

INFORME SEMANAL

ESTÍMULO FISCAL Y RECUPERACIÓN: KEYNES EN LA UCI

- Muchos analistas y comentaristas afirmaron el año pasado que debido a la pandemia Keynes volvió a tomar el control, queriendo decir que la idea de una expansión fiscal como receta frente a la profunda crisis económica era más que obvia.
- Y así fue. La mayoría de los países experimentaron un aumento importante del gasto público, no solo con el propósito de mejorar sus sistemas de salud, sino para amortiguar la caída de los ingresos de los hogares y buscar solventar la caída en la demanda privada.
- La pandemia no ha terminado. Brotes esporádicos en diferentes países en los últimos meses así lo confirman. No es factible hacer un balance definitivo, pero este editorial hace un balance preliminar, buscando analizar si el impulso fiscal durante estos dos últimos años ha sido la pieza clave a la hora de explicar la recuperación de muchas economías en 2021.

MERCADO DE DEUDA (PAG. 6)

- El mercado de deuda local presentó comportamientos mixtos la semana pasada. Las tasas de los Títulos Tasa Fija bajaron 26 pbs en promedio, mientras que las referencias en UVR se desvalorizaron 6 pbs frente al cierre de la semana previa.
- En el contexto internacional, la tasa de los bonos del Tesoro a 10 años de EEUU bajó 13 pbs, en medio de la incertidumbre por la propagación de la variante ómicron del COVID-19 en el mundo.

MERCADO CAMBIARIO (PAG. 10)

- El tipo de cambio retrocedió la semana pasada, registrando una corrección a pesar de la persistencia de las preocupaciones sobre el crecimiento por el avance de la nueva variante Ómicron del coronavirus y el avance de la inflación.

MERCADOS EXTERNOS (PAG. 12)

- Esta semana se llevará a cabo la reunión de política monetaria en Brasil y Perú. A nivel macroeconómico, se conocerá la inflación de noviembre en Chile, México, Brasil, Estados Unidos y China, y el PIB de 3T21 de Japón.

ACTIVIDAD ECONÓMICA LOCAL (PAG. 16)

- El IPC registró una variación mensual de 0,50% en noviembre, impulsado por los precios de los alimentos, restaurantes y servicios públicos. La temporada de descuentos y el segundo día sin IVA mitigaron el avance mensual. Con este resultado, la inflación anual aumentó a 5,26%.
- La tasa de desempleo nacional se redujo a 11,8% en octubre, 2,9 p.p. por debajo de su nivel de hace un año.

Estímulo fiscal y recuperación: Keynes en la UCI

Jose Ignacio López

Director Ejecutivo

Investigaciones Económicas

jose.lopez@corficolombiana.com

- Muchos analistas y comentaristas afirmaron el año pasado que debido a la pandemia Keynes volvió a tomar el control, queriendo decir que la idea de una expansión fiscal como receta frente a la profunda crisis económica era más que obvia.
- Y así fue. La mayoría de los países experimentaron un aumento importante del gasto público, no solo con el propósito de mejorar sus sistemas de salud, sino para amortiguar la caída de los ingresos de los hogares y buscar solventar la caída en la demanda privada.
- La pandemia no ha terminado. Brotes esporádicos en diferentes países en los últimos meses así lo confirman. No es factible hacer un balance definitivo, pero este editorial hace un balance preliminar, buscando analizar si el impulso fiscal durante estos dos últimos años ha sido la pieza clave a la hora de explicar la recuperación de muchas economías en 2021.

› *Relación entre estímulo fiscal y crecimiento económico*

Es bien sabido que evaluar de forma precisa los efectos de la política fiscal es inviable, dado que no hay una fórmula simple para atribuir causalidad entre la expansión del gasto y el desempeño económico. A falta de una metodología fiable para encontrar una relación causal, este recuadro discute la correlación entre el tamaño del impulso fiscal de una muestra amplia de países y su nivel de recuperación económica. El resultado, robusto a varias especificaciones, es que las economías que tienen un mayor nivel de recuperación económica actualmente no fueron aquellas que tuvieron los mayores paquetes de estímulo fiscal.

El punto de partida de este análisis es una muestra amplia de países a nivel global, descartando algunas economías que tuvieron un comportamiento atípico con tasas de contracción o expansión en 2021 frente a 2019 superiores a 10%. Un ejemplo de estos casos atípicos es Guayana que tuvo una expansión muy importante de su economía en medio de la pandemia gracias a la expansión de sus exportaciones petroleras. La muestra, una vez eliminados estos casos atípicos, consistente en 159 economías.

Tomando el gasto como proporción del PIB, utilizando los datos del Fondo Monetario Internacional (FMI), se observa que entre 2021 y 2020 el 75% de los 159 países de la muestra tuvieron un estímulo fiscal, es decir un aumento del gasto público como % del PIB. El estímulo fiscal promedio de la muestra de países es de 3,2%, y la mediana es de 3%. Esto significa que más de la mitad de los países del mundo tuvieron una expansión del gasto público de 3 puntos porcentuales en proporción al PIB de cada economía durante el período 2020-2021. Es difícil encontrar otro episodio con un aumento tan pronunciado y sincronizado del gasto público a nivel global.

Si tomamos la tasa de crecimiento del PIB a cierre de 2021 frente a 2019, según las proyecciones oficiales del FMI, observamos que, en promedio, los países han regresado a su nivel de actividad económica pre-pandemia. La mediana de esta variable –

crecimiento del PIB en 2021 frente a 2019- es de -0.4%, lo cual muestra que el 50% de los países del mundo cerrarán este año con niveles de ingreso inferiores a los de pre-pandemia.

El gráfico 1 muestra la relación entre el impulso fiscal entre 2020 y 2021 y la tasa de crecimiento bianual proyectada para el cierre de este año. Como se observa en la gráfica, la correlación entre estas dos variables es negativa y estadísticamente significativa a un nivel del 5%. Si restringimos la muestra a países con más de 5 millones de habitantes – para excluir naciones pequeñas- y con un ingreso por habitante en dólares superior a 15 mil – para analizar economías de ingreso alto- dicha relación sigue siendo negativa y estadísticamente significativa para las 28 economías que cumplen con estos dos criterios. Esta relación para países de alto ingreso resulta incluso más sugestiva, dado que la literatura económica ha enfatizado la mayor capacidad que tienen los países desarrollados a la hora de implementar política fiscal contracíclica con multiplicadores fiscales altos en momentos de tasas de interés a la baja, como fue el caso en estos dos últimos años.

Ejercicios similares para economías de ingreso medio o con poblaciones más pequeñas arrojan resultados similares, aunque dependiendo de la selección de la muestra la relación negativa no es en todos los casos estadísticamente significativa. Lo que no se encuentra, independiente de varios criterios de selección, es una relación positiva entre gasto y crecimiento.

Una relación negativa entre el tamaño de los paquetes fiscales y el nivel de recuperación del PIB puede ser resultado de que algunos países fueron más afectados por la pandemia que otros, y dicha afectación resultó en mayores necesidades de gasto y una caída más pronunciada de ingresos. Para evaluar dicha posibilidad, estimamos una medida de impulso fiscal que trata de controlar por algunas características que explican una mayor

Gráfico 1. Aumento del gasto público y tasa de crecimiento del PIB 2021 frente a 2019

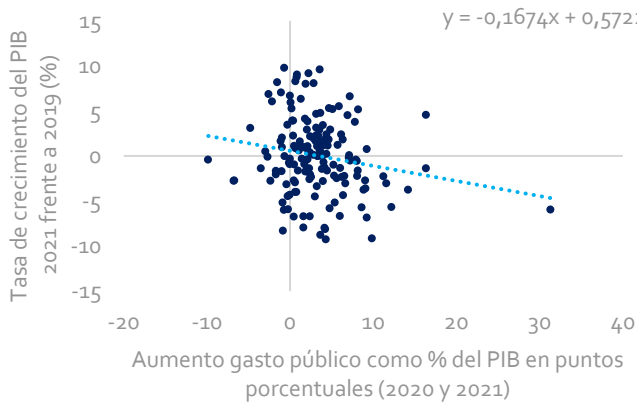
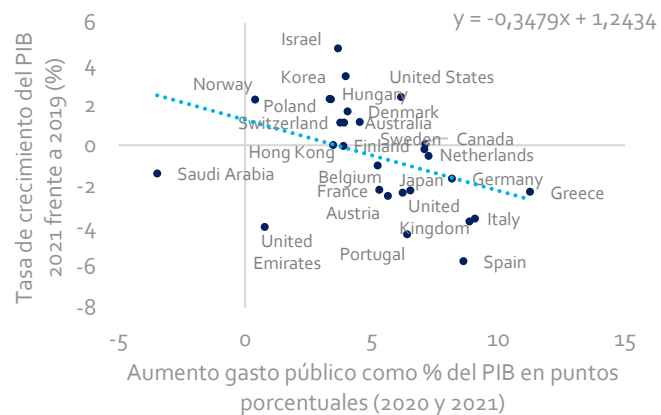


Gráfico 2. Aumento del gasto público y tasa de crecimiento del PIB 2021 frente a 2019 en países de alto ingreso



Fuente: FMI y Corficolombiana.

