

## INFORME SEMANAL

### RECUPERACIÓN SECTORIAL POSTPANDEMIA: ¿CRECIMIENTO CON O SIN EMPLEO?

- La evolución del empleo y la actividad económica tras el choque por Covid-19 ha sido dispar. Mientras que en el 2T22 el PIB registró un avance de 11%, el nivel de ocupados se ubicó un 1% por debajo del nivel de 2019.
- Los ocupados han avanzado en el último trienio a una tasa un 2,6% anual inferior de lo que sugiere la relación entre PIB y empleo de la década prepandemia.
- Los sectores de comercio, industria, agropecuario, actividades inmobiliarias y entretenimiento no han recuperado el nivel de ocupados prepandemia. Estas ramas emplean a 7 de cada 10 ocupados a nivel nacional.
- El patrón sectorial de recuperación en empleo sugiere que las actividades más intensivas en mano de obra han mermado la capacidad de generación de puestos de trabajo en la época postpandemia.
- La modesta recuperación en empleo y el fuerte repunte en el PIB de comercio e industria podría explicarse por adaptaciones y cambios estructurales en la operación del sector tras la pandemia, que elevaron la productividad.

#### MERCADO DE DEUDA (PAG.7)

- Los tesoros americanos se desvalorizaron a causa de posibles aumentos más fuertes de la Fed para poder combatir la inflación.
- Con un contexto externo con desvalorizaciones y las buenas noticias en materia de crecimiento en Colombia, la curva de los TES en tasa fija se desvalorizó y la curva en UVR se empinó.

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

- El tipo de cambio USDCOP avanzó durante la semana pasada y cerró en 4.486 pesos por dólar.
- El mercado laboral estadounidense continúa fuerte pese al proceso de normalización monetaria: en agosto se crearon 315 mil nóminas no agrícolas.
- En agosto, la inflación anual en zona euro alcanzó un máximo histórico por noveno mes consecutivo al cerrar en 9,1%.
- En medio de nuevos confinamientos por el repunte de contagios por Covid-19, la actividad manufacturera en China se contrajo por segundo mes consecutivo.
- El déficit en cuenta corriente cerró en 5,7% del PIB en 2T22. La mayor corrección respecto al trimestre anterior provino del menor desbalance comercial de bienes.

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

- La tasa de desempleo nacional se redujo a 11,0% en julio, 2,1 p.p. por debajo de su nivel de hace un año. En términos desestacionalizados, la tasa de desempleo fue 0,3 p.p. inferior al referente pre-pandemia.

# Recuperación sectorial pospandemia: ¿Crecimiento con o sin empleo?

**Jose Luis Mojica Agudelo**

Analista de Investigaciones

(+57-601) 3538787 Ext. 70422

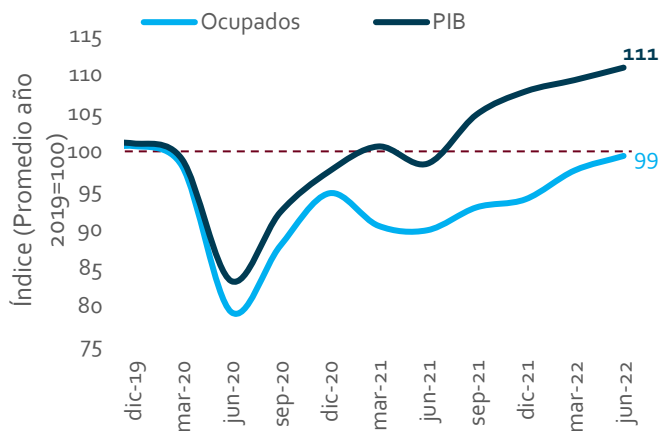
[jose.mojica@corficolombiana.com](mailto:jose.mojica@corficolombiana.com)

- La evolución del empleo y la actividad económica tras el choque por Covid-19 ha sido dispar. Mientras que en el 2T22 el PIB registró un avance de 11%, el nivel de ocupados se ubicó un 1% por debajo del nivel de 2019.
- **Los ocupados han avanzado en el último trienio a una tasa un 2,6% anual inferior de lo que sugiere la relación entre PIB y empleo de la década prepandemia.**
- Los sectores de comercio, industria, agropecuario, actividades inmobiliarias y entretenimiento no han recuperado el nivel de ocupados prepandemia. Estas ramas emplean a 7 de cada 10 ocupados a nivel nacional.
- El patrón sectorial de recuperación en empleo sugiere que las actividades más intensivas en mano de obra han mermado la capacidad de generación de puestos de trabajo en la época pos-pandemia.
- La modesta recuperación en empleo y el fuerte repunte en el PIB de comercio e industria podría explicarse por adaptaciones y cambios estructurales en la operación del sector tras la pandemia, que elevaron la productividad.

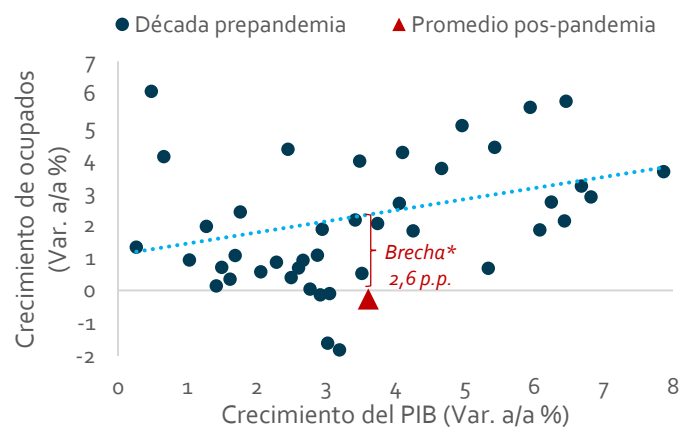
## Empleo y PIB: En busca de la relación pérdida

En lo corrido del primer semestre de 2022, la evolución del empleo y la actividad económica ha confirmado un ritmo de recuperación dispar. En el 2T22, mientras que el PIB exhibió un avance de 11% frente al 2T19, los ocupados a nivel nacional se ubicaron un 1% por debajo (Gráfico 1). Lo que sugiere una recuperación pos-pandemia poco intensiva en el empleo.

**Gráfico 1. Recuperación del PIB y ocupados a nivel nacional**



**Gráfico 2. Crecimiento económico y empleo 2009-2022**



Fuente: DANE, series desestacionalizadas. Cálculos: Corficolombiana.

Fuente: DANE, series desestacionalizadas. Cálculos: Corficolombiana.

\*Promedio pos-pandemia es crecimiento anual promedio del último trienio.

**La relación entre crecimiento económico y empleo durante la década que antecedió la crisis por Covid-19, confirman que la recuperación en el número de ocupados en el periodo reciente ha sido inferior a lo esperado.** Con datos trimestrales de variación anual de ocupados y PIB entre 2009 y 2019, se observa una asociación positiva que sugiere que periodos de auge en la actividad económica también impulsan un dinamismo en el mercado laboral (Gráfico 2). En particular, un avance de 1% en el PIB estuvo asociado a un incremento de 0,3% en el nivel de ocupados en dicho periodo.

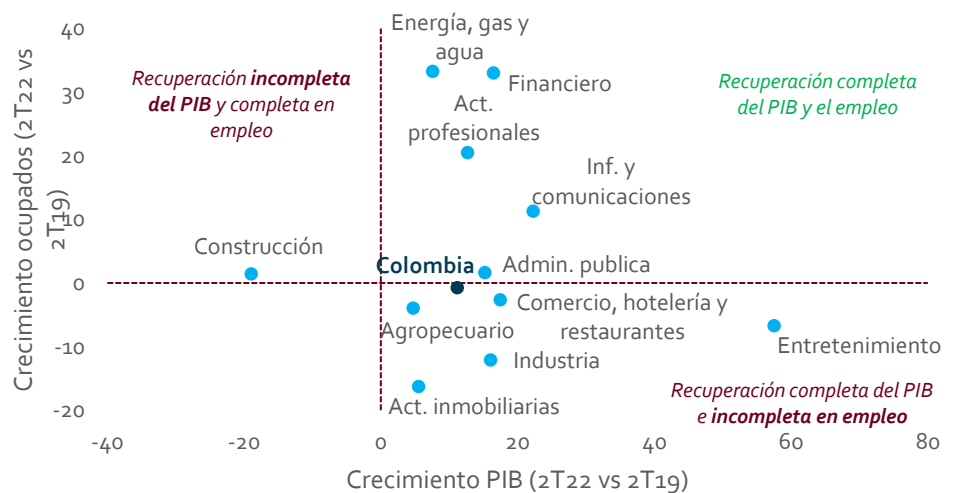
Sin embargo, el avance en los ocupados después del choque pandémico ha revelado una recuperación que es inconsistente con esta relación observada. En tasas de crecimiento anual promedio, el PIB ha avanzado un 3,6% y el número de ocupados un -0,8% entre el 2T19 y el 2T22. Es decir, los ocupados han caído un 0,1% por cada 1% de avance en el PIB. **De haberse mantenido la relación prepandemia, la recuperación en el nivel de ocupados habría sido 2,6% más rápida que la observada en el último trienio.**

### ¿Cómo ha sido la recuperación por sectores?

Resulta relevante analizar la desincronización observada entre el PIB y el número de ocupados a nivel sectorial. Si bien casi todos los sectores muestran una recuperación completa del PIB pos-pandemia – a excepción de minas y canteras y construcción –, la historia ha sido diferente en el empleo. **Únicamente las ramas de suministro de energía gas y agua, servicios financieros, actividades profesionales, información y comunicaciones y administración pública han consolidado su recuperación en ambos frentes** (Gráfico 3).

