

## INFORME SEMANAL

### VIENTOS DE ESTANFLACIÓN EN EUROPA

- El conflicto en Europa del Este ha agudizado las presiones al alza sobre los costos de los insumos energéticos a nivel mundial.
- El encarecimiento de la energía no solo ha llevado a Europa a dosificar su consumo por parte de hogares e industria, sino que también ha obligado a la región a importar gas natural a precios mucho más elevados, deteriorando el estado de sus cuentas externas.
- La política monetaria en respuesta a la alta inflación está elevando los riesgos de una desaceleración fuerte, o incluso una recesión, en los próximos meses.
- Hacia delante, mientras continúen las tensiones geopolíticas en un punto álgido y, por ende, las restricciones al suministro de gas sean prolongadas, anticipamos que la inflación no cederá lo suficiente para que retorne a su nivel objetivo del 2%.
- Para lo que resta de este año y el próximo, se estima que la inflación se mantenga en niveles superiores al objetivo y el crecimiento del PIB sea inferior al 1,0%, lo que terminaría de consumir la ralentización de la actividad económica de la región.

#### MERCADO DE DEUDA (PAG.6)

- Bonos a 10 años de economías desarrolladas se han desvalorizado en promedio 10,8 pbs en lo corrido de septiembre. La inflación, la crisis energética y posturas más hawkish han causado este movimiento.
- Los fondos de capital extranjero en Colombia compraron COP 5,7 billones en TES en agosto y alcanzaron la mayor participación dentro del grupo de tenedores.
- Con el resultado de la inflación, los TES en UVR se vieron favorecidos en la semana, mientras los TES en tasa fija se desvalorizaron frente a una semana atrás.

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

- El tipo de cambio USDCOP retrocedió durante la semana pasada y cerró en 4.353 pesos por dólar.
- Las solicitudes de subsidios de desempleo sorprendieron positivamente a la baja durante la última semana.
- En la reunión de política monetaria de septiembre, Banco Central Europeo aumentó las tasas de interés claves de la región en 75 pbs.
- Cuentas externas de China moderaron su comportamiento superavitario en agosto. Las exportaciones e importaciones crecieron menos de lo esperado.
- Las exportaciones colombianas aumentaron a un ritmo de 71,7% a/a en julio. Las exportaciones tradicionales contribuyeron con 68 p.p. a la variación anual.

#### ACTIVIDAD ECONÓMICA LOCAL (PAG.18)

- El IPC sorprendió fuertemente al alza en agosto, al aumentar 1,02% mensual y 10,84% anual. Revisamos al alza nuestra expectativa de inflación cierre de año.
- La confianza de los consumidores aumentó notablemente en agosto, impulsada por una mejoría en el componente de expectativas, en particular, de la situación esperada de cada hogar.

**Diego Alejandro Gómez**

Analista de Investigaciones

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

**Julio Romero A.**

Economista Jefe

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

## Vientos de estanflación en Europa

---

- El conflicto en Europa del Este ha agudizado las presiones al alza sobre los costos de los insumos energéticos a nivel mundial.
- El encarecimiento de la energía no solo ha llevado a Europa a dosificar su consumo por parte de hogares e industria, sino que también ha obligado a la región a importar gas natural a precios mucho más elevados, deteriorando el estado de sus cuentas externas.
- La política monetaria en respuesta a la alta inflación está elevando los riesgos de una desaceleración fuerte, o incluso una recesión, en los próximos meses.
- El euro se ha debilitado frente al dólar a niveles no observados en más de dos décadas, no solo por una balanza comercial más deficitaria sino también por la fortaleza del dólar en épocas de aversión al riesgo.
- Hacia delante, mientras continúen las tensiones geopolíticas en un punto álgido y, por ende, las restricciones al suministro de gas sean prolongadas, anticipamos que la inflación no cederá lo suficiente para que retorne a su nivel objetivo del 2%.
- Para lo que resta de este año y el próximo, se estima que la inflación se mantenga en niveles superiores al objetivo y el crecimiento del PIB sea inferior al 1,0%, lo que terminaría de consumir la ralentización de la actividad económica de la región.

