

## INFORME SEMANAL

### RESTABLECIMIENTO DE LAS RELACIONES DIPLOMÁTICAS CON VENEZUELA: OPORTUNIDADES Y RETOS EN EL COMERCIO

- Restablecer las relaciones comerciales con Venezuela deriva en una oportunidad para explotar la producción colombiana. Sin embargo, existen retos económicos, logísticos y de infraestructura por afrontar.
- El reciente deterioro económico venezolano supone consigo una menor dinámica de su demanda externa. Por lo que, en el corto plazo, no se prevé que los flujos comerciales bilaterales retornen a sus máximos de inicios de siglo.
- Consideramos que existe una oportunidad importante de reemplazar una porción de la participación de China -principal social comercial de Venezuela- en las importaciones del vecino país.
- La cercanía geográfica con Colombia mejora sustancialmente los costos relacionados a los tiempos de envío de mercancías. Además, existe una ventaja comparativa revelada en la producción de bienes que hoy Venezuela importa en mayor magnitud desde China.

#### MERCADO DE DEUDA (PAG.10)

- En noviembre los CDS a 5 años de LatAm cayeron en promedio 43 pbs, siendo Colombia el más beneficiado (-69 pbs) y Brasil el menos (-31 pbs).
- La curva de los TES en tasa fija acumula tres semanas de valorización. En la última semana, los títulos de la parte media y larga de la curva fueron los bonos más beneficiados frente a una semana atrás

#### CONTEXTO EXTERNO Y MERCADO CAMBIARIO (PAG.17)

- El tipo de cambio USDCOP continuó apreciándose y cerró la semana por debajo de los \$4.700.
- En noviembre, mercado laboral estadounidense continuó más fuerte de lo esperado por el consenso de analistas.
- Luego de 17 meses, inflación anual en Zona Euro volvió a desacelerarse. El resultado se vio influenciado principalmente por una ralentización en la inflación de energía.
- Pese al reciente pico de contagios por Covid-19, Pekín anuncia un relajamiento en su política sanitaria contra el virus, dando optimismo a los mercados.

#### ACTIVIDAD ECONÓMICA LOCAL (PAG.21)

La tasa de desempleo nacional se redujo a 9,7% en octubre, 2,3 p.p. por debajo de su nivel de hace un año.

## Restablecimiento de las relaciones diplomáticas con Venezuela: Oportunidades y retos en el comercio

---

**Diego Alejandro Gómez**

Analista de Investigaciones

[diego.gomez@corficolombiana.com](mailto:diego.gomez@corficolombiana.com)

**Gabriela Bautista Escobar**

Analista de Investigaciones

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

- Restablecer las relaciones comerciales con Venezuela deriva en una oportunidad para explotar la producción colombiana. Sin embargo, existen retos económicos, logísticos y de infraestructura por afrontar.
- El reciente deterioro económico venezolano supone consigo una menor dinámica de su demanda externa. Por lo que, en el corto plazo, no se prevé que los flujos comerciales bilaterales retornen a sus máximos de inicios de siglo.
- Diferentes indicadores internacionales apuntan a que Venezuela es uno de los países con peores condiciones para facilitar el comercio transfronterizo en LatAm; además, enfrenta rezagos en materia logística y de transporte frente a los pares regionales.
- Consideramos que existe una oportunidad importante de reemplazar una porción de la participación de China -principal social comercial de Venezuela- en las importaciones del vecino país.
- La cercanía geográfica con Colombia mejora sustancialmente los costos relacionados a los tiempos de envío de mercancías. Además, existe una ventaja comparativa revelada en la producción de bienes que hoy Venezuela importa en mayor magnitud desde China.
- De esta manera, Colombia puede aumentar las exportaciones de productos como vehículos automotores, partes y accesorios, productos alimentarios, químicos, plásticos y cauchos.

### *Deterioro de la actividad económica venezolana y la consecuente debilidad de su demanda externa*

La relación comercial colombo-venezolana fue particularmente dinámica desde la década de los noventa, y especialmente durante la primera década de los 2000. La cercanía geográfica fue fundamental para este propósito, pues se contaba con vías de acceso que permitían llevar a cabo un importante volumen del comercio por la vía terrestre. Asimismo, los acuerdos comerciales pactados en el marco de la Comunidad Andina de Naciones, la similitud entre ambas culturas, y la facilidad con la que Venezuela se prestó como un mercado de aprendizaje para las empresas colombianas que comenzaban un proceso de comercialización internacional de sus productos, influyeron en la prosperidad de la relación comercial bilateral<sup>1</sup>.

Así las cosas, los productos colombianos capturaron una parte importante del incremento de la demanda externa venezolana a mediados de la primera década de este siglo, resultado del desarrollo de la industria petrolera que estuvo impulsada por los

---

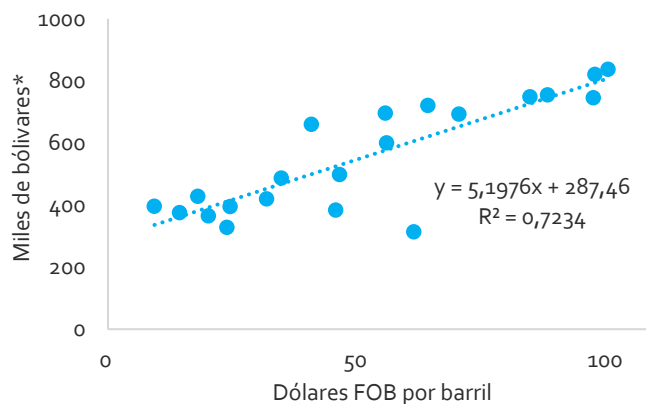
<sup>1</sup> Montes, E. et al (2010). "Venezuela como destino de las exportaciones colombianas: Evolución reciente y efecto sobre el panorama exportador y las firmas colombianas".

buenos precios internacionales del crudo para aquel entonces. En cifras, Venezuela alcanzó a representar el 17% de las exportaciones totales de Colombia, donde destacaban las ventas de productos industriales; en tanto que Colombia significó en promedio el 11,8% del total de las importaciones venezolanas durante 2004 a 2009, siendo superado únicamente por Estados Unidos.

No obstante, desde finales de la primera década del siglo XXI, la dinámica comercial con el vecino país retrocedió fuertemente a raíz de los problemas económicos que enfrentó Venezuela y por las restricciones comerciales que impuso a las exportaciones nacionales. En consecuencia, las importaciones venezolanas desde Colombia medidas en dólares pasaron de representar el 14,4% del total de sus importaciones en 2008 a representar 3,5% en 2019<sup>2</sup>. Asimismo, las ventas externas colombianas hacia Venezuela pasaron de representar el 17% del total en 2007 a menos del 1% en 2021.

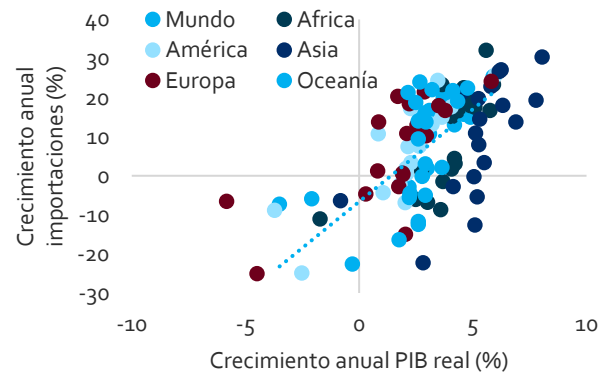
Bajo este contexto, la reapertura de la frontera colombo-venezolana en el marco de la política diplomática del nuevo gobierno colombiano, significa una oportunidad para reactivar el comercio bilateral. Sin embargo, **es importante tener en cuenta que el tamaño y las estructuras productivas de ambos países han cambiado en los últimos años, lo cual supone nuevos retos para el restablecimiento del comercio**. Como lo menciona la CAF en su documento "Camino para la integración: Facilitación del Comercio, Infraestructura y Cadenas Globales de Valor"<sup>3</sup>, los acuerdos comerciales implementados en Latinoamérica -controlando por factores asociados al menor tamaño relativo de sus economías y la semejanza de sus estructuras productivas- no aumentaron significativamente el intercambio intrarregional, el cual se mantiene en torno al 15%. En contraste, en Europa, por ejemplo, esta medida llega a ser del 60%, en América del Norte del 45%, y en el Este y Sudeste de Asia alcanza el 35%.

**Gráfico 1. Demanda agregada y precio petróleo - Venezuela**



Fuente: US Energy Information Administration y Banco Central de Venezuela. Costos FOB del petróleo crudo venezolano para EEUU. \*Bolívares constantes, base 1997. Cifras desde 1998 a 2018.

**Gráfico 2. Crecimiento PIB vs. crecimiento importaciones**



Fuente: Banco Mundial y Trademap. Cálculos: Corficolombiana. Cifras desde 2002 hasta 2021

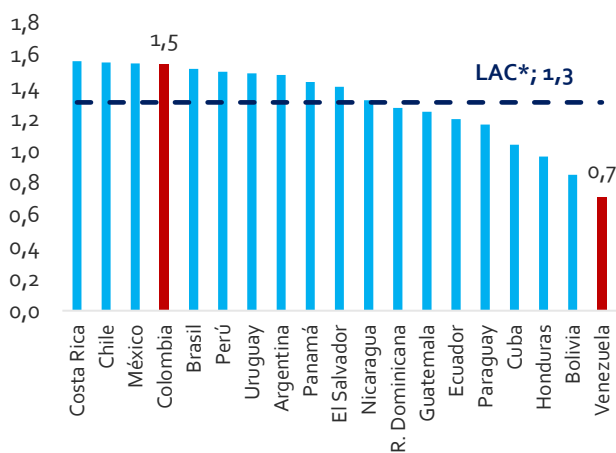
<sup>2</sup> 3,3% en 2020. Caídas anuales promedio de 17,8% entre 2009 y 2017.