En contraste, los ocupados del sector de actividades inmobiliarias al 2T22 todavía estaban un 16,3% por debajo del nivel del 2T19. Les sigue el sector de la industria con

**Gráfico 3. Recuperación pos-pandemia del PIB y el empleo por sectores**



Fuente: DANE, series originales. Cálculos: Corficolombiana.

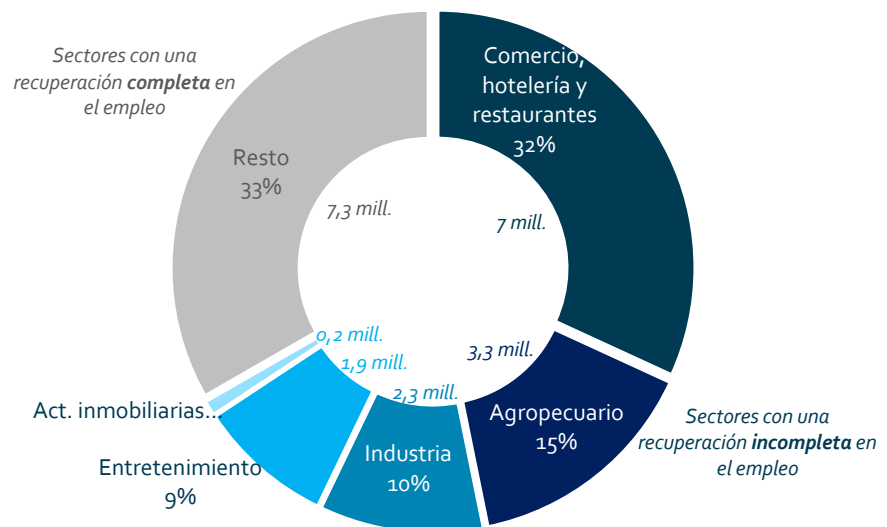
una caída de 12,1%, entretenimiento con 6,7%, agropecuario con 3,9% y comercio, alojamiento y restaurantes con un 2,6%.

En particular, los sectores que no han recuperado los niveles de empleo de 2019 participan con cerca del 70% de los ocupados a nivel nacional y, en comparación con la época prepandemia, han perdido participación dentro del total. La rama de comercio, alojamiento y restaurantes participa con el 32% de los ocupados, al tiempo que el sector agropecuario aporta el 15% en el agregado, la industria el 10%, el entretenimiento el 9% y las actividades inmobiliarias el 1% (Gráfico 4).

**En suma, los sectores con una recuperación incompleta en el empleo aportan 14,7 millones de ocupados de los 22 millones en total, lo que sugiere que las actividades más intensivas en mano de obra han mermado la capacidad de generación de puestos de trabajo en la época pos-pandemia.** Así, esta recuperación dispar ha generado una recomposición, aunque marginal, en la participación sectorial del mercado laboral (Gráfico 5).

En línea con los resultados agregados, el repunte del empleo para los sectores ha sido inconsistente con la relación prepandemia entre el mercado laboral y el crecimiento

**Gráfico 4. Participación sectorial en el empleo por número de ocupados 2T22**



Fuente: DANE. Cálculos Corficolombiana. \*Los sectores en escalas de azul son aquellos que no han recuperado el nivel de ocupados pre-pandemia.

económico. En efecto, con datos de la década 2009-2019 encontramos relaciones positivas – y estadísticamente significativas – entre los ocupados a nivel nacional y el PIB, para 7 de las 12 grandes ramas de actividad (Gráfico 6).

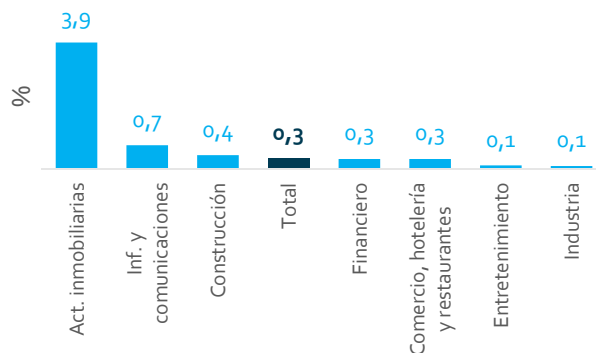
Las relaciones encontradas sugieren un avance del crecimiento en el nivel de ocupados de entre 3,9% y 0,1% por cada 1% de aumento en el PIB del respectivo sector. Esta relación positiva entre actividad y empleo se evidenció para actividades inmobiliarias,

**Gráfico 5. Cambio en las participaciones de ocupados (2T22 vs 2T19)**



Fuente: DANE. Cálculos Corficolombiana.

**Gráfico 6. Sensibilidad sectorial del crecimiento de ocupados al crecimiento del PIB (2009-2019)**



Cálculos Corficolombiana. Sectores con significancia estadística.  
\*Crecimiento de los ocupados por cada 1% de avance en el PIB.

información y comunicaciones, construcción, servicios financieros, entretenimiento e industria.

Cabe resaltar que las magnitudes de estas sensibilidades son menores a 0,7% en la mayoría de los sectores, a excepción de actividades inmobiliarias en donde la alta volatilidad de los datos arroja un intervalo amplio. Basados en estos resultados, calculamos la tasa de crecimiento de los ocupados que sería consistente con la recuperación en el PIB del último trienio (Tabla 1).

**Como se observa en la Tabla 1, a nivel sectorial se observa una brecha negativa en la generación de empleos, especialmente relevante en industria, comercio y**

**Tabla 1. Crecimiento sectorial del empleo y PIB pos-pandemia**

Sector	Sensibilidad de ocupados a empleo*	Crecimiento PIB 2T22 vs 2T19	Crecimiento Ocupados 2T22 vs 2T19	Ocupados si se mantuviera relación pre-pandemia**	Brecha (p.p.)
Agropecuario	-	4,7%	-3,9%		
Industria	0,1	16,0%	-12,1%	2,1%	-14,3
Energía, gas y agua	-	7,5%	33,3%		
Construcción	0,4	-19,0%	1,4%	-4,3%	5,7
Comercio, hotelería y restaurantes	0,3	17,4%	-2,6%	6,4%	-9,1
Inf. y comunicaciones	0,7	22,2%	11,3%	10,5%	0,8
Financiero	0,3	16,5%	33,0%	6,5%	26,5
Act. inmobiliarias	3,9	5,5%	-16,3%	10,5%	-26,8
Act. profesionales	-	12,7%	20,5%		
Admin. pública	-	15,2%	1,6%		
Entretenimiento	0,1	57,5%	-6,7%	6,4%	-13,1
<b>Total</b>	<b>0,3</b>	<b>11,2%</b>	<b>-0,8%</b>	<b>3,8%</b>	<b>-4,6</b>

Fuente: DANE. Cálculos: Corficolombiana.

\*Crecimiento de los ocupados por cada 1% de avance en el PIB. Los sectores sin dato arrojan una relación estadísticamente no significativa.

\*\*Crecimiento ocupados estimado por la relación de la última década con el PIB.

**entretenimiento, las cuales aportan 1 de cada 2 ocupados a nivel nacional.** El comercio, alojamiento y restaurantes ha generado empleo a una tasa 9,1 p.p. inferior a la que sería consistente con su crecimiento económico de 17,4% en el último trienio. De igual forma, la industria y el entretenimiento han exhibido un avance en sus ocupados a unas tasas 14,3 p.p. y 13,1 p.p. más bajas respectivamente.

Por otra parte, también resalta la pronunciada recuperación en el empleo del sector constructor. Pese a que su nivel de producto todavía se encuentra un 19% por debajo del nivel de 2019, el empleo se ha recuperado completamente y al 2T22 el número de ocupados fue un 1,4% más alto que el del 2T19.

**Así las cosas, una de las posibles explicaciones del debilitamiento de la relación entre crecimiento y empleo en la industria y el comercio es un incremento de la productividad.** Los cambios estructurales que se generaron como consecuencia del choque pandémico, como la mayor adopción de medios digitales y el teletrabajo, muy probablemente han dado lugar a nuevos patrones de funcionamiento en el aparato productivo, haciendo menos intensivas en empleo a algunas actividades.