### *Perspectivas económicas de Europa deterioradas: La actividad económica viene desacelerándose en los últimos meses*

El crecimiento económico de la zona euro ha venido desacelerándose desde finales del año pasado. En términos secuenciales, la variación del PIB de la zona euro en 4T21 cayó 1,9 puntos porcentuales respecto a las cifras observadas en el trimestre anterior. Entre las economías principales, Alemania ha sido la más afectada (Gráfico 1). Así mismo, el PMI compuesto -que mide la actividad empresarial del sector manufacturero y de servicios- se situó en terreno contractivo por segundo mes consecutivo en agosto al ubicarse por debajo del umbral de los 50 puntos. Si bien el PMI manufacturero viene presentando una tendencia decreciente desde enero de 2022, llama la atención la reciente desaceleración que ha sufrido el PMI de servicios a partir del segundo trimestre del año, sugiriendo que el impulso generado por la reactivación de sectores como el turismo luego de la ola de contagios por ómicron ha perdido fuerza (Gráfico 2).

Sin embargo, la desaceleración de la actividad económica de Europa no se soporta por factores regionales exclusivamente: El proceso de normalización monetaria emprendido por la Fed en EEUU a partir de marzo y las crecientes dificultades que ha enfrentado China para reactivar su economía luego de la serie de estrictos confinamientos a causa de los rebotes de la variante ómicron en 1T22, han derivado en una perspectiva más débil de la demanda global, lo que a la postre, afecta las ventas externas de la región.

## La inflación se ha mantenido demasiado alta durante 2022: la energía, su principal detonante

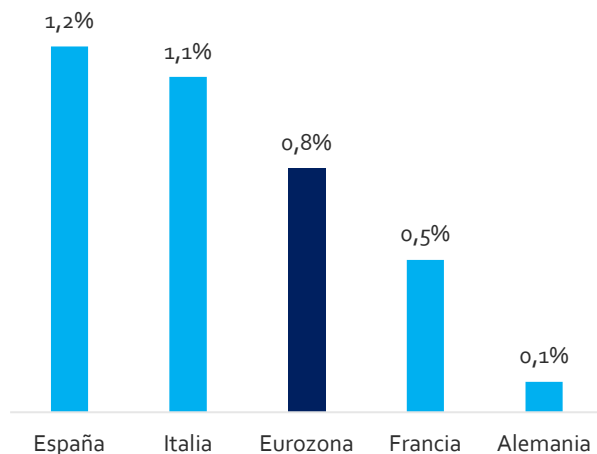
El encarecimiento en los precios de la energía ha sido el principal detonante de la inflación actual. En efecto, la inflación registró en agosto un nuevo máximo histórico por noveno mes consecutivo (variación IPC agosto: 9,1% a/a, ant: 8,9% a/a), donde destacó la inflación en energéticos que bordeó el 38% a/a.

Sobre este aspecto, el conflicto en Europa del Este ha agudizado las presiones al alza sobre los costos de los insumos energéticos a nivel mundial. Sin embargo, la región europea se ha mostrado particularmente vulnerable al conflicto debido a su cercanía geográfica con el mismo y a la dependencia de insumos energéticos de Rusia. Según la Agencia Internacional de Energía (AIE), alrededor del 45% del gas que consumía habitualmente Europa antes de que se desatara la guerra provenía de Rusia, y varios megaproyectos –entre ellos el gasoducto *Nord Stream 1*– se crearon con el fin de facilitar su comercio. No obstante, las sanciones económicas impuestas por la Unión Europea al sector energético ruso han limitado significativamente las fuentes de consumo de energía al punto que a finales de agosto el flujo de gas se suspendió indefinidamente.

La inflación núcleo, que excluye los precios de la energía y alimentos, representó en agosto el 47%, lo que sugiere que, si bien la actual coyuntura ha encarecido los precios de la economía europea, la mayor parte del choque sigue proviniendo de los efectos de la guerra (Gráfico 3).

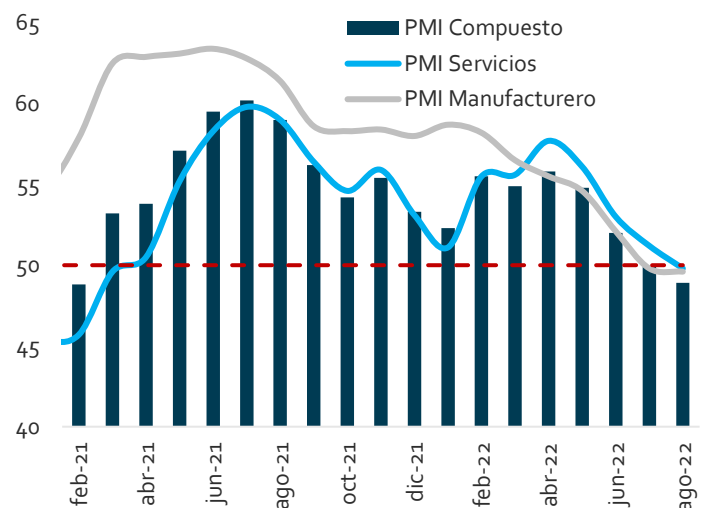
El encarecimiento de la energía no solo ha llevado a Europa a dosificar su consumo por parte de hogares e industrias, sino que también ha obligado a la región a importar gas natural a precios mucho más elevados, lo que ha derivado en un deterioro más profundo de sus cuentas externas. Como se observa en el gráfico 4, la balanza comercial de la Zona