<sup>3</sup> CAF (2021). Caminos para la integración: Facilitación del comercio, infraestructura y cadenas globales de valor.

Así mismo, al analizar las cifras promedio de variación anual del PIB y crecimiento anual de las importaciones a nivel global entre 2003 y 2021, se evidencia que existe una correlación positiva entre el crecimiento económico y la demanda externa: los países que registraron tasas de crecimiento del PIB más altas tendieron a presentar una tasa de crecimiento mayor en sus compras externas (Gráfico 2). La regresión lineal sugiere que el crecimiento del PIB explica en un 18,6% la variabilidad de las importaciones en los países de Latinoamérica. Sin embargo, esta asociación estadística no debería tomarse estrictamente como una relación causal en alguna de las dos direcciones, sino más bien como una sugerencia de correlación positiva.

Ahora bien, el tamaño de la economía venezolana y la fortaleza de su demanda externa dista mucho de la que fue a inicios de siglo. Según cifras del FMI y el Centro Internacional de Comercio, entre 2014 y 2019 (época prepandemia) la tasa promedio anual del crecimiento real del PIB venezolano fue del -15,0% y el valor de sus importaciones de bienes en términos nominales pasó de 39,6 mil millones de dólares a 6,2 mil millones de dólares (caída del 84,3%). Ahora, pese a que la CEPAL estima que la economía venezolana crecerá cerca del 10% este año y el FMI anticipa que seguirá creciendo a un ritmo del 6,5% en 2023, **el tamaño de su comercio seguirá lejos de lo que fue a inicios de siglo, lo que sugiere que en el corto plazo las importaciones venezolanas desde Colombia no aumentarían sustancialmente producto de sus limitaciones económicas actuales**. En efecto, este comportamiento se evidenció entre 2002 y 2003, cuando la economía venezolana se contrajo en términos reales 8,9% y 7,8% respectivamente, lo que se reflejó en una disminución de las exportaciones colombianas hacia Venezuela como porcentaje del PIB, las cuales alcanzaron un mínimo de 0,9% en 2003 para luego recuperarse hasta el 2,6% registrado en 2007<sup>4</sup>.

**Gráfico 3. Índice de facilitación del Comercio (IFC)**



Fuente: OCDE. Cifras 2019. Elaboración: Corfic Colombiana. \*Latinoamérica y el Caribe

**Gráfico 4. Dimensiones del IFC por país y región**



Fuente: OCDE. Cifras 2019. Elaboración: Corfic Colombiana

<sup>4</sup> Montes, E. et al (2008). "El mercado venezolano en las exportaciones colombianas: Dependencia de los exportadores en 2006".

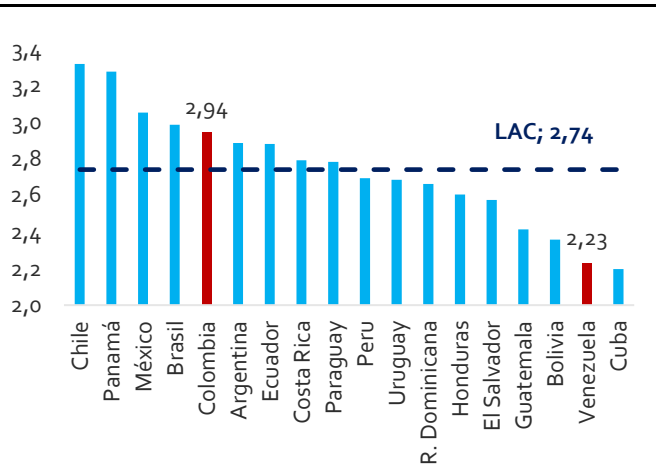
### Reapertura truncada: Retos logísticos por afrontar

Entre los principales retos que enfrenta el restablecimiento de las relaciones comerciales entre ambos países destacamos la importancia de mejorar la infraestructura logística. Si bien la cercanía geográfica permite integrar estructuras productivas y reduce los costos del comercio -especialmente los relacionados a los fletes y tiempos de envío-, **varios indicadores que miden la robustez de la estructura comercial venezolana se deterioraron pronunciadamente en los últimos años.**

De acuerdo con el indicador de la facilitación del comercio (IFC) de la OCDE, que se compone por 11 dimensiones relevantes para medir el desempeño de los países en el ámbito comercial<sup>5,6</sup>, Venezuela obtuvo la peor puntuación promedio entre los principales países de América Latina y el Caribe con 0,71 puntos (Gráfico 3). En particular, las dimensiones que reflejan las vulnerabilidades más grandes para el comercio se relacionan con la participación de la comunidad en el comercio y la cooperación con la agencia transfronteriza externa (Gráfico 4). Entre tanto, Colombia es el cuarto país mejor posicionado en la región con una calificación de 1,54 puntos.

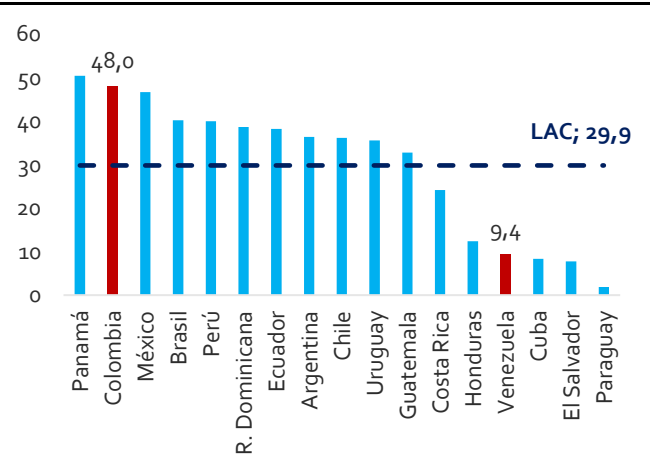
Adicionalmente, según el índice de desempeño logístico (LPI por sus siglas en inglés) calculado por el Banco Mundial, que permite identificar los desafíos y oportunidades que enfrentan los países en materia de logística comercial<sup>7</sup>, Venezuela se sitúa como uno de los países con peor desempeño frente a la muestra de economías de América Latina y el

**Gráfico 5. Índice de desempeño logístico (LPI)**



Fuente: Banco Mundial. Cifras 2018. Elaboración: Corficolombiana

**Gráfico 6. Índice de conectividad de carga marítima (LSCI)**



Fuente: UNCTAD. Cifras 3T22. Elaboración: Corficolombiana

<sup>5</sup> La puntuación oscila de 0 a 2, donde 0 es la peor calificación y 2 la mejor.

<sup>6</sup> Las 11 dimensiones del índice son: i) Disponibilidad de la información, ii) participación de la comunidad del comercio, iii) resoluciones anticipadas, iv) procedimientos de apelación, v) comisiones y gastos, vi) documentos, vii) automatización, viii) procedimientos, ix) cooperación con la agencia fronteriza interna, x) cooperación con la agencia fronteriza externa y xi) gobernanza e imparcialidad.

<sup>7</sup> El indicador se calcula para 160 países en una escala de 1 a 5, donde 5 es la mejor puntuación. Evalúa la gestión logística en seis aspectos: i) eficiencia de la gestión aduanera y fronteriza; ii) calidad de la infraestructura comercial y de transporte; iii) facilidad

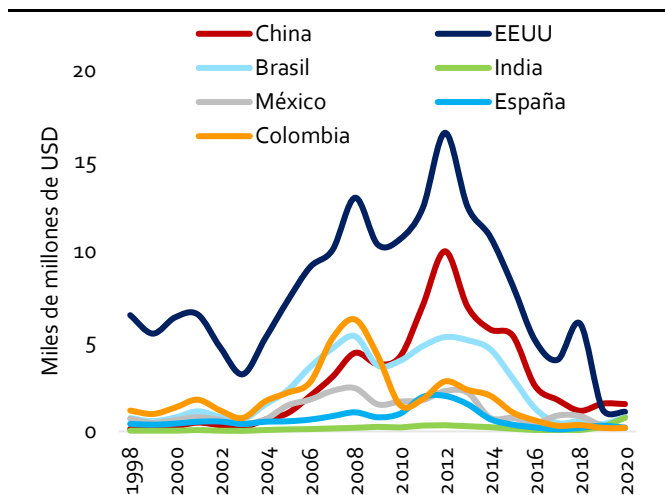
Caribe -superado únicamente por Cuba- con una puntuación ponderada de 2,23. Entre los aspectos con menor calificación, destacan la gestión aduanera y la infraestructura comercial y de transporte (Gráfico 5). En contraste, Colombia se sitúa en la quinta posición con una puntuación superior al promedio regional.

Por su parte, si bien la mayoría de los bienes que exportó Colombia hacia Venezuela durante lo corrido de 2022 se enviaron por vía terrestre (75% de enero a agosto), la calidad del transporte marítimo -que representó el 22% del comercio bilateral- y de sus puertos sigue siendo un reto. De acuerdo con el índice de conectividad de carga marítima de línea (LSCI por sus siglas en inglés) de la UNCTAD, que califica la conexión de los países a las redes de transporte marítimo global<sup>8</sup>, Venezuela padece una de las conectividades marítimas más débiles entre los países de la región. En contraposición, Colombia, con salida a los océanos Atlántico y Pacífico, se sitúa justo detrás de Panamá como el segundo país con mejores redes de transporte (Gráfico 6).

