

## INFORME SEMANAL

## EXPECTATIVA PLAN FINANCIERO: SORPRESAS POSITIVAS Y RETOS DE FINANCIAMIENTO

- El Ministerio de Hacienda presentará este viernes la actualización del Plan Financiero de 2022, en el cual se conocerán la meta de déficit fiscal, el monto de amortizaciones e intereses de la deuda y la estrategia de financiamiento del Gobierno Nacional Central (GNC).
- El Plan Financiero de este año parte de un cierre fiscal 2021 que resultó mejor de lo proyectado en el Marco Fiscal de Mediano Plazo (MFMP). En línea con nuestra expectativa, en 2021 el balance del GNC fue de -7,6% del PIB y el balance primario de -4,3% del PIB, lo que significó una mejora de 0,6 puntos del PIB frente a 2020.
- El ajuste de las finanzas públicas continuaría en 2022. Las mejores perspectivas de crecimiento económico y precios del petróleo tendrán un efecto positivo en el recaudo tributario, mientras que la finalización de algunos programas sociales y el ahorro de intereses por las operaciones de manejo de deuda pública aliviarán el gasto de este año.
- La meta de balance fiscal en el Plan Financiero 2022 sería de -6,5% del PIB. Recortes adicionales de gasto (sobre todo en inversión) y unos precios del petróleo aún más altos podrían permitir un menor déficit; en contraste, el pasivo con el Fondo de Estabilización de Precios de los Combustibles (FEPC) y el incremento en las tasas de interés en el mercado de deuda pueden presionar un mayor desbalance del GNC.
- Estimamos que las necesidades de financiamiento serían de 115,2 billones en 2022, inferiores en 10% a las de 2021 y en 14% a las proyectadas en el último MFMP. Dentro de las fuentes, los desembolsos de deuda (emisión de bonos) serían cercanos a 90 billones de pesos, muy similares a los del año pasado, de los cuales más de 55 billones serían internos. De esta forma, la oferta de TES en el mercado de deuda local seguirá siendo históricamente alta.
- Hacia adelante, insistimos en que las cuentas oficiales son demasiado optimistas en el recaudo esperado por modernización de la DIAN y eficiencia tributaria (1,4% del PIB), y que de no cumplirse esta expectativa va a ser muy difícil lograr el ajuste fiscal a partir de 2023.

### MERCADO DE DEUDA (PAG.5)

- La semana pasada la curva de Tesoros de EEUU registró un aplanamiento, en reacción a la decisión de la Fed de reducir la compra de activos, la inminencia del inicio de aumento de tasas y en medio de las tensiones geopolíticas entre Rusia y EEUU.
- En Colombia, la curva de TES tasa fija se desplazó en promedio 12 pbs al alza, con incrementos de 17 y 18 pbs en las partes corta y media y de 7 pbs en la parte larga, tras la decisión de la Fed y el aumento de 100 pbs de la tasa de intervención de BanRep.

### MERCADO CAMBIARIO (PAG.12)

- El tipo de cambio avanzó levemente la semana pasada en línea con una mayor fortaleza del dólar a nivel global, en medio de la reunión de política monetaria de la Fed y la aversión al riesgo generada por las tensiones geopolíticas en Europa.

### MERCADOS EXTERNOS (PAG. 13)

- La semana pasada estuvo marcada por la reunión de política monetaria de la Reserva Federal, en donde se redujo el programa de compra de activos y se anunció el inicio del ciclo de aumento de tasas a partir de marzo.
- A nivel macroeconómico, en Estados Unidos se conoció la estimación preliminar del PIB de 4T21 y la inflación PCE de diciembre.
- En línea con las presiones inflacionarias a nivel global y local, el Banco Central de Chile decidió aumentar sus tasas de política monetaria en 150 pbs.

### ACTIVIDAD ECONÓMICA LOCAL (PAG.17)

- El Banco de la República aumentó su tasa de interés en 100 pbs, llevándola a 4,00% en una decisión por mayoría 5 a 2.

# Expectativa Plan Financiero: sorpresas positivas y retos de financiamiento

**Julio Romero A**

*Economista Jefe*

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

- El Ministerio de Hacienda presentará este viernes la actualización del Plan Financiero de 2022, en el cual se conocerán la meta de déficit fiscal, el monto de amortizaciones e intereses de la deuda y la estrategia de financiamiento del Gobierno Nacional Central (GNC).
- El Plan Financiero de este año parte de un cierre fiscal 2021 que resultó mejor de lo proyectado en el Marco Fiscal de Mediano Plazo (MFMP). En línea con nuestra expectativa, en 2021 el balance del GNC fue de -7,6% del PIB y el balance primario de -4,3% del PIB, lo que significó una mejora de 0,6 puntos del PIB frente a 2020.
- El ajuste de las finanzas públicas continuaría en 2022. Las mejores perspectivas de crecimiento económico y precios del petróleo tendrán un efecto positivo en el recaudo tributario, mientras que la finalización de algunos programas sociales y el ahorro de intereses por las operaciones de manejo de deuda pública aliviarán el gasto de este año.
- La meta de balance fiscal en el Plan Financiero 2022 sería de -6,5% del PIB. Recortes adicionales de gasto (sobre todo en inversión) y unos precios del petróleo aún más altos podrían permitir un menor déficit; en contraste, el pasivo con el Fondo de Estabilización de Precios de los Combustibles (FEPC) y el incremento en las tasas de interés en el mercado de deuda pueden presionar un mayor desbalance del GNC.
- Estimamos que las necesidades de financiamiento serían de 115,2 billones en 2022, inferiores en 10% a las de 2021 y en 14% a las proyectadas en el último MFMP. Dentro de las fuentes, los desembolsos de deuda (emisión de bonos) serían cercanos a 90 billones de pesos, muy similares a los del año pasado, de los cuales más de 55 billones serían internos. De esta forma, la oferta de TES en el mercado de deuda local seguirá siendo históricamente alta.
- Hacia adelante, insistimos en que las cuentas oficiales son demasiado optimistas en el recaudo esperado por modernización de la DIAN y eficiencia tributaria (1,4% del PIB), y que de no cumplirse esta expectativa va a ser muy difícil lograr el ajuste fiscal a partir de 2023.

## › *Noticias fiscales positivas*

El Ministerio de Hacienda anunció que el próximo viernes presentará la actualización del Plan Financiero de 2022; la versión anterior de ese documento oficial corresponde a la contenida en el Marco Fiscal de Mediano Plazo (MFMP) publicado en junio de 2021. Han pasado muchas cosas desde entonces y seguramente las cifras que conozcamos el viernes van a diferir en varios aspectos a las del MFMP. En este informe explicamos nuestra expectativa sobre la actualización del Plan Financiero y las implicaciones para el mercado de deuda pública.

**Lo primero que vale la pena decir es que el cierre fiscal de 2021 fue mejor de lo esperado.** Según las declaraciones recientes del Ministro de Hacienda, Jose Manuel Restrepo, el déficit del GNC habría sido de 7,6% del PIB en 2021, en línea con nuestra

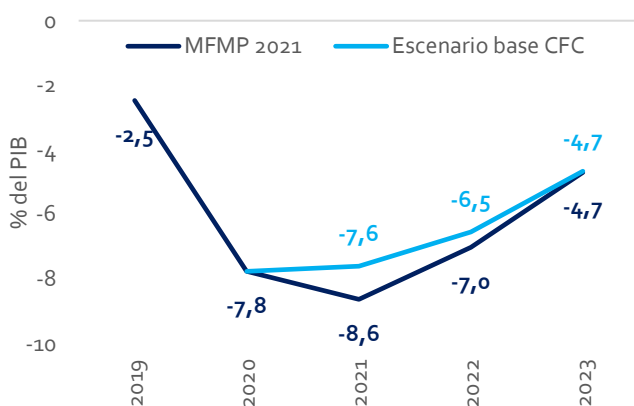
expectativa (ver “Proyecciones fiscales: buenas y malas noticias” en [Informe Semanal – Diciembre 12 de 2021](#)). De acuerdo con nuestras estimaciones, el balance primario del GNC habría mejorado de -4,9% del PIB en 2020 a -4,3% del PIB en 2021, mejor al -5,3% proyectado en el MFMP (Gráficos 1 y 2).

