

## INFORME SEMANAL

**FORO CORFICOLOMBIANA “PERSPECTIVAS ECONÓMICAS 2023: TODOS POR LA ECONOMÍA”**

- Este jueves a las 8 am tendrá lugar nuestro Foro “Perspectivas económicas 2023: Todos por la economía”. Como es habitual, analizaremos con diferentes expertos del Gobierno y el sector empresarial los retos que enfrentará la economía el próximo año. El evento será transmitido en vivo, los invitamos a [inscribirse aquí](#).
- Este editorial resume los puntos más importantes de nuestro informe anual de perspectivas económicas para 2023, que se publicará el mismo día del foro. El nuevo gobierno de Colombia ha prometido un cambio, lo cual es sin lugar a duda bienvenido, en un país con tantos problemas estructurales, como el nuestro, atravesado por la desigualdad y la exclusión que genera un mercado laboral mayoritariamente informal
- Este cambio, no obstante, no ocurre ni puede ocurrir en el vacío. La posibilidad de cambio está actualmente mediada por condiciones financieras más difíciles, por lo cual el Gobierno debe reconciliar su agenda de reformas con una situación financiera más adversa, lo que implica modular sus expectativas de gasto social en procura de mayores eficiencias y de una agenda de proyectos transformadores, y no de solo transferencias sociales e iniciativas fragmentadas y montos pequeños de poco impacto.
- El sector privado, por su parte, debe jugar un papel activo en la búsqueda de motores de cambio, impulsando las iniciativas que hagan de Colombia un país más incluyente, pero sin dejar de reclamar condiciones más favorables para los proyectos de emprendimiento formal. El balance del próximo año estará en función de la capacidad que tengamos entre todos de alcanzar acuerdos y proteger la creación de riqueza con un carácter social transformador. Un año de todos por la economía.

**MERCADO DE DEUDA (PAG.8)**

- Tesoros a 2 y 10 años se valorizaron 6 y 14 pbs, frente al cierre de una semana atrás. Las minutas de la reunión de la Fed de comienzos de mes, dejó un balance positivo.
- La curva de los TES en tasa fija se valorizó en promedio 16 pbs en la última semana, gracias a un contexto externo positivo.

**CONTEXTO EXTERNO Y MERCADO CAMBIARIO (PAG.14)**

- El tipo de cambio USDCOP moderó su tendencia devaluacionista y cerró por debajo de los \$4.900.
- En noviembre, cifras de PMI continúan reflejando el deterioro de la actividad económica estadounidense tras el proceso de política monetaria emprendido por la Fed.
- Países del G7 y la Unión Europea discuten posibilidad de establecer un tope al precio del petróleo ruso.

## Foro Corficolombiana “Perspectivas Económicas 2023: Todos por la Economía”

---

**Jose Ignacio López**

*Director Ejecutivo*

*Investigaciones Económicas*

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

- Este jueves a las 8 am tendrá lugar nuestro Foro “Perspectivas económicas 2023: Todos por la economía”. Como es habitual, analizaremos con diferentes expertos del Gobierno y el sector empresarial los retos que enfrentará la economía el próximo año. El evento será transmitido en vivo, los invitamos a [inscribirse aquí](#).
- Este editorial resume los puntos más importantes de nuestro informe anual de perspectivas económicas para 2023, que se publicará el mismo día del foro. El nuevo gobierno de Colombia ha prometido un cambio, lo cual es sin lugar a duda bienvenido, en un país con tantos problemas estructurales, como el nuestro, atravesado por la desigualdad y la exclusión que genera un mercado laboral mayoritariamente informal.
- Este cambio, no obstante, no ocurre ni puede ocurrir en el vacío. La posibilidad de cambio está actualmente mediada por condiciones financieras más difíciles, por lo cual el Gobierno debe reconciliar su agenda de reformas con una situación financiera más adversa, lo que implica modular sus expectativas de gasto social en procura de mayores eficiencias y de una agenda de proyectos transformadores, y no de solo transferencias sociales e iniciativas fragmentadas y montos pequeños de poco impacto.
- El sector privado, por su parte, debe jugar un papel activo en la búsqueda de motores de cambio, impulsando las iniciativas que hagan de Colombia un país más incluyente, pero sin dejar de reclamar condiciones más favorables para los proyectos de emprendimiento formal. El balance del próximo año estará en función de la capacidad que tengamos entre todos de alcanzar acuerdos y proteger la creación de riqueza con un carácter social transformador. Un año de todos por la economía.

Hace un año advertimos que las condiciones estaban dadas para una tormenta perfecta en materia inflacionaria durante 2022. Acertamos. Este año será recordado por el regreso de la inflación en la escena global, en particular en los países desarrollados que por varias décadas no habían tenido un choque económico similar. Hacedores de política, manejadores de portafolio, tomadores de decisiones del sector privado y millones de hogares en Estados Unidos y Europa se enfrentaron con poca experiencia a un aumento súbito y vertiginoso de los precios de los bienes y servicios de consumo. La guerra en Ucrania, que no estaba en nuestro radar hace un año, exacerbó la situación y continúa siendo una fuente preocupante de incertidumbre. La recuperación de la economía global impulsada por un fuerte rebote postpandemia se vio opacada por el aumento de precios, la respuesta de política monetaria con tasas al alza y el subsecuente endurecimiento de las condiciones financieras.

El año entrante luce retador por los coletazos del aumento de las tasas de interés en 2022 y una reducción en la liquidez global. El punto focal de 2023 será el acceso al crédito. Las perspectivas globales son poco halagüeñas en la medida que se anticipa una recesión en Europa y Estados Unidos. En este aspecto somos menos pesimistas que otros analistas y pensamos que la economía norteamericana puede lograr un aterrizaje suave, una

maniobra que hace pocos meses parecía inviable. El mercado laboral en Estados Unidos está todavía lejos de un enfriamiento considerable y el nivel de endeudamiento de los hogares se mantiene muy por debajo de los últimos años, exceptuando el período de pandemia. Con esta relativa fortaleza estimamos que la Reserva Federal mantendrá una postura contractiva con una tasa de interés terminal por encima del 5% que se alcanzaría durante el primer trimestre de 2023. En la medida que la economía y el mercado laboral se enfríe aún más, y que la inflación muestre una senda clara de descenso, se abrirá la puerta de recorte de tasas hacia finales del año, lo cual generaría un cambio en el sentimiento de los mercados financieros a finales del primer semestre.

Este relativo optimismo está condicionado y modulado por lo que pueda pasar con la economía de Europa en 2023. La interrupción económica causada por el conflicto militar en Ucrania ha sido evidente, pero los preparativos contingentes en materia de suministro de gas y un providencial clima más benévolo en lo corrido del invierno han cambiado el pesimismo extremo por uno moderado. No obstante, la guerra persiste. Y con ella la incertidumbre. El Fondo Monetario Internacional prevé que la Zona Euro crecerá apenas un 0,5% durante 2023. Este pronóstico puede lucir conservador si se consideran las ramificaciones de un escalamiento en el conflicto o de una prolongación indefinida. No obstante, si se alcanza algún tipo de solución pacífica, los mercados financieros seguramente tendrán motivos de sobra para tener un mayor apetito por activos de riesgo.

China puede ser otra fuente de buenas noticias, en el entendido de que la actual coyuntura es sombría por cuenta de renovadas olas de contagio impulsadas por variantes más agresivas del COVID, una campaña de vacunación incompleta y una política de tolerancia cero, basada en la supresión y no mitigación de los casos. La cifra de crecimiento económico de dicho país decepcionará en 2022, pero es probable que sea superior a 4% el año entrante. Uno de los interrogantes para la economía China en 2023 es si, una vez superado el virus, el Gobierno enfrentará atisbos de resistencia social reminiscentes de las drásticas medidas tomadas para controlar la pandemia.

Con este panorama incierto en muchas latitudes, Colombia entra en 2023 con una cifra envidiable de expansión en 2022, pero unos síntomas claros de desaceleración. Los últimos datos disponibles son consistentes con nuestra proyección de crecimiento de 8% para este año. El crecimiento acumulado de Colombia entre 2019 y 2022 de 10,8% es el más alto de América Latina y el sexto del conjunto de países emergentes. En este informe analizamos dos escenarios de crecimiento doméstico en función de cómo se resuelva la incertidumbre global y local en varios frentes. En ambos casos, la cifra de crecimiento es superior al 1%, lo que nos pone del lado optimista frente a otros grupos de análisis y al propio Banco de la República, que prevé un 0,5%.

Nuestro pronóstico base de 1,5% tiene una interpretación optimista, si se tiene en cuenta la senda de expansión postpandemia de los últimos dos años. No obstante, advierte de las dificultades que enfrentarán los hogares, las empresas privadas y el sector público en medio del endurecimiento de las condiciones financieras a nivel global, que en la esfera local se han amplificado por múltiples factores. La cifra de 1,5% es también

consistente con un súbito freno del consumo de los hogares, el motor de la recuperación económica durante los últimos años, y del cual ya tenemos alertas tempranas de menor dinamismo. De una tasa de expansión de 9,9% en 2022, el gasto de las familias transitaría a un incremento mucho más modesto de 1,1%. La inversión privada pasará de crecer a un ritmo anual de 11,7% en 2022 a uno de 0,8% en 2023 de acuerdo con nuestras proyecciones.

Además de la elevada base estadística, el menor dinamismo del gasto privado en 2023 reflejará el deterioro en la confianza y el poder adquisitivo de los consumidores, evidenciando cada vez más el efecto de la alta inflación, la depreciación acumulada del peso colombiano y la mayor carga financiera de la deuda luego de varios meses de consumo apalancado a tasas de interés más altas. Lo anterior ocurrirá, también, por el debilitamiento del mercado laboral y del crédito de consumo, en medio de un menor ritmo en la entrada de remesas al país como resultado de la desaceleración de las economías de origen.

Ahora bien, no todos los factores irán en contra del consumo de los hogares en 2023. La política social del Gobierno implicará la transferencia de un monto históricamente alto en subsidios a población de ingresos bajos, en la medida que la mayor parte del recaudo de la reforma tributaria se destinaría a financiar dichos programas. Adicionalmente, es probable que el Gobierno encuentre recursos adicionales para destinar a gasto social, en un contexto en el que el recaudo viene dando sorpresas positivas gracias al crecimiento favorable de la economía.

Por su parte, prevemos un año difícil para la inversión, en un contexto de mayor costo de uso del capital por efecto de la reforma tributaria y del aumento en la prima de riesgo, asociado a la fragilidad estructural de la economía colombiana y su abultado déficit externo, así como a la incertidumbre generada por anuncios de múltiples reformas económicas. El deterioro de la confianza inversionista puede postergar o incluso replantear las decisiones de inversión en Colombia.

Esta desaceleración de la economía se dará en un contexto de alta inercia inflacionaria. Si bien hace un año advertimos de la confluencia de presiones alcistas en precios, también analizamos el rezago de los analistas y el mercado en incorporar a sus expectativas choques de precios. Esta vez no fue la excepción y nuestras propias proyecciones de inflación se quedaron cortas frente a la realidad. Para 2022 esperamos una inflación anual de cierre de 12,2%, igual a la cifra de octubre donde el 85% de los rubros que componen la canasta familiar tuvieron variaciones positivas. Esta cifra presionará al alza el incremento del salario mínimo para el próximo año, que estimamos será del 15%. La indexación de arriendos al 12%, que generará una resistencia a la baja durante 2023, el traspaso de la reciente depreciación del peso a los consumidores y el aumento de los precios de los bienes gravados en la reforma tributaria -por su condición de ultraprocesados o azucarados- mantendrá relevante el choque inflacionario en Colombia durante buena parte del próximo año, cuando en otras latitudes veamos correcciones a la baja.

El Gobierno anunció la desindexación de aproximadamente 200 bienes y servicios atados actualmente a incrementos del salario mínimo. En una primera instancia, por decreto, dichos bienes y servicios pasarían a estar atados a la Unidad de Valor Tributario (UVT), para luego quedar indexados a la inflación núcleo en una Ley, que sería la del Plan Nacional de Desarrollo. Esta medida es más que bienvenida, pero no eximirá al país de una segunda ronda inflacionaria si el aumento del salario mínimo en términos reales es amplio. Adicionalmente, ajustes adicionales a los precios de los combustibles, que son impopulares y tienen un costo político alto, añaden incertidumbre a las perspectivas de inflación en nuestro país. Nuestro escenario base, supone que a partir de enero y hasta mediados de año, veremos una disminución gradual de la inflación anual, que se mantendría por encima de 10%. La mayor desinflación se haría evidente en el segundo semestre, ante la moderación en los precios de alimentos y bienes, lo que sumado a una base estadística elevada hará que la inflación cierre 2023 en 7,6%. Si este pronóstico se materializa, Colombia tendrá la tasa de inflación más alta en 2023 de los países comparables en la región. Lo cual supondrá que el Banco de la República, después de llevar su tasa de referencia a un 12% o un 12,5%, tendrá poco espacio para reducir tasas el próximo año. Dicha ventana de recorte de tasas solo se abriría si a nivel externo la combinación de crecimiento e inflación le permiten a los Bancos Centrales de los países desarrollados, y en especial a la Reserva Federal de los Estados Unidos, reducir sus tasas en algún punto del segundo semestre del año entrante. Con base en nuestro análisis de la coyuntura externa y de la dinámica de precios a nivel local, estimamos que la tasa del Banco de la República cerrará 2023 en 8%.

En este contexto de menor crecimiento y persistencia de la inflación y de tasas, será improbable mantener las recientes ganancias del mercado laboral. Si bien la creación de empleo estuvo rezagada frente a la rápida recuperación de la actividad económica, la economía recuperó este año los puestos de trabajo que tenía antes de la pandemia. Con corte a septiembre de este año, se crearon 700 mil empleos y la tasa de desempleo se ubicó por debajo del 11%. La tasa de informalidad, que sigue siendo alta también mostró un descenso hacia un nivel de 61%, inferior al 65% promedio año prepandemia. Las perspectivas para 2023 no son tan positivas, y más allá de la dinámica económica, dependen en buena medida del aumento del salario mínimo y de si se concreta una reforma laboral. En este punto resulta crucial que el Gobierno de la mano del sector privado diseñe una reforma que proteja las posibilidades de empleo formal, y no solo a los trabajadores que hoy cuentan con uno.

Otra reforma anunciada y que será clave para la dinámica de la economía es la pensional. La propuesta conocida de crear un sistema de pilares, con un umbral de cuatro salarios mínimos para un régimen público de reparto, sería inconveniente para las finanzas públicas de mediano y largo plazo y tendría un efecto adverso inmediato sobre el mercado de capitales doméstico. Esperamos que el Gobierno y el legislativo logren discutir una reforma pensional que termine con las actuales ineficiencias y los subsidios regresivos, sin comprometer la sostenibilidad fiscal del país y manteniendo el ahorro de los trabajadores. Una buena reforma en esta dimensión podría ayudar a esclarecer el panorama del mercado de renta fija local, que fue tan golpeado este año.

En dicho mercado vemos la posibilidad de una valorización bajo el supuesto de que las reformas no descarrilan el ahorro formal y la postura de la Reserva Federal de los Estados Unidos cambia hacia finales de 2023. En este escenario y después de alcanzar niveles superiores al 15% en casi toda la curva local de TES tasa fija en octubre de 2022, esperamos una tasa de 2 años ligeramente inferior al 10% y una tasa del título a 10 años cercana al 11,5%. No obstante, si las condiciones no son propicias y la incertidumbre de las reformas afecta el sentimiento de los inversionistas, podríamos ver las tasas de los TES en niveles superiores a los vistos en octubre pasado y superiores al 17%. Este escenario sería claramente adverso para la economía y generaría un aumento significativo en el costo de financiamiento de los proyectos de inversión tanto públicos como privados.

Para evitar este escenario es crucial que el Gobierno no solo evite la tentación de hacer una reforma pensional, que genere recursos hoy a costa de un pasivo pensional abultado en el futuro, sino que además modere sus planes de gasto con los recursos obtenidos por la reciente reforma tributaria. La reforma generará en 2023 un recaudo equivalente al 1,2% del PIB, pero de acuerdo con nuestros estimativos, los ingresos adicionales hacia 2026 se irán estacionando en un nivel más bajo y cercano al 1%. Con un perfil de recaudo decreciente, el Gobierno no debe generar una expansión permanente de gasto igual a sus ingresos adicionales, sino debe procurar mejorar su posición fiscal. Este esfuerzo debe ser incluso más exigente que el planteado por la Regla Fiscal. Es muy probable que las cuentas fiscales en 2023 sean consistentes con la Regla –en buena medida porque los aportes del sector de hidrocarburos a las finanzas públicas superarían el 3% del PIB, equiparando los mejores momentos del boom minero-energético de hace 10 años–, pero el Gobierno debe mandar las señales adecuadas para que no sean los mercados financieros los que disciplinen dichas cuentas con tasas excesivamente altas.

Esta discusión del financiamiento público, y por obvias razones su efecto en el acceso a recursos para proyectos del sector privado, nos llevan a nuestra premisa inicial: todos tendremos que poner de nuestra parte para proteger la economía de nuestro país en 2023. Todos por la economía. El concepto puede parecer extraño porque la noción de economía parece ser foránea y ajena a las circunstancias de cada uno. No obstante, en lo particular y concreto, la economía no es otra cosa que la apuesta que todos los días hacemos para avanzar en nuestros proyectos de vida. El trabajo, la empresa o algún plan de inversión. Es la economía lo que le permite a cualquier Gobierno operar y hacer realidad sus planes.

El nuevo gobierno ha prometido un cambio, lo cual es sin lugar a duda bienvenido, en un país con tantos problemas estructurales, como el nuestro, atravesado por la desigualdad y la exclusión que genera un mercado laboral mayoritariamente informal. Este cambio, no obstante, no ocurre ni puede ocurrir en el vacío. La posibilidad de cambio está actualmente mediada por condiciones financieras más difíciles, por lo cual el Gobierno debe reconciliar su agenda de reformas con una situación financiera más adversa, lo que implica modular sus expectativas de gasto social en procura de mayores eficiencias y de una agenda de proyectos transformadores, y no de solo transferencias sociales e

iniciativas fragmentadas y montos pequeños de poco impacto. El sector privado, por su parte, debe jugar un papel activo en la búsqueda de motores de cambio, impulsando las iniciativas que hagan de Colombia un país más incluyente, pero sin dejar de reclamar condiciones más favorables para los proyectos de emprendimiento formal. El balance del próximo año estará en función de la capacidad que tengamos entre todos de alcanzar acuerdos y proteger la creación de riqueza con un carácter social transformador. Un año de todos por la economía.

## Mercado de deuda

**Felipe Espitia**

Especialista de Investigaciones  
Económicas

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

- Tesoros a 2 y 10 años se valorizaron 6 y 14 pbs, frente al cierre de una semana atrás. Las minutas de la reunión de la Fed de comienzos de mes, dejó un balance positivo.

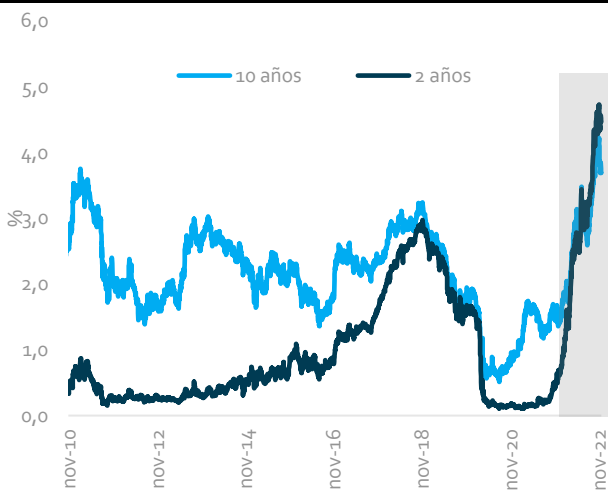
- › La curva de los TES en tasa fija se valorizó en promedio 16 pbs en la última semana, gracias a un contexto externo positivo.

- › *Mercado internacional*

La semana anterior fue una semana corta para el mercado de los tesoros americanos, debido al día de acción de gracias. Sin embargo, fue una semana de valorizaciones tanto para el tesoro a 2 años como para la referencia de largo plazo (10 años), donde actualmente se negocian en 4,47% y 3,69%, en su orden. Estos títulos cerraron con una reducción de su tasa de rendimiento del orden de 6 y 14 puntos básicos (pbs) frente al cierre de una semana atrás, respectivamente.

Dicho comportamiento respondió a una lectura positiva de las últimas minutas de la reunión de la Fed, la cual fue a comienzos de este mes. En dicho documento, los gobernadores acusaron que los próximos aumentos sobre su tasa de política monetaria podrían ser menores a los ejecutados recientemente. De esta manera, la Fed mantiene su compromiso de frenar la inflación, pero probablemente el punto máximo de este ajuste monetario podría darse pronto.

**Gráfica 1a. Tasa de rendimiento de los tesoros americanos por duración**



Fuente: Refinitiv Eikon.

**Gráfica 1b. Tasa de rendimiento de los tesoros americanos por duración**



Fuente: Refinitiv Eikon.

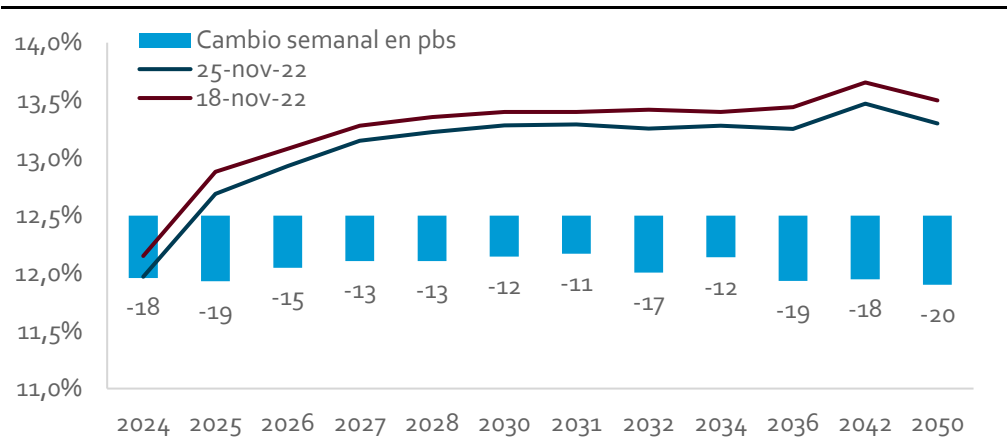


› *Mercado local*

Ante la ausencia de noticias macroeconómicas de impacto, la semana anterior fue una semana donde el mercado local se dejó guiar por las tendencias globales de los mercados de deuda.

Es así como, dado un contexto externo que fue positivo durante la semana, la curva de rendimientos de los TES en tasa fija también se valorizó frente al cierre de una semana atrás. En promedio, las tasas de rendimientos de los bonos que componen esta curva cayeron 16 pbs, siendo relativamente homogéneo el comportamiento a lo largo de la curva (gráfico 2).

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



Fuente: SEN. Cálculos: Corficolombiana.

Por último, a pesar de que en las últimas dos semanas han sido positivas para el mercado de deuda local, siguen siendo muy pronto para cantar victoria. A grandes rasgos, consideramos que es necesario tener claro tres puntos para consolidar un cambio en la tendencia: 1) La Fed hace claro su punto de inflexión en su ajuste monetario, 2) el BanRep finaliza su ajuste monetario y 3) la incertidumbre local disminuye.

**Cifras de deuda pública interna**

Bono	Cupón	Vencimiento	Duración Modificada	Tasa			Precio	
				18-nov-22	25-nov-22	Variación	18-nov-22	25-nov-22
<b>TES Tasa Fija</b>								
TFIT16240724	10,00%	24-jul-24	1,57	12,15	11,97	↓	96,78	97,06
TFIT08261125	6,25%	26-nov-25	2,62	12,88	12,69	↓	84,21	84,70
TFIT15260826	7,50%	26-ago-26	3,31	13,08	12,93	↓	84,10	84,54
TFIT08031127	5,75%	3-nov-27	4,33	13,28	13,15	↓	73,84	74,28
TFIT16280428	6,00%	28-abr-28	4,47	13,36	13,22	↓	72,68	73,14
TFIT16180930	7,75%	18-sep-30	5,74	13,40	13,28	↓	73,52	74,00
TFIT16260331	7,00%	26-mar-31	5,82	13,40	13,29	↓	68,85	69,31
TFIT16300632	7,00%	30-jun-32	6,48	13,42	13,26	↓	66,31	67,00
TFIT16181034	7,25%	18-oct-34	7,36	13,40	13,28	↓	64,33	64,85
TFIT16070936	6,25%	9-jul-36	7,81	13,44	13,25	↓	55,99	56,78
TFIT21280542	9,25%	28-may-42	7,69	13,66	13,47	↓	70,24	71,18
TFIT260950	7,25%	26-oct-50	8,67	13,50	13,30	↓	55,02	55,87
<b>TES UVR</b>								
TUVT17230223	4,75%	23-feb-23	0,25	1,30	1,43	↑	100,90	100,81
TUVT11070525	3,50%	7-may-25	2,34	5,50	5,16	↓	95,48	96,26
TUVT11170327	3,30%	17-mar-27	3,98	6,15	5,57	↓	89,43	91,50
TUVT10180429	103,30%	18-abr-29	5,89	6,05	5,77	↓	80,26	81,60
TUVT20250333	3,00%	25-mar-33	8,60	6,10	6,05	↓	76,70	77,06
TUVT20040435	4,75%	4-abr-35	9,04	6,55	6,55	→	85,02	85,03
TUVT25022537	4,00%	25-feb-37	10,37	6,47	6,50	↑	75,15	74,91
TUVT17160649	3,50%	16-jun-49	14,65	6,48	6,39	↓	65,78	66,62

Fuente: SEN, Refinitiv Eikon. Cálculos: Corficolombiana.

### Cifras de deuda pública externa

Bono	Cupón	Vencimiento	Duración	Libor Z-Spread (pbs)	Tasa		Precio	
					18-nov-22	25-nov-22	11-nov-22	25-nov-22
COLGLB23	2,625%	15-mar-23	0,29	224,76	6,66	6,49	98,63	98,75
COLGLB24	4,000%	26-feb-24	1,21	169,50	6,74	6,75	96,76	96,76
COLGLB26	4,500%	28-ene-26	2,93	285,90	7,34	7,10	92,20	92,30
COLGLB27	3,875%	25-abr-27	4,05	329,20	7,34	7,25	86,90	87,10
COLGLB29	4,500%	15-mar-29	5,43	355,80	7,53	7,30	84,98	85,93
COLGLB32	3,250%	22-abr-32	7,87	377,50	7,56	7,34	71,34	72,35
COLGLB37	7,375%	18-sep-37	8,88	478,04	8,52	8,31	90,68	91,76
COLGLB41	6,125%	18-ene-41	10,01	497,70	8,71	8,49	76,60	78,17
COLGLB42	4,125%	22-feb-42	11,52	452,50	8,23	7,97	60,88	61,29
COLGLB45	5,000%	15-jun-45	11,37	480,56	8,40	8,23	66,03	66,93
COLGLB49	5,200%	15-may-49	12,08	493,70	8,43	8,32	66,01	66,91

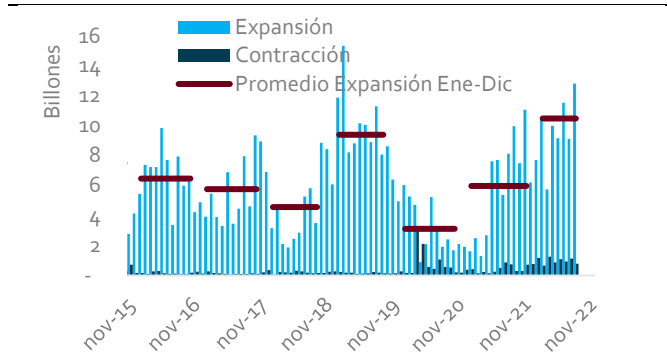
Fuente: Refinitiv Eikon. Cálculos: Corficolombiana.

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

Fecha	1 año	2 años	3 años	5 años	10 años
31-dic-21	4,31%	4,89%	5,04%	4,93%	4,56%
25-nov-21	2,98%	4,00%	4,49%	4,79%	4,70%
26-oct-22	8,28%	7,63%	7,38%	7,22%	7,06%
18-nov-22	7,76%	6,91%	6,70%	6,68%	6,69%
25-nov-22	7,90%	7,02%	6,78%	6,75%	6,76%
<b>Cambios (pbs)</b>					
Semanal	14,1	11,1	7,8	6,5	7,7
Mensual	-38,0	-60,8	-60,5	-47,3	-29,4
Anual	491,5	302,0	229,0	195,7	205,9
Año corrido	358,5	212,4	173,5	181,5	219,7

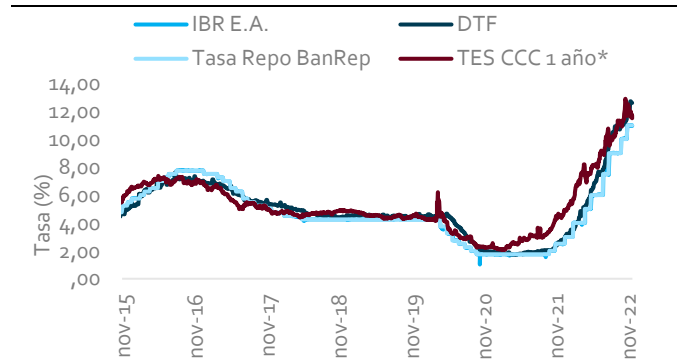
Fuente: Precia. Cálculos: Corficolombiana

### Saldo promedio de operaciones repo en BanRep



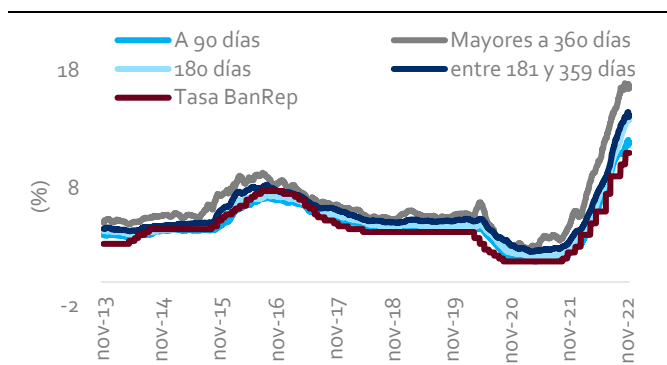
Fuente: BanRep. Cálculos: Corficolombiana

### Tasas de interés de corto plazo



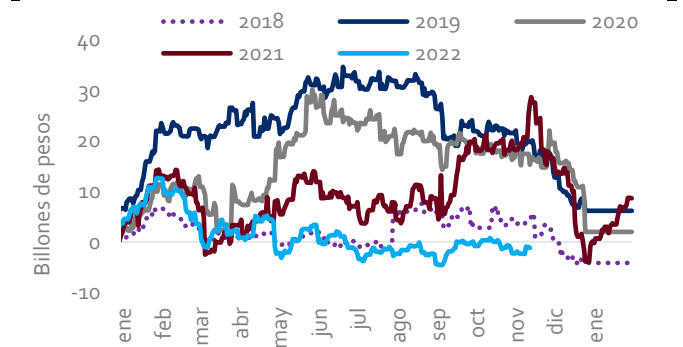
Fuente: BanRep. Cálculos: Corficolombiana

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



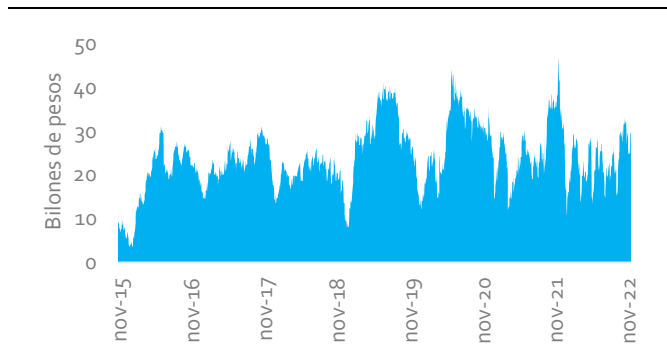
Fuente: BanRep. Cálculos: Corficolombiana

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



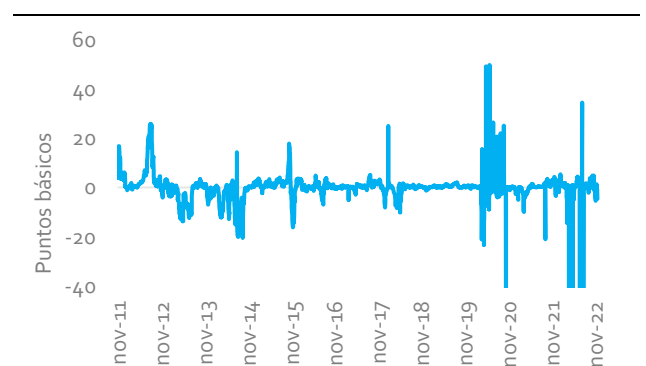
Fuente: BanRep. Cálculos: Corficolombiana

### Saldo de disponibilidad de DTN en BanRep



Fuente: BanRep. Cálculos: Corficolombiana

### Brecha IBR EA y tasa BanRep



Fuente: BanRep. Cálculos: Corficolombiana

**Cartera de créditos del sistema financiero (Billones de pesos)**

Fecha	Total*		Moneda legal		Moneda extranjera	
	Saldo	Var. Anual	Saldo	Var. Anual	Saldo	Var. Anual
hace dos años	508,2	4,71%	490,8	5,16%	17,4	-6,45%
hace un año	548,9	8,02%	529,7	7,93%	19,2	10,55%
cierre 2020	509,7	4,04%	494,3	4,53%	15,4	-9,68%
hace un mes	633,4	16,90%	611,8	17,00%	21,6	13,96%
11-nov.-22	640,2	16,63%	617,7	16,61%	22,5	17,14%

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	262,9	5,60%	157,5	3,11%	74,5	5,46%
hace un año	276,1	4,98%	174,9	11,06%	83,7	12,31%
cierre 2020	261,1	4,99%	159,7	2,19%	75,5	5,30%
hace un mes	313,4	14,82%	209,6	21,88%	94,3	13,82%
11-nov.-22	317,2	14,92%	211,4	20,86%	95,2	13,79%

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	262,9	5,60%	246,0	6,47%	16,9	-5,54%
hace un año	276,1	4,98%	257,5	4,68%	18,5	9,46%
cierre 2020	261,1	4,99%	246,2	5,97%	14,9	-8,90%
hace un mes	313,4	14,82%	292,7	14,95%	20,7	12,98%
11-nov.-22	317,2	14,92%	295,6	14,79%	21,6	16,66%

Fuente: Banco de la República

## Contexto externo y mercado cambiario

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

- El tipo de cambio USDCOP moderó su tendencia devaluacionista y cerró por debajo de los \$4.900.
- En noviembre, cifras de PMI continúan reflejando el deterioro de la actividad económica estadounidense tras el proceso de política monetaria emprendido por la Fed.
- Países del G7 y la Unión Europea discuten posibilidad de establecer un tope al precio del petróleo ruso.
- Casos por Covid-19 siguen en aumento en China. Las cifras diarias superan las registradas en 1T22 y están afectando las perspectivas de la demanda del país asiático.

### *Perspectivas de aterrizaje forzoso en EEUU: Actividad manufacturera y de servicios se deterioró más de lo esperado en noviembre*

En EEUU, las cifras preliminares del índice de gestores de compras (PMI por sus siglas en inglés), las cuales miden el desempeño de la actividad privada en el sector manufacturero y de servicios, se deterioraron más de lo esperado en noviembre. En efecto, el PMI manufacturero se ubicó en 47,6 puntos (pts), inferior a los 50,4 pts registrados el mes anterior y los 50 pts esperados por el consenso de analistas. De esta manera, el indicador se ubicó en terreno contractivo (inferior al umbral de las 50 unidades) por primera desde junio de 2020 -época prepandemia- y se acercó a los niveles registrados en la Zona Euro, los cuales bordean las 46 unidades.

A su vez, el PMI de servicios enlaza 5 meses consecutivos marcando una contracción en la actividad al cerrar en 46,1 pts (esp: 47,9 pts; ant: 47,8 pts). Con todo, el PMI compuesto que recoge el comportamiento de los dos indicadores previos, se ubicó en 46,3 unidades. Junto a los últimos datos de inflación -los cuales resultaron mejor de lo esperado por el mercado- las cifras que miden la evolución de la actividad económica continúan

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

Fecha	País/Región	Información	Período	Observado	Esperado	Anterior
22-nov-22	Eurozona	Confianza del consumidor en la zona euro	Nov (p)	-23,9	-26,0	-27,5
23-nov-22	Eurozona	PMI compuesto	Nov (p)	47,8	47,0	47,3
23-nov-22	Reino Unido	PMI compuesto	Nov (p)	48,3	47,2	48,2
23-nov-22	Estados Unidos	Permisos de construcción	Oct	1,512 mil	1,526 mil	1,564 mil
23-nov-22	Estados Unidos	Permisos de bienes duraderos (m/m)	Oct	1,0%	0,4%	0,3%
23-nov-22	Estados Unidos	PMI manufacturero	Nov (p)	47,6	50,0	50,4
23-nov-22	Estados Unidos	PMI servicios	Nov (p)	46,1	47,9	47,8
23-nov-22	Estados Unidos	PMI compuesto	Nov (p)	46,3	-	48,2
23-nov-22	Estados Unidos	Venta de viviendas nuevas	Oct	632 mil	570 mil	588 mil

Fuente: Thomson Reuters Eikon, Investing y Econoday

respaldando la posibilidad de que la Fed modere su ritmo de subida de tasas a partir de la reunión de política monetaria del próximo mes, en donde se espera que haya un aumento de 50 pbs, tras los 75 pbs que se han venido decretando desde las últimas tres reuniones.

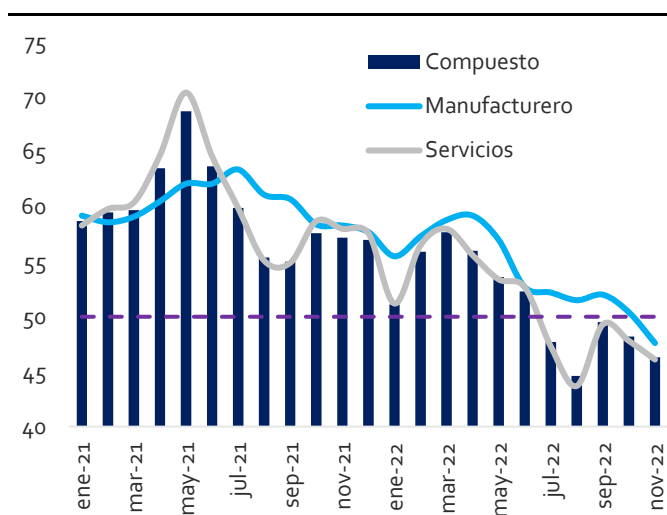
### Miembros del G7 y la Unión Europea continúan discutiendo posibilidad de establecer tope al precio del crudo ruso

*Países de la UE, G7 y Australia planean establecer tope sobre el precio del petróleo ruso.*

En junio, y luego de que se intensificara el conflicto armado en Ucrania, el Consejo de la Unión Europea (UE) adoptó un paquete de sanciones económicas en el que se contemplaba la prohibición de la compra, importación o transferencia de petróleo crudo y ciertos derivados desde Rusia. La medida tiene como fecha de inicio el próximo 5 de diciembre para el petróleo crudo y 5 de febrero de 2023 para otros productos refinados.

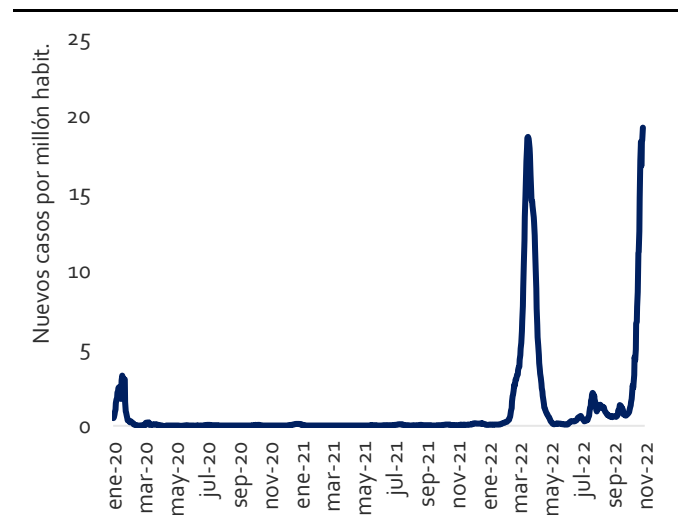
De manera complementaria, el G7 (o grupo de los siete, conformado por: Canadá, Francia, Alemania, Italia, Japón, Reino Unido y Estados Unidos) ha propuesto -en conjunto con la UE y Australia- incluir un tope al precio del crudo ruso que se transportará vía marítima a través de las flotas de los países que sancionen la medida. Así las cosas, el quid de la discusión en los últimos días ha girado en torno al establecimiento de dicho nivel, el cual estaría cercano a los 60 dólares por barril. Aunque la medida busca limitar los ingresos por las ventas externas de Rusia, lo cierto es que dicho tope estaría cercano al precio al que hoy Rusia vende petróleo a países asiáticos como India y China, por lo que la medida no tendría el efecto deseado. Con todo, pese a que aún no hay un consenso entre los países aliados, los mercados de *commodities* han comenzado a ajustar sus expectativas ante la entrada en vigor de las sanciones, lo que se ha reflejado en la caída del precio del petróleo que en las últimas jornadas ha estado cerca de sus niveles de inicio de año (84 dpb).

**Gráfico 1. PMI - EEUU**



Fuente: Refinitiv Eikon. Cálculos Corficolombiana.

**Gráfico 2. Casos por Covid-19 - China**



Fuente: Our World in Data. Promedio móvil 7 días.

### *China atraviesa alerta sanitaria: Nuevos casos por Covid-19 en máximos de la pandemia*

Los casos por Covid-19 siguen en aumento en China y ya superan los registros diarios del primer trimestre. El foco de los contagios se mantiene sobre las ciudades de Chongqing y Cantón, aunque la capital, Pekín, también atraviesa su máximo de casos diarios con más de 1.800. Así las cosas, Chongqing reportó el viernes pasado 7.721 casos nuevos, un aumento cercano al 20% respecto a los casos registrados el día anterior. Cantón, pese a contar con 13 millones de habitantes menos que Chongqing (19 millones), reportó una cifra similar que bordeó los 7.400 casos.

Aunque a diferencia del rebrote de 1T22, cerca del 90% de los casos son asintomáticos, varias ciudades han presentado protestas ante la persistencia en los confinamientos. De esta manera, las perspectivas sobre la demanda china vuelven a resquebrajarse, lo que ha contribuido en parte sobre el reciente deterioro en la cotización de *commodities* como el crudo y los metales.

### *Tasa de cambio en Colombia: el peso colombiano se mantiene oscilando entre los \$4.850 y \$4.950*

*USDCOP se apreció durante la semana pasada y cerró en \$4.865.*

El tipo de cambio USDCOP retrocedió durante la semana pasada y cerró en \$4.865 pesos por dólar. En efecto, la divisa se apreció un 2,5% respecto al cierre del viernes anterior, lo que supone un retroceso semanal de 124 pesos.

La moneda continúa corrigiendo parte de la fuerte depreciación experimentada desde inicios de octubre que la separó de la tendencia regional y la ubicó por encima de los \$5.100. Este comportamiento ocurre en línea con una moderación de la fortaleza del dólar global en la antesala de la reunión de política monetaria de la Fed, donde se espera que la entidad aumente solo 50 pbs la tasa de interés de referencia, en contraste con los aumentos de 75 pbs que se han venido observando desde las últimas tres reuniones. Sin embargo, factores adicionales tales como presiones renovadas sobre los precios de la energía en Europa o el agravamiento de los contagios por Covid-19 en China, pueden aumentar la aversión al riesgo en los inversionistas y con ello el apetito por dólar.

Por otra parte, el retroceso en el peso colombiano se da pese a la caída en los precios del petróleo. En efecto, el precio de la referencia Brent cerró el viernes en 83,6 dpb y el WTI en 76,4 dpb, lo que supone una caída del 4,6% y 4,5% respectivamente frente al cierre de la semana anterior.

Finalmente, durante la semana pasada se negociaron USD 3.380 millones en la sesión *spot*, lo que significó un promedio diario de negociación de USD 845 millones. El valor máximo alcanzado durante la semana fue de \$5.014 por dólar y se registró el lunes. El valor mínimo por su parte fue de \$4.856 y se alcanzó en la sesión del miércoles.



**Principales indicadores financieros de la semana**

Principales indicadores	País	Cierre	Variación		
			Semanal	12 meses	Año corrido
TRM	Colombia	4881,41	1,67%	29,23%	22,61%
Dólar Interbancario	Colombia	4865,00	-2,49%	22,08%	19,53%
USDBRL	Brasil	5,41	0,59%	-3,51%	-4,80%
USDCLP	Chile	920,58	-2,05%	13,08%	8,12%
USDPEN	Perú	3,84	0,73%	-4,59%	-3,63%
USDMXN	México	19,33	-0,65%	-9,81%	-5,78%
USDJPY	Japón	139,12	-0,92%	20,53%	20,63%
EURUSD	Europa	1,04	0,76%	-7,12%	-7,91%
GBPUSD	Gran Bretaña	1,21	1,74%	-9,30%	-10,28%
DXY - Dollar Index		105,96	-0,91%	9,49%	10,13%

Fuente: Refinitiv Eikon

## Cifras al cierre de la semana

### Tasas de referencia

Tasa	Último	Una semana atrás	Variación semanal (pbs)	Un mes atrás	Cierre 2021	Un año atrás
DTF E.A. (22 ago- 26 ago)	12,59%	12,71%	-12,0	11,39%	3,08%	2,65%
DTF T.A. (22 ago- 26 ago)	11,68%	11,79%	-10,3	10,64%	3,15%	2,61%
IBR E.A. overnight	10,95%	10,98%	-2,8	10,03%	2,99%	2,53%
IBR E.A. a un mes	11,22%	11,01%	20,7	10,85%	3,05%	2,61%
TES - Julio 2024	11,97%	12,15%	-18,0	12,93%	6,83%	6,78%
Tesoros 10 años	3,69%	3,83%	-13,8	4,10%	1,51%	1,48%
Global Brasil 2025	5,23%	5,22%	1,0	5,49%	1,69%	2,40%
LIBOR 3 meses	4,74%	4,59%	14,4	4,36%	0,21%	0,17%

Fuente: BanRep, Superfinanciera, Thomson Reuters Eikon

### Evolución del portafolio

Indicador	Último	Variación semanal	Variación último mes	Variación año corrido	Variación 12 meses
Deuda Pública – IDP Corficolombiana	44890,00	0,02%	0,07%	0,74%	0,82%
COLCAP	1266,25	-1,28%	4,72%	-10,26%	-4,81%
COLEQTY	863,15	-0,41%	5,22%	-12,94%	-7,35%
Cambiarío – TRM	4881,41	-2,27%	1,23%	21,32%	21,79%
Acciones EEUU - Dow Jones	34213,04	2,65%	8,61%	-6,00%	-4,44%

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

## Calendario económico

### Estados Unidos

Fecha	Información	Período	Esperado	Anterior
29-nov-22	Confianza del consumidor de The Conference Board	Nov	100,3	102,5
30-nov-22	Cambio del empleo no agrícola ADP	Nov	203 mil	239 mil
30-nov-22	PIB (t/t)	T3	2,8%	2,6%
30-nov-22	Venta de viviendas pendientes (m/m)	Oct	-5,0%	-10,2%
30-nov-22	Encuesta JOLTs de ofertas de empleo	Oct	-	10,717 M
1-dic-22	Gasto personal (m/m)	Oct	0,7%	0,6%
1-dic-22	Precios del gasto en consumo personal subyacente (m/m)	Oct	0,3%	0,5%
1-dic-22	Precios del gasto en consumo personal subyacente (a/a)	Oct	5,2%	5,1%
1-dic-22	Nuevas peticiones por desempleo	21 Nov, w/e	-	240 mil
1-dic-22	PMI manufacturero Final	Nov	-	47,6
2-dic-22	Nóminas no agrícolas	Nov	200 mil	261 mil
2-dic-22	Tasa de desempleo	Nov	3,8%	3,7%

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
29-nov-22	Confianza del consumidor	Nov	-23,9	-23,9
30-nov-22	IPC (a/a)	Nov	10,4%	10,6%
30-nov-22	IPC (m/m)	Nov	-	0,6%
1-dic-22	PMI manufacturero	Nov	47,3	47,3
1-dic-22	Tasa de desempleo	Oct	6,6%	6,6%
2-dic-22	Índice de Precios al productor (m/m)	Oct	-2,0%	1,6%
2-dic-22	Índice de Precios al productor (a/a)	Oct	32,0%	41,9%

Fuente: Thomson Reuters

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

### Reino Unido

Fecha	Información	Período	Esperado	Anterior
1-dic-22	Índice Nationwide de precios de la vivienda (m/m)	Nov	-	-0,9%
1-dic-22	Índice Nationwide de precios de la vivienda (a/a)	Nov	-	7,2%
1-dic-22	PMI manufacturero	Nov	45,8	46,2

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
29-nov-22	Índice de Precios al Productor (m/m)	Oct	-	-2,0%
29-nov-22	índice de inflación IGP-M (m/m)	Nov	-0,8%	-1,0%
30-nov-22	Tasa de desempleo	Oct	-	8,7%
1-dic-22	PIB (t/t)	T3	0,9%	1,2%
1-dic-22	PIB (a/a)	T3	2,8%	3,2%
1-dic-22	PMI manufacturero	Nov		50,8
2-dic-22	Producción Industrial (m/m)	Oct	-0,6%	-0,7%
2-dic-22	Producción Industrial (a/a)	Oct	-	0,4%

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
29-nov-22	Tasa de desempleo	Oct	-	3,1%
1-dic-22	PMI manufacturero	Nov	-	50,3

Fuente: Thomson Reuters

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

### Alemania

Fecha	Información	Período	Esperado	Anterior
21-nov-22	Índice de Precios al Productor m/m	Oct	0,9%	2,3%
21-nov-22	Índice de Precios al Productor a/a	Oct	41,5%	45,8%
23-nov-22	PMI manufacturero	Nov (p)	45,2	45,1
23-nov-22	PMI servicios	Nov (p)	46,4	46,5
23-nov-22	PMI compuesto	Nov (p)	44,9	45,1
24-nov-22	Índice Ifo de confianza empresarial	Nov	85,3	84,3
25-nov-22	PIB t/t	T3	0,3%	0,3%
25-nov-22	PIB a/a	T3	1,1%	1,1%
25-nov-22	Índice Gfk de clima de consumo	Dec		-41,9

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
29-nov-22	Tasa de desempleo	Oct	-	8,0%
1-dic-22	Actividad económica	Oct	-1,3%	-0,4%

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
2-dic-22	IPC (m/m)	Nov	-	0,35%

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
29-nov-22	IPC (m/m)	Nov (p)	-0,2%	0,9%
29-nov-22	IPC (a/a)	Nov (p)	10,3%	10,4%
30-nov-22	índice de precios de importacion (m/m)	Oct	0,3%	-0,9%
30-nov-22	índice de precios de importaacion (a/a)	Oct	-	29,8%
30-nov-22	Tasa de desempleo	Nov	5,5%	5,5%
1-dic-22	Ventas minoristas (m/m)	Oct	-0,5%	0,9%
1-dic-22	Ventas minoristas (a/a)	Oct	-5%	-0,9%
1-dic-22	PMI manufacturero	Nov	46,7%	46,7%
2-dic-22	Exportaciones (m/m)	Oct	-	-0,5%
2-dic-22	Importaciones (m/m)	Oct	-	-2,3%

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
30-nov-22	PIB (t/t)	T3	0,2%	0,2%
30-nov-22	PIB (a/a)	T3	-	1,0%
30-nov-22	IPC (a/a)	Nov (p)	-	7,1%
30-nov-22	Precios del productor (m/m)	Oct	-	1,0%
30-nov-22	Precios del productor (a/a)	Oct	-	28,5%
1-dic-22	PMI manufacturero	Nov	-	49,1

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
28-nov-22	Tasa de desempleo	Oct	2,5%	2,6%
28-nov-22	Ventas minoristas (a/a)	Oct	4,1%	4,8%
29-nov-22	Producción Industrial (m/m)	Oct	-	-1,7%
30-nov-22	PMI manufacturero	Nov	-	49,4

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
29-nov-22	PMI manufacturero	Nov	50,0	49,2
29-nov-22	PMI compuesto	Nov	-	49,0
29-nov-22	PMI no manufacturero	Nov	-	48,7

Fuente: Thomson Reuters

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

## Proyecciones económicas

	2019	2020	2021	2022p	2023p
<b>Actividad Económica</b>					
<b>Crecimiento real</b>					
PIB (%)	3,2	-7,0	10,7	8,0	1,5
Consumo Privado (%)	4,1	-5,0	14,8	9,9	1,1
Consumo Público (%)	5,3	-0,6	10,3	4,6	4,3
Formación Bruta de Capital Fijo (%)	2,2	-23,3	11,2	11,7	0,8
Exportaciones (%)	3,1	-22,7	14,8	15,7	-2,2
Importaciones (%)	7,3	-20,5	28,7	23,9	-2,3
<b>Contribuciones (puntos porcentuales)</b>					
Consumo Privado (p.p.)	2,7	-3,4	10,4	8,2	2,4
Consumo Público (p.p.)	0,8	-0,1	1,8	0,9	0,6
Formación Bruta de Capital Fijo (p.p.)	0,5	-4,9	2,1	1,4	-0,3
Exportaciones (p.p.)	0,5	-3,6	2,0	2,9	-0,5
Importaciones (p.p.)	1,5	-4,4	5,9	6,1	0,4
<b>Precios</b>					
Inflación, fin de año (%)	3,8	1,6	5,6	12,2	7,6
Inflación, promedio anual (%)	3,5	2,5	3,5	10,1	10,2
<b>Tasas de Interés</b>					
Tasa de interés de política monetaria, fin de año (%)	4,25	1,75	3,00	12,00	8,00
DTF E.A., fin de año (%)	4,52	1,93	3,08	11,60	7,90
TES TF 2 años	4,70	2,77	6,36	11,40	9,90
TES TF 10 años	6,41	5,75	8,38	13,10	11,40
<b>Finanzas Públicas</b>					
Balance fiscal total Gobierno Nacional Central (GNC) (% PIB)	-2,5	-7,8	-7,1	-4,7	-3,5
Balance fiscal primario GNC (% PIB)	0,7	-4,9	-3,7	-1,0	0,6
Deuda bruta GNC (% PIB)*	50,2	64,7	63,8	61,3	58,7
<b>Sector Externo</b>					
Tasa de cambio, fin de año (COP/USD)	3.277	3.433	3.981	4.885	4.648
Tasa de cambio, promedio anual (COP/USD)	3.282	3.693	3.744	4.253	4.847
Cuenta corriente de la balanza de pagos (% PIB)	-4,6	-3,4	-5,6	-5,7	-4,5
Inversión extranjera directa (% PIB)	4,3	2,7	3,1	5,1	3,9

## Equipo de investigaciones económicas

---

### Jose Ignacio López

Director Ejecutivo de Investigaciones Económicas

(+57-601) 3538787 Ext. 70009

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

### Macroeconomía y Mercados

---

#### Julio César Romero

Economista Jefe

(+57-601) 3538787 Ext. 70231

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

#### Laura Daniela Parra

Analista de Economía Local

(+57-601) 3538787 Ext. 70020

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

#### Diego Alejandro Gómez

Analista de Investigaciones

(+57-601) 3538787 Ext. 69628

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

#### Maria Paula Gonzalez

Analista de Investigaciones

(+57-601) 3538787 Ext. 69987

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

#### Laura Gabriela Bautista

Analista de Investigaciones

(+57-601) 3538787 Ext. 70496

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

#### Jenny Julieth Moreno

Practicante de Investigaciones

(+57-601) 3538787 Ext. 70906

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

#### Felipe Espitia

Especialista de Investigaciones

(+57-601) 3538787 Ext. 70495

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

### Renta Variable

---

#### Andrés Duarte Pérez

Director de Renta Variable

(+57-601) 3538787 Ext. 70007

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

### Finanzas Corporativas

---

#### Rafael España Amador

Director de Finanzas Corporativas

(+57-601) 3538787 Ext. 70019

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

#### Jaime Andres Cardenas

Analista de Inteligencia Empresarial

(+57-601) 3538787 Ext. 69798

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

#### Diana Valentina Lopez

Practicante de Investigaciones

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

### Análisis Sectorial y Sostenibilidad

---

#### Maria Camila Orbezo

Directora de Sectores y Sostenibilidad

(+57-601) 3538787 Ext. 70497

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

#### Jose Luis Mojica

Analista de Sectores y Sostenibilidad

(+57-601) 3538787 Ext. 69964

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

#### Juan Camilo Pardo

Analista de Sectores y Sostenibilidad

(+57-601) 3538787 Ext. 69973

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

## ADVERTENCIA

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

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

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

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

LA INFORMACIÓN CONTENIDA EN EL PRESENTE DOCUMENTO FUE PREPARADA SIN CONSIDERAR LOS OBJETIVOS DE LOS INVERSIONISTAS, SU SITUACIÓN FINANCIERA O NECESIDADES INDIVIDUALES, POR CONSIGUIENTE, NINGUNA PARTE DE LA INFORMACIÓN CONTENIDA EN EL PRESENTE DOCUMENTO PUEDE SER CONSIDERADA COMO UNA ASESORÍA, RECOMENDACIÓN PROFESIONAL PARA REALIZAR INVERSIONES EN LOS TÉRMINOS DEL ARTÍCULO 2.40.1.1.2 DEL DECRETO 2555 DE 2010 O LAS NORMAS QUE LO MODIFIQUEN, SUSTITUYAN O COMPLEMENTEN, U OPINIÓN ACERCA DE INVERSIONES, LA COMPRA O VENTA DE INSTRUMENTOS FINANCIEROS O LA CONFIRMACIÓN PARA CUALQUIER TRANSACCIÓN. LA REFERENCIA A UN DETERMINADO VALOR NO CONSTITUYE CERTIFICACIÓN SOBRE SU BONDAD O SOLVENCIA DEL EMISOR, NI GARANTÍA DE SU RENTABILIDAD. POR LO ANTERIOR, LA DECISIÓN DE INVERTIR EN LOS ACTIVOS O ESTRATEGIAS AQUÍ SEÑALADOS CONSTITUIRÁ UNA DECISIÓN INDEPENDIENTE DE LOS POTENCIALES INVERSIONISTAS, BASADA EN SUS PROPIOS ANÁLISIS, INVESTIGACIONES, EXÁMENES, INSPECCIONES, ESTUDIOS Y EVALUACIONES.

El presente informe no representa una oferta ni solicitud de compra o venta de ningún valor y/o instrumento financiero y tampoco es un compromiso por parte de Corficolombiana y/o Casa de Bolsa de entrar en cualquier tipo de transacción.

Corficolombiana y Casa de Bolsa no asumen responsabilidad alguna frente a terceros por los perjuicios originados en la difusión o el uso de la información contenida en el presente documento.

### Certificación del analista

EL(LOS) ANALISTA(S) QUE PARTICIPÓ(ARON) EN LA ELABORACIÓN DE ESTE INFORME CERTIFICA(N) QUE LAS OPINIONES EXPRESADAS REFLEJAN SU OPINIÓN PERSONAL Y SE HACEN CON BASE EN UN ANÁLISIS TÉCNICO Y FUNDAMENTAL DE LA INFORMACIÓN RECOPIADA, Y SE ENCUENTRA(N) LIBRE DE INFLUENCIAS EXTERNAS. EL(LOS) ANALISTA(S) TAMBIÉN CERTIFICA(N) QUE NINGUNA PARTE DE SU COMPENSACIÓN ES, HA SIDO O SERÁ DIRECTA O INDIRECTAMENTE RELACIONADA CON UNA RECOMENDACIÓN U OPINIÓN ESPECÍFICA PRESENTADA EN ESTE INFORME.

### Información de interés

Algún o algunos miembros del equipo que participó en la realización de este informe posee(n) inversiones en alguno de los emisores sobre los que está efectuando el análisis presentado en este informe, en consecuencia el posible conflicto de interés que podría presentarse se administrará conforme las disposiciones contenidas en el Código de Ética aplicable.

CORFICOLOMBIANA Y CASA DE BOLSA O ALGUNA DE SUS FILIALES HA TENIDO, TIENE O POSIBLEMENTE TENDRÁ INVERSIONES EN ACTIVOS EMITIDOS POR ALGUNO DE LOS EMISORES MENCIONADOS EN ESTE INFORME, SU MATRIZ O SUS FILIALES, DE IGUAL FORMA, ES POSIBLE QUE SUS FUNCIONARIOS HAYAN PARTICIPADO, PARTICIPEN O PARTICIPARÁN EN LA JUNTA DIRECTIVA DE TALES EMISORES.

Las acciones de Corficolombiana se encuentran inscritas en el RNVE y cotizan en la Bolsa de Valores de Colombia, por lo tanto algunos de los emisores a los que se hace referencia en este informe han, son o podrían ser accionistas de Corficolombiana.

Corficolombiana hace parte del programa de creadores de mercado del Ministerio de Hacienda y Crédito Público, razón por la cual mantiene inversiones en títulos de deuda pública, de igual forma, Casa de Bolsa mantiene este tipo de inversiones dentro de su portafolio.

ALGUNO DE LOS EMISORES MENCIONADOS EN ESTE INFORME, SU MATRIZ O ALGUNA DE SUS FILIALES HAN SIDO, SON O POSIBLEMENTE SERÁN CLIENTES DE CORFICOLOMBIANA, CASA DE BOLSA, O ALGUNA DE SUS FILIALES.

Corficolombiana y Casa de Bolsa son empresas controladas directa o indirectamente por Grupo Aval Acciones y Valores S.A.