### Exportaciones hacia Venezuela: hallazgos y oportunidades de comercio

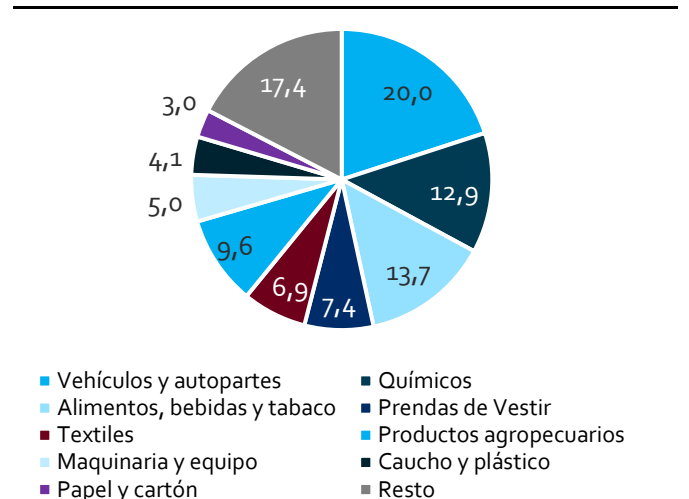
Entre los principales orígenes de las importaciones venezolanas, Colombia perdió importancia relativa ante el deterioro de las relaciones comerciales bilaterales, pasando de ser el segundo principal exportador durante la primera década de los 2000 a estar entre la cuarta y la octava posición desde el 2010. En contraste, China, India y EEUU se han consolidado como sus principales socios comerciales (Gráfico 7). No obstante, consideramos que existe una oportunidad importante de reemplazar una porción de la

**Gráfico 7. Importaciones de Venezuela por país de origen**



Fuente: Observatorio de Complejidad Económica. Cálculos: Corficolombiana

**Gráfico 8. Exportaciones a Venezuela (%) entre 2004 y 2007**



Fuente: Banco de la República. Cifras 2018. Elaboración: Corficolombiana

de contratar servicios internacionales de envíos a precios competitivos, iv) competencia y calidad de los servicios logísticos; v) capacidad de rastrear envíos, y vi) frecuencia con la que los envíos llegan a los destinatarios dentro del tiempo programado.

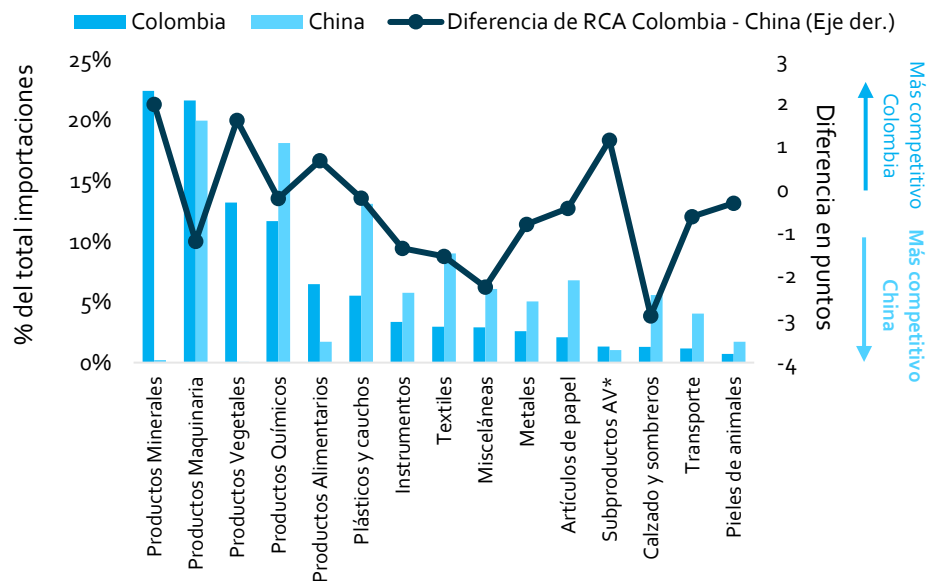
<sup>8</sup> El indicador abarca seis dimensiones: i) número de buques; ii) capacidad de transporte de contenedores; iii) tamaño máximo de los buques; iv) número de servicios; v) número de pares de países con conexión directa, y vi) número de empresas que despliegan buques portacontenedores en los puertos de un país.

participación de China en las importaciones venezolanas. Por una parte, **la cercanía geográfica con Colombia mejora sustancialmente los costos relacionados a los tiempos de envío de mercancías**, y por otra, encontramos evidencia que sugiere que **Colombia cuenta con una ventaja comparativa revelada<sup>9</sup> (RCA por sus siglas en inglés) en la producción de ciertos bienes que hoy Venezuela importa en mayor magnitud desde el país asiático.**

Nuestra canasta exportadora hacia Venezuela se ha reconfigurado en la última década. Mientras que entre 2004 a 2007 estuvo liderada por vehículos automotores, autopartes, otros equipos de transporte, químicos, prendas de vestir y maquinaria y equipo; en 2021 la exportación de mercancías estuvo liderada por plásticos, grasas y aceites animales o vegetales y azúcares y artículos de confitería.

Con base en esto, identificamos algunos bienes que importa actualmente Venezuela para los cuales existen oportunidades de captación del mercado por parte de la producción colombiana. Para este ejercicio, contemplamos algunos de nuestros principales productos de exportación en los que se puede aprovechar el *know-how*. A partir de esto, e identificando nuestra RCA en estos mercados, buscamos determinar la potencial demanda venezolana que se podría extraer en dichos productos considerando sus importaciones desde China, quien actualmente es su principal socio comercial.

**Gráfico 9. Importaciones venezolanas por tipo de producto según país de origen**



Fuente: Observatorio de Complejidad Económica. \*Subproductos animales y vegetales.

En primer lugar, según las ventajas comparativas reveladas entre Colombia y China, y el flujo de mercancías que actualmente Venezuela demanda de ambos países,

<sup>9</sup> Este indicador mide el desempeño relativo de las exportaciones de un país en un determinado bien, dada su participación en las exportaciones globales del mismo y su participación en las exportaciones totales a nivel global.

identificamos que Colombia podría retomar las exportaciones de pieles de animales y de vehículos automotores, partes y accesorios. Inclusive, este segundo grupo lideraba las ventas externas al vecino país a mediados de la década del 2000 (Gráfico 8). En contraste, actualmente Venezuela demanda aproximadamente tres veces más este tipo de productos desde China pese a que la diferencia en el RCA es cercana a cero con este país.

Por su parte, considerando nuestras principales exportaciones de mercancías, identificamos que las aleaciones férreas, los automóviles, pesticidas y polímeros pueden capturar una mayor participación en las compras externas venezolanas, mercado en el cual no cuentan con una participación relevante. Ahora bien, considerando la RCA local frente a la de China, hallamos el mayor potencial en el comercio de banano, producto que no solamente está entre nuestras principales exportaciones, sino que abarca una mayor distancia de RCA con el país asiático. A su vez, encontramos un potencial en el comercio de alimentos procesados como extractos de té y café, y en productos relacionados con artículos metalúrgicos y plásticos. Ahora bien, considerando los principales productos de importación de Venezuela, Colombia podría abrirse paso en la demanda del vecino país con la venta de medicamentos empaquetados, producto para el cual tiene una ventaja revelada sobre China.

En tercer lugar, Colombia podría intensificar la producción de varios bienes en los que hoy ya participa en el comercio con Venezuela. En efecto, de acuerdo con el espacio de producto calculado por el Observatorio de Complejidad Económica, Colombia está en la capacidad de aumentar sus exportaciones de aceites vegetales, azúcares y frutas. En particular, identificamos oportunidades de nuevas exportaciones a Venezuela de aceite de palma y de coco, y de azúcar en bruto. Además, contemplando nuestra RCA, hay oportunidades adicionales en las exportaciones de frutas tropicales, jabones y carne bovina congelada.

Ahora bien, las condiciones geográficas también representan una ventaja para optimizar los tiempos de envío. En particular, los envíos directos desde Colombia a Venezuela por vía marítima se demoran aproximadamente 3 días<sup>10</sup>, mientras que el envío de un contenedor desde China tarda en promedio 30 días de puerto a puerto<sup>11</sup>, aunque este tiempo se puede prolongar en función de los tiempos en la conexión que realice el envío en otros países como Panamá. Adicionalmente, el tiempo que tardan los buques en puerto venezolano es uno de los más altos de la región, bordeando las 41 horas<sup>12</sup> (Promedio LatAm: 22 horas). Considerando que la mayor parte del comercio colombo-venezolano se realiza vía terrestre, resulta ser una ventaja en términos de tiempo frente a las exportaciones chinas que se realizan mayoritariamente vía marítima. **No obstante, es importante reducir los costos logísticos especialmente para el comercio terrestre, pues representan mayores trabas para la competitividad de la producción nacional y, por ende, entorpecen este proceso de reconstrucción de las relaciones**

---

<sup>10</sup> <https://www.colombitrade.com.co/herramientas-del-exportador/perfiles-logisticos-de-exportacion-por-pais/perfil-logistico-de-exportacion-venezuela>

<sup>11</sup> <https://www.latinamericancargo.com/shipping-from-china-to-panama/>

<sup>12</sup> CAF. Caminos para la integración: Facilitación del comercio, infraestructura y cadenas globales de valor.



**comerciales.** Para esto se deben priorizar proyectos que mejoren la infraestructura de transporte trasfronteriza, los canales internos de distribución de mercancías, así como agilizar los trámites subyacentes para reducir los costos y tiempos.

