

INFORME SEMANAL

PROYECCIONES ECONÓMICAS 2023: CAMBIO DE RUMBO EN TIEMPOS DE INCERTIDUMBRE

- En este editorial presentamos un resumen de nuestras proyecciones económicas. El informe completo lo pueden consultar en "Actualización de proyecciones económicas: cambio de rumbo en tiempos de incertidumbre" en Informe Especial – Septiembre 19 de 2022.
- La economía mundial ha entrado en una nueva etapa de turbulencia, en la cual las presiones inflacionarias globales han jugado un papel determinante. Los bancos centrales aumentaron sus tasas de interés de forma acelerada, ocasionando episodios de volatilidad y un deterioro de las expectativas de crecimiento el próximo año.
- En este contexto, el desempeño de la economía colombiana ha sido sobresaliente. Revisamos nuestra proyección de crecimiento para 2022 a 8,0%, desde 6,5%. Sin embargo, para el próximo año, prevemos una desaceleración importante en el crecimiento económico, que estimamos se ubicaría en 1,8% (ant: 2,0%).
- Anticipamos que la inflación alcanzará el pico de este ciclo en octubre (11,8%). A partir de este punto, la inflación iniciaría una senda de moderación gradual, para cerrar el año en 11,5% (ant: 9,8%) y el 2023 en 7,1% (ant: 6,3%). El Gobierno enfrenta la disyuntiva de mantener los subsidios a la gasolina con un alto costo fiscal o incrementar los precios, presionando al alza la inflación. Estimamos que un aumento de 10% en el precio de la gasolina incrementa la inflación total en 61 pbs.
- BanRep aumentará su tasa de referencia a 11% y la mantendrá en ese nivel hasta junio, cuando empezaría un ciclo de recortes para cerrar 2023 en 7,5%.

MERCADO DE DEUDA (PAG.8)

- Tesoros americanos a diez años buscan niveles máximos del año (3,48%), pero dependerán de lo que la Fed decida esta semana.
- Los TES en UVR se han visto favorecidos por las noticias inflacionarias y se valorizaron en promedio 18 pbs en la semana. Mientras que los TES en TF aumentaron en tasa 20,6 pbs en promedio.

CONTEXTO EXTERNO Y MERCADO CAMBIARIO (PAG.14)

- El tipo de cambio USDCOP avanzó durante la semana pasada y cerró en 4.435 pesos por dólar.
- En EEUU, la inflación total retrocedió respecto al mes anterior en agosto, aunque la inflación núcleo avanzó más de lo esperado por el consenso de analistas.
- Unión Europea propone gravar ingresos de compañías eléctricas de bajo costo y petroleras con el fin de enfrentar el encarecimiento en los precios de la energía.
- En agosto, la producción industrial y las ventas minoristas de China crecieron más de lo esperado por el mercado.
- Las importaciones colombianas aumentaron 43,5% a/a en julio al cerrar en USD 6.890 millones CIF.

ACTIVIDAD ECONÓMICA LOCAL (PAG.18)

- Los indicadores sectoriales de julio revelaron tendencias encontradas al interior de la actividad productiva. Frente a junio, el comercio se moderó tras el primer día sin IVA y la actividad manufacturera avanzó muy levemente. Los servicios presentaron un resultado levemente negativo.

Proyecciones económicas 2023: cambio de rumbo en tiempos de incertidumbre

Laura Daniela Parra

Analista de Economía Local

laura.parra@corficolombiana.com

Julio César Romero

Economista Jefe

julio.romero@corficolombiana.com

- En este editorial presentamos un resumen de nuestras proyecciones económicas. El informe completo lo pueden consultar en “Actualización de proyecciones económicas: cambio de rumbo en tiempos de incertidumbre” en [Informe Especial – Septiembre 19 de 2022](#).
- La economía mundial ha entrado en una nueva etapa de turbulencia, en la cual las presiones inflacionarias globales han jugado un papel determinante. **Los bancos centrales aumentaron sus tasas de interés** de forma acelerada, ocasionando episodios de volatilidad y un deterioro de las expectativas de crecimiento el próximo año.
- En este contexto, el desempeño de la economía colombiana ha sido sobresaliente. Revisamos nuestra proyección de crecimiento para 2022 a 8,0%, desde 6,5%. Sin embargo, para el próximo año, prevemos una desaceleración importante en el crecimiento económico, que estimamos se ubicaría en 1,8% (ant: 2,0%).
- Anticipamos que la inflación alcanzará el pico de este ciclo en octubre (11,8%). A partir de este punto, la inflación iniciaría una senda de moderación gradual, para cerrar el año en 11,5% (ant: 9,8%) y el 2023 en 7,1% (ant: 6,3%). El Gobierno enfrenta la disyuntiva de mantener los subsidios a la gasolina con un alto costo fiscal o incrementar los precios, presionando al alza la inflación. Estimamos que un aumento de 10% en el precio de la gasolina incrementa la inflación total en 61 pbs.
- BanRep aumentará su tasa de referencia a 11% y la mantendrá en ese nivel hasta junio, cuando empezaría un ciclo de recortes para cerrar 2023 en 7,5%.

› **Contexto internacional: vientos de estanflación**

Tras avanzar en el proceso de recuperación tras la pandemia y retomar la senda de expansión productiva, la economía mundial ha entrado en una nueva etapa de turbulencia, en la cual las presiones inflacionarias globales han jugado un papel determinante. Estas han reflejado la reconfiguración en marcha de las cadenas de suministro globales en un contexto de demanda robusta, así como renovadas presiones en los precios de commodities de agrícolas y energéticos por el conflicto entre Ucrania y Rusia.

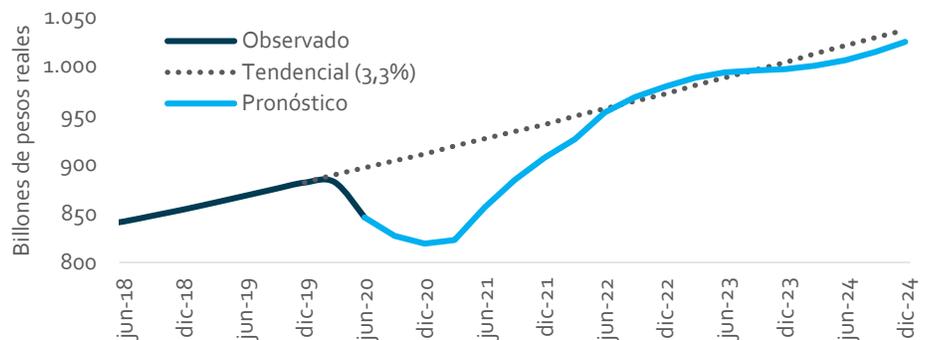
En respuesta a este panorama, los Bancos Centrales iniciaron un proceso agresivo de normalización monetaria, ocasionando fuertes episodios de volatilidad financiera y motivando una reducción en las expectativas de crecimiento del próximo año. En particular, los temores de un “aterrizaje forzoso” de las principales economías desarrolladas han mantenido la aversión al riesgo en niveles elevados, generando presiones notables para los activos de países emergentes.

› *Crecimiento local: cambio de ciclo*

En este contexto de volatilidad externa, el desempeño de la economía colombiana ha sido sobresaliente. Durante el primer semestre del año, el dinamismo de la actividad productiva resultó mejor de lo que anticipábamos, gracias a un dinamismo importante de la demanda interna privada y de las exportaciones. Esto se reflejó en ritmos de crecimiento intertrimestrales que duplicaron la tasa de expansión promedio de los dos años previos a la pandemia. Motivados por este resultado, e incorporando la expectativa de convergencia gradual a ritmos de expansión consistentes con la capacidad estructural en el segundo semestre, revisamos nuestra proyección de crecimiento para este año a 8,0%, desde 6,5%.

