una reducción frente a 2015 cuando representaban cerca de un 70%. Así, resulta relevante el crecimiento gradual de una gran variedad de productos exportados, que configuran un potencial importante de diversificación y una oportunidad para ampliar nuestra oferta agropecuaria al exterior, en la medida en que las relaciones comerciales ya consolidadas puedan ser aprovechadas.

Gráfico 4. Área sembrada y exportaciones por producto (millones de hectáreas y variación 1S2022 vs 1S2015)



Fuente: DANE, UPRA. Cálculos: Corficolombiana.

› Vientos de cola en contra: Alza de costos de producción

Desde 2021 ha tenido lugar un fenómeno inflacionario global. El incremento en los precios ha sido resultado de la coincidencia de varios eventos, una especie de “tormenta perfecta” que configura una seria amenaza para el crecimiento del sector agropecuario.

El contexto internacional ha marcado un crecimiento sostenido del precio de los principales insumos en la producción de los productos agropecuarios de consumo final. Por un lado, el precio de los fertilizantes ha crecido en cifras de tres dígitos cuando se compara contra enero de 2020. Igualmente, la soya y el maíz, dos de los principales

³ El coeficiente de correlación entre ambas variables es de 71%.

insumos para la producción de alimento balanceado⁴, evidencian una cotización en los mercados internacionales que a su vez ha reportado incrementos de tres dígitos en el mismo periodo.

Tabla 1. Participación por producto en área sembrada y en exportaciones totales del sector (2021)

Producto	Participación área sembrada	Participación exportaciones agro
Café	18%	32%
Arroz	14%	1%
Aceite de palma	11%	14%
Flores	10%	17%
Plátano	9%	1%
Frutas	7%	4%
Caña de azúcar	6%	1%
Yuca	4%	1%
Papa	4%	0%
Banano	1%	15%
Carne bovina	-	6%
Otros	16%	8%

Fuente: DANE, UPRA. Cálculos: Corficolombiana.

Contrario a lo esperado hace unos meses, el choque de precios a nivel global ha tardado más de lo previsto en diluirse, por lo que las perspectivas de los principales insumos agropecuarios resultan desafiantes para los próximos años. Como se puede observar en el Gráfico 5, desde mediados de 2021 se ha observado un incremento generalizado de precios y costos de producción de los alimentos en Colombia, siendo el aumento de los costos más fuerte que el de los precios internos, particularmente para los alimentos perecederos, lo que impacta de forma directa los incentivos de producción.

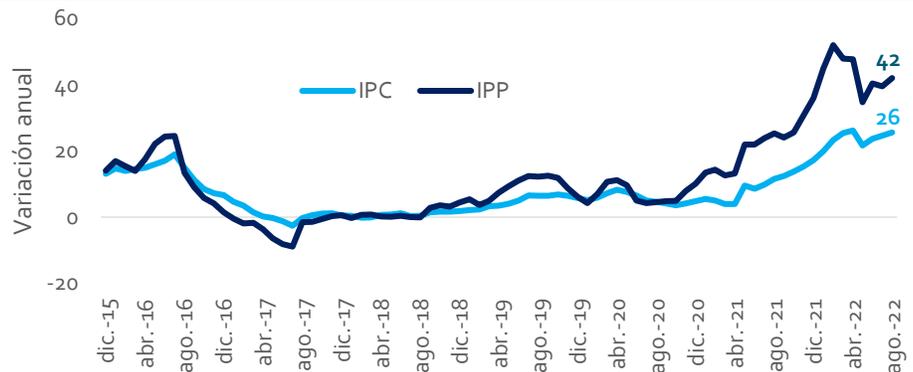
Los principales productos del boom exportador reciente se están viendo afectados por los altos costos de producción y prospectivamente enfrentan un panorama desafiante. En particular, como se observa en el Gráfico 6, con corte a julio de 2022, varios productos exportados se encuentran en un balance negativo entre el crecimiento anual de su precio de exportación en pesos y sus costos de producción (IPP).

Resalta la tendencia hacia terreno negativo de productos exportables de relevancia como banano, aceite de palma y la carne de ganado bovino. Igualmente, preocupa el fuerte desequilibrio en el caso del arroz, plátano, frutas, productos que, pese a su baja participación en las exportaciones totales de 2021, tendrían un potencial de expansión ante las señales de precio adecuadas.

Frente a la oferta local, resulta preocupante la coyuntura actual del arroz, la yuca, el plátano y las frutas, cuyo balance con corte a julio entre precio de venta al consumidor final y costos de producción es deficitario (Ver Gráfico 7).

⁴ Según el MinAgricultura, la soya y el maíz representan aproximadamente el 50% de los costos totales de producción de la proteína animal y el ganado de leche en Colombia.

Gráfico 5. Índice de Precios al Consumidor e Índice de Precios al Productor de los alimentos (Variación anual)



Fuente: DANE. Cálculos: Corficolombiana.

Así, pese a los incrementos de los precios de alimentos, tanto a nivel internacional como local, los costos de producción parecieran estar avanzando de forma más acelerada, lo que impacta las decisiones que tomadas hoy determinan la oferta futura⁵.

Por otro lado, en el caso del café y las flores -los dos principales productos de exportación-, el precio implícito de exportación en pesos actualmente más que compensa los costos que enfrentan hoy los productores. Dicho escenario representa un incentivo importante para mantener el ritmo de ventas al exterior e incluso incrementar el volumen exportado.

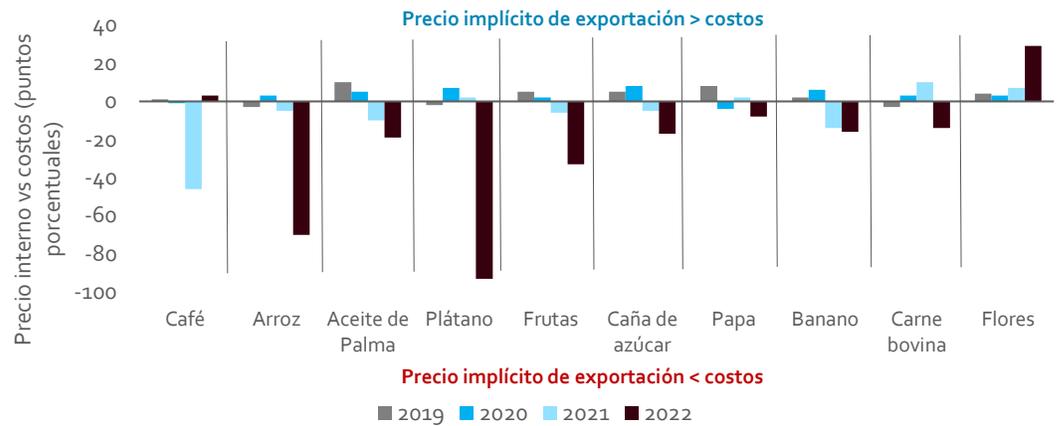
De esta forma, el avance continuo de las exportaciones agropecuarias a lo largo de los últimos 7 años representa un logro importante para el sector, pero el contexto actual de precios supone un riesgo para la continuidad de esta consolidación. El choque de costos ha logrado absorber más que proporcionalmente el incentivo de los incrementos que han tenido los precios para el consumidor y los precios implícitos de exportación en pesos para algunos productos fundamentales, tanto por concepto de área sembrada como en la canasta exportadora agropecuaria.

Lo anterior representa sin duda uno de los principales retos que enfrenta el sector agro lo que, junto con las condiciones climáticas adversas de los últimos meses, configura un panorama desafiante para este y el próximo año.

