

## INFORME SEMANAL

### LA FED SIGUE FIRME EN SUBIDA DE TASAS DE INTERÉS Y MANTIENE FORTALEZA DEL DÓLAR

- La semana pasada, el Comité Federal de Mercado Abierto de la Fed (FOMC) decidió de manera unánime aumentar la tasa de interés de referencia (Fed Funds Rate) en 75 pbs, al rango entre 3,75% y 4,00%. Esta decisión estuvo en línea con las expectativas del mercado.
- Jerome Powell, Presidente de la Fed, aseguró que toma mayor relevancia al interior del Comité determinar cuál será el nivel terminal de la tasa de política y cuánto tiempo deberá permanecer en dicho nivel para traer de vuelta la inflación a su nivel objetivo del 2%.
- Nuestras estimaciones apuntan a que la Fed debería aumentar su tasa de interés de referencia entre 160 y 180 pbs para llevarla a terreno contractivo en términos reales. El mercado de futuros anticipa que la tasa durará en su cúspide durante la mayor parte de 2023.
- Tanto el mercado laboral como la capacidad de endeudamiento de los hogares en EEUU han permitido que la Fed continúe adoptando una postura monetaria agresiva. La amplitud del diferencial de tasas seguirá afectando el rendimiento de los activos de países emergentes.

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

- La tasa del bono a 10 años en moneda local de países desarrollados aumentó 14 pbs en promedio, frente a la semana anterior.
- En el mercado local, los TES tanto en tasa fija como en UVR se desvalorizaron. Para resaltar, los rendimientos de los títulos en tasa fija se acercan peligrosamente al 15% visto un par de semanas atrás.

#### CONTEXTO EXTERNO Y MERCADO CAMBIARIO (PAG.15)

- El tipo de cambio USDCOP continuó avanzando durante la semana pasada y superó el nivel de los \$5.000 por primera vez en la historia.
- Mercado laboral estadounidense registró resultados mixtos en octubre: creación de nóminas no agrícolas sorprendió al alza, aunque tasa de desempleo subió 0,2 p.p.
- Inflación en zona euro continúa rompiendo récords: en octubre fue del 10,7% a/a.
- Exportaciones colombianas crecieron 26,0% en septiembre al cerrar en USD 4.778 millones FOB.

#### ACTIVIDAD ECONÓMICA LOCAL (PAG.19)

- El IPC aumentó 0,72% mensual y 12,22% anual en octubre.
- La tasa de desempleo nacional se redujo a 10,7% en septiembre, 1,2 p.p. por debajo de su nivel de hace un año. En términos desestacionalizados, la tasa de desempleo completó un trimestre por debajo de su referente pre-pandemia.
- Anticipamos un incremento de 100 puntos básicos en la reunión de diciembre, de forma que la tasa de referencia de BanRep cerraría el año en 12%.

# La Fed sigue firme en subida de tasas de interés y mantiene fortaleza del dólar

**Julio Romero A.**

*Economista Jefe*

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

**Diego Alejandro Gómez**

*Analista de Investigaciones*

*Económicas*

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

- La semana pasada, el Comité Federal de Mercado Abierto de la Fed (FOMC) decidió de manera unánime aumentar la tasa de interés de referencia (*Fed Funds Rate*) en 75 pbs, al rango entre 3,75% y 4,00%. Esta decisión estuvo en línea con las expectativas del mercado.
- Jerome Powell, Presidente de la Fed, aseguró que toma mayor relevancia al interior del Comité determinar cuál será el nivel terminal de la tasa de política y cuánto tiempo deberá permanecer en dicho nivel para traer de vuelta la inflación a su nivel objetivo del 2%.
- Nuestras estimaciones apuntan a que la Fed debería aumentar su tasa de interés de referencia entre 160 y 180 pbs para llevarla a terreno contractivo en términos reales. El mercado de futuros anticipa que la tasa durará en su cúspide durante la mayor parte de 2023.
- Tanto el mercado laboral como la capacidad de endeudamiento de los hogares en EEUU han permitido que la Fed continúe adoptando una postura monetaria agresiva. La amplitud del diferencial de tasas seguirá afectando el rendimiento de los activos de países emergentes.
- En particular, la fortaleza global del dólar continuará mientras se mantenga la incertidumbre sobre cuál será el nivel terminal de la tasa de la Fed y cuánto durará en ese nivel. Anticipamos presiones devaluacionistas sobre el USDCOP en las próximas jornadas.

## › *Fed no da tregua en lucha contra la inflación: subió en 75 pbs tasa de interés por tercera ocasión consecutiva*

En línea con las expectativas del mercado, el Comité Federal de Mercado Abierto de la Fed (FOMC por sus siglas en inglés) decidió de manera unánime aumentar la tasa de interés de referencia (*Fed Funds Rate*) en 75 pbs para llevarla al rango entre 3,75% y 4,00%.

La decisión se toma tras conocer que la inflación núcleo, aquella que excluye los precios de la energía y los alimentos de su medición, mantiene una tendencia al alza en lo corrido de 2022. Particularmente en septiembre, la inflación núcleo llegó a 6,6% (Gráfico 1), esto es 0,3 puntos porcentuales superior a la observada el mes anterior (Ver "Contexto externo y mercado cambiario" en [Informe Semanal – Octubre 17 de 2022](#)). Una parte importante de este comportamiento ocurre en línea con un mercado laboral que se mantiene extremadamente ajustado. La tasa de desempleo actual es de las más bajas de los últimos años (oct: 3,7%; ant: 3,5%) y las vacantes laborales se mantienen en sus niveles más altos de las últimas décadas, lo que significa que por cada desempleado hay casi dos empleos disponibles (Gráfico 2).

Así mismo, las ganancias salariales por hora continuaron avanzando a un ritmo de 4,7% anual en octubre; y aunque la creación de nóminas no agrícolas viene cayendo en los últimos meses, aún se encuentran bastante por encima del promedio del quinquenio prepandemia (190 mil nóminas mensuales). En definitiva, el mercado de trabajo

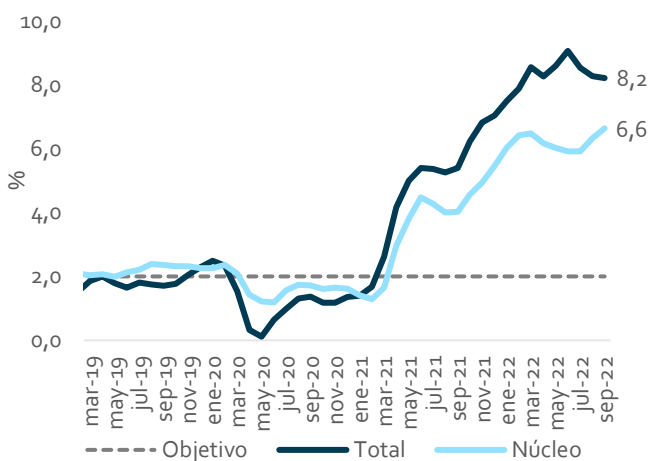
estadounidense continúa desequilibrado con una demanda que excede sustancialmente la oferta de trabajadores disponibles.

› *Nivel terminal de la tasa de interés: ¿Qué tanto deberá seguir presionando la Fed?*

Jerome Powell, Presidente de la Fed, mencionó en la conferencia de prensa posterior a la reunión de política monetaria que cada vez toma mayor relevancia al interior de la Junta determinar cuál será el nivel de la tasa de política lo suficientemente restrictivo para traer la inflación de nuevo a su nivel objetivo de largo plazo<sup>1</sup> y cuánto tiempo debería permanecer en dichos niveles. También aseguró que, con base en la última información disponible de la inflación y el mercado laboral, es probable que la tasa de interés deba estar en niveles superiores a los que estimaban previamente, en el *dot plot* de expectativas publicado en septiembre (Gráfico 3).

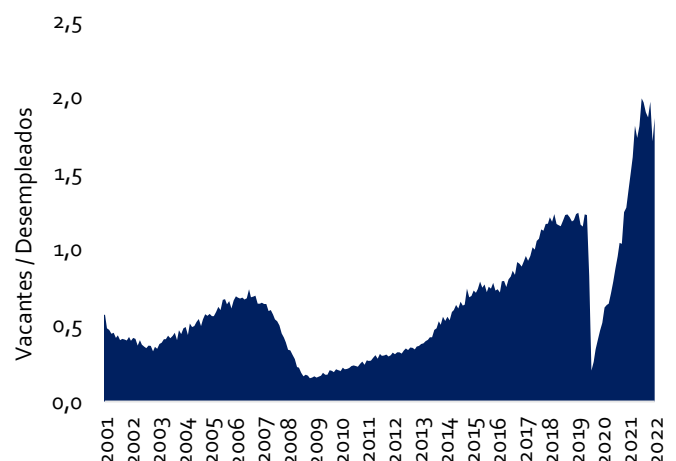
Con la intención de estimar qué nivel de la tasa de política monetaria (TPM en adelante) es lo suficientemente restrictivo, utilizamos la tasa de interés neutral<sup>2</sup> de EEUU para determinar qué tan acomodativo es el nivel actual de la TPM. Como lo mencionó en uno de sus ensayos recientes el expresidente y director ejecutivo de la Reserva Federal de Dallas, Robert S. Kaplan<sup>3</sup>, a pesar de que la tasa de interés neutral es una variable no observada, dicha tasa sirve a los banqueros centrales para determinar si su postura monetaria es acomodativa, neutral o restrictiva. Cuando la tasa de los fondos federales está por debajo de la tasa neutral, por ejemplo, la política monetaria suele ser

**Gráfico 1. Inflación IPC - EEUU**



Fuente: Refinitiv Eikon. Cálculos Corficolombiana.