Ahora bien, para el próximo año, prevemos una desaceleración importante en el crecimiento económico, que estimamos se ubicaría en 1,8% (ant: 2,0%). Anticipamos una moderación del consumo privado en un marco de menor ingreso disponible por cuenta de precios y tasas de interés elevados, y disminución de las remesas. La depreciación del tipo de cambio y el aumento en los precios de los combustibles disminuirían aún más el poder adquisitivo de los hogares. No obstante, por su elevada participación en el PIB, el consumo se mantendría como el principal motor del crecimiento.

Gráfico 1. Evolución del PIB año móvil



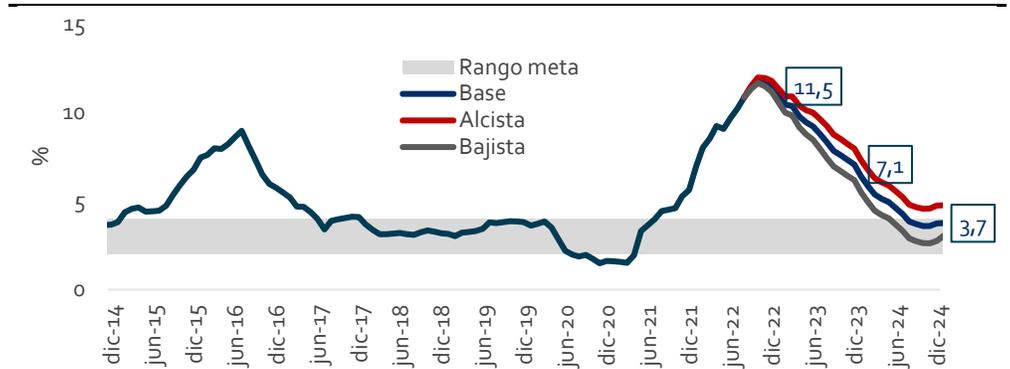
Fuente: DANE. Cálculos: Corficolombiana

Por su parte, la inversión y las exportaciones disminuirían en un contexto de alto costo del capital, confianza deteriorada, menor demanda externa, y términos de intercambio menos favorables. En particular, preocupa la dinámica de la inversión fija, que se estancaría en niveles 10% por debajo de los observados en 2019. Lo anterior como resultado de un panorama desfavorable en los sectores de construcción y la minería.

En materia de precios, aumentamos nuestra proyección de inflación cierre de este año, desde 9,8% hasta 11,5%, tras la sorpresa inflacionaria de agosto, e incorporando un sesgo al alza en los precios de la gasolina y diversos servicios durante el último trimestre. En particular, anticipamos que la inflación alcanzará el pico de este ciclo en octubre

(11,8%). A partir de este punto, la inflación iniciaría una senda de moderación gradual, para cerrar el año en 11,5% y el 2023 en 7,1% (ant: 6,3%).

Gráfico 2. Inflación total



Fuente: DANE. Cálculos: Corficolombiana

El descenso será propiciado por la moderación de la variación anual de todos los grandes componentes, sin embargo, las reducciones en el aporte a la inflación total más importantes se originarán en alimentos y bienes. La indexación y el aumento en los precios de la gasolina limitarán la moderación de servicios y regulados.

› *Disyuntivas ante el precio de la gasolina*

Bajo las condiciones actuales, el Gobierno Nacional enfrenta la disyuntiva de mantener los subsidios a la gasolina con un alto costo fiscal y beneficiar por esta vía la capacidad adquisitiva de los hogares con mayores ingresos, evitando presiones inflacionarias adicionales; o incrementar gradualmente el precio de la gasolina para reducir el diferencial del precio local frente al internacional y, por esta vía, liberar recursos que podrían ser gastados de manera más progresiva, pero presionando al alza la inflación.

De acuerdo con el Fondo Monetario Internacional¹, los subsidios a los combustibles benefician principalmente a los hogares con mayores ingresos del país pues “el 20% más rico de los hogares recibe casi la mitad de los subsidios a la gasolina y el diésel, mientras que el 20% más pobre recibe solo el 7% del total de subsidios”. Lo anterior debido a que los hogares más ricos destinan una mayor proporción de su ingreso al gasto en combustibles, de manera directa e indirecta.

A la regresividad de esta medida se suma el alto costo en términos fiscales. Dado el notable diferencial entre el precio local y el precio internacional que debe ser reconocido a productores y refinadores, el déficit del Fondo de Estabilización de los Precios de los combustibles está alcanzando niveles exorbitantes. Estimamos que, para el año en curso, el déficit causado se ubicará alrededor de 43 billones de pesos si el precio de la gasolina se mantiene constante. No obstante, incorporando los anuncios del Gobierno Nacional sobre un eventual aumento a partir de octubre, incorporamos un ajuste de 300

¹ FMI (2019) Informe técnico reforma de los precios de la energía, disponible en el siguiente [link](#)

pesos en lo que resta del año, lo cual reduciría el déficit causado de 43 a 35 billones, de los cuales, ya se pagaron 14 billones.

A manera ilustrativa, los 21 billones restantes representarían 5 veces el presupuesto desinado al programa que reemplazará las transferencias de Ingreso Solidario o 4 veces el presupuesto de inversión en educación del próximo año. Evidentemente, la principal motivación para reducir el subsidio de la gasolina es la alta regresividad de esta medida y el alto costo de oportunidad al compararlo con otros rubros asociados a gasto social.

No obstante, ajustar al alza el precio de la gasolina impacta de manera adversa la inflación y, por esta vía, reduce la capacidad adquisitiva real de los hogares. Estimamos que un aumento de 10% en el precio de la gasolina incrementa la inflación total en 61 puntos básicos (pbs). Lo anterior como consecuencia de un efecto directo de 29 pbs e indirecto de 31 pbs.

El efecto directo representa el impacto de aumentar en 10% el precio de la gasolina ponderado por su participación en el IPC. Por su parte, el efecto indirecto toma como referencia el cuadro de oferta utilización de 2019 publicado por el DANE, que representa la estructura de consumos intermedios de ciertos productos por las diferentes ramas de actividad. A partir de esta información, es posible aproximarse al impacto de aumentar los precios de la gasolina en los costos de producción, comercialización y transporte de diversos bienes y servicios. Posteriormente, ponderamos este impacto por la participación de cada rubro en el IPC.

Así, al incorporar el incremento en los costos de producción agropecuaria e industrial por cuenta de la gasolina, así como el mayor costo de comercialización y transporte terrestre, estimamos un efecto indirecto de 31 pbs, concentrado en alimentos (16 pbs). Este impacto supone que el precio del combustible ACPM se mantiene constante.