Para conocer más detalles, los invitamos a revivir nuestra más reciente #CharlaSectorialCorfi "Oportunidades y Retos para el Sector Agro en un Entorno Volátil" en el siguiente enlace: <https://www.youtube.com/watch?v=OlukcKtvt64&t=2722s>

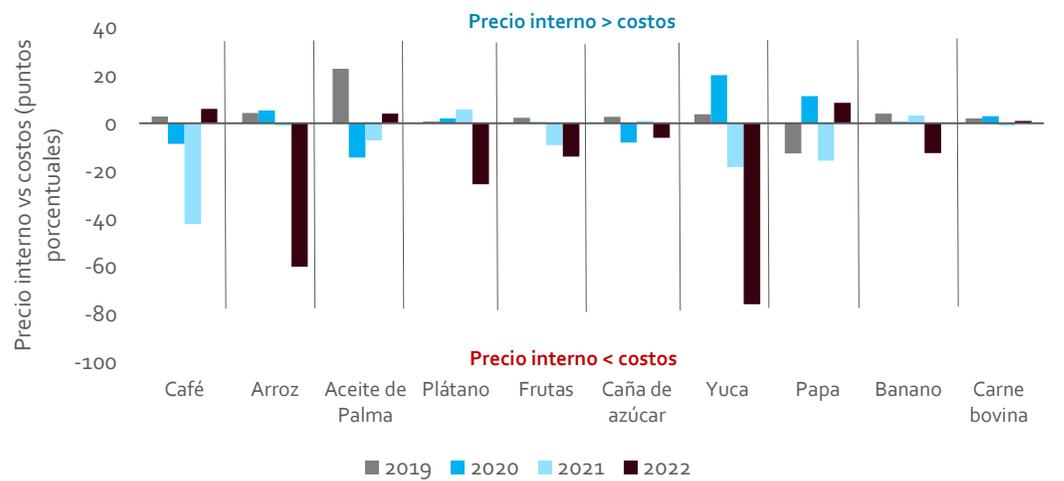
⁵ Es importante precisar que el ejercicio que se discute es prospectivo, y supone que los productores toman decisiones hoy con la información que enfrentan en términos de precio y costos con corte a julio 2022. No obstante, esto ignora que en la práctica los ciclos de fertilización y de cultivo, así como el acceso a crédito para provisionar anticipadamente ciertos insumos, cuyo costo ha aumentado recientemente, permite suavizar el choque actual y disminuir los costos que efectivamente han enfrentado los productores. No necesariamente todos los productores enfrentan el mismo balance que se condensa en las gráficas para el agregado nacional.

Gráfico 6. Diferencia entre la variación anual del precio implícito de exportación en pesos y los costos de producción (Puntos porcentuales) - Julio de cada año



Fuente: DANE. Cálculos: Corficolombiana.

Gráfico 7. Diferencia entre la variación anual del precio de venta local y los costos de producción (Puntos porcentuales) - Julio de cada año



Fuente: DANE. Cálculos: Corficolombiana.

Mercado de deuda

Felipe Espitia

Especialista de Investigaciones

Económicas

felipe.espitia@corficolombiana.com

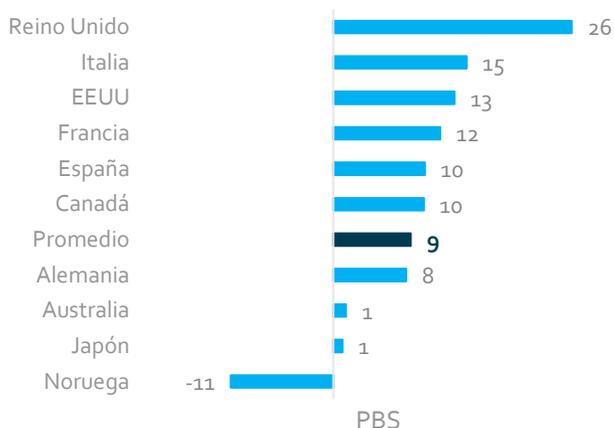
- El mercado de deuda global estuvo afectado por las desvalorizaciones vistas en los bonos soberanos de Reino Unido (GILTS) a diez años que en una semana aumentaron su rendimiento en 26 pbs.
- Parte corta de la curva de los TES en tasa fija incorporaron el mensaje de moderación de la Junta del Banco de la República.

› Mercado internacional: GILTS presionan a la deuda global

La última semana el mercado de deuda a nivel global estuvo marcado por un hecho que estuvo protagonizado por el Reino Unido. Si bien su banco central también ha llevado a cabo aumentos en su tasa de interés y hasta el momento ha sido el único en mencionar que su economía entraría en recesión. Durante la semana pasada, la primera ministra, Liz Truss, mencionó un recorte de impuestos con el fin de darle un ayuda fiscal al país. No obstante, el mercado leyó esto como una señal negativa en medio de un contexto donde el dólar se ha fortalecido a nivel global, las condiciones financieras en el Reino Unido son más restrictivas y la existencia de desbalances fiscales que ponen en una posición de vulnerabilidad a este país.

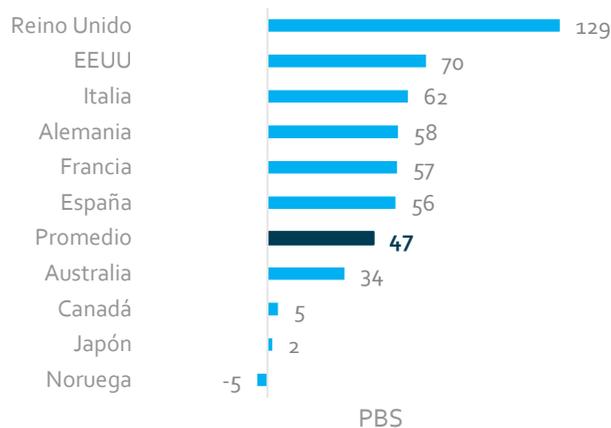
Es así como, en la semana anterior **el bono a diez años de Reino Unido (GITLS) fue el más afectado con aumento de 26 puntos básicos (pbs), seguido de Italia y Estados Unidos** (gráfico 1). Adicionalmente, este choque adverso para la economía de esa nación al cierre del noveno mes del año, este mismo título presentó una desvalorización de 129 pbs, siendo el bono más castigado dentro de una clasificación de países desarrollados (gráfico 2).

Gráfica 1. Bono a 10 años moneda local, cambio semanal en pbs



Fuente: Refinitiv Eikon.

Gráfica 2. Bono a 10 años moneda local, cambio mensual en pbs



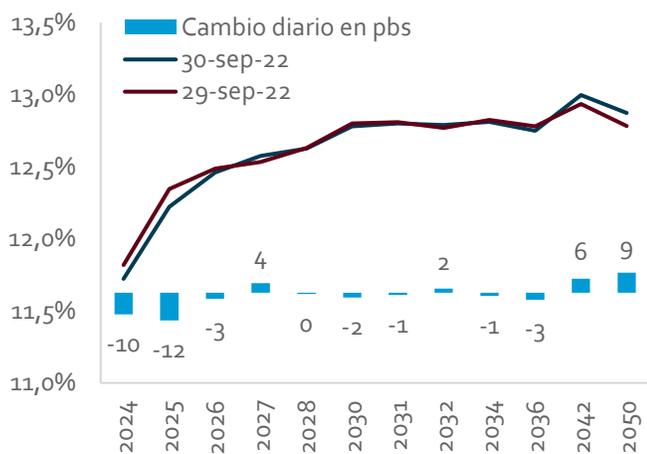
Fuente: Refinitiv Eikon.

› **Mercado local: BanRep dosifica su aumento en la tasa**

La semana anterior estaba en manos de la decisión de política monetaria del Banco de la República, donde el mercado estaba esperando un aumento de 150 pbs, y la Junta decidió aumentar su tasa de interés en 100 pbs, de 9% a 10%, en línea con nuestra expectativa en magnitud y en un mensaje un poco más *dovish* (ver “Expectativa decisión del BanRep: aumento con moderación” en [Informe Semanal – septiembre 26 de 2022](#)), lo que terminó dándole una dosificación al mercado de deuda pública, y en especial, a la parte corta de la curva.

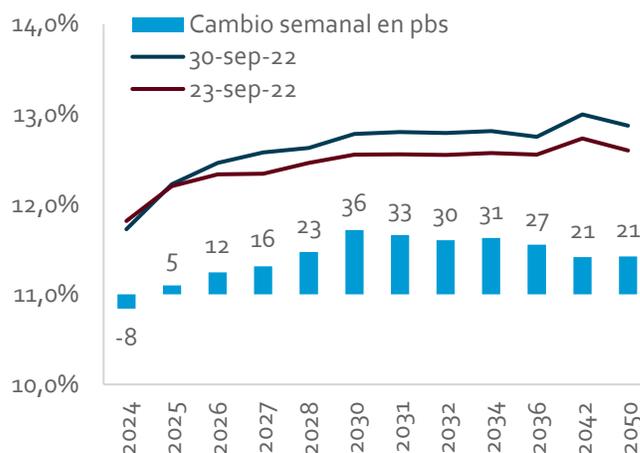
De tal manera que, al cierre del viernes pasado **los títulos de la parte corta de la curva en tasa fija (TES 2024, 2025 y 2026) fueron los que mayor valorizaron frente al cierre del día inmediatamente anterior**, reflejando así la moderación en el discurso de esta última Junta (gráfico 3). En cuanto al comportamiento semanal, la curva presentó un ligero empinamiento al valorizarse el TES de 2024 y los demás nodos de la curva aumentaron su rendimiento frente a una semana atrás (gráfico 4).