En conclusión, el restablecimiento de las relaciones comerciales bilaterales con Venezuela representa para Colombia una oportunidad importante para explotar su producción. Sin embargo, el tamaño y las estructuras productivas de ambos países han cambiado en los últimos años, lo cual supone nuevos retos para el restablecimiento del comercio. Así las cosas, es fundamental impulsar políticas que estimulen mejoras estructurales en el ámbito logístico, regulatorio y de infraestructura, toda vez que los últimos años de bajo crecimiento económico venezolano han traído consigo un deterioro de las condiciones comerciales del vecino país. Por otra parte, la ubicación geográfica y la caracterización productiva de Colombia le permitirán obtener ventajas comparativas frente a socios comerciales de Venezuela como China, derivando en una oportunidad para aumentar las exportaciones de productos como los vehículos automotores, partes y accesorios, productos alimentarios, químicos, plásticos y cauchos.

## Mercado de deuda

**Felipe Espitia**

Especialista Renta Fija

[felipe.espitia@corficolombiana.com](mailto:felipe.espitia@corficolombiana.com)

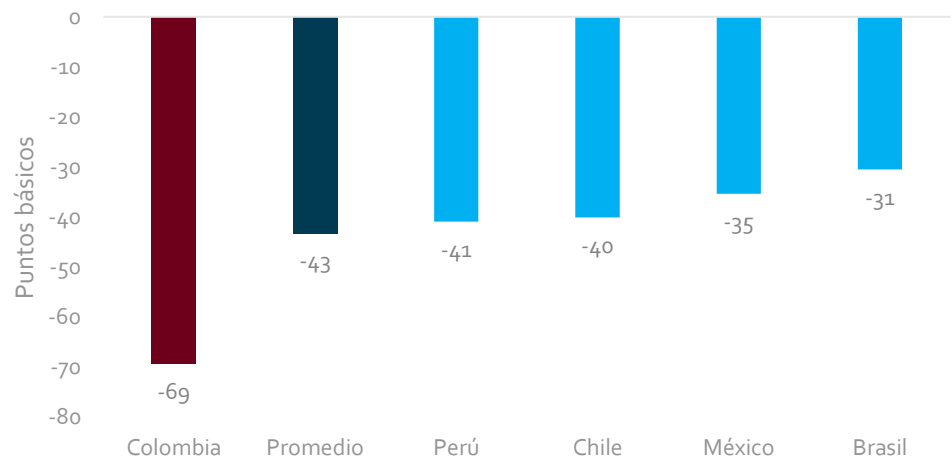
- En noviembre los CDS a 5 años de LatAm cayeron en promedio 43 pbs, siendo Colombia el más beneficiado (-69 pbs) y Brasil el menos (-31 pbs).
- La curva de los TES en tasa fija acumula tres semanas de valorización. En la última semana, los títulos de la parte media y larga de la curva fueron los bonos más beneficiados frente a una semana atrás.

### › Corrección de los CDS en LatAm

Con el fin de noviembre la semana pasada, quisimos explorar cómo fue el comportamiento de las primas de riesgo en la región, medido por los CDS a 5 años. En Latinoamérica (LatAm) identificamos que hay factores macroeconómicos y una variable de incertidumbre que han explicado el comportamiento de estas primas de riesgo en el último año y medio. Particularmente en Colombia, esta variable de incertidumbre sugiere que existen factores idiosincráticos que han llevado a que nuestra prima de riesgo haya aumentado frente a su valor sintético (ver "Recuadro: Determinantes de la prima de riesgo en Latinoamérica" en [Informe anual – diciembre 01 de 2022](#)).

No obstante, en el último mes percibimos mensajes de parte del gobierno nacional que tranquilizaron los mercados y que apuntan que los dirigentes del gobierno han escuchado la necesidad de tener una estabilidad macroeconómica y financiera saludable. De tal manera, que, al comparar el cambio mensual de los CDS a 5 años de la región, Colombia es el país destacado al corregir 69 pbs, el mayor cambio de la muestra y Brasil reportó ser el menor (gráfico 1). Esto demuestra la importancia de los mensajes y el impacto que tienen sobre los mercados, y esperamos sigan siendo positivos dada la agenda de reformas que tiene el gobierno nacional para el próximo año.

**Gráfica 1. Cambio mensual en puntos básicos del CDS a 5 años**



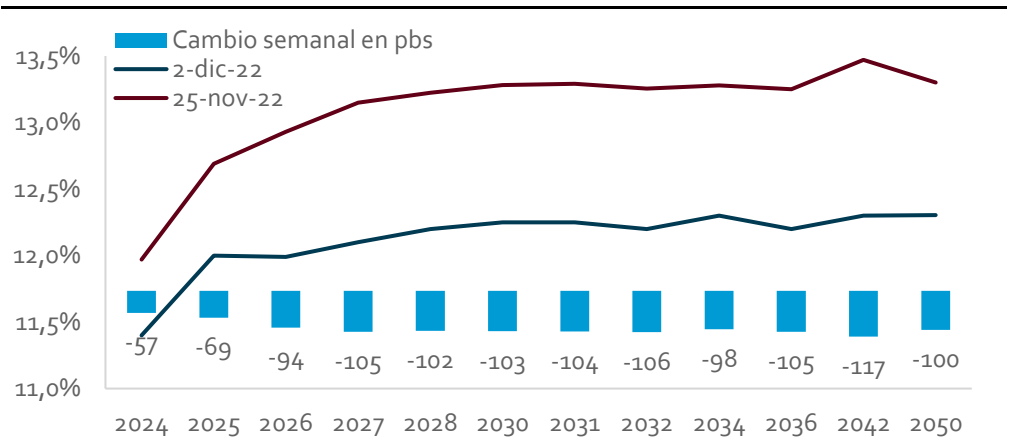
Fuente: Refinitiv Eikon.

### › Mercado local

Las valorizaciones en el mercado de deuda a nivel local han continuado. En medio de menores presiones vía la Reserva Federal de los Estados Unidos, menores primas de riesgo y un Banco de la República que estaría dispuesto a reducir la magnitud de los ajustes de sus próximos ajustes monetarios, la curva de los TES en tasa fija ha demostrado comportamientos positivos en las últimas tres semanas.

Es así como, la última semana en promedio los TES en tasa fija se valorizaron 97 pbs, siendo los títulos de la parte media y larga de la curva los más beneficiados frente a una semana atrás.

**Gráfica 2. Curva de rendimientos de los TES en tasa fija, cambio semanal**



Fuente: SEN. Cálculos: Corficolombiana.

Nos mantenemos que para ratificar un cambio de tendencia y poder acentuar un *rally* en deuda emergente, y que nos incluya necesitamos tender plena certeza de los siguientes puntos: 1) La Fed hace claro su punto de inflexión en su ajuste monetario, 2) el BanRep finaliza su ajuste monetario y 3) la incertidumbre local disminuye.

Por último, conocimos que el Ministerio de Hacienda realizó exitosamente un canje de deuda externa donde emitió una nueva referencia de TES global en dólares (*yankees*) con vencimiento al 2033. Los recursos recaudados fueron utilizados para recomprar *yankees* del 2023 y 2024. El restante de los recursos serán la caja necesaria para realizar el pago del vencimiento remanente de los *yankees* que se vencen el próximo año (ver tabla 1).

**Tabla 1. Términos y condiciones de la operación de manejo de deuda externa, cifras en millones de dólares**

<b>Bonos globales recomprados</b>			
<b>Fecha de vencimiento</b>	15-mar-2023	26-feb-2024	21-may-2024
<b>Cupón</b>	2,625%	4,000%	8,125%
<b>Nominal vigente antes de la operación</b>	1.000	1.566	1.000
<b>Nominal luego de la operación de recompra</b>	681	1.185	782
<b>Bono global emitido</b>			
<b>Fecha de vencimiento</b>	20-abr-2033		
<b>Cupón</b>	8,000%		
<b>Nominal</b>	1.624		
<b>Frecuencia pago de cupón</b>	Semestral		

Fuente: Ministerio de Hacienda

### Cifras de deuda pública interna

Bono	Cupón	Vencimiento	Duración Modificada	Tasa			Precio	
				18-nov-22	2-dic-22	Variación	18-nov-22	2-dic-22
<b>TES Tasa Fija</b>								
TFIT16240724	10,00%	24-jul-24	1,55	12,15	11,40	↓	96,78	97,88
TFIT08261125	6,25%	26-nov-25	2,80	12,88	12,00	↓	84,21	86,25
TFIT15260826	7,50%	26-ago-26	3,30	13,08	11,99	↓	84,10	87,01
TFIT08031127	5,75%	3-nov-27	4,32	13,28	12,10	↓	73,84	77,41
TFIT16280428	6,00%	28-abr-28	4,47	13,36	12,20	↓	72,68	76,38
TFIT16180930	7,75%	18-sep-30	5,79	13,40	12,25	↓	73,52	78,12
TFIT16260331	7,00%	26-mar-31	5,88	13,40	12,25	↓	68,85	73,46
TFIT16300632	7,00%	30-jun-32	6,57	13,42	12,20	↓	66,31	71,44
TFIT16181034	7,25%	18-oct-34	7,50	13,40	12,30	↓	64,33	69,25
TFIT16070936	6,25%	9-jul-36	8,02	13,44	12,20	↓	55,99	61,34
TFIT21280542	9,25%	28-may-42	8,09	13,66	12,30	↓	70,24	77,66
TFIT260950	7,25%	26-oct-50	9,18	13,50	12,30	↓	55,02	60,50
<b>TES UVR</b>								
TUVT17230223	4,75%	23-feb-23	0,23	1,30	1,36	↑	100,90	100,76
TUVT11070525	3,50%	7-may-25	2,33	5,50	4,50	↓	95,48	97,73
TUVT11170327	3,30%	17-mar-27	3,97	6,15	4,60	↓	89,43	95,02
TUVT10180429	103,30%	18-abr-29	5,88	6,05	4,90	↓	80,26	85,77
TUVT20250333	3,00%	25-mar-33	8,63	6,10	5,47	↓	76,70	80,91
TUVT20040435	4,75%	4-abr-35	9,12	6,55	6,00	↓	85,02	89,29
TUVT25022537	4,00%	25-feb-37	10,51	6,47	5,85	↓	75,15	80,07
TUVT17160649	3,50%	16-jun-49	15,23	6,48	5,72	↓	65,78	73,42

Fuente: SEN, Refinitiv Eikon. Cálculos: Corficolombiana.