En línea con esto, el aporte al crecimiento económico del 2021 de la productividad total de los factores de la industria fue el más elevado en la desagregación sectorial, registrando un 8,5%. De forma similar, la productividad en el comercio, alojamiento y restaurantes se ubicó en el segundo lugar, aportando 4,7% al crecimiento.

**En conclusión, el cambio en la relación prepandemia entre el empleo y el PIB ha sido notoria en los últimos tres años.** Esta brecha en la capacidad de generación de puestos de trabajo ha sido especialmente evidente en la industria y el comercio, donde los cambios estructurales después del choque por Covid-19 han posibilitado un avance del PIB mucho más rápido que el del mercado laboral. La posible reconfiguración a nivel sectorial del mercado laboral plantea retos de política pública para el diseño de medidas que logren potenciar la recuperación en el número de ocupados al ritmo esperado.

## Mercado de deuda

**Felipe Espitia**

Especialista de Investigaciones

Económicas

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

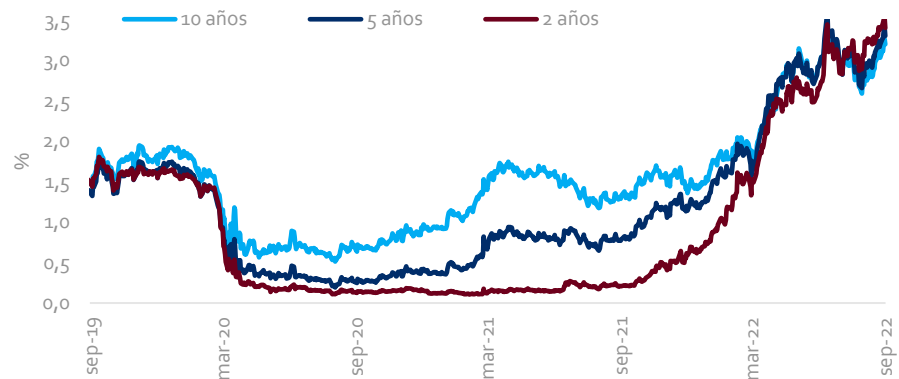
- Los tesoros americanos se desvalorizaron a causa de posibles aumentos más fuertes de la Fed para poder combatir la inflación.
- La curva de los TES en tasa fija se desvalorizó en la semana. Por otra parte, las inflaciones implícitas a un año y dos años se mantienen por encima del 7%.

### › *Mercado internacional: tesoros creen en mayores ajustes*

La semana anterior las diferentes referencias de los tesoros americanos volvieron a desvalorizarse, en línea con varias declaraciones de gobernadores Fed que abogan por mayores ajustes en su tasa de interés de política monetaria. Por ejemplo, Loretta Mester, quien es la presidenta de la Reserva Federal de Cleveland que mencionó que la Fed debería buscar una tasa terminal del 4%, la cual resulta superior a la actual expectativa de la mayoría de los gobernados.

De tal forma que, los tesoros a dos, cinco y diez años perdieron 1,3, 10,8 y 16,6 puntos básicos (pbs) frente al cierre de una semana atrás.

**Gráfica 1. Tesoros americanos**

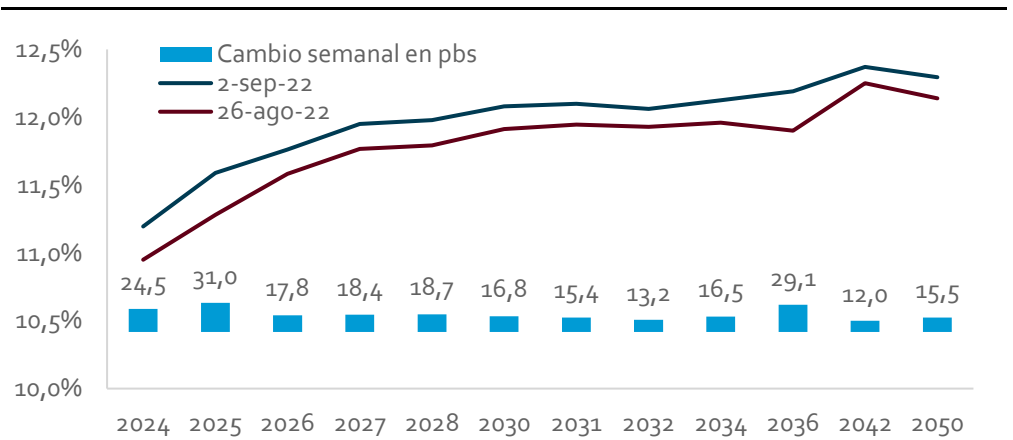


Fuente: Refinitiv Eikon

› **Mercado local: Inflación se mantendría alta**

En la última semana, el mercado de renta fija colombiano siguió los movimientos acontecidos en el mercado de tesoros americanos, y las presiones externas de una Fed mucho más restrictiva. De tal manera que, la curva de rendimientos de los bonos soberanos de Colombia en tasa fija se desvalorizó 19,1 pbs, donde el título más afectado fue el TES de 2025 al aumentar 31 pbs, y que también responde a la expectativa del mercado sobre la reunión de política monetaria del Banco de la República a final de mes, en la cual mantenemos nuestra expectativa de un aumento de 100 pbs, y sería el fin de este ciclo alcista de tasas.

**Gráfica 2. Curva de TES en tasa fija**

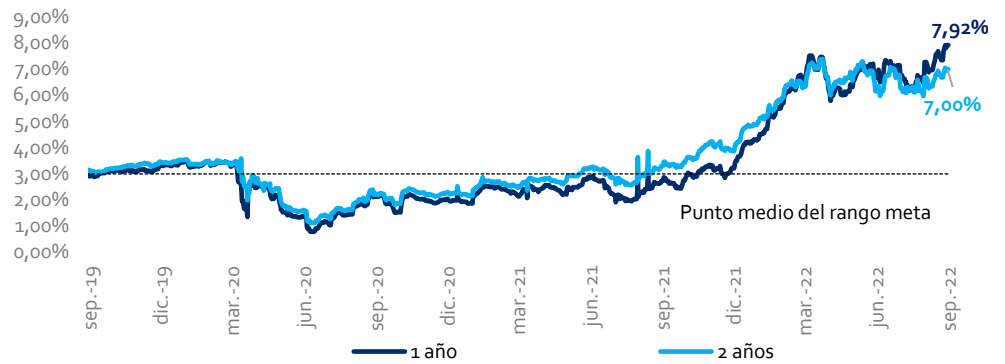


Fuente: SEN. Cálculos: Corficolombiana.

Con el resultado de inflación que conoceremos al inicio de esta semana más las posibles presiones inflacionarias que existen para el 2023 (aumento de precios de la gasolina y un aumento del salario mínimo en dos dígitos), las inflaciones implícitas extraída de la curva cero cupón de los TES (gráfico 3) muestra como el mercado se mantiene escéptico de una caída de la inflación mucho más acelerada. Por ahora, estas medidas a un año y dos años se mantienen distantes del rango meta establecido por el Banco de la República, lo cual podría conllevar a que la tasa de interés que este ente monetario fija tenga que sacrificar algo más de crecimiento para poder anclar estas expectativas y el mercado lo empiece a reflejar en sus precios.



**Gráfica 3. Inflaciones implícitas extraídas de la curva cero cupón de TES**



Fuente: Precia. Cálculos: Corficolombiana.

### › Expectativa

Para esta semana que arranca el mercado local estará atento al resultado de inflación del mes de agosto de Colombia, el cual nuestra expectativa es que la variación de precios mensual haya sido del 0,54% y esto lleve a que la inflación anual aumente a 10,3%. Es así, que a lo largo de la semana pudiésemos ver movimientos de desvalorización por dicho resultado. Desde el frente externo, no debería existir muchos eventos de choque, ya que nos encontramos en la semana previa a la reunión de la Fed, donde creemos que la decisión de política monetaria ya está incorporada en los precios.