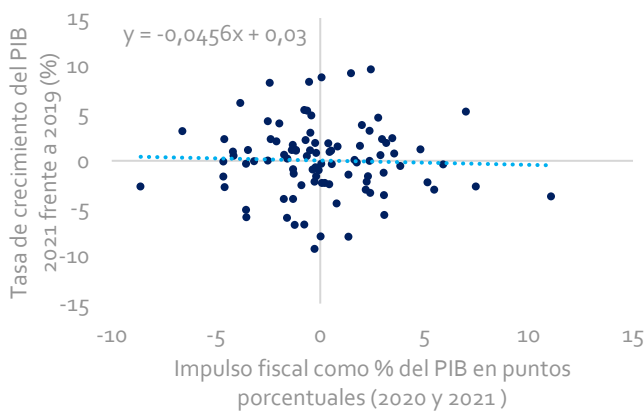
Fuente: FMI y Corficolombiana.

vulnerabilidad frente a la pandemia. Con este propósito estimamos una medida de gasto público, regresando el gasto público entre 2021 y 2020 en función de dos variables identificadas en varios estudios como agravantes de la pandemia: la proporción de población obesa y mayor de 65 años. Esta regresión arroja que estas dos variables tienen una relación positiva y estadísticamente significativa con el tamaño del impulso fiscal. El R^2 de dicha regresión es de hecho 25%, lo cual muestra que una buena parte de las necesidades fiscales estuvieron en función de la exposición de cada país al Covid-19. Con esta regresión podemos estimar el gasto público para cada país en función de su vulnerabilidad y definimos una nueva variable de impulso fiscal. Esta variable de impulso fiscal es la diferencia entre el gasto público observado y el que construimos con base en la regresión descrita anteriormente.

Los gráficos 3 y 4 muestran la relación entre esta variable de impulso fiscal y el crecimiento bianual en 2021, para la muestra total de países y una sub-muestra de economías grandes y de ingreso alto. Allí se observa que la relación negativa entre las dos variables se mantiene. Esta relación, en particular para las economías de ingresos altos, es estadísticamente significativa, incluso si controlamos por variables demográficas y de salud pública.

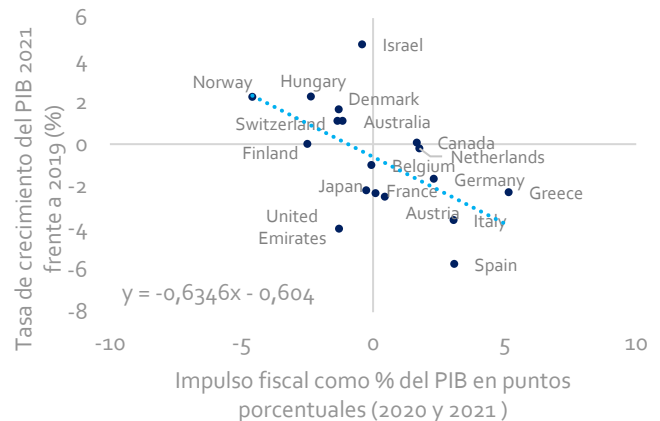
Estos resultados no deben interpretarse como prueba de que la política fiscal fue inocua, pero sugieren que la clave de la recuperación económica en 2021 no fue el tamaño del paquete fiscal. Otras variables, incluyendo la gestión y eficiencia del gasto público, y el manejo de la pandemia, quizás son las más importantes a la hora de explicar el regreso de muchas economías a los niveles de ingreso pre-pandemia. Si Keynes tomó control en 2020, quizás en 2021 está en cuidados intensivos.

Gráfico 3. Impulso fiscal y tasa de crecimiento del PIB 2021 frente a 2019



Fuente: FMI y Corficolombiana.

Gráfico 4. Impulso fiscal y tasa de crecimiento del PIB 2021 frente a 2019 en países de alto ingreso



Fuente: FMI y Corficolombiana.

Mercado de deuda

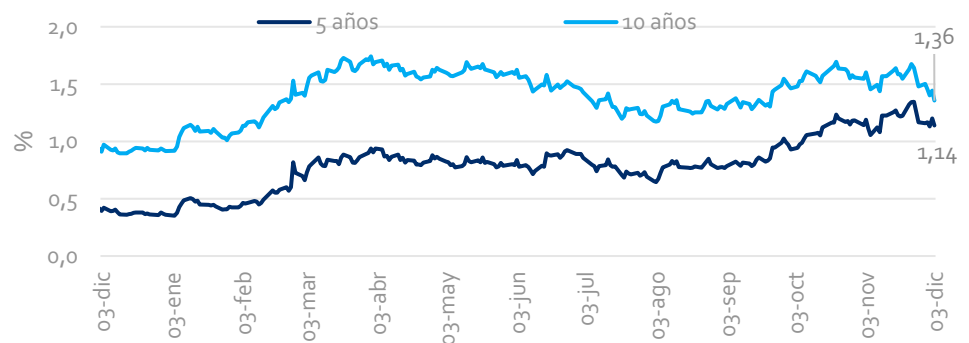
Gabriela Bautista Escobar
 Practicante en Investigaciones
 Económicas
laura.bautista@corficolombiana.com

- El mercado de deuda local presentó comportamientos mixtos la semana pasada. Las tasas de los Títulos Tasa Fija bajaron 26 pbs en promedio, mientras que las referencias en UVR se desvalorizaron 6 pbs frente al cierre de la semana previa.
- En el contexto internacional, la tasa de los bonos del Tesoro a 10 años de EEUU bajó 13 pbs, en medio de la incertidumbre por la propagación de la variante ómicron del COVID-19 en el mundo.

› Mercado internacional

Los Tesoros de EEUU a 10 años se valorizaron la semana pasada tras las declaraciones *hawkish* del Presidente de la Reserva Federal, Jerome Powell, ante el Comité Bancario del Senado, donde señaló que el *tapering* podría concluir antes de lo esperado debido a las fuertes presiones inflacionarias -frente a las cuales señaló que dejarían de definirse como transitorias- y por la sólida recuperación de la economía estadounidense. Además, la renta fija corrigió tras conocerse el reporte de empleo para noviembre de la Oficina Nacional de Estadística, donde pese al avance mejor al esperado en la tasa de desempleo que bajó hasta 4,2% (su mejor dato desde febrero del 2020), el dato de empleo estuvo contrarrestado por el aumento de las nóminas no agrícolas que no alcanzó las expectativas del mercado (ver sección "[Mercados Externos](#)" de este informe).

Bonos del Tesoro de EEUU



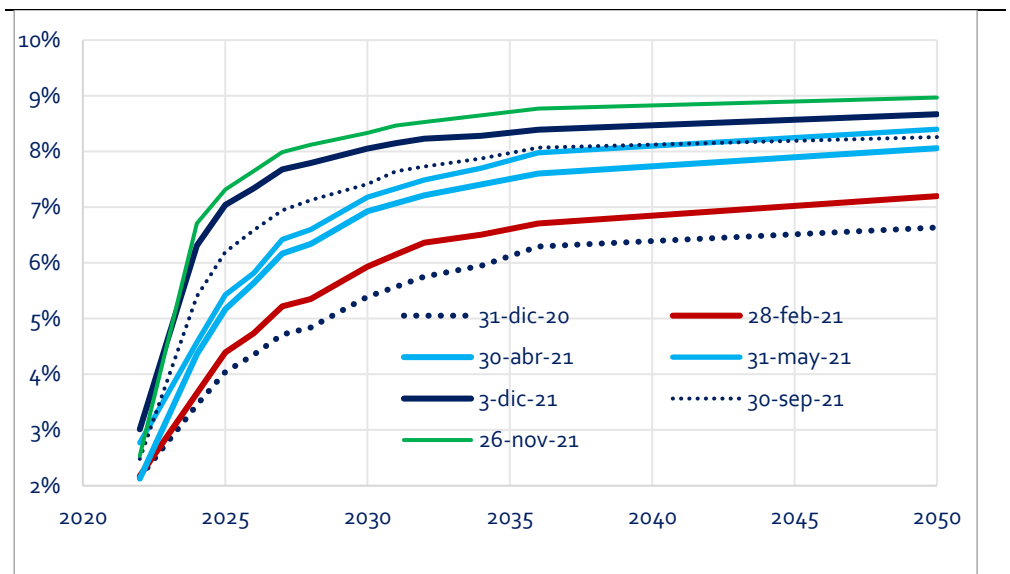
Fuente: Eikon. Cálculos: Corficolombiana

De esta forma, la tasa de los Tesoros a 10 años de EEUU cerró la semana en 1,356%, lo que significó una disminución de casi 13 pbs frente al cierre de la semana previa; mientras que la referencia de corto plazo subió 9 pbs en medio de la rápida propagación de la variante ómicron del COVID-19, lo que ha provocado la reimposición de medidas restrictivas, manteniendo la incertidumbre en el mercado global. En este sentido, la pendiente de la curva de Tesoros entre 2 y 10 años alcanzó su mínimo en un año al bajar hasta 76 pbs.

