

INFORME SEMANAL

PROYECCIONES FISCALES: BUENAS Y MALAS NOTICIAS

- El mayor crecimiento de la economía colombiana y el buen desempeño del recaudo tributario permitirían que el déficit del Gobierno Nacional Central (GNC) se ubique en 7,6% del PIB en 2021, inferior al 8,6% del PIB previsto en el Marco Fiscal de Mediano Plazo (MFMP).
- En 2022 el déficit disminuiría a 6,6% del PIB, debido principalmente a la reducción del gasto tras la finalización de algunos programas sociales y el ahorro en el pago de intereses asociado a las operaciones de manejo de deuda que hizo el Ministerio de Hacienda este año.
- Sin embargo, el ajuste fiscal proyectado por el Gobierno a partir de 2023 se basa en expectativas de ingresos adicionales por modernización de la DIAN y eficiencia tributaria que consideramos demasiado optimistas (1,4% del PIB). En un escenario en el que estos rubros logren solo la mitad del recaudo esperado, estimamos que al final de la década la deuda bruta del GNC sería hasta 7 puntos porcentuales (p.p.) del PIB más alta.
- A lo anterior se suma el creciente déficit del Fondo de Estabilización de Precios de los Combustibles (FEPC). En la medida que los precios internos de los combustibles no se han ajustado al aumento en los precios internacionales y la devaluación de la tasa de cambio, el desbalance del FEPC cerraría este año cerca de 11 billones de pesos. Tarde o temprano el Gobierno tendrá que asumir esta deuda en su balance fiscal.
- En este sentido, la sostenibilidad de las finanzas públicas sigue siendo uno de los mayores retos del país y requerirá que el próximo Gobierno realice un ajuste fiscal adicional.

MERCADO DE DEUDA (PAG.7)

- Los Tesoros a 10 años de EEUU se desvalorizaron 12 pbs, y cerraron en 1,48% en la semana previa. Por esta línea, las referencias a 10 años de las economías avanzadas se desvalorizaron en promedio 3 pbs, mientras que las tasas de los bonos a 5 años bajaron 5 pbs.
- El mercado de deuda local presentó comportamientos mixtos la semana pasada. Las tasas de los Títulos Tasa Fija bajaron 11 pbs en promedio, mientras que las referencias en UVR se desvalorizaron 9 pbs.

MERCADO CAMBIARIO (PAG. 12)

- El tipo de cambio retrocedió la semana pasada, en línea con las menores preocupaciones por la variante Ómicron en el mundo.

MERCADOS EXTERNOS (PAG. 15)

- Esta semana estará marcada por la reunión de política monetaria de la Reserva Federal. Adicionalmente, se llevará a cabo la reunión de política monetaria del Banco Central Europeo, Banco de Inglaterra, Banco Central de Chile y del Banxico.
- A nivel macroeconómico, se conocerán las ventas al por menor y la producción industrial de noviembre en EEUU, y la estimación preliminar del PMI de diciembre en las economías avanzadas.

ACTIVIDAD ECONÓMICA LOCAL (PAG. 18)

- El ICC se redujo ligeramente en noviembre como resultado del deterioro en las expectativas y a pesar de la mejora en el componente de situación actual.

Proyecciones fiscales: buenas y malas noticias

Julio Romero A

Economista Jefe

julio.romero@corficolombiana.com

Jose Ignacio López

Director Ejecutivo

Investigaciones Económicas

jose.lopez@corficolombiana.com

- El mayor crecimiento de la economía colombiana y el buen desempeño del recaudo tributario permitirían que el déficit del Gobierno Nacional Central (GNC) se ubique en 7,6% del PIB en 2021, inferior al 8,6% del PIB previsto en el Marco Fiscal de Mediano Plazo (MFMP).
- En 2022 el déficit disminuiría a 6,6% del PIB, debido principalmente a la reducción del gasto tras la finalización de algunos programas sociales y el ahorro en el pago de intereses asociado a las operaciones de manejo de deuda que hizo el Ministerio de Hacienda este año.
- Sin embargo, el ajuste fiscal proyectado por el Gobierno a partir de 2023 se basa en expectativas de ingresos adicionales por modernización de la DIAN y eficiencia tributaria que consideramos demasiado optimistas (1,4% del PIB). En un escenario en el que estos rubros logren solo la mitad del recaudo esperado, estimamos que al final de la década la deuda bruta del GNC sería hasta 7 puntos porcentuales (p.p.) del PIB más alta.
- A lo anterior se suma el creciente déficit del Fondo de Estabilización de Precios de los Combustibles (FEPC). En la medida que los precios internos de los combustibles no se han ajustado al aumento en los precios internacionales y la devaluación de la tasa de cambio, el desbalance del FEPC cerraría este año cerca de 11 billones de pesos. Tarde o temprano el Gobierno tendrá que asumir esta deuda en su balance fiscal.
- En este sentido, la sostenibilidad de las finanzas públicas sigue siendo uno de los mayores retos del país y requerirá que el próximo Gobierno realice un ajuste fiscal adicional.

› *Sorpresas fiscales positivas en 2021*

De acuerdo con el MFMP 2021, el déficit fiscal del GNC aumentaría de 7,8% del PIB en 2020 a 8,6% del PIB en 2021 (Gráfico 1). Sin embargo, nuestras estimaciones indican que el desbalance de este año será menor al proyectado por el Gobierno, principalmente porque la economía creció a una tasa mucho mayor a las estimaciones oficiales, lo que favoreció el recaudo tributario y elevó el denominador de las métricas fiscales.

En efecto, el MFMP 2021 contemplaba un crecimiento del PIB de 6,0% en 2021, pero las sorpresas en este sentido fueron positivas y proyectamos que la cifra será de 9,7%. La rápida recuperación de la actividad productiva y el hecho de que los precios del petróleo estuvieran en promedio por encima de 70 dólares por barril este año, explicarían que el recaudo tributario bruto hasta septiembre registrara un crecimiento de 16,2%, superior al 15,5% que proyectaba el Gobierno. Además, este año las devoluciones de impuestos vía TIDIS serían menores que en 2020. En esta línea, recientemente el Ministro de Hacienda, Jose Manuel Restrepo, indicó que el país tendría un excedente de al menos 9 billones de pesos en el recaudo fiscal de 2021 frente a lo previsto. Lo anterior indica que los ingresos tributarios ascenderían a 160 billones de pesos este año (14,1% del PIB), un aumento de 22,1% frente a 2021.

Por otra parte, la venta a Ecopetrol de la participación estatal en ISA por 3,600 millones de dólares permitió cumplir con la meta de enajenaciones para este año, de 14 billones de pesos. De esta forma, los ingresos totales del GNC aumentarían de 15,2% del PIB en 2020 a 15,7% en 2021. Asumiendo que el gasto del GNC se mantiene en línea con lo proyectado en el MFMP (24% del PIB), **estimamos un déficit fiscal de 7,6% del PIB en 2021, con lo cual la deuda bruta del GNC registraría un incremento de 0,8 puntos del PIB este año, al pasar de 64,7% en 2020 a 65,5% en 2021 (Gráficos 1 y 2).**

No obstante, es importante mencionar que la ejecución del presupuesto de este año estaba rezagada, lo cual podría permitir un déficit fiscal aun menor al que proyectamos. En este sentido, no descartamos que el Gobierno decida usar los recursos disponibles por la baja ejecución presupuestal para cubrir parte del déficit del Fondo de Estabilización de Precios de los Combustibles (FEPC), que hasta septiembre ascendía a 7,2 billones de pesos y podría cerrar el año cerca de 11 billones de pesos.

› Ajuste fiscal en 2022

Luego del deterioro fiscal generado por la pandemia y de la pérdida del grado de inversión, el próximo año entrará en vigencia 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 GNC mantendrá una tendencia alcista en medio de desbalances que, aunque menores a los de 2021, seguirán siendo elevados en términos históricos.

En nuestro escenario base, **proyectamos que el déficit fiscal del GNC se moderaría a 6,6% del PIB el próximo año, desde 7,6% del PIB en 2021, mientras que el déficit primario bajaría a 3,8% del PIB, desde 4,3% en 2021** (Gráfico 1). La disminución del déficit no debe llamar a engaños. Su magnitud sigue siendo alta e insostenible, al punto que elevaría la deuda bruta del GNC de 65,5% del PIB en 2021 a 66,2% del PIB el próximo año, el nivel más alto de la historia y muy por encima del ancla que establece la Regla Fiscal (Gráfico 2).