### Cifras de deuda pública externa

Bono	Cupón	Vencimiento	Duración	Libor Z-Spread (pbs)	Tasa		Precio	
					18-nov-22	2-dic-22	11-nov-22	2-dic-22
COLGLB23	2,625%	15-mar-23	0,28	197,69	6,66	6,30	98,63	98,88
COLGLB24	4,000%	26-feb-24	1,19	149,90	6,74	6,32	96,76	97,21
COLGLB26	4,500%	28-ene-26	2,91	270,30	7,34	6,64	92,20	93,87
COLGLB27	3,875%	25-abr-27	4,03	339,10	7,34	7,02	86,90	88,07
COLGLB29	4,500%	15-mar-29	5,42	356,60	7,53	6,91	84,98	87,12
COLGLB32	3,250%	22-abr-32	7,87	387,40	7,56	7,15	71,34	73,12
COLGLB37	7,375%	18-sep-37	8,96	473,92	8,52	7,95	90,68	93,69
COLGLB41	6,125%	18-ene-41	10,13	489,10	8,71	8,16	76,60	80,32
COLGLB42	4,125%	22-feb-42	11,61	440,10	8,23	7,73	60,88	64,17
COLGLB45	5,000%	15-jun-45	11,55	465,17	8,40	7,91	66,03	69,41
COLGLB49	5,200%	15-may-49	12,29	479,20	8,43	8,00	66,01	68,81

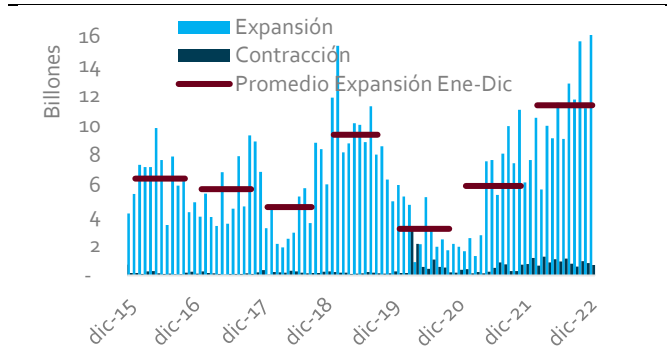
Fuente: Refinitiv Eikon. Cálculos: Corficolombiana.

### Inflación implícita extraída de la curva cero cupón de TES

Fecha	1 año	2 años	3 años	5 años	10 años
31-dic-21	4,31%	4,89%	5,04%	4,93%	4,56%
2-dic-21	3,22%	3,87%	4,21%	4,46%	4,54%
2-nov-22	8,51%	7,84%	7,60%	7,47%	7,32%
25-nov-22	7,90%	7,02%	6,78%	6,75%	6,76%
2-dic-22	7,78%	6,99%	6,73%	6,55%	6,43%
<b>Cambios (pbs)</b>					
Semanal	-12,0	-3,0	-5,2	-19,8	-32,8
Mensual	-73,5	-85,2	-87,7	-91,4	-88,8
Anual	455,6	311,6	251,9	209,4	189,3
Año corrido	346,6	209,5	168,3	161,7	186,9

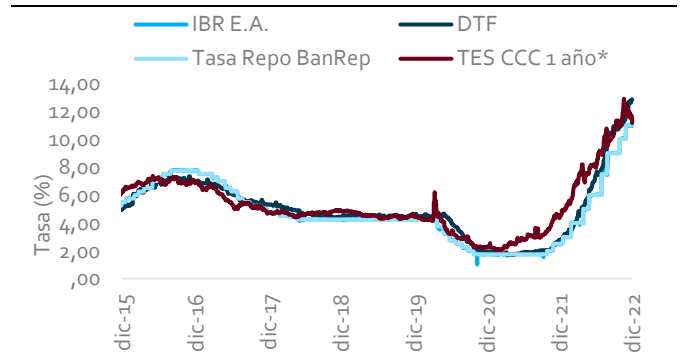
Fuente: Precia. Cálculos: Corficolombiana

### Saldo promedio de operaciones repo en BanRep



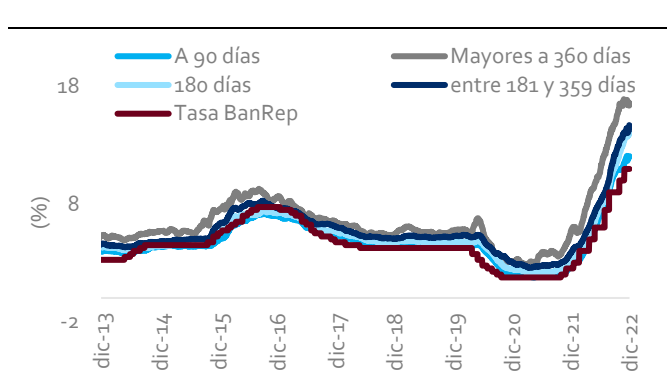
Fuente: BanRep. Cálculos: Corficolombiana

### Tasas de interés de corto plazo



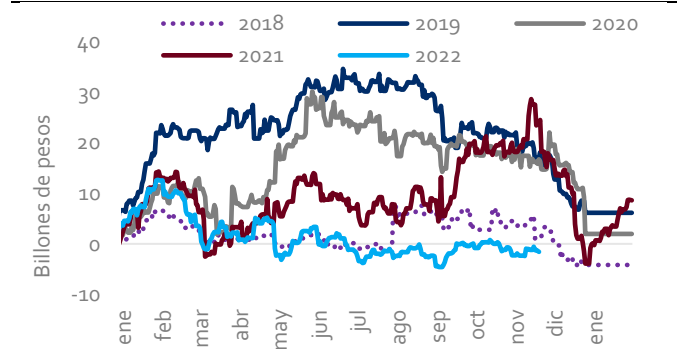
Fuente: BanRep. Cálculos: Corficolombiana

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



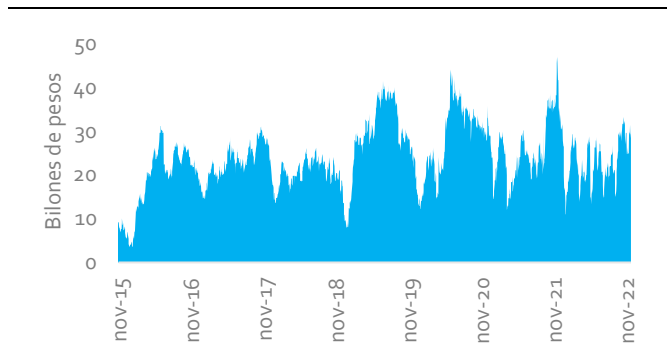
Fuente: BanRep. Cálculos: Corficolombiana

### Cambio año corrido del saldo de disponibilidades de la DTN en BanRep



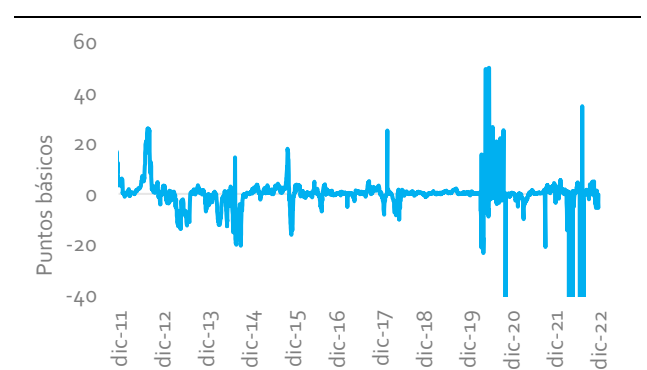
Fuente: BanRep. Cálculos: Corficolombiana

### 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	508,8	4,50%	491,5	4,88%	17,2	-5,38%
hace un año	551,2	8,33%	531,8	8,18%	19,4	12,46%
cierre 2020	509,7	4,04%	494,3	4,53%	15,4	-9,68%
hace un mes	636,0	17,06%	613,0	16,92%	23,0	20,86%
18-nov.-22	642,9	16,64%	619,6	16,52%	23,3	19,97%

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	263,1	5,38%	157,8	2,84%	74,6	5,40%
hace un año	276,9	5,22%	175,8	11,43%	84,1	12,74%
cierre 2020	261,1	4,99%	159,7	2,19%	75,5	5,30%
hace un mes	315,0	15,21%	210,3	21,73%	94,5	13,84%
18-nov.-22	319,1	15,27%	211,8	20,46%	95,5	13,61%

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	263,1	5,38%	246,4	6,12%	16,8	-4,39%
hace un año	276,9	5,22%	258,2	4,80%	18,7	11,32%
cierre 2020	261,1	4,99%	246,2	5,97%	14,9	-8,90%
hace un mes	315,0	15,21%	293,0	14,87%	22,0	19,97%
18-nov.-22	319,1	15,27%	296,8	14,95%	22,3	19,60%

Fuente: Banco de la República



## Contexto externo y mercado cambiario

**Diego Alejandro Gómez**  
 Analista de Investigaciones  
[diego.gomez@corficolombiana.com](mailto:diego.gomez@corficolombiana.com)

- El tipo de cambio USDCOP continuó apreciándose y cerró la semana por debajo de los \$4.700.
- En noviembre, mercado laboral estadounidense continuó más fuerte de lo esperado por el consenso de analistas.
- Luego de 17 meses, inflación anual en Zona Euro volvió a desacelerarse. El resultado se vio influenciado principalmente por una ralentización en la inflación de energía.
- Pese al reciente pico de contagios por Covid-19, Pekín anuncia un relajamiento en su política sanitaria contra el virus, dando optimismo a los mercados.

