

INFORME SEMANAL

DÉFICIT FISCAL 2021 Y 2022: CRECIMIENTO AL RESCATE

- La actualización del Plan Financiero confirmó que las cifras fiscales para 2021 y 2022 son mejores a las inicialmente proyectadas por el Gobierno, en línea con nuestra expectativa. El déficit del Gobierno Nacional Central (GNC) fue de 7,1% del PIB en 2021, menor en 0,7 puntos porcentuales (p.p.) al de 2020 y en 1,5 p.p. al previsto en el Marco Fiscal de Mediano Plazo (MFMP).
- Para 2022, el déficit a financiar sería de 6,2% del PIB, menor al 7,0% previsto en el MFMP, gracias al mejor desempeño de la actividad económica y los ingresos tributarios. La meta de balance fiscal en el Plan Financiero 2022 sería de -6,5% del PIB.
- El menor desbalance fiscal y la reducción en las amortizaciones para 2022 disminuyeron las necesidades de financiamiento para este año en 26,2 billones de pesos (2,0% del PIB), lo cual resulta positivo en medio del actual endurecimiento de las condiciones financieras.
- Nos sorprendió el ajuste en el monto de subastas internas a 36 billones de pesos en 2022, frente a los 45 billones contemplados en el MFMP. Esto reduce la presión sobre el mercado de deuda pública (menos oferta de títulos) y debe ser bien recibido por los inversionistas.
- El alivio en las necesidades de financiamiento permitió que la relación deuda bruta/PIB corrigiera antes de lo previsto, al bajar a 63,8% en 2021 desde 64,7% en 2020. Este año descendería a 62,7%, alcanzando 10 años antes el nivel previsto en el MFMP.

MERCADO DE DEUDA (PAG.7)

- La semana pasada se registraron desvalorizaciones importantes en los mercados de renta fija de países desarrollados, ante las crecientes preocupaciones por la inflación y las señales de que viene una normalización más rápida de la política monetaria. No obstante, en Colombia la curva de TES en pesos registró valorizaciones pronunciadas en la parte larga de la curva luego de la decisión de BanRep de aumentar en 100 pbs la tasa de intervención.

CONTEXTO EXTERNO Y MERCADO CAMBIARIO (PAG.13)

- La cifra de las nóminas no agrícolas de Estados Unidos en enero superó las expectativas de los analistas y se ubicó en 467.000, dato que refuerza el discurso más hawkish de la Fed luego de su reunión de política monetaria del mes pasado.
- El tipo de cambio retrocedió levemente la semana pasada en línea con un dólar menos fuerte a nivel global y unos precios de petróleo que continúan en máximos de 7 años.

MERCADOS ANDINOS Y CENTROAMERICANOS (PAG.18)

Nota: A partir de ahora vamos a hacer seguimiento a las economías y mercados financieros de Perú y Chile, y próximamente de Panamá y Costa Rica

- En Perú, la inflación sorprendió positivamente al mercado y mostró un declive sobre la tendencia creciente de los últimos meses. Además, Castillo conformó un nuevo Gabinete de Ministros. Por otra parte, en Chile, la actividad económica retrocedió levemente en diciembre.

ACTIVIDAD ECONÓMICA LOCAL (PAG.22)

- El IPC registró una variación mensual de 1,67% en enero, impulsado por un avance generalizado de los precios. Nuevamente el grupo de alimentos fue el principal determinante al contribuir con el 40% de la variación mensual, sin embargo, los tres grandes grupos restantes -bienes, servicios y regulados- contribuyeron cada uno con cerca del 20%. Con este resultado, la inflación anual aumentó desde 5,62 % a 6,94%. Anticipamos que la tasa de interés de BanRep cerrará el año en 6,5%.

Déficit fiscal 2021 y 2022: crecimiento al rescate

Julio Romero A

Economista Jefe

julio.romero@corficolombiana.com

José Ignacio López

Director Ejecutivo

jose.lopez@corficolombiana.com

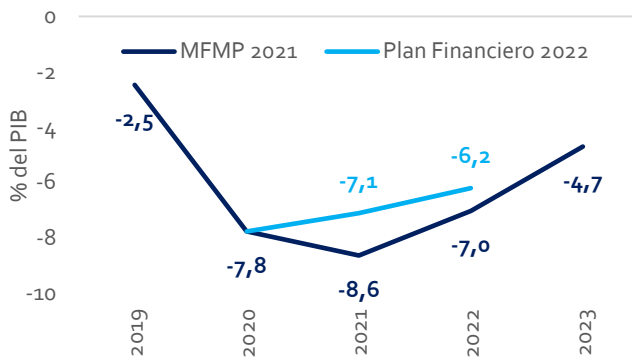
- La actualización del Plan Financiero confirmó que las cifras fiscales para 2021 y 2022 son mejores a las inicialmente proyectadas por el Gobierno, en línea con nuestra expectativa.
- El déficit del Gobierno Nacional Central (GNC) fue de 7,1% del PIB en 2021, menor en 0,7 puntos porcentuales (p.p.) al de 2020 y en 1,5 p.p. al previsto en el Marco Fiscal de Mediano Plazo (MFMP), como resultado de las sorpresas positivas de crecimiento económico y recaudo tributario, así como de la subejecución del gasto en 2021.
- Para 2022, el déficit a financiar sería de 6,2% del PIB, menor al 7,0% previsto en el MFMP, gracias al mejor desempeño de la actividad económica y los ingresos tributarios.
- El menor desbalance fiscal y la reducción en las amortizaciones para 2022 disminuyeron las necesidades de financiamiento para este año en 26,2 billones de pesos (2,0% del PIB), lo cual resulta positivo en medio del actual endurecimiento de las condiciones financieras.
- Nos sorprendió el ajuste en el monto de subastas internas a 36 billones de pesos en 2022, frente a los 45 billones contemplados en el MFMP. Esto reduce la presión sobre el mercado de deuda pública (menos oferta de títulos) y debe ser bien recibido por los inversionistas.
- El alivio en las necesidades de financiamiento permitió que la relación deuda bruta/PIB corrigiera antes de lo previsto, al bajar a 63,8% en 2021 desde 64,7% en 2020. Este año descendería a 62,7%, alcanzando 10 años antes el nivel previsto en el MFMP.
- Las perspectivas fiscales de 2023 en adelante siguen siendo retadoras, en particular el creciente pasivo del Fondo de Estabilización de Precios de los Combustibles (FEPC), su efecto en la caja de Ecopetrol y las implicaciones en la sostenibilidad de las finanzas públicas.

› *Una sorpresa parcialmente anticipada*

La semana pasada el Ministerio de Hacienda y Crédito Público dio a conocer el Plan Financiero para 2022 y una actualización de las cifras fiscales para 2021. Los datos revelados estuvieron en línea con nuestras expectativas y reflejan el efecto positivo del rebote económico en las finanzas públicas (ver "Expectativa Plan Financiero: sorpresas positivas y retos de financiamiento" en [Informe Semanal – Enero 31 de 2022](#)).

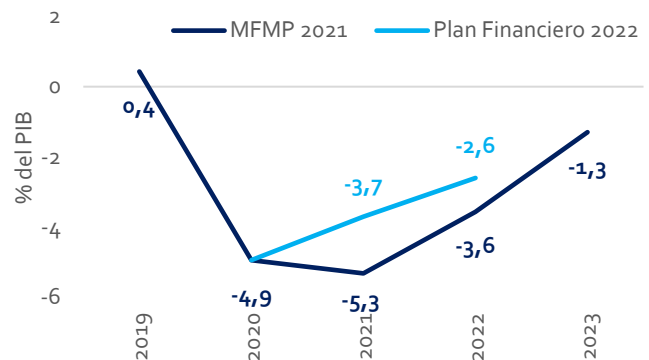
El déficit del GNC fue de 7,1% del PIB en 2021, lo que representa un ajuste de 0,7 p.p. frente a 2020 y una mejora de 1,5 p.p. frente lo previsto en el MFMP (Gráfico 1). Lo anterior fue resultado de las sorpresas positivas de crecimiento económico y recaudo tributario, así como de la subejecución del gasto en 2021. El recaudo neto superó en 11,2 billones la cifra esperada en el MFMP, exhibiendo un crecimiento de 24%. El impuesto de renta e IVA excedieron en conjunto la cifra proyectada en 10 billones.

Gráfico 1. Balance fiscal del GNC



Fuente: MFMP 2021 y actualización Plan Financiero 2022

Gráfico 2. Balance primario del GNC

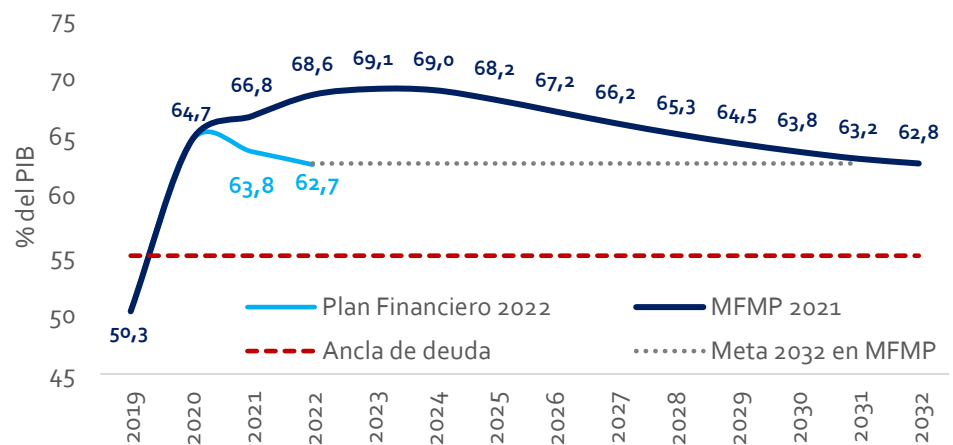


Fuente: MFMP 2021 y actualización Plan Financiero 2022

Por su parte, el gasto primario –que incluye el gasto de funcionamiento, inversión y préstamo neto– fue menor en 2,7 billones de pesos al inicialmente proyectado por el Gobierno. Este mejor resultado se tradujo en una reducción de la deuda bruta del GNC a 63,8% del PIB en 2021, frente al estimado inicial de 66,8% y un 64,7% observado en 2020.