Gráfico 1. Balance fiscal del GNC

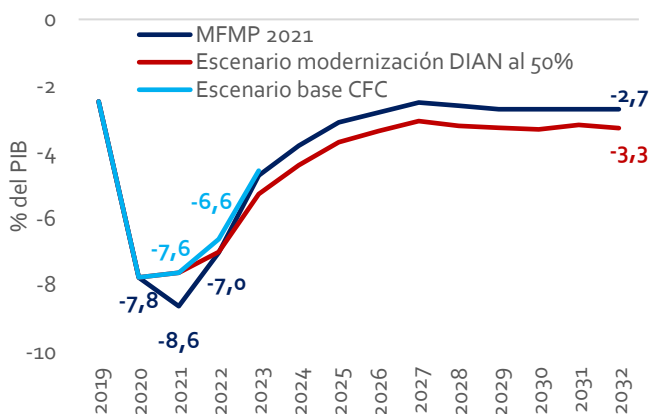
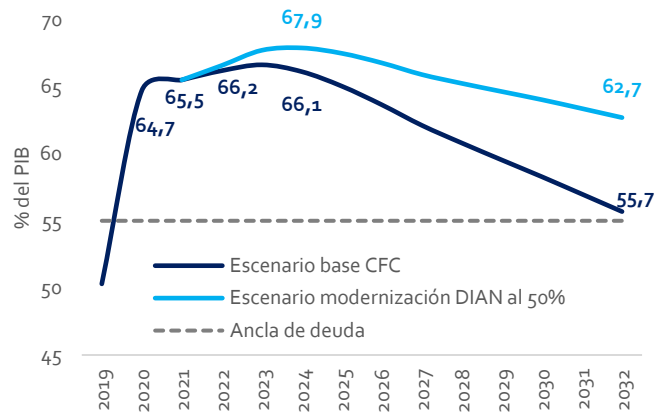


Gráfico 2. Deuda bruta del GNC



Fuente: MFMP 2021. Proyecciones Corficolombiana.

Proyecciones Corficolombiana.

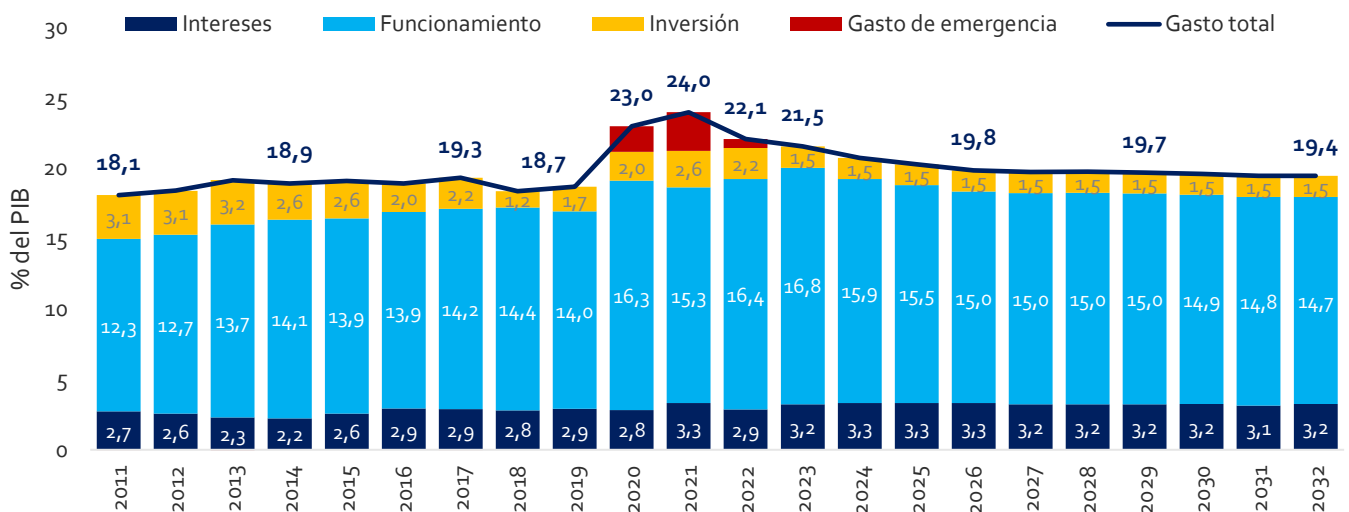
En este sentido, el Gobierno tendrá que maniobrar con cuidado en medio de la agitación de los mercados de deuda, buscando ventanas de oportunidad para acceder a financiamiento en condiciones favorables, en la medida de lo posible. El contexto externo será especialmente complejo en los primeros meses del año, con la atención centrada en lo que pase con la inflación global y en si la Reserva Federal (Fed) acelera la reducción del programa de compra de activos y empieza a subir sus tasas de interés antes de mitad de año.

Es importante mencionar que la Ley de Inversión Social (reforma fiscal) no contribuirá al ajuste en 2022 sino que, por el contrario, tendrá un efecto negativo sobre el balance fiscal. En particular, la extensión del Programa Ingreso Solidario hasta diciembre del próximo año, los incentivos para la creación de empleo (enfocados en jóvenes y mujeres) y la adopción del programa Matrícula Cero para el acceso a la educación superior de estratos 1, 2 y 3, costarán aproximadamente 7,9 billones de pesos (0,6% del PIB). Por su parte, la reforma contempla un aumento de 2,3 billones de pesos (0,2% del PIB) en los ingresos tributarios del próximo año por concepto de anticipos en las retenciones en la fuente previstas para 2023. Así, **en el balance la Ley de Inversión Social aumenta el déficit del GNC en 5,6 billones de pesos (0,4% del PIB) en 2022.**

Nuestras estimaciones de déficit para 2022 prevén una reducción de 1,9 p.p. del PIB en el gasto del GNC como resultado de:

- i) La finalización del gasto de emergencia para atender la pandemia, que estaba a cargo del Fondo de Mitigación de la Emergencia Económica (FOME) y en 2021 ascendió a 1,8% del PIB;

Gráfico 3. Gasto del GNC



Fuente: Minhacienda

- ii) La terminación de los subsidios del Plan de Apoyo al Empleo Formal (PAEF), que finalizará en diciembre de 2021 y significa un alivio cercano a 0,3% del PIB, si bien se mantienen las ayudas de Ingreso Solidario y otras dispuestas en la Ley de Inversión Social;
- iii) Una reducción de 5,1 billones de pesos (0,5% del PIB) en el pago de intereses gracias a los canjes de deuda que realizó el Ministerio de Hacienda en 2021.

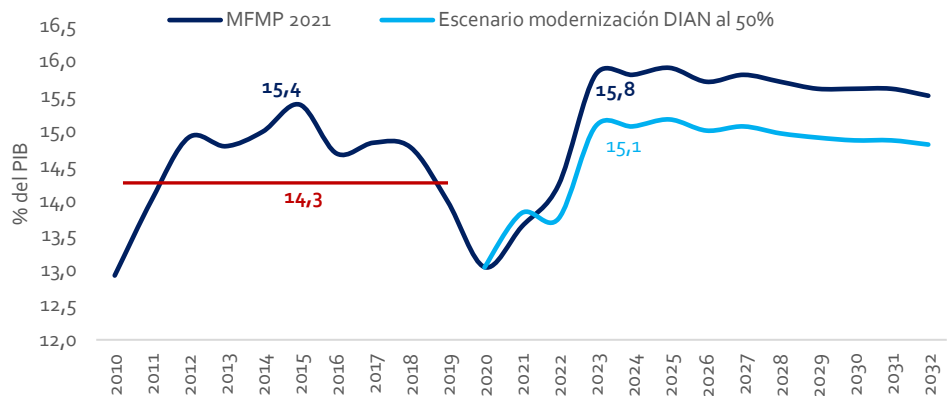
De esta forma, estimamos que el gasto total del GNC se reduciría a 22,1% del PIB en 2022, desde 24,0% en 2021, configurándose como el principal factor de ajuste fiscal el próximo año. Es importante mencionar que la reducción esperada del gasto en 2022 no contempla las implicaciones del déficit del FEPC, lo cual constituye un riesgo negativo para las cuentas fiscales de los próximos años. **En cualquier caso, el ratio gasto/PIB seguiría siendo muy superior al 18,7% de antes de la pandemia y lo más probable es que se mantenga por encima de ese nivel de forma permanente (Gráfico 3).**

De esta forma, estimamos que el gasto total del GNC se reduciría a 22,1% del PIB en 2022, desde 24,0% en 2021, configurándose como el principal factor de ajuste fiscal el próximo año.