**Cifras de deuda pública interna**

Bono	Cupón	Vencimiento	Duración Modificada	Tasa			Precio	
				26-ago-22	2-sep-22	Variación	26-ago-22	2-sep-22
<b>TES Tasa Fija</b>								
TFIT16240724	10,00%	24-jul-24	1,80	10,95	11,20	↑	98,40	98,01
TFIT08261125	6,25%	26-nov-25	2,86	11,28	11,59	↑	86,84	86,19
TFIT15260826	7,50%	26-ago-26	3,55	11,58	11,76	↑	87,49	87,03
TFIT08031127	5,75%	3-nov-27	4,27	11,77	11,95	↑	77,53	77,02
TFIT16280428	6,00%	28-abr-28	4,73	11,79	11,98	↑	76,91	76,34
TFIT16180930	7,75%	18-sep-30	5,51	11,91	12,08	↑	79,13	78,46
TFIT16260331	7,00%	26-mar-31	6,14	11,95	12,10	↑	74,22	73,61
TFIT16300632	7,00%	30-jun-32	6,83	11,93	12,06	↑	72,25	71,69
TFIT16181034	7,25%	18-oct-34	7,06	11,96	12,13	↑	70,55	69,78
TFIT16070936	6,25%	9-jul-36	8,27	11,90	12,19	↑	62,47	61,13
TFIT21280542	9,25%	28-may-42	8,31	12,25	12,37	↑	77,90	77,19
TFIT260950	7,25%	26-oct-50	8,44	12,14	12,30	↑	61,26	60,48
<b>TES UVR</b>								
TUVT17230223	4,75%	23-feb-23	0,48	1,02	1,00	↓	101,83	101,77
TUVT11070525	3,50%	7-may-25	2,58	4,21	4,24	↑	98,20	98,15
TUVT11170327	3,30%	17-mar-27	4,21	5,15	5,12	↓	92,63	92,77
TUVT20250333	3,00%	25-mar-33	8,86	5,87	5,69	↓	77,82	79,07
TUVT20040435	4,75%	4-abr-35	9,40	5,91	5,80	↓	89,86	90,77
TUVT25022537	4,00%	25-feb-37	10,74	5,99	5,91	↓	78,70	79,38
TUVT17160649	3,50%	16-jun-49	15,32	5,88	5,90	↑	71,59	71,39

Fuente: SEN, Refinitiv Eikon. Cálculos: Corficolombiana.

### Cifras de deuda pública externa

Bono	Cupón	Vencimiento	Duración	Libor Z-Spread (pbs)	Tasa		Precio	
					26-ago-22	2-sep-22	26-ago-22	2-sep-22
COLGLB23	2,625%	15-mar-23	0,52	170,96	5,01	5,07	98,74	98,63
COLGLB24	4,000%	26-feb-24	1,44	161,50	5,35	5,60	98,10	97,90
COLGLB26	4,500%	28-ene-26	3,16	283,30	6,03	6,37	94,81	94,45
COLGLB27	3,875%	25-abr-27	4,20	326,10	6,15	6,67	90,01	89,21
COLGLB29	4,500%	15-mar-29	5,52	372,70	6,53	6,98	89,21	86,91
COLGLB32	3,250%	22-abr-32	7,94	390,40	6,60	7,13	76,18	73,18
COLGLB37	7,375%	18-sep-37	8,83	483,71	7,54	8,08	98,16	93,97
COLGLB41	6,125%	18-ene-41	10,30	518,60	7,83	8,35	82,81	79,02
COLGLB42	4,125%	22-feb-42	11,71	481,60	7,41	8,05	64,39	62,17
COLGLB45	5,000%	15-jun-45	11,55	511,98	7,72	8,29	70,29	66,81
COLGLB49	5,200%	15-may-49	11,92	515,30	7,74	8,21	71,27	67,42

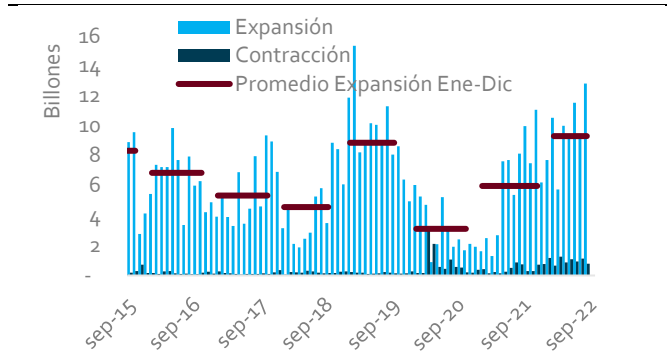
Fuente: Refinitiv Eikon. Cálculos: Corficolombiana.

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

Fecha	IBR Overnight	1m	3m	6m	9m	12m	18m
31-dic-20	1,74%	1,75%	1,63%	1,63%	1,71%	1,95%	2,40%
31-dic-21	2,99%	2,74%	4,27%	5,32%	5,54%	7,08%	6,98%
2-sep-21	1,76%	1,76%	2,54%	3,16%	3,47%	4,36%	5,13%
2-ago-22	9,01%	7,64%	10,48%	11,15%	10,61%	10,33%	9,39%
26-ago-22	9,01%	8,93%	10,48%	11,57%	11,40%	11,43%	10,49%
2-sep-22	9,00%	9,01%	10,80%	11,58%	11,29%	11,90%	10,80%
<b>Cambios (pbs)</b>							
Semanal	-1	8	32	0	-11	47	31
Mensual	-1	136	32	43	68	158	141
Año corrido	601	627	653	626	575	482	382
Anual	724	725	826	842	782	754	567

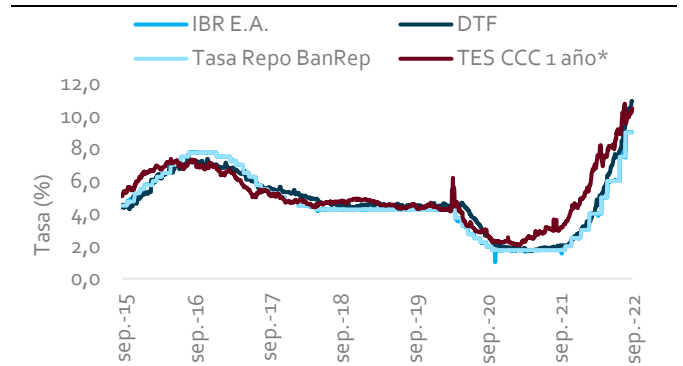
Fuente: Precia, cálculos Corficolombiana

### Saldo promedio de operaciones repo en BanRep



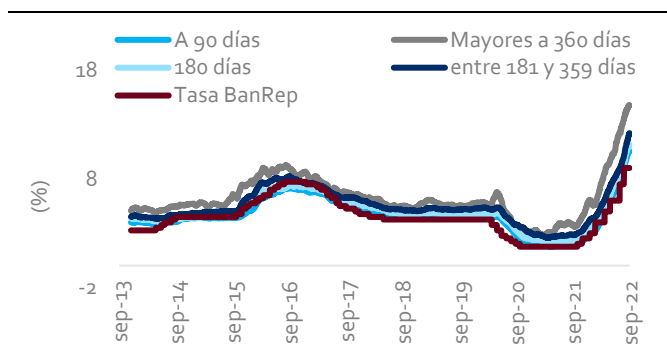
Fuente: BanRep. Cálculos: Corficolombiana

### Tasas de interés de corto plazo



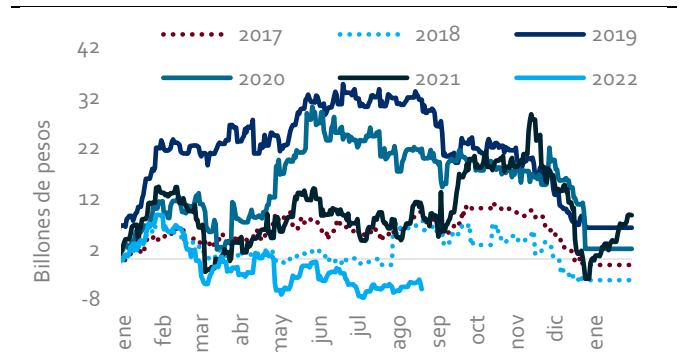
Fuente: BanRep. Cálculos: Corficolombiana

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



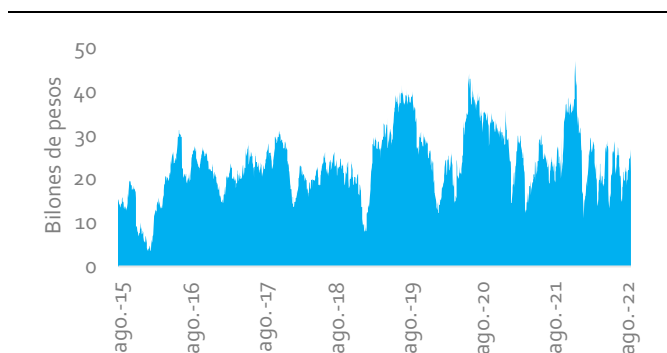
Fuente: BanRep. Cálculos: Corficolombiana

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



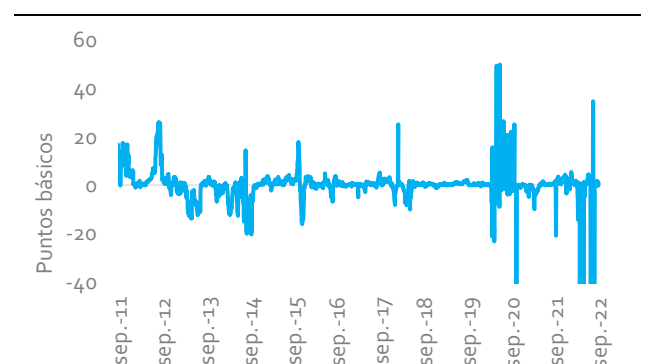
Fuente: BanRep. Cálculos: Corficolombiana