Adicionalmente, el Gobierno sorprendió a los mercados con el anuncio de un déficit a financiar para este año de 6,2% del PIB, menor al 7,0% previsto en el MFMP y al 6,5% que anticipábamos (Gráficos 1 y 2). **Esta mejora en la proyección fiscal implica una reducción en las necesidades de financiamiento del Gobierno por 26 billones de pesos (2,0% del PIB) y una menor presión en el mercado local de TES**, con una reducción en el monto de subastas internas a 36 billones de pesos este año, frente a los 45 billones que contemplaba el MFMP y los 45 billones ejecutados el año pasado.

Gráfico 3. Proyección deuda bruta del GNC



Fuente: MFMP 2021 y actualización Plan Financiero 2022

Desafortunadamente, las valorizaciones de los TES en las próximas jornadas asociadas con las noticias fiscales positivas estarán limitadas por la sorpresa inflacionaria de enero, en la medida que fortalece las expectativas de que BanRep aumente aún más su tasa de intervención en las próximas reuniones (ver sección “Actividad económica local” en este informe).

Lo cierto es que **las cifras del Plan Financiero implican que la deuda bruta del GNC cerraría este año en 62,7% del PIB, dos puntos porcentuales por debajo del máximo histórico de 2020 y un nivel que el MFMP anticipaba le tomaría al país 10 años más** (Gráfico 3).

La disminución de 26 billones de pesos en las necesidades de financiamiento para 2022 frente a lo previsto en el MFMP (Tabla 1), es resultado de:

- *El menor déficit fiscal en 2021*: le permitió al Gobierno tener una disponibilidad inicial de caja de 21,8 billones de pesos en 2022 (una tercera parte en dólares), mayor en 11 billones a lo previsto en el MFMP;
- *El déficit a financiar en 2022*: disminuyó a 79,8 billones de pesos (6,2% del PIB), 3,6 billones menos de lo contemplado en el MFMP.
- *Las operaciones de manejo de deuda*: Los canjes de deuda realizados el año pasado por el Ministerio de Hacienda redujeron a la mitad el monto de vencimientos en 2022, de 28 billones de pesos a 14 billones.

Bajo el contexto actual de nerviosismo en los mercados financieros ante el inminente aumento de las tasas de interés en EEUU, las crecientes presiones de inflación y la normalización acelerada de la política monetaria a nivel local, **el Ministerio de Hacienda redujo las fuentes de financiación vía desembolsos de deuda para este año a un**

Tabla 1. Plan Financiero 2022 vs proyección Corficolombiana (CFC)

	FUENTES				USOS				
	CFC		Plan Financiero 2022		CFC		Plan Financiero 2022		
	Billones COP	% PIB	Billones COP	% PIB	Billones COP	% PIB	Billones COP	% PIB	
Total Fuentes	115,2	9,0	111,1	8,6	Total Usos	115,2	9,0	111,1	8,6
Desembolsos	89,6	7,0	76,0	5,9	Déficit a financiar	84,1	6,5	80,0	6,2
Externos	34,5	2,7	23,8	1,8	Intereses internos	22,9	1,8	34,0	2,6
Internos	55,1	4,3	52,2	4,1	Intereses externos	9,8	0,8	12,0	0,9
Otros recursos	14,8	1,1	14,8	1,1	Amortizaciones	14,7	1,1	21,8	1,7
Operaciones de Tesorería			6,1	0,5	Externas	3,9	0,3	4,2	0,3
Ajustes por causación			7,3	0,6	Internas	10,8	0,8	9,8	0,8
					Otros (sentencias, salud)	6,4	0,5	5,6	0,4
Disponibilidad inicial	10,8	0,8	21,8	1,7	Disponibilidad final	10,0	0,8	11,6	0,9

Fuente: Ministerio de Hacienda. Proyecciones Corficolombiana

monto de 76 billones de pesos (5,6% del PIB). Esta cifra implicó una reducción de más de una cuarta parte del endeudamiento del GNC previsto para 2022.

Vale la pena señalar que **el recorte a los desembolsos previstos para este año se concentró casi en un 60% en los mercados internacionales, en línea con la estrategia de reducir la proporción de endeudamiento en dólares y mitigar la vulnerabilidad de la economía colombiana a choques externos.** De esta forma, el 69% de los desembolsos de deuda en 2022 serán internos, frente al 61% que suponían las cuentas del MFMP, con lo cual se retoma la estrategia de converger hacia una estructura de deuda 70% interna y 30% externa (Tabla 1).

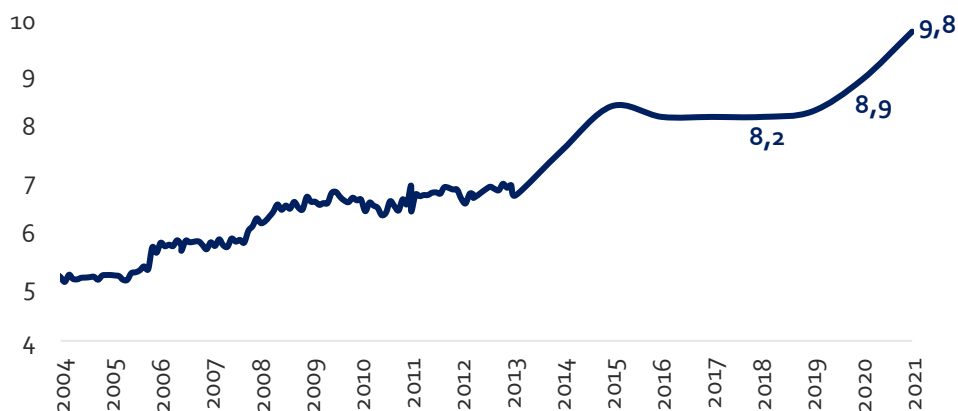
Otras de las fuentes de financiación en 2022 serán la emisión de TES verdes (1,5 billones de pesos), las operaciones de tesorería (6,1 billones, principalmente con títulos de corto plazo (TCO) y emisión del ETF de deuda pública) y la emisión de TES para cubrir deuda pensional (4 billones) y con el sistema de salud (Ley de Punto Final, por 3 billones).

› *Menos subastas, pero alta duración*

Los mercados financieros locales reaccionaron favorablemente frente a las mejores cifras fiscales y la menor presión en el mercado local dada la reducción en el esquema de subastas. No obstante, es importante recordar que los TES tasa fija a subastar vencen en 2031, 2042 y 2050, es decir, aquellos en la parte larga de la curva que ha sido la más presionada por el aumento de la prima de riesgo del país.

La vida media de la deuda pública ha aumentado recientemente, al pasar de 8,2 años en 2018 a 9,8 años en 2021 (Gráfico 4). Esto mejora el perfil de deuda del Gobierno en la medida que reduce el riesgo de refinanciamiento (*rollover risk*), algo particularmente útil para las finanzas públicas en un contexto de tasas de interés tanto internas como externas al alza. No obstante, como contraparte, el aumento en la duración de la deuda

Gráfico 4. Vida media de la deuda del GNC (en años)



Fuente: Ministerio de Hacienda, cálculos Corficolombiana.

hace que los inversionistas estén más expuestos a movimientos en la tasa de interés o en la prima de riesgo.

› *Las dudas que persisten*

Las perspectivas fiscales de 2023 en adelante siguen siendo retadoras. Algunos temas que deben monitorearse de cerca son:

- i) Las condiciones en las que finalmente se dio la compra de ISA por parte de Ecopetrol y su efecto en las cuentas fiscales consolidadas, no solo en las del GNC;
- ii) El creciente pasivo del Gobierno con el Fondo de Estabilización de Precios de los Combustibles (FEPC), su efecto en la caja de Ecopetrol y las implicaciones en la sostenibilidad de las finanzas públicas a mediano y largo plazo;
- iii) El impacto del aumento en la duración de la deuda emitida por el Gobierno sobre los portafolios de los inversionistas; y
- iv) La necesidad de realizar un esfuerzo fiscal adicional por parte del próximo Gobierno, en medio de condiciones de financiamiento menos holgadas que en años previos.

Mercado de deuda

Julio Romero

Economista Jefe

julio.romero@corficolombiana.com

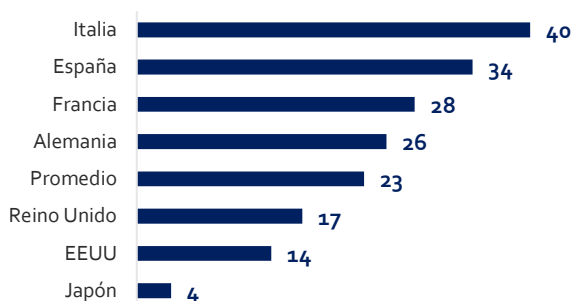
- La semana pasada se registraron desvalorizaciones importantes en los mercados de renta fija de países desarrollados, ante las crecientes preocupaciones por la inflación y las señales de que viene una normalización más rápida de la política monetaria.
- No obstante, en Colombia la curva de TES en pesos registró valorizaciones pronunciadas en la parte larga de la curva luego de la decisión de BanRep de aumentar en 100 pbs la tasa de intervención.

› Mercado internacional

La curva de rendimientos de los Tesoros de EEUU registró un desplazamiento al alza importante durante la semana pasada. Los datos positivos del mercado laboral en ese país (ver sección "Contexto externo y mercado cambiario" en este informe) reforzaron las expectativas de una normalización más rápida de lo previsto de la política monetaria por parte de la Fed, de manera que las tasas de los títulos con vencimiento a 2, 3, 5 y 10 años se ubicaron en máximos de más de dos años, mientras que el empinamiento entre 2 y 10 años se mantuvo alrededor de 60 pbs, nivel no observado desde octubre de 2020. El mercado sigue descontando un incremento de 25 pbs en la tasa de interés de política monetaria el próximo 13 de marzo, pero la probabilidad de incrementos superiores viene en aumento. El aplanamiento de la curva sugiere preocupaciones del mercado por el efecto del incremento acelerado de tasas sobre el crecimiento económico.