Lo anterior constituye una noticia positiva en el frente fiscal, en buena parte como resultado de que la economía tuvo un desempeño mucho mejor al esperado y esto no solo favoreció un mayor crecimiento del recaudo tributario neto –que habría sido cercano a 164 billones de pesos, es decir, 13 billones más de lo presupuestado–, sino que también supuso un denominador más grande para las métricas fiscales. En materia de gasto, vale la pena señalar que la ejecución del presupuesto no fue buena en 2021, pero a finales del año el Gobierno dispuso de los recursos sin ejecutar en varios sectores para cubrir parte del déficit con el Fondo de Estabilización de Precios de los Combustibles (FEPC).

Ahora bien, luego del deterioro fiscal generado por la pandemia y de la pérdida del grado de inversión, **en 2022 entra en vigor la nueva Regla Fiscal y el país iniciará un proceso de ajuste gradual de sus finanzas públicas con una menor presión por parte de las calificadoras**. No obstante, la deuda del Gobierno Nacional Central (GNC) mantendrá una tendencia alcista en medio de desbalances que siguen siendo históricamente altos. Lo cierto es que las mejores perspectivas de crecimiento económico y los elevados precios del petróleo tendrán un efecto positivo en el recaudo tributario, mientras que la finalización de algunos programas sociales y el ahorro de intereses por las operaciones de manejo de deuda pública que hizo el Ministerio de Hacienda durante 2021 aliviarán el gasto de este año.

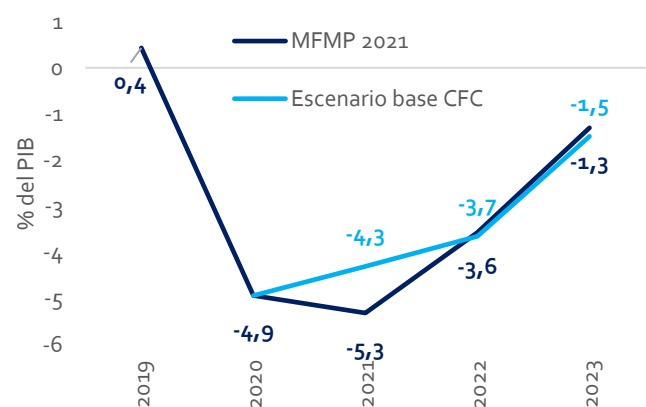
Estimamos que la meta del balance fiscal en el Plan Financiero 2022 sería de -6,5% del PIB, mejor al 7,0% que proyectaba el MFMP (Gráfico 1). Recortes adicionales de gasto (sobre todo en inversión) y unos precios del petróleo aún más altos podrían permitir un

**Gráfico 1. Balance fiscal del GNC**



Fuente: MFMP 2021. Proyecciones Corficolombiana.

**Gráfico 2. Balance primario del GNC**



Fuente: MFMP 2021. Proyecciones Corficolombiana.

menor déficit; en contraste, el pasivo del Gobierno con el FEPC y el incremento de las tasas de interés en el mercado de deuda pueden presionar un mayor desbalance del GNC.

### › Retos de financiamiento

La desvalorización de los títulos de deuda ha sido pronunciada en lo corrido del año y es uno de los temas que genera más preocupación sobre las cuentas fiscales. A pesar de que el Gobierno está logrando reducir el desbalance en una proporción mayor de lo esperado, las condiciones financieras externas y locales se han tornado menos holgadas ante el retiro del estímulo monetario en EEUU y en Colombia. Lo anterior ha significado que el Gobierno tenga que pagar mayores tasas de interés (aumento superior a 100 puntos básicos) para acceder al financiamiento en los mercados de deuda. El Plan Financiero tendrá que incorporar un mayor peso del servicio de la deuda asociado con esta situación.

Nuestras estimaciones indican que las necesidades de financiamiento en 2022 ascenderían a 115,2 billones, lo cual significará una reducción de 10% frente a 2021 y de 14% frente a las proyectadas en el MFMP de junio de 2021. Dentro de las fuentes, los desembolsos de deuda (emisión de bonos) serían de 89,6 billones de pesos, muy similares a los del año pasado (91,6 billones), de los cuales más de 55,1 billones serían internos, lo que marcaría un cambio menor frente a 2021 (Tabla 1). De esta forma, la oferta de TES en el mercado de deuda local seguirá siendo históricamente alta. Hacia adelante, insistimos en que las cuentas oficiales son demasiado optimistas en el recaudo esperado por modernización de la DIAN y eficiencia tributaria (1,4% del PIB), y que de no cumplirse esta expectativa va a ser muy difícil lograr el ajuste fiscal a partir de 2023.

**Tabla 1. Financiamiento GNC en 2022. Fuentes y Usos**

FUENTES				USOS			
	Millones USD	Billones COP	% PIB		Millones USD	Billones COP	% PIB
<b>Total Fuentes</b>		<b>115,2</b>	<b>9,0</b>	<b>Total Usos</b>		<b>115,2</b>	<b>9,0</b>
<b>Desembolsos</b>		<b>89,6</b>	<b>7,0</b>	<b>Déficit a financiar</b>		<b>84,1</b>	<b>6,5</b>
Externos	10.500	34,5	2,7	Intereses internos		22,9	1,8
Internos		55,1	4,3	Intereses externos	2.469	9,8	0,8
<b>Otros recursos</b>		<b>14,8</b>	<b>1,1</b>	<b>Amortizaciones</b>		<b>14,7</b>	<b>1,1</b>
				Externas	1.009	3,9	0,3
				Internas		10,8	0,8
				<b>Otros (sentencias, salud)</b>		<b>6,4</b>	<b>0,5</b>
<b>Disponibilidad inicial</b>		<b>10,8</b>	<b>0,8</b>	<b>Disponibilidad final</b>		<b>10,0</b>	<b>0,8</b>

Proyecciones Corficolombiana

## Mercado de deuda

**Julio Romero**

Economista Jefe

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

- La semana pasada la curva de Tesoros de EEUU registró un aplanamiento, en reacción a la decisión de la Fed de reducir la compra de activos, la inminencia del inicio de aumento de tasas y en medio de las tensiones geopolíticas entre Rusia y EEUU.
- En Colombia, la curva de TES tasa fija se desplazó en promedio 12 pbs al alza, con incrementos de 17 y 18 pbs en las partes corta y media y de 7 pbs en la parte larga, tras la decisión de la Fed y el aumento de 100 pbs de la tasa de intervención de BanRep.

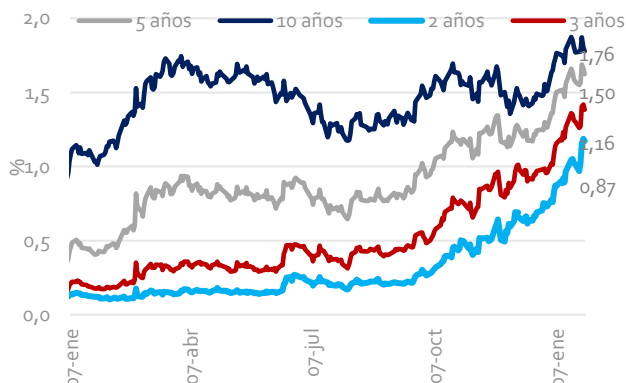
### › Mercado internacional

La semana pasada el mercado de Tesoros de EEUU reaccionó al comunicado y rueda de prensa de la Fed, los cuales tuvieron un tono *hawkish* que confirmó las expectativas del mercado sobre la decisión de seguir reduciendo el programa de compra de activos y anunciar que en la próxima reunión, en marzo, comenzará el ciclo de normalización de tasas de interés (ver “Mercados externos” en este informe).