Gráfica 3. Curva de rendimientos de los TES en tasa fija, cambio diario



Fuente: SEN. Cálculos: Corficolombiana.

Gráfica 4. Curva de rendimientos de los TES en tasa fija, cambio semanal



Fuente: Precia. Cálculos: Corficolombiana.

› Expectativa

Al inicio de la semana, desde el frente local, estaremos atentos a las minutas de la última Junta del Banco de la República donde podrían existir más señales del mensaje de moderación y ser esto una noticia positiva para el mercado de TES en Colombia. Además, se conocerá el dato de inflación local del mes de septiembre que podría volver a imprimirle algo de desvalorización al mercado si resulta ser una nueva sorpresa al alza.

Desde el frente externo, tendremos datos del mercado laboral en Estados Unidos al cierre de la semana que de seguir dando señales de fortaleza podría llevar a que los tesoros a diez años rompan la resistencia del 4% y causen consigo una desvalorización relevante en la semana.

Cifras de deuda pública interna

Bono	Cupón	Vencimiento	Duración Modificada	Tasa			Precio	
				23-sep-22	30-sep-22	Variación	23-sep-22	30-sep-22
TES Tasa Fija								
TFIT16240724	10,00%	24-jul-24	1,72	11,81	11,72	↓	97,08	97,24
TFIT08261125	6,25%	26-nov-25	2,78	12,20	12,22	↑	85,02	85,05
TFIT15260826	7,50%	26-ago-26	3,47	12,33	12,43	↑	85,62	85,40
TFIT08031127	5,75%	3-nov-27	4,18	12,34	12,58	↑	76,02	75,39
TFIT16280428	6,00%	28-abr-28	4,63	12,46	12,63	↑	74,95	74,48
TFIT16180930	7,75%	18-sep-30	5,93	12,55	12,78	↑	76,63	75,72
TFIT16260331	7,00%	26-mar-31	6,01	12,55	12,80	↑	71,84	70,89
TFIT16300632	7,00%	30-jun-32	6,68	12,55	12,79	↑	69,65	68,66
TFIT16181034	7,25%	18-oct-34	6,85	12,57	12,81	↑	67,80	66,73
TFIT16070936	6,25%	9-jul-36	8,07	12,55	12,75	↑	59,57	58,72
TFIT21280542	9,25%	28-may-42	8,01	12,73	13,00	↑	75,13	73,65
TFIT260950	7,25%	26-oct-50	8,04	12,60	12,87	↑	59,04	57,75
TES UVR								
TUVT17230223	4,75%	23-feb-23	0,40	0,37	0,87	↑	101,83	101,54
TUVT11070525	3,50%	7-may-25	2,50	3,40	3,65	↑	100,23	99,62
TUVT11170327	3,30%	17-mar-27	4,14	4,35	4,98	↑	95,79	93,41
TUVT10180429	103,30%	18-abr-29	6,05	5,17	5,26	↑	84,08	83,68
TUVT20250333	3,00%	25-mar-33	8,78	5,60	5,73	↑	79,74	78,90
TUVT20040435	4,75%	4-abr-35	9,30	6,01	5,97	↓	89,09	89,44
TUVT25022537	4,00%	25-feb-37	10,65	6,00	5,99	↓	78,65	78,76
TUVT17160649	3,50%	16-jun-49	15,20	5,94	5,94	↑	71,01	70,98

Fuente: SEN, Refinitiv Eikon. Cálculos: Corficolombiana.

Cifras de deuda pública externa

Bono	Cupón	Vencimiento	Duración	Libor Z-Spread (pbs)	Tasa		Precio	
					23-sep-22	30-sep-22	23-sep-22	30-sep-22
COLGLB23	2,625%	15-mar-23	0,45	187,53	5,36	6,09	98,74	98,51
COLGLB24	4,000%	26-feb-24	1,37	163,00	5,88	6,05	97,48	97,18
COLGLB26	4,500%	28-ene-26	3,08	324,40	6,82	7,56	93,83	91,65
COLGLB27	3,875%	25-abr-27	4,10	377,30	7,17	8,00	88,33	85,24
COLGLB29	4,500%	15-mar-29	5,55	419,60	7,44	8,22	85,78	82,37
COLGLB32	3,250%	22-abr-32	7,76	450,80	7,64	8,36	71,36	67,50
COLGLB37	7,375%	18-sep-37	8,81	539,20	8,52	9,12	92,32	85,09
COLGLB41	6,125%	18-ene-41	9,85	561,90	8,72	9,25	77,31	73,07
COLGLB42	4,125%	22-feb-42	11,24	515,30	8,32	8,86	60,89	57,04
COLGLB45	5,000%	15-jun-45	10,94	573,93	8,64	9,13	65,22	60,26
COLGLB49	5,200%	15-may-49	11,16	560,20	8,58	9,06	65,80	61,84

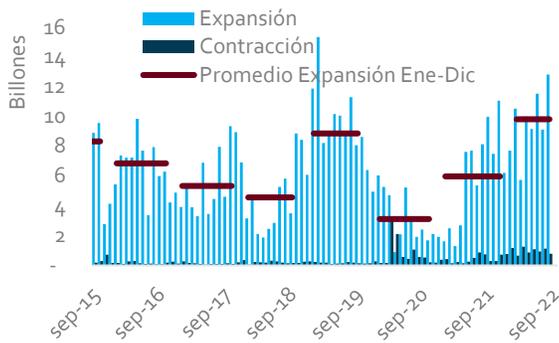
Fuente: Refinitiv Eikon. Cálculos: Corficolombiana.

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

Fecha	IBR Overnight	1m	3m	6m	9m	12m	18m
31-dic-20	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%
30-sep-21	1,79%	1,77%	3,06%	3,91%	4,22%	5,36%	5,89%
30-ago-22	9,00%	9,01%	10,46%	11,94%	11,52%	11,67%	10,58%
23-sep-22	9,04%	9,01%	12,14%	12,42%	12,23%	12,43%	11,34%
30-sep-22	10,00%	9,06%	12,41%	12,03%	11,85%	12,87%	11,50%
Cambios (pbs)							
Semanal	96	5	28	-40	-38	44	16
Mensual	100	5	196	9	33	120	92
Año corrido	701	632	814	671	631	579	452
Anual	821	729	936	812	763	751	561

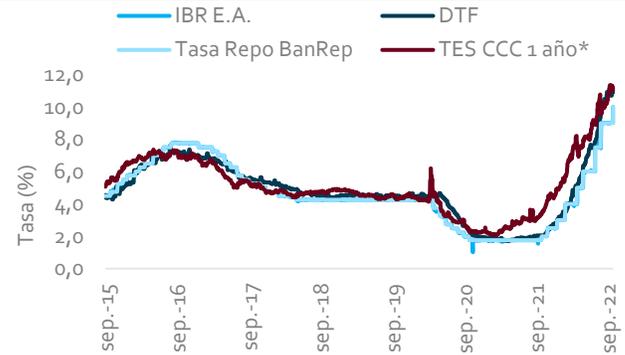
Fuente: Precia, cálculos Corficolombiana

Saldo promedio de operaciones repo en BanRep



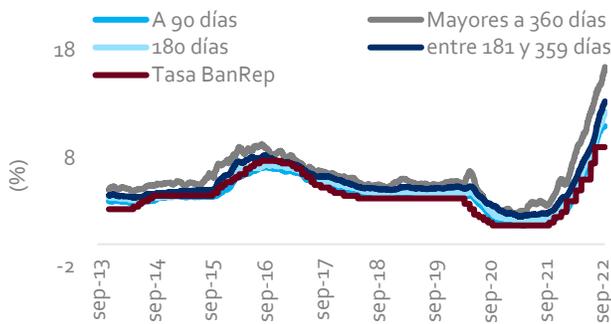
Fuente: BanRep. Cálculos: Corficolombiana