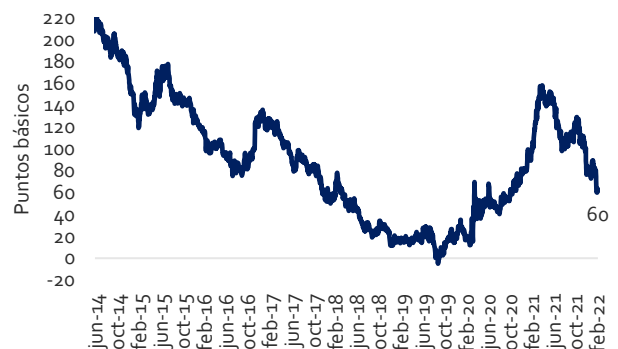
En Europa hubo una nueva sorpresa inflacionaria que motivó cambios en el tono del BCE, indicando que podrían empezar a reducir el programa de compras y subir tasas este mismo año, en contraste con los mensajes que había dado Christine Lagarde anteriormente. En Reino Unido, el Banco de Inglaterra aumentó su tasa de interés en 25 pbs, pero hubo algunos miembros del comité que votaron por incrementos más altos, indicando que puede haber una aceleración en el ritmo de normalización en las próximas reuniones.

Tasa de bonos a 10 años. Cambio semanal (pbs)



Fuente: Eikon

Pendiente curva de Tesoros entre 2 y 10 años



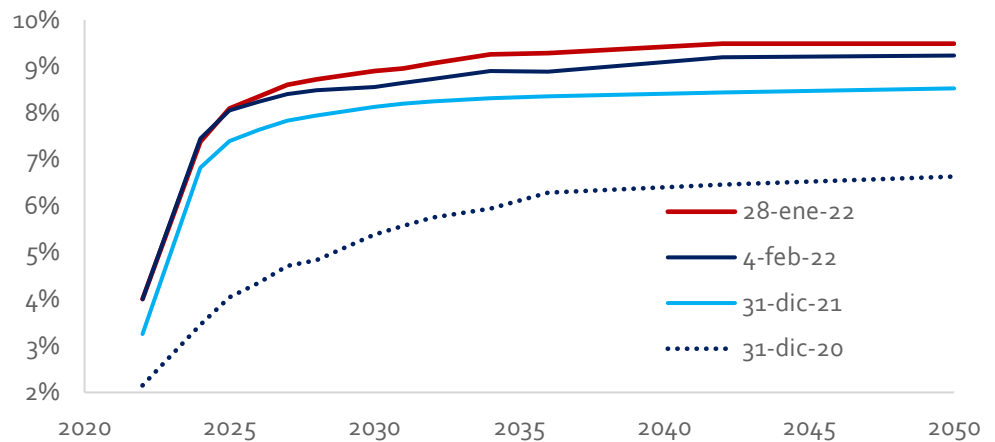
Fuente: Eikon

› *Mercado local: TES reaccionaron positivamente a noticias fiscales*

A diferencia de la tendencia en los mercados globales de renta fija, en Colombia los TES tasa fija corrigieron de forma importante durante la semana pasada, impulsados por la decisión de BanRep de aumentar en 100 pbs la tasa repo a 4,0% –lo cual refuerza la confianza en el cumplimiento de la meta de inflación a mediano plazo– y en reacción a las noticias fiscales positivas presentadas por el Ministerio de Hacienda (ver “Cuentas fiscales 2021 y 2022: crecimiento al rescate” y “Actividad económica local” en este informe).

En promedio, las tasas de los títulos en pesos disminuyeron 22 pbs, en donde destacamos la caída de 33 pbs en la parte larga y de 14 pbs en la parte media. En estos tramos, los títulos registraron los rendimientos más bajos desde la primera semana de enero, configurando un respiro para el mercado local luego de las pérdidas registradas durante el mes de enero.

Curva TES Tasa Fija



Fuente: Eikon. Cálculos: Corficolombiana

En particular, la actualización del Plan Financiero para 2022 el viernes pasado confirmó que, respecto a las proyecciones del MFMP, el desbalance fiscal del GNC fue mucho menor en 2021 y también será inferior en 2022, lo cual permite reducir en más de 26 billones las necesidades de financiamiento para este año. El mercado de TES había reaccionado positivamente a la decisión de BanRep de acelerar la normalización monetaria, y la tendencia de valorización se acentuó el viernes con las buenas noticias fiscales.

No obstante, el dato de inflación de enero publicado durante el fin de semana sorprendió fuertemente al alza seguramente contrarrestará el optimismo de la semana previa e impulsará nuevamente incrementos en las tasas de los títulos tasa fija. Si bien nuestros pronósticos de inflación (5,2%) y tasa de BanRep (6,5%) para el cierre de 2022 son de los más alcistas entre los analistas, la sorpresa inflacionaria de enero supone un sesgo al alza para estas proyecciones.

Cifras de deuda pública interna

Bono	Cupón	Vencimiento	Duración Modificada	Tasa		Precio	
				28-ene-22	4-feb-22	28-ene-22	4-feb-22
TES Tasa Fija							
TFIT10040522	7,00%	4-may-22	0,28	4,00	4,00	100,74	100,70
TFIT16240724	10,00%	24-jul-24	2,25	7,38	7,45	105,66	105,47
TFIT08261125	6,25%	26-nov-25	3,50	8,10	8,06	94,08	94,23
TFIT15260826	7,50%	26-ago-26	3,93	8,35	8,24	96,80	97,20
TFIT08031127	5,75%	3-nov-27	4,97	8,61	8,41	87,40	88,23
TFIT16280428	6,00%	28-abr-28	5,09	8,72	8,49	87,26	88,29
TFIT16180930	7,75%	18-sep-30	6,38	8,90	8,56	93,19	95,13
TFIT16260331	7,00%	26-mar-31	6,50	8,96	8,65	88,06	89,83
TFIT16300632	7,00%	30-jun-32	7,21	9,07	8,73	86,34	88,42
TFIT16181034	7,25%	18-oct-34	8,23	9,26	8,90	85,25	87,67
TFIT16070936	6,25%	9-jul-36	8,86	9,29	8,89	76,31	78,93
TFIT21280542	9,25%	28-may-42	8,55	9,49	9,20	97,78	97,82
TFIT260950	7,25%	26-oct-50	10,89	9,49	9,24	78,08	80,14
TES UVR							
TUVT17230223	4,75%	23-feb-23	1,05	0,15	0,07	104,92	104,92
TUVT11070525	3,50%	7-may-25	3,10	2,01	1,78	104,67	105,39
TUVT11170327	3,30%	17-mar-27	4,70	2,95	2,72	101,64	102,73
TUVT20250333	3,00%	25-mar-33	9,34	3,92	3,83	91,80	92,58
TUVT20040435	4,75%	4-abr-35	9,90	3,99	3,75	107,65	110,23
TUVT25022537	4,00%	25-feb-37	11,34	4,06	3,88	96,57	98,53
TUVT17160649	3,50%	16-jun-49	16,86	4,15	3,98	93,51	96,13

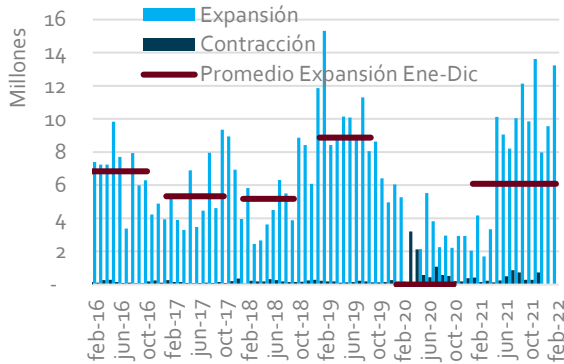
Fuente: SEN. Cálculos: Corficolombiana.

Cifras de deuda pública externa

Bono	Cupón	Vencimiento	Duración	Libor Z- Spread (pbs)	Tasa		Precio	
					28-ene-22	4-feb-22	28-ene-22	4-feb-22
COLGLB23	2,625%	15-mar-23	0,84	127,65	2,05	2,00	100,54	100,49
COLGLB24	4,000%	26-feb-24	1,73	133,10	2,64	2,63	102,58	102,48
COLGLB26	4,500%	28-ene-26	3,47	202,70	3,65	3,71	103,56	103,30
COLGLB27	3,875%	25-abr-27	4,71	133,00	3,03	4,44	98,35	97,87
COLGLB29	4,500%	15-mar-29	6,05	302,20	4,60	4,73	99,39	98,59
COLGLB32	3,250%	22-abr-32	8,59	-	4,82	4,82	87,44	87,44
COLGLB37	7,375%	18-sep-37	9,74	-	6,03	6,03	113,47	113,47
COLGLB41	6,125%	18-ene-41	11,40	436,70	6,35	6,27	98,50	98,61
COLGLB42	4,125%	22-feb-42	12,84	-	5,67	5,67	81,63	81,63
COLGLB45	5,000%	15-jun-45	13,15	421,34	6,27	6,16	85,39	86,31
COLGLB49	5,200%	15-may-49	14,00	-	6,05	6,05	88,67	88,67

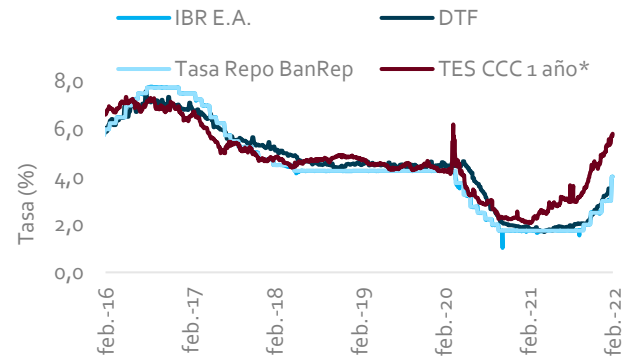
Fuente: Eikon. Cálculos: Corficolombiana.