De esta forma, la tasa de los Tesoros a 10 años de EEUU cerró la semana en 1,778%, lo que significó un incremento de 0,9 pbs frente al cierre de la semana previa. Por su parte, la tasa del título a 2 años registró un incremento de 16 pbs durante la semana, con lo cual el empinamiento entre 10 y 2 años de la curva de Tesoros se ubicó en 61 pbs, es decir, 15 pbs por debajo del cierre de la semana previa y en su nivel más bajo desde octubre de 2020. Este aplanamiento de la curva en EEUU está señalando la expectativa del mercado de incrementos en las tasas de la Fed a corto plazo, al tiempo que reflejan la preocupación de que la economía estadounidense se desacelere más rápido de lo esperado como consecuencia del incremento de tasas.

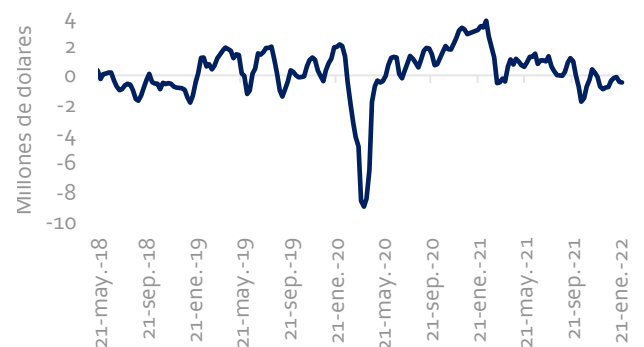
Las tensiones geopolíticas entre Rusia y EEUU por la situación en Ucrania han exacerbado la aversión al riesgo y evitado mayores desvalorizaciones de los Tesoros a 10 años, que siguen siendo un activo refugio en momentos de alta volatilidad. Los flujos hacia mercados de renta fija de países emergentes vienen siendo negativos (salidas

**Tasa Bonos del Tesoro EEUU**



Fuente: Eikon. Cálculos: Corficolombiana

**Flujos de inversión a bonos de países emergentes\***



Fuente: Barclays. \*Promedio móvil 7 días

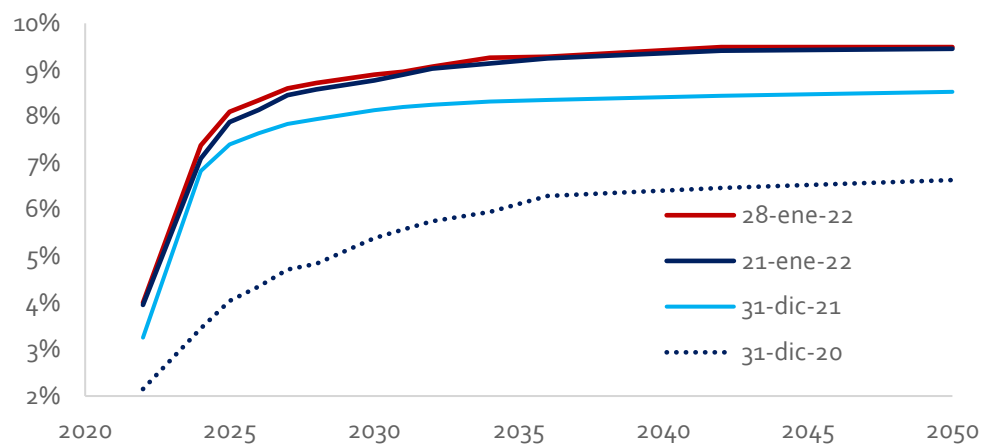
netas) desde el último trimestre de 2021, reflejando el poco apetito hacia estos activos por parte de los inversionistas.

### › Mercado local

En Colombia, la curva de TES tasa fija se desplazó en promedio 12 pbs al alza, con incrementos de 17 y 18 pbs en las partes corta y media y de 7 pbs en la parte larga, tras la decisión de la Fed y el aumento de 100 pbs de la tasa de intervención de BanRep. De esta forma, los TES tasa fija con vencimiento en 2024 cerraron con una tasa de 7,382%, lo que significó un incremento de 29 pbs, mientras que los TES con vencimiento en 2028 cerraron con una tasa de 8,721%, 14 pbs más alta que el cierre semanal previo. En la parte larga, los TES tasa fija 2032 y 2050 registraron desvalorizaciones menos pronunciadas durante la semana, con aumentos de 40 y 36 pbs, respectivamente, a 9,07% y 9,49%.

El contexto internacional siguió presionando el desempeño desfavorable del mercado de renta fija local, a lo cual se sumó la expectativa por la decisión de BanRep en su primera reunión del año. La Junta decidió por mayoría aumentar en 100 pbs la tasa de intervención, algo que el mercado de swaps IBR tenía incorporado pero que nos sorprendió, ya que esperábamos un incremento de 75 pbs. Con esta decisión, la tasa repo llegó a 4,0%. Esperamos que siga aumentando en las próximas reuniones hasta un nivel de 6,0% al cierre de 2022, aunque con sesgo al alza en función de los datos de actividad económica e inflación que salgan en las próximas semanas (ver “Actividad económica local” en este informe).

#### Curva TES Tasa Fija



Fuente: Eikon. Cálculos: Corficolombiana

**Cifras de deuda pública interna**

Bono	Cupón	Vencimiento	Duración Modificada	Tasa		Precio	
				21-ene-22	28-ene-22	21-ene-22	28-ene-22
<b>TES Tasa Fija</b>							
TFIT10040522	7,00%	4-may-22	0,28	3,96	4,00	100,81	100,74
TFIT16240724	10,00%	24-jul-24	2,25	7,10	7,38	106,37	105,66
TFIT08261125	6,25%	26-nov-25	3,50	7,88	8,10	94,74	94,08
TFIT15260826	7,50%	26-ago-26	3,93	8,15	8,35	97,54	96,80
TFIT08031127	5,75%	3-nov-27	4,97	8,46	8,61	87,96	87,40
TFIT16280428	6,00%	28-abr-28	5,09	8,58	8,72	87,83	87,26
TFIT16180930	7,75%	18-sep-30	6,38	8,77	8,90	93,91	93,19
TFIT16260331	7,00%	26-mar-31	6,50	8,90	8,96	88,37	88,06
TFIT16300632	7,00%	30-jun-32	7,21	9,03	9,07	86,56	86,34
TFIT16181034	7,25%	18-oct-34	8,23	9,14	9,26	86,05	85,25
TFIT16070936	6,25%	9-jul-36	8,86	9,25	9,29	76,52	76,31
TFIT21280542	9,25%	28-may-42	8,55	9,41	9,49	98,48	97,78
TFIT260950	7,25%	26-oct-50	10,89	9,45	9,49	78,36	78,08
<b>TES UVR</b>							
TUVT17230223	4,75%	23-feb-23	1,05	0,22	0,15	104,49	104,92
TUVT11070525	3,50%	7-may-25	3,10	2,01	2,01	103,45	104,67
TUVT11170327	3,30%	17-mar-27	4,70	2,95	2,95	101,05	101,64
TUVT20250333	3,00%	25-mar-33	9,34	3,87	3,92	92,21	91,80
TUVT20040435	4,75%	4-abr-35	9,90	3,94	3,99	108,59	107,65
TUVT25022537	4,00%	25-feb-37	11,34	4,02	4,06	97,86	96,57
TUVT17160649	3,50%	16-jun-49	16,86	4,11	4,15	95,32	93,51

Fuente: SEN. Cálculos: Corficolombiana.