Tasas de interés de corto plazo



Fuente: BanRep. Cálculos: Corficolombiana

Tasas de captación (promedio móvil 20 días)



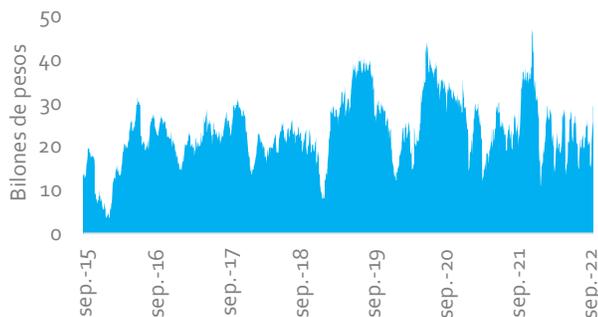
Fuente: BanRep. Cálculos: Corficolombiana

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



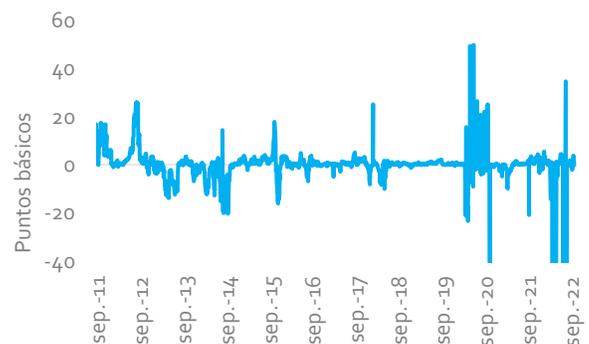
Fuente: BanRep. Cálculos: Corficolombiana

Saldo de disponibilidad de DTN en BanRep



Fuente: BanRep. 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	507,6	5,84%	488,4	6,20%	19,1	-2,48%
hace un año	537,0	5,79%	517,3	5,91%	19,7	2,93%
cierre 2020	509,7	4,04%	494,3	4,53%	15,4	-9,68%
hace un mes	619,9	16,69%	600,5	17,40%	19,4	-1,91%
16-sep.-22	627,7	16,89%	607,5	17,44%	20,2	2,45%

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	266,2	6,96%	154,7	4,35%	73,7	5,89%
hace un año	272,4	2,33%	168,8	9,17%	81,8	10,94%
cierre 2020	261,1	4,99%	159,7	2,19%	75,5	5,30%
hace un mes	307,6	13,75%	204,4	22,88%	92,3	14,18%
16-sep.-22	311,3	14,28%	207,1	22,67%	93,3	14,06%

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	266,2	6,96%	247,5	7,68%	18,6	-1,69%
hace un año	272,4	2,33%	253,3	2,34%	19,1	2,21%
cierre 2020	261,1	4,99%	246,2	5,97%	14,9	-8,90%
hace un mes	307,6	13,75%	289,0	15,02%	18,6	-2,92%
16-sep.-22	311,3	14,28%	292,0	15,25%	19,3	1,40%

Fuente: Banco de la República

Contexto externo y mercado cambiario

Diego Alejandro Gómez

Analista de Investigaciones

diego.gomez@corficolombiana.com

- El tipo de cambio USDCOP superó los \$4.600 por primera vez desde julio y cerró la semana en 4.610 pesos por dólar.
- En línea con el resultado de la inflación IPC, inflación núcleo PCE estadounidense aumentó en agosto al nivel del 4,9% a/a (ant: 4,7% a/a).
- La inflación no da tregua en Zona Euro y sorprendió negativamente al alza al alcanzar un máximo histórico por décimo mes consecutivo hasta el nivel del 10,0%.
- Actividad manufacturera y de servicios continúa contrayéndose en China: PMI compuesto retrocedió al nivel de los 50,9 puntos (ant: 51,7).

Inflación núcleo PCE quebró al alza en agosto: cerró en 4,9% a/a

En línea con la cifra de inflación IPC, la inflación total PCE de EEUU retrocedió durante el mes de agosto, aunque la inflación núcleo volvió a aumentar luego de dos meses consecutivos a la baja. En efecto, la inflación anual PCE cerró el mes pasado en 6,2% tras el 6,4% de julio. La inflación núcleo o subyacente -la cual excluye la inflación de energía y alimentos- aumentó 0,2 puntos porcentuales (p.p.) respecto al mes anterior y cerró en 4,9% (ant: 4,7%).

En términos mensuales, la inflación total avanzó 0,3% m/m tras haber registrado una variación negativa el mes anterior (-0,1% m/m). La inflación núcleo, por su parte, aumentó al 0,6% m/m. Nuevamente, los datos de inflación validan la postura más *hawkish* de la Fed.

Por otra parte, el índice de confianza del consumidor de la *Conference Board* aumentó en septiembre al nivel de las 108 unidades, cifra soportada por la fortaleza del mercado laboral que ha evitado que la demanda interna responda de una manera contundente al proceso de normalización monetaria. En efecto, los miembros del Comité Federal de Mercado Abierto (FOMC por sus siglas en inglés) James Bullard, presidente de la Fed de

Tabla 1. Acontecimientos importantes durante la última semana

Fecha	País/Región	Información	Período	Observado	Esperado	Anterior
27-sep-22	Estados Unidos	Confianza del consumidor (CB)	Sep	108,0	104,5	103,6
27-sep-22	Estados Unidos	Ventas de viviendas nuevas	Ago	685 mil	500 mil	532 mil
29-sep-22	Estados Unidos	PIB	T2	-0,6%	-0,6%	-1,6%
29-sep-22	Estados Unidos	Nuevas peticiones de subsidio por desempleo	19 Sep, w/e	193 mil	215 mil	209 mil
29-sep-22	Eurozona	Confianza del consumidor	Sep	-28,8	-28,8	-28,8
29-sep-22	Reino Unido	PIB (a/a)	T2	4,4%	2,9%	8,7%
29-sep-22	China	PMI compuesto	Sep	50,90	-	51,7
30-sep-22	Eurozona	IPC (a/a)	Sep	10,0%	9,7%	9,1%
30-sep-22	Estados Unidos	Índice de precios PCE (a/a)	Ago	6,2%	-	6,4%

Fuente: Thomson Reuters Eikon, Investing y Econoday

San Luis, y Loretta Mester, jefe de la Fed de Cleveland, afirmaron que la alta volatilidad en los mercados financieros no impedirá que el banco central endurezca su postura, por lo que se mantienen decididos en aumentar las tasas hasta llevarlas a terreno restrictivo. De esta manera, se renuevan las intenciones de la Fed de continuar con aumentos considerables en la tasa de política en los próximos meses: en este sentido, el último *dot plot* de expectativas de tasa de interés de la Fed apunta a un aumento de 125 pbs en lo que resta del año.

Inflación en Zona Euro mantuvo su tendencia alcista en septiembre: alcanzó los dos dígitos por primera vez en su historia

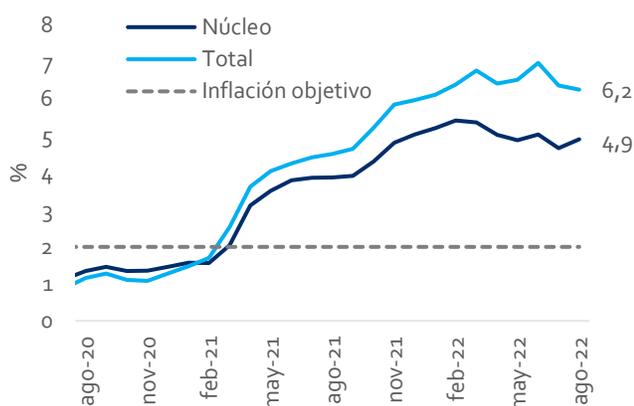
La inflación preliminar de la Zona Euro alcanzó un máximo histórico por décimo mes consecutivo en septiembre, ratificando el peor año del que se tiene registro en materia de precios. En efecto, la inflación sorprendió negativamente al alza al cerrar en 10,0% a/a (ant: 9,1% a/a) tras el 9,7% esperado por el consenso de analistas. En términos mensuales, los precios se encarecieron un 1,2% frente a agosto. Así mismo, la inflación subyacente avanzó hasta niveles cercanos al 4,8% a/a, 0,5 p.p. superior al registro del mes anterior.