Saldo promedio de operaciones repo en BanRep



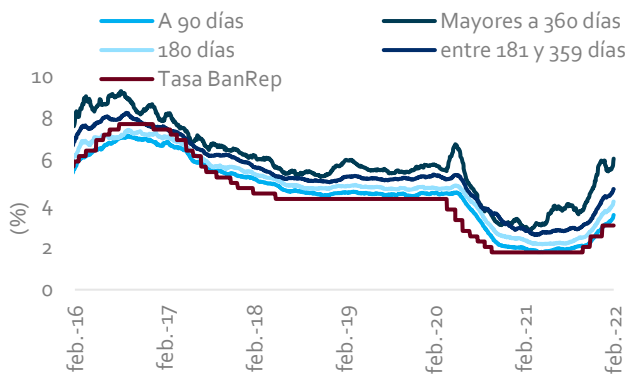
Fuente: BanRep. Cálculos: Corficolombiana

Tasas de interés de corto plazo



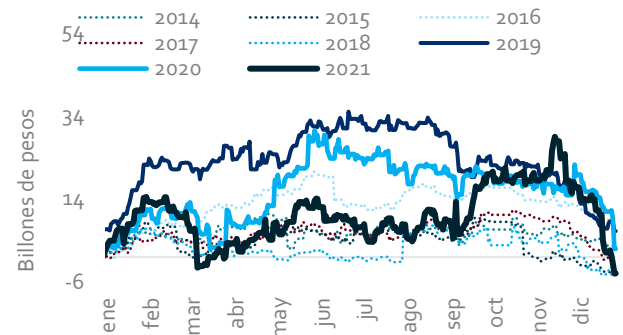
Fuente: BanRep. Cálculos: Corficolombiana

Tasas de captación (promedio móvil 20 días)



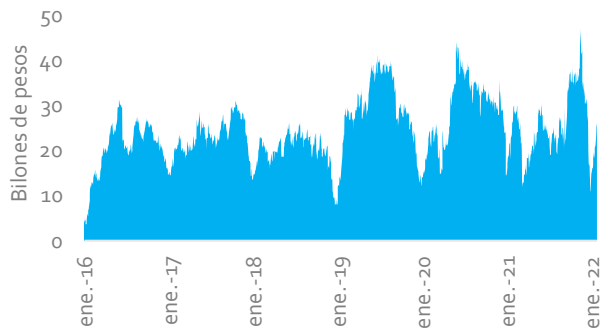
Fuente: BanRep. Cálculos: Corficolombiana

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



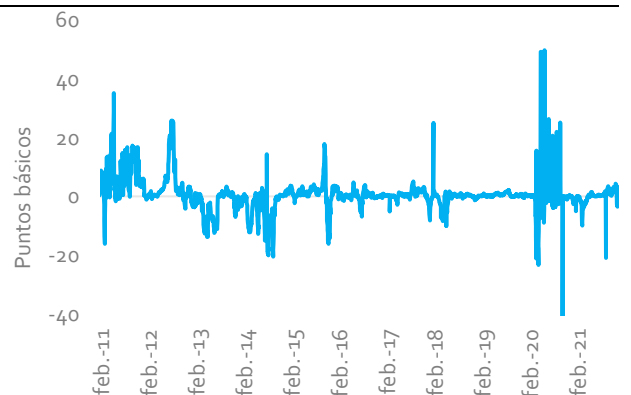
Fuente: Ministerio de Hacienda. Cálculos: Corficolombiana

Saldo de disponibilidad de DTN en BanRep



Fuente: Ministerio de Hacienda. Cálculos: Corficolombiana

Brecha IBR EA y tasa BanRep



Fuente: BanRep. Cálculos: Corficolombiana

Cartera de créditos del sistema financiero (Billones de pesos)

Fecha	Total*		Moneda legal		Moneda extranjera	
	Saldo	Var. Anual	Saldo	Var. Anual	Saldo	Var. Anual
hace dos años	488,1	8,04%	471,2	8,87%	16,9	-10,88%
hace un año	504,7	3,41%	489,5	3,88%	15,2	-9,78%
cierre 2020	509,7	4,04%	494,3	4,53%	15,4	-9,68%
hace un mes	559,9	9,85%	540,4	9,32%	19,5	26,94%
21-ene.-22	559,7	10,90%	540,3	10,39%	19,3	27,03%

Fuente: Banco de la República

* Ajustada por titularizaciones de cartera hipotecaria

Cartera de créditos del sistema financiero (Billones de pesos)

Fecha	Comercial		Consumo		Hipotecaria	
	Saldo	Var. Anual	Saldo	Var. Anual	Saldo	Var. Anual
hace dos años	246,1	3,23%	157,0	16,08%	71,8	9,49%
hace un año	256,8	4,37%	158,9	1,23%	75,7	5,30%
cierre 2020	261,1	4,99%	159,7	2,19%	75,5	5,30%
hace un mes	280,7	7,51%	179,6	12,46%	85,0	12,64%
21-ene.-22	278,0	8,27%	181,3	14,08%	85,8	13,38%

Fuente: Banco de la República

* Ajustada por titularizaciones de cartera hipotecaria

Créditos comerciales del sistema financiero (Billones de pesos)

Fecha	Total		Moneda legal		Moneda extranjera	
	Saldo	Var. Anual	Saldo	Var. Anual	Saldo	Var. Anual
hace dos años	246,1	3,23%	229,9	4,45%	16,2	-11,53%
hace un año	256,8	4,37%	242,0	5,30%	14,7	-8,92%
cierre 2020	261,1	4,99%	246,2	5,97%	14,9	-8,90%
hace un mes	280,7	7,51%	261,9	6,41%	18,8	25,79%
21-ene.-22	278,0	8,27%	259,4	7,19%	18,6	26,01%

Fuente: Banco de la República

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

Fecha	IBR Overnight	1m	3m	6m	9m	12m	18m
7-feb-21	1,75%	1,74%	1,62%	1,67%	1,73%	1,83%	2,35%
1-ene-20	4,26%	4,25%	4,15%	4,31%	4,35%	4,49%	4,76%
7-ene-22	3,00%	2,85%	4,45%	6,10%	6,13%	7,82%	7,71%
1-ene-21	1,74%	1,75%	1,63%	1,63%	1,71%	1,95%	2,40%
31-ene-22	4,01%	3,06%	5,55%	6,63%	6,38%	7,73%	8,04%
7-feb-22	4,02%	3,27%	5,85%	6,88%	6,63%	8,00%	7,92%
Cambios (pbs)							
Semanal	1	20	30	26	25	27	-11
Mensual	102	41	140	79	50	17	22
Año corrido	228	152	422	525	492	605	553
Anual	227	153	423	522	491	617	558

Fuente: Precia, cálculos Corficolombiana

Contexto externo y mercado cambiario

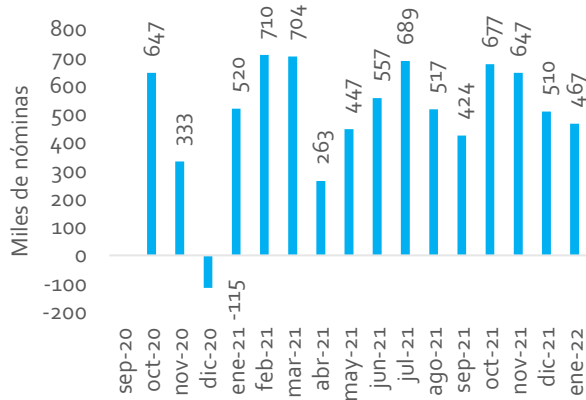
Diego Alejandro Gómez
 Analista de Investigaciones
diego.gomez@corficolombiana.com

- La cifra de las nóminas no agrícolas de Estados Unidos en enero superó las expectativas de los analistas y se ubicó en 467.000, dato que refuerza el discurso más *hawkish* de la Fed luego de su reunión de política monetaria del mes pasado.
- La inflación de la zona Euro se ubicó en enero en 5,1% anual. El BCE reconoce que los riesgos inflacionarios de la región se inclinan al alza.
- Ante las recientes presiones inflacionarias, el Banco de Inglaterra decidió aumentar su tasa de política monetaria en 25 pbs. Sin embargo, 4 de los 9 votantes de la junta propusieron subir la tasa en 50 pbs.
- La OPEP aumentó modestamente su producción diaria de barriles de petróleo en 400 mil para el mes de marzo, con lo cual su producción total continúa por debajo del promedio mensual de 2019.
- El tipo de cambio retrocedió levemente la semana pasada en línea con un dólar menos fuerte a nivel global y unos precios de petróleo que continúan en máximos de 7 años.

Reporte de empleo en EEUU valida tono Hawkish de la Fed

De acuerdo con el último reporte de empleo, en enero la creación de nóminas no agrícolas sorprendió fuertemente al alza registrando 467 mil nuevos puestos de trabajo (esp: 150 mil). Cabe mencionar que la cifra de diciembre fue revisada desde 119 mil nóminas hasta las 510 mil nóminas, lo que mejora en gran medida la situación del mercado laboral del país norteamericano a cierre del año pasado.

Creación de nóminas no agrícolas en EEUU



Fuente: Eikon

Tasa de desempleo en EEUU



Fuente: Eikon

Estos resultados respaldan el discurso más *hawkish* de la Fed que se evidenció en la conferencia de prensa posterior a su reunión de política monetaria de enero, además que alivian las cargas sobre la administración del presidente Biden luego del reciente descenso en su aprobación. Según Jerome Powell, presidente de la Fed, habría espacio suficiente para subir en el futuro el rango objetivo de las tasas de política sin comprometer el fortalecimiento del mercado laboral.

La cifra de la creación de nóminas no agrícolas de enero respalda el discurso más hawkish de la Fed.

Por otro lado, la tasa de desempleo en enero se ubicó en 4,0%, 0,1 p.p. por encima del valor registrado el mes anterior (3,9%). Sin embargo, es poco probable que el mercado considere cambios abruptos en las decisiones de política de la Fed gracias a este aumento leve de la tasa de desempleo, toda vez que la entidad ha demostrado estar firmemente comprometida con iniciar un endurecimiento de su política monetaria en los próximos meses con el fin de contrarrestar las presiones inflacionarias que no ceden.

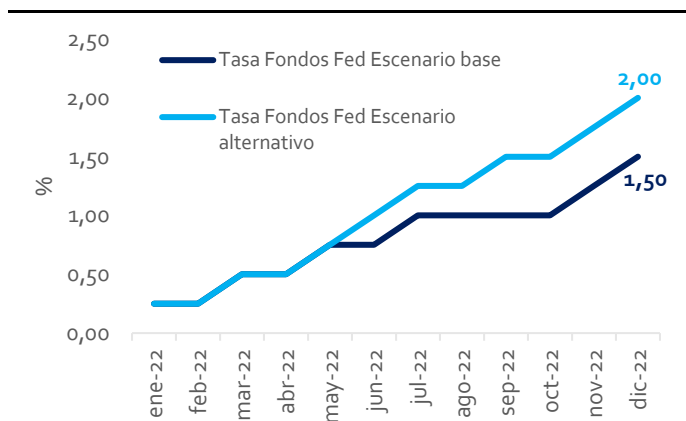
En línea con los recientes acontecimientos sobre el mercado laboral y los datos de inflación, hemos revisado al alza el pronóstico de subidas de tasa de interés durante el 2022. En este sentido, consideramos un escenario base en donde hay espacio suficiente para que la Fed eleve su rango objetivo de tasas de política 5 veces en el año, con incrementos de 25 pbs cada uno. Sin embargo, sorpresas adicionales en materia de inflación podrían llevar a incrementos adicionales o de mayor magnitud.