### *En noviembre se crearon más empleos de lo esperado en EEUU: mercado laboral da espacio para nuevos aumentos de tasas por parte de la Fed*

En noviembre, la economía de EEUU creó más nóminas no agrícolas de lo esperado por el consenso de analistas. En efecto, durante el mes se crearon 263 mil nóminas (esp: 200 mil, ant: 284 mil). Pese a que el resultado continúa evidenciando una desaceleración en la creación de empleo desde octubre del año pasado (Gráfico 1), el último dato aún se ubica por encima del promedio quinquenal prepandemia (190 mil), lo que da indicios de que el mercado laboral estadounidense aún se mantiene relativamente fuerte pese al proceso de normalización monetaria emprendido por la Fed desde el mes de marzo. Por otra parte, la tasa de desempleo se mantuvo estable en 3,7%.

Los miembros de la Fed, en cabeza de su presidente, Jerome Powell, han mencionado en reiteradas ocasiones que será necesario comenzar a observar un enfriamiento del mercado laboral para retornar a los niveles de inflación de su objetivo de largo plazo (2%), y aunque la creación de empleo ha comenzado a ralentizarse, las cifras aún no están en los niveles deseados por el grueso de los mandatarios del banco central. En este

**Tabla 1. Acontecimientos importantes durante la última semana**

Fecha	País/Región	Información	Período	Observado	Esperado	Anterior
29-nov-22	Estados Unidos	Confianza del consumidor de The Conference Board	Nov	100,2	100,0	102,2
29-nov-22	China	PMI compuesto	Nov	47,1	-	49,0
30-nov-22	Eurozona	IPC (a/a)	Nov	10,0%	10,4%	10,6%
30-nov-22	Estados Unidos	PIB (t/t)	T3	2,9%	2,7%	2,6%
30-nov-22	Estados Unidos	Encuesta JOLTs de ofertas de empleo	Oct	10,344 M	10,300 M	10,687 M
1-dic-22	Eurozona	Tasa de desempleo	Oct	6,5%	6,6%	6,6%
2-dic-22	Eurozona	Índice de Precios al productor (a/a)	Oct	30,8%	31,5%	41,9%
2-dic-22	Estados Unidos	Nóminas no agrícolas	Nov	263 mil	200 mil	261 mil
2-dic-22	Estados Unidos	Tasa de desempleo	Nov	3,7%	3,7%	3,7%

Fuente: Thomson Reuters Eikon, Investing y Econoday

sentido, Jerome Powell a mitad de semana afirmó en la conferencia de *Brookings Institution* que es previsible una moderación en el ritmo de subidas de la tasa de interés de referencia a partir de la reunión de política monetaria de mediados de diciembre. Sin embargo, mientras la creación de empleo siga robusta, faltarán algunos aumentos adicionales durante la primera mitad de 2023.

Así mismo, el crecimiento del PIB estadounidense creció más de lo esperado durante el 3T22 al registrar una variación trimestral anualizada del 2,9%, superior en 0,2 puntos porcentuales (p.p.) a lo esperado por el consenso de analistas (2,7%) y tras la contracción presentada en el trimestre anterior del -0,6%. Este resultado, junto a las cifras de empleo, han atenuado las perspectivas de un aterrizaje forzoso de la economía estadounidense en el marco del actual proceso de normalización monetaria, lo que disminuyó el apetito por activos refugio como el dólar en las últimas jornadas.

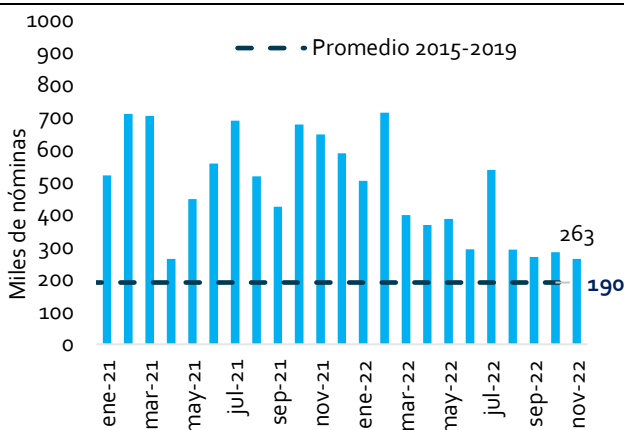
### Optimismo en los mercados tras dato de inflación en Zona Euro: Tendencia alcista se revirtió luego de 16 meses

En noviembre, inflación anual en Zona Euro se desaceleró por primera vez desde jun-21.

En noviembre, la inflación anual de la Zona Euro se desaceleró por primera vez desde junio de 2021 y luego de más de diez meses consecutivos en los que venía registrando máximos históricos. La inflación de energía, la cual registró variaciones anuales cercanas al 40% en los últimos meses -producto del repunte en los precios tras el conflicto en Ucrania- explicó principalmente la desaceleración. En efecto, tanto los precios del crudo como del gas natural han caído sustancialmente en las últimas semanas tras las perspectivas de una demanda global más débil y el proceso exitoso de abastecimiento de gas natural de los países europeos para enfrentar el invierno venidero.

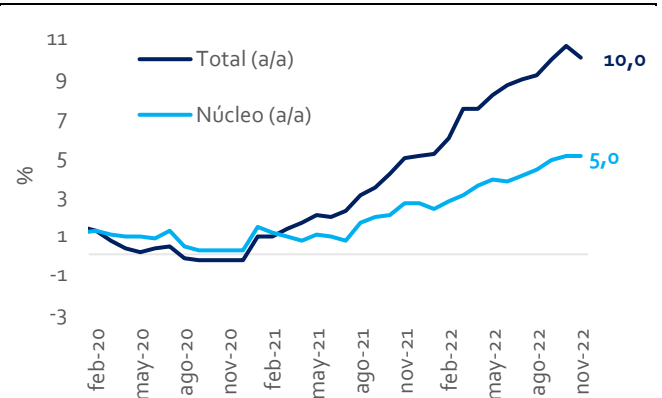
De esta manera, en términos mensuales la inflación de energía retrocedió -1,9%. En menor medida, los alimentos sin procesar (-0,7% m/m) y los servicios (0,3% m/m) también contribuyeron a la desaceleración de la inflación durante el mes. Sin embargo, la inflación núcleo, la cual excluye la inflación de energía y alimentos, se mantuvo estable alrededor del 5,0% a/a, por lo que nuevas presiones en la energía a raíz de la evolución

Gráfico 1. Creación de nóminas no agrícolas - EEUU



Fuente: Refinitiv Eikon. Cálculos Corficolombiana.

Gráfico 2. Inflación anual – Zona Euro



Fuente: Refinitiv Eikon. Cálculos Corficolombiana.

del conflicto en Europa del Este podrían derivar en nuevos repuntes de la inflación en los próximos meses.

### *Pese a repunte en contagios por Covid-19, Pekín anuncia relajamiento en las medidas sanitarias contra el virus*

Pekín, la capital de China, que ha registrado en los últimos días sus mayores reportes de casos diarios de Covid-19 en lo corrido de la pandemia, anunció en la última semana un relajamiento en las medidas sanitarias contra el virus en respuesta a las protestas que han tenido lugar en varios puntos de la ciudad por los estrictos confinamientos. De esta manera, se permitirá que las personas de bajo riesgo infectadas con el virus se aíslen en casa durante una semana. En principio, la norma regirá para los habitantes del distrito más poblado de la ciudad, Chaoyang. La medida marca un hito en el manejo del virus, puesto que anteriormente los infectados debían trasladarse a los sitios de cuarentena desplegados por el gobierno, en donde las personas se apartaban de sus familias por días.

### *Tasa de cambio en Colombia: el peso colombiano se aprecia frente al dólar y cierra la semana por debajo de los \$4.800*

El tipo de cambio USDCOP retrocedió durante la semana pasada y cerró en \$4.778 pesos por dólar. En efecto, la divisa se apreció un 1,8% respecto al cierre del viernes anterior, lo que supone un retroceso semanal de 86 pesos.

*USDCOP se apreció durante la semana pasada y cerró en \$4.778.*

Este comportamiento ocurre en línea con la intervención de Jerome Powell en la conferencia de *Brookings Institution* a mediados de semana, en la que ratificó un menor ritmo en la subida de tasas a partir de la reunión de política monetaria de diciembre. Además, las cifras de empleo y crecimiento del PIB en EEUU, y las cifras de inflación en Zona Euro, dan un parte de tranquilidad transitorio a los mercados y han atenuado las perspectivas de un aterrizaje forzoso de las economías desarrolladas de Occidente, lo que ha disminuido el apetito global por dólar en los inversionistas. En línea con esto, el índice DXY -que mide la fortaleza relativa del dólar frente a una cesta de monedas desarrolladas- retrocedió 1,3% durante la semana pasada y cerró el viernes en 104,5 unidades.

Por otra parte, el retroceso en el peso colombiano se da en línea con un leve repunte en los precios del petróleo. En efecto, el precio de la referencia Brent cerró el viernes en 85,5 dpb y el WTI en 80,3 dpb, lo que supone un aumento del 2,3% y 5,3% respectivamente frente al cierre de la semana anterior.

Finalmente, durante la semana pasada se negociaron USD 4.637 millones en la sesión *spot*, lo que significó un promedio diario de negociación de USD 927 millones. El valor máximo alcanzado durante la semana fue de \$4.863 por dólar y se registró el lunes. El valor mínimo por su parte fue de \$4.743 y se alcanzó en la sesión del viernes.