Como ha sucedido a lo largo del año, la mayor parte de la inflación se explica por los precios de la energía, los cuales aumentaron 40,8% a/a en septiembre, en un contexto adverso para el suministro de gas en la región tras el cierre indefinido del gasoducto *Nord Stream 1*. De esta manera, las cifras respaldan un aumento considerable en las tasas de interés claves de la región el próximo 27 de octubre, cuando el Consejo de Gobierno del Banco Central Europeo se reúna en Fráncfort para llevar a cabo su reunión de política monetaria en la que el mercado descuenta un aumento de al menos 75 pbs.

Actividad privada de China continúa deteriorándose: las cifras de PMI se contrajeron en septiembre

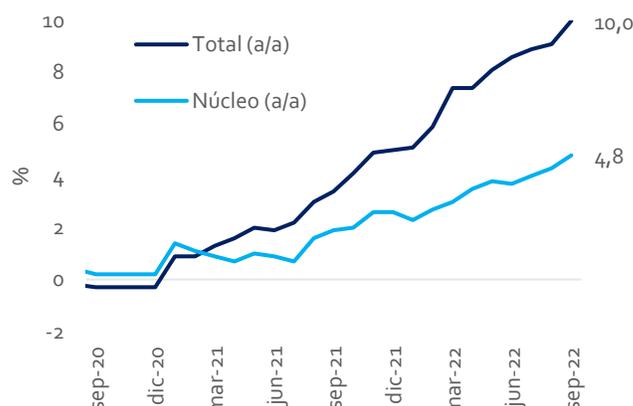
Inflación de Zona euro alcanzó los dos dígitos en septiembre al cerrar en 10,0%.

Gráfico 1. Inflación PCE - EEUU



Fuente: Refinitiv Eikon. Cálculos Corficolombiana.

Gráfico 2. Inflación IPC – Zona Euro



Fuente: Refinitiv Eikon. Cálculos Corficolombiana.

El índice de gestores de compras (PMI por sus siglas en inglés) marcó un deterioro de la actividad empresarial de China durante el mes de septiembre. El PMI compuesto, que recoge el comportamiento del sector manufacturero y de servicios, retrocedió al nivel de las 50,9 unidades, tras el 51,7 registrado en el mes anterior. Particularmente, el PMI de servicios retrocedió 2,0 puntos al pasar del 52,6 de agosto al 50,6 de septiembre, lo que recoge la incertidumbre que gravita en torno a la evolución de la actividad económica en un contexto en el que, los estrictos confinamientos por Covid-19 y el deterioro en el mercado inmobiliario, han resquebrajado la confianza de los inversionistas y los consumidores.

En cuanto al PMI manufacturero, se encontraron resultados diversos toda vez que la cifra publicada por la Oficina Nacional de Estadísticas (NBS por sus siglas en inglés) reportó un crecimiento del sector al marcar un valor de 50,1 unidades tras las 49,4 del mes anterior. No obstante, los resultados de la encuesta privada *Caixin* registraron lo contrario, situando el indicador en el nivel del 48,1, tras el 49,5 de agosto.

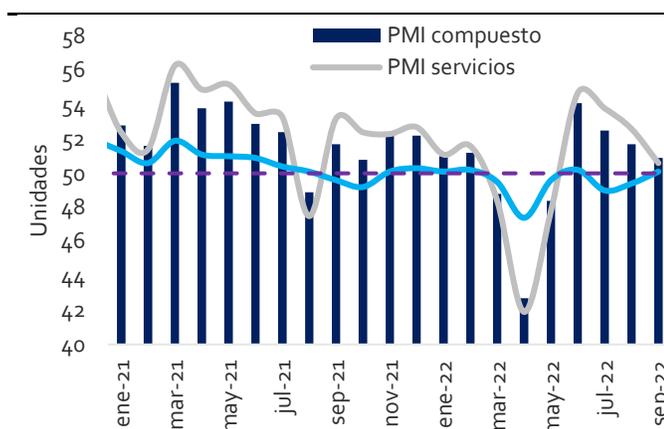
Tasa de cambio en Colombia: las presiones devaluacionistas no se relajan tras decisión de política monetaria de la Fed

En línea con el contexto externo explicado previamente, el tipo de cambio USDCOP avanzó durante la semana pasada y cerró en 4.610 pesos por dólar.

El tipo de cambio cerró la semana en \$4.610. Lo que supone una depreciación del 0,1% frente al viernes anterior.

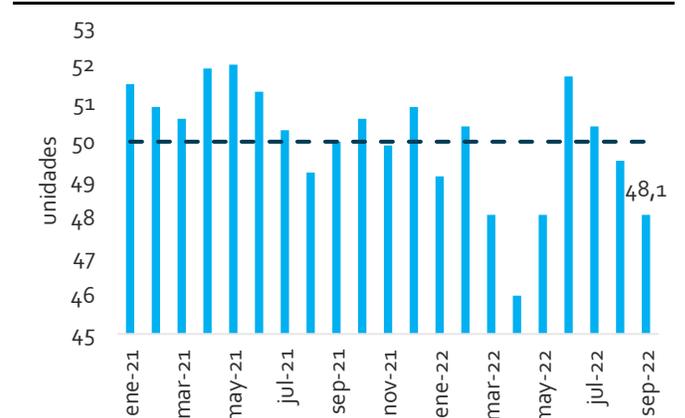
En efecto, la divisa se depreció un 3,9% respecto al cierre del viernes anterior, lo que supone un avance semanal de 171 pesos. El comportamiento de la moneda ocurre en medio de la publicación de las cifras negativas de la inflación en Zona Euro y la renovación del discurso *hawkish* de varios miembros de la Fed, que anticipan una serie adicional de aumentos en la tasa de interés en lo que resta del año. Adicionalmente, en el plano local la decisión del Banco de la República de aumentar en 100 pbs -por mayoría de 6 a 1- la tasa de interés de referencia frente a los 150 bs estimado por la mayoría de los analistas, estimuló la salida de flujos hacia territorios que están atravesando un

Gráfico 3. PMI China



Fuente: Refinitiv Eikon. Cálculos Corficolombiana.

Gráfico 4. PMI Manufacturero (Caixin) - China



Fuente: Refinitiv Eikon. Cálculos Corficolombiana.

proceso de normalización monetaria relativamente más agresivo, deteriorando aún más el tipo de cambio USDCOP en la sesión del viernes.

Así mismo, el avance en el peso colombiano se da en medio de una caída en los precios del crudo, los cuales se mantiene por debajo de los 90 dólares por barril: el precio de la referencia Brent cerró el viernes en 85,1 dpb y el WTI en 79,7 dpb. El índice DXY, por su parte, cerró el viernes en 112,9 unidades, lo que supuso un retroceso semanal de -0,8%.

Finalmente, durante la semana pasada se negociaron USD 6.122 millones en la sesión *spot*, lo que significó un promedio diario de negociación de USD 1.224 millones. El valor máximo alcanzado durante la semana fue de \$4.615 por dólar y se registró el viernes. El valor mínimo por su parte fue de \$4.450 y se alcanzó en la sesión del lunes.