### Saldo de disponibilidad de DTN en BanRep



Fuente: BanRep. Cálculos: Corficolombiana

### Brecha IBR EA y tasa BanRep



Fuente: BanRep. Cálculos: Corficolombiana

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

Fecha	Total*		Moneda legal		Moneda extranjera	
	Saldo	Var. Anual	Saldo	Var. Anual	Saldo	Var. Anual
hace dos años	509,3	7,32%	488,8	7,40%	20,5	5,45%
hace un año	531,3	4,31%	511,5	4,64%	19,8	-3,56%
cierre 2020	509,7	4,04%	494,3	4,53%	15,4	-9,68%
hace un mes	614,4	16,49%	595,6	17,09%	18,8	0,31%
19-ago.-22	619,9	16,69%	600,5	17,40%	19,4	-1,91%

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	268,5	8,77%	154,4	5,74%	73,5	6,62%
hace un año	270,4	0,69%	166,3	7,68%	80,9	10,09%
cierre 2020	261,1	4,99%	159,7	2,19%	75,5	5,30%
hace un mes	305,7	13,57%	201,9	22,57%	91,4	14,23%
19-ago.-22	307,6	13,75%	204,4	22,88%	92,3	14,18%

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	268,5	8,77%	248,6	8,96%	20,0	6,43%
hace un año	270,4	0,69%	251,3	1,09%	19,1	-4,29%
cierre 2020	261,1	4,99%	246,2	5,97%	14,9	-8,90%
hace un mes	305,7	13,57%	287,7	14,59%	18,0	-0,67%
19-ago.-22	307,6	13,75%	289,0	15,02%	18,6	-2,92%

Fuente: Banco de la República

## Contexto externo y mercado cambiario

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

- El tipo de cambio USDCOP avanzó durante la semana pasada y cerró en 4.486 pesos por dólar.
- El mercado laboral estadounidense continúa fuerte pese al proceso de normalización monetaria: en agosto se crearon 315 mil nóminas no agrícolas.
- En agosto, la inflación anual en zona euro alcanzó un máximo histórico por noveno mes consecutivo al cerrar en 9,1%.
- En medio de nuevos confinamientos por el repunte de contagios por Covid-19, la actividad manufacturera en China se contrajo por segundo mes consecutivo.
- El déficit en cuenta corriente cerró en 5,7% del PIB en 2T22. La mayor corrección respecto al trimestre anterior provino del menor desbalance comercial de bienes.

### *Mercado laboral continúa respaldando proceso de normalización monetaria de la Fed*

Luego del discurso *hawkish* de Jerome Powell, presidente de la Fed, durante el simposio de Jackson Hole, el mercado estaba atento a la publicación de las cifras del mercado laboral con el fin de validar la resiliencia que ha tenido la demanda interna al ajuste monetario. Aunque el consenso de analistas esperaba unos resultados positivos que evidenciaran la fortaleza en el empleo, las cifras superaron las expectativas.

En efecto, las ofertas de trabajo superaron a julio el nivel de los 11,2 millones, casi un millón de vacantes superior a lo esperado por el consenso de analistas. Teniendo en cuenta que el número de desempleados para dicho mes era de 5,6 millones, esto significa que cada desempleado tuvo casi dos empleos disponibles. Lo anterior denota la fortaleza que mantiene la demanda interna que continúa presionando los precios al alza; de allí la advertencia de Powell cuando afirmó en Jackson Hole que es prematuro pensar

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

Fecha	País/Región	Información	Período	Observado	Esperado	Anterior
30-ago-22	China	PMI manufacturero	Ago	49,4	49,2	49,0
31-ago-22	Eurozona	IPC (a/a)	Ago (p)	9,1%	9,0%	8,9%
1-sep-22	Estados Unidos	Nuevas peticiones de subsidio por desempleo	22 Ago, w/e	232 mil	248 mil	237 mil
1-sep-22	Estados Unidos	PMI Manufacturero	Ago	51,5	51,3	51,3
1-sep-22	Eurozona	PMI Manufacturero	Ago	49,6	49,7	49,7
1-sep-22	Eurozona	Tasa de desempleo	Jul	6,6%	6,6%	6,6%
1-sep-22	Reino Unido	PMI Manufacturero	Ago	47,30	46,0	46,0
2-sep-22	Estados Unidos	Nóminas no agrícolas	Ago	315 mil	300 mil	477 mil
2-sep-22	Estados Unidos	Tasa de desempleo	Ago	3,7%	3,5%	3,5%

Fuente: Thomson Reuters Eikon, Investing y Econoday

en un relajamiento de la política monetaria pese a los resultados positivos de la inflación en el último mes.

Así mismo, la creación de nóminas no agrícolas en agosto, aunque decreció respecto a los niveles del mes anterior (act: 315 mil, ant: 526 mil), también superó las expectativas del consenso de analistas (300 mil). La tasa de desempleo, por su parte, se ubicó en 3,7% y se mantiene cerca de sus mínimos históricos pese a que aumentó 0,2 puntos porcentuales (p.p.) respecto al mes anterior.

Estas cifras del mercado laboral siguen dando motivos a la Fed para que continúe su proceso de normalización monetaria con un aumento considerable en las tasas de interés en la reunión de septiembre, lo que podría derivar en un deterioro de la actividad económica en los próximos meses.

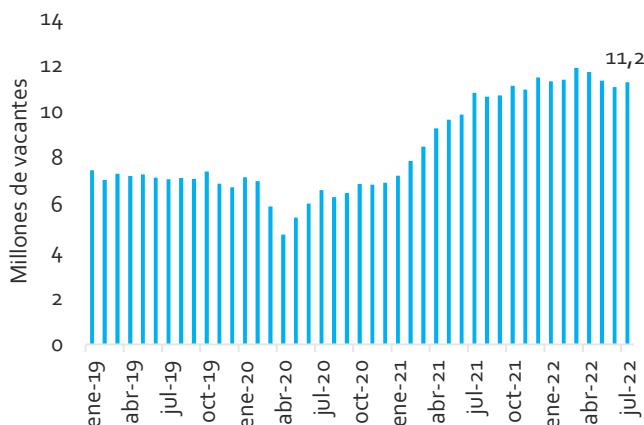
### Inflación en zona euro continúa disparada: cerró agosto en 9,1% a/a

*En agosto, inflación anual de zona euro alcanzó un máximo histórico por noveno mes consecutivo.*

La inflación preliminar de la zona euro marcó un nuevo máximo histórico por noveno mes consecutivo en agosto al cerrar en 9,1%, lo que valida las expectativas de un aumento de magnitud considerable de las tasas de interés claves de la región cuando el Banco Central Europeo tenga su reunión de política monetaria esta semana. La cifra fue superior en 0,1 p.p. a lo esperado por el consenso de analistas (9,0%) y 0,2 p.p. al dato del mes anterior (8,9%). Por otra parte, la inflación núcleo, la cual excluye el componente energético y de alimentos, cerró en 4,3% a/a.

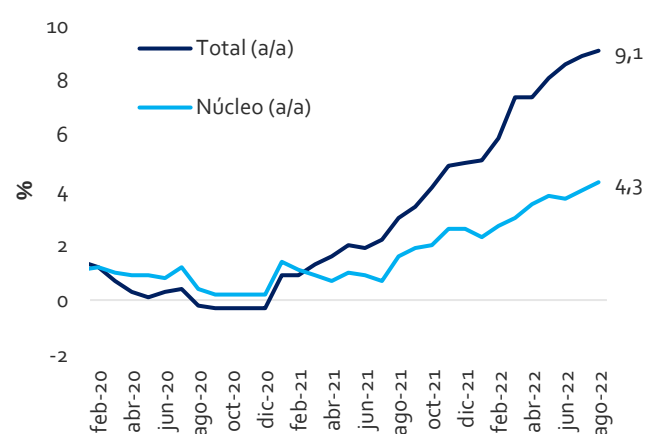
Al discriminar por componentes, la inflación de energía y alimentos fue la más alta al registrar una variación anual de 38,3% y 10,5% respectivamente. Esto se da en un contexto en el que los precios de la electricidad se mantienen en máximos históricos en gran parte del continente como resultado de los recortes en el suministro de gas por parte de Rusia. En efecto, la compañía energética rusa Gazprom, decidió suspender el fin de semana las operaciones del gasoducto *Nord Stream 1* más allá de los tres días previstos inicialmente como resultado de un mantenimiento extraordinario.

**Gráfico 1. Vacantes laborales – EEUU**



Fuente: Refinitiv Eikon. Cálculos Corficolombiana.

**Gráfico 2. Inflación anual IPC – Zona Euro**



Fuente: Refinitiv Eikon. Cálculos Corficolombiana.