› Retos fiscales de mediano plazo

El Gobierno proyecta que sus ingresos tributarios lleguen a 15,8% del PIB en 2023 y se mantengan cerca de ese nivel en los siguientes años, muy por encima del promedio de 14,3% del PIB registrado entre 2005 y 2019 (Gráfico 4). En particular, el ajuste proyectado se basa en expectativas de ingresos adicionales por modernización de la DIAN y eficiencia tributaria que consideramos demasiado optimistas (1,4% del PIB). En un escenario en el que estos rubros logren solo la mitad del recaudo esperado, estimamos que al final de la década la deuda bruta del GNC sería hasta 7 puntos porcentuales (p.p.) del PIB más alta (Gráfico 2).

Gráfico 4. Ingresos tributarios del GNC



Fuente: MFMP 2021. Proyecciones Corficolombiana.

A lo anterior se suma el creciente déficit del FEPC, que podría llegar a 11 billones de pesos al cierre de este año y seguir aumentando en 2022 si no se toman medidas. Tarde o temprano el Gobierno tendrá que asumir este pasivo en su balance fiscal.

Una alternativa podría ser a través de menores dividendos de Ecopetrol. El precio de los combustibles que paga el Gobierno a las refinerías de la empresa estatal debe corresponder al Ingreso al Productor (IP), el cual se basa en el precio de paridad de exportación. En la medida que los precios internos de los combustibles no se han ajustado al aumento en los precios internacionales y la devaluación de la tasa de cambio, como lo establece la fórmula del IP, el Gobierno ha venido acumulando una deuda con el FEPC, administrado por Ecopetrol. En otras palabras, **el Gobierno ha estado subsidiando el precio de los combustibles a través de una cuenta por pagar al FEPC.** Parte de esta deuda podría restarse del pago de dividendos que le corresponden a la Nación como principal accionista de la compañía y que estimamos superarán los 7,2 billones de pesos en 2022.

Ahora bien, el aumento de 200 pesos por galón en el precio de la gasolina en diciembre está lejos de solucionar el problema del FEPC. **El subsidio al precio de los combustibles es de tal magnitud que actualmente Colombia es el país con la cuarta gasolina más barata de Latinoamérica.** De acuerdo con el *Global Petrol Prices*, el costo promedio por galón de gasolina en el país es de 2,34 dólares, solo mayor al de Venezuela (0,07 dólares), Ecuador (1,91) y Bolivia (2.05). Mantener el subsidio a los precios de los combustibles va a seguir aumentando el déficit del FEPC, constituyendo un riesgo importante para la sostenibilidad fiscal de Colombia.

Mercado de deuda

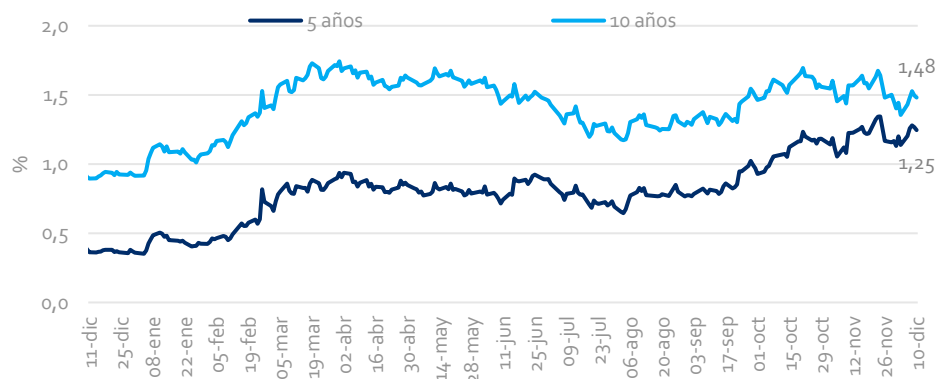
Gabriela Bautista Escobar
 Practicante de Investigaciones
laura.bautista@corficolombiana.com

- Los Tesoros a 10 años de EEUU se desvalorizaron 12 pbs, y cerraron en 1,48% en la semana previa. Por esta línea, las referencias a 10 años de las economías avanzadas se desvalorizaron en promedio 3 pbs, mientras que las tasas de los bonos a 5 años bajaron 5 pbs.
- El mercado de deuda local presentó comportamientos mixtos la semana pasada. Las tasas de los Títulos Tasa Fija bajaron 11 pbs en promedio, mientras que las referencias en UVR se desvalorizaron 9 pbs.

› Mercado internacional

Los Tesoros de EEUU a 10 años se desvalorizaron fuertemente la semana pasada tras conocerse la inflación IPC de noviembre que se ubicó en 6,8% a/a, su mayor registro desde 1982 (ver sección “Mercados externos” en este informe); y en medio de una menor aversión al riesgo tras la publicación de un estudio del Consejo de Investigaciones Médicas de Sudáfrica que redujo las preocupaciones por la nueva variante ómicron del COVID-19 debido a la aparente mayor levedad de la enfermedad. De esta forma, la tasa de los Tesoros a 10 años de EEUU cerró la semana en 1,481%, lo que significó un incremento de 12 pbs frente al cierre de la semana previa. La pendiente de la curva de Tesoros entre 2 y 10 años cerró en 83 pbs.

Tasa Tesoro EEUU a 10 años



Fuente: Eikon. Cálculos: Corficolombiana

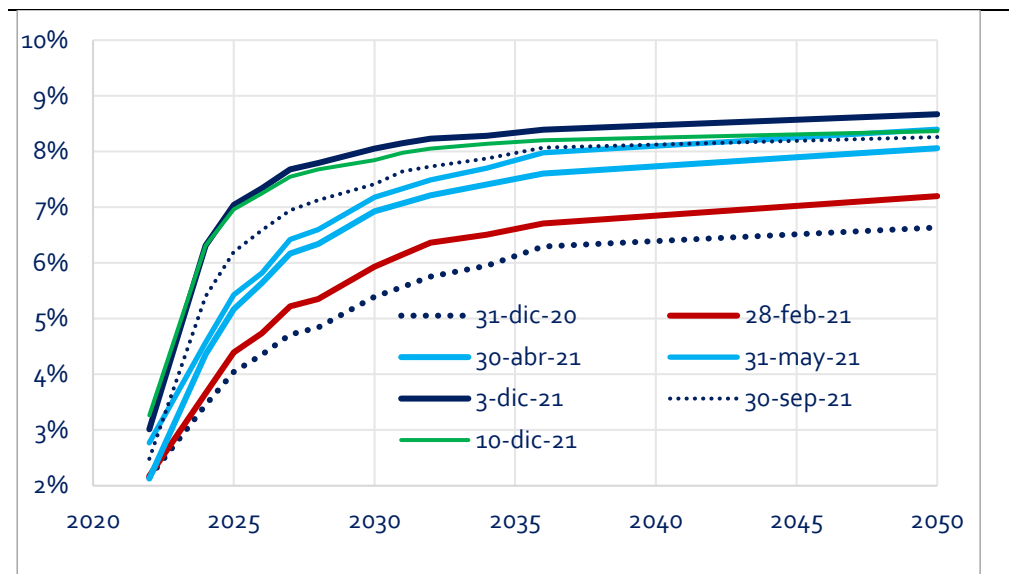
Este comportamiento se replicó en menor medida en las referencias a 10 años de varias economías avanzadas, cuyas tasas se desvalorizaron 3 pbs en promedio. Por el contrario, las tasas de la referencia a 5 años de los países emergentes bajaron en promedio 5 pbs frente al cierre de la semana previa, liderada por las valorizaciones en los bonos de Brasil y Hungría, cuyas tasas se disminuyeron 47 pbs y 23 pbs respectivamente.

› *Mercado local*

La curva de TES tasa fija se corrigió a la baja la semana pasada, impulsada por las referencias de largo y mediano plazo, acumulando una disminución promedio de 11 pbs. La tasa de los TES con vencimiento en 2022 se desvalorizó 25 pbs, siendo la única referencia que subió frente a la semana previa, en línea con un menor apetito por este tipo de bonos tras la sorpresa inflacionaria de noviembre, que registró un aumento del IPC de 5,26% a/a. En promedio, la parte corta de la curva aumentó 13 pbs, mientras que las partes media y larga bajaron 10 pbs y 20 pbs respectivamente.