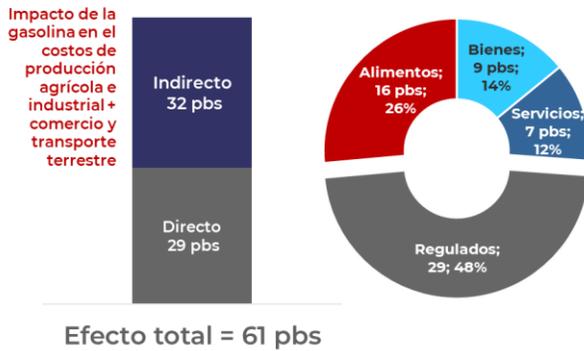
Construimos diferentes escenarios de aumentos graduales en el precio de la gasolina para evaluar el impacto de esta medida sobre la inflación total, la tasa de interés de referencia y el crecimiento económico. Un incremento de mayor magnitud en el precio de la gasolina limitaría en mayor medida el descenso de la inflación y reduciría en mayor medida el poder adquisitivo de los hogares. Si este efecto es muy pronunciado, es previsible que la Junta de BanRep tenga un menor margen para reducir su tasa de

Tabla 1. Impacto de aumentar el precio de la gasolina sobre la inflación, la tasa de referencia y el crecimiento en 2023

Variable (p.p)	Escenarios				
	Precio estable	Aumento de COP \$1.500	Δ vs escenario estable	Aumento de COP \$6.000	Δ vs escenario estable
Crecimiento PIB 2023	1,8	1,8	-	1,1	-0,8
Tasa BanRep cierre de año	7,5	7,5	-	10,0	2,5
Inflación total	6,3	7,1	0,8	9,8	3,5
Inflación núcleo*	6,1	6,5	0,3	7,4	1,3
Regulados	7,5	9,8	2,3	16,9	9,5
Alimentos	6,3	7,2	0,8	11,6	5,3

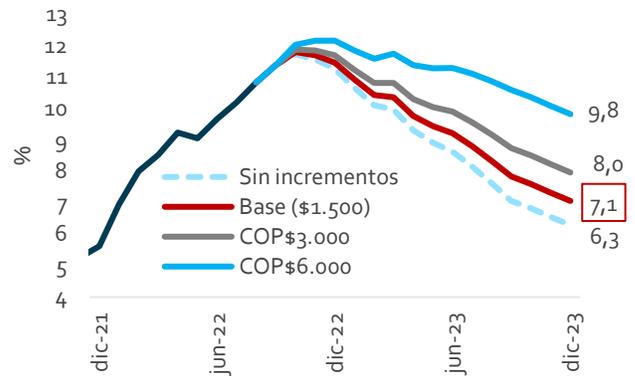
Cálculos: Corficolombiana

Impacto en la inflación total de un aumento de 10% en el precio de la gasolina



Fuente: Corficolombiana con base en datos del DANE.

Escenarios de inflación con aumento en los precios de la gasolina



Fuente: Corficolombiana con base en datos del DANE.

referencia, lo cual postergaría los recortes e implicaría una tasa terminal más elevada, de forma que la tasa de referencia sería más contractiva para la actividad productiva. Resumimos los resultados de este ejercicio en la tabla 1.

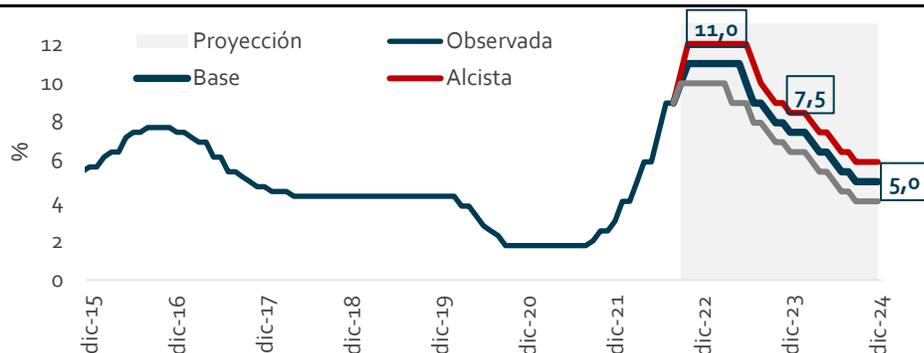
Vale la pena mencionar que la revisión al alza de nuestro pronóstico de inflación en 2023 a 7,1% incorpora el efecto total de aumentar de manera gradual los precios de la gasolina a partir de octubre de este año, en una magnitud acumulada de COP\$1.500. De acuerdo con nuestras estimaciones, el efecto de esta medida sería inocuo sobre las tasas del Banco de la República (BanRep) y cercano a cero sobre el crecimiento.

› **La encrucijada de BanRep**

En un contexto de brecha del producto positiva, inflación alta, expectativas desancladas del objetivo, y vulnerabilidad creciente ante unas condiciones financieras externas menos holgadas, el Banco de la República (BanRep) continuará incrementando su tasa de referencia para llevarla a terreno contractivo en lo que resta del año, y la mantendría en este nivel hasta mediados de 2023.

En particular, esperamos que la Junta aumente en 100 pbs su tasa de interés de intervención en su reunión de este mes, hasta 10,0%. Posteriormente, anticipamos que aumentará la división al interior de la Junta, con argumentos encontrados a favor de realizar una pausa para evaluar el efecto de los incrementos sobre la demanda vs preocupaciones por la inflación observada y las expectativas.

Nuestro escenario base incorpora un incremento adicional de 100 pbs durante el último trimestre, de forma que la tasa cerraría el año en 11,0%. El retroceso de la inflación anual a partir de noviembre y la necesidad de esperar a que la política monetaria se transmita motivarían a los codirectores a terminar el ciclo de aumentos. Posteriormente, anticipamos que la tasa descenderá gradualmente a partir de junio del próximo año, para cerrar el año en 7,5%.

Gráfico 3. Tasa de intervención del Banco de la República


Fuente: BanRep. Cálculos: Corficolombiana

El informe completo con los [pronósticos y nuestro análisis de cuentas fiscales, externas y mercados financieros](#) lo pueden consultar en “Actualización de proyecciones económicas: cambio de rumbo en tiempos de incertidumbre” en [Informe Especial – Septiembre 19 de 2022](#).

Tabla 1. Proyecciones económicas 2022-2024

	2021	2022p	2023p	2024p
Crecimiento del PIB (%)	10,4	8	1,8	3
Tasa de desempleo nacional (promedio, %)	13,8	11,5	10,7	10,5
Inflación (fin de año, %)	5,6	11,5	7,1	3,7
Inflación (promedio, %)	3,5	9,9	8,9	5,4
Tasa BanRep (fin de año, %)	3	11	7,5	5
Balance fiscal GNC (% PIB)	-7,1	-4,8	-3,6	-2,8
Balance fiscal primario GNC (% PIB)	-3,7	-1	0,4	0,8
Deuda bruta GNC (% PIB)	63,8	61,9	61	60,6
Tasa de cambio (USDCOP fin de año)	3.981	4.326	4.082	4.017
Tasa de cambio (USDCOP promedio)	3.744	4.156	4.163	4.011
Cuenta corriente Balanza de Pagos (% PIB)	-5,6	-5	-4,3	-4,0

Fuente: DANE, BanRep, Minhacienda. Estimaciones Corficolombiana

Mercado de deuda

Felipe Espitia

Especialista de Investigaciones

Económicas

felipe.espitia@corficolombiana.com

- Tesoros americanos a diez años buscan niveles máximos del año (3,48%), pero dependerán de lo que la Fed decida esta semana.
- Los TES en UVR se han visto favorecidos por las noticias inflacionarias y se valorizaron en promedio 18 pbs en la semana. Mientras que los TES en TF aumentaron en tasa 20,6 pbs en promedio.

› Mercado internacional: Fed dependientes

El tesoro americano a diez años la semana anterior **estuvo descontando la posibilidad de que la Reserva Federal de los Estados Unidos (Fed) pudiese estar siendo más agresiva de lo que tiene el mercado descontado hoy día** en sus precios sobre la decisión de política monetaria de esta semana, sus proyecciones y el discurso de su presidente.