### Actividad manufacturera se contrajo por segundo mes consecutivo en China

Los resultados de las encuestas PMI, las cuales miden la actividad económica del sector privado, registraron en China una caída en el mes de agosto respecto a los niveles reportados el mes anterior.

El PMI manufacturero se situó en 49,4 puntos, ubicándose por segundo mes consecutivo por debajo del umbral de 50 puntos que denota un deterioro en la actividad respecto al mes anterior. El PMI de servicios, por su parte, registró una puntuación de 55,5 unidades, manteniéndose en el mismo nivel del mes anterior. El PMI compuesto, que combina los resultados de estas dos encuestas previas, presentó una caída respecto al valor del mes anterior al cerrar en 51,7 pts (ant: 52,5 pts).

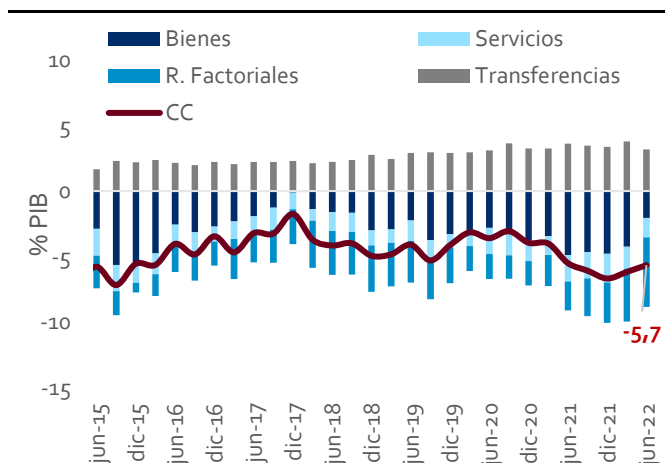
Entre las causas del deterioro en los resultados de la actividad privada, se encuentran la vulnerabilidad del sector inmobiliario, las recientes sequías que han producido una dosificación en el uso de la energía y la estricta política de confinamientos que se ha mantenido durante el segundo semestre del año. De hecho, a finales de la semana pasada, las autoridades gubernamentales decretaron el confinamiento de 21 millones de habitantes en la ciudad de Chengdu tras un rebrote de contagios por Covid-19, lo que se configura como el confinamiento más importante tras el decretado en Shanghai durante el primer trimestre del año.

### Déficit en cuenta corriente de 2T22 cerró en 5,7% del PIB

El déficit en cuenta corriente cerró en 5,7% del PIB en el 2T22, 0,5 p.p. inferior al registrado en 1T22 (6,2% del PIB). En términos absolutos, el déficit en cuenta corriente fue de USD 5.039 millones. Al discriminar en sus principales componentes, la mayor corrección provino del menor desbalance comercial de bienes, el cual cerró en USD 1.823

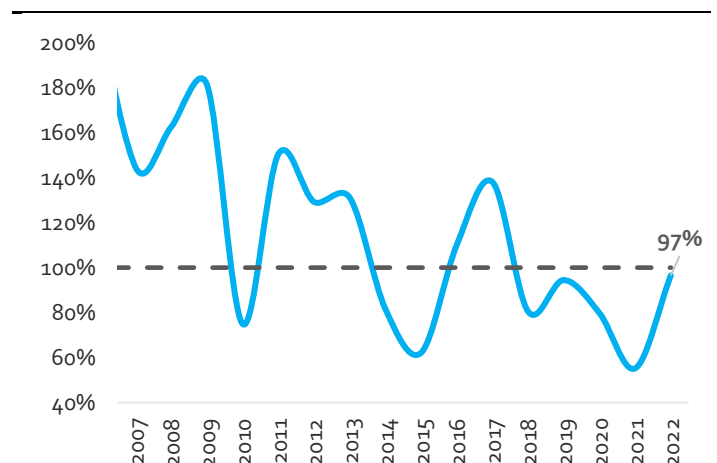
*La mayor corrección del déficit en cuenta corriente en 2T22 provino de un menor desbalance comercial de bienes.*

**Gráfico 3. Composición de la cuenta corriente trimestral**



Fuente: Banrep. Cálculos Corficolombiana.

**Gráfico 4. Razón IED/Déf. Cuenta corriente**



Fuente: Banrep. Cálculos Corficolombiana.



millones, un 49% inferior al registrado en el trimestre anterior. Este comportamiento se dio en línea con el fortalecimiento en los términos de intercambio, los cuales se vieron impulsados por el encarecimiento de las materias primas de exportación. En efecto, entre el segundo y primer trimestre del año las exportaciones (USD 2.942 millones) registraron un mayor crecimiento frente a las importaciones (USD 1.136 millones).

No obstante, los resultados de la balanza comercial fueron compensados negativamente por un mayor egreso neto de las rentas factoriales, las cuales cerraron el trimestre en USD 4.723 millones. Este fenómeno se explica principalmente por unas mayores utilidades de las firmas con inversión extranjera directa en el país. Así mismo, la Inversión Extranjera Directa (IED), que registró en el segundo trimestre del año un monto por USD 4.773 millones, continúa financiando la mayor parte del déficit en cuenta corriente (95%) tras el 98% registrado en el trimestre anterior.

### *Tasa de cambio en Colombia: USDCOP se debilita luego de publicación de cifras de inflación y mercado laboral de economías desarrolladas*

En línea con el contexto externo explicado previamente, el tipo de cambio USDCOP avanzó durante la semana pasada y cerró en 4.486 pesos por dólar.

*El tipo de cambio cerró la semana en \$4.486. Lo que supone un avance de 85 pesos frente al viernes anterior.*

En efecto, la divisa se devaluó un 1,9% respecto al cierre del viernes anterior, lo que supone un avance semanal de 85 pesos. El USDCOP se debilitó en línea con la publicación de las cifras del mercado laboral estadounidense, las cuales ratificaron la fortaleza del mercado pese al proceso de normalización monetaria llevado a cabo por la Fed, lo que podría implicar un mayor rango de subida de tasas por parte del banco central en los próximos meses. Así mismo, la inflación en zona euro siguió sin tocar techo en agosto, lo que podría derivar en un proceso de subida de tasas mucho más doloroso para la economía de la región europea durante el segundo semestre del año. Estas perspectivas de aterrizaje forzoso de las economías desarrolladas están aumentando la aversión al riesgo en los inversionistas, lo que ha fortalecido al dólar a nivel global e impulsado la depreciación de las monedas latinoamericanas.

Así mismo, el retroceso en el peso colombiano se da en línea con un abaratamiento en los precios del crudo que se acercaron nuevamente a los 90 dpb. En efecto, el precio de la referencia Brent cerró el viernes en 93,2 dpb y el WTI en 87,1 dpb, lo que supone un retroceso semanal de 5,9% y 6,3% respectivamente. El índice DXY, por su parte, se ubicó en 109,5 unidades al cierre de la semana.

Finalmente, durante la semana pasada se negociaron USD 5.126 millones en la sesión *spot*, lo que significó un promedio diario de negociación de USD 1.025 millones. El valor máximo alcanzado durante la semana fue de \$4.507 por dólar y se registró el viernes. El valor mínimo por su parte fue de \$4.351 y se alcanzó en la sesión del martes.

### Principales indicadores financieros de la semana

Principales indicadores	País	Cierre	Variación		
			Semanal	12 meses	Año corrido
TRM	Colombia	4466,73	2,11%	17,54%	12,20%
Dólar Interbancario	Colombia	4486,50	1,94%	18,10%	10,23%
USDBRL	Brasil	5,17	1,98%	-0,27%	-8,97%
USDCLP	Chile	878,27	-1,62%	13,87%	3,15%
USDPEN	Perú	3,86	1,15%	-5,47%	-3,11%
USDMXN	México	19,94	-0,36%	-0,27%	-2,78%
USDJPY	Japón	140,21	1,96%	27,46%	21,57%
EURUSD	Europa	1,00	-0,08%	-15,91%	-11,86%
GBPUSD	Gran Bretaña	1,15	-1,93%	-16,41%	-14,57%
DXY - Dollar Index		109,53	0,67%	18,77%	13,85%

Fuente: Refinitiv Eikon

# Actividad económica local

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

- La tasa de desempleo nacional se redujo a 11,0% en julio, 2,1 p.p. por debajo de su nivel de hace un año. En términos desestacionalizados, la tasa de desempleo fue 0,3 p.p. inferior al referente pre-pandemia.

## Mercado laboral de julio: dinámica anual favorable, con ritmo decreciente en el avance

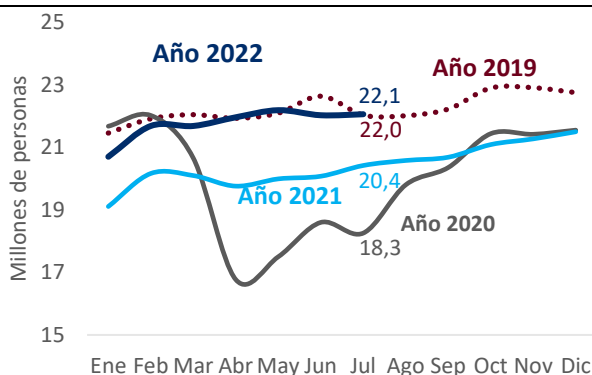
De acuerdo con las cifras publicadas por el DANE la semana pasada, la evolución anual de los indicadores del mercado laboral fue favorable en julio, con una concentración del avance en las 13 principales ciudades y la población femenina.