### Principales indicadores financieros de la semana

Principales indicadores	País	Cierre	Variación		
			Semanal	12 meses	Año corrido
TRM	Colombia	4767,19	-2,99%	24,95%	19,74%
Dólar Interbancario	Colombia	4778,50	-1,78%	21,37%	17,41%
USDBRL	Brasil	5,22	-3,55%	-8,39%	-8,17%
USDCLP	Chile	882,26	-4,16%	5,15%	3,62%
USDPEN	Perú	3,82	-0,51%	-6,03%	-4,12%
USDMXN	México	19,38	0,28%	-9,93%	-5,52%
USDJPY	Japón	134,27	-3,49%	19,06%	16,42%
EURUSD	Europa	1,05	1,31%	-6,91%	-6,71%
GBPUSD	Gran Bretaña	1,23	1,63%	-7,49%	-8,82%
DXY - Dollar Index		104,55	-1,33%	8,72%	8,66%

Fuente: Refinitiv Eikon

# Actividad económica local

**Laura Daniela Parra Pérez**

Analista de Economía Local

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

- La tasa de desempleo nacional se redujo a 9,7% en octubre, 2,3 p.p. por debajo de su nivel de hace un año.

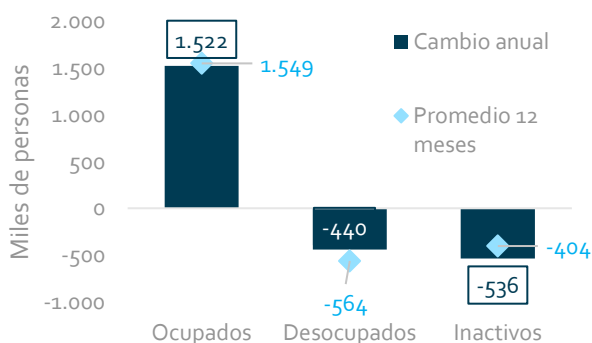
## Mercado laboral de octubre: dinámica favorable anual y deterioro mensual en regiones rurales

De acuerdo con las cifras publicadas por el DANE la semana pasada, la evolución anual del mercado laboral fue favorable en octubre, aunque se presentó un retroceso transversal en términos mensuales.

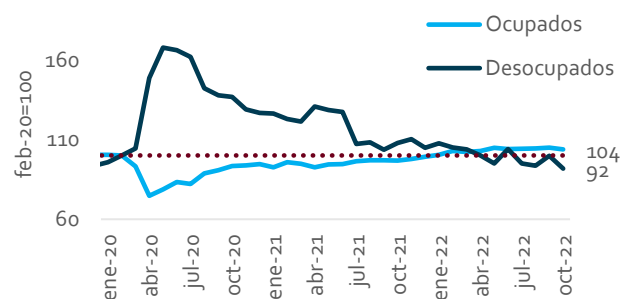
En octubre, el número de **ocupados** ascendió a **22,6 millones** de personas, aumentando en 1,5 millones de empleos frente a 2021, lo cual representa nuevamente un ritmo de creación de empleos destacable (ant: 1,7 millones, promedio 1521: 1,8 millones). Al respecto, 984 mil nóminas provinieron de las 13 principales ciudades y áreas metropolitanas (ant: 1 millón). A nivel sectorial, el 56% de la contratación fue originada en los sectores de comercio y reparación de vehículos (23%), administración pública y defensa (23%), actividades artísticas y de entretenimiento (18%), e industria manufacturera (16%). En contraste, la ocupación en los sectores de información y comunicaciones y actividades profesionales se contrajo y restó 27 mil nóminas al total nacional.

En contraste, la serie desestacionalizada reveló que en términos mensuales el nivel de ocupación disminuyó en 245 mil personas (ant: 90 mil), de los cuales 67 mil fueron originados en las 13 principales ciudades. Esta fue la primera destrucción mensual de empleos desde jun-22. Con este resultado, hay 798 mil personas más ocupadas frente al referente pre-pandemia, de las cuales 359 mil se ubican en las 13 principales ciudades.

**Cambio anual principales variables mercado laboral**



**Series desestacionalizadas**



Fuente: DANE y Corficolombiana

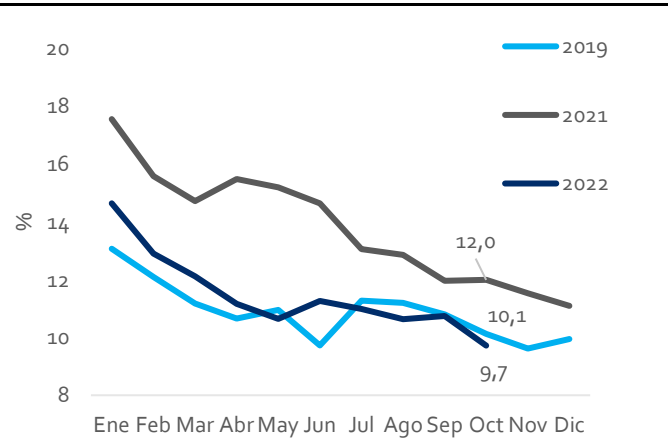
Fuente: DANE y Corficolombiana

### Generación de empleo a nivel sectorial

Ocupados por sector	Δ anual
<b>Total nacional</b>	<b>1.522</b>
Comercio y reparación de vehículos	345
Actividades artísticas y entretenimiento	277
Industria manufacturera	237
Administración pública y defensa	159
Transporte y almacenamiento	131
Agropecuaria	130
Actividades financieras y de seguros	109
Alojamiento y servicios de comida	89
Actividades inmobiliarias	66
Servicios públicos	26
Construcción	10
Actividades profesionales	-19
Información y comunicaciones	-36

Fuente: DANE. Cálculos: Corficolombiana

### Tasa de desempleo



Fuente: BanRep y DANE. Cálculos: Corficolombiana.

Por su parte, el número de **desocupados** se redujo a **2,4 millones** de personas (ant: 2,7 millones), disminuyendo en 440 mil personas frente a 2021 (ant: -144 mil). El 60% de esta mejora estuvo concentrada en las 13 principales ciudades. No obstante, en términos mensuales, el nivel de desempleo aumentó en 222 mil personas, en su totalidad de regiones fuera de las 13 principales ciudades y áreas metropolitanas (ant: -176 mil), presentando el primer deterioro desde jun-22, y ubicándose 228 mil personas por debajo del referente pre-pandemia. La brecha se cerró frente al nivel pre-pandemia en el caso de las 13 principales ciudades.

Finalmente, 536 mil personas entraron a la fuerza laboral (ant: 1 millón), de las cuales 489 mil provinieron de las 13 principales ciudades, completando diez meses consecutivos con disminución de la inactividad. En términos mensuales, el nivel de participación en el mercado laboral disminuyó en 502 mil personas (ant: +261 mil), de forma que 951 mil de personas se mantienen fuera de la fuerza laboral con respecto a febrero de 2020, la mayoría en las 13 principales ciudades.

Con estos resultados, los principales indicadores del mercado laboral continuaron mejorando en términos anuales y tuvieron resultados mixtos en términos mensuales. Frente a 2021, aumentaron tanto la tasa de ocupación como la de participación, señalando buenas dinámicas de demanda y oferta de trabajo, y la tasa de desempleo continuó descendiendo, hasta 9,7%, 2,3 p.p. por debajo de su nivel de hace un año. Esta disminución estuvo concentrada (57%) en las 13 principales ciudades.

En términos mensuales, la tasa de desempleo nacional descendió a 10,4% (ant: 11,1%) como consecuencia de un mayor deterioro de la participación laboral que de la ocupación. Esta tendencia se replicó en las 13 principales ciudades. Vale la pena mencionar que si la participación laboral alcanzara los niveles prepandemia, la tasa de desempleo estaría 0,6 p.p. por encima del nivel observado.

## 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)	12,86%	12,59%	27,0	12,37%	3,08%	2,77%
DTF T.A. (22 ago- 26 ago)	11,92%	11,68%	23,2	11,49%	3,15%	2,72%
IBR E.A. overnight	11,00%	10,95%	4,4	11,00%	2,99%	2,54%
IBR E.A. a un mes	11,39%	11,22%	17,5	11,00%	3,05%	2,72%
TES - Julio 2024	11,40%	11,97%	-57,0	12,70%	6,83%	6,29%
Tesoros 10 años	3,50%	3,69%	-19,3	4,05%	1,51%	1,44%
Global Brasil 2025	4,98%	5,23%	-24,9	5,44%	1,69%	2,31%
LIBOR 3 meses	4,77%	4,65%	11,5	4,46%	0,21%	0,19%

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	44897,00	0,02%	0,07%	0,76%	0,82%
COLCAP	1240,93	-2,00%	-1,07%	-12,05%	-12,50%
COLEQTY	850,32	-1,49%	0,67%	-14,23%	-14,60%
Cambiarío – TRM	4767,19	-2,34%	-5,75%	18,48%	20,74%
Acciones EEUU - Dow Jones	34429,88	0,63%	5,44%	-5,41%	-0,61%

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

## Calendario económico

### Estados Unidos

Fecha	Información	Período	Esperado	Anterior
5-dic-22	PMI compuesto	Nov	-	46,3
5-dic-22	PMI servicios	Nov	-	46,1
5-dic-22	Pedidos de fabrica (m/m)	Oct	0,8%	0,3%
5-dic-22	PMI no manufacturero	Nov	53,1	54,4
6-dic-22	Balanza comercial	Oct	-70,0 MM	-73,3 MM
9-dic-22	Índice de Precios al Productor (a/a)	Nov	7,2%	8,0%
9-dic-22	Índice de Precios al Productor (m/m)	Nov	0,2%	0,2%
8-dic-22	Nuevas peticiones por subsidio de desempleo	28 Nov, w/e	230 mil	225 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
5-dic-22	PMI servicios	Nov	48,6%	48,6%
5-dic-22	PMI compuesto	Nov	47,8%	47,8%
5-dic-22	Ventas minoristas (m/m)	Oct		0,4%
5-dic-22	Ventas minoristas (a/a)	Oct	-2,6%	-0,6%
6-dic-22	PMI de construcción	Nov	-	44,9%
7-dic-22	PIB (t/t)	T3	0,2%	0,2%
7-dic-22	PIB (a/a)	T3	2,1%	2,1%