Por su parte, las referencias en UVR se desvalorizaron la semana pasada con una subida promedio en las tasas de 9 pbs, impulsada a la baja por la referencia 2023 que se valorizó 33 pbs en la semana pasada, en línea con las mayores expectativas de inflación en el corto plazo.

Curva TES Tasa Fija



Fuente: Eikon. Cálculos: Corficolombiana

De otro lado, esta semana se conoció la evolución de los Tenedores de Títulos de deuda pública para el mes de noviembre, que se mantiene encabezada por los Fondos de Pensiones y Cesantías y los Fondos de Capital Extranjero con participaciones del 27,6% y 24,7% respectivamente, pese a que este último redujo su portafolio de títulos de deuda local en 1,5 billones de pesos, siendo el segundo con mayores salidas de sus tenencias de TES después del Ministerio de Hacienda y Crédito Público por 1,7 billones de pesos. Por su parte, las Instituciones Oficiales Especiales registraron el mayor incremento mensual, registrando un aumento en su portafolio de TES de 969,8 mil millones de pesos, seguido del Banco de la República, cuyo portafolio aumentó en 947,1 mil millones de pesos.

› *Expectativas*

Esta semana, el mercado de deuda estará marcado por las últimas decisiones de política monetaria del año en varias economías avanzadas y emergentes. En este sentido, destaca la reunión del Comité Federal de Mercado Abierto de la Reserva Federal cuya expectativa se centra en el cambio en el ritmo del *tapering*; y la reunión de la Junta Directiva del BanRep, para la cual esperamos una subida en los tipos de interés de 50 pbs hasta 3,0%.

Cifras de deuda pública interna

Bono	Cupón	Vencimiento	Duración Modificada	Tasa		Precio		
				3-dic-21	10-dic-21	3-dic-21	10-dic-21	
TES Tasa Fija								
TFIT10040522	7,00%	4-may-22	0,39	3,01	3,26	101,61	101,40	
TFIT16240724	10,00%	24-jul-24	2,36	6,31	6,31	108,65	108,56	
TFIT08261125	6,25%	26-nov-25	3,61	7,04	6,96	97,33	97,60	
TFIT15260826	7,50%	26-ago-26	4,05	7,34	7,25	100,56	100,91	
TFIT08031127	5,75%	3-nov-27	5,09	7,68	7,55	91,07	91,67	
TFIT16280428	6,00%	28-abr-28	5,23	7,79	7,68	91,17	91,72	
TFIT16180930	7,75%	18-sep-30	6,56	8,05	7,85	98,11	99,36	
TFIT16260331	7,00%	26-mar-31	6,70	8,15	7,98	92,64	93,70	
TFIT16300632	7,00%	30-jun-32	7,44	8,23	8,06	91,45	92,62	
TFIT16181034	7,25%	18-oct-34	8,52	8,28	8,14	92,00	93,03	
TFIT16070936	6,25%	9-jul-36	9,23	8,39	8,20	82,30	83,70	
TFIT260950	7,25%	26-oct-50	11,82	8,67	8,37	85,08	87,93	
TES UVR								
TUVT17230223	4,75%	23-feb-23	1,15	1,30	0,97	104,16	104,48	
TUVT11070525	3,50%	7-may-25	3,22	2,54	2,30	103,10	103,88	
TUVT11170327	3,30%	17-mar-27	4,82	3,09	2,95	101,00	101,68	
TUVT20250333	3,00%	25-mar-33	9,48	3,72	3,65	93,45	94,10	
TUVT20040435	4,75%	4-abr-35	10,07	3,82	3,70	109,56	110,87	
TUVT25022537	4,00%	25-feb-37	11,51	3,99	3,80	97,24	99,42	
TUVT17160649	3,50%	16-jun-49	17,15	4,09	3,91	94,50	97,32	

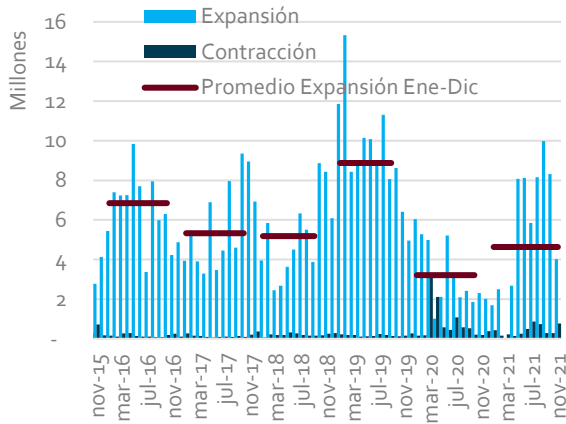
Fuente: SEN. Cálculos: Corficolombiana.

Cifras de deuda pública externa

Bono	Cupón	Vencimiento	Duración	Libor Z- Spread (pbs)	Tasa		Precio	
					3-dic-21	10-dic-21	3-dic-21	10-dic-21
COLGLB23	2,625%	15-mar-23	0,99	132,54	1,86	1,83	100,77	100,78
COLGLB24	4,000%	26-feb-24	1,88	145,90	2,25	2,28	103,35	103,27
COLGLB26	4,500%	28-ene-26	3,55	199,70	3,09	3,20	104,69	104,69
COLGLB27	3,875%	25-abr-27	4,67	249,40	3,65	3,79	100,83	100,41
COLGLB29	4,500%	15-mar-29	6,03	269,70	3,95	4,08	102,40	102,52
COLGLB32	3,250%	22-abr-32	8,74	289,20	4,29	4,39	90,25	90,55
COLGLB37	7,375%	18-sep-37	9,96	408,78	5,52	5,63	119,35	118,12
COLGLB41	6,125%	18-ene-41	11,49	408,10	5,53	5,66	105,83	106,17
COLGLB42	4,125%	22-feb-42	13,19	356,70	5,12	5,18	86,73	86,71
COLGLB45	5,000%	15-jun-45	13,40	389,32	5,40	5,49	92,19	94,06
COLGLB49	5,200%	15-may-49	14,58	391,70	5,39	5,51	97,32	95,63

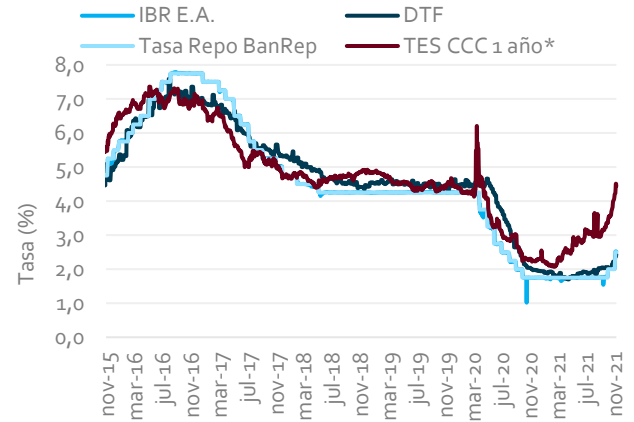
Fuente: Eikon. Cálculos: Corficolombiana.

Saldo promedio de operaciones repo en BanRep



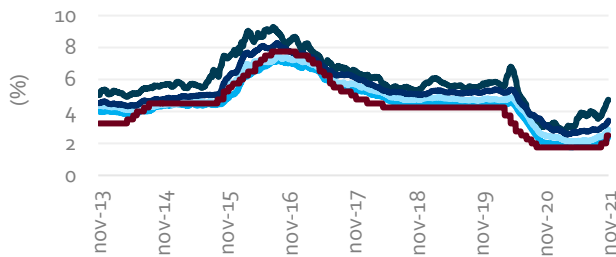
Fuente: BanRep. Cálculos: Corficolombiana

Tasas de interés de corto plazo



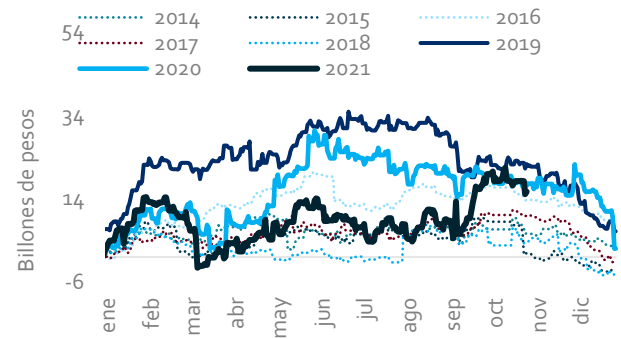
Fuente: BanRep. Cálculos: Corficolombiana

Tasas de captación (promedio móvil 20 días)