En la semana, el tesoro americano de largo plazo de referencia (gráfico 1) se desvalorizó 14,9 puntos básicos (pbs), frente al resultado de una semana atrás. Teniendo a los tesoros americanos tan cerca al máximo reciente de este año (3,48%), los cuales no se percibían desde 2011, hace pensar la renta fija estadounidense y la deuda global todavía podría sufrir una desvalorización adicional, ya que los problemas inflacionarios parecen aún no estar controlados, con lo cual existe la posibilidad de que la Fed y los bancos centrales del mundo opten por una postura más restrictiva, lo que podría llevar a que este bono inclusive fuese a buscar niveles cercanos al 4%.

Gráfica 1. Tesoro americano a 10 años



Fuente: Refinitiv Eikon.

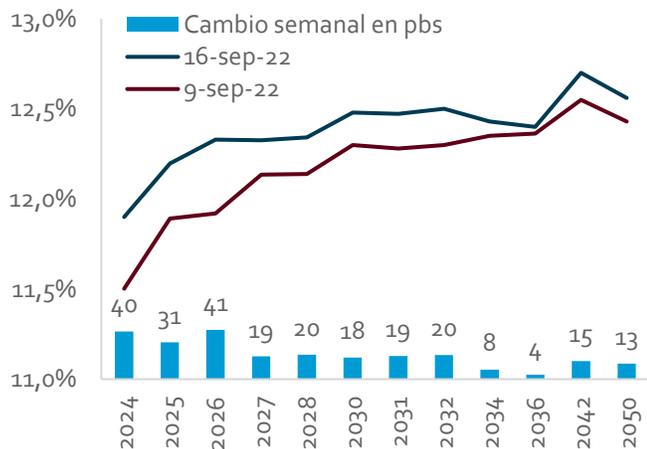
› **Mercado local: Inflación sigue favoreciendo a los TES en UVR**

La semana anterior, fue una semana en la cual los TES en tasa fija (TF) se vieron presionados por las desvalorizaciones de los tesoros americanos y la posibilidad de tener una posición más contractiva por parte del Banco de la República en su decisión de la próxima semana. En contraste, los TES UVR siguen favoreciéndose por las noticias de impacto sobre la inflación en Colombia.

La curva de rendimientos de los TES en TF en promedio se desvalorizó 20,6 pbs, donde los títulos de la parte corta fueron los más afectados, debido a que puede existir la posibilidad de que el BanRep continúe con la magnitud de sus aumentos en la tasa de interés de política, **debido a la sorpresa inflacionaria de agosto y al aumento en los precios de la gasolina que empezarán desde el próximo mes.**

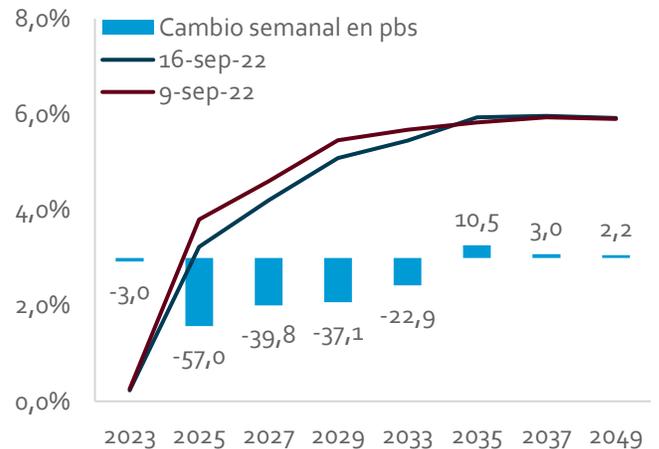
Por otra parte, estas noticias inflacionarias son “buenas noticias” para los títulos en UVR. Es así como, la semana anterior se presentó una valorización promedio de 18 pbs, donde cinco de los ocho títulos que forman la curva se valorizaron siendo el TES con vencimiento en 2025 el más beneficiado de la semana.

Gráfica 4. Curva de rendimientos de los TES en tasa fija



Fuente: SEN. Cálculos: Corficolombiana.

Gráfica 5. Curva de rendimientos de los TES en UVR



Fuente: SEN. Cálculos: Corficolombiana.

› Expectativa

Para esta semana todo queda en manos de la Fed. Si bien la inflación anual total de Estados Unidos aumentó marginalmente, todavía se perciben presiones inflacionarias que podrían llevar a que la Fed pudiese ser más *hawkish* de lo esperado. Desde el frente local, las expectativas de inflación aún no han encontrado un techo, y ahora menos con los ajustes esperados en la gasolina para cubrir el déficit del FEPC, por lo cual continuaremos esperando que los títulos en UVR sigan teniendo un mejor comportamiento semanal versus sus pares en tasa fija.

Cifras de deuda pública interna

Bono	Cupón	Vencimiento	Duración Modificada	Tasa			Precio	
				9-sep-22	16-sep-22	Variación	9-sep-22	16-sep-22
TES Tasa Fija								
TFIT16240724	10,00%	24-jul-24	1,76	11,50	11,90	↑	97,53	96,93
TFIT08261125	6,25%	26-nov-25	2,82	11,87	12,20	↑	85,61	84,94
TFIT15260826	7,50%	26-ago-26	3,51	11,92	12,33	↑	86,64	85,57
TFIT08031127	5,75%	3-nov-27	4,22	12,10	12,32	↑	76,62	76,03
TFIT16280428	6,00%	28-abr-28	4,68	12,14	12,34	↑	75,87	75,27
TFIT16180930	7,75%	18-sep-30	5,44	12,18	12,48	↑	78,10	76,88
TFIT16260331	7,00%	26-mar-31	6,08	12,28	12,47	↑	72,89	72,13
TFIT16300632	7,00%	30-jun-32	6,75	12,25	12,50	↑	70,88	69,83
TFIT16181034	7,25%	18-oct-34	6,96	12,35	12,43	↑	68,75	68,40
TFIT16070936	6,25%	9-jul-36	8,19	12,36	12,40	↑	60,37	60,22
TFIT21280542	9,25%	28-may-42	8,15	12,55	12,70	↑	76,15	75,30
TFIT260950	7,25%	26-oct-50	8,25	12,43	12,56	↑	59,82	59,20
TES UVR								
TUVT17230223	4,75%	23-feb-23	0,44	0,26	0,23	↓	102,05	101,98
TUVT11070525	3,50%	7-may-25	2,54	3,80	3,23	↓	99,24	100,66
TUVT11170327	3,30%	17-mar-27	4,18	4,60	4,20	↓	94,79	96,36
TUVT20250333	3,00%	25-mar-33	8,84	5,68	5,45	↓	79,15	80,74
TUVT20040435	4,75%	4-abr-35	9,34	5,83	5,94	↑	90,50	89,65
TUVT25022537	4,00%	25-feb-37	10,69	5,94	5,97	↑	79,12	78,89
TUVT17160649	3,50%	16-jun-49	15,26	5,90	5,92	↑	71,38	71,15

Fuente: SEN, Refinitiv Eikon. Cálculos: Corficolombiana.