› Mercado local

El empinamiento de la curva de TES tasa fija corrigió a la baja la semana pasada, con una caída promedio en las tasas los títulos de 26 pbs, presentando valorizaciones a lo largo de la curva. En efecto, la parte corta de la curva subió 4 pbs -impulsada al alza por la referencia a un año-, mientras que las partes media y larga bajaron 31 pbs y 32 pbs respectivamente. Por su parte, la tasa del título con vencimiento en mayo de 2022 subió 48 pbs respecto al cierre de la semana previa tras la operación de redención anticipada del portafolio TES 2022 por 5 billones de pesos por parte del Ministerio de Hacienda y Crédito Público, y en medio de la expectativa por la publicación de los datos de IPC de noviembre para el cual el mercado esperaba un alza de 4,9% a/a en el nivel de precios.

Curva TES Tasa Fija



Fuente: Eikon. Cálculos: Corficolombiana

Por su parte, los TES en UVR se desvalorizaron en promedio 6 pbs respecto al cierre de la semana previa con valorizaciones únicamente en la referencia TES 2023, cuya tasa bajó 17 pbs, obedeciendo a la incertidumbre en el mercado por cuenta de las presiones inflacionarias.

› Expectativas

Esta semana los TES reaccionarían negativamente ante el dato de inflación de noviembre que se ubicó en 5,26% en la serie anualizada, incrementando el empinamiento de la curva tasa fija con una sobre reacción en las tasas de los títulos a corto y mediano plazo. Esperamos que la curva de TES tasa fija corrija a la baja en los próximos meses, en línea con una aceleración en el ritmo de endurecimiento de la política monetaria a nivel local y global para frenar la creciente inflación.

Cifras de deuda pública interna

Bono	Cupón	Vencimiento	Duración Modificada	Tasa		Precio	
				26-nov-21	3-dic-21	26-nov-21	3-dic-21
TES Tasa Fija							
TFIT10040522	7,00%	4-may-22	0,42	2,54	3,01	101,89	101,61
TFIT16240724	10,00%	24-jul-24	2,39	6,71	6,31	107,70	108,65
TFIT08261125	6,25%	26-nov-25	3,64	7,32	7,04	96,40	97,33
TFIT15260826	7,50%	26-ago-26	4,08	7,65	7,34	99,36	100,56
TFIT08031127	5,75%	3-nov-27	5,12	7,99	7,68	89,72	91,07
TFIT16280428	6,00%	28-abr-28	5,25	8,12	7,79	89,66	91,17
TFIT16180930	7,75%	18-sep-30	6,57	8,34	8,05	96,40	98,11
TFIT16260331	7,00%	26-mar-31	6,71	8,47	8,15	90,72	92,64
TFIT16300632	7,00%	30-jun-32	7,44	8,53	8,23	89,54	91,45
TFIT16181034	7,25%	18-oct-34	8,52	8,65	8,28	89,34	92,00
TFIT16070936	6,25%	9-jul-36	9,21	8,77	8,39	79,61	82,30
TFIT260950	7,25%	26-oct-50	11,61	8,97	8,67	82,41	85,08
TES UVR							
TUVT17230223	4,75%	23-feb-23	1,18	1,47	1,30	104,01	104,16
TUVT11070525	3,50%	7-may-25	3,23	2,70	2,54	102,59	103,10
TUVT11170327	3,30%	17-mar-27	4,83	3,13	3,09	100,83	101,00
TUVT20250333	3,00%	25-mar-33	9,48	3,80	3,72	92,72	93,45
TUVT20040435	4,75%	4-abr-35	10,05	3,92	3,82	108,47	109,56
TUVT25022537	4,00%	25-feb-37	11,48	4,10	3,99	96,10	97,24
TUVT17160649	3,50%	16-jun-49	17,02	4,20	4,09	92,73	94,50

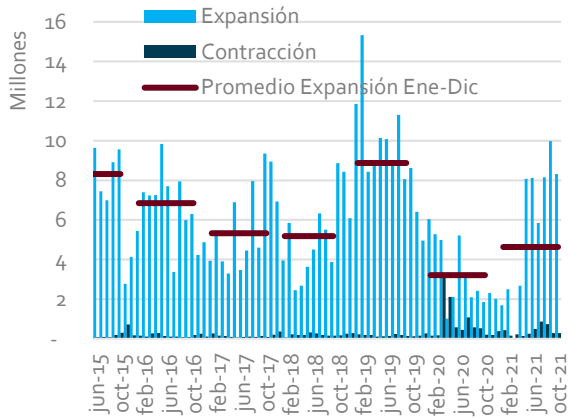
Fuente: SEN. Cálculos: Corficolombiana.

Cifras de deuda pública externa

Bono	Cupón	Vencimiento	Duración	Libor Z- Spread (pbs)	Tasa		Precio	
					26-nov-21	3-dic-21	26-nov-21	3-dic-21
COLGLB23	2,625%	15-mar-23	1,01	140,17	1,75	1,86	100,86	100,77
COLGLB24	4,000%	26-feb-24	1,90	145,90	2,22	2,25	103,40	103,35
COLGLB26	4,500%	28-ene-26	3,57	194,70	3,09	3,09	105,23	104,69
COLGLB27	3,875%	25-abr-27	4,69	244,00	2,73	3,65	101,20	100,83
COLGLB29	4,500%	15-mar-29	6,06	266,30	3,93	3,95	103,03	102,40
COLGLB32	3,250%	22-abr-32	8,77	289,70	4,27	4,29	90,67	90,25
COLGLB37	7,375%	18-sep-37	10,01	409,61	5,60	5,52	118,37	119,35
COLGLB41	6,125%	18-ene-41	11,57	407,50	5,63	5,53	105,65	105,83
COLGLB42	4,125%	22-feb-42	13,24	360,60	5,13	5,12	86,30	86,73
COLGLB45	5,000%	15-jun-45	13,49	393,51	5,54	5,40	92,71	92,19
COLGLB49	5,200%	15-may-49	14,71	392,80	5,74	5,39	94,90	97,32

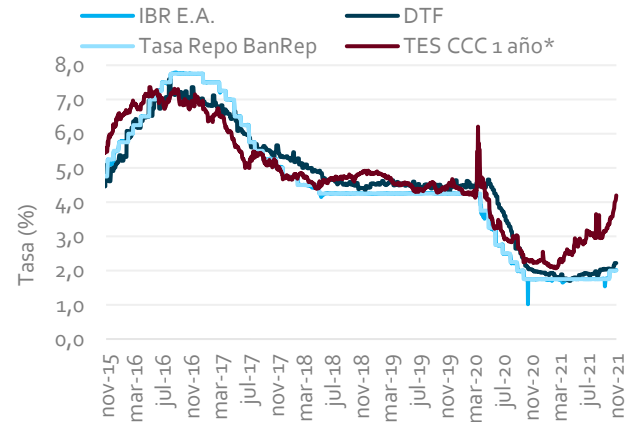
Fuente: Eikon. Cálculos: Corficolombiana.

Saldo promedio de operaciones repo en BanRep



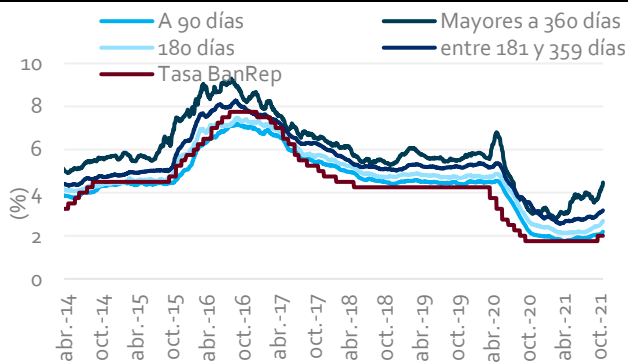
Fuente: BanRep. Cálculos: Corficolombiana

Tasas de interés de corto plazo



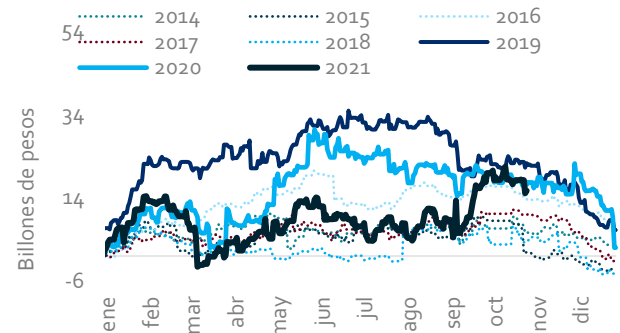
Fuente: BanRep. Cálculos: Corficolombiana

Tasas de captación (promedio móvil 20 días)



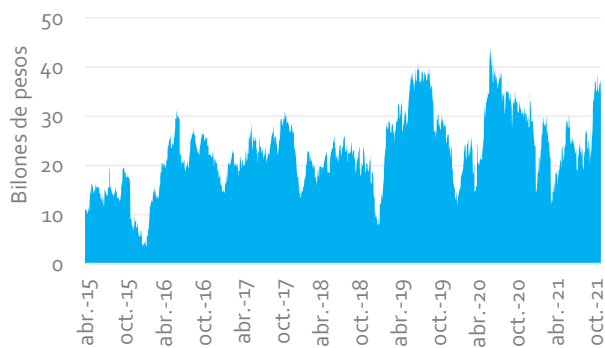
Fuente: BanRep. Cálculos: Corficolombiana

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



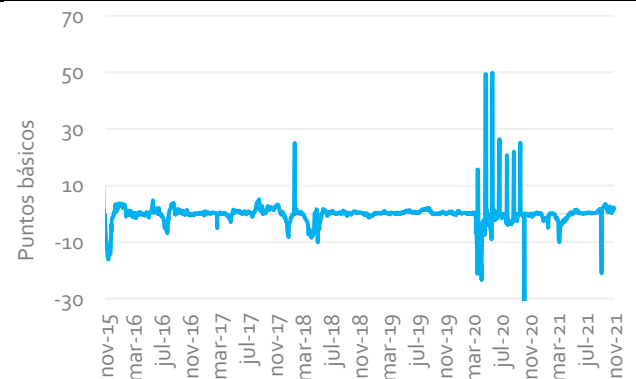
Fuente: Ministerio de Hacienda. Cálculos: Corficolombiana

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	486,9	8,26%	468,7	9,14%	18,2	-10,28%
hace un año	508,8	4,50%	491,5	4,88%	17,2	-5,38%
cierre 2020	509,7	4,04%	494,3	4,53%	15,4	-9,68%
hace un mes	543,4	7,15%	524,3	7,31%	19,0	2,72%
19-nov.-21	551,2	8,33%	531,8	8,18%	19,4	12,46%

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	249,7	4,27%	153,5	15,16%	70,8	9,71%
hace un año	263,1	5,38%	157,8	2,84%	74,6	5,40%
cierre 2020	261,1	4,99%	159,7	2,19%	75,5	5,30%
hace un mes	273,4	3,77%	172,8	10,41%	83,0	12,02%
19-nov.-21	276,9	5,22%	175,8	11,43%	84,1	12,74%

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	249,7	4,27%	232,2	5,62%	17,5	-10,86%
hace un año	263,1	5,38%	246,4	6,12%	16,8	-4,39%
cierre 2020	261,1	4,99%	246,2	5,97%	14,9	-8,90%
hace un mes	273,4	3,77%	255,1	3,91%	18,4	1,85%
19-nov.-21	276,9	5,22%	258,2	4,80%	18,7	11,32%

Fuente: Banco de la República

Mercado cambiario

Jose Luis Mojica

Analista de Investigaciones

+57 1 3538787 ext. 6107

jose.mojica@corficolombiana.com

- El tipo de cambio retrocedió la semana pasada, registrando una corrección a pesar de la persistencia de las preocupaciones sobre el crecimiento por el avance de la nueva variante Ómicron del coronavirus y el avance de la inflación.

El peso se revaluó un 1% respecto al dólar durante la semana y cerró en 3.966 pesos por dólar. Este movimiento se dio a pesar del retroceso del precio del petróleo –al viernes, la referencia Brent se ubicó en 69,9 dólares por barril (dpb) y el WTI en 66,3 dpb, lo que implicó un descenso semanal de 3,9% y de 2,8% respectivamente–, y en línea con el retroceso del índice DXY –cerró en 96,1 puntos, 0,8% menor frente al cierre de la semana pasada–. De este modo, el peso colombiano registró un avance en línea con una moderación en la aversión al riesgo global.

En particular, la semana pasada los comentarios de la científica jefe de la Organización Mundial de la Salud (OMS), Soumya Swaminathan, alentaron una menor aversión al riesgo, lo que debilitó el dólar a nivel global. Las vacunas probablemente protegerán contra los casos más graves de la variante del coronavirus Ómicron, lo que podría moderar la severidad de las medidas de contención a implementar por las autoridades en los países donde más están creciendo los nuevos contagios. Sin embargo, todavía existe incertidumbre sobre las características de la nueva cepa y algunos expertos del Instituto Nacional de Enfermedades Transmisibles en Sudáfrica han encontrado evidencia de una tasa de reinfección más alta. Adicionalmente, el Presidente de la Fed, Jerome Powell, mencionó que la inflación ya no podría ser calificada como transitoria, lo que impuso una mayor volatilidad en el dólar a nivel global por lo que podría significar para la velocidad en el retiro del estímulo monetario.

En términos de crudo, las cotizaciones retrocedieron fuertemente, ubicándose por debajo de los 70 dólares por barril. Las preocupaciones por la nueva ola de contagios a raíz de la variante Ómicron se han trasladado al mercado de crudo, en donde la demanda podría ralentizarse si se agudizan las medidas de confinamiento a nivel global. La OPEP+

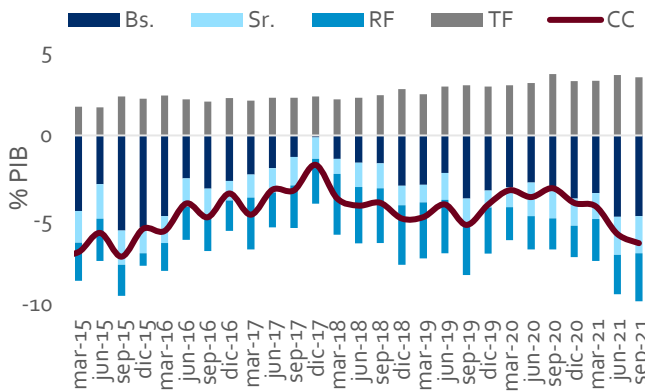
La menor aversión al riesgo global soportó la revaluación del tipo de cambio

Principales indicadores financieros de la semana

Principales indicadores	País	Cierre	Variación		
			Semanal	12 meses	Año corrido
TRM	Colombia	3945,18	0,02%	2,48%	14,94%
Dólar Interbancario	Colombia	3966,20	-1,02%	14,38%	15,90%
BRLUSD	Brasil	5,65	0,84%	8,36%	8,85%
CLPUSD	Chile	841,06	3,31%	11,25%	18,38%
PENUSD	Perú	4,08	1,36%	13,09%	12,78%
MXNUSD	México	21,27	-0,72%	6,52%	6,96%
JPYUSD	Japón	112,82	-2,26%	8,04%	9,26%
USDEUR	Eurozona	1,13	1,04%	-6,61%	-7,37%
USDGBP	Gran Bretaña	1,32	-0,71%	-0,99%	-3,24%
DXY (Índice del Dólar)	EEUU	96,12	-0,78%	5,96%	6,87%

Fuente: Eikon

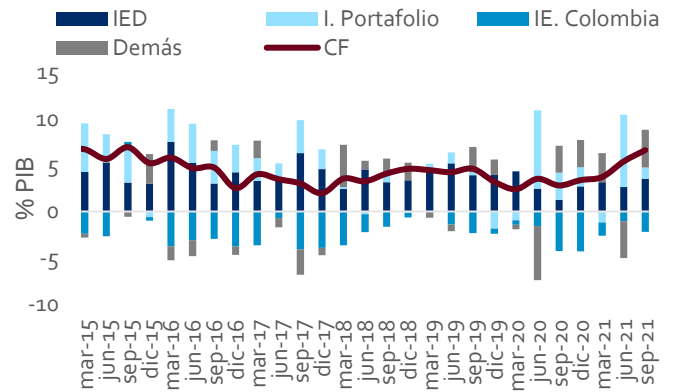
Composición de la cuenta corriente trimestral



Fuente: BanRep. Cálculos: Corficolombiana.

Bs. Desbalance en bienes, Sr. Desbalance en servicios, RF Rentas Factoriales, TF Transferencias corrientes y CC déficit en cuenta corriente

Composición de la cuenta financiera trimestral



Fuente: BanRep. Cálculos: Corficolombiana.

El déficit en cuenta corriente aumentó hasta el 6,4% del PIB.

en su reunión mensual decidió no modificar el esquema actual de incrementos al suministro y en enero el aumento sería de 400 mil barriles día.

Déficit en cuenta corriente aumentó en el 3T21

Los datos de Balanza de Pagos del 3T21 revelaron un incremento en el déficit en cuenta corriente hasta el 6,4% del PIB, el registro más alto desde el 2015 (ant. 5,8 % del PIB). El desbalance externo aumentó 823 millones de dólares y se ubicó en 5.120 millones de dólares, impulsado por el aumento de 567 millones de dólares en los egresos factoriales, el avance del déficit comercial de bienes en 288 millones de dólares y de servicios en 105 millones de dólares. Esta apertura se vio a su vez limitada por el incremento de las transferencias en 137 millones de dólares.

Por su parte, la cuenta financiera registró entradas netas de capital por 5.305 millones de dólares, lo que representó un 6,6% del PIB. En efecto, se registró un incremento de la Inversión Extranjera Directa de 910 millones de dólares, en cuyo caso el mayor aumento se dio en los nuevos aportes a capital (96%) y en menor cuantía por la reinversión de las utilidades. Por su parte, la inversión de portafolio registró menores entradas de capital, pasando de 5.745 millones de dólares en el 2T21 a 963 millones de dólares en el 3T21. En este caso, se dieron entradas por compras netas de Tes por parte de extranjeros por 1.205 millones de dólares, 100 millones por títulos de deuda privada y liquidaciones de portafolios de renta variable por 342 millones de dólares. Adicionalmente, se registró la entrada de 2.787 millones de dólares por el concepto de asignación de los Derechos Especiales de Giro.

Mercados externos

María Paula González

Analista de Investigaciones

paula.gonzalez@corficolombiana.com

- Esta semana se llevará a cabo la reunión de política monetaria en Brasil y Perú. A nivel macroeconómico, se conocerá la inflación de noviembre en Chile, México, Brasil, Estados Unidos y China, y el PIB de 3T21 de Japón.

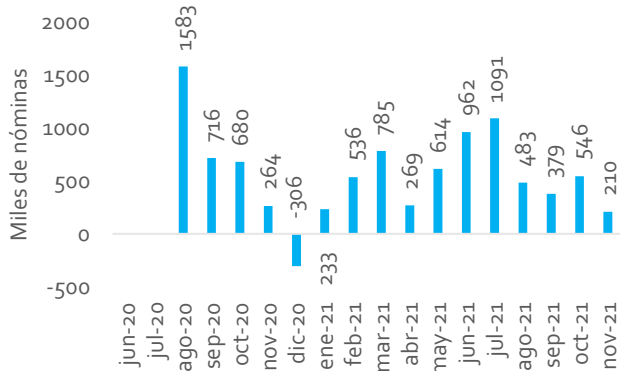
Reporte de empleo EEUU: creación de nóminas por debajo de lo previsto

De acuerdo con el último reporte de empleo, en noviembre la creación de nóminas no agrícolas sorprendió fuertemente a la baja al registrar 210 mil nuevos puestos de trabajo (ant: 546 mil revisado al alza desde 531 mil, esp: 550 mil), gracias a la contratación de 235 mil nóminas en el sector privado, en contraste con la caída de los puestos de trabajo en el gobierno (-25 mil nóminas).

En particular, el sector de servicios profesionales lideró la creación de nóminas al generar 90 mil nuevos puestos de trabajo, seguido por el transporte y almacenamiento que contribuyó con 49,7 mil empleos, el sector de la construcción y de la manufactura que aportaron 31 mil nuevas unidades, cada uno. En contraste, el sector de ocio y hotelería redujo de forma importante su aporte en la creación de empleo (23 mil nóminas en noviembre vs 170 mil nóminas en octubre), después de haber liderado durante gran parte de la recuperación la creación de nóminas.

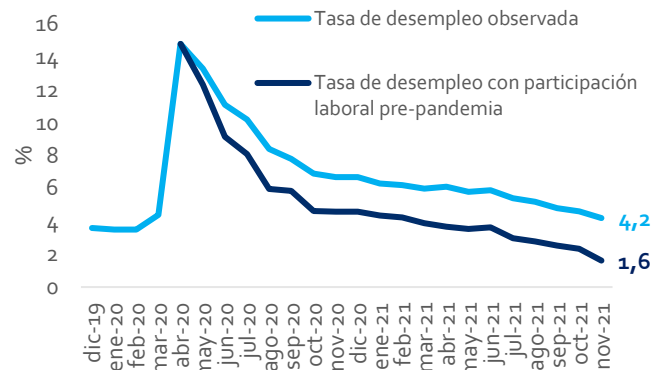
De esta manera, a pesar de que el crecimiento de las contrataciones fue menor al esperado, la tasa de desempleo se redujo en 0,4 p.p a 4,2% en noviembre (ant: 4,6%, esp: 4,5%) y el número de desocupados se ubicó en 6,9 millones de personas –1,2 millones más que en febrero de 2020–. Entre tanto, la tasa de participación laboral aumentó en 0,2 p.p a 61,8%, ubicándose 1,5 p.p por debajo de sus niveles pre-pandemia. Por su parte, los salarios aumentaron 0,3% m/m y 4,8% a/a (ant: 0,4% m/m y 4,8% a/a), por debajo de lo previsto (0,4% m/m y 5,0% a/a).

Creación de nóminas no agrícolas en EEUU



Fuente: Eikon

Tasa de desempleo en EEUU



Fuente: Eikon

Eurozona: Inflación sorprendió al alza en noviembre

La inflación sorprendió al alza y se ubicó en 4,9% a/a en noviembre (ant: 4,1% a/a, esp: 4,5% a/a). El resultado estuvo explicado en gran medida por el alza en los precios de la energía (27,4% a/a), seguido por el alza en los precios de los servicios (2,7% a/a), los bienes industriales no energéticos (2,4% a/a), y de la comida, alcohol y tabaco (2,2% a/a). Entre tanto, la inflación básica se aceleró a 2,6% a/a (ant: 2,0% a/a, esp: 2,3% a/a) y la inflación mensual se ubicó en 0,5% m/m, lo que representó una desaceleración frente al resultado un mes antes (0,8% m/m).

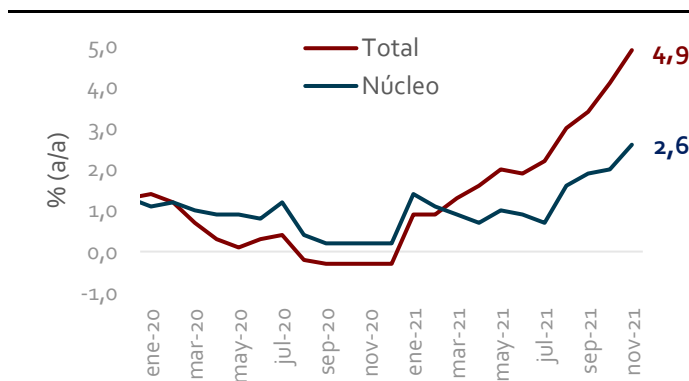
Perú: inflación IPC retrocedió en noviembre

En noviembre, el IPC de Lima Metropolitana aumentó 0,36% m/m (ant: 0,58% m/m), impulsado al alza por los segmentos de alquiler de vivienda, combustibles y electricidad (2,21% m/m), muebles, enseres y mantenimiento de la vivienda (0,50% m/m), otros bienes y servicios (0,36% m/m), transportes y comunicaciones (0,21% m/m), y en menor medida, por el rubro de alimentos y bebidas que registró una variación de 0,10% m/m. En conjunto los segmentos mencionados explicaron el 94% del resultado mensual. De esta forma, la inflación anual retrocedió y se ubicó en 5,66% (ant: 5,83%).

Brasil: PIB 3T21 se contrajo 0,1% t/t

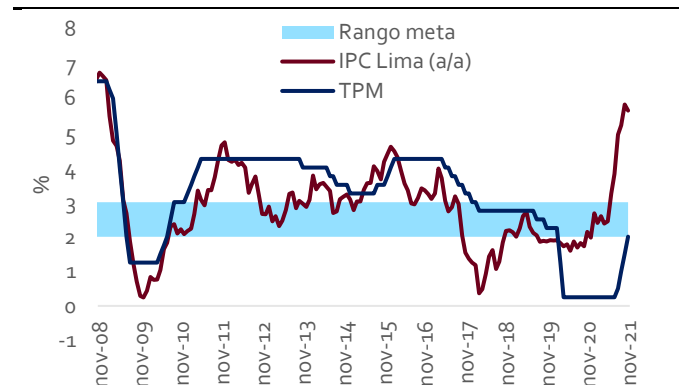
El PIB de 3T21 se contrajo 0,1% t/t (ant: 0,4% t/t, esp: 0,0% t/t) principalmente por la caída de la producción agrícola (8,0% t/t), y en menor medida, por el crecimiento nulo de la industria (0,0% t/t). Este resultado de la actividad económica se dio a pesar del comportamiento positivo de los servicios, que crecieron 1,1% t/t y representan el 70% del PIB. De acuerdo con el Instituto Brasileño de Geografía y Estadística (IBGE) la caída de la producción agrícola fue consecuencia del fin de la cosecha de soja, uno de los principales productos de exportación y que tiene una mayor concentración durante el

Inflación en la Eurozona



Fuente: Eikon

Inflación y tasa de política monetaria en Perú

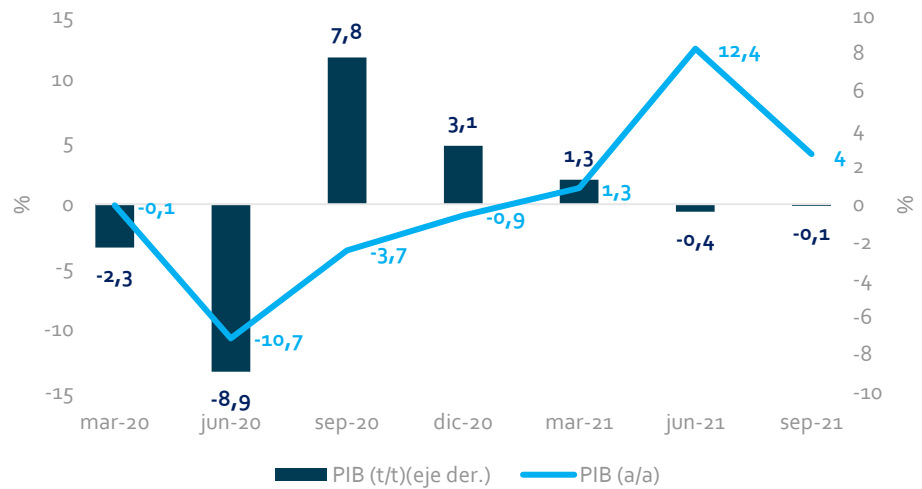


Fuente: Eikon

primer semestre del año, mientras que, el sector servicios se vio fortalecido en un contexto de avance del plan de vacunación y aumento de la movilidad.

Desde la perspectiva de la demanda, las exportaciones cayeron 9,8% t/t y la inversión se contrajo 0,1% t/t, mientras que, el consumo privado y el gasto público crecieron 0,9%t/t y 0,8% t/t, respectivamente. De modo que, en términos anuales, el PIB creció 4,0% (ant: 12,4% a/a, esp: 4,2% a/a), manteniéndose 0,2% por encima de su nivel de hace dos años.

PIB de Brasil

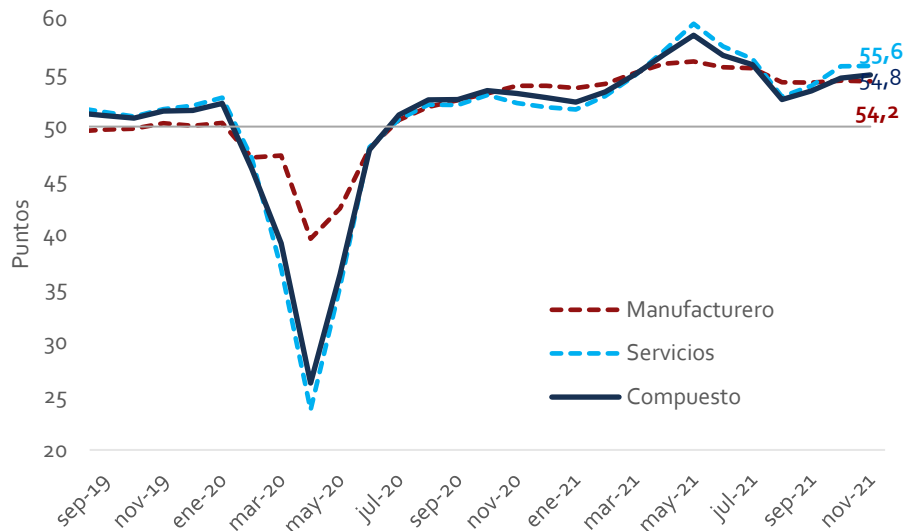


Fuente: Eikon

PMI global: se aceleró en noviembre

En noviembre, el PMI compuesto se aceleró y se ubicó en 54,8 puntos (ant: 54,5 puntos) impulsado por la creación de nuevos negocios, el fortalecimiento de nuevos pedidos de exportación y una mayor creación del empleo. Por actividades, los servicios se mantuvieron por octavo mes consecutivo por encima de la dinámica de la industria manufacturera. A su vez, las presiones inflacionarias siguieron siendo elevadas en noviembre, en tanto que el incremento de los costos de los insumos creció en su ritmo más rápido desde julio de 2008.

PMI global: se aceleró en noviembre



Fuente: Eikon

Cifras publicadas durante la última semana en EEUU

Fecha	Información	Período	Observado	Esperado	Anterior
29-nov-21	Ventas de viviendas pendientes	Oct	7,5%	0,9%	-2,4%
30-nov-21	Índice de confianza del consumidor	Nov	109,5	111,0	111,6
1-dic-21	Encuesta Nacional de Empleo de la ADP	Nov	534 mil	525 mil	570 mil
1-dic-21	PMI manufacturero de Markit	Nov	58,3	-	59,1
1-dic-21	Inventarios de crudo EIA	22 nov	-0,910 M	-1,237M	1,017 M
2-dic-21	Solicitudes iniciales de subsidios por desempleo	22-nov	222 mil	240 mil	194 mil
3-dic-21	Nóminas no agrícolas	Nov	210 mil	550 mil	546 mil
3-dic-21	Tasa de desempleo	Nov	4,2%	4,5%	4,6%
3-dic-21	Salario promedio (a/a)	Nov	4,8%	5,0%	4,8%
3-dic-21	PMI compuesto de Markit	Nov	57,2	56,5	57,6
3-dic-21	PMI de servicios de Markit	Nov	58,0	57,0	58,7
3-dic-21	Órdenes de fábrica (m/m)	Oct	1,0%	0,5%	0,5%

Fuente: Thomson Reuters Eikon, Investing y Econoday

Actividad económica local

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

- El IPC registró una variación mensual de 0,50% en noviembre, impulsado por los precios de los alimentos, restaurantes y servicios públicos. La temporada de descuentos y el segundo día sin IVA mitigaron el avance mensual. Con este resultado, la inflación anual aumentó a 5,26%.
- La tasa de desempleo nacional se redujo a 11,8% en octubre, 2,9 p.p. por debajo de su nivel de hace un año.

› Resultado de inflación de octubre

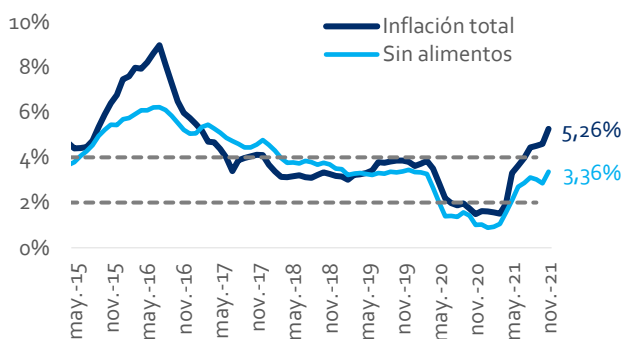
El Índice de Precios al Consumidor (IPC) registró una variación mensual de 0,50% en noviembre, por encima de nuestra expectativa (0,25%) y la del mercado (0,20%). Con este resultado, la inflación anual aumentó en 67 puntos básicos frente a octubre, alcanzando 5,26% y ubicándose por cuarto mes consecutivo por encima del rango meta de BanRep.

En particular, la inflación fue impulsada al alza por los precios de los alimentos, restaurantes y servicios públicos. En contraste, los descuentos en algunos bienes junto con el día sin IVA mitigaron el avance mensual de los precios.

Por un lado, el IPC de alimentos incrementó 1,45% (vs 0,06% hace un año), llevando su inflación anual a 15,34%, un nuevo máximo desde 2016. El aumento en el precio de los alimentos explicó la mitad del resultado de noviembre, y fue liderado por los productos procesados, en particular, por los cárnicos, lácteos y huevos, cuya producción continúa afectada por los altos costos de los insumos y la temporada de lluvias.

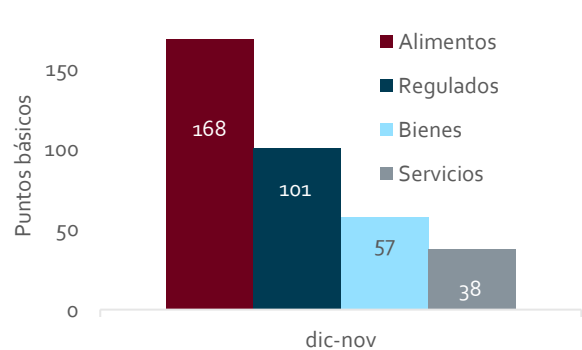
Por su parte, el IPC de servicios aumentó 0,26% (vs -0,01 en 2020) y contribuyó 12 puntos básicos a la inflación mensual, impulsado por los precios de los restaurantes y el transporte aéreo, este último en un contexto de compra de tiquetes para la temporada vacacional de fin de año. Entre tanto, los precios de los regulados aumentaron 0,44% debido a incrementos en las tarifas de gas y electricidad.

Inflación anual total y sin alimentos



Fuente: DANE. Cálculos: Corficolombiana.

Contribución a la inflación anual por componente (ene-nov)



Fuente: DANE. Cálculos: Corficolombiana.

En contraste, el día sin IVA junto con otros descuentos evitaron la normalización de los precios luego de la fuerte reducción que experimentaron durante octubre. La mayoría de los rubros en el segmento de bienes presentaron variaciones nulas o levemente negativas, lo cual fue compensado por los mayores precios de los vehículos.

IPC por componentes

	Variación mensual (%)		Variación anual (%)		Contribución a la inflación anual (p.p.)		Cambio en contribución (p.p.)
	nov-20	nov-21	oct-21	nov-21	oct-21	nov-21	
IPC Total	-0,14	0,50	4,59	5,26	4,59	5,26	0,67
Alimentos	0,06	1,45	13,76	15,34	2,17	2,43	0,25
Servicios	-0,01	0,26	1,79	2,07	0,87	1,01	0,14
Regulados	0,04	0,44	6,14	6,56	1,06	1,14	0,08
Bienes	-0,87	0,25	2,63	3,79	0,48	0,69	0,21

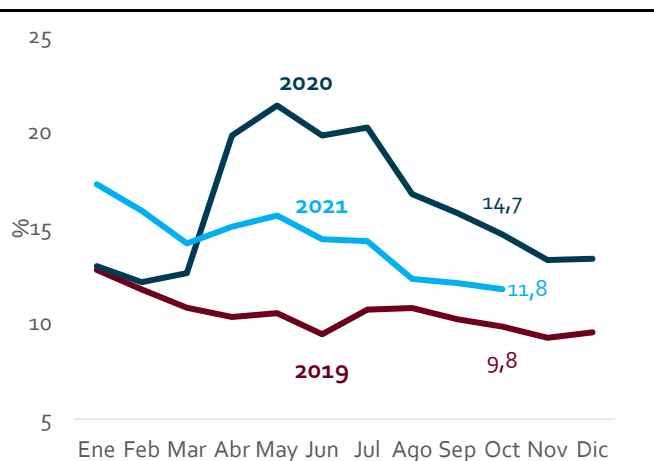
Fuente: DANE. Cálculos: Corficolombiana

› Mercado laboral en octubre

Las cifras publicadas por el DANE la semana pasada confirmaron un avance continuo del mercado laboral frente a 2020, si bien señalaron un retroceso frente al nivel de ocupación de septiembre:

- 1 El número de ocupados ascendió a 22,1 millones de personas, aumentando en 854 mil frente a 2020 pero disminuyendo en 685 mil frente a 2019. Aunque el avance es positivo, la serie desestacionalizada señaló una reducción mensual de 154 mil personas en el nivel de ocupación.
- 2 El número de desocupados se redujo a 3 millones de personas, disminuyendo en 695 mil personas frente a 2020 pero aumentando en 467 mil frente a 2019. La serie desestacionalizada señala un cambio nulo frente a septiembre.

Tasa de desempleo



Fuente: DANE. Cálculos: Corficolombiana. Serie original.

Cambio en la ocupación por sectores (miles de personas)

Ocupados por sector	Δ anual	Δ bienal
Total nacional	854	-685
Actividades profesionales	212	-4
Industria manufacturera	137	-8
Alojamiento y servicios de comida	113	-120
Transporte y almacenamiento	97	90
Administración pública y defensa	91	-163
Actividades financieras y de seguros	88	2
Construcción	75	43
Comercio y reparación de vehículos	69	-154
Agropecuario	49	-152
Servicios públicos	33	99
Actividades inmobiliarias	-29	-49
Información y comunicaciones	-31	-15
Actividades artísticas y entretenimiento	-54	-257

Fuente: DANE. Cálculos: Corficolombiana

Cabe resaltar que el 71% de los empleos generados y el 76% de la reducción en la desocupación se concentró en las 13 principales ciudades del país. Con respecto a 2019, estas regiones representan el 32% de los empleos destruidos.

3 Finalmente, y a diferencia de la tendencia evidenciada desde marzo, el número de inactivos aumentó a 15,4 millones de personas, 344 mil personas más frente a 2020 y 1,2 millones más que en 2019, fenómeno concentrado en la población con más de 55 años. La serie desestacionalizada señaló la entrada de 269 mil personas a la inactividad frente a septiembre.

Con estos resultados, **la tasa de desempleo nacional se redujo a 11,8% en octubre, 2,9 p.p. por debajo de su nivel de hace un año, pero 2,0 p.p. por encima de su nivel de 2019**. En la estimación desestacionalizada, la tasa de desempleo aumentó levemente a 12,8% desde el 12,7% registrado en septiembre. Vale la pena señalar que este retroceso estuvo concentrado en los municipios y centros rurales, pues la tasa de desempleo de las 13 principales ciudades se redujo en 0,4 p.p. frente a septiembre, hasta 13,7%.

A nivel sectorial, el 54% de la contratación frente a 2020 estuvo concentrada en las actividades de servicios profesionales, industrias manufactureras y alojamiento y servicios de comida. En contraste, las actividades artísticas y de entretenimiento, información y comunicaciones y actividades inmobiliarias destruyeron 113 mil empleos.

Finalmente, y por primera vez tras la crisis de la pandemia, la creación de empleo se concentró en la población femenina, con una relación 2 a 1 en materia de recuperación de trabajos frente a los hombres. Este ratio ascendió a 3:1 en las 13 principales ciudades.

Cifras al cierre de la semana

Tasas de referencia

Tasa	Último	Una semana atrás	Variación semanal (pbs)	Un mes atrás	Cierre 2020	Un año atrás
DTF E.A. (26 nov - 3 dic)	2,77%	2,65%	12,0	2,38%	1,94%	1,96%
DTF T.A. (26 nov - 3 dic)	2,72%	2,61%	11,6	2,35%	1,92%	1,94%
IBR E.A. overnight	2,53%	2,54%	-1,0	2,51%	1,74%	1,75%
IBR E.A. a un mes	2,79%	2,63%	16,8	#N/D	1,75%	1,76%
TES - Julio 2024	6,31%	6,71%	-40,1	6,16%	3,45%	3,60%
Tesoros 10 años	1,36%	1,48%	-12,5	1,55%	0,93%	0,91%
Global Brasil 2025	2,31%	2,40%	-9,3	2,36%	1,69%	1,85%
LIBOR 3 meses	0,18%	0,16%	1,8	0,14%	0,24%	0,23%

Fuente: BanRep, Superfinanciera

Evolución del portafolio

Indicador	Último	Variación semanal	Variación último mes	Variación año corrido	Variación 12 meses
Deuda Pública – IDP Corficolombiana	612,21	0,92%	-1,43%	-10,12%	-9,20%
COLCAP	1431,94	8,62%	2,98%	-0,41%	11,13%
COLEQTY	1004,90	8,38%	4,29%	0,34%	11,59%
Cambiarío – TRM	3945,18	-0,61%	4,25%	13,30%	11,66%
Acciones EEUU - Dow Jones	34579,55	-0,94%	-4,09%	13,71%	15,38%

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

Calendario económico

Estados Unidos

Fecha	Información	Período	Esperado	Anterior
7-dic-21	Balanza comercial	Oct	-67,0 MM	-80,9 MM
8-dic-21	Encuesta JOLTS de ofertas de empleo	Oct	-	10,438 M
8-dic-21	Inventarios de crudo EIA	3 Dic	-	-910 mil
9-dic-21	Solicitudes iniciales de subsidios por desempleo	4 Dic	228 mil	222 mil
10-dic-21	Inflación núcleo (m/m)	Nov	0,5%	0,6%
10-dic-21	Inflación núcleo (a/a)	Nov	4,9%	4,6%
10-dic-21	Inflación (m/m)	Nov	0,7%	0,9%
10-dic-21	Inflación (a/a)	Nov	6,7%	6,2%
10-dic-21	Índice de confianza del consumidor de U. Michigan	Dic	67,0	67,4

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
10-dic-21	Exportaciones (a/a)	Oct	-	40,4%

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
8-dic-21	Ventas al por menor (m/m)	Oct	0,8%	-1,3%
8-dic-21	Ventas al por menor (a/a)	Oct	-5,6%	-5,5%
8-dic-21	Decisión de política monetaria	8 Dic	9,3%	7,8%
10-dic-21	Inflación IPCA (m/m)	Nov	1,1%	1,3%
10-dic-21	Inflación IPCA (a/a)	Nov	10,9%	10,7%

Fuente: Thomson Reuters

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

México

Fecha	Información	Período	Esperado	Anterior
9-dic-21	Inflación núcleo (m/m)	Nov	0,3%	0,5%
9-dic-21	Inflación (m/m)	Nov	1,0%	0,8%
9-dic-21	Inflación (a/a)	Nov	7,2%	6,2%
9-dic-21	Inflación núcleo (a/a)	Nov	5,6%	5,2%
9-dic-21	Índice de precios del productor (m/m)	Nov	-	1,5%
9-dic-21	Índice de precios del productor (a/a)	Nov	-	8,6%
10-dic-21	Producción industrial (a/a)	Oct	3,9%	1,6%
10-dic-21	Producción industrial (m/m)	Oct	0,1%	-1,4%

Fuente: Thomson Reuters

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

Chile

Fecha	Información	Período	Esperado	Anterior
7-dic-21	Inflación (m/m)	Nov	0,9%	1,3%
7-dic-21	Balanza comercial	Nov	-	-352 M
7-dic-21	Exportaciones de cobre	Nov	-	4,481 MM

Fuente: Thomson Reuters

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

Perú

Fecha	Información	Período	Esperado	Anterior
9-dic-21	Decisión de política monetaria	Dic	-	2,0%

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-dic-21	Revisión del PIB (t/t)	3T21	2,2%	2,2%
7-dic-21	revisión del PIB (a/a)	3T21	3,7%	3,7%

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
7-dic-21	Producción industrial (m/m)	Oct	0,8%	-1,1%
9-dic-21	Exportaciones (m/m)	Oct	0,8%	-0,7%
9-dic-21	Importaciones (m/m)	Oct	0,3%	0,1%
9-dic-21	Balanza comercial (en euros)	Oct	13,4 MM	13,2 MM
10-dic-21	Inflación (m/m)	Nov	-0,2%	-0,2%
10-dic-21	Inflación (a/a)	Nov	5,2%	5,2%

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
7-dic-21	Balanza comercial (en euros)	Oct	-	-6,78 MM
7-dic-21	Importaciones (en euros)	Oct	-	48,77 MM
7-dic-21	Exportaciones (en euros)	Oct	-	42,0 MM

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-dic-21	Cambio en los precios de vivienda (m/m)	Nov	-	0,9%
10-dic-21	Estimación del PIB (t/t)	Oct	1,1%	1,3%
10-dic-21	Estimación del PIB (m/m)	Oct	0,5%	0,6%
10-dic-21	Estimación del PIB (a/a)	Oct	5,2%	5,3%
10-dic-21	Producción industrial (m/m)	Oct	0,2%	-0,4%
10-dic-21	Producción manufacturera (m/m)	Oct	0,1%	0,1%
10-dic-21	Balanza comercial de bienes (en libras esterlinas)	Oct	-14,059 MM	-14,736 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
6-dic-21	Consumo (a/a)	Oct	-0,6%	-1,9%
7-dic-21	Cuenta corriente (en yenes)	Oct	1.308,5 MM	1.033,7 MM
7-dic-21	Revisión del PIB (a/a)	3T21	-3,1%	-3,0%
7-dic-21	Revisión del PIB (t/t)	3T21	-0,8%	-0,8%
9-dic-21	Precios de los bienes corporativos (m/m)	Nov	0,3%	1,2%
9-dic-21	Precios de los bienes corporativos (a/a)	Nov	8,5%	8,0%

Fuente: Thomson Reuters

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

China

Fecha	Información	Período	Esperado	Anterior
6-dic-21	Exportaciones (a/a)	Nov	17,2%	27,1%
6-dic-21	Importaciones (a/a)	Nov	19,5%	20,6%
6-dic-21	Balanza comercial (en dólares)	Nov	82,75 MM	84,54 MM
8-dic-21	Índice de precios al productor (a/a)	Nov	12,6%	13,5%
8-dic-21	Inflación (a/a)	Nov	2,5%	1,5%
8-dic-21	Inflación (m/m)	Nov	0,3%	0,7%

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	4,9	4,2
Inflación, promedio anual (%)	4,3	3,2	3,5	2,5	3,4	4,6
Tasas de Interés						
Tasa de interés de política monetaria, fin de año (%)	4,75	4,25	4,25	1,75	3,00	5,25
DTF E.A., fin de año (%)	5,21	4,54	4,48	1,96	2,70	5,25
Finanzas Públicas						
Balance fiscal total Gobierno Nacional Central (GNC) (% PIB)	-3,6	-3,1	-2,5	-7,8	-8,6	-7,2
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	3.249	3.297	3.433	3.830	3712
Tasa de cambio, promedio anual (COP/USD)	2.951	2.958	3.282	3.731	3.760	3852
Cuenta corriente de la balanza de pagos (% PIB)	-3,3	-3,9	-4,3	-3,3	-5,3	-4,4
Inversión extranjera directa (% PIB)	3,2	3,5	4,5	3,4	3,4	4,1

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

Equipo de investigaciones económicas

Jose Ignacio López

Director Ejecutivo de Investigaciones Económicas

(+57-601) 3538787 Ext. 6165

jose.lopez@corficolombiana.com

Macroeconomía y Mercados

Julio César Romero

Economista Jefe

(+57-601) 3538787 Ext. 6105

julio.romero@corficolombiana.com

Laura Daniela Parra

Analista de Economía Local

(+57-601) 3538787 Ext. 6196

laura.parra@corficolombiana.com

José Luis Mojica

Analista de Investigaciones

(+57-601) 3538787 Ext. 6107

jose.mojica@corficolombiana.com

Juan Camilo Pardo

Analista de Investigaciones

(+57-601) 3538787 Ext. 6120

juan.pardo@corficolombiana.com

Maria Paula Gonzalez

Analista de Investigaciones

(+57-601) 3538787 Ext. 6120

maria.gonzalez@corficolombiana.com

Gabriela Bautista Escobar

Practicante de Investigaciones Económicas

(+57-601) 3538787 Ext. 6112

laura.bautista@corficolombiana.com

Renta Variable

Andrés Duarte Pérez

Director de Renta Variable

(+57-601) 3538787 Ext. 6163

andres.duarte@corficolombiana.com

Finanzas Corporativas

Rafael España Amador

Director de Finanzas Corporativas

(+57-601) 3538787 Ext. 6195

rafael.espana@corficolombiana.com

Sergio Andrés Consuegra

Analista de Inteligencia Empresarial

(+57-601) 3538787 Ext. 6197

sergio.consuegra@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.