Eurozona: inflación en máximos históricos endurece discurso del BCE

El pasado miércoles se publicó el dato preliminar de la inflación para la zona Euro, el cual se ubicó en enero en 5,1%, rompiendo máximos históricos en al menos dos décadas. Este dato no solo fue superior al 4,4% que estimaba la mayoría de los analistas y al dato revisado de diciembre de 2021, de 5,0%, sino que también superó por más del doble el objetivo de inflación establecido por el Banco Central Europeo (BCE) del 2%.

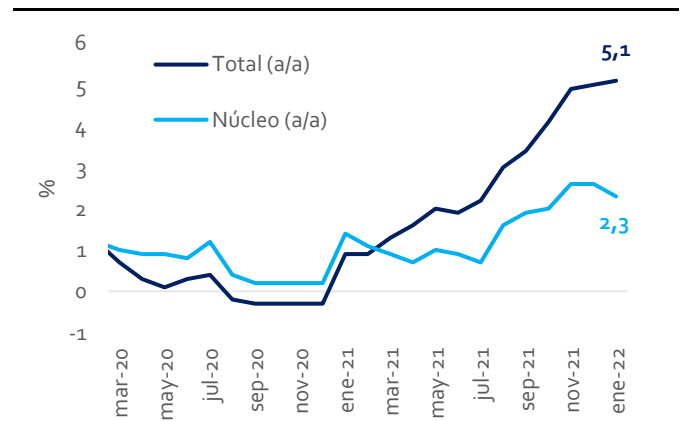
Con la cifra de enero, se cumplen siete meses consecutivos donde se registra un aumento en la inflación. Dicho incremento se vio explicado en gran parte por la variación

Proyección Tasa Política Monetaria Fed - 2022



Fuente: FED. Pronóstico Corficolombiana

Inflación Zona Euro



Fuente: Eikon

en los precios de los componentes de energía (actual 28,6% a/a, ant: 25,9%) los cuales contribuyeron con 3,1 p.p. a la variación total.

Durante la semana también ocurrió la reunión de política monetaria de la zona Euro, donde en línea con nuestras expectativas y las del mercado, se mantuvieron inalteradas las tasas de Facilidad de Depósitos (actual: -0,5%), Operaciones Principales de Financiación (actual: 0%) y Facilidad Marginal de Crédito (0,25%), los tres instrumentos de política monetaria de los que dispone el BCE para ajustar el rango objetivo de sus tasas de interés.

Ante las recientes presiones inflacionarias, el BCE cambió de tono respecto al endurecimiento de su política monetaria.

Si bien Christine Lagarde, presidente del BCE, afirmó que los miembros del Consejo de Gobierno no se apresurarán en tomar nuevas medidas sobre su política monetaria, también **reconoció que la inflación de la región podría estar inclinándose al alza**. Además, retiró de su discurso un mensaje dado en pronunciamientos anteriores donde aseguraba que era poco probable subir las tasas de interés durante este año. De esta manera, el mercado pasó de descontar un incremento sobre las tasas en 2022 de 25 pbs a revisarlo al alza y ubicarlo en 40 pbs. En línea con esto, el rendimiento de los bonos a 5 años de Alemania alcanzó valores positivos durante la semana, algo no visto desde 2018.

Banco de Inglaterra: decisión de política monetaria dividida al alza

El jueves pasado, el Banco Central de Inglaterra (BoE) decidió por mayoría aumentar en 25 pbs su tasa de interés de referencia, lo que se configura en el segundo aumento consecutivo luego del incremento de 15 pbs. originado en la reunión de diciembre. **Sin embargo, se destaca que 4 de los 9 votantes decidieron subir las tasas 50 pbs. para llevarlas a niveles de 0,75%**. El resultado ajustado de la votación va en línea con las expectativas de inflación, donde no se descarta que el aumento generalizado de los precios se ubique en 7,25% a/a para el próximo mes de abril.

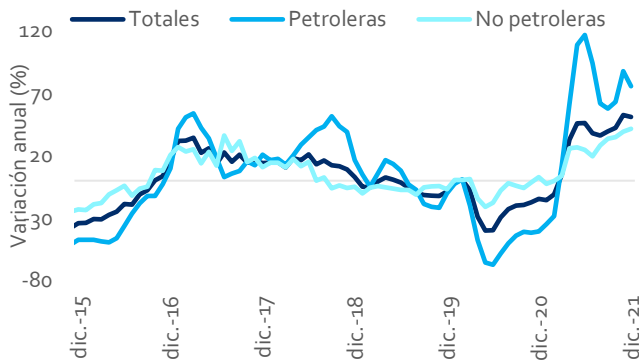
Si bien el BoE reconoce que este aumento sobre el nivel de las tasas de interés puede hacer poco para contrarrestar las presiones inflacionarias en el corto plazo, hizo énfasis en reconocer que para el Banco es importante anclar las expectativas de inflación de largo plazo en los agentes económicos.

Petróleo

La OPEP acordó mantener la estrategia de aumentar en 400 mil barriles diarios su producción de petróleo para el mes de marzo. Dicha decisión tenía expectantes a la mayoría de los analistas económicos debido a los rezagos que actualmente ha padecido la oferta para recuperar sus niveles pre-pandemia, en contraste con una demanda que se ha mostrado más resiliente pese a los riesgos que han representado las variantes de la covid-19 sobre la recuperación económica.

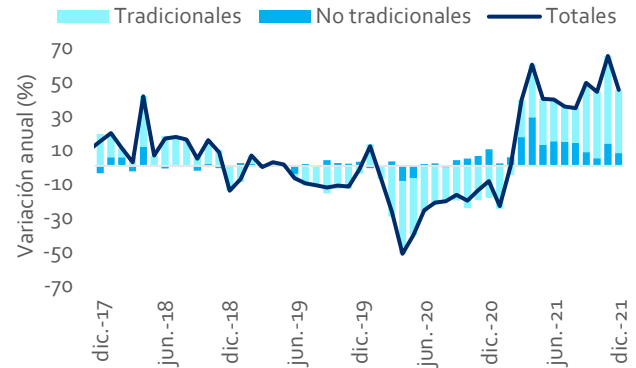
Por otra parte, EEUU registró una caída de un millón de barriles en sus inventarios de crudo durante la última semana, en contraste con las expectativas de los analistas que esperaban un aumento en las reservas por un millón y medio de unidades. A estos

Exportaciones colombianas (trimestre móvil)



Fuente: DANE. Cálculos: Corficolombiana

Contribución exportaciones totales



Fuente: DANE. Cálculos: Corficolombiana

factores contraproducentes para la oferta de crudo, se le suman los efectos que ha tenido el invierno boreal sobre la producción estadounidense, lo que va en línea con el reciente aumento del precio de las referencias Brent y WTI.

Tasa de cambio en Colombia: revaluación por menor fortaleza del dólar y precios del crudo en máximos de siete años

El peso colombiano se revaluó en línea con un dólar menos fuerte a nivel global y unos precios del crudo en sus niveles más altos de 7 años.

En medio del contexto externo explicado previamente, el cual impulsó una menor fortaleza global del dólar, el tipo de cambio USDCOP retrocedió levemente la semana pasada.

El peso se revaluó un 0,1% respecto al dólar durante la semana y cerró en 3.952 pesos por dólar. Este movimiento se dio a la par con el aumento del precio del petróleo –al viernes, la referencia Brent se ubicó en 93,3 dólares por barril (dpb) y el WTI en 92,3 dpb, lo que implicó un avance semanal de 3,6% y de 6,3% respectivamente–, y con el

Principales indicadores financieros de la semana

Principales indicadores	País	Cierre	Variación		
			Semanal	12 meses	Año corrido
TRM	Colombia	3962,68	0,38%	15,42%	-0,46%
Dólar Interbancario	Colombia	3952,55	-0,14%	11,11%	-2,89%
BRLUSD	Brasil	5,33	-0,73%	-0,47%	-6,23%
CLPUSD	Chile	828,50	1,86%	13,09%	-2,70%
PENUSD	Perú	3,85	-0,17%	5,60%	-3,57%
MXNUSD	México	20,68	-0,57%	2,38%	0,81%
JPYUSD	Japón	115,22	-0,02%	9,70%	-0,10%
USDEUR	Europa	1,14	2,68%	-4,87%	1,35%
USDGBP	Gran Bretaña	1,35	0,97%	-0,85%	0,43%
DXY - Dollar Index		95,49	-1,84%	4,32%	-0,76%

Fuente: Eikon

retroceso en el índice DXY, que cerró en 95,4 puntos, 1,9% menor frente al cierre de la semana pasada. **De este modo, la revaluación del peso colombiano se dio en línea con un dólar menos fuerte a nivel global y precios del crudo tocando sus niveles más altos de hace 7 años.**

Exportaciones de no tradicionales continuaron al alza en diciembre

El DANE reveló que las exportaciones totales en diciembre de 2021 fueron de US\$ 4.381 millones FOB, lo que supone un crecimiento anual (a/a) de 44,7% (ant. 64,6%). En el agregado, las exportaciones totales del año sumaron US\$ 41.224 millones, un 32,7% superior a lo registrado en 2020 y 4,4% por encima de la cifra de 2019, año prepandemia.

En general, el crecimiento se asoció al incremento en las ventas externas de carbón y petróleo, que contribuyeron con 34,8 p.p. a la variación total del mes. Comparado con el 2019, los bienes no tradicionales exhiben un crecimiento de 43,5%. En términos de volumen, en 2021 las ventas externas de petróleo registraron una caída de 13,0%, lo que confirma que el incremento en el precio fue más que proporcional y compensó el descenso en este frente.