Cifras de deuda pública externa

Bono	Cupón	Vencimiento	Duración	Libor Z-Spread (pbs)	Tasa		Precio	
					9-sep-22	16-sep-22	9-sep-22	16-sep-22
COLGLB23	2,625%	15-mar-23	0,49	78,13	4,96	4,87	98,85	98,95
COLGLB24	4,000%	26-feb-24	1,40	121,50	5,35	5,62	97,74	97,90
COLGLB26	4,500%	28-ene-26	3,13	233,10	6,15	6,38	94,66	94,80
COLGLB27	3,875%	25-abr-27	4,16	293,50	6,38	6,73	89,65	89,16
COLGLB29	4,500%	15-mar-29	5,62	335,80	6,81	7,02	86,97	87,50
COLGLB32	3,250%	22-abr-32	7,90	365,50	7,03	7,22	73,09	73,52
COLGLB37	7,375%	18-sep-37	9,13	461,06	8,05	8,10	93,72	94,38
COLGLB41	6,125%	18-ene-41	10,24	489,60	8,22	8,39	79,05	80,04
COLGLB42	4,125%	22-feb-42	11,72	452,90	7,82	7,95	62,36	63,05
COLGLB45	5,000%	15-jun-45	11,56	482,94	8,17	8,23	66,45	67,91
COLGLB49	5,200%	15-may-49	11,90	483,70	8,19	8,19	67,32	68,79

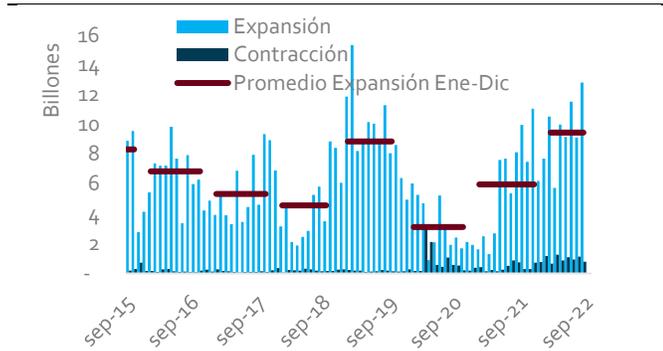
Fuente: Refinitiv Eikon. Cálculos: Corficolombiana.

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%
16-sep-21	1,77%	1,76%	2,61%	3,59%	3,84%	4,73%	5,53%
16-ago-22	9,01%	8,32%	10,37%	11,47%	10,62%	10,46%	9,64%
9-sep-22	9,00%	9,01%	11,49%	12,07%	11,85%	12,27%	11,03%
16-sep-22	9,01%	9,00%	12,23%	12,03%	12,04%	12,75%	10,97%
Cambios (pbs)							
Semanal	1	0	74	-4	19	48	-6
Mensual	0	68	186	56	142	230	134
Año corrido	602	627	795	671	650	567	399
Anual	724	725	961	844	819	802	545

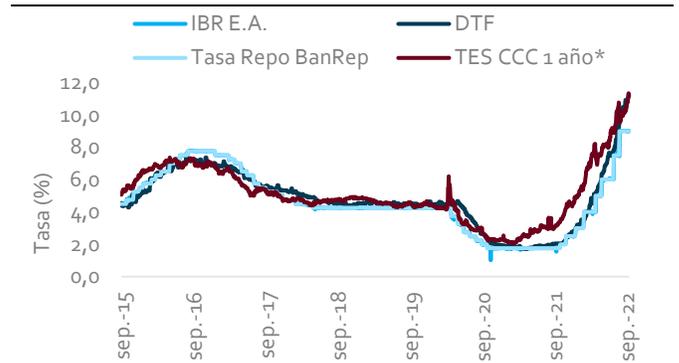
Fuente: Precia, cálculos Corficolombiana

Saldo promedio de operaciones repo en BanRep



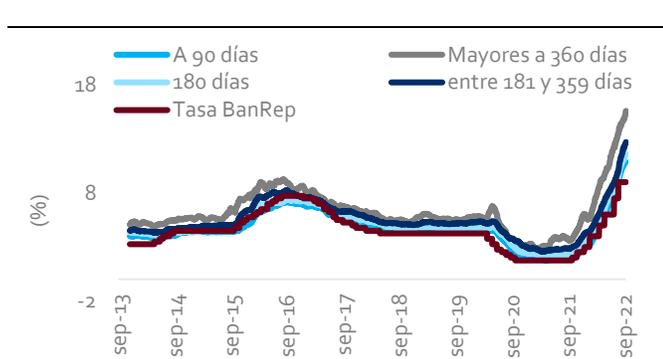
Fuente: BanRep. Cálculos: Corficolombiana

Tasas de interés de corto plazo



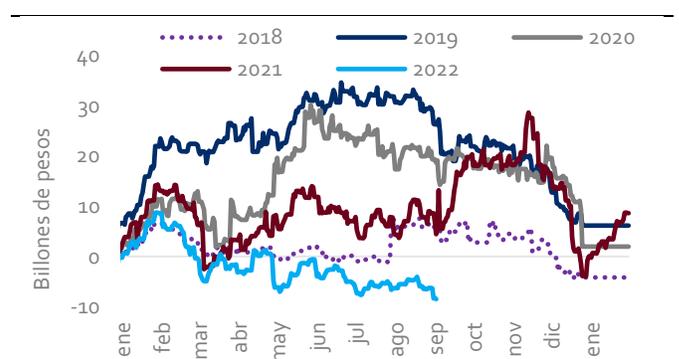
Fuente: BanRep. Cálculos: Corficolombiana

Tasas de captación (promedio móvil 20 días)



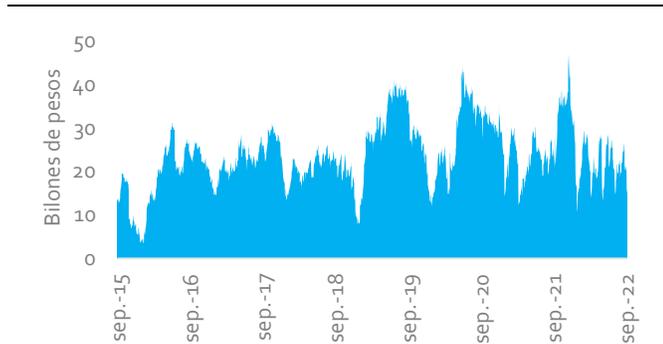
Fuente: BanRep. Cálculos: Corficolombiana

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



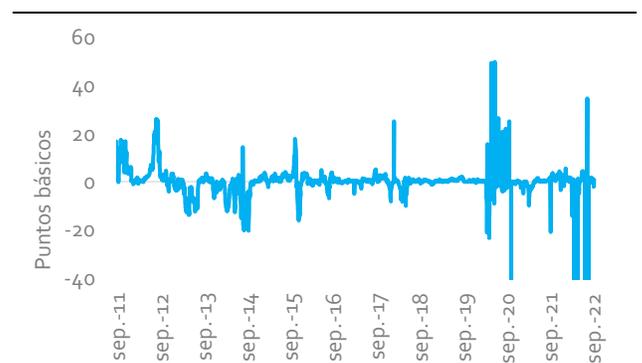
Fuente: BanRep. Cálculos: Corficolombiana

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	507,5	6,62%	488,0	6,79%	19,5	2,41%
hace un año	534,0	5,22%	514,6	5,45%	19,4	-0,48%
cierre 2020	509,7	4,04%	494,3	4,53%	15,4	-9,68%
hace un mes	617,2	16,58%	598,6	17,44%	18,6	-5,74%
2-sep.-22	623,8	16,81%	603,7	17,33%	20,0	3,13%

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	266,6	7,95%	154,3	5,05%	73,6	6,18%
hace un año	271,1	1,68%	167,5	8,58%	81,5	10,68%
cierre 2020	261,1	4,99%	159,7	2,19%	75,5	5,30%
hace un mes	306,8	13,57%	202,8	22,82%	92,0	14,27%
2-sep.-22	309,0	13,96%	205,9	22,95%	93,0	14,08%

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	266,6	7,95%	247,6	8,32%	19,0	3,37%
hace un año	271,1	1,68%	252,3	1,89%	18,8	-1,04%
cierre 2020	261,1	4,99%	246,2	5,97%	14,9	-8,90%
hace un mes	306,8	13,57%	289,0	15,11%	17,8	-6,70%
2-sep.-22	309,0	13,96%	289,8	14,87%	19,2	1,80%

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 avanzó durante la semana pasada y cerró en 4.435 pesos por dólar.
- En EEUU, la inflación total retrocedió respecto al mes anterior en agosto, aunque la inflación núcleo avanzó más de lo esperado por el consenso de analistas.
- Unión Europea propone gravar ingresos de compañías eléctricas de bajo costo y petroleras con el fin de enfrentar el encarecimiento en los precios de la energía.
- En agosto, la producción industrial y las ventas minoristas de China crecieron más de lo esperado por el mercado.
- Las importaciones colombianas aumentaron 43,5% a/a en julio al cerrar en USD 6.890 millones CIF.