**Gráfico 2. Ratio vacantes / desempleados - EEUU**



Fuente: Refinitiv Eikon. Cálculos Corficolombiana.

<sup>1</sup> 2,0% según las últimas proyecciones del FOMC.

<sup>2</sup> Aquel nivel de la tasa de interés que no es ni expansiva ni contractiva si la economía está operando cerca de su potencial a corto y largo plazo (Reserva Federal de Dallas, 2018).

<sup>3</sup> Fuente: <https://www.dallasfed.org/news/speeches/kaplan/2018/rsk181024.aspx>

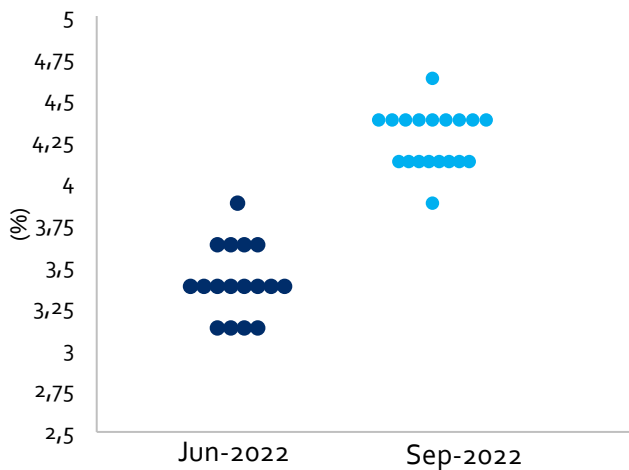
acomodativa, puesto que en este escenario las bajas tasas de interés estimulan el consumo y la inversión, lo que a la postre, genera una presión alcista en los precios.

Existen varios métodos para estimar la tasa de interés neutral real de una economía, uno de ellos consta de descontarle la inflación objetivo de largo plazo a la tasa de interés neutral nominal<sup>4</sup>, resultado que apunta a un nivel cercano al 0,5% bajo las condiciones actuales de la economía estadounidense. Otros modelos como el expuesto en el informe "(R-)Star gazing: Macro drivers suggest real neutral rate may have risen" del Deutsche Bank, apuntan a que dicha tasa en EEUU se encuentra en el rango entre el 0,7% y 0,9%.

Teniendo en cuenta esta intuición, comparamos el nivel observado de la TPM real con el de la TPM real *neutral*. Para calcular esta primera descontamos las expectativas de inflación a un año de la TPM nominal. En palabras de Jerome Powell -presidente de la Fed- existe un amplio grado de incertidumbre sobre el rezago que tiene el efecto de la política monetaria sobre la inflación, algo que según algunos estudios ocurre en alrededor de un año<sup>5</sup>. Los resultados apuntan a que, por un lado, desde 2012 la tasa de política jamás ha estado en terreno contractivo, ni siquiera a finales de 2018 cuando terminó el último proceso de normalización monetaria anterior. Por otro lado, se evidencia que la TPM real actualmente se encuentra en terreno expansivo y, de mantenerse hacia adelante las expectativas de inflación a un año en el nivel actual de 5,1%, la Fed necesitaría subir el nivel de los fondos federales entre 160 y 180 puntos básicos más para llevarla a terreno contractivo (Gráfico 4), lo que sería equivalente a una tasa nominal terminal entre el 5,6% y 5,8% en el actual proceso de normalización monetaria.

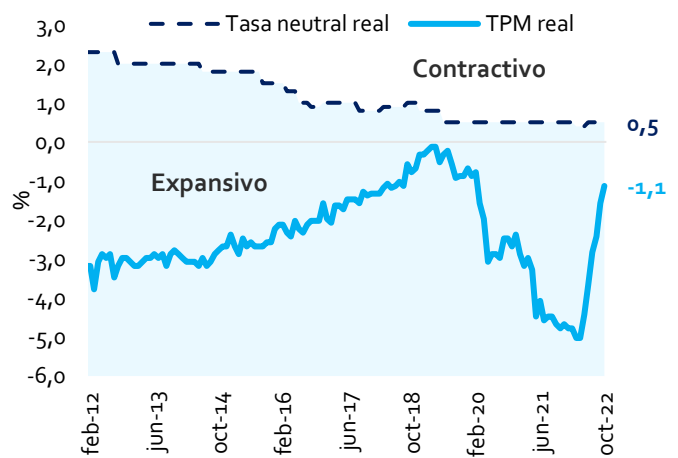
Por otra parte, la curva de los futuros sobre los fondos federales transados en la Bolsa Mercantil de Chicago (CME por sus siglas en inglés) muestra cómo las expectativas sobre

**Gráfico 3. Dot Plot – Nivel apropiado tasa Fed (cierre 2022)**



Fuente: Refinitiv Eikon. Cálculos Corficolombiana.

**Gráfico 4. TPM real y TPM neutral real en EEUU**



Fuente: Refinitiv Eikon. Cálculos Corficolombiana.

<sup>4</sup> 2,5% según las últimas proyecciones del FOMC.

<sup>5</sup> Como el elaborado por Batini et. al (2001): <https://www.lancaster.ac.uk/staff/ecajit/inflation%20lags%20money%20supply.pdf>

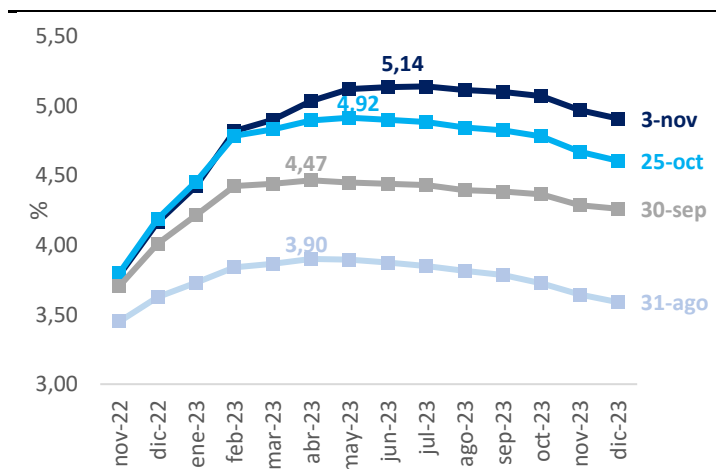
la tasa terminal de la Fed han corregido significativamente al alza durante las últimas semanas (Gráfico 5). Del 31 de agosto al 3 de noviembre, el nivel de la tasa terminal aumentó 124 pbs al pasar de 3,90% a 5,14%. Así mismo, el mercado preveía hace un par de meses que la cúspide de la tasa de política se alcanzaría en abril del próximo año; en contraste, actualmente se estima que solo hasta junio de 2023 la tasa llegaría a su nivel terminal. En cuanto al tiempo que debería durar la tasa en estos niveles, el mercado de futuros anticipa que lo estará durante la mayor parte del año y solo se vería una leve reducción en el 4T23.

Otro de los mensajes importantes de la rueda de prensa de Powell luego de la decisión de política monetaria fue que el Comité preferirá excederse en el ajuste monetario en vez de no actuar lo suficientemente agresivo para contener la inflación. Si ocurriera el primer escenario, podrían disponer de las herramientas que han empleado en circunstancias anteriores para dar un impulso a la economía. En contraste, si no se lograra controlar la inflación, las expectativas se desanclarían y los costos laborales serían potencialmente más altos, lo que derivaría en un perjuicio más grande para la economía en el largo plazo. Lo anterior demuestra el compromiso de la Fed por aplacar la inflación pese a reconocer los efectos perjudiciales del ajuste monetario sobre la actividad económica.

› *Tasa Fed y fortaleza global del dólar: crónica de una desvalorización en emergentes anunciada*

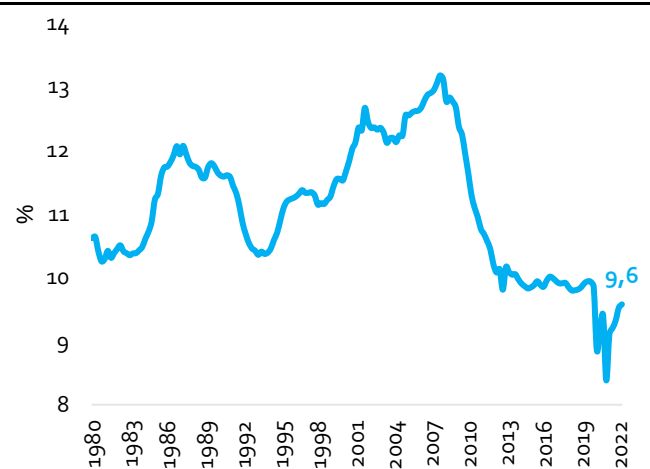
Otro de los factores que favorece un proceso de normalización monetaria agresivo por parte de la Fed tiene que ver con el endeudamiento de los hogares. Si bien, unas condiciones financieras menos holgadas se traducen en una proporción más grande del ingreso disponible destinado a pagar el servicio de la deuda, este ratio se mantiene aún en niveles inferiores a los prepandemia (Gráfico 6).

**Gráfico 5. Curva Futuros Fondos Fed - EEUU**



Fuente: Refinitiv Eikon. Cálculos Corficolombiana.