El número de **ocupados** ascendió a **22,1 millones** de personas, consistente con un ritmo de creación de empleos de **1,6 millones de personas en términos anuales** (promedio 1T21: 1,6 millones, 2T21: 2,1 millones). El 50% de la generación de empleo provino de las 13 principales ciudades y áreas metropolitanas del país (ant: 42%). A nivel sectorial, la creación de empleo estuvo concentrada en la industria manufacturera (17%), administración pública y defensa (17%), y actividades artísticas y de entretenimiento (15%). En conjunto, estos sectores explicaron el 61% del resultado mensual. En contraste, los sectores de agricultura e información y comunicaciones restaron 38 mil empleos.

La serie desestacionalizada reflejó la creación de 60 mil puestos de trabajo frente a junio, cuando se destruyeron 231 mil empleos. De esta forma, la brecha frente al nivel pre-pandemia se cerró parcialmente, con 48 mil empleos pendientes por recuperar frente a febrero de 2020. Cabe mencionar que este indicador asciende a 374 mil empleos en las 13 principales ciudades.

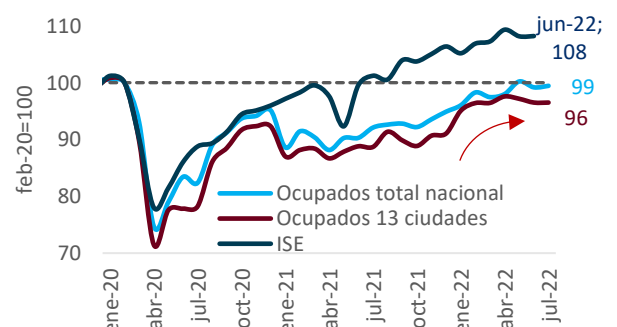
Por su parte, el número de **desocupados** se redujo a **2,7 millones de personas, 344 mil menos que hace un año (ant: -650 mil)**. El 94% de esta disminución se originó en las 13 principales ciudades (ant: 76%) y el 76% de la disminución se originó en la población

**Ocupados total nacional**



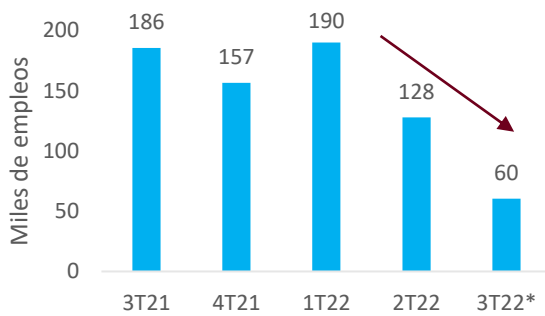
Fuente: DANE. Cálculos: Corficolombiana. Serie original.

**Nivel de ocupación y actividad económica**



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

### Creación mensual promedio de empleos



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

### Población fuera de la fuerza laboral



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

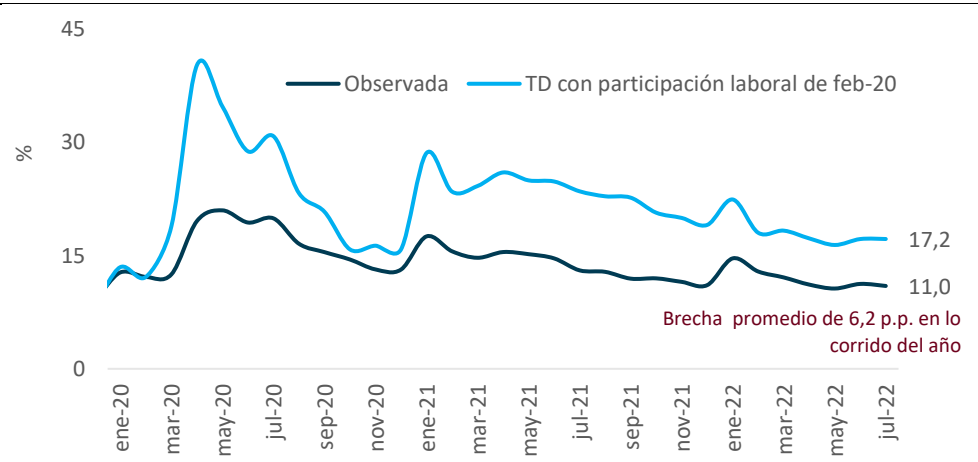
femenina. En términos mensuales, el número de desocupados disminuyó en 248 mil a nivel nacional. Frente al referente pre-pandemia, la brecha en términos de desempleo continuó cerrada, y hay 96 mil personas menos desempleadas frente a febrero de 2020. Sin embargo, la brecha aun es desfavorable en las 13 principales ciudades, con 38 mil desempleados de más.

Finalmente, la reincorporación de la población en el mercado laboral continuó avanzando, sin embargo, este es el indicador que más rezago presenta frente a los niveles prepandemia y explica parte de los buenos resultados de la tasa de desempleo. **El número de inactivos se redujo a 14,2 millones de personas, 738 mil menos que en 2021 (ant: -738 mil)**, de los cuales el 36% se ubican en las 13 principales ciudades (ant: 16%). En términos mensuales, la participación aumentó en 127 mil personas a nivel nacional (ant: -98 mil).

Con estos resultados, y por séptimo mes consecutivo, aumentaron tanto la tasa de participación como la de ocupación, señalando buenas dinámicas de oferta y demanda de empleo. Entre tanto, la tasa de desempleo continuó descendiendo, hasta ubicarse en 11,0%, 2,1 p.p. por debajo de su nivel de hace un año (ant: 4,3 p.p). La tasa de desempleo de las 13 principales ciudades se redujo en 3,4 p.p. hasta 11,3%. En términos mensuales, la tasa de desempleo nacional disminuyó 0,9 p.p. a 10,7%, 0,3 p.p. por debajo del referente pre-pandemia.

Vale la pena señalar que, aunque la tasa de desempleo nacional se redujo nuevamente, si las personas que entraron a la inactividad durante la pandemia se reincorporaran en la fuerza laboral, la tasa de desempleo ascendería a 17,2%.

**Tasa de desempleo**



Fuente: DANE. Cálculos: Corficolombiana. Serie original.

## Cifras al cierre de la semana

### Tasas de referencia

Tasa	Último	Una semana atrás	Variación semanal (pbs)	Un mes atrás	Cierre 2021	Un año atrás
DTF E.A. (22 ago- 26 ago)	10,92%	10,43%	49,0	10,01%	3,08%	2,02%
DTF T.A. (22 ago- 26 ago)	10,23%	9,80%	43,2	9,43%	3,15%	1,99%
IBR E.A. overnight	9,00%	9,01%	-1,0	9,01%	2,99%	1,76%
IBR E.A. a un mes	9,09%	9,00%	9,1	9,00%	3,05%	1,79%
TES - Julio 2024	11,20%	10,95%	24,5	10,65%	6,83%	4,93%
Tesoros 10 años	3,19%	3,03%	16,6	2,75%	1,51%	1,28%
Global Brasil 2025	4,59%	4,42%	17,3	3,92%	1,69%	1,58%
LIBOR 3 meses	3,14%	2,96%	18,4	2,81%	0,21%	0,11%

Fuente: BanRep, Superfinanciera, Thomson Reuters Eikon

### Evolución del portafolio

Indicador	Último	Variación semanal	Variación último mes	Variación año corrido	Variación 12 meses
Deuda Pública – IDP Corficolombiana	555,05	-0,44%	-1,63%	-9,12%	-12,84%
COLCAP	1232,91	-5,08%	-3,78%	-12,62%	-6,69%
COLEQTY	840,12	-4,46%	-4,41%	-15,26%	-8,86%
Cambiarío – TRM	4466,73	2,97%	4,65%	11,01%	17,85%
Acciones EEUU - Dow Jones	31318,44	-2,99%	-3,33%	-13,96%	-11,64%

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

## Calendario económico

### Estados Unidos

Fecha	Información	Período	Esperado	Anterior
5-sep-22	Festividades: Día del Trabajo			
6-sep-22	PMI compuesto de S&P Global	Ago	-	45,0
6-sep-22	PMI de servicios	Ago	-	44,1
6-sep-22	PMI no manufacturero del ISM	Ago	54,8	56,7
7-sep-22	Balanza comercial	Jul	-70,5 MM	-79,6 MM
8-sep-22	Nuevas peticiones de subsidios por desempleo	29 Ago, w/e	-	232 mil