Persisten las presiones inflacionarias en EEUU: su componente núcleo creció más de lo esperado en agosto

En agosto, la inflación IPC de EEUU fue del 8,3% a/a, lo que supuso una desaceleración respecto a la cifra del mes anterior (8,5% a/a) pese a que el dato se ubicó por encima de lo esperado por el consenso de analistas (8,1% a/a). La inflación núcleo, la cual excluye los precios de la energía y los alimentos, sorprendió negativamente al alza al ubicarse en 6,3% a/a, 0,4 puntos porcentuales (p.p.) superior al dato del mes anterior y 0,2 p.p. por encima de lo esperado por el mercado.

Secuencialmente, la inflación aumentó 0,1% m/m (esp: -0,1% m/m, ant: 0,0% m/m). En términos desagregados, el componente energético fue el principal responsable del retroceso en la inflación total (-5,0% m/m). No obstante, la inflación de alimentos y de servicios (excluyendo servicios energéticos) crecieron 0,8% m/m y 0,6% m/m respectivamente.

Tabla 1. Acontecimientos importantes durante la última semana

Fecha	País/Región	Información	Período	Observado	Esperado	Anterior
12-sep-22	Reino Unido	PIB (a/a)	Ago	2,3%	-	2,9%
13-sep-22	Estados Unidos	IPC (a/a)	Ago	8,3%	8,1%	8,5%
13-sep-22	Reino Unido	Tasa de desempleo	Jul	3,6%	3,8%	3,8%
14-sep-22	Eurozona	Producción Industrial (a/a)	Jul	-2,4%	0,4%	2,2%
14-sep-22	Reino Unido	IPC (a/a)	Ago	9,9%	10,2%	10,1%
15-sep-22	Estados Unidos	Ventas Minoristas (a/a)	Ago	9,1%	-	10,1%
15-sep-22	Estados Unidos	Nuevas peticiones por desempleo	5 Sep, w/e	213 mil	226 mil	218 mil
15-sep-22	China	Ventas Minoristas (a/a)	Ago	5,4%	3,5%	2,7%
16-sep-22	Eurozona	IPC (a/a)	Ago	9,1%	9,1%	8,9%
16-sep-22	Reino Unido	Ventas Minoristas (a/a)	Ago	-5,4%	-4,2%	-3,2%

Fuente: Thomson Reuters Eikon, Investing y Econoday

Los resultados sugieren que, si bien el componente energético ha venido retrocediendo en respuesta a unos menores precios del petróleo, la demanda interna no ha reaccionado lo suficiente al proceso de normalización monetaria de la Fed. Sumado a un mercado laboral que sigue fuerte, la inflación da motivos suficientes para que el banco central aumente en una magnitud considerable la tasa de interés de referencia durante la reunión de política monetaria de esta semana. De esta manera, los mercados reaccionaron negativamente a los resultados en cuanto el rendimiento de los tesoros a 10 años superó la barrera del 3,4% por primera vez en tres meses. Así mismo, el mercado de futuros ponderó por primera vez la posibilidad de que la Fed aumente su tasa de interés en 100 pbs este miércoles.

Unión Europea propone gravar compañías eléctricas y petroleras para hacer frente al encarecimiento de la energía

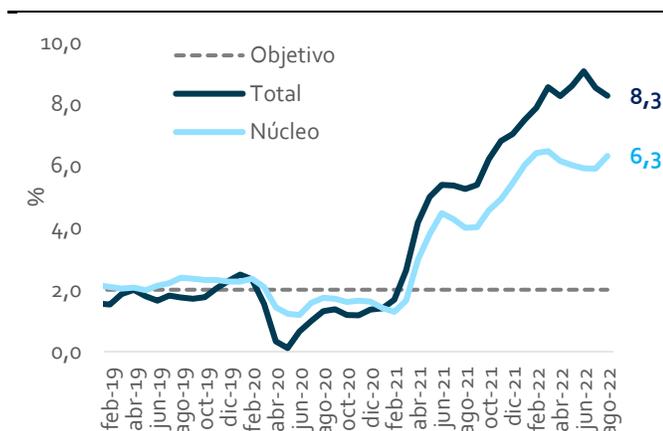
Unión Europea pretende gravar ingresos de compañías eléctricas de bajo costo y petroleras.

Pese a que varios países de la Unión Europea -como Alemania e Italia- han dado un parte de tranquilidad a los mercados sobre su capacidad de completar las metas de almacenamiento de gas natural de cara al invierno venidero, las presiones sobre los precios de la energía se mantienen elevadas toda vez que Rusia no ha aliviado sus restricciones en el suministro de gas a la región.

En este sentido, el gobierno alemán se alista para nacionalizar a las empresas energéticas *VNG AG*, *Uniper SE* y *Seuring Energy*, las cuales abastecen de gas a centenas de proveedores municipales y operadores industriales. La medida se contempla luego de que las compañías presentaran costos operativos más elevados a raíz del encarecimiento de los precios y la oferta de gas se redujera tras la suspensión del suministro a través del gasoducto *Nord Stream 1* por parte de la energética rusa *Gazprom*.

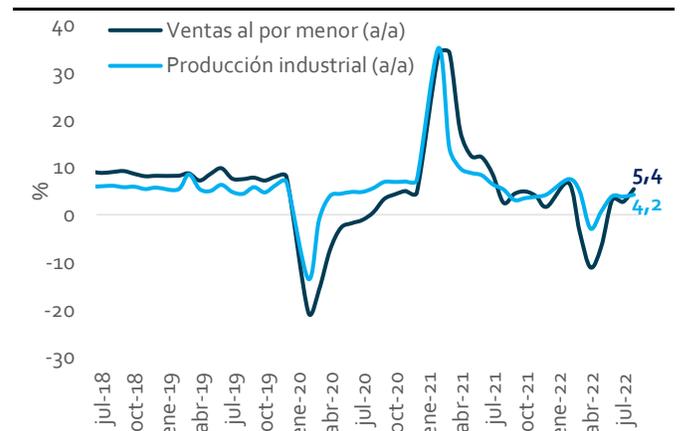
Así mismo, la Comisión Europea, en cabeza de su presidente Ursula von der Leyen, propuso la semana pasada obtener ingresos por EUR 140 mil millones con el fin de amortiguar el encarecimiento del consumo de energía de los países miembro. El dinero

Gráfico 1. Inflación IPC - EEUU



Fuente: Refinitiv Eikon. Cálculos Corficolombiana.

Gráfico 2. Producción Industrial y ventas minoristas - China



Fuente: Refinitiv Eikon. Cálculos Corficolombiana.

se recaudaría a partir de nuevos límites a ingresos de compañías que producen electricidad a bajo costo e impuestos a beneficios extraordinarios del petróleo.