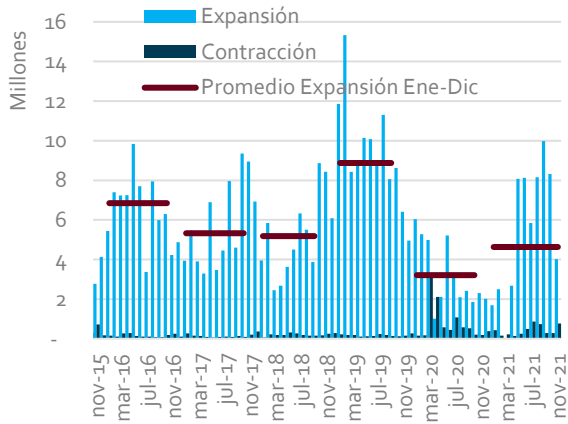
**Cifras de deuda pública externa**

Bono	Cupón	Vencimiento	Duración	Libor Z-Spread (pbs)	Tasa		Precio	
					21-ene-22	28-ene-22	21-ene-22	28-ene-22
COLGLB23	2,625%	15-mar-23	0,86	124,34	1,78	2,05	100,73	100,54
COLGLB24	4,000%	26-feb-24	1,75	129,80	2,40	2,64	102,89	102,58
COLGLB26	4,500%	28-ene-26	3,49	194,80	3,30	3,65	104,20	103,56
COLGLB27	3,875%	25-abr-27	4,55	259,50	3,97	3,03	104,73	98,35
COLGLB29	4,500%	15-mar-29	6,08	290,60	4,45	4,60	100,31	99,39
COLGLB32	3,250%	22-abr-32	8,59	309,90	4,85	4,82	87,48	87,44
COLGLB37	7,375%	18-sep-37	9,74	-	6,03	6,03	113,47	113,47
COLGLB41	6,125%	18-ene-41	11,39	442,80	6,14	6,35	100,56	98,50
COLGLB42	4,125%	22-feb-42	12,84	-	5,67	5,67	81,63	81,63
COLGLB45	5,000%	15-jun-45	13,09	434,63	6,03	6,27	87,48	85,39
COLGLB49	5,200%	15-may-49	14,00	-	6,05	6,05	88,67	88,67

Fuente: Eikon. Cálculos: Corficolombiana.

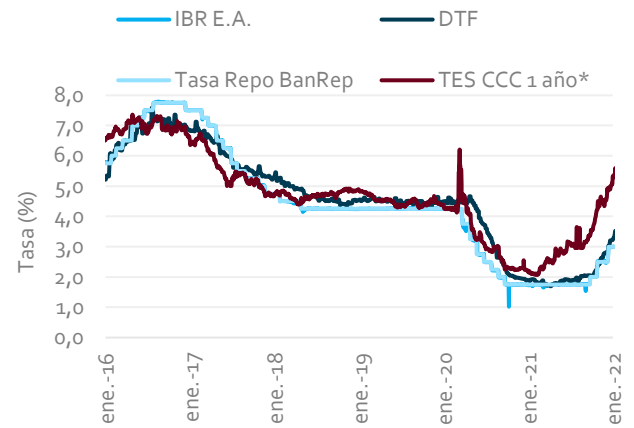


### Saldo promedio de operaciones repo en BanRep



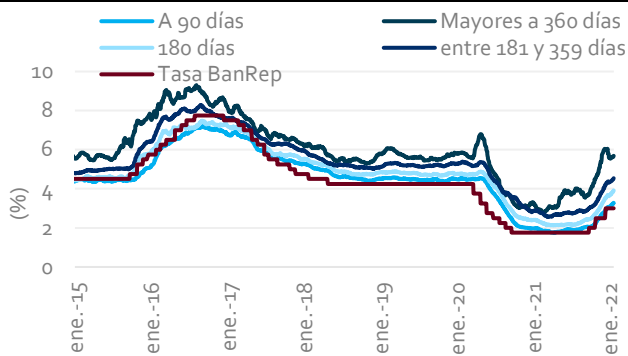
Fuente: BanRep. Cálculos: Corficolombiana

### Tasas de interés de corto plazo



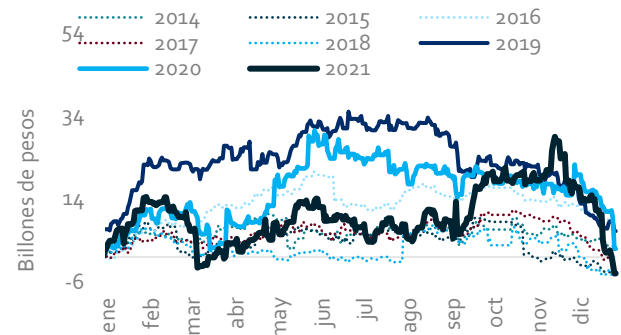
Fuente: BanRep. Cálculos: Corficolombiana

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



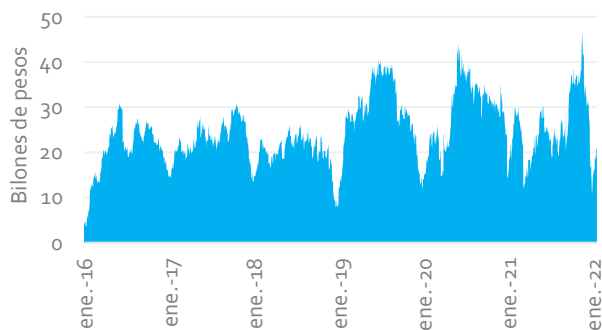
Fuente: BanRep. Cálculos: Corficolombiana

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



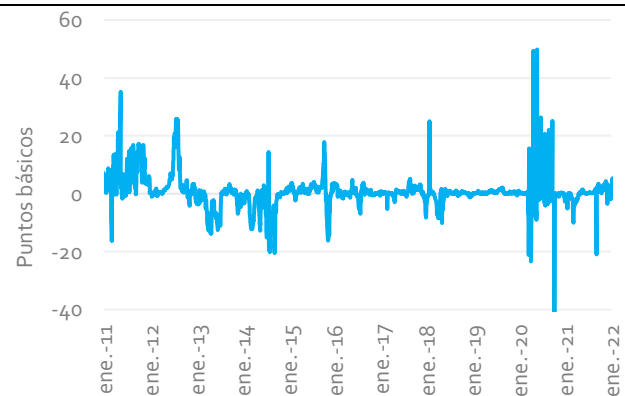
Fuente: Ministerio de Hacienda. Cálculos: Corficolombiana

### Saldo de disponibilidad de DTN en BanRep



Fuente: Ministerio de Hacienda. Cálculos: Corficolombiana

### Brecha IBR EA y tasa BanRep



Fuente: BanRep. Cálculos: Corficolombiana

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

Fecha	Total*		Moneda legal		Moneda extranjera	
	Saldo	Var. Anual	Saldo	Var. Anual	Saldo	Var. Anual
hace dos años	487,3	7,90%	470,5	8,67%	16,8	-10,01%
hace un año	503,9	3,40%	489,0	3,93%	14,9	-11,56%
cierre 2020	509,7	4,04%	494,3	4,53%	15,4	-9,68%
hace un mes	558,1	9,79%	538,4	9,18%	19,7	29,55%
<b>14-ene.-22</b>	<b>558,6</b>	<b>10,87%</b>	<b>539,2</b>	<b>10,26%</b>	<b>19,5</b>	<b>30,99%</b>