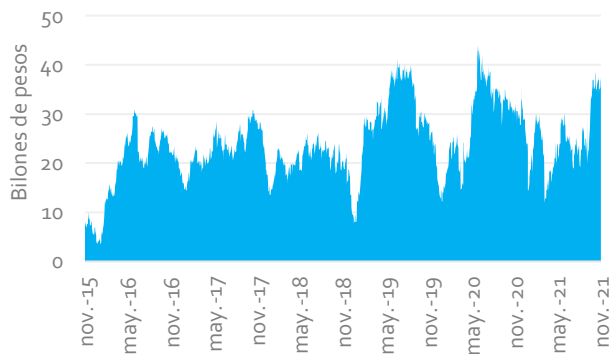
Fuente: BanRep. Cálculos: Corficolombiana

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



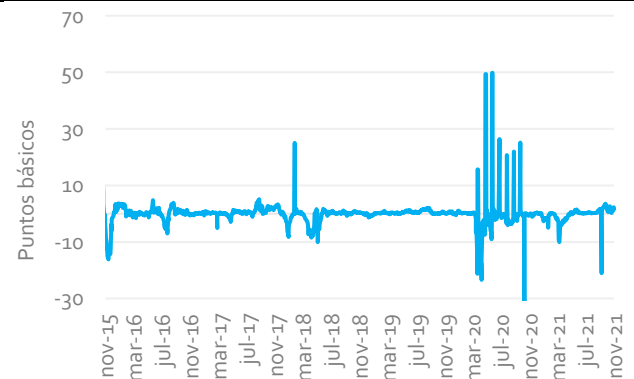
Fuente: Ministerio de Hacienda. Cálculos: Corficolombiana

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	490,2	8,47%	471,7	9,30%	18,5	-9,10%
hace un año	509,4	3,92%	492,6	4,43%	16,8	-9,08%
cierre 2020	509,7	4,04%	494,3	4,53%	15,4	-9,68%
hace un mes	546,3	7,32%	527,7	7,61%	18,6	-0,35%
26-nov.-21	553,1	8,57%	533,1	8,21%	20,0	19,05%

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	251,3	4,71%	154,8	15,03%	71,1	9,71%
hace un año	262,4	4,41%	158,9	2,65%	74,8	5,28%
cierre 2020	261,1	4,99%	159,7	2,19%	75,5	5,30%
hace un mes	274,5	4,03%	173,9	10,49%	83,6	12,17%
26-nov.-21	277,0	5,58%	177,3	11,56%	84,4	12,70%

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	251,3	4,71%	233,5	5,99%	17,8	-9,66%
hace un año	262,4	4,41%	246,0	5,37%	16,3	-8,13%
cierre 2020	261,1	4,99%	246,2	5,97%	14,9	-8,90%
hace un mes	274,5	4,03%	256,5	4,42%	18,0	-1,29%
26-nov.-21	277,0	5,58%	257,8	4,76%	19,3	17,91%

Fuente: Banco de la República

Mercado cambiario

Jose Luis Mojica

Analista de Investigaciones

+57 1 3538787 ext. 6107

jose.mojica@corficolombiana.com

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

- El tipo de cambio retrocedió la semana pasada, en línea con las menores preocupaciones por la variante Ómicron en el mundo.

El peso se revaluó un 0,8% respecto al dólar durante la semana y cerró en 3.903 pesos por dólar. Este movimiento se dio en línea con el avance del precio del petróleo –al viernes, la referencia Brent se ubicó en 75,3 dólares por barril (dpb) y el WTI en 71,9 dpb, lo que implicó un ascenso semanal de 7,8% y de 8,6% respectivamente–, y a pesar del avance del índice DXY –cerró en 96,1 puntos, 0,1% mayor frente al cierre de la semana pasada–. De este modo, el peso colombiano registró un retroceso soportado en un menor apetito por dólar a nivel global.

En particular, la semana pasada se conocieron algunos resultados para la nueva variante del coronavirus que apuntan a que, si bien es más contagiosa que sus predecesoras, es menos letal y las vacunas seguirán siendo efectivas contra los casos más graves. Esto motivó un menor apetito por activos refugio a nivel global, por lo que los inversionistas redujeron sus posiciones largas en dólar y la mayoría de las monedas emergentes avanzaron durante las últimas jornadas. A pesar de esto, la volatilidad continúa siendo elevada por las preocupaciones sobre el sector inmobiliario en China y una posible desaceleración de la economía, a lo que se ha sumado la persistencia de la inflación en EEUU que llevaría a un retiro del estímulo monetario más rápido de lo anticipado para la Fed.

En términos de crudo, las cotizaciones volvieron a ubicarse por encima de los 70 dólares por barril, impulsadas por las menores preocupaciones sobre la demanda global. Sin embargo, el repunte sigue limitado por las fuentes de incertidumbre asociadas al repunte de los casos de coronavirus y las medidas que siguen implementando en Europa para evitar un avance precipitado de los contagios.

Principales indicadores financieros de la semana

Principales indicadores	País	Cierre	Variación		
			Semanal	12 meses	Año corrido
TRM	Colombia	3906,10	-2,55%	1,23%	13,80%
Dólar Interbancario	Colombia	3903,00	-0,86%	12,32%	14,06%
BRLUSD	Brasil	5,57	-1,56%	8,43%	7,95%
CLPUSD	Chile	849,06	0,56%	13,53%	18,75%
PENUSD	Perú	4,08	-0,26%	12,72%	12,10%
MXNUSD	México	20,95	-2,98%	5,10%	4,97%
JPYUSD	Japón	113,46	0,57%	8,82%	9,84%
USDEUR	Eurozona	1,13	-0,03%	-6,34%	-7,35%
USDGBP	Gran Bretaña	1,32	-0,09%	-0,98%	-2,99%
DXY (Índice del Dólar)	EEUU	96,10	0,07%	5,81%	6,85%

Fuente: Eikon

Mercados externos

María Paula González

Analista de Investigaciones

paula.gonzalez@corficolombiana.com

- Esta semana estará marcada por la reunión de política monetaria de la Reserva Federal. Adicionalmente, se llevará a cabo la reunión de política monetaria del Banco Central Europeo, Banco de Inglaterra, Banco Central de Chile y del Banxico.
- A nivel macroeconómico, se conocerán las ventas al por menor y la producción industrial de noviembre en EEUU, y la estimación preliminar del PMI de diciembre en las economías avanzadas.

Datos de inflación de noviembre: inflación al alza

EEUU: la inflación IPC se ubicó ligeramente por encima de lo anticipado

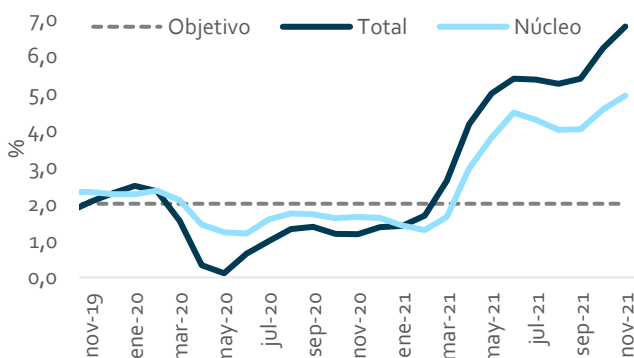
En noviembre, el índice de precios al consumidor IPC registró una variación mensual de 0,8% (ant: 0,9% m/m, esp: 0,7% m/m) como consecuencia del incremento generalizado del precio en todos los rubros, especialmente en el componente de energía –impulsada por el precio de la gasolina–, la vivienda, los alimentos, y los vehículos nuevos y usados. De modo que, la inflación anual se aceleró y se situó en 6,8% (ant: 6,2% a/a, esp: 6,7% a/a) impulsada al alza por el precio de la energía (33,3% a/a) y de los alimentos (6,1% a/a). Así las cosas, en noviembre la inflación alcanzó su nivel más alto desde junio de 1982.

Por otra parte, la inflación núcleo se ubicó en 0,5% m/m (ant: 0,6% m/m, esp: 0,5% m/m) impulsada al alza por el rubro de vivienda (0,5% m/m), vehículos nuevos (1,5% m/m) y usados (2,5% m/m), y vestuario (1,3% m/m). Con este resultado, la inflación núcleo aumentó a 4,9% a/a (ant: 4,6% a/a, esp: 4,9% a/a)..