Producción industrial y ventas al por menor de China crecieron más de lo esperado en agosto

En China, producción industrial y ventas minoristas registraron un comportamiento mejor de lo esperado en agosto.

En agosto, la producción industrial y las ventas minoristas crecieron más de lo esperado en China. Por un lado, la producción industrial registró una variación anual de 4,2% a/a frente al 3,8% del mes anterior y esperado por el consenso de analistas. Así mismo, las ventas minoristas crecieron 5,4% a/a tras el 2,7% anterior y 3,5% esperado.

No obstante, estas cifras destacan en un contexto en el que i) la actividad económica de sectores claves como el inmobiliario se mantiene débil a raíz del estrechamiento de las condiciones de financiamiento, ii) las cuentas externas reflejan el deterioro de la actividad económica global y local al registrar tasas de crecimiento más bajas de lo esperado en las exportaciones e importaciones (Ver "Contexto externo y mercado cambiario" en [Informe Semanal – Septiembre 5 de 2022](#)) y iii) se mantiene la incertidumbre sobre el tratamiento de posibles rebrotes de Covid-19 por parte de las autoridades sanitarias.

Importaciones siguieron fuertes en julio: crecieron 43,5% anual

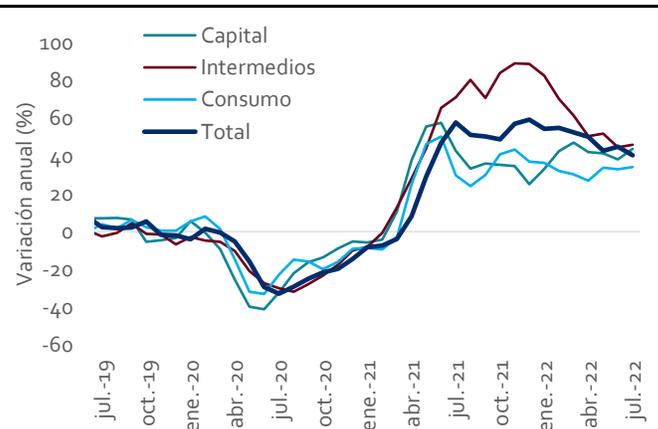
A nivel local, el DANE reportó que las importaciones colombianas se ubicaron en 6.891 millones de dólares CIF para el mes de julio, lo que supone un avance de 43,5% a/a (ant. 29,4% a/a) y deja las compras externas un 48% y 27% por encima del promedio de 2019 y 2021 respectivamente. Al discriminar por países, EEUU con 18,4 puntos porcentuales (p.p.), China (9,5 p.p.), y Brasil (1,8 p.p.) fueron los que más contribuyeron al crecimiento anual. Por producto, los bienes intermedios de combustibles y lubricantes aportaron 11,9p.p. a la variación total, seguidos de los bienes de capital de equipo de transporte que aportaron 8,9 p.p. Con las cifras de julio, el déficit comercial año corrido se ubica en

Gráfico 3. Importaciones colombianas (promedio 3M)



Fuente: DANE. Cálculos Corficolombiana.

Gráfico 4. Importaciones por tipo de bien (promedio 3M)



Fuente: DANE. Cálculos Corficolombiana.

7.198 millones de dólares, inferior en un 8,0% respecto a 2021; corrección soportada en la mejora en los términos de intercambio a raíz del encarecimiento de las materias primas exportables como el petróleo y el carbón, pese al buen dinamismo que han mantenido las importaciones durante la primera parte del año.

Tasa de cambio en Colombia: USDCOP se debilita luego de conocer las cifras de inflación en EEUU

En línea con el contexto externo explicado previamente, el tipo de cambio USDCOP retrocedió durante la semana pasada y cerró en 4.435 pesos por dólar.

En efecto, la divisa se depreció un 1,9% respecto al cierre del viernes anterior, lo que supone un avance semanal de 82 pesos. El comportamiento de la moneda ocurre en línea con la publicación de las cifras de inflación en EEUU: si bien la inflación total retrocedió respecto a julio, la inflación núcleo -que excluye la inflación de alimentos y energía- sorprendió negativamente al alza. El resultado respalda el discurso más *hawkish* de la Fed, que se ha encargado de transmitir a los mercados el mensaje de que no descansará en su lucha contra la inflación a pesar de los riesgos que ello supone para el crecimiento económico; lo que aumenta las probabilidades de un aumento considerable en la tasa de interés de referencia durante la reunión de política monetaria de esta semana.

Así mismo, el avance en el peso colombiano se da en medio de una cotización estable en los precios del crudo, los cuales se mantienen en niveles cercanos a los 90 dpb. En efecto, el precio de la referencia Brent cerró el viernes en 91,35 dpb y el WTI en 85,1 dpb. El índice DXY, por su parte, cerró el viernes en 109,5 unidades, lo que supuso un avance semanal de 0,7%.

Finalmente, durante la semana pasada se negociaron USD 4.252 millones en la sesión *spot*, lo que significó un promedio diario de negociación de USD 850 millones. El valor máximo alcanzado durante la semana fue de \$4.448 por dólar y se registró el viernes. El valor mínimo por su parte fue de \$4.324 y se alcanzó en la sesión del lunes.

El tipo de cambio cerró la semana en \$4.435. Lo que supone un avance de 82 pesos frente al viernes anterior.

Principales indicadores financieros de la semana

Principales indicadores	País	Cierre	Variación		
			Semanal	12 meses	Año corrido
TRM	Colombia	4435,84	-0,99%	20,38%	11,42%
Dólar Interbancario	Colombia	4435,20	1,89%	16,16%	8,97%
USDBRL	Brasil	5,26	2,14%	0,63%	-7,50%
USDCLP	Chile	921,92	1,99%	18,49%	8,28%
USDPEN	Perú	3,87	0,10%	-5,84%	-2,87%
USDMXN	México	20,03	0,77%	0,82%	-2,35%
USDJPY	Japón	142,96	0,31%	30,71%	23,96%
EURUSD	Europa	1,00	-0,29%	-15,29%	-11,38%
GBPUSD	Gran Bretaña	1,14	-1,44%	-17,48%	-15,24%
DXY - Dollar Index		109,76	0,70%	18,11%	14,08%

Fuente: Refinitiv Eikon

Actividad económica local

Laura Daniela Parra Pérez

Analista de Economía Local

laura.parra@corficolombiana.com

- Los indicadores sectoriales de julio revelaron tendencias encontradas al interior de la actividad productiva. Frente a junio, el comercio se moderó tras el primer día sin IVA y la actividad manufacturera avanzó muy levemente. Los servicios presentaron un resultado levemente negativo.

› Resultados sectoriales de julio: relativa estabilidad

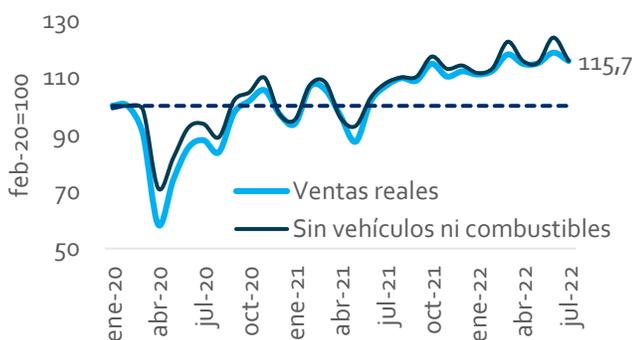
Los indicadores sectoriales de julio revelaron tendencias encontradas al interior de la actividad productiva. Frente a junio, el comercio se moderó tras el primer día sin IVA y la actividad manufacturera avanzó muy levemente. Los servicios presentaron un resultado levemente negativo.