**Gráfico 6. Pago deuda / Ingreso disponible hogares - EEUU**



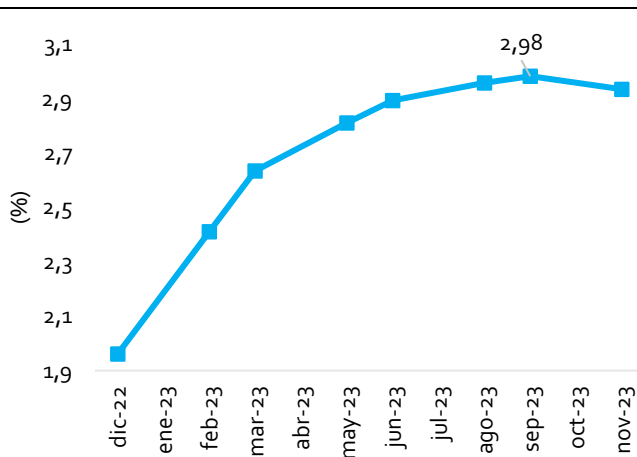
Fuente: Fed de San Luis. Cálculos Corficolombiana.

En EEUU, el mercado laboral ajustado, una inflación núcleo persistentemente al alza y unas condiciones de endeudamiento que se mantienen en niveles modestos frente a los prepandemia, dan terreno suficiente para que la Fed pueda continuar aumentando su tasa de interés en una magnitud considerable durante los próximos meses. Sin embargo, en economías de otras latitudes comienzan a enfrentar la dicotomía entre combatir firmemente la inflación o salvaguardar el crecimiento económico venidero.

Particularmente, en la zona euro el Banco Central Europeo ha aumentado sus tasas de interés clave en 200 pbs desde julio, con dos aumentos de 75 pbs en las dos últimas reuniones. Sin embargo, las perspectivas económicas de la región europea se han resquebrajado durante los últimos meses debido a su cercanía geográfica con el conflicto en Ucrania y a la dependencia energética de Rusia (Ver "Vientos de estanflación en Europa" en [Informe Semanal – Septiembre 11 de 2022](#)). Este deterioro económico más que proporcional frente a EEUU ha derivado en una perspectiva menos agresiva respecto a las futuras subidas de tasas. Así lo refleja el monitor de *Refinitiv Eikon* sobre ajustes en las tasas de intervención de la región (Gráfico 7): El mercado hoy está descontando con una probabilidad superior al 90% que el BCE subirá en 50 pbs las tasas de política durante la reunión de diciembre, lo que significa una moderación en el ritmo de aumentos tras los 150 pbs que hubo en conjunto durante las últimas dos reuniones. Así mismo, habría un aumento adicional de 25 pbs en febrero y otro restante por 25 pbs en algún momento del 2T23 que daría por finalizado el actual proceso de normalización monetaria.

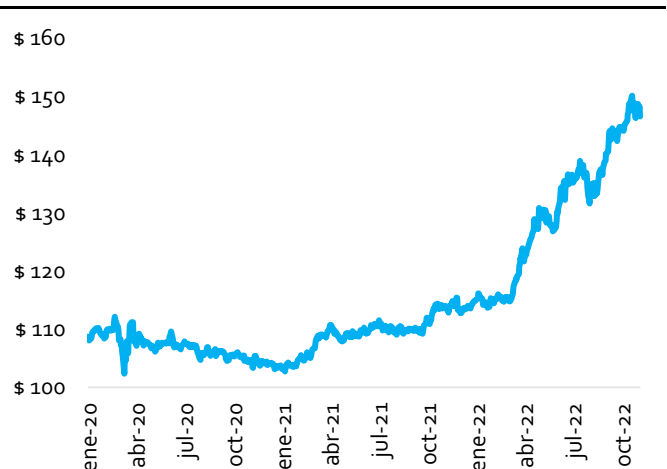
Así pues, si las expectativas del mercado se cumplen y la Fed lleva su tasa de interés al menos a niveles cercanos al 5,25%, esto traería consigo un deterioro adicional en los activos financieros de los países en los que el ciclo de normalización monetaria no será tan agresivo. En Asia, por ejemplo, ya se observan los efectos en el diferencial de tasas frente a EEUU. El banco central de Japón ha mantenido una postura monetaria ultralaxa que mantiene sus tasas de interés en terreno negativo, lo que ha ido en detrimento del rendimiento de su moneda. Para contener parte de la depreciación del yen, el Banco de

**Gráfico 7. Curva de aumentos en tasas de interés - BCE**



Fuente: Refinitiv Eikon. Cálculos Corficolombiana.

**Gráfico 8. Evolución USDJPY**



Fuente: Refinitiv Eikon. Cálculos Corficolombiana.

Japón intervino en el mercado cambiario vendiendo alrededor de USD 42 mil millones (cerca del 3% de sus reservas internacionales) durante octubre, una medida que no ha dado los frutos esperados puesto que en el año corrido la moneda se ha depreciado un 27% frente al dólar y solo en el mes de octubre se debilitó un 1,5%.

En Colombia, la Junta Directiva del Banco de la República (BanRep) hace un par de semanas incrementó en 100 pbs su tasa de referencia para llevarla al 11,0% (Ver sección “Actividad económica local” en [Informe Semanal – Octubre 31 de 2022](#)). Con base en el deterioro de los principales indicadores financieros locales -devaluación del tipo de cambio y desvalorización de los títulos de deuda pública- consideramos que había motivos suficientes para tomar una decisión más alcista (ver “Aumento de 150 básicos en tasa BanRep: El valor de actuar” en [Informe Especial – Octubre 27 de 2022](#)).

De esta manera, mientras no haya un consenso sobre la tasa terminal de la tasa de intervención en EEUU, es previsible que se renueven las presiones sobre los activos de economías emergentes en el mediano plazo. Así las cosas, durante los próximos días jugará un papel fundamental en los mercados los resultados de las cifras de inflación IPC de EEUU del mes de octubre, pues determinarán si el discurso *hawkish* de los miembros del FOMC se moderará o se afianzará durante las próximas semanas. Por otra parte, la próxima reunión de política monetaria que se celebrará a mediados de diciembre -así como la actualización de proyecciones del FOMC- determinarán en buena medida la fortaleza relativa del dólar a nivel global a cierre del año. Sorpresas al alza en la inflación o de mayor fortaleza del mercado laboral generarán presiones devaluacionistas sobre las monedas emergentes. Particularmente en Colombia, anticipamos que los factores internacionales mantendrán la presión al alza sobre el dólar al menos en lo que resta de 2022 y principios de 2023.

## Mercado de deuda

**Felipe Espitia**

Especialista de Investigaciones  
Económicas

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

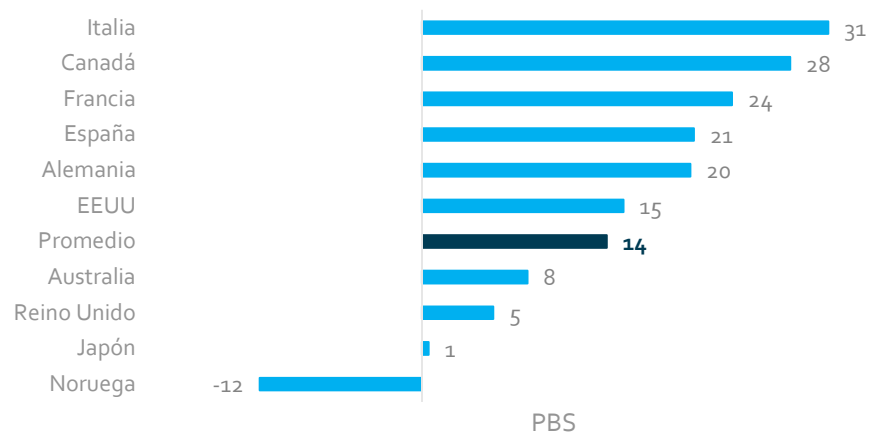
- La tasa del bono a 10 años en moneda local de países desarrollados aumentó 14 pbs en promedio, frente a la semana anterior.
- En el mercado local, los TES tanto en tasa fija como en UVR se desvalorizaron. Para resaltar, los rendimientos de los títulos en tasa fija se acercan peligrosamente al 15% visto un par de semanas atrás.

### › Mercado internacional: presiones globales

En una semana donde la Fed aumento su tasa de interés en 75 puntos básicos (pbs), y mantiene su posición de lucha contra la inflación sin importar el costo que tenga sobre el crecimiento económico de los Estados Unidos y global, la renta fija a nivel mundial se desvalorizó frente al cierre de la última semana del mes de octubre.

Tomando como referencias la tasa del bono a 10 años en moneda local de países desarrollados, en promedio aumentaron 14 pbs frente a la semana anterior. Donde el bono italiano fue el más afectado, mientras valor noruego de 10 años fue el único con una valorización.

**Gráfica 1. Bono a 10 años en moneda local, cambio semanal en puntos básicos (pbs)**



Fuente: Refinitiv Eikon.

Por lo pronto, seguimos considerando que es necesario tener plena certeza sobre el punto de inflexión sobre la tasa de política monetaria de la Fed para poder empezar a ver un poco más de flexibilidad en la renta fija a nivel global, y por supuesto, esto se traslade a nivel local.