Fuente: Banco de la República

\* Ajustada por titularizaciones de cartera hipotecaria

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

Fecha	Comercial		Consumo		Hipotecaria	
	Saldo	Var. Anual	Saldo	Var. Anual	Saldo	Var. Anual
hace dos años	246,1	3,01%	156,3	15,99%	71,8	9,57%
hace un año	256,2	4,09%	158,8	1,62%	75,6	5,33%
cierre 2020	261,1	4,99%	159,7	2,19%	75,5	5,30%
hace un mes	280,0	7,48%	178,9	12,33%	84,7	12,62%
<b>14-ene.-22</b>	<b>278,1</b>	<b>8,54%</b>	<b>180,5</b>	<b>13,67%</b>	<b>85,6</b>	<b>13,20%</b>

Fuente: Banco de la República

\* Ajustada por titularizaciones de cartera hipotecaria

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

Fecha	Total		Moneda legal		Moneda extranjera	
	Saldo	Var. Anual	Saldo	Var. Anual	Saldo	Var. Anual
hace dos años	246,1	3,01%	230,0	4,12%	16,1	-10,60%
hace un año	256,2	4,09%	241,8	5,13%	14,4	-10,79%
cierre 2020	261,1	4,99%	246,2	5,97%	14,9	-8,90%
hace un mes	280,0	7,48%	261,0	6,22%	19,0	28,45%
<b>14-ene.-22</b>	<b>278,1</b>	<b>8,54%</b>	<b>259,4</b>	<b>7,27%</b>	<b>18,7</b>	<b>29,87%</b>

Fuente: Banco de la República

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

Fecha	IBR Overnight	1m	3m	6m	9m	12m	18m
31-ene-21	1,74%	1,73%	1,62%	1,64%	1,68%	1,86%	2,22%
1-ene-20	4,26%	4,25%	4,15%	4,31%	4,35%	4,49%	4,76%
31-dic-21	2,99%	2,74%	4,27%	5,32%	5,54%	7,08%	6,98%
1-ene-21	1,74%	1,75%	1,63%	1,63%	1,71%	1,95%	2,40%
24-ene-22	3,02%	3,01%	5,02%	6,26%	6,12%	7,77%	8,03%
31-ene-22	3,02%	3,01%	5,11%	6,40%	6,21%	7,81%	8,21%
<b>Cambios (pbs)</b>							
Semanal	0	0	9	14	9	5	18
Mensual	3	27	84	108	67	74	123
Año corrido	128	126	348	477	449	586	581
Anual	127	128	349	477	452	595	599

Fuente: Precia, cálculos Corficolombiana

## Mercado cambiario

**Diego Alejandro Gómez**

Analista de Investigaciones

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

- El tipo de cambio avanzó levemente la semana pasada en línea con una mayor fortaleza del dólar a nivel global, en medio de la reunión de política monetaria de la Fed y la aversión al riesgo generada por las tensiones geopolíticas en Europa.

El peso se devaluó un 0,04% respecto al dólar durante la semana y cerró en 3.958 pesos por dólar. Este movimiento se dio a la par con el aumento del precio del petróleo –al viernes, la referencia Brent se ubicó en 90,0 dólares por barril (dpb) y el WTI en 86,8 dpb, lo que implicó un avance semanal de 2,4% y de 2,0% respectivamente–, y con el avance en el índice DXY, que cerró en 97,3 puntos, 1,7% mayor frente al cierre de la semana pasada. De este modo, la devaluación del peso colombiano se dio en línea con un dólar más fuerte a nivel global, a pesar del avance en los precios del crudo.

En particular, la semana pasada estuvo marcada por la primera reunión de política monetaria del año celebrada por la Fed (Ver sección “Mercados Externos” en este informe). El Comité Federal de Mercado Abierto (FOMC por sus siglas en inglés), decidió de manera unánime mantener inalterado el rango objetivo de sus tasas de política monetaria, en línea con las expectativas de la mayoría de los analistas. Sin embargo, también enmarcó que las condiciones podrían ser las propicias para comenzar a subir las tasas a partir de la reunión de marzo. En efecto, esto ocurre en línea con el discurso más *hawkish* por parte de la Fed luego de su reunión de política monetaria. Por otra parte, las tensiones geopolíticas entre Rusia y la OTAN se dan en medio de un dólar que se fortalece frente al euro a niveles no vistos desde mayo de 2020.

En términos de crudo, las cotizaciones de las referencias Brent y WTI cumplieron su sexta semana consecutiva al alza. En efecto, esta tendencia alcista se intensificó durante la semana en medio de unas expectativas de mayor demanda ante el posible desabastecimiento de gas originado por las tensiones comerciales entre Rusia y Europa.

*La devaluación del tipo de cambio se dio en línea con un dólar más fuerte a nivel mundial*

### Principales indicadores financieros de la semana

Principales indicadores	País	Cierre	Variación		
			Semanal	12 meses	Año corrido
TRM	Colombia	3982,60	-0,53%	14,79%	0,04%
Dólar Interbancario	Colombia	3958,00	0,04%	8,41%	-2,75%
BRLUSD	Brasil	5,37	-1,67%	-0,86%	-5,54%
CLPUSD	Chile	813,38	1,80%	10,12%	-4,47%
PENUSD	Perú	3,85	1,00%	5,69%	-3,40%
MXNUSD	México	20,80	1,60%	2,50%	1,39%
JPYUSD	Japón	115,24	1,35%	10,69%	-0,08%
USDEUR	Europa	1,11	-1,70%	-7,93%	-1,30%
USDGBP	Gran Bretaña	1,34	-1,14%	-2,10%	-0,53%
DXY - Dollar Index		97,27	1,70%	7,53%	1,10%

Fuente: Eikon

## Mercados externos

**Diego Alejandro Gómez**

Analista de Investigaciones

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

**María Paula González**

Analista de Investigaciones

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

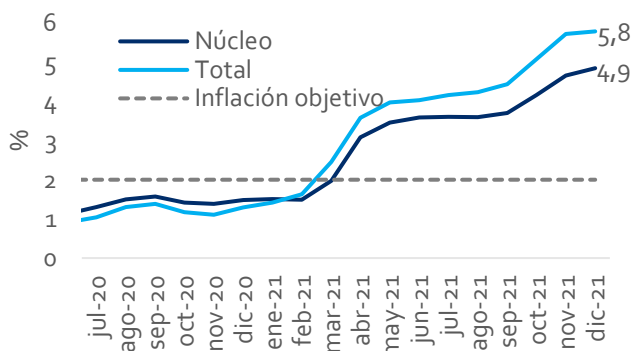
- La semana pasada estuvo marcada por la reunión de política monetaria de la Reserva Federal, en donde se redujo el programa de compra de activos y se anunció el inicio del ciclo de aumento de tasas a partir de marzo.
- A nivel macroeconómico, en Estados Unidos se conoció la estimación preliminar del PIB de 4T21 y la inflación PCE de diciembre.
- En línea con las presiones inflacionarias a nivel global y local, el Banco Central de Chile decidió aumentar sus tasas de política monetaria en 150 pbs.

### Primera reunión de política monetaria de la Fed en 2022

En su primera reunión de política monetaria del año, **el Comité Federal de Mercado Abierto (FOMC por sus siglas en inglés) de la Fed, decidió de manera unánime mantener el rango objetivo de las tasas de política (*federal funds rate*) entre 0% y 0.25%, y continuó reduciendo la compra mensual de activos, anunciando que el programa finalizaría a comienzos de marzo**. De esta manera, comenzando en febrero, el Comité incrementará mensualmente en al menos 20 mil millones de dólares sus tenencias de bonos del Tesoro (antes compraba al menos 40 mil millones) y en 10 mil millones sus tenencias de MBS (antes en 20 mil millones). De esta forma, desde septiembre 2021 el programa de compra de activos (Tesoros y MBS) ha disminuido de 120 mil millones a 30 mil millones actualmente.