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
5-dic-22	PMI servicios	Nov	48,8%	48,8%
5-dic-22	PMI compuesto	Nov	48,3%	48,3%
6-dic-22	PMI de construcción	Nov	52,0%	53,2%
7-dic-22	Índice Halifax de precios de la vivienda (m/m)	Nov	-	-0,4%
7-dic-22	Índice Halifax de precios de la vivienda (a/a)	Nov	-	8,3%

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
8-dic-22	Festividades: Inmaculada Concepción			
5-dic-22	IPC (m/m)	Nov	0,67%	0,72%
5-dic-22	IPC (a/a)	Nov	12,17%	12,22%
5-dic-22	Exportaciones (a/a)	Oct	-	26,0%

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
8-dic-22	Festividades: Inmaculada Concepción			
7-dic-22	Producción Industrial	Oct	-	4,2%
9-dic-22	IPC (m/m)	Nov	-	6,6%
9-dic-22	IPC (a/a)	Nov	-	88,0%

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
5-dic-22	PMI servicios	Nov	-	54,0
5-dic-22	PMI compuesto	Nov	-	53,4
8-dic-22	Ventas minoristas (m/m)	Oct	0,2%	1,1%
8-dic-22	Ventas minoristas (a/a)	Oct	1,4%	3,2%
9-dic-22	IPC (a/a)	Nov	6,3%	6,5%

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
8-dic-22	IPC (m/m)	Nov	0,7%	0,6%
8-dic-22	IPC (a/a)	Nov	8,5%	8,4%
8-dic-22	IPP (m/m)	Nov	-	-0,2%
8-dic-22	IPP (a/a)	Nov	-	7,2%

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
8-dic-22	Festividades: Inmaculada Concepción			
6-dic-22	Decisión de tipos de interés	Dec	11,3%	11,3%
7-dic-22	IPC (m/m)	Nov	0,9%	0,5%
7-dic-22	Balanza comercial	Nov	-	457 M

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
8-dic-22	Festividades: Inmaculada Concepción			
7-dic-22	Decisión de tipos de interés	Dec	-	7,25%

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
5-dic-22	PMI servicios	Nov	46,4%	46,4%
5-dic-22	PMI compuesto	Nov	46,4%	46,4%
6-dic-22	Pedidos de fábrica (m/m)	Oct	-0,2%	-4,0%
6-dic-22	PMI de construcción	Nov	-	43,8%
7-dic-22	Producción industrial (m/m)	Oct	-0,5%	0,6%
7-dic-22	Producción industrial (a/a)	Oct	-	2,5%

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
5-dic-22	PMI servicios	Nov	49,4	49,4
5-dic-22	PMI compuesto	Nov	48,7	48,8
6-dic-22	PMI de construcción	Nov	-	44,3
7-dic-22	Balanza comercial	Oct	-14,3 MM	-17,49 MM
7-dic-22	Importaciones	Oct	-	69,53 MM
7-dic-22	Exportaciones	Oct	-	52,04 MM

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
4-dic-22	PMI compuesto	Nov	-	48,9
4-dic-22	PMI servicios	Nov	-	50,0
7-dic-22	PIB (a/a)	T3	-1,1%	-1,2%
7-dic-22	PIB (t/t)	T3	-0,3%	-0,3%

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
4-dic-22	PMI servicios Caixin	Nov	-	48,4
6-dic-22	Exportaciones (a/a)	Nov	-3,6%	-0,3%
6-dic-22	Importaciones (a/a)	Nov	-5,0%	-0,7%
6-dic-22	Balanza comercial	Nov	-79,05 MM	85,15 MM
8-dic-22	IPP (a/a)	Nov	-	-1,3%
8-dic-22	IPC (a/a)	Nov	-	2,1%
8-dic-22	IPC (m/m)	Nov	-	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
<b>Actividad Económica</b>					
<b>Crecimiento real</b>					
PIB (%)	3,2	-7,0	10,7	8,0	1,5
Consumo Privado (%)	4,1	-5,0	14,8	9,9	1,1
Consumo Público (%)	5,3	-0,6	10,3	4,6	4,3
Formación Bruta de Capital Fijo (%)	2,2	-23,3	11,2	11,7	0,8
Exportaciones (%)	3,1	-22,7	14,8	15,7	-2,2
Importaciones (%)	7,3	-20,5	28,7	23,9	-2,3
<b>Contribuciones (puntos porcentuales)</b>					
Consumo Privado (p.p.)	2,7	-3,4	10,4	7,1	0,8
Consumo Público (p.p.)	0,8	-0,1	1,8	0,7	0,6
Formación Bruta de Capital Fijo (p.p.)	0,5	-4,9	2,1	2,2	0,2
Exportaciones (p.p.)	0,5	-3,6	2,0	2,6	-0,5
Importaciones (p.p.)	-1,5	4,4	-5,9	-5,8	0,7
<b>Precios</b>					
Inflación, fin de año (%)	3,8	1,6	5,6	12,2	7,6
Inflación, promedio anual (%)	3,5	2,5	3,5	10,1	10,2
<b>Tasas de Interés</b>					
Tasa de interés de política monetaria, fin de año (%)	4,25	1,75	3,00	12,00	8,00
DTF E.A., fin de año (%)	4,52	1,93	3,08	12,00	8,00
TES TF 2 años	4,70	2,77	6,36	11,40	9,90
TES TF 10 años	6,41	5,75	8,38	13,10	11,40
<b>Finanzas Públicas</b>					
Balance fiscal total Gobierno Nacional Central (GNC) (% PIB)	-2,5	-7,8	-7,1	-4,7	-3,5
Balance fiscal primario GNC (% PIB)	0,7	-4,9	-3,7	-1,0	0,6
Deuda bruta GNC (% PIB)*	50,2	64,7	63,8	61,3	58,7
<b>Sector Externo</b>					
Tasa de cambio, fin de año (COP/USD)	3.277	3.433	3.981	4.885	4.648
Tasa de cambio, promedio anual (COP/USD)	3.282	3.693	3.744	4.253	4.847
Cuenta corriente de la balanza de pagos (% PIB)	-4,6	-3,4	-5,6	-5,7	-4,5
Inversión extranjera directa (% PIB)	4,3	2,7	3,1	5,1	3,9

## Equipo de investigaciones económicas

---

### Jose Ignacio López

Director Ejecutivo de Investigaciones Económicas

(+57-601) 3538787 Ext. 70009

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

### Macroeconomía y Mercados

---

#### Julio César Romero

Economista Jefe

(+57-601) 3538787 Ext. 70231

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

#### Laura Daniela Parra

Analista de Economía Local

(+57-601) 3538787 Ext. 70020

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

#### Diego Alejandro Gómez

Analista de Investigaciones

(+57-601) 3538787 Ext. 69628

[diego.gomez@corficolombiana.com](mailto:diego.gomez@corficolombiana.com)

#### Maria Paula Gonzalez

Analista de Investigaciones

(+57-601) 3538787 Ext. 69987

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

#### Laura Gabriela Bautista

Analista de Investigaciones

(+57-601) 3538787 Ext. 70496

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

#### Jenny Julieth Moreno

Practicante de Investigaciones

(+57-601) 3538787 Ext. 70906

[jenny.moreno@corficolombiana.com](mailto:jenny.moreno@corficolombiana.com)

#### Felipe Espitia

Especialista de Investigaciones

(+57-601) 3538787 Ext. 70495

[felipe.espitia@corficolombiana.com](mailto:felipe.espitia@corficolombiana.com)

### Renta Variable

---

#### Andrés Duarte Pérez

Director de Renta Variable

(+57-601) 3538787 Ext. 70007

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

### Finanzas Corporativas

---

#### Rafael España Amador

Director de Finanzas Corporativas

(+57-601) 3538787 Ext. 70019

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

#### Jaime Andres Cardenas

Analista de Inteligencia Empresarial

(+57-601) 3538787 Ext. 69798

[jaime.cardenas@corficolombiana.com](mailto:jaime.cardenas@corficolombiana.com)

#### Diana Valentina Lopez

Practicante de Investigaciones

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

#### Jose Luis Mojica

Analista de Sectores y Sostenibilidad

(+57-601) 3538787 Ext. 69964

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

#### Juan Camilo Pardo

Analista de Sectores y Sostenibilidad

(+57-601) 3538787 Ext. 69973

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

## ADVERTENCIA

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

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

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

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

LA INFORMACIÓN CONTENIDA EN EL PRESENTE DOCUMENTO FUE PREPARADA SIN CONSIDERAR LOS OBJETIVOS DE LOS INVERSIONISTAS, SU SITUACIÓN FINANCIERA O NECESIDADES INDIVIDUALES, POR CONSIGUIENTE, NINGUNA PARTE DE LA INFORMACIÓN CONTENIDA EN EL PRESENTE DOCUMENTO PUEDE SER CONSIDERADA COMO UNA ASESORÍA, RECOMENDACIÓN PROFESIONAL PARA REALIZAR INVERSIONES EN LOS TÉRMINOS DEL ARTÍCULO 2.40.1.1.2 DEL DECRETO 2555 DE 2010 O LAS NORMAS QUE LO MODIFIQUEN, SUSTITUYAN O COMPLEMENTEN, 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.