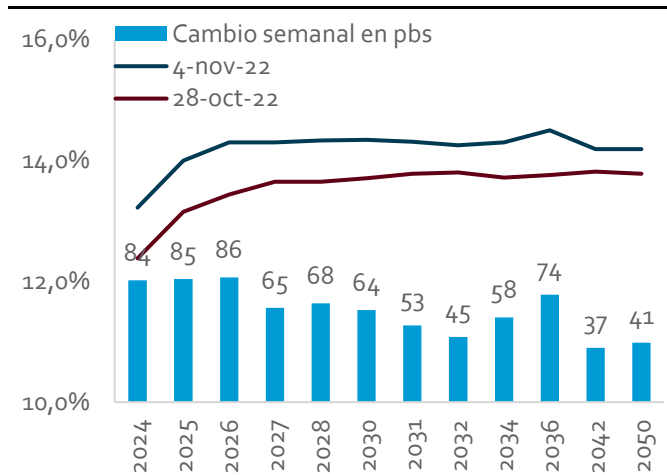
›  *Mercado local: la incertidumbre vuelve*

En la semana anterior, donde la Fed siguió mostrándose ser más *hawkish*, el tesoro americano a 10 años nuevamente cerca al 4,15%, más una incertidumbre sobre la política macroeconómica y fiscal de Colombia llevó a que volviese un movimiento de desvalorización en la deuda pública colombiana. Con lo cual nos acercamos peligrosamente a los niveles vistos hace un par de semanas atrás (ver “Mercado de deuda” en [Informe Semanal – octubre 24 de 2022](#)).

Es así como los rendimientos de la curva de los TES en tasa fija aumentaron en promedio en la semana 63 pbs, siendo la parte corta de la curva la más afectada en la semana. Este comportamiento también puede ser una respuesta del mercado frente a la posibilidad de que el Banco de la República tenga que seguir actuando, y con ello continuar su ajuste monetario en la reunión de mediados del mes de diciembre.

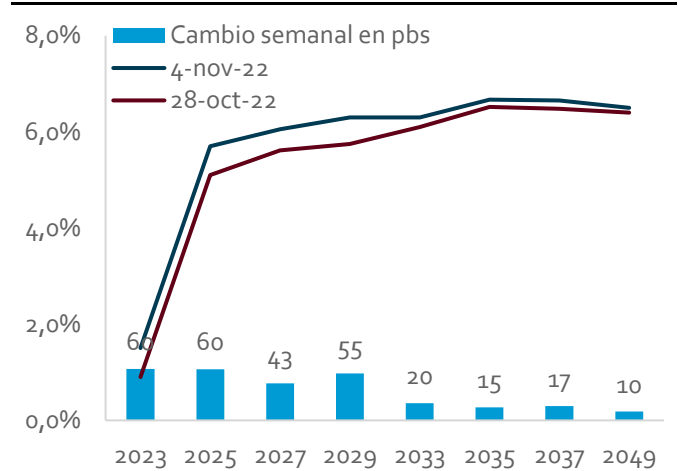
Por otra parte, las desvalorizaciones en la curva de rendimientos de los TES en UVR no se hicieron esperar. Con respecto a una semana antes, estos rendimientos aumentaron 35 pbs, y donde al igual que su homologo en tasa fija, la parte corta de la curva fue la que más aumentos presentó.

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



Fuente: SEN. Cálculos: Corficolombiana.

**Gráfica 3. Curva de rendimientos de los TES en UVR, cambio semanal**



Fuente: SEN. Cálculos: Corficolombiana.

› *Expectativa*

Esta semana los eventos claves nuevamente estarán en Estados Unidos. Empezaremos la semana con el cambio al horario de invierno. Luego de ello, se darán las elecciones de mitad de término (mid term) de Estados Unidos, donde luce probable que el partido demócrata pierda su mayoría y esto imposibilite al presidente Biden de continuar con su agenda. Por último, se conocerá el dato de inflación del mes de octubre de ese país, el cual podría marcar el inicio del descenso de este indicador de precios y con ello, un relajamiento de la política monetaria.

**Cifras de deuda pública interna**

Bono	Cupón	Vencimiento	Duración Modificada	Tasa			Precio	
				28-oct-22	4-nov-22	Variación	28-oct-22	4-nov-22
<b>TES Tasa Fija</b>								
TFIT16240724	10,00%	24-jul-24	1,63	12,38	13,22	↑	96,36	95,20
TFIT08261125	6,25%	26-nov-25	2,67	13,15	14,00	↑	83,37	81,69
TFIT15260826	7,50%	26-ago-26	3,36	13,44	14,30	↑	83,02	80,96
TFIT08031127	5,75%	3-nov-27	4,37	13,65	14,30	↑	72,58	70,87
TFIT16280428	6,00%	28-abr-28	4,50	13,65	14,33	↑	71,60	69,68
TFIT16180930	7,75%	18-sep-30	5,74	13,71	14,34	↑	72,27	69,98
TFIT16260331	7,00%	26-mar-31	5,79	13,78	14,31	↑	67,30	65,44
TFIT16300632	7,00%	30-jun-32	6,43	13,80	14,25	↑	64,74	63,08
TFIT16181034	7,25%	18-oct-34	7,26	13,72	14,30	↑	62,97	60,66
TFIT16070936	6,25%	9-jul-36	7,60	13,76	14,50	↑	54,67	51,94
TFIT21280542	9,25%	28-may-42	7,50	13,82	14,19	↑	69,43	67,63
TFIT260950	7,25%	26-oct-50	8,29	13,78	14,19	↑	53,89	52,28
<b>TES UVR</b>								
TUVT17230223	4,75%	23-feb-23	0,30	0,90	1,50	↑	101,23	100,97
TUVT11070525	3,50%	7-may-25	2,40	5,10	5,70	↑	96,28	94,98
TUVT11170327	3,30%	17-mar-27	4,03	5,62	6,05	↑	91,19	89,70
TUVT10180429	103,30%	18-abr-29	5,93	5,75	6,30	↑	81,51	79,04
TUVT20250333	3,00%	25-mar-33	8,63	6,10	6,30	↑	76,60	75,37
TUVT20040435	4,75%	4-abr-35	9,08	6,52	6,67	↑	85,20	84,09
TUVT25022537	4,00%	25-feb-37	10,39	6,48	6,65	↑	74,96	73,72
TUVT17160649	3,50%	16-jun-49	14,61	6,40	6,50	↑	66,53	65,58

Fuente: SEN, Refinitiv Eikon. Cálculos: Corficolombiana.

### Cifras de deuda pública externa

Bono	Cupón	Vencimiento	Duración	Libor Z-Spread (pbs)	Tasa		Precio	
					28-oct-22	4-nov-22	28-oct-22	4-nov-22
COLGLB23	2,625%	15-mar-23	0,35	309,18	7,09	7,69	98,25	98,25
COLGLB24	4,000%	26-feb-24	1,27	256,80	7,15	7,68	95,95	95,49
COLGLB26	4,500%	28-ene-26	2,98	363,90	7,86	8,23	89,51	89,51
COLGLB27	3,875%	25-abr-27	4,10	417,00	8,14	8,34	82,76	82,93
COLGLB29	4,500%	15-mar-29	5,44	456,50	8,37	8,65	79,92	79,56
COLGLB32	3,250%	22-abr-32	7,84	462,90	8,02	8,55	65,76	65,43
COLGLB37	7,375%	18-sep-37	8,62	554,44	9,30	9,49	83,51	82,93
COLGLB41	6,125%	18-ene-41	9,58	576,80	9,43	9,68	70,39	69,65
COLGLB42	4,125%	22-feb-42	11,01	525,20	8,88	9,13	54,75	54,72
COLGLB45	5,000%	15-jun-45	10,66	553,71	9,02	9,44	60,10	59,11
COLGLB49	5,200%	15-may-49	10,90	566,00	9,04	9,33	60,64	58,96

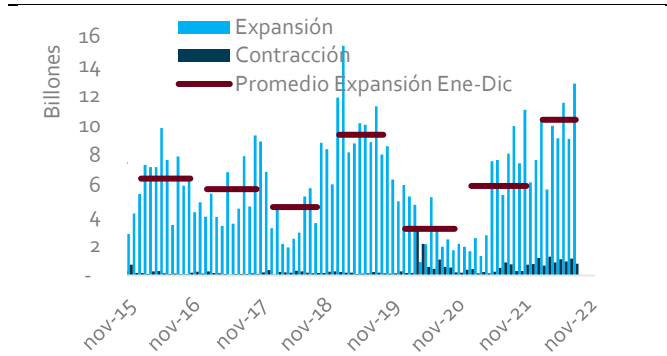
Fuente: Refinitiv Eikon. Cálculos: Corficolombiana.