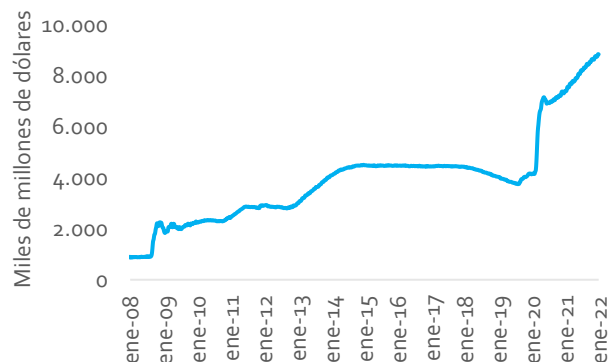
Estos anuncios estuvieron en línea con lo que anticipaba el mercado y con nuestra expectativa. La Fed confirmó que el programa de expansión cuantitativa (QE) llegará a su fin en marzo y **preparó al mercado para el comienzo de subida de tasas de interés ese mismo mes**.

**Inflación PCE Anual – EEUU**



Fuente: Eikon

**Hoja de Balance de Activos - EEUU**



Fuente: FRED St. Louis

**Tabla 1. Variaciones trimestrales anualizadas y total anual – Componentes del PIB EEUU**

Indicador	2021				
	1T	2T	3T	4T	Anual
PIB (%)	6,3	6,7	2,3	6,9	5,7
Consumo (%)	11,4	12,0	2,0	3,3	7,9
Inversión (%)	-2,3	-3,9	12,4	32,0	9,5
Exportaciones (%)	-2,9	7,6	-5,3	24,5	4,6
Importaciones (%)	9,3	7,1	4,7	17,7	14,0
Gasto Público (%)	4,2	-2,0	0,9	-2,9	0,5

Fuente: Bureau of Economic Analysis.

### **Recuperación económica y mercado laboral fuerte: una visión más hawkish**

Frente a la subida del rango de la tasa de interés, la Fed señaló que “con la inflación bien por encima de 2% y un mercado laboral fuerte, el Comité espera que pronto será apropiado aumentar el rango objetivo de la tasa de fondos federales”. Lo anterior, pese a los riesgos que todavía generan para la recuperación económica el coronavirus y las restricciones en las cadenas de abastecimiento. **Sobre este último aspecto, Powell señaló que espera que haya progresos en la normalización del suministro global durante el segundo semestre de este año, más no una solución plena, lo que interpretamos como un sesgo alcista sobre la inflación.**

### **Principios para la disminución de la Hoja de Balance: Medidas complementarias**

Adicional a su decisión sobre el nivel de las tasas de interés, el FOMC publicó una serie de principios para **reducir el tamaño de la Hoja de Balance de la Fed**. Entre estos principios, se enfatiza que la principal herramienta de política monetaria es el ajuste en las tasas de interés. El efecto de estas sobre la economía determinará el momento adecuado y el ritmo en que se deberá comenzar a ajustar la hoja de balance. **Powell señaló que el futuro incremento de tasas no debería obstaculizar la recuperación que viene mostrando el mercado laboral.**

Así mismo, el presidente de la Fed indicó que durante las próximas dos o tres reuniones de la Junta, se espera dar más detalles sobre los principios que regirán este ajuste de la hoja de balance, **toda vez que se pretende que este proceso de ajuste sea lo suficientemente predecible para el mercado**. Sin embargo, el Comité **está preparado para ajustar esta lista de principios** y el enfoque de la reducción del tamaño de la hoja de balance de acuerdo con los próximos acontecimientos económicos y financieros.

El contraste de este proceso de normalización con el de hace 7 años (2013-2017) es evidente. La velocidad del retiro del estímulo monetario en esa oportunidad fue gradual, empezando con el *tapering* en 2014 y finalizando con la reducción del programa de

compra de activos casi cuatro años después. En el ciclo actual de normalización, **estos eventos ocurrirán en un periodo mucho más corto, y es altamente probable que la Fed empiece a reducir su hoja de balance en el segundo semestre de este año o comienzos de 2023.**

### ***¿Qué esperar hacia adelante?***

Con su reciente decisión de política monetaria, consideramos que la Fed no se está comprometiendo con una senda futura de incrementos de tasas ni de reducción de su hoja de balance, como sucedía con el *forward guidance*. Sin embargo, en esta oportunidad la Fed muestra una disposición clara de comunicar bien los criterios para sus futuras decisiones y evitar sorprender al mercado. De esta manera, tales criterios están relacionados con la información económica que irá publicándose más adelante. **Nuestro escenario base contempla cuatro incrementos de 25 pbs de tasas este año, empezando en marzo. Sin embargo, sorpresas adicionales en materia de inflación podrían llevar a incrementos adicionales y/o superiores a 25 pbs en las próximas reuniones.**

### ***EEUU: Crecimiento del PIB en 2021, el más alto de los últimos 37 años***

En línea con lo expuesto por la Fed en su reunión de política monetaria, en 2021 el PIB de EEUU creció un 5,7% anual, la tasa de crecimiento más alta registrada desde 1984. Este dato va en línea con la recuperación económica que ha emprendido el país norteamericano luego de la crisis global del coronavirus. En particular, durante el cuarto trimestre de 2021 la economía creció 6,9% t/t anualizado (ant: 2,3% t/t anualizado, esp: 5,5% t/t anualizado). Desde el punto de vista de la demanda, el fortalecimiento de la actividad económica se vio impulsado por un mayor crecimiento de la inversión (32,0% t/t anualizado), las exportaciones (24,5% t/t anualizado) y el consumo personal (3,3% t/t anualizado); rubros que compensaron parcialmente la caída del gasto público (-2,9% t/t anualizado) y el incremento de las importaciones (17,7% t/t anualizado).

### ***EEUU: La inflación PCE alcanza máximos históricos desde 1982***

La inflación PCE se ubicó en 0,4% m/m y 5,8% a/a en diciembre de 2021 (ant: 0,6% m/m y 5,7% a/a), la variación anual más alta desde hace 39 años. El comportamiento mensual se vio explicado por el avance registrado en los bienes durables (0,9% m/m), y en menor medida, por el incremento en el rubro de servicios (0,4% m/m). Por su parte, la estimación núcleo que excluye los alimentos (0,3% m/m y 5,7% a/a) y la energía (-0,4% m/m y 29,9% a/a) se situó en 0,5% m/m (ant: 0,5% m/m, esp: 0,5% m/m) y se aceleró a 4,9% a/a (ant: 4,7% a/a, esp: 4,8% a/a).

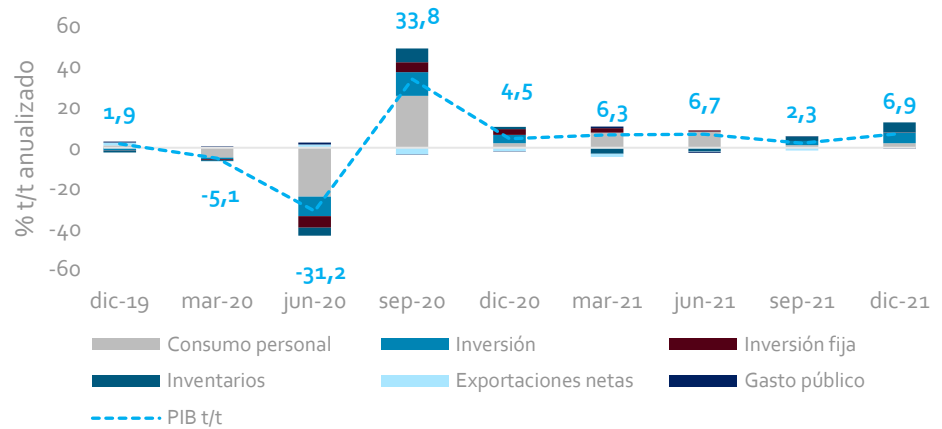
### Chile: incremento de la tasa de política monetaria de 150 pbs

En su reunión de enero, el Consejo del Banco Central de Chile decidió por unanimidad incrementar la tasa de política monetaria en 150 pbs hasta 5,50% (ant: 4,00%, esp: 5,25%) ante un panorama de presiones inflacionarias que por estos días azota a la mayoría de los países occidentales.