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
5-sep-22	PMI de servicios	Ago	50,2	50,2
5-sep-22	PMI compuesto de S&P Global	Ago	49,2	49,2
5-sep-22	Confianza del inversor	Sep	-27,5	-25,2
5-sep-22	Ventas Minoristas m/m	Jul	0,4%	-1,2%
5-sep-22	Ventas Minoristas a/a	Jul	-0,7%	-3,7%
6-sep-22	PMI compuesto	Ago	-	45,7
7-sep-22	Tasa de desempleo a/a	T2	2,6%	2,4%
7-sep-22	Tasa de desempleo t/t	T2	-	0,3%
7-sep-22	PIB t/t	T2	0,6%	0,6%
7-sep-22	PIB a/a	T2	3,9%	3,9%
8-sep-22	Decisión del BCE sobre tipos de interés	Sep	1,0%	0,5%
8-sep-22	Tipo de la facilidad de depósito	Sep	-0,5%	-0,5%

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
5-sep-22	PMI de servicios	Ago	53,3	52,5
5-sep-22	PMI compuesto	Ago	52,8	50,9
6-sep-22	PMI del sector de la construcción	Ago	52,0	48,9
7-sep-22	Índice Halifax de precios de la vivienda m/m	Ago	-	-0,1%
7-sep-22	Índice Halifax de precios de la vivienda a/a	Ago	-	11,8%

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
5-sep-22	IPC m/m	Ago	0,59%	0,81%
5-sep-22	IPC a/a	Ago	9,96%	10,21%

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
7-sep-22	Producción Industrial (a/a)	Jul	4,6%	6,90%

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
7-sep-22	Festividades: Día de la Independencia			
5-sep-22	PMI de servicios	Ago	-	55,8
5-sep-22	PMI compuesto	Ago	-	55,3
9-sep-22	IPC m/m	Ago	-	-0,68%
9-sep-22	IPC a/a	Ago	10,1%	10,07%

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
8-sep-22	IPC (m/m)	Ago	0,72%	0,74%
8-sep-22	IPC subyacente (m/m)	Ago	0,59%	0,62%
8-sep-22	IPC (a/a)	Ago	-	8,15%
9-sep-22	Producción Industrial a/a	Jul	-	3,80%
9-sep-22	Producción Industrial m/m	Jul	-	0,10%

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
6-sep-22	Decisión de tipos de interés	Sep	9,50%	9,75%
8-sep-22	IPC m/m	Ago	1,20%	1,40%

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
8-sep-22	Decisión de tipos de interés	Sep	-	6,5%

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
5-sep-22	PMI de servicios	Ago	-	48,2
5-sep-22	PMI compuesto	Ago	47,6	47,6
6-sep-22	PMI de la construcción	Ago	-	43,7
7-sep-22	PIB t/t	T3 (p)	0,1%	0,1%
7-sep-22	PIB a/a	T3	1,8%	1,8%
7-sep-22	Producción Industrial m/m	Jul	-0,3%	0,4%

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
5-sep-22	PMI de servicios	Ago	52,1	51,0
5-sep-22	PMI compuesto	Ago	50,6	49,8
6-sep-22	PMI de la construcción	Ago	-	48,6
8-sep-22	Importaciones	Jul	-	62,80 MM
8-sep-22	Exportaciones	Jul	-	49,74 MM
9-sep-22	Producción Industrial m/m	Jul	-0,2%	1,4%

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
4-sep-22	PMI de servicios	Ago	-	49,2
7-sep-22	PIB a/a	T2	-1,0%	2,2%
7-sep-22	PIB t/t	T2	-0,3%	0,5%

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
4-sep-22	PMI de servicios de Caixin	Ago	-	55,5
6-sep-22	Exportaciones a/a	Ago	13,0%	18,0%
6-sep-22	Importaciones a/a	Ago	3,7%	2,3%
6-sep-22	Trade Balance USD	Ago	90,00 MM	101,26MM
8-sep-22	IPP a/a	Ago	4,8%	4,2%
8-sep-22	IPC a/a	Ago	2,9%	2,7%
8-sep-22	IPC m/m	Ago	0,5%	0,5%

Fuente: Thomson Reuters

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

## Proyecciones económicas

	2019	2020	2021	2022p	2023p
<b>Actividad Económica</b>					
<b>Crecimiento real</b>					
PIB (%)	3,3	-7,0	10,6	6,5	2,0
Consumo Privado (%)	4,1	-5,0	14,8	9,0	
Consumo Público (%)	5,3	-0,6	10,3	4,4	
Formación Bruta de Capital Fijo (%)	2,2	-23,3	11,2	10,8	
Exportaciones (%)	3,1	-22,7	14,8	22,1	
Importaciones (%)	7,3	-20,5	28,7	22,7	
<b>Contribuciones (puntos porcentuales)</b>					
Consumo Privado (p.p.)	2,7	-3,4	10,4	6,4	
Consumo Público (p.p.)	0,8	-0,1	1,8	0,7	
Formación Bruta de Capital Fijo (p.p.)	0,5	-4,9	2,1	2,0	
Exportaciones (p.p.)	0,5	-3,6	2,0	1,5	
Importaciones (p.p.)	1,5	-4,4	5,9	4,4	
<b>Precios</b>					
Inflación, fin de año (%)	3,8	1,6	5,6	9,8	6,0
Inflación, promedio anual (%)	3,5	2,5	3,5	9,2	6,8
<b>Tasas de Interés</b>					
Tasa de interés de política monetaria, fin de año (%)	4,25	1,75	3,00	10,0	
DTF E.A., fin de año (%)	4,48	1,96	2,70	9,30	
<b>Finanzas Públicas</b>					
Balance fiscal total Gobierno Nacional Central (GNC) (% PIB)	-2,5	-7,8	-7,1	-6,2	
Balance fiscal primario GNC (% PIB)	0,7	-4,9	-3,7	-2,6	
Deuda bruta GNC (% PIB)*	50,2	64,7	63,8	62,7	
<b>Sector Externo</b>					
Tasa de cambio, fin de año (COP/USD)	3.297	3.433	3.981	4.268	3.980
Tasa de cambio, promedio anual (COP/USD)	3.282	3.731	3.744	4.111	4.100
Cuenta corriente de la balanza de pagos (% PIB)	-4,6	-3,3	-5,7	-5,0	-4,4
Inversión extranjera directa (% PIB)	4,3	2,7	3,0	5,8	5,0

## Equipo de investigaciones económicas

---

### Jose Ignacio López

Director Ejecutivo de Investigaciones Económicas

(+57-601) 3538787 Ext. 70009

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

### Macroeconomía y Mercados

---

#### Julio César Romero

Economista Jefe

(+57-601) 3538787 Ext. 70231

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

#### Laura Daniela Parra

Analista de Economía Local

(+57-601) 3538787 Ext. 70020

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

#### Diego Alejandro Gómez

Analista de Investigaciones

(+57-601) 3538787 Ext. 69628

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

#### Maria Paula Gonzalez

Analista de Investigaciones

(+57-601) 3538787 Ext. 69987

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

#### Laura Gabriela Bautista

Analista de Investigaciones

(+57-601) 3538787 Ext. 70496

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

#### Jenny Julieth Moreno

Practicante de Investigaciones

(+57-601) 3538787 Ext. 70906

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

#### Felipe Espitia

Especialista de Investigaciones

(+57-601) 3538787 Ext. 70495

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

### Renta Variable

---

#### Andrés Duarte Pérez

Director de Renta Variable

(+57-601) 3538787 Ext. 70007

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

### Finanzas Corporativas

---

#### Rafael España Amador

Director de Finanzas Corporativas

(+57-601) 3538787 Ext. 70019

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

#### Jaime Andres Cardenas

Analista de Inteligencia Empresarial

(+57-601) 3538787 Ext. 69798

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

#### Diana Valentina Lopez

Practicante de Investigaciones

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

### Análisis Sectorial y Sostenibilidad

---

#### Maria Camila Orbezo

Directora de Sectores y Sostenibilidad

(+57-601) 3538787 Ext. 70497

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

#### Jose Luis Mojica

Analista de Sectores y Sostenibilidad

(+57-601) 3538787 Ext. 69964

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

#### Juan Camilo Pardo

Analista de Sectores y Sostenibilidad

(+57-601) 3538787 Ext. 69973

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

## ADVERTENCIA

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

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

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

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

LA INFORMACIÓN CONTENIDA EN EL PRESENTE DOCUMENTO FUE PREPARADA SIN CONSIDERAR LOS OBJETIVOS DE LOS INVERSIONISTAS, SU SITUACIÓN FINANCIERA O NECESIDADES INDIVIDUALES, POR CONSIGUIENTE, NINGUNA PARTE DE LA INFORMACIÓN CONTENIDA EN EL PRESENTE DOCUMENTO PUEDE SER CONSIDERADA COMO UNA ASESORÍA, RECOMENDACIÓN 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.