Cifras publicadas durante la última semana en EEUU

Fecha	Información	Período	Observado	Esperado	Anterior
1-feb-22	PMI manufacturero	Ene	55,5	55,0	57,7
1-feb-22	PMI manufacturero del ISM	Ene	57,6	57,5	58,8
3-feb-22	Nuevas peticiones de subsidio por desempleo	24 Ene, w/e	238 mil	245 mil	261 mil
3-feb-22	Costos Laborales Unitarios	4T	0,3%	1,5%	9,3%
3-feb-22	Productividad no Agrícola	4T (p)	6,6%	3,2%	-5,0%
3-feb-22	PMI compuesto de Markit	Ene (p)	51,1	50,8	57,0
3-feb-22	PMI de servicios	Ene	51,2	50,9	57,6
3-feb-22	Pedidos de Fábrica m/m	Dic	-0,4%	-0,2%	1,8%
3-feb-22	Índice ISM de empleo en el sector no manufacturero	Ene	52,3	-	54,7
4-feb-22	Tasa de Desempleo	Ene	4,0%	3,9%	3,9%
4-feb-22	Ingresos medios por hora (m/m)	Ene	0,7%	0,5%	0,5%
4-feb-22	Ingresos medios por horas (a/a)	Ene	5,7%	5,2%	5,0%
4-feb-22	Promedio de horas de trabajo semanales	Ene	34,50	34,70	34,70
4-feb-22	Nominas no Agrícolas	Ene	467 mil	150 mil	510 mil

Fuente: Thomson Reuters Eikon, Investing y Econoday

Mercados Andinos y Centroamericanos

María Paula González

Analista de Investigaciones

paula.gonzalez@corficolombiana.com

Nota: A partir de ahora vamos a hacer seguimiento a las economías y mercados financieros de Perú y Chile, y próximamente de Panamá y Costa Rica.

- En Perú, la inflación sorprendió positivamente al mercado y mostró un declive sobre la tendencia creciente de los últimos meses. Además, Castillo conformó un nuevo Gabinete de Ministros. Por otra parte, en Chile, la actividad económica retrocedió levemente en diciembre.

› *Mercados andinos*

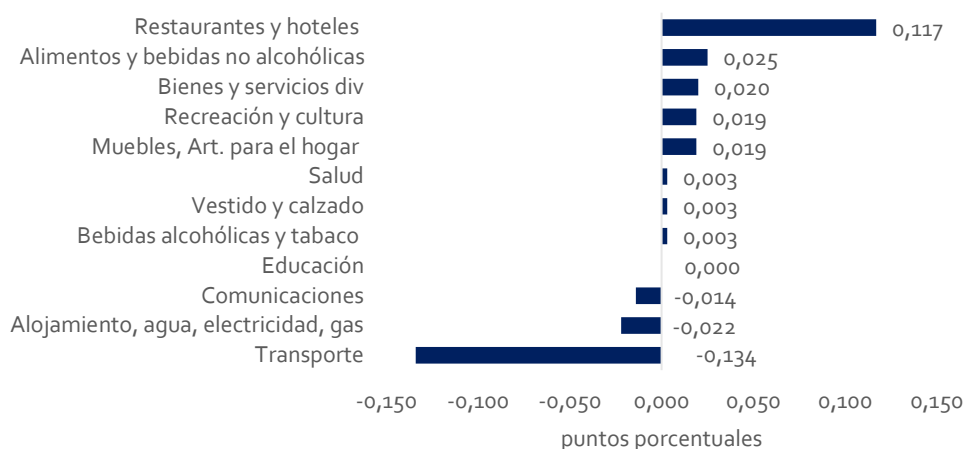
Perú: inflación sorprende positivamente al mercado

- **Inflación:** en enero, el IPC de Lima Metropolitana sorprendió positivamente al mercado al registrar una variación de 0,04% m/m (ant: 0,78% m/m, esp: 0,34% m/m), su menor incremento de los últimos ocho meses. El resultado del IPC de enero estuvo explicado principalmente por el aumento de 0,74% m/m en los precios del consumo en restaurantes y hoteles, seguido del incremento en el rubro de recreación y cultura (0,47% m/m), muebles y artículos para el hogar (0,36% m/m), y bienes y servicios diversos (0,32% m/m).

En contraste, el comportamiento del precio del transporte contribuyó a la desaceleración de la inflación mensual al registrar una caída de 1,08% m/m. Con este resultado, la inflación anual se desaceleró desde 6,43% a/a en diciembre de 2021 hasta alcanzar el 5,68% a/a en enero, ubicándose aún muy por encima del rango objetivo de la autoridad monetaria (1% - 3%). Este escenario, aunque muestra un declive respecto a la tendencia creciente de la inflación anual sigue presionando las futuras subidas de la tasa de política monetaria del Banco Central, quien en su última reunión (enero 2022) destacó que, en los próximos meses será conveniente continuar con la normalización de la política monetaria.

Cabe mencionar que, la base con la que se presentó el indicador de enero fue modificada de acuerdo con los resultados de la Encuesta Nacional de Presupuestos Familiares (2019-2020). Así las cosas, a partir de enero los indicadores de IPC se presentan con una nueva base de comparación (diciembre 2021 = 100).

Incidencia en el IPC de Lima Metropolitana según divisiones de consumo



Fuente: INEI

- Nuevo Gabinete Ministerial:** el martes 1 de febrero, el Presidente Pedro Castillo designó un nuevo Gabinete Ministerial después de que Mirtha Vásquez renunciara a su cargo como Presidente del Consejo de Ministros, “ante la imposibilidad de lograr consensos en beneficio del país”. Este Gabinete ratificó a 9 de los 19 ministros y nombró entre otros a Héctor Valer como el nuevo Presidente del Consejo, a Oscar Graham como Ministro de Economía, a Alfonso Chavarry como Ministro de Interior y a Alessandra Herrera como la nueva Ministra de Energía y Minas.

Es importante señalar que, con este nuevo nombramiento, Castillo conformó su tercer Gabinete Ministerial desde que asumió la presidencia en julio de 2021. El primer Gabinete liderado por Guido Bellido fue modificado después de que este renunciara en medio de fuertes tensiones políticas. El segundo Gabinete estuvo liderado por Mirtha Vásquez y el tercero, liderado por Valer se disolvió apenas 4 días después de su pronunciamiento.

En particular, Héctor Valer anunció su renuncia formal el sábado 6 de febrero, después de que algunos congresistas pidieran su renuncia y que otros miembros de algunas bancadas políticas manifestaran que no darían su voto de confianza al Gabinete liderado por Valer; ya que, poco después de que fuera designado como Primer Ministro se dieron a conocer denuncias por presunta violencia familiar instauradas por su difunta esposa y su hija en 2016. Así las cosas, esta semana estará marcada por la conformación de un cuarto Gabinete Ministerial que deberá convocar el Presidente Castillo en medio de una nueva crisis política, manteniendo las tensiones entre el Ejecutivo y el Congreso.

En medio de la inestabilidad política que ha caracterizado el Gobierno de Castillo y tras la renuncia de Mirtha Vásquez seguida del nombramiento de un tercer Gabinete, la tasa de cambio USDPEN se devaluó cerca de un 1,0% d/d respecto al cierre de la

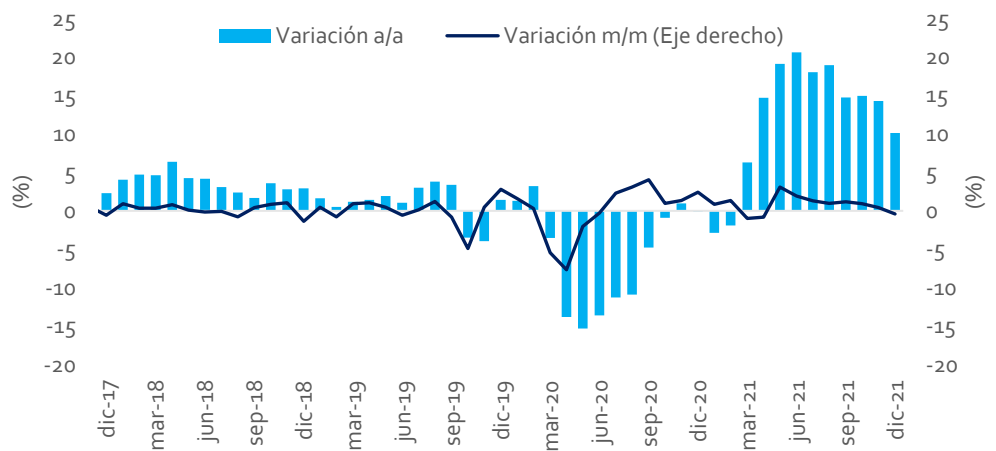
jornada del 31 de enero de 2022 y cerró la semana en 3,8 soles por dólar. Aún así, en lo corrido de 2022 el sol peruano acumula una revaluación de 3,6%. Entre tanto, durante la semana pasada la prima de riesgo aumentó en 3,6 pbs (CDS a 5 años), a niveles de 87,5 pbs.

Chile: actividad económica se desaceleró en diciembre

- Actividad económica:** en diciembre, el índice de actividad económica IMACEC cayó por primera vez desde abril de 2021, al registrar una variación de -0,4% m/m (ant: 0,4% m/m) impulsado por la caída de la producción minera (-6,2% m/m), seguida del comercio (-1,4% m/m) y de la industria (-1,4% m/m). En contraste, la pérdida en estos segmentos fue parcialmente compensada por el aumento de los servicios (1,4% m/m). En términos anuales, la actividad económica creció 10,1%, lo que significó un nivel de expansión menor al registrado en noviembre (14,3% a/a), pero se mantuvo cercano al esperado por el mercado (10,6% a/a). De acuerdo con el Banco Central de Chile, el resultado anual de diciembre refleja en parte la mayor apertura de la economía, las medidas de apoyo y el retiro parcial de los ahorros en los fondos pensionales.

Por otro lado, durante la semana pasada el peso chileno se devaluó 1,9% respecto al dólar en línea con la publicación del reporte de empleo de Estados Unidos, el cual resultó mejor de lo esperado. Por su parte, la prima de riesgo descontó 5,1 pbs (CDS 5 años) y se ubicó en 78,6 pbs.