**Gráfico 1. Crecimiento PIB 2T22 vs. 1T22**



Fuente: Refinitiv Eikon. Cálculos Corficolombiana.

**Gráfico 2. PMI – Zona Euro**



Fuente: Refinitiv Eikon. Cálculos Corficolombiana.

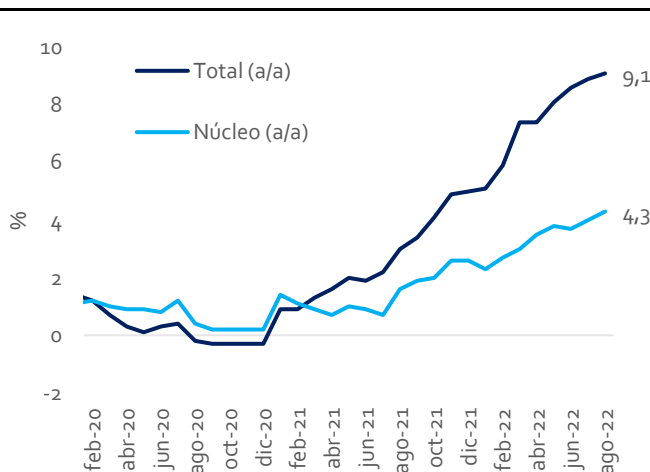
Euro ha entrado en terreno deficitario desde los últimos meses, lo que ha impreso a su vez presiones devaluacionistas sobre el tipo de cambio y efectos inflacionarios de segunda ronda vía *pass through*. Precisamente, el euro se ha debilitado frente al dólar a niveles no observados en más de dos décadas (Gráfico 5), no solo por una balanza comercial más deficitaria sino también por la fortaleza que tradicionalmente adquiere la moneda estadounidense en épocas de aversión al riesgo (Ver "Editorial – Economía global: ciclo inflacionario y riesgos de aterrizaje forzoso" en [Informe Semanal – Julio 05 de 2022](#)).

### El BCE ha emprendido un proceso de normalización monetaria doloroso: resurge la eterna disyuntiva entre crecimiento e inflación

En medio de esta coyuntura retadora para la región, el Banco Central Europeo (BCE) decidió endurecer su política monetaria a partir del segundo semestre del año, luego de un primer semestre en el que mantuvo un discurso *dovish* que atribuía las presiones inflacionarias a fenómenos transitorios que mermarían una vez finalizara el conflicto en Europa del Este. No obstante, el conflicto lejos de calmarse, se ha convertido en una guerra de desgaste que ha mantenido los precios de la energía en niveles incómodamente altos por más tiempo de lo esperado.

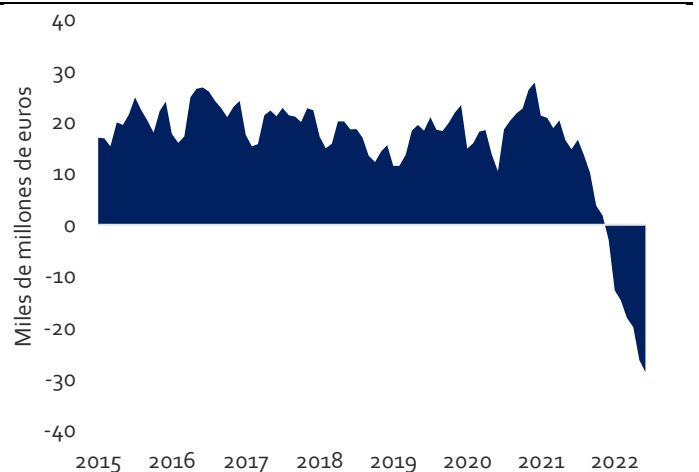