Principales indicadores financieros de la semana

Principales indicadores	País	Cierre	Variación		
			Semanal	12 meses	Año corrido
TRM	Colombia	4590,54	3,85%	22,50%	15,31%
Dólar Interbancario	Colombia	4610,00	3,86%	21,07%	13,27%
USDBRL	Brasil	5,41	2,88%	-0,09%	-4,78%
USDCLP	Chile	966,63	-0,22%	19,34%	13,53%
USDPEN	Perú	3,97	1,65%	-3,70%	-0,33%
USDMXN	México	20,13	-0,27%	-1,86%	-1,88%
USDJPY	Japón	144,77	1,01%	29,30%	25,53%
EURUSD	Europa	0,98	1,16%	-15,48%	-13,23%
GBPUSD	Gran Bretaña	1,12	2,75%	-16,93%	-17,21%
DXY - Dollar Index		112,12	-0,95%	18,98%	16,53%

Fuente: Refinitiv Eikon

Actividad económica local

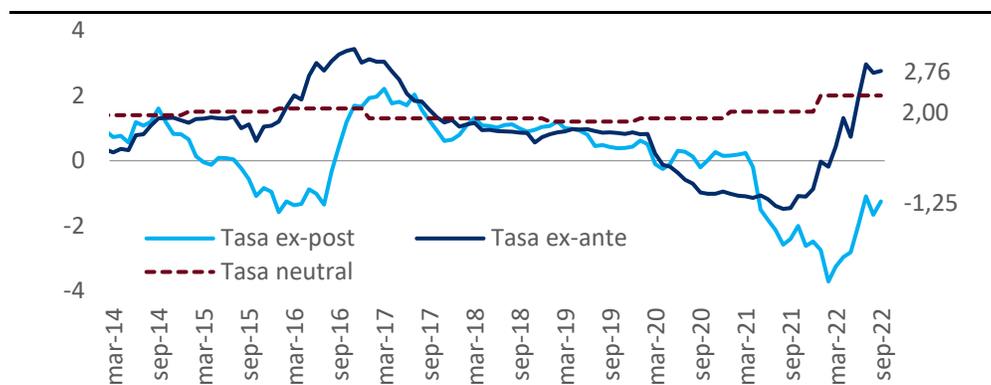
Laura Daniela Parra Pérez
 Analista de Economía Local
laura.parra@corficolombiana.com

- BanRep aumentó su tasa de intervención a 10,0% en una decisión por mayoría 6 a 1.
- La tasa de desempleo nacional se redujo a 10,6% en agosto, 2,6 p.p. por debajo de su nivel de hace un año.

BanRep aumentó su tasa de referencia en 100 pbs, a 10,00%

En su reunión de septiembre, la Junta Directiva del Banco de la República (BanRep) incrementó en 100 puntos básicos (pbs) su tasa de referencia, llevándola al 10,0%, el nivel más alto desde 2008. Esta decisión se tomó por mayoría, con una votación de 6 a 1, en la cual el codirector que disintió favoreció un incremento de 50 pbs. La decisión estuvo en línea con nuestra expectativa, y por debajo del consenso del mercado que apuntaba a un incremento de mayor magnitud (ant y esp: 150 pbs).

Gráfico 1. Tasa de política monetaria real y tasa neutral



Fuente: BanRep y DANE. Cálculos: Corficolombiana

El comunicado reconoció la notable sorpresa inflacionaria de agosto, así como la tendencia al alza en la inflación básica y las expectativas de los analistas respecto al cierre del próximo año. Además, señaló que el equipo técnico de BanRep ajustó al alza su estimación de crecimiento para este año, a 7,8% (ant: 6,9%), y redujo en 0,3 puntos porcentuales (p.p.) la estimación del próximo año, a 0,7% (ant: 1,1%). Finalmente, el comunicado indicó que la política monetaria de los países desarrollados se ha tornado más restrictiva de lo esperado, a lo que se atribuye la fortaleza generalizada del dólar y los temores de una recesión global que pueda reducir los precios de las materias primas.

Esta fue la primera reunión en la que participó el nuevo Ministro de Hacienda, Jose Antonio Ocampo. Durante la rueda de prensa, Ocampo aseguró que las expectativas de inflación se están definiendo con base en poca información –dando excesiva ponderación a las recientes sorpresas inflacionarias–, tendencia que es difícil de manejar y revertir. Además, se refirió a la indexación como uno de los determinantes del incremento actual de la inflación, y como un fenómeno que mitigará el descenso del nivel de precios. Finalmente, señaló que no le preocupa el efecto de la tributaria sobre el

crecimiento, pues el efecto neto del gasto público sería levemente positivo para la actividad productiva.

Por su parte, el Gerente de BanRep, Leonardo Villar, reiteró que la política monetaria tiene un rezago de transmisión de entre 9 a 18 meses, y que el objetivo de la Junta es garantizar una convergencia gradual de la inflación generando los menores costos a la actividad productiva en el corto plazo. Frente a la inflación futura, aunque no reveló los pronósticos puntuales del equipo técnico, señaló que se habría revisado al alza la estimación de cierre de 2022 y 2023, y que esperan que la inflación comience a disminuir durante los próximos meses y, de manera importante, a partir de enero. Finalmente, frente al crecimiento, señaló que aunque hay señales de desaceleración, la reducción en la estimación del 2023 se compensa más que proporcionalmente por la revisión al alza de este año, de forma que el nivel de actividad será más elevado, pero se alcanzará más anticipadamente de lo previsto.

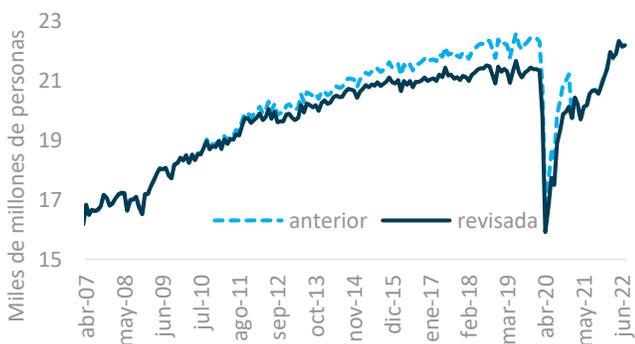
Con esta decisión, **mantenemos nuestra expectativa de un incremento de 100 pbs en la reunión de octubre, que llevaría la tasa de referencia a su nivel terminal de este ciclo alcista (11,0%), nivel que esperamos se mantenga hasta el 2T23.**

Mercado laboral de agosto: dinámica favorable concentrada en regiones urbanas. Revisiones significativas en ocupación e inactividad de 2020

De acuerdo con las cifras publicadas por el DANE la semana pasada, la evolución anual y mensual de los indicadores del mercado laboral fue favorable en agosto.

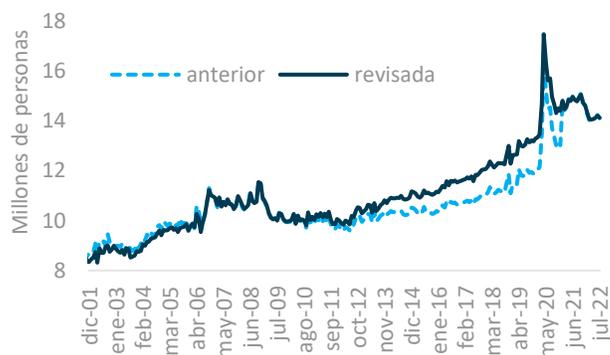
Vale la pena mencionar que las cifras de ocupación de 2020 fueron revisadas de manera importante a la baja, en cerca de un millón de personas en promedio, de forma que el nivel de empleo habría superado el referente prepandemia en un nivel promedio del 5% en lo corrido del año, vs una brecha negativa de 2% estimada previamente. Adicionalmente, el nivel de inactivos de 2020 fue ajustado al alza, en cerca de 1,2 millones de personas en promedio, de forma que la brecha promedio de todo el año frente al referente pre-pandemia se redujo de 16% a 5% (Gráficos 2 y 3). El ajuste

Gráfico 2. Nivel de ocupación desestacionalizado



Fuente: DANE y Corficolombiana

Gráfico 3. Nivel de inactividad desestacionalizado



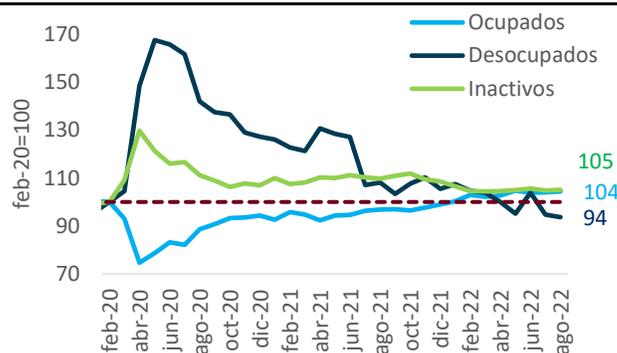
Fuente: DANE y Corficolombiana

Gráfico 4. Tasa de desempleo nacional



Fuente: DANE. Cálculos: Corficolombiana

Gráfico 5. Series desestacionalizadas



Fuente: BanRep y DANE. Cálculos: Corficolombiana.

correspondería a la utilización del marco 2018 para la GEIH, que cambia la definición de población en edad de trabajar a personas mayores de 15 años (ant: diferencial en función del área urbana o rural).