Por un lado, las ventas al por menor se contrajeron 2,5% frente a junio, mes en el que se registró el último día sin IVA (ant: 3,2%). Al excluir vehículos y combustible, la contracción ascendió a 6,6%. En términos anuales, el crecimiento de las ventas disminuyó a 7,7% (ant: 17,3%).

Los rubros que continúan impulsando la comercialización de bienes están directamente asociados a la movilidad, pues el combustible, los vehículos y repuestos y el vestuario, contribuyeron en conjunto con el 71% de la variación anual. En contraste, las ventas de electrodomésticos, muebles, productos de aseo para el hogar y aparatos de sonido y video restaron 80 pbs a la variación anual. En contraste, los márgenes del segmento mayorista aumentaron 1,4% mensual (ant: -1,2%) y 7,1% anual (ant: 6,9%).

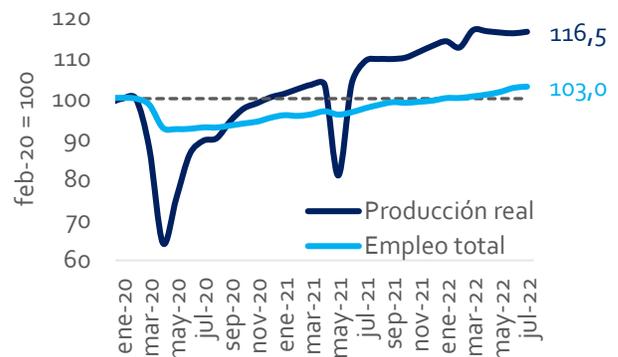
Entre tanto, la producción manufacturera aumentó 0,3% mensual (ant: -0,2%), de forma que, en niveles, el valor agregado de este sector se mantiene en niveles levemente superiores al promedio 1522. La variación anual se redujo a 5,2% ante una mayor base estadística. Vale la pena mencionar que, a diferencia de otros meses, el personal ocupado registró una variación anual de 5,4%, superior a la de la producción real. La

Ventas al por menor



Fuente: DANE. Cálculos: Corficolombiana

Producción industrial



Fuente: DANE. Cálculos: Corficolombiana.

expansión fue impulsada por los subsectores de elaboración de bebidas, confección de prendas de vestir, y otros productos químicos, segmentos que en conjunto explicaron el 42% del resultado anual. En contraste, cinco clases industriales retrocedieron en términos anuales, destacándose la elaboración de azúcar y panela por menor disponibilidad de insumos debido a factores climáticos, que restó 40 puntos básicos a la variación.

Este resultado de la producción manufacturera explicó el 79% de la actividad industrial agregada. En efecto, la producción industrial -que agrupa la actividad manufacturera, el suministro de servicios públicos y la explotación de minas y canteras- aumentó 4,3% a/a, en línea con una variación positiva de todas las actividades. En lo corrido del año, resulta evidente que la producción de minas y canteras, específicamente la extracción de carbón se ha mantenido como una debilidad estructural del aparato productivo.

Por último, la encuesta mensual de servicios señaló que los ingresos nominales 9 de las 19 actividades presentaron variaciones mensuales negativas, de forma que el promedio de variación cayó a -0,6% (incluyendo alojamiento). Esto representa una desaceleración importante al compararlo con el resultado de julio del año pasado (2,7% de expansión promedio mensual) y de 2019 (0,6% de expansión promedio mensual).

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)	11,15%	10,84%	31,0	10,48%	3,08%	2,03%
DTF T.A. (22 ago- 26 ago)	10,43%	10,16%	27,2	9,84%	3,15%	2,00%
IBR E.A. overnight	9,01%	9,00%	0,9	9,01%	2,99%	1,76%
IBR E.A. a un mes	9,82%	9,46%	36,5	9,00%	3,05%	1,91%
TES - Julio 2024	11,90%	11,50%	39,8	10,64%	6,83%	5,13%
Tesoros 10 años	3,45%	3,31%	14,0	2,81%	1,51%	1,34%
Global Brasil 2025	4,77%	4,59%	17,8	4,08%	1,69%	1,63%
LIBOR 3 meses	3,57%	3,10%	46,6	2,98%	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	44820,00	0,02%	0,07%	0,58%	0,82%
COLCAP	1209,58	-1,06%	-8,46%	-14,27%	-8,51%
COLEQTY	822,36	-1,00%	-8,48%	-17,05%	-10,83%
Cambiarío – TRM	4435,84	1,62%	0,50%	10,24%	15,87%
Acciones EEUU - Dow Jones	30822,42	-4,13%	-9,75%	-15,32%	-11,31%

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

Calendario económico

Estados Unidos

Fecha	Información	Período	Esperado	Anterior
20-sep-22	Permisos de construcción	Ago	1,615 M	1,685 M
20-sep-22	Inicios de vivienda	Ago	1,433 M	1,446 M
21-sep-22	Ventas de viviendas de segunda mano	Ago	4,62 M	4,81 M
21-sep-22	Decisión de tipos de interés	21 Sep	3-3.25	2.25-2.5
22-sep-22	Nuevas peticiones de subsidio por desempleo	12 Sep, w/e	-	213 mil
23-sep-22	PMI manufacturero	Sep (p)	52,0	51,5
23-sep-22	PMI servicios	Sep (p)	-	43,7
23-sep-22	PMI compuesto	Sep (p)	-	44,6

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
22-sep-22	Confianza del consumidor	Sep (p)	-26,0	-24,9
23-sep-22	PMI manufacturero	Sep (p)	48,7	49,6
23-sep-22	PMI servicios	Sep (p)	49,0	49,8
23-sep-22	PMI compuesto	Sep (p)	48,2	48,9

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
19-sep-22	Festividades: Festivo bursátil			
22-sep-22	Decisión de tipos de interés	Sep	2,25%	1,75%
23-sep-22	PMI compuesto	Sep (p)	-	49,6
23-sep-22	PMI manufacturero	Sep (p)	-	47,3
23-sep-22	PMI servicios	Sep (p)	-	50,9

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
20-sep-22	PIB (a/a)	T2	-	6,0%
21-sep-22	Tasa de desempleo	T3	-	6,7%

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
21-sep-22	Ventas minoristas (a/a)	Jul	5,00%	4,00%
21-sep-22	Ventas minoristas (m/m)	Jul	-	-0,3%

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
20-sep-22	IPP m/m	Ago	0,60%	5,30%
20-sep-22	IPP a/a	Ago	37,40%	0,4
23-sep-22	PMI manufacturero	Sep (p)	48,5	49,1
23-sep-22	PMI servicios	Sep (p)	47,2	47,7
23-sep-22	PMI compuesto	Sep (p)	46,0	46,9

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
23-sep-22	PMI manufacturero	Sep (p)	49,0	50,6
23-sep-22	PMI servicios	Sep (p)	-	51,2
23-sep-22	PMI compuesto	Sep (p)	-	50,4

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
19-sep-22	Festividades: Día del Respeto a los Mayores			
23-sep-22	Festividades: Día festivo			
19-sep-22	IPC subyacente a/a	Ago	2,4%	2,4%
19-sep-22	IPC a/a	Ago	-	2,6%
19-sep-22	IPC m/m	Ago	-	0,5%
21-sep-22	Decisión de tipos de interés	22 Sep	-	-0,1%

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

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 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.