Luego de que la variación anual del IPC llegara a los niveles del 7,2% en diciembre pasado, según el Emisor en comunicado posterior a la reunión “los riesgos para la evolución de la inflación siguen siendo significativos y su eventual concreción se torna especialmente relevante en un contexto en que tanto la variación anual del IPC como sus perspectivas ya son elevadas”.

Pese a que las expectativas de la mayoría de los analistas apuntaban a un tercer aumento consecutivo de 125 pbs. sobre las tasas de interés de política monetaria, el hecho de que no haya reunión en el mes de febrero y las actuales presiones inflacionarias que provienen del escenario internacional pudieron afectar la reciente decisión del Consejo.

### PIB Estados Unidos: Contribuciones a la variación anual – 4T21



Fuente: Eikon.



## Actividad económica local

---

**Laura Daniela Parra Pérez**

Analista de Economía Local

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

- El Banco de la República aumentó su tasa de interés en 100 pbs, llevándola a 4,00% en una decisión por mayoría 5 a 2.

### *El Banco de la República aumentó su tasa de interés en 100 pbs a 4,00%*

En su reunión de enero, la Junta Directiva del Banco de la República (BanRep) aceleró el proceso de normalización de la política monetaria y anunció un incremento de 100 puntos básicos (pbs) en su tasa de referencia, llevándola al 4,00%. Esto representó una sorpresa para nuestro pronóstico y el consenso de los analistas, que apuntaba en ambos casos a un incremento de 75 pbs. La decisión se tomó por mayoría 5 a 2, en donde el grupo minoritario respaldó un incremento de 75 pbs.

El principal desencadenante de la aceleración en el ciclo de normalización fue el resultado inflacionario de 2021 y su efecto sobre las expectativas de inflación. En efecto, la inflación total cerró el año en 5,62%, 30 pbs por encima de la estimación del equipo técnico, lo cual llevó a los analistas y al equipo técnico a revisar al alza los pronósticos para el año en curso. Al respecto, el Gerente General, Leonardo Villar, señaló que el pronóstico de la inflación total aumentó desde 3,7% a 4,3%.

El segundo elemento que motivó la decisión fue el endurecimiento de las condiciones financieras a nivel global. Esto es especialmente relevante en un contexto en el que el déficit de Cuenta Corriente se ubicaría en 5,7% del PIB en 2021 (5,6% estimado anteriormente) y 4,9% del PIB en este año de acuerdo con los pronósticos más recientes de la entidad.

Finalmente, los datos de actividad económica de noviembre confirmaron que el crecimiento de 2021 será cercano al 10% -específicamente 9,8%-. Lo anterior, sumado a la expectativa de un cierre de la brecha del producto antes de lo previsto, soportó tomar una posición monetaria menos acomodativa. Frente a la brecha del producto, Villar señaló que esta sería cercana a cero durante todo 2022, año en el que se anticipa un crecimiento de 4,3%.

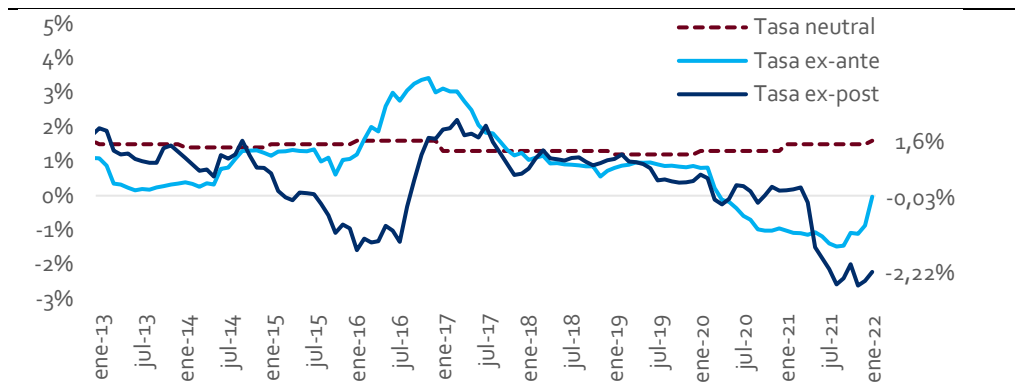
Así las cosas, la Junta Directiva tomó en consideración estos tres elementos y decidió incrementar en 100 pbs la tasa de referencia, implementando un ritmo de ajuste que no se veía desde 2003 y ratificando su compromiso con la convergencia de la inflación hacia su objetivo de 3%.

Vale la pena mencionar que el equipo técnico del Banco anticipa que la importante dinámica de la inflación de alimentos cedería a partir del segundo trimestre del año, sin embargo, para ser reemplazada por el efecto de la indexación, factor que impulsará de manera más importante la inflación básica, cuyo pronóstico se ubica en 4,5%.

Teniendo en cuenta que la actividad económica ya está cerca de su nivel potencial, que el país tendrá el pico inflacionario durante el primer trimestre del año y que las

expectativas de inflación se encuentran desancladas del objetivo de BanRep, creemos que la autoridad monetaria seguirá aumentando tasas a un ritmo acelerado por lo menos en sus reuniones de marzo y abril (entre 75 y 100 pbs en cada una), dejando atrás el enfoque de gradualidad adoptado en el último trimestre de 2021. Lo anterior significa que la tasa de intervención podría alcanzar en el primer semestre el nivel de 6,0% que esperábamos para cierre de año, imponiendo un sesgo al alza sobre nuestro pronóstico actual, especialmente dado que la Junta advierte presiones crecientes por el lado de la demanda en la segunda parte del año.

**Tasa de interés de referencia real**



Fuente: Banco de la República. Cálculos: Corficolombiana.

## 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. (21 ene - 28 ene)	3,35%	3,52%	-17,0	3,21%	3,08%	1,93%
DTF T.A. (21 ene - 28 ene)	3,28%	3,44%	-16,3	3,15%	3,15%	1,91%
IBR E.A. overnight	3,02%	3,02%	-0,7	3,00%	2,99%	1,74%
IBR E.A. a un mes	3,87%	3,63%	23,3	3,00%	3,05%	1,72%
TES - Julio 2024	7,38%	7,10%	28,7	6,73%	6,83%	3,22%
Tesoros 10 años	1,78%	1,77%	0,9	1,48%	1,51%	1,05%
Global Brasil 2025	2,43%	2,35%	7,4	2,10%	1,69%	1,80%
LIBOR 3 meses	0,32%	0,24%	7,8	0,22%	0,21%	0,19%

Fuente: BanRep, Superfinanciera

### Evolución del portafolio

Indicador	Último	Variación semanal	Variación último mes	Variación año corrido	Variación 12 meses
Deuda Pública – IDP Corficolombiana	599,10	-0,18%	-2,14%	-1,90%	-12,11%
COLCAP	1529,85	0,41%	8,64%	8,43%	11,27%
COLEQTY	1073,59	0,33%	8,50%	8,29%	11,71%
Cambiario – TRM	3944,04	-0,92%	-1,14%	-1,98%	8,44%
Acciones EEUU - Dow Jones	34725,47	1,34%	-4,60%	-4,60%	13,47%