En agosto, el número de **ocupados** ascendió a **22,2 millones** de personas, aumentando en 1,6 millones de empleos frente a 2021, lo cual representa nuevamente un ritmo de creación de empleos destacable (ant: 1,6 millones, promedio 1S21: 1,8 millones). Al respecto, 698 mil nóminas provinieron de las 13 principales ciudades y áreas metropolitanas (ant:823 mil). En términos demográficos, la mejora estuvo concentrada en la población femenina, que ocupó el 70% de los puestos creados frente a 2021. A nivel sectorial, el 67% de la contratación fue originada en los sectores de comercio y reparación de vehículos (23%), administración pública y defensa (19%), actividades artísticas y de entretenimiento (13%), e industria manufacturera (11%). En contraste, la ocupación en el sector agropecuario se contrajo nuevamente y restó 28 mil nóminas al total nacional.

Por su parte, la serie desestacionalizada reveló que en términos mensuales el nivel de ocupación aumentó en 70 mil personas (ant: 40 mil revisado a la baja desde 60 mil), de los cuales 126 mil fueron originados en las 13 principales ciudades. De esta forma, hay 933 mil personas más ocupadas frente al referente pre-pandemia, de las cuales 288 mil se ubican en las 13 principales ciudades.

Por su parte, el número de **desocupados** se redujo a **2,6 millones** de personas (ant: 2,7 millones), disminuyendo en 401 mil personas frente a 2021 (ant: 344 mil). El 58% de esta mejora estuvo concentrada en las 13 principales ciudades (ant: 98%). En términos mensuales, el nivel de desempleo se redujo en 32 mil personas (ant: -256 mil), y se ubica 6% por debajo del referente pre-pandemia, si bien la brecha permanece positiva (5%) en el caso de las 13 principales ciudades.

Finalmente, 630 mil personas entraron a la fuerza laboral (ant:738 mil), completando ocho meses consecutivos con disminución de la inactividad, de las cuales 232 mil provinieron de las 13 principales ciudades. El 100% del avance estuvo concentrado en la

población femenina. En términos mensuales, el nivel de participación en el mercado laboral disminuyó levemente (-32 mil personas, ant: 95 mil), de forma que 686 mil de personas se mantienen fuera de la fuerza laboral con respecto a febrero de 2020, 322 mil de ellas en las 13 principales ciudades.

Con estos resultados, los principales indicadores del mercado laboral continuaron mejorando. Se presentó un aumento tanto en la tasa de ocupación como en la de participación, señalando buenas dinámicas de demanda y oferta de trabajo, y la tasa de desempleo continuó descendiendo, hasta 10,6% (ant: 11,0%), 2,2 p.p. por debajo de su nivel de hace un año. Esta disminución estuvo concentrada (54%) en las 13 principales ciudades.

En términos mensuales, la tasa de desempleo nacional y de las 13 principales ciudades presentaron tendencias opuestas, con una reducción de 0,2 p.p. frente a un aumento de 0,1 p.p., a 10,5% y 11,3%, respectivamente. Esto indica que la brecha frente a la tasa de desempleo pre-pandemia es negativa en 1,1 p.p. en el caso nacional y positiva en 0,2 p.p. en las 13 principales ciudades. Vale la pena mencionar que la tasa de desempleo de febrero de 2020 fue ajustada al alza desde 11,0% al 11,6% en el caso nacional y desde 10,6% a 11,1% en el caso de las 13 principales ciudades. Vale la pena mencionar que si la participación laboral alcanzara los niveles pre pandemia, la tasa de desempleo estaría 1,3 p.p. por encima del nivel observado (estimado antes de la corrección de series: 6.2 p.p.).

Cifras al cierre de la semana

Tasas de referencia

Tasa	Último	Una semana atrás	Variación semanal (pbs)	Un mes atrás	Cierre 2021	Un año atrás
DTF E.A. (22 ago- 26 ago)	10,90%	10,69%	21,0	10,92%	3,08%	2,06%
DTF T.A. (22 ago- 26 ago)	10,21%	10,03%	18,5	10,23%	3,15%	2,03%
IBR E.A. overnight	10,00%	9,04%	96,0	9,00%	2,99%	1,78%
IBR E.A. a un mes	10,03%	10,10%	-6,7	9,00%	3,05%	2,09%
TES - Julio 2024	11,72%	11,81%	-9,2	10,99%	6,83%	5,42%
Tesoros 10 años	3,83%	3,69%	14,2	3,11%	1,51%	1,49%
Global Brasil 2025	5,50%	5,25%	25,0	4,47%	1,69%	1,79%
LIBOR 3 meses	3,74%	3,29%	45,0	3,08%	0,21%	0,13%

Fuente: BanRep, Superfinanciera, Thomson Reuters Eikon

Evolución del portafolio

Indicador	Último	Variación semanal	Variación último mes	Variación año corrido	Variación 12 meses
Deuda Pública – IDP Corficolombiana	44834,00	0,02%	0,07%	0,61%	0,82%
COLCAP	1128,24	-2,51%	-11,18%	-20,04%	-17,07%
COLEQTY	769,96	-2,34%	-10,56%	-22,34%	-18,57%
Cambiarío – TRM	4590,54	3,71%	2,76%	14,09%	21,40%
Acciones EEUU - Dow Jones	28725,51	-2,92%	-9,64%	-21,08%	-15,12%

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

Calendario económico

Estados Unidos

Fecha	Información	Período	Esperado	Anterior
3-oct-22	PMI manufacturero	Sep	-	51,8
3-oct-22	PMI manufacturero del ISM	Sep	52,8	52,8
4-oct-22	Pedidos de fábrica (m/m)	Ago		-1,0%
4-oct-22	Encuesta JOLTs de ofertas de empleo	Ago	10,450M	11,239M
5-oct-22	Cambio del empleo no agrícola ADP	Sep	-	132 mil
5-oct-22	Balanza comercial	Ago	-70,30MM	-70,7MM
5-oct-22	PMI compuesto	Sep	-	49,3
5-oct-22	PMI servicios	Sep	-	49
7-oct-22	Nóminas no agrícolas	Sep	250 mil	315 mil
7-oct-22	Tasa de desempleo	Sep	3,7%	3,7%
6-oct-22	Nuevas peticiones de subsidio por desempleo	26 Sep, w/e	-	193 mil

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
3-oct-22	PMI manufacturero	Sep	48,5	48,5
4-oct-22	IPP m/m	Ago	2,5%	4,0%
4-oct-22	IPP a/a	Ago	35,8%	37,9%
5-oct-22	PMI servicios	Sep	48,9	48,9
5-oct-22	PMI compuesto	Sep	48,2	48,2
6-oct-22	Ventas minoristas m/m	Ago	-0,5%	0,3%
6-oct-22	Ventas minoristas a/a	Ago	-	-0,9%

Fuente: Thomson Reuters

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

Reino Unido

Fecha	Información	Período	Esperado	Anterior
3-oct-22	PMI manufacturero	Sep	46,0	48,5
5-oct-22	PMI servicios	Sep	52,5	49,2
5-oct-22	PMI compuesto	Sep	50,9	48,4
6-oct-22	PMI del sector de la construcción	Sep	48,0	49,2
7-oct-22	Índice Halifax de precios de la vivienda m/m	Sep	-	0,4%
7-oct-22	Índice Halifax de precios de la vivienda a/a	Sep	-	11,5%

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
3-oct-22	Exportaciones a/a	Ago	-	71,70%
4-oct-22	IPP m/m	Sep	-	-1,33%
5-oct-22	IPC m/m	Sep	0,60%	1,02%
5-oct-22	IPC a/a	Sep	10,37%	10,84%

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
6-oct-22	Producción Industrial a/a	Ago	-	5,1%