China: la inflación se ubicó ligeramente por encima de lo previsto

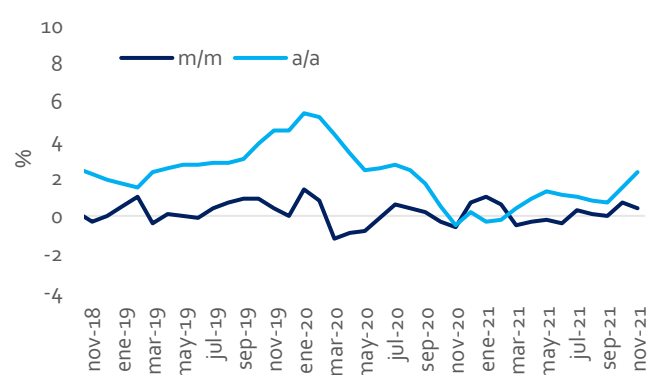
El índice de precios al consumidor IPC registró una variación de 0,4% m/m en noviembre (ant:0,7% m/m, esp: 0,3% m/m) impulsado al alza por el precio de los alimentos, tabaco

Inflación IPC en EEUU



Fuente: Eikon

Inflación en China



Fuente: Eikon

y bebidas alcohólicas (1,6% m/m), el vestuario (0,3% m/m) y el transporte y comunicación (0,3% m/m). En contraste, los servicios de educación, cultura y recreación (-0,5% m/m), otros artículos y servicios (-0,5% m/m), y los artículos de vivienda y servicios básicos (-0,4% m/m) experimentaron variaciones negativas. Con este resultado, la inflación anual se aceleró hasta ubicarse en 2,3% (ant: 1,5% a/a, esp: 2,5% a/a) impulsada por el avance en todos los rubros excepto otros artículos y servicios.

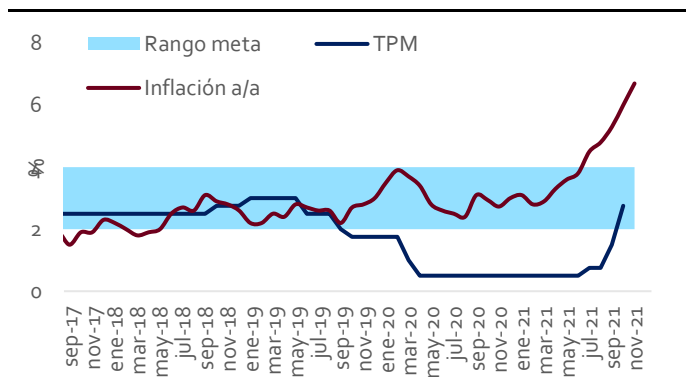
Chile: la inflación anual se aceleró en noviembre

En noviembre, el IPC registró una variación de 0,50% m/m (ant: 1,30% m/m, esp: 0,90% m/m) impulsado al alza por el rubro de recreación y cultura (2,7% m/m), y vestuario y calzado (2,7% m/m), que compensaron las bajas mensuales registradas en los segmentos de bebidas alcohólicas y tabaco (-0,5% m/m) y comunicaciones (-0,1% m/m). De este modo, la inflación anual se aceleró hasta su nivel más alto desde 2008 ubicándose en 6,7% (ant: 6,0% a/a), como consecuencia del incremento del precio en todos los segmentos, sobre todo en el transporte (16,4% a/a), la recreación y cultura (13,5% a/a), la vivienda y servicios básicos (6,8% a/a) y los alimentos y bebidas no alcohólicas (5,2% a/a).

Brasil: la inflación anual continuó al alza

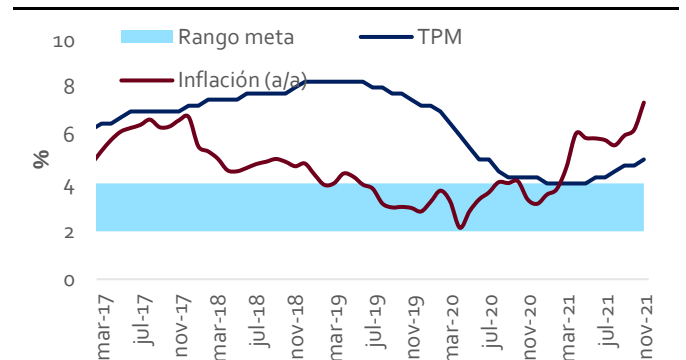
En noviembre, la inflación se ubicó en 0,95% m/m (ant 1,25% m/m, esp: 1,09% m/m), su ritmo más alto para el onceavo mes del año desde 2015. El resultado estuvo explicado principalmente por el incremento en el precio del transporte (3,35% m/m) y la vivienda (1,03% m/m). En contraste, los rubros de salud y cuidado personal y alimentos y bebidas registraron variaciones negativas de 0,57% m/m y 0,04% m/m, respectivamente. Así las cosas, la inflación anual se aceleró hasta ubicarse en 10,74% a/a (ant: 10,67% a/a, esp: 10,89% m/m), muy por encima del objetivo puntual de la autoridad monetaria (3,75%).

Inflación y tasa de política monetaria en Chile



Fuente: Eikon

Inflación y tasa de política monetaria en México



Fuente: Eikon

México: la inflación alcanza nuevo máximo en 20 años

En noviembre, la inflación mensual sorprendió al alza al ubicarse en 1,14% (ant: 0,84% m/m, esp: 0,95% m/m), impulsada al alza por el precio de los productos agropecuarios (4,48% m/m) y de los bienes energéticos y las tarifas autorizadas por el gobierno (2,64% m/m), en gran medida por la terminación del subsidio al programa de tarifas eléctricas de verano en once ciudades del país. De modo que, la inflación se aceleró hasta ubicarse en 7,37% a/a (ant: 6,24% a/a, esp: 7,17% a/a), su nivel más alto en 20 años.

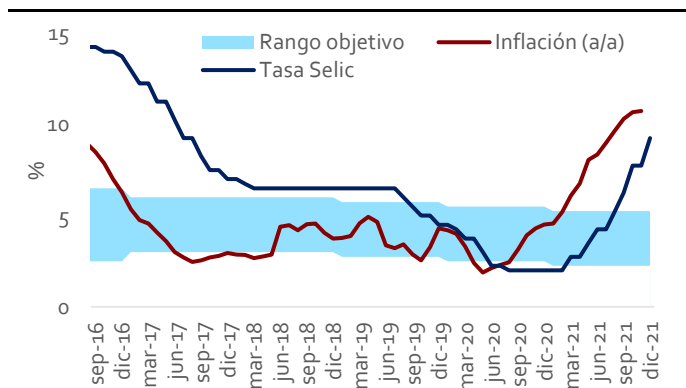
Reuniones de política monetaria

Banco Central de Brasil: sube la tasa Selic en 150 pbs

En su última reunión, el Comité de Política Monetaria (Copom) decidió de manera unánime incrementar la tasa de referencia Selic en 150 pbs hasta el 9,25%. La decisión tuvo en cuenta un panorama global menos favorable, en el cual algunos bancos centrales de las economías avanzadas han manifestado de forma más clara sus perspectivas sobre un fenómeno inflacionario más persistente, y en el cual permanece la incertidumbre sobre el ritmo de recuperación en las economías avanzadas ante la posibilidad de una nueva ola de contagios de Covid-19 en el invierno y la aparición de la variante Omicron.

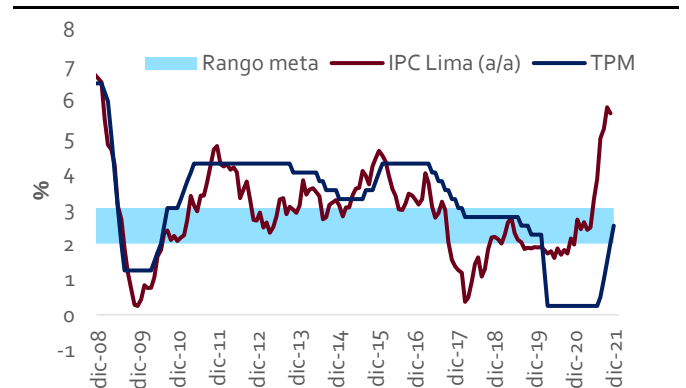
Por otra parte, el Copom anticipa en su escenario base una inflación de 10,2% al final de este año, que se desaceleraría hasta ubicarse en 4,7% en 2022 y 3,2% en 2023. En efecto, los datos más recientes de inflación –10,67% a/a en octubre– llevaron a una revisión al alza sobre sus previsiones, ya que anteriormente se esperaba una inflación de 9,5% en 2021, 4,1% en 2022 y 3,1% en 2023. Así las cosas, el nuevo escenario del Copom es compatible con una tasa Selic que alcance el 11,75% durante el próximo año, para cerrar el 2022 en 11,25% y posteriormente ubicarse en 8,0% en 2023.