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

## Calendario económico

### Estados Unidos

Fecha	Información	Período	Esperado	Anterior
1-feb-22	PMI manufacturero	Ene	55,00	57,70
1-feb-22	PMI manufacturero del ISM	Ene	58,30	58,70
3-feb-22	Nuevas peticiones de subsidio por desempleo	24 Ene, w/e	-	260 mil
3-feb-22	Costos Laborales Unitarios	4T	1,5%	9,6%
3-feb-22	Productividad Laboral	4T (p)	2,8%	-5,2%
3-feb-22	PMI compuesto de Markit	Ene (p)	-	50,80
3-feb-22	PMI de servicios	Ene	50,90	57,60
3-feb-22	Pedidos de Fábrica m/m	Dic	0,3%	1,6%
3-feb-22	Índice ISM de empleo en el sector no manufacturero	Ene	-	54,70
4-feb-22	Tasa de Desempleo	Ene	3,9%	3,9%
4-feb-22	Ingresos medios por hora (m/m)	Ene	0,5%	0,6%
4-feb-22	Ingresos medios por horas (a/a)	Ene	5,2%	4,7%
4-feb-22	Promedio de horas de trabajo semanales	Ene	34,7	34,7
4-feb-22	Nominas no Agrícolas	Ene	238 mil	199 mil

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
31-ene-22	Índice Salarial Total	Nov		473,64

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
30-ene-22	Número de empleos netos registrados	Dic	-	324,1 mil
30-ene-22	Gross Debt/GDP Ratio	Dic	-	81,1%
30-ene-22	Relación Deuda-PIB	Dic	-	57,0%
1-feb-22	IPP (m/m)	Dic	-	1,3%
1-feb-22	PMI manufacturero	Ene	-	49,80
1-feb-22	Balanza Comercial	Ene	-	4 MM
2-feb-22	Índice de inflación IPC-Fipe	Ene	-	0,57%
2-feb-22	Producción Industrial (m/m)	Dic	-	-0,2%
2-feb-22	Producción Industrial (a/a)	Dic	-	-4,4%
2-feb-22	Decisión de Política Monetaria	2 Feb	-	9,25%
3-feb-22	PMI de servicios	Ene	-	53,60
3-feb-22	PMI compuesto de Markit	Ene	-	52,00

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
31-ene-22	Exportaciones (a/a)	Dic	-	58,0%
31-ene-22	Tasa de desempleo Urbana	Dic	-	12,2%
31-ene-22	Tasa de desempleo	Dic	-	10,8%

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
31-ene-22	Tasa de desempleo	Dic	-	7,50%
31-ene-22	Producción Manufacturera (a/a)	Dic	-	5,00%
1-feb-22	Actividad Económica (a/a)	Dic	-	14,30%

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
31-ene-22	PIB (a/a)	T4 (p)	-	4,5%
31-ene-22	PIB (t/t)	T4 (p)	-	-0,4%
31-ene-22	Balance Fiscal (pesos)	Dic	-	-98,70 MM
1-feb-22	PMI manufacturero	Ene	-	49,40

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
1-feb-22	IPC (m/m)	Ene	-	0,78%

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
31-ene-22	PIB (a/a)	T4 (p)	4,7%	3,9%
31-ene-22	PIB (t/t)	T4 (p)	0,3%	2,2%
1-feb-22	PMI manufacturero	Ene	59,00	59,00
1-feb-22	Tasa de Desempleo	Dic	7,1%	7,2%
2-feb-22	IPC (a/a)	Ene (p)	4,3%	5,0%
3-feb-22	PMI de servicios	Ene	51,2	53,1
3-feb-22	PMI compuesto de Markit	Ene	52,4	52,4
3-feb-22	IPP (m/m)	Dic	3,0%	1,8%
3-feb-22	IPP (y/y)	Dic	26,6%	23,7%
3-feb-22	Tipo de facilidad de depósito	Feb	-0,5%	-0,5%
3-feb-22	Decisión de Política Monetaria		-	-
4-feb-22	Ventas minoristas (m/m)	Dic	-0,5%	1,0%
4-feb-22	Ventas minoristas (a/a)	Dic	5,4%	7,8%

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
31-ene-22	IPC (m/m)	Ene (p)	-0,3%	0,5%
31-ene-22	IPC (a/a)	Ene	4,7%	5,3%
1-feb-22	Ventas minoristas (m/m)	Dic	-	0,6%
1-feb-22	Ventas minoristas (a/a)	Dic	-	-2,9%
1-feb-22	PMI manufacturero	Ene	60,50	57,40
1-feb-22	Cambio de desempleo	Ene	-	-23 mil
1-feb-22	Tasa de desempleo	Ene	-	5,2%
3-feb-22	PMI de servicios	Ene	-	52,20
3-feb-22	PMI compuesto de Markit	Ene	-	54,30

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-feb-22	PMI manufacturero	Ene	56,90	56,90
3-feb-22	PMI de servicios	Ene	53,50	53,30
3-feb-22	PMI compuesto de Markit	Ene	53,60	53,40
3-feb-22	Decisión de política Monetaria	Feb	0,5%	0,25%

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
1-feb-22	IPC (a/a)	Ene (p)	-	3,4%
1-feb-22	IPC (m/m)	Ene (p)	-	0,2%
1-feb-22	PMI manufacturero	Ene	-	55,50
3-feb-22	PMI de servicios	Ene	-	53,10
3-feb-22	PMI compuesto de Markit	Ene	-	52,70
4-feb-22	Producción industrial (m/m)	Dic	-	-0,4%

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
30-ene-22	Producción industrial (m/m)	Dic (p)	-0,8%	7,0%
30-ene-22	Ventas minoristas (a/a)	Dic	2,7%	1,9%
31-ene-22	Número de candidaturas por puesto de trabajo	Dic	-	1,15
31-ene-22	Tasa de desempleo	Dic	-	2,8%
31-ene-22	Jibun Bank Mfg PMI	Ene	-	54,60
2-feb-22	PMI de servicios	Ene	-	52,10

Fuente: Thomson Reuters

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

## Proyecciones económicas

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

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



## Equipo de investigaciones económicas

---

### Jose Ignacio López

Director Ejecutivo de Investigaciones Económicas

(+57-601) 3538787 Ext. 70009

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

## Macroeconomía y Mercados

---

### Julio César Romero

Economista Jefe

(+57-601) 3538787 Ext. 69962

[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. 70015

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

### María Paula Gonzalez

Analista de Investigaciones

(+57-601) 3538787 Ext. 70018

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

### Laura Gabriela Bautista

Analista de Investigaciones

(+57-601) 3538787 Ext. 70016

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

### Pablo Fernández Luna

Practicante de Investigaciones

(+57-601) 3538787 Ext. 70019

[pablo.fernandez@corficolombiana.com](mailto:pablo.fernandez@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)

### Sergio Andrés Consuegra

Analista de Inteligencia Empresarial

(+57-601) 3538787 Ext. 69987

[sergio.consuegra@corficolombiana.com](mailto:sergio.consuegra@corficolombiana.com)

## Análisis Sectorial y Sostenibilidad

---

### María Camila Orbezo

Directora de Sectores y Sostenibilidad

(+57-601) 3538787 Ext. 69964

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

### Jose Luis Mojica

Analista de Sectores y Sostenibilidad

(+57-601) 3538787 Ext. 70422

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

### Juan Camilo Pardo

Analista de Sectores y Sostenibilidad

(+57-601) 3538787 Ext. 70017

[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 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.