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
3-oct-22	PMI manufacturero	Sep	-	51,9
3-oct-22	Balanza comercial	Sep	3,80 MM	4,17 MM
5-oct-22	Producción industrial m/m	Ago	0,7%	0,6%
5-oct-22	Producción industrial a/a	Ago	-0,3%	-0,5%
5-oct-22	PMI servicios	Sep	-	53,9
5-oct-22	PMI compuesto	Sep	-	53,2
7-oct-22	Ventas minoristas m/m	Ago	0,3%	-0,8%
7-oct-22	Ventas minoristas a/a	Ago	-3,5%	-5,2%

Fuente: Thomson Reuters

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

México

Fecha	Información	Período	Esperado	Anterior
3-oct-22	PMI manufacturero	Sep	-	48,5
5-oct-22	Confianza del consumidor	Sep	-	40,9
7-oct-22	IPC m/m	Sep	0,66%	0,70%
7-oct-22	IPC subyacente	Sep	0,78%	0,80%
7-oct-22	IPC a/a	Sep	8,67%	8,70%
7-oct-22	IPP m/m	Sep	-	-0,4%
7-oct-22	IPP a/a	Sep	-	9,4%

Fuente: Thomson Reuters

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

Chile

Fecha	Información	Período	Esperado	Anterior
3-oct-22	Actividad económica a/a	Ago	-	1,0%
7-oct-22	IPC m/m	Sep	-	1,2%
7-oct-22	Balanza comercial	Sep	-	-0,99 MM

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
6-oct-22	Decisión de tipos de interés	Oct	-	6,75%
1-oct-22	IPC m/m	Sep	-	0,67%
3-oct-22	Balanza comercial	Ago	-	-149,0MM

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
3-oct-22	PMI manufacturero	Sep	48,3	48,3
5-oct-22	Exportaciones m/m	Ago	-2,3%	-2,1%
5-oct-22	Importaciones m/m	Ago	0,8%	-1,5%
5-oct-22	Balanza comercial	Ago	4,8 MM	5,4 MM
5-oct-22	PMI servicios	Sep	45,4	45,4
5-oct-22	PMI compuesto	Sep	45,9	45,9
6-oct-22	Pedidos de fábrica m/m	Ago	-0,9%	-1,1%
7-oct-22	Producción Industrial m/m	Ago	-0,5%	-0,3%
7-oct-22	Producción Industrial a/a	Ago	-	-1,1%
7-oct-22	Ventas minoristas m/m	Ago	-1,0%	1,9%
7-oct-22	Ventas minoristas a/a	Ago	-5,1%	-2,6%

Fuente: Thomson Reuters

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

Francia

Fecha	Información	Período	Esperado	Anterior
3-oct-22	PMI manufacturero	Sep	47,8	47,8
5-oct-22	Producción Industrial m/m	Ago	-	-1,6%
5-oct-22	PMI servicios	Sep	53,0	53,0
5-oct-22	PMI compuesto	Sep	51,2	51,2

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
2-oct-22	PMI manufacturero	Sep	-	51,0
3-oct-22	IPC subyacente de Tokio a/a	Sep	-	2,6%
3-oct-22	IPC de Tokio a/a	Sep	-	2,9%

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
3-oct-22	Festividades: Fiesta Nacional			
4-oct-22	Festividades: Fiesta Nacional			
5-oct-22	Festividades: Fiesta Nacional			
6-oct-22	Festividades: Fiesta Nacional			
7-oct-22	Festividades: Fiesta Nacional			
7-oct-22	PMI manufacturero de Caixin	Sep	-	49,5
7-oct-22	PMI manufacturero	Sep	-	49,4
7-oct-22	PMI no manufacturero	Sep	-	52,6

Fuente: Thomson Reuters

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

Proyecciones económicas

	2019	2020	2021	2022p	2023p
Actividad Económica					
Crecimiento real					
PIB (%)	3,2	-7,0	10,7	8,0	1,8
Consumo Privado (%)	4,1	-5,0	14,8	11,4	3,4
Consumo Público (%)	5,3	-0,6	10,3	5,9	4,8
Formación Bruta de Capital Fijo (%)	2,2	-23,3	11,2	7,5	-1,6
Exportaciones (%)	3,1	-22,7	14,8	18,0	-2,3
Importaciones (%)	7,3	-20,5	28,7	25,1	1,2
Contribuciones (puntos porcentuales)					
Consumo Privado (p.p.)	2,7	-3,4	10,4	8,2	2,4
Consumo Público (p.p.)	0,8	-0,1	1,8	0,9	0,6
Formación Bruta de Capital Fijo (p.p.)	0,5	-4,9	2,1	1,4	-0,3
Exportaciones (p.p.)	0,5	-3,6	2,0	2,9	-0,5
Importaciones (p.p.)	1,5	-4,4	5,9	6,1	0,4
Precios					
Inflación, fin de año (%)	3,8	1,6	5,6	11,5	7,1
Inflación, promedio anual (%)	3,5	2,5	3,5	9,9	8,9
Tasas de Interés					
Tasa de interés de política monetaria, fin de año (%)	4,25	1,75	3,00	11,00	7,50
DTF E.A., fin de año (%)	4,52	1,93	3,08	11,60	7,90
TES TF 2 años	4,70	2,77	6,36	11,40	7,25
TES TF 10 años	6,41	5,75	8,38	12,35	9,05
Finanzas Públicas					
Balance fiscal total Gobierno Nacional Central (GNC) (% PIB)	-2,5	-7,8	-7,1	-4,8	-3,6
Balance fiscal primario GNC (% PIB)	0,7	-4,9	-3,7	-1,0	0,4
Deuda bruta GNC (% PIB)*	50,2	64,7	63,8	61,9	61,0
Sector Externo					
Tasa de cambio, fin de año (COP/USD)	3.277	3.433	3.981	4.326	4.082
Tasa de cambio, promedio anual (COP/USD)	3.282	3.693	3.744	4.156	4.163
Cuenta corriente de la balanza de pagos (% PIB)	-4,6	-3,4	-5,6	-5,0	-4,3
Inversión extranjera directa (% PIB)	4,3	2,7	3,1	5,3	4,4

Equipo de investigaciones económicas

Jose Ignacio López

Director Ejecutivo de Investigaciones Económicas

(+57-601) 3538787 Ext. 70009

jose.lopez@corficolombiana.com

Macroeconomía y Mercados

Julio César Romero

Economista Jefe

(+57-601) 3538787 Ext. 70231

julio.romero@corficolombiana.com

Laura Daniela Parra

Analista de Economía Local

(+57-601) 3538787 Ext. 70020

laura.parra@corficolombiana.com

Diego Alejandro Gómez

Analista de Investigaciones

(+57-601) 3538787 Ext. 69628

diego.gomez@corficolombiana.com

Maria Paula Gonzalez

Analista de Investigaciones

(+57-601) 3538787 Ext. 69987

paula.gonzalez@corficolombiana.com

Laura Gabriela Bautista

Analista de Investigaciones

(+57-601) 3538787 Ext. 70496

gabriela.bautista@corficolombiana.com

Jenny Julieth Moreno

Practicante de Investigaciones

(+57-601) 3538787 Ext. 70906

jenny.moreno@corficolombiana.com

Felipe Espitia

Especialista de Investigaciones

(+57-601) 3538787 Ext. 70495

felipe.espitia@corficolombiana.com

Renta Variable

Andrés Duarte Pérez

Director de Renta Variable

(+57-601) 3538787 Ext. 70007

andres.duarte@corficolombiana.com

Finanzas Corporativas

Rafael España Amador

Director de Finanzas Corporativas

(+57-601) 3538787 Ext. 70019

rafael.espana@corficolombiana.com

Jaime Andres Cardenas

Analista de Inteligencia Empresarial

(+57-601) 3538787 Ext. 69798

jaime.cardenas@corficolombiana.com

Diana Valentina Lopez

Practicante de Investigaciones

diana.lopez@corficolombiana.com

Análisis Sectorial y Sostenibilidad

Maria Camila Orbezo

Directora de Sectores y Sostenibilidad

(+57-601) 3538787 Ext. 70497

maria.orbezo@corficolombiana.com

Jose Luis Mojica

Analista de Sectores y Sostenibilidad

(+57-601) 3538787 Ext. 69964

jose.mojica@corficolombiana.com

Juan Camilo Pardo

Analista de Sectores y Sostenibilidad

(+57-601) 3538787 Ext. 69973

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 TALEMISORES.

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.