Inflación y tasa de política monetaria en Brasil



Fuente: Eikon

Inflación y tasa de política monetaria en Perú



Fuente: Eikon

Finalmente, el Comité señaló que prevé un ajuste de la misma magnitud en la siguiente reunión de política monetaria, ya que considera que ante el aumento de las proyecciones de inflación y el riesgo de desanclaje de las expectativas de largo plazo, es conveniente avanzar en el endurecimiento de la política monetaria hacia terreno contractivo.

Banco Central de Perú: incrementó la tasa de política monetaria en 50 pbs

En su última reunión, el Directorio del Banco Central de la Reserva del Perú decidió incrementar la tasa de interés en 50 pbs hasta 2,50%, al considerar la tasa de inflación que se redujo a 5,66% a/a en noviembre (ant: 5,83% a/a), pero que aún se mantiene transitoriamente por encima del rango meta debido al incremento de los precios internacionales de los alimentos y los combustibles, así como la tendencia al alza del tipo de cambio. De modo que, el Directorio prevé que una vez se lleve a cabo la reversión del efecto de factores transitorios (tipo de cambio, precios internacionales de los combustibles y los granos), la inflación retornará al rango meta en el segundo semestre del próximo año (1,0% - 3,0%).

Por otra parte, el Directorio consideró el incremento de las expectativas de inflación en el corto plazo, el deterioro de los indicadores de expectativas sobre la economía –de los cuales algunos se ubican en el tramo pesimista–, y el menor ritmo de recuperación de la actividad económica mundial debido a los rebotes de COVID-19 y los problemas de oferta a nivel global.

Cifras publicadas durante la última semana en EEUU

Fecha	Información	Período	Observado	Esperado	Anterior
7-dic-21	Exportaciones	Oct	223,6 MM	-	206,8 MM
7-dic-21	Importaciones	Oct	290,7 MM	-	288,2 MM
7-dic-21	Balanza comercial	Oct	-67,1 MM	-66,8 MM	-81,4 MM
8-dic-21	Encuesta JOLTS de ofertas de empleo	Oct	11,033 M	10,369 M	10,602 M
8-dic-21	Inventarios de crudo EIA	3 Dic	-240 mil	-1,705 M	-910 mil
9-dic-21	Solicitudes iniciales de subsidios por desempleo	4 Dic	184 mil	215 mil	227 mil
10-dic-21	Inflación núcleo (m/m)	Nov	0,5%	0,5%	0,6%
10-dic-21	Inflación núcleo (a/a)	Nov	4,9%	4,9%	4,6%
10-dic-21	Inflación (m/m)	Nov	0,8%	0,7%	0,9%
10-dic-21	Inflación (a/a)	Nov	6,8%	6,8%	6,2%
10-dic-21	Índice de confianza del consumidor de U. Michigan	Dic (p)	70,4	67,0	67,4

Fuente: Thomson Reuters Eikon, Investing y Econoday

Actividad económica local

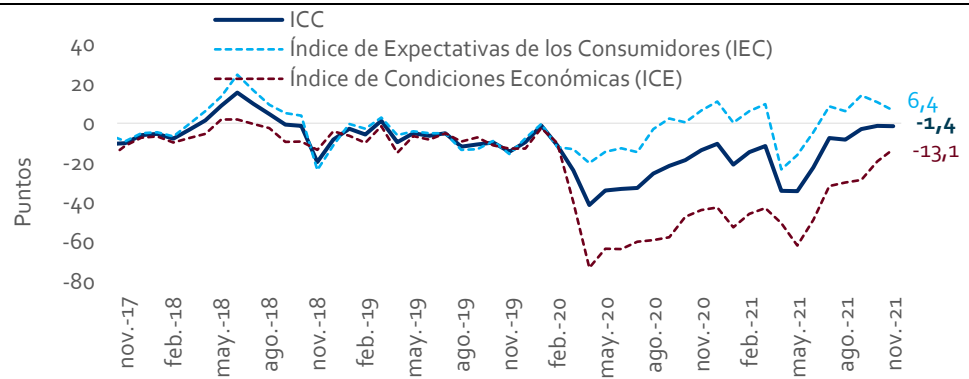
Laura Daniela Parra Pérez
 Analista de Economía Local
laura.parra@corficolombiana.com

- El ICC se redujo ligeramente en noviembre como resultado del deterioro en las expectativas y a pesar de la mejora en el componente de situación actual.

La confianza del consumidor se deterioró levemente en noviembre

El Índice de Confianza del Consumidor (ICC) de Fedesarrollo presentó su primer retroceso desde agosto al pasar de -1,3 puntos a -1,4 puntos en noviembre. Lo anterior fue el resultado del deterioro por segundo mes consecutivo del componente de expectativas y el avance en materia de situación actual. En efecto, el índice de expectativas para los próximos 12 meses se redujo 4,2 puntos y alcanzó su nivel más bajo en tres meses, si bien se mantuvo en terreno positivo. Por su parte, el componente de condiciones económicas actuales aumentó 6,1 puntos, sin embargo, se mantuvo en terreno negativo. Al respecto, los hogares manifestaron una mayor disposición a comprar bienes durables pero redujeron su disposición a comprar vivienda y vehículos.

Índice de Confianza del Consumidor (ICC)



Fuente: Fedesarrollo

Cifras al cierre de la semana

Tasas de referencia

Tasa	Último	Una semana atrás	Variación semanal (pbs)	Un mes atrás	Cierre 2020	Un año atrás
DTF E.A. (3 dic - 10 dic)	2,80%	2,77%	3,0	2,44%	1,94%	1,95%
DTF T.A. (3 dic - 10 dic)	2,75%	2,72%	2,9	2,40%	1,92%	1,93%
IBR E.A. overnight	2,53%	2,53%	-0,3	2,51%	1,74%	1,75%
IBR E.A. a un mes	2,94%	2,79%	14,7	2,52%	1,75%	1,75%
TES - Julio 2024	6,31%	6,31%	0,2	6,32%	3,45%	3,57%
Tesoros 10 años	1,48%	1,36%	12,6	1,44%	0,93%	0,91%
Global Brasil 2025	2,30%	2,31%	-1,1	2,23%	1,69%	1,84%
LIBOR 3 meses	0,19%	0,18%	0,7	0,15%	0,24%	0,23%

Fuente: BanRep, Superfinanciera

Evolución del portafolio

Indicador	Último	Variación semanal	Variación último mes	Variación año corrido	Variación 12 meses
Deuda Pública – IDP Corficolombiana	612,21	0,92%	-1,43%	-10,12%	-9,20%
COLCAP	1389,16	-2,99%	0,33%	-3,39%	0,40%
COLEQTY	975,81	-2,89%	1,69%	-2,56%	1,17%
Cambiarío – TRM	3899,87	-1,15%	0,66%	12,00%	12,53%
Acciones EEUU - Dow Jones	35971,98	4,03%	-0,96%	18,29%	19,91%

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

Calendario económico

Estados Unidos

Fecha	Información	Período	Esperado	Anterior
14-dic-21	Índice de precios del productor (m/m)	Nov	0,6%	0,6%
14-dic-21	Índice de precios del productor (a/a)	Nov		8,6%
14-dic-21	Inventarios de crudo de EIA	6 Dic		-240 mil
15-dic-21	Ventas al por menor (m/m)	Nov	1,0%	1,7%
15-dic-21	Ventas al por menor (a/a)	Nov	-	0,2
15-dic-21	Decisión de política monetaria	15 Dic	0%-0,25%	0%-0,25%
15-dic-21	Rueda de prensa del FOMC			
16-dic-21	Permisos de construcción de vivienda	Nov	1,638 M	1,653 M
16-dic-21	Inicios de construcción de viviendas	Nov	1,572 M	1,520 M
16-dic-21	Solicitudes iniciales de subsidios por desempleo	6 Dic		184 mil
16-dic-21	Producción industrial (m/m)	Nov	0,7%	1,6%
16-dic-21	PMI compuesto de Markit	Dic (p)		57,2
16-dic-21	PMI manufacturero de Markit	Dic (p)		58,3
16-dic-21	PMI de servicios de Markit	Dic (p)	59,0	58,0