Evolución mensual y anual del IMACEC



Fuente: Banco Central de Chile

Principales indicadores financieros de la semana

Principales indicadores	País	Cierre	Semanal	Variación 12 meses	Año corrido
Tasa de cambio					
USDCLP	Chile	828,1	1,9%	13,1%	-2,7%
USDPEN	Perú	3,8	-0,2%	5,6%	-3,6%
Renta fija					
Bono a 5 años	Chile	5,7%	-2,6%	271,2%	3,1%
Bono a 5 años	Perú	4,9%	-1,5%	190,2%	3,1%
Renta variable					
S&P IPSA	Chile	4.425,5	-2,6%	-0,5%	2,9%
S&P/BLV	Perú	22.280,3	-1,6%	2,3%	5,7%
Prima de riesgo					
CDS 5 años	Chile	78,6	-6,1%	71,0%	11,2%
CDS 5 años	Perú	87,5	4,3%	56,1%	15,8%

Nota: La referencia de bonos a cinco años toma la tasa del bono genérico en moneda local calculada por Refinitiv Eikon

Fuente: Eikon y Corficolombiana

Actividad económica local

Laura Daniela Parra Pérez

Analista de Economía Local

laura.parra@corficolombiana.com

- El IPC registró una variación mensual de 1,67% en enero, impulsado por un avance generalizado de los precios.
- Nuevamente el grupo de alimentos fue el principal determinante al contribuir con el 40% de la variación mensual, sin embargo, los tres grandes grupos restantes -bienes, servicios y regulados- contribuyeron cada uno con cerca del 20%. Con este resultado, la inflación anual aumentó desde 5,62 % a 6,94%.
- Anticipamos que la tasa de interés de BanRep cerrará el año en 6,5%.

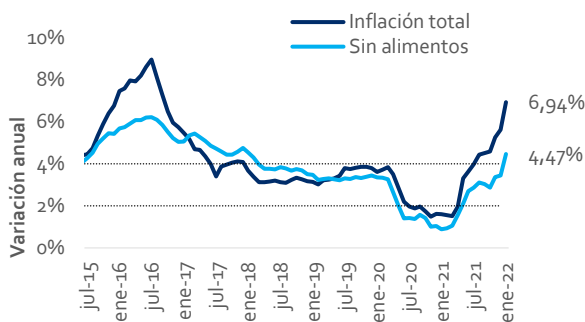
Resultado de inflación de enero

El Índice de Precios al Consumidor (IPC) registró una variación mensual de 1,67% en enero, superando por un amplio margen nuestra expectativa (1,11%) y la del mercado (0,91%). Con este resultado, la inflación anual aumentó 132 puntos básicos, desde 5,62% hasta 6,94%, alcanzando un nuevo máximo desde de 2017 y ubicándose por sexto mes consecutivo por encima del rango meta de BanRep

Nuevamente, el grupo de alimentos fue el protagonista, al explicar dos quintas partes de la inflación mensual. En particular, el IPC de este grupo aumentó 3,79% (vs 1,44% hace un año), llevando a la inflación anual a 19,94%, nivel récord. Lo anterior como resultado de una contribución similar de los alimentos procesados –que aumentaron 2,31% y representan el 80% de la canasta de alimentos– y de los perecederos –cuya variación mensual ascendió a 9,5% pero representan solo el 20% de los alimentos–.

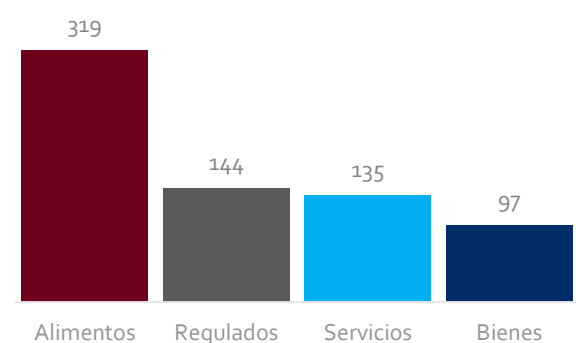
Las contribuciones más importantes provinieron de las papas, carne de res, plátanos, frutas frescas, leche, carne de aves, tomate, cebolla, huevos y pan. En conjunto, estos alimentos sumaron 49 puntos básicos al resultado mensual. Al respecto, el DANE señaló que los costos de los insumos, la ola invernal y los precios de los concentrados están incidiendo sobre los precios.

Inflación anual total y sin alimentos



Fuente: DANE. Cálculos: Corficolombiana.

Contribución a la inflación anual por componentes (pbs)



Fuente: DANE. Cálculos: Corficolombiana.

IPC por componentes

	Variación mensual (%)		Variación anual (%)		Contribución a la inflación anual (p.p.)		Cambio en contribución (p.p.)
	ene-21	ene-22	dic-21	ene-22	dic-21	ene-22	
IPC Total	0,41	1,66	5,62	6,94	5,62	6,94	1,32
Alimentos	1,44	3,79	17,23	19,94	2,73	3,18	0,46
Servicios	0,12	0,71	2,18	2,79	1,06	1,35	0,29
Regulados	0,54	1,68	7,10	8,31	1,23	1,44	0,21
Bienes	0,15	2,07	3,31	5,29	0,61	0,97	0,36

Fuente: DANE. Cálculos: Corficolombiana

La contribución de alimentos fue seguida por el aporte de 37 pbs proveniente de los bienes. El IPC de este segmento aumentó 2,07% (vs 0,15% hace un año), llevando la inflación anual a 5,29%, un nuevo máximo desde 2017. Los precios de los productos de limpieza del hogar, el vestuario y productos de aseo personal contribuyeron con 20 pbs al resultado mensual. De acuerdo con el director del DANE, el comportamiento de las prendas de vestir correspondió a la corrección de los precios tras el último día sin IVA.

En tercer lugar, los precios de los servicios aumentaron 0,71% (vs 0,12% hace un año), llevando la inflación anual a 2,79%, nivel no visto desde 2020, impulsado por los servicios de alimentación fuera del hogar, sector que está afrontando mayores costos de insumos y el restablecimiento del impuesto al consumo.

Por último, los bienes y servicios regulados aumentaron 1,68% (vs 0,54%) hace un año, llevando la inflación anual a 8,31%, nivel no visto desde 2009, impulsado por el incremento del transporte, en donde los servicios de transporte urbano presentaron aumentos en 16 dominios geográficos, los combustibles y el precio de la energía.

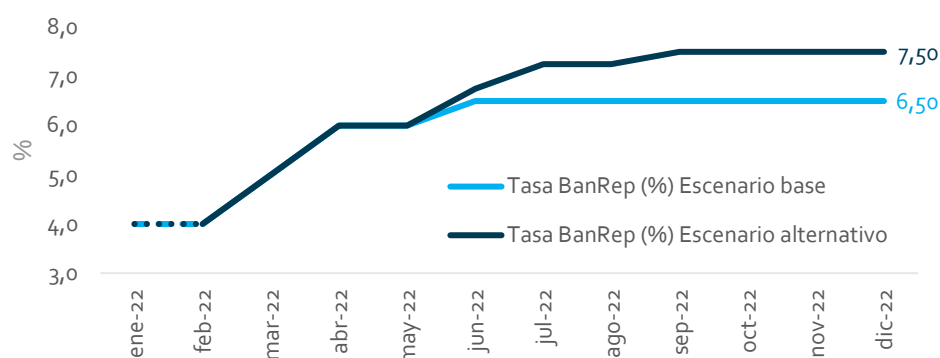
BanRep: anticipamos que la tasa de referencia cerrará el año en 6,50%

El incremento de 100 básicos en la tasa de intervención al cierre de enero evidenció la preocupación al interior de la junta por el desanclaje de las expectativas de inflación. Esto fue confirmado por las minutas de la reunión, que señalaron una inquietud generalizada por el aumento de las expectativas y su efecto sobre la formación futura de los precios y salarios.

Este elemento, junto con la revisión de la tasa de interés neutral al alza, los resultados de inflación de enero, y el inicio inminente de la normalización de la política monetaria en Estados Unidos, nos llevan a revisar nuestro pronóstico de tasa de referencia de cierre de año, desde 6,0% a 6,5%.

Nuestro escenario base incorpora cinco incrementos de 25 pbs en el rango de tasa de referencia de la Reserva Federal, un pico inflacionario local durante 1T21, corrección las expectativas de inflación luego de que la inflación anual revierta su tendencia al alza, y disminución de la prima de riesgo país en el segundo semestre del año. En contraste, un ritmo de normalización más acelerado en EEUU, así como condiciones internas que

Expectativa tasa de interés de referencia local



Fuente: Banco de la República. Cálculos: Corficolombiana.

desencadenen una mayor percepción de riesgo país podrían llevar la tasa al 7,5% al cierre del año.

Minutas: votación 5 a 2 en detalle

Los cinco codirectores que votaron por un incremento de 100 pbs argumentaron que **parte del incremento en las tasas de interés de colocación -en los mercados monetario, crediticio y de capitales- se explica por mayores expectativas de inflación**. Además, manifestaron inquietud por el incremento sistemático de las expectativas y su efecto sobre la formación de precios. Finalmente, señalaron que la ampliación del déficit en cuenta corriente es un desafío agudizado por unas condiciones financieras globales menos expansivas y una capacidad limitada de respuesta de la oferta frente a la demanda creciente.

Entre tanto, los dos codirectores que respaldaron un incremento de 75 pbs -más moderado, pero de una magnitud considerable- argumentaron que un incremento más acelerado en el ritmo de normalización monetaria podría profundizar el rezago en materia de empleo e inversión. Frente a la inflación manifestaron que i) el choque responde a factores temporales de oferta y ii) que la inflación sin alimentos ni regulados se encuentra debajo de la meta (2,5%). Finalmente, se refirieron al elevado nivel de incertidumbre sobre el desempeño de la actividad productiva y el efecto adverso de mayores tasas de interés sobre las micro y pequeñas empresas.

Las revisiones más destacadas en el informe de política monetaria de enero:

- 1 El informe incorpora un ciclo de aumentos continuo en el rango de tasas de la Reserva Federal, así como una mayor prima de riesgo local frente al escenario de octubre. La percepción de riesgo cedería durante la segunda parte del año.
- 2 La tasa de interés neutral real fue revisada al alza, a 1,8% y 1,9% para 2022 y 2023. Esto implica que la tasa nominal tendrá que alcanzar niveles superiores para llegar a un nivel neutral, más elevado aún si las expectativas de inflación continúan aumentando.

- 3 El crecimiento de 2021 fue revisado al alza en 0,1 p.p. a 9,8%. Para 2022 el ajuste fue de 0,4 p.p. a la baja, a 4,3%. Lo anterior como consecuencia de un menor impulso proveniente del consumo, y una dinámica débil de la inversión. Pese a lo anterior, la brecha del producto sería menos negativa de lo previsto anteriormente, en línea con un ajuste a la baja en el producto potencial hasta 3,2%.
- 4 La inflación esperada de cierre 2022 fue revisada 0,7 p.p. al alza, a 4,3%, con ajustes promedio de 1,3 p.p. al alza en la senda de los primeros tres trimestres del año. La inflación básica, que excluye los alimentos y regulados, cerraría el año en 4,5%.
- 5 La tasa de desempleo nacional fue ajustada al alza, debido al deterioro en las condiciones laborales en las zonas rurales.

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. (28 ene - 4 feb)	3,54%	3,35%	19,0	3,22%	3,08%	1,91%
DTF T.A. (28 ene - 4 feb)	3,46%	3,28%	18,2	3,16%	3,15%	1,89%
IBR E.A. overnight	4,02%	3,02%	100,2	2,98%	2,99%	1,75%
IBR E.A. a un mes	4,01%	3,87%	14,0	3,14%	3,05%	1,74%
TES - Julio 2024	7,45%	7,38%	6,8	6,94%	6,83%	3,13%
Tesoros 10 años	1,93%	1,78%	15,7	1,65%	1,51%	1,13%
Global Brasil 2025	2,55%	2,43%	11,9	2,17%	1,69%	1,66%
LIBOR 3 meses	0,32%	0,26%	6,1	0,23%	0,21%	0,20%

Fuente: BanRep, Superfinanciera

Evolución del portafolio

Indicador	Último	Variación semanal	Variación último mes	Variación año corrido	Variación 12 meses
Deuda Pública – IDP Corficolombiana	603,66	0,76%	-0,57%	-1,16%	-11,61%
COLCAP	1522,41	-0,49%	6,92%	7,90%	12,02%
COLEQTY	1084,27	0,99%	8,39%	9,37%	14,10%
Cambiario – TRM	3951,96	0,20%	-3,20%	-1,78%	12,19%
Acciones EEUU - Dow Jones	35089,74	1,05%	-4,65%	-3,59%	12,99%

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

Calendario económico

Estados Unidos

Fecha	Información	Período	Esperado	Anterior
7-feb-22	Crédito al Consumo	Dic	20,00 MM	39,99 MM
8-feb-22	Exportaciones	Dic	-	224,2 MM
8-feb-22	Importaciones	Dic	-	304,4 MM
8-feb-22	Balanza Comercial	Dic	-82,9 MM	-80,2 MM
9-feb-22	Ventas de Comercio Mayorista	Dic	1,5%	1,3%
10-feb-22	Inflación Núcleo (m/m)	Ene	0,5%	0,6%
10-feb-22	Inflación Núcleo (a/a)	Ene	5,9%	5,5%
10-feb-22	Inflación (m/m)	Ene	0,4%	0,5%
10-feb-22	Inflación (a/a)	Ene	7,2%	7,0%
10-feb-22	Nuevas Peticiones de Subsidio por Desempleo	31 Ene, w/e	-	238 mil
10-feb-22	Peticiones de Subsidio por Desempleo	24 Ene, w/e	-	1628 M
11-feb-22	Índice de la Universidad de Michigan	Feb	67,60	67,20

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-feb-22	Producción Industrial	Dic	-	10,1%

Fuente: Thomson Reuters

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

Brasil

Fecha	Información	Período	Esperado	Anterior
9-feb-22	IPCA (m/m)	Ene	0,65%	0,73%
9-feb-22	IPCA (a/a)	Ene	9,97%	10,06%
9-feb-22	Ventas al por menor (m/m)	Dic	-0,2%	0,6%
9-feb-22	Ventas al por menor (a/a)	Dic	-	-4,2%

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
7-feb-22	Balanza Comercial	Ene	-	520 M
8-feb-22	Inflación	Ene	-	0,80%

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
9-feb-22	Inflación Núcleo (m/m)	Ene	0,76%	0,8%
9-feb-22	Inflación (a/a)	Ene	7,5%	7,4%
9-feb-22	Inflación (m/m)	Ene	0,5%	0,36%
9-feb-22	Precios al Productor (m/m)	Ene	-	0,5%
9-feb-22	Precios al Productor (a/a)	Ene	-	10,3%
10-feb-22	Decisión de Política Monetaria	Ene	5,3%	5,5%
11-feb-22	Producción Industrial (a/a)	Dic	2,4%	1,6%
11-feb-22	Producción Industrial (m/m)	Dic	0,5%	-0,1%

Fuente: Thomson Reuters

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

Perú

Fecha	Información	Período	Esperado	Anterior
9-feb-22	Balanza Comercial	Dic	-	1960 M
10-feb-22	Decisión de Política Monetaria	Feb	3,00%	3,00%

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
7-feb-22	Confianza del inversor	Feb	12,00	14,90

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
8-feb-22	Producción Industrial	Dic	-	10,1%

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
7-feb-22	Ventas al por menor	Ene	-	0,6%
11-feb-22	Inversión Empresarial (t/t)	T4	2,6%	-2,5%
11-feb-22	Inversión Empresarial (a/a)	T4	-	2,60
11-feb-22	Producción Industrial (m/m)	Dic	0,1%	1,00%
11-feb-22	Producción Industrial (a/a)	Dic	0,5%	0,10%
11-feb-22	Producción Manufacturera (m/m)	Dic	0,2%	1,10%
11-feb-22	Producción Manufacturera (a/a)	Dic	-	0,40%
11-feb-22	Balanza Comercial	Dic	-	-11,337 MM
11-feb-22	PIB (t/t)	T4 (p)	-	1,10%
11-feb-22	PIB (a/a)	T4 (p)	-	6,80%

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
8-feb-22	Balanza Comercial	Dic	-	-9,73 MM
8-feb-22	Importaciones	Dic	-	53,74 MM
8-feb-22	Exportaciones	Dic	-	44,02 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
7-feb-22	Cuenta Corriente	Dic (p)	-	897,3 MM
9-feb-22	Precios de Bienes Corporativos (m/m)	Dic	-	-0,2%
9-feb-22	Precios de Bienes Corporativos (a/a)	Dic	-	8,5%

Fuente: Thomson Reuters

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

Proyecciones económicas

	2017	2018	2019	2020	2021p	2022p
Actividad Económica						
Crecimiento real						
PIB (%)	1,4	2,5	3,3	-6,8	9,7	5,0
Consumo Privado (%)	2,1	3,0	4,5	-5,6	13,8	4,1
Consumo Público (%)	3,8	7,0	4,3	3,7	12,1	5,4
Formación Bruta de Capital Fijo (%)	1,9	1,5	4,3	-20,6	8,5	5,4
Exportaciones (%)	2,5	0,9	2,6	-18,3	40,0	12,7
Importaciones (%)	1,2	5,8	8,1	-17,3	52,7	9,7
Contribuciones (puntos porcentuales)						
Consumo Privado (p.p.)	1,4	2,1	2,7	-4,1	4,8	2,3
Consumo Público (p.p.)	0,6	1,1	0,8	0,6	1,3	0,6
Formación Bruta de Capital Fijo (p.p.)	0,4	0,3	0,7	-4,6	2,4	1,0
Exportaciones (p.p.)	0,4	0,1	-1,2	1,5	1,4	0,6
Importaciones (p.p.)	-0,3	-1,2	3,3	-6,8	2,9	0,6
Precios						
Inflación, fin de año (%)	4,1	3,2	3,8	1,6	5,6	5,2
Inflación, promedio anual (%)	4,3	3,2	3,5	2,5	3,5	5,9
Tasas de Interés						
Tasa de interés de política monetaria, fin de año (%)	4,75	4,25	4,25	1,75	3,00	6,5
DTF E.A., fin de año (%)	5,21	4,54	4,48	1,96	2,70	6,0
Finanzas Públicas						
Balance fiscal total Gobierno Nacional Central (GNC) (% PIB)	-3,6	-3,1	-2,5	-7,8	-7,6	-6,6
Balance fiscal primario GNC (% PIB)	-0,7	-0,3	0,7	-4,9	-5,3	-3,7
Deuda bruta GNC (% PIB)*	47,0	49,8	50,2	64,7	67,4	69,6
Sector Externo						
Tasa de cambio, fin de año (COP/USD)	2.984	3.250	3.277	3.433	3.981	3.956
Tasa de cambio, promedio anual (COP/USD)	2.951	2.956	3.281	3.693	3.744	4.017
Cuenta corriente de la balanza de pagos (% PIB)	-3,3	-3,9	-4,3	-3,3	-5,4	-4,8
Inversión extranjera directa (% PIB)	3,2	3,5	4,5	3,4	3,4	4,1

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

Equipo de investigaciones económicas

Jose Ignacio López

Director Ejecutivo de Investigaciones Económicas

(+57-601) 3538787 Ext. 70009

jose.lopez@corficolombiana.com

Macroeconomía y Mercados

Julio César Romero

Economista Jefe

(+57-601) 3538787 Ext. 69962

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. 70015

diego.gomez@corficolombiana.com

María Paula Gonzalez

Analista de Investigaciones

(+57-601) 3538787 Ext. 70018

paula.gonzalez@corficolombiana.com

Laura Gabriela Bautista

Analista de Investigaciones

(+57-601) 3538787 Ext. 70016

gabriela.bautista@corficolombiana.com

Pablo Fernández Luna

Practicante de Investigaciones

(+57-601) 3538787 Ext. 70019

pablo.fernandez@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

Sergio Andrés Consuegra

Analista de Inteligencia Empresarial

(+57-601) 3538787 Ext. 69987

sergio.consuegra@corficolombiana.com

Análisis Sectorial y Sostenibilidad

María Camila Orbezo

Directora de Sectores y Sostenibilidad

(+57-601) 3538787 Ext. 69964

maria.orbezo@corficolombiana.com

Jose Luis Mojica

Analista de Sectores y Sostenibilidad

(+57-601) 3538787 Ext. 70422

jose.mojica@corficolombiana.com

Juan Camilo Pardo

Analista de Sectores y Sostenibilidad

(+57-601) 3538787 Ext. 70017

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.