### 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%
4-nov-21	3,29%	4,21%	4,61%	4,75%	4,40%
5-oct-22	9,13%	8,53%	7,98%	7,25%	6,62%
28-oct-22	8,56%	7,89%	7,58%	7,31%	7,04%
4-nov-22	8,31%	7,75%	7,61%	7,50%	7,29%
<b>Cambios (pbs)</b>					
Semanal	-24,7	-13,9	2,9	19,2	24,7
Mensual	-81,2	-78,3	-37,6	25,3	66,7
Anual	502,5	353,7	299,8	274,9	289,5
Año corrido	400,2	285,7	256,3	256,8	272,6

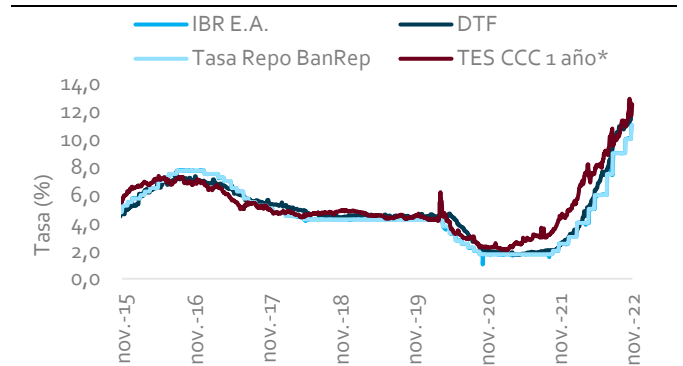
Fuente: Precia. Cálculos: Corficolombiana

### Saldo promedio de operaciones repo en BanRep



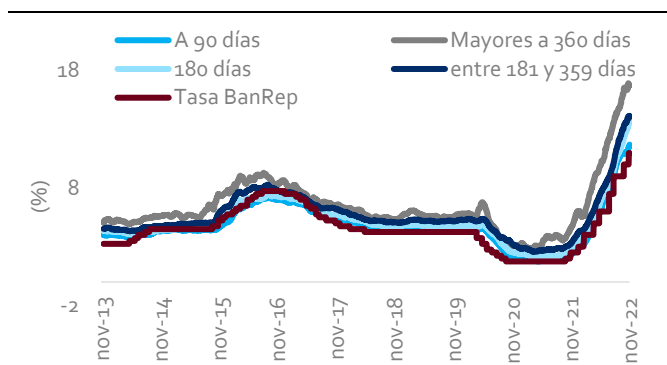
Fuente: BanRep. Cálculos: Corficolombiana

### Tasas de interés de corto plazo



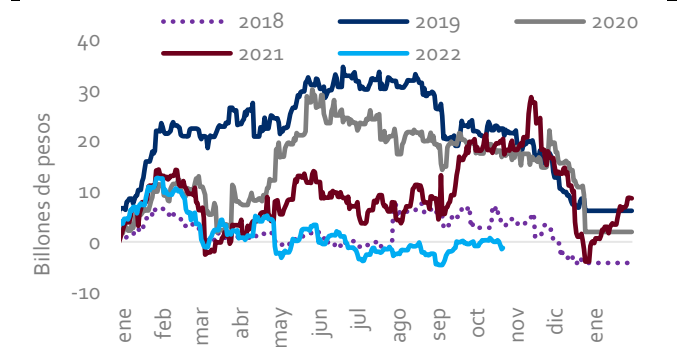
Fuente: BanRep. Cálculos: Corficolombiana

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



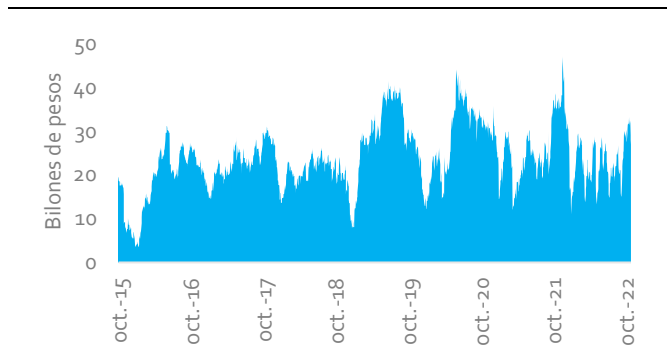
Fuente: BanRep. Cálculos: Corficolombiana

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



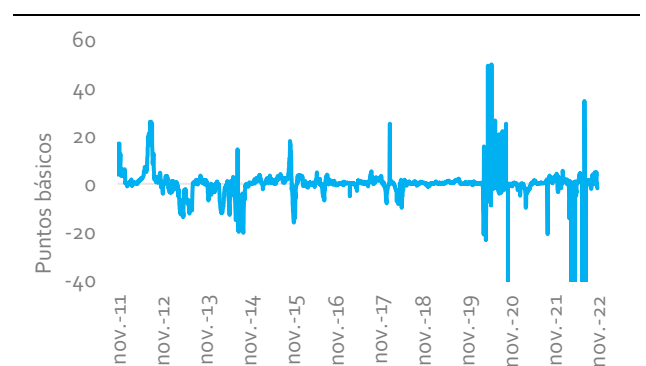
Fuente: BanRep. Cálculos: Corficolombiana

### 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	507,1	4,99%	488,6	5,23%	18,5	-0,99%
hace un año	543,4	7,15%	524,3	7,31%	19,0	2,72%
cierre 2020	509,7	4,04%	494,3	4,53%	15,4	-9,68%
hace un mes	629,3	16,93%	608,9	17,46%	20,3	2,86%
21-oct.-22	636,0	17,06%	613,0	16,92%	23,0	20,86%

Fuente: Banco de la República

\* Ajustada por titularizaciones de cartera hipotecaria

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

Fecha	Comercial		Consumo		Hipotecaria	
	Saldo	Var. Anual	Saldo	Var. Anual	Saldo	Var. Anual
hace dos años	263,5	6,08%	156,5	3,42%	74,1	5,24%
hace un año	273,4	3,77%	172,8	10,41%	83,0	12,02%
cierre 2020	261,1	4,99%	159,7	2,19%	75,5	5,30%
hace un mes	311,5	14,34%	208,1	22,68%	93,5	14,04%
21-oct.-22	315,0	15,21%	210,3	21,73%	94,5	13,84%

Fuente: Banco de la República

\* Ajustada por titularizaciones de cartera hipotecaria

**Créditos comerciales del sistema financiero (Billones de pesos)**

Fecha	Total		Moneda legal		Moneda extranjera	
	Saldo	Var. Anual	Saldo	Var. Anual	Saldo	Var. Anual
hace dos años	263,5	6,08%	245,5	6,56%	18,0	0,00%
hace un año	273,4	3,77%	255,1	3,91%	18,4	1,85%
cierre 2020	261,1	4,99%	246,2	5,97%	14,9	-8,90%
hace un mes	311,5	14,34%	292,1	15,28%	19,4	1,87%
21-oct.-22	315,0	15,21%	293,0	14,87%	22,0	19,97%

Fuente: Banco de la República

## Contexto externo y mercado cambiario

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

- El tipo de cambio USDCOP continuó avanzando durante la semana pasada y superó el nivel de los \$5.000 por primera vez en la historia.
- Mercado laboral estadounidense registró resultados mixtos en octubre: creación de nóminas no agrícolas sorprendió al alza, aunque tasa de desempleo subió 0,2 p.p.
- Inflación en zona euro continúa rompiendo récords: en octubre fue del 10,7% a/a.
- Exportaciones colombianas crecieron 26,0% en septiembre al cerrar en USD 4.778 millones FOB.

### Resultados mixtos en mercado laboral estadounidense: nuevas nóminas no agrícolas sorprendieron al alza aunque tasa de desempleo subió a 3,7%

En octubre, la creación mensual de nóminas no agrícolas de EEUU fue mejor a la esperada por el consenso de analistas (oct: 261 mil, esp: 200 mil, sep: 315 mil). Pese a que continúa la tendencia decreciente en este rubro, las cifras se mantienen por encima del promedio quinquenal previo a la pandemia (190 mil).

Por otra parte, la tasa de desempleo aumentó 0,2 p.p. respecto al mes anterior al cerrar en 3,7%. La variación se explica principalmente por un aumento en el número de desempleados, los cuales ascendieron a 6,0 millones desde los 5,7 millones registrados el mes anterior. Así mismo, hubo una leve caída de 0,5 p.p. en la tasa global de participación<sup>6</sup> que cerró en 62,2%. Por otra parte, las vacantes laborales -que habían presentado una reducción importante el mes anterior- volvieron a registrar incrementos durante el mes de septiembre al cerrar en 10,7 millones (esp: 10,0 millones, ant: 10,2 millones).

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

Fecha	País/Región	Información	Período	Observado	Esperado	Anterior
30-oct-22	China	PMI compuesto	Oct	49,00	-	50,9
31-oct-22	Eurozona	IPC (a/a)	Oct (p)	10,7%	10,2%	9,9%
2-nov-22	Estados Unidos	Decisión de tipos de interés	2 Nov	3,75% - 4%	3,75% - 4%	3% -3,25%
3-nov-22	Estados Unidos	PMI compuesto	Oct	48,2	47,3	49,5
3-nov-22	Reino Unido	PMI compuesto	Oct	48,2	47,2	49,1
3-nov-22	Reino Unido	Decisión de tipos de interés	Nov	3,00%	3,00%	2,25%
4-nov-22	Eurozona	PMI compuesto	Oct	47,3%	47,1	48,1
4-nov-22	Estados Unidos	Nóminas no agrícolas	Oct	261 mil	200 mil	315 mil
4-nov-22	Estados Unidos	Tasa de desempleo	Oct	3,7%	3,6%	3,5%

Fuente: Thomson Reuters Eikon, Investing y Econoday

<sup>6</sup> Tasa global de participación: Ratio entre población económicamente activa y población en edad de trabajar.

La lectura de estos datos por parte de los miembros del FOMC será fundamental para conocer la trayectoria futura de la tasa de interés de referencia, puesto que a un mercado laboral que se mantiene relativamente fuerte, se le suma una inflación núcleo que continúa en tendencia alcista desde hace tres meses, lo que daría motivos suficientes para que la Fed continúe con un proceso de normalización monetaria agresivo al menos en lo que resta de 2022.

### *Inflación de zona euro continuó batiendo récords en octubre: registró una variación anual de 10,7%*

*Inflación en zona euro continuó batiendo récords en octubre: avanzó 10,7% anual.*

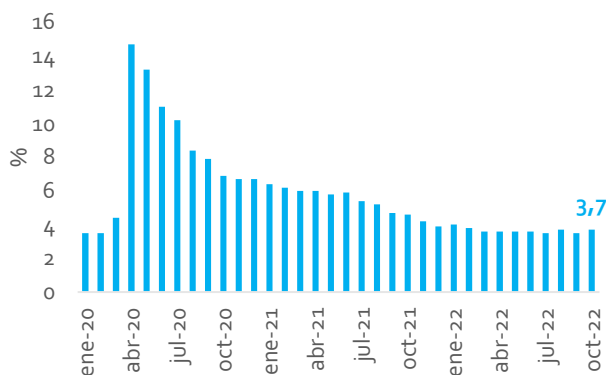
La inflación en zona euro se aceleró al 10,7% anual en octubre, enlazando 11 meses consecutivos alcanzando máximos históricos. Los precios de la energía explicaron la mayor parte del resultado total al registrar una variación anual de 41,9% (ant: 40,7%). La comida, el alcohol y el tabaco crecieron a un ritmo del 13,1% en contraste con el 11,8% registrado el mes anterior.

La inflación núcleo, la cual excluye la inflación de energía y alimentos, avanzó a un ritmo del 5,0% anual tras el 4,8% del mes anterior. De esta manera, el componente núcleo representó casi la mitad de la inflación total. Así las cosas, el aumento generalizado de los precios apunta a nuevas subidas en las tasas de política del Banco Central Europeo (BCE), pese al deterioro pronunciado de la actividad económica evidenciado en los últimos meses.

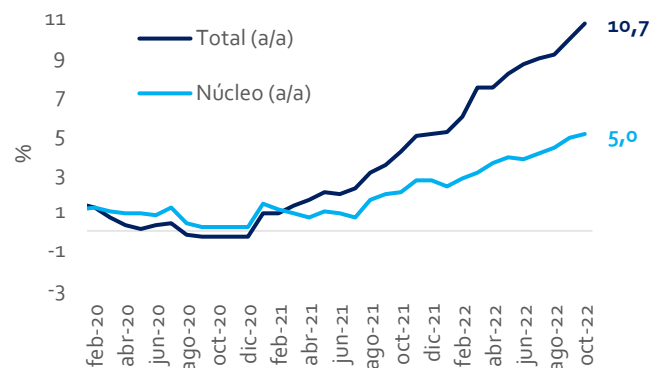
### *Exportaciones moderaron su crecimiento en septiembre: avanzaron a un ritmo del 26,0% anual*

A nivel local, el DANE reportó que las exportaciones colombianas se ubicaron en 4.778 millones de dólares FOB para el mes de septiembre, lo que supuso un avance de 26,0% a/a (ant:29,8 a/a). Al discriminar por países, Panamá con 12,5 puntos porcentuales (p.p.), EEUU (7,3 p.p.) y México (1,1 p.p.) fueron los que más contribuyeron al crecimiento

**Gráfico 1. Tasa de desempleo - EEUU**



**Gráfico 2. Inflación – Zona Euro**



Fuente: Refinitiv Eikon. Cálculos Corficolombiana.

Fuente: Refinitiv Eikon. Cálculos Corficolombiana.



anual. Por tipo de bien, las exportaciones de petróleo y sus derivados -que fueron de USD 1.344 millones- moderaron considerablemente su crecimiento al registrar una variación de 5,4% y -17,2% en términos anuales y mensuales respectivamente. Las ventas externas de carbón volvieron a ubicarse por encima de los mil millones de dólares (USD 1.246 millones) y registraron una variación anual de 115,1%, contribuyendo así con 17,5 p.p. a la variación anual total.

### Tasa de cambio en Colombia: el peso colombiano de las monedas más depreciadas frente al dólar en el mundo

El tipo de cambio USDCOP avanzó durante la semana pasada y cerró en \$5.117 pesos por dólar. A diferencia de la mayoría de las monedas de LatAm, el peso colombiano se depreció durante la semana hasta alcanzar niveles históricos por encima de los \$5.100. En efecto, la divisa se apreció un 5,8% respecto al cierre del viernes anterior, lo que supone un retroceso semanal de 282 pesos.

Existen factores externos e internos entre los principales motivos de la actual depreciación: Por un lado, el aumento en la tasa de política de la Fed en 75 pbs y el discurso mucho más *hawkish* adoptado por su presidente, Jerome Powell, anticipa que la tasa terminal del actual ciclo de normalización monetaria podría estar por encima de lo que el Comité pronosticaba en septiembre, lo que ha mantenido alto el apetito por dólar a nivel global.

Por otra parte, en materia local se aprobó en el Congreso la reforma tributaria impulsada por el nuevo gobierno, la cual va en detrimento del sector de hidrocarburos -uno de los más importantes para la entrada de divisas e ingresos fiscales del país- al incluir una sobretasa al petróleo y el carbón y la no deducibilidad de las regalías sobre el impuesto de renta. Esto ha afectado negativamente las perspectivas de los inversionistas sobre los flujos de capital hacia el país, lo que a la postre ha ocasionado una desvalorización más que proporcional de sus activos financieros frente a los pares regionales.

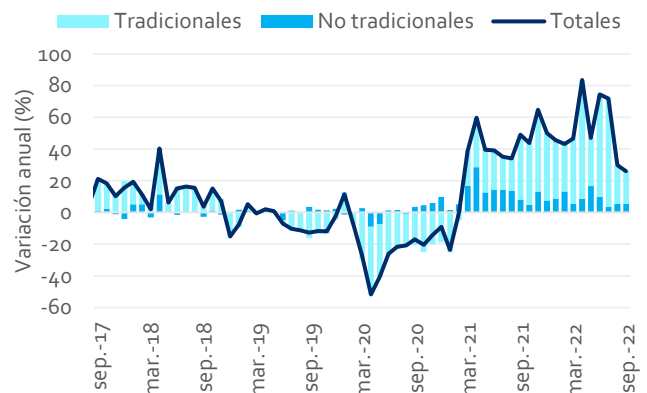
*USDCOP superó el nivel de los \$5.000 por primera vez en la historia.*

**Gráfico 3. Exportaciones colombianas (trimestre móvil)**



Fuente: DANE. Cálculos Corficolombiana.

**Gráfico 4. Contribución exportaciones totales**



Fuente: DANE. Cálculos Corficolombiana.

Así mismo, el avance en el peso colombiano se da pese al aumento en los precios del crudo que se acercan nuevamente a los 100 dpb. En efecto, el precio de la referencia Brent cerró el viernes en 98,7 dpb y el WTI en 92,6 dpb, lo que supone un avance semanal de 3,1% y 5,3% respectivamente.

Finalmente, durante la semana pasada se negociaron USD 5.310 millones en la sesión *spot*, lo que significó un promedio diario de negociación de USD 1.062 millones. El valor máximo alcanzado durante la semana fue de \$5.133 por dólar y se registró el viernes. El valor mínimo por su parte fue de \$4.870 y se alcanzó en la sesión del lunes.

### Principales indicadores financieros de la semana

Principales indicadores	País	Cierre	Variación		
			Semanal	12 meses	Año corrido
TRM	Colombia	5061,21	2,29%	34,83%	27,13%
Dólar Interbancario	Colombia	5117,00	5,83%	32,06%	25,72%
USDBRL	Brasil	5,07	-4,13%	-8,62%	-10,69%
USDCLP	Chile	924,83	-1,92%	13,77%	8,62%
USDPEN	Perú	3,94	-0,48%	-1,88%	-1,13%
USDMXN	México	19,52	-1,34%	-4,98%	-4,85%
USDJPY	Japón	146,62	-0,57%	28,62%	27,13%
EURUSD	Europa	1,00	-0,06%	-14,24%	-11,84%
GBPUSD	Gran Bretaña	1,14	-2,04%	-16,90%	-15,59%
DXY - Dollar Index		110,88	0,11%	17,52%	15,24%

Fuente: Refinitiv Eikon

# Actividad económica local

**Laura Daniela Parra Pérez**  
 Analista de Economía Local  
[laura.parra@corficolombiana.com](mailto:laura.parra@corficolombiana.com)

- El IPC aumentó 0,72% mensual y 12,22% anual en octubre.
- La tasa de desempleo nacional se redujo a 10,7% en septiembre, 1,2 p.p. por debajo de su nivel de hace un año. En términos desestacionalizados, la tasa de desempleo completó un trimestre por debajo de su referente pre-pandemia.
- Anticipamos un incremento de 100 puntos básicos en la reunión de diciembre, de forma que la tasa de referencia de BanRep cerraría el año en 12%.

## IPC aumentó 0,72% mensual y 12,22% anual en octubre

El Índice de Precios al Consumidor (IPC) registró una variación mensual de 0,72% en octubre, levemente por encima de nuestra expectativa (0,62%) y del consenso de los analistas (0,67%). Con este resultado, la inflación anual aumentó 78 puntos básicos, desde 11,44% a 12,22%, y alcanzó un nuevo máximo desde mar-99. Lo anterior se dio en línea con un avance mensual atípicamente alto para un mes como octubre, sumado a una baja base estadística. Entre tanto, la inflación sin alimentos aumentó 0,60% mensual y alcanzó 9,16% anual, nivel no visto desde may-00, reflejando presiones subyacentes considerables.

### Inflación anual total y sin alimentos



Fuente: DANE. Cálculos: Corficolombiana

A pesar de su moderación, el grupo de alimentos fue la principal fuente de incrementos durante el mes, al explicar el 32% del resultado mensual. El IPC de este grupo aumentó 1,21% mensual (vs 0,89% un año atrás), impulsado por las papas, frutas frescas, el arroz, los huevos y el café, rubros que en conjunto aportaron 14 puntos básicos (pbs) al resultado mensual. Por componentes, el grupo de procesados aumentó 1,18% y aportó 18 pbs de los 23 pbs de los alimentos. Así las cosas, la inflación anual de alimentos continuó al alza y alcanzó un nuevo récord desde que se tiene información, de 27,02%.

En segundo lugar, el IPC de servicios aumentó 0,41% mensual (vs -0,23% un año atrás por descuentos en servicios de comunicación) y contribuyó con el 26% de la variación mensual, impulsado por el arriendo, los servicios de alimentación fuera del hogar y los

### IPC por componentes

	Variación mensual (%)		Variación anual (%)		Contribución a la inflación anual (p.p.)		Cambio en contribución (p.p.)
	oct-21	oct-22	sep-22	oct-22	sep-22	oct-22	
<b>IPC Total</b>	<b>0,02</b>	<b>0,72</b>	<b>11,45</b>	<b>12,23</b>	<b>11,45</b>	<b>12,23</b>	<b>0,78</b>
Alimentos	0,89	1,21	26,62	27,02	4,53	4,64	0,11
Servicios	-0,23	0,41	5,93	6,62	2,81	3,13	0,32
Regulados	0,19	0,71	11,46	12,03	2,01	2,11	0,10
Bienes	-0,34	0,94	11,57	13,00	2,09	2,34	0,25

Fuente: DANE. Cálculos: Corficolombiana

servicios relacionados con transporte, rubro que aumentó en el marco de la semana de receso y los preparativos para la temporada de fin de año. De esta manera, la inflación anual de este grupo continuó al alza, y alcanzó el nivel más alto desde mar-00, de 6,62%

Por su parte, el IPC de bienes aumentó 0,94% mensual (vs -0,34% hace un año en el marco de mayores descuentos por el día sin IVA) y aportó el 24% de la variación mensual, impulsado por los vehículos (rubro que contribuyó con 6 pbs a la variación mensual), y los productos de mantenimiento del hogar y aseo corporal. Con este resultado la inflación anual de este componente alcanzó el 13,00%, nivel máximo desde que se tiene información.

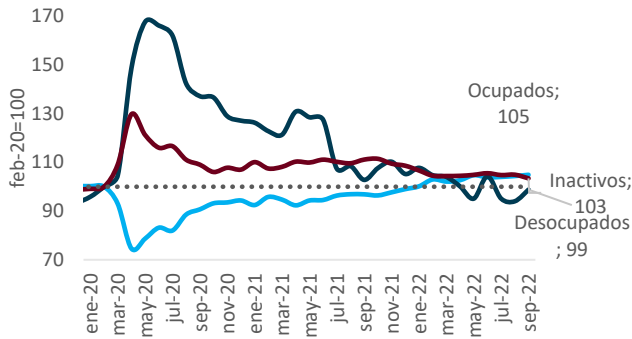
Finalmente, el IPC de regulados aumentó 0,71% mensual (vs 0,19 un año atrás) impulsado por una fuerte variación de los precios de la energía, el incremento en los precios de los combustibles y el transporte urbano, rubros que en conjunto aportaron 11 puntos básicos al resultado mensual. Así, la inflación anual de regulados alcanzó el 12,00%, nivel máximo desde dic-03.

### Mercado laboral de septiembre: fuerte reincorporación al mercado laboral

De acuerdo con las cifras publicadas por el DANE la semana pasada, la evolución anual de los indicadores del mercado laboral fue favorable en septiembre, especialmente en materia de participación laboral.

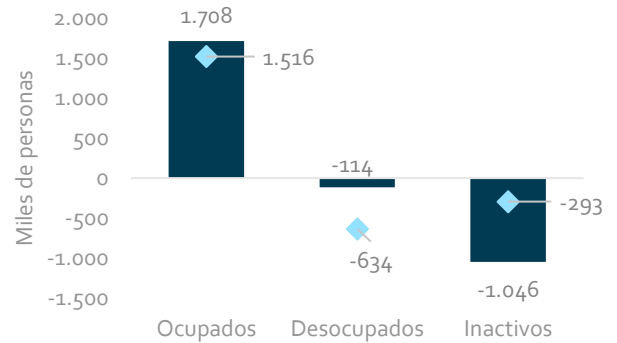
El número de **ocupados** ascendió a **22,4 millones** de personas, consistente con un destacable ritmo de creación de empleos de **1,7 millones de personas en términos anuales** (promedio sep-21 – ago-22: 1,5 millones). El **60%** de la generación de empleo provino de las 13 principales ciudades y áreas metropolitanas del país, concentración que no se veía desde agosto del año pasado (ant: 44%). A nivel sectorial, el 83% de la contratación estuvo originada en los sectores de comercio y reparación de vehículos (20%), alojamiento y servicios de comida (20%), agropecuario (16%), actividades artísticas y de entretenimiento (15%), e industria manufacturera (13%). Vale la pena mencionar que 3 de los 4 sectores que lideraron la generación de empleos todavía mantienen una brecha negativa frente a los niveles observados antes de la pandemia.

**Ocupados, desocupados e inactivos (total nacional)**



Fuente: DANE. Cálculos: Corficolombiana. Serie desestacionalizada.

**Cambio anual vs promedio sep-21 ago-22**



Fuente: DANE. Cálculos: Corficolombiana. Series ajustadas estacionalmente.

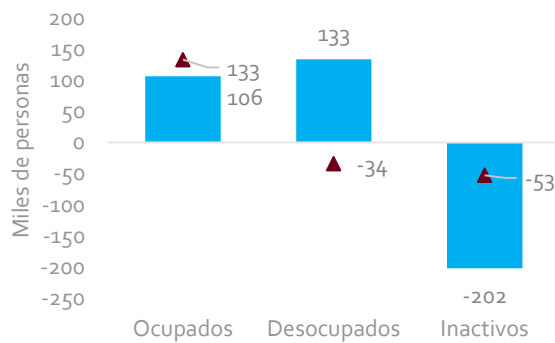
La serie desestacionalizada reflejó la creación de 106 mil puestos de trabajo frente a agosto, cuando se generaron 76 mil nóminas. De esta forma, la brecha frente al nivel pre-pandemia continuó aumentando, con más de un millón de empleos de más frente a febrero de 2020. Cabe mencionar que este indicador asciende a 433 mil empleos extra en las 13 principales ciudades.

Por su parte, el número de **desocupados** se redujo a **2,7 millones de personas**, **114 mil menos que hace un año (ant: -401 mil)**, registrando el **ritmo de reducción anual más bajo en año y medio**. La totalidad de esta disminución se originó en las 13 principales ciudades. En términos mensuales, el número de desocupados aumentó en 133 mil personas a nivel nacional, pues el aumento en la participación laboral no pudo ser compensado por la creación de empleos. Frente al referente pre-pandemia, la brecha en términos de desempleo continuó cerrada, con 34 mil personas menos desempleadas frente a febrero de 2020 (ant: 167 mil). Sin embargo, la brecha aun es desfavorable en las 13 principales ciudades, con 36 mil desempleados de más.

Finalmente, la reincorporación de la población en el mercado laboral continuó avanzando y presionó al alza la tasa de desempleo. **El número de inactivos se redujo a 14,0 millones de personas**, un millón menos que en 2021, registrando el **mayor aumento en la participación laboral desde mayo del año pasado (ant: -738 mil)**. En particular, el **53% de esta variación fue explicada por las 13 principales ciudades (ant: 37%)**.

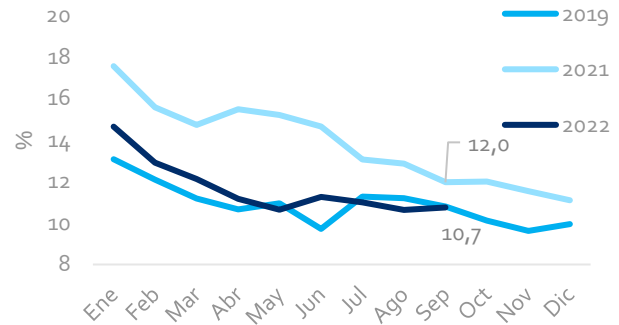
Con estos resultados, y por onceavo mes consecutivo, aumentaron tanto la tasa de participación como la de ocupación, señalando buenas dinámicas de oferta y demanda de empleo. Entre tanto, la tasa de desempleo continuó descendiendo, hasta ubicarse en 10,7%, 1,2 p.p. por debajo de su nivel de hace un año (ant: -2,2 p.p). Por su parte, la tasa de desempleo de las 13 principales ciudades se redujo en 2,8 p.p. hasta 10,4%. En términos mensuales, la tasa de desempleo nacional aumentó 0,4 p.p. y disminuyó 0,3 p.p. en las 13 principales ciudades, ubicándose 0,6 y 0,1 p.p. por debajo de los referentes pre-pandemia.

### Cambio mensual vs promedio sep-21 ago-22



Fuente: DANE. Cálculos: Corficolombiana. Series ajustadas por efecto estacional. \*Datos disponibles a julio.

### Tasa de desempleo serie original



Fuente: DANE. Cálculos: Corficolombiana. Series ajustadas por efecto estacional.

### › Minutas e Informe de Política Monetaria

La semana pasada se conocieron las minutas de la última reunión de BanRep, en la cual se anunció un incremento de 100 puntos básicos en la tasa de referencia, que cerró octubre en 11,0%, junto con el informe de política monetaria del equipo técnico de BanRep. Destacamos los siguientes elementos:

Por un lado, las minutas indicaron que la postura de unanimidad de la Junta fue un mensaje de compromiso con la estabilidad cambiaria y monetaria. No obstante, aunque el respaldo del Ministro de Hacienda a un mayor ritmo de aumento frente a la reunión de septiembre es una señal favorable, los argumentos alcistas de algunos codirectores no se reflejaron en una votación dividida o inclinada hacia un mayor ritmo de aumentos.

En efecto, de acuerdo con el documento, “varios codirectores hicieron énfasis en los altos niveles observados de inflación, de actividad económica y de tasas de interés internacionales, que son superiores a los esperados durante la última reunión de la Junta Directiva”. Esto se reflejó en presiones significativas de demanda y expectativas más elevadas de inflación. Además, “algunos codirectores manifestaron preocupación por el desbalance fiscal y la vulnerabilidad del mercado de deuda pública” (en un contexto de mayor percepción de riesgo país).

Aunque estos elementos indican que hay un grupo de codirectores más alcista que otro, esto no se reflejó en la votación unánime. Vale la pena mencionar que las tasas de interés de la Reserva Federal (Fed) son una referencia fundamental para toda la Junta, y la reunión de la Fed de la semana pasada dejó un balance más alcista de lo previsto (ver sección de contexto externo y actividad cambiaria en este informe), con lo cual la decisión de aumentar 100 pbs luce algo modesta.

Frente a las proyecciones del equipo técnico consideramos relevante i) el incremento en la prima de riesgo esperada en 2023 y su estabilización en niveles elevados en 2024, en 300 puntos y 273 puntos, respectivamente. Frente a la tasa de la Fed, el equipo técnico prevé un rango de tasas de 4,50%-4,75% al cierre, y un leve aumento a partir de 2T23. La

tasa promedio de todo el 2023 se ubicaría en 4,6%, con recortes implementados solo hasta el 2T24.

Frente a la inflación, revisaron la estimación total al alza a 11,3% y 7,1% para 2022 y 2023, 1,6 y 1,4 p.p. por arriba de la estimación anterior (nuestras proyecciones actuales se ubican en 11,8% y 7,1%, respectivamente). Además, el equipo técnico anticipa que la inflación núcleo será más elevada de lo previsto y cerrará el año en 8,6% y 2023 en 6,8%, (nuestros pronósticos actuales son 8,8% y 6,5%, correspondientemente).

Respecto al PIB, el equipo técnico aumentó su estimación de crecimiento a 7,9% este año (+1p.p.) y redujo en 0,6p.p. la del próximo, a 0,5%. Vale la pena señalar que la estimación de crecimiento económico de 2024 es baja, de solo 1,3%. En esta línea, se espera una mayor brecha del producto para este año, de 2,3%, y una menor para 2023, de 0,2%. Nuestra estimación está en 2,7% y 0,5%. Para 2024 el equipo técnico anticipa una brecha negativa de 1,1%.

En conjunto, estos elementos nos llevan a incorporar la expectativa de un incremento de 100 puntos básicos en la reunión de diciembre, de forma que la tasa cerraría el año en 12%. El nivel terminal del ciclo alcista estará en función del eventual descenso en la inflación, de la persistencia de la devaluación y el incremento del salario mínimo, elementos que podrían postergar el descenso de las expectativas de inflación.

## 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)	12,37%	11,39%	98,0	11,08%	3,08%	2,38%
DTF T.A. (22 ago- 26 ago)	11,49%	10,64%	85,2	10,37%	3,15%	2,35%
IBR E.A. overnight	10,98%	10,02%	96,6	10,03%	2,99%	2,52%
IBR E.A. a un mes	11,02%	11,02%	0,0	10,20%	3,05%	2,53%
TES - Julio 2024	13,22%	12,38%	84,0	11,57%	6,83%	6,41%
Tesoros 10 años	4,16%	4,01%	15,0	3,63%	1,51%	1,53%
Global Brasil 2025	5,58%	5,44%	13,7	5,08%	1,69%	2,19%
LIBOR 3 meses	4,53%	4,24%	28,9	3,74%	0,21%	0,15%

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	44869,00	0,02%	0,07%	0,69%	0,82%
COLCAP	1244,24	2,01%	3,91%	-11,82%	-11,41%
COLEQTY	835,77	1,59%	2,87%	-15,70%	-14,11%
Cambiarío – TRM	5061,21	3,32%	#N/D	25,79%	30,38%
Acciones EEUU - Dow Jones	32403,22	-1,40%	6,88%	-10,98%	-10,30%

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



## Calendario económico

### Estados Unidos

Fecha	Información	Período	Esperado	Anterior
10-nov-22	IPC subyacente (m/m)	Oct	0,5%	0,6%
10-nov-22	IPC subyacente (a/a)	Oct	6,5%	6,6%
10-nov-22	IPC (m/m), SA	Oct	0,7%	0,4%
10-nov-22	IPC (a/a), NSA	Oct	8,1%	8,2%
10-nov-22	Nuevas peticiones de subsidio por desempleo	31 Oct, w/e	-	217 mil
11-nov-22	Confianza del consumidor de la Universidad de Michigan	Nov	60,0	59,9

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
8-nov-22	Ventas minoristas (m/m)	Sep	0,3%	-0,3%
8-nov-22	Ventas minoristas (a/a)	Sep	-1,3%	-2,0%

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-nov-22	Índice Halifax de precios de la vivienda (m/m)	Oct	-	-0,1%
7-nov-22	Índice Halifax de precios de la vivienda (a/a)	Oct	-	9,9%
11-nov-22	Producción manufacturera (m/m)	Sep	-	-1,6%
11-nov-22	Producción manufacturera (a/a)	Sep	-	-6,7%
11-nov-22	PIB (t/t)	T3 (p)	-0,2%	0,2%
11-nov-22	PIB (a/a)	T3 (p)	2,8%	4,4%

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
11-nov-22	Índice de producción industrial (a/a)	Sep	6,1%	9,1%
11-nov-22	Ventas minoristas (a/a)	Sep	7,5%	8,1%

Fuente: Thomson Reuters

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

### Argentina

Fecha	Información	Período	Esperado	Anterior
8-nov-22	Producción Industrial	Sep	6,1%	7,6%

Fuente: Thomson Reuters

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

### Brasil

Fecha	Información	Período	Esperado	Anterior
9-nov-22	Ventas minoristas (m/m)	Sep	-	-0,1%
9-nov-22	Ventas minoristas (a/a)	Sep	-	1,6%
10-nov-22	IPC (m/m)	Oct	-0,3%	-0,3%
10-nov-22	IPC (a/a)	Oct	7,1%	7,2%

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
7-nov-22	Confianza del consumidor	Oct	-	41,0
9-nov-22	IPC (m/m)	Oct	0,7%	0,6%
9-nov-22	IPC subyacente (m/m)	Oct	0,7%	0,7%
9-nov-22	IPC (a/a)	Oct	8,8%	8,7%
9-nov-22	IPP (m/m)	Oct	-	-0,3%
9-nov-22	IPP (a/a)	Oct	-	8,6%
10-nov-22	Decisión de tipos de interés	Nov	9,3%	9,3%
11-nov-22	Producción industrial (a/a)	Sep	2,9%	3,9%
11-nov-22	Producción industrial (m/m)	Sep	-0,1%	0,4%

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
8-nov-22	IPC (m/m)	Oct	1,0%	0,9%

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
10-nov-22	Decisión de tipos de interés	Nov	-	7,0%

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-nov-22	Producción Industrial (m/m)	Sep	-0,4%	-0,8%
7-nov-22	Producción Industrial (a/a)	Sep	-	2,5%
11-nov-22	IPC (m/m)	Oct	1,9%	0,9%
11-nov-22	IPC (a/a)	Oct	10,4%	10,4%

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
6-nov-22	Exportaciones (a/a)	Oct	4,1%	5,7%
6-nov-22	Importaciones (a/a)	Oct	0,1%	0,3%
6-nov-22	Balanza Comercial	Oct	95,80 MM	84,74 MM
8-nov-22	IPP (a/a)	Oct	-1,4%	0,9%
8-nov-22	IPC (a/a)	Oct	2,5%	2,8%
8-nov-22	IPC (m/m)	Oct	0,4%	0,3%

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	1,8
Consumo Privado (%)	4,1	-5,0	14,8	11,4	3,4
Consumo Público (%)	5,3	-0,6	10,3	5,9	4,8
Formación Bruta de Capital Fijo (%)	2,2	-23,3	11,2	7,5	-1,6
Exportaciones (%)	3,1	-22,7	14,8	18,0	-2,3
Importaciones (%)	7,3	-20,5	28,7	25,1	1,2
<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	11,8	7,1
Inflación, promedio anual (%)	3,5	2,5	3,5	9,9	8,9
<b>Tasas de Interés</b>					
Tasa de interés de política monetaria, fin de año (%)	4,25	1,75	3,00	11,00	7,50
DTF E.A., fin de año (%)	4,52	1,93	3,08	11,60	7,90
TES TF 2 años	4,70	2,77	6,36	11,40	7,25
TES TF 10 años	6,41	5,75	8,38	12,35	9,05
<b>Finanzas Públicas</b>					
Balance fiscal total Gobierno Nacional Central (GNC) (% PIB)	-2,5	-7,8	-7,1	-4,8	-3,6
Balance fiscal primario GNC (% PIB)	0,7	-4,9	-3,7	-1,0	0,4
Deuda bruta GNC (% PIB)*	50,2	64,7	63,8	61,9	61,0
<b>Sector Externo</b>					
Tasa de cambio, fin de año (COP/USD)	3.277	3.433	3.981	4.607	4.452
Tasa de cambio, promedio anual (COP/USD)	3.282	3.693	3.744	4.229	4.464
Cuenta corriente de la balanza de pagos (% PIB)	-4,6	-3,4	-5,6	-5,0	-4,3
Inversión extranjera directa (% PIB)	4,3	2,7	3,1	5,3	4,4

## 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

(+57-601) 3538787 Ext. 69973

[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.