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
15-dic-21	Producción industrial (a/a)	Oct		15,5%
15-dic-21	Ventas al por menor (a/a)	Oct	18,9%	15,3%
17-dic-21	Decisión de política monetaria	Dic		2,5%

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
17-dic-21	Indicador de seguimiento de la actividad económica	Oct		-0,3%

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
16-dic-21	Decisión de política monetaria	Dic	5,25%	5,0%

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
14-dic-21	Decisión de política monetaria	Dic		2,75%

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
14-dic-21	Balanza comercial	Oct		1,59 MM
16-dic-21	PIB (a/a)	Oct		9,7%

Fuente: Thomson Reuters

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

Eurozona

Fecha	Información	Período	Esperado	Anterior
14-dic-21	Producción industrial (m/m)	Oct	1,2%	-0,2%
14-dic-21	Producción industrial (a/a)	Oct	3,2%	5,2%
15-dic-21	Total de activos de reserva	Nov		1,02 B
16-dic-21	PMI manufacturero de Markit	Dic (p)	57,8	58,4
16-dic-21	PMI de servicios de Markit	Dic (p)	54,5	55,9
16-dic-21	PMI compuesto de Markit	Dic (p)		55,4
16-dic-21	Balanza comercial	Oct	6,5 MM	7,3 MM
16-dic-21	Decisión de política monetaria	Dic		
16-dic-21	Decisión de tipos de dacidad de depósito	Dic	-0,5%	-0,5%
17-dic-21	Inflación núcleo (m/m)	Nov	0,3%	0,1%
17-dic-21	Inflación núcleo (a/a)	Nov	2,6%	2,6%
17-dic-21	Inflación (m/m)	Nov	0,7%	0,8%
17-dic-21	Inflación (a/a)	Nov	4,9%	4,9%

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
16-dic-21	PMI manufacturero de Markit	Dic (p)	56,8	57,4
16-dic-21	PMI de servicios de Markit	Dic (p)	51,0	52,7
16-dic-21	PMI compuesto de Markit	Dic (p)	51,0	52,2
17-dic-21	Índice de precios al productor (m/m)	Nov	1,3%	3,8%
17-dic-21	Índice de precios al productor (a/a)	Nov	16,2%	18,4%

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
15-dic-21	Inflación (m/m)	Nov	-	0,4%
15-dic-21	Inflación (a/a)	Nov	3,2%	3,4%
16-dic-21	PMI manufacturero de Markit	Dic (p)	53,0	55,9
16-dic-21	PMI de servicios de Markit	Dic (p)	56,0	57,4
16-dic-21	PMI compuesto de Markit	Dic (p)	53,6	56,1

Fuente: Thomson Reuters

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

Reino Unido

Fecha	Información	Período	Esperado	Anterior
14-dic-21	Tasa de desempleo	Oct	4,4%	4,3%
15-dic-21	Inflación núcleo (m/m)	Nov	0,4%	0,7%
15-dic-21	Inflación núcleo (a/a)	Nov	3,1%	3,4%
15-dic-21	Inflación (m/m)	Nov	0,8%	1,1%
15-dic-21	Inflación (a/a)	Nov	3,9%	4,2%
16-dic-21	PMI compuesto de Markit	Dic (p)		57,6
16-dic-21	PMI manufacturero de Markit	Dic (p)		58,1
16-dic-21	PMI de servicios de Markit	Dic (p)		58,5
16-dic-21	Decisión de política monetaria	Dic	0,1%	0,1%

Fuente: Thomson Reuters

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

Japón

Fecha	Información	Período	Esperado	Anterior
13-dic-21	Producción industrial	Oct		1,1%
15-dic-21	Exportaciones (a/a)	Nov	21,2%	9,4%
15-dic-21	Importaciones (a/a)	Nov	40,0%	26,7%
15-dic-21	Balanza comercial (en yenes)	Nov	-675 MM	-68,5 MM
15-dic-21	PMI manufacturero	Dic (p)	-	54,5
16-dic-21	Decisión de política monetaria	Dic	-0,1%	-0,1%

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
14-dic-21	Decisión de política monetaria	Dic		2,8%
14-dic-21	Producción industrial (a/a)	Nov	3,8%	3,5%
14-dic-21	Ventas al por menor (a/a)	Nov	4,9%	4,9%

Fuente: Thomson Reuters

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

Proyecciones económicas

	2017	2018	2019	2020	2021p	2022p
Actividad Económica						
Crecimiento real						
PIB (%)	1,4	2,5	3,3	-6,8	9,7	5,0
Consumo Privado (%)	2,1	3,0	4,5	-5,6	13,8	4,1
Consumo Público (%)	3,8	7,0	4,3	3,7	12,1	5,4
Formación Bruta de Capital Fijo (%)	1,9	1,5	4,3	-20,6	8,5	5,4
Exportaciones (%)	2,5	0,9	2,6	-18,3	40,0	12,7
Importaciones (%)	1,2	5,8	8,1	-17,3	52,7	9,7
Contribuciones (puntos porcentuales)						
Consumo Privado (p.p.)	1,4	2,1	2,7	-4,1	4,8	2,3
Consumo Público (p.p.)	0,6	1,1	0,8	0,6	1,3	0,6
Formación Bruta de Capital Fijo (p.p.)	0,4	0,3	0,7	-4,6	2,4	1,0
Exportaciones (p.p.)	0,4	0,1	-1,2	1,5	1,4	0,6
Importaciones (p.p.)	-0,3	-1,2	3,3	-6,8	2,9	0,6
Precios						
Inflación, fin de año (%)	4,1	3,2	3,8	1,6	4,9	4,2
Inflación, promedio anual (%)	4,3	3,2	3,5	2,5	3,4	4,6
Tasas de Interés						
Tasa de interés de política monetaria, fin de año (%)	4,75	4,25	4,25	1,75	3,00	5,25
DTF E.A., fin de año (%)	5,21	4,54	4,48	1,96	2,70	5,25
Finanzas Públicas						
Balance fiscal total Gobierno Nacional Central (GNC) (% PIB)	-3,6	-3,1	-2,5	-7,8	-7,6	-6,6
Balance fiscal primario GNC (% PIB)	-0,7	-0,3	0,7	-4,9	-5,3	-3,7
Deuda bruta GNC (% PIB)*	47,0	49,8	50,2	64,7	67,4	69,6
Sector Externo						
Tasa de cambio, fin de año (COP/USD)	2.984	3.249	3.297	3.433	3.830	3712
Tasa de cambio, promedio anual (COP/USD)	2.951	2.958	3.282	3.731	3.760	3852
Cuenta corriente de la balanza de pagos (% PIB)	-3,3	-3,9	-4,3	-3,3	-5,3	-4,4
Inversión extranjera directa (% PIB)	3,2	3,5	4,5	3,4	3,4	4,1

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

Equipo de investigaciones económicas

Jose Ignacio López

Director Ejecutivo de Investigaciones Económicas

(+57-601) 3538787 Ext. 6165

jose.lopez@corficolombiana.com

Macroeconomía y Mercados

Julio César Romero

Economista Jefe

(+57-601) 3538787 Ext. 6105

julio.romero@corficolombiana.com

Laura Daniela Parra

Analista de Economía Local

(+57-601) 3538787 Ext. 6196

laura.parra@corficolombiana.com

José Luis Mojica

Analista de Investigaciones

(+57-601) 3538787 Ext. 6107

jose.mojica@corficolombiana.com

Juan Camilo Pardo

Analista de Investigaciones

(+57-601) 3538787 Ext. 6120

juan.pardo@corficolombiana.com

Maria Paula Gonzalez

Analista de Investigaciones

(+57-601) 3538787 Ext. 6120

paula.gonzalez@corficolombiana.com

Gabriela Bautista Escobar

Practicante de Investigaciones

(+57-601) 3538787 Ext. 6112

laura.bautista@corficolombiana.com

Renta Variable

Andrés Duarte Pérez

Director de Renta Variable

(+57-601) 3538787 Ext. 6163

andres.duarte@corficolombiana.com

Finanzas Corporativas

Rafael España Amador

Director de Finanzas Corporativas

(+57-601) 3538787 Ext. 6195

rafael.espana@corficolombiana.com

Sergio Andrés Consuegra

Analista de Inteligencia Empresarial

(+57-601) 3538787 Ext. 6197

sergio.consuegra@corficolombiana.com

ADVERTENCIA

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

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

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

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

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

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

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

CERTIFICACIÓN DEL ANALISTA

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

INFORMACIÓN DE INTERÉS

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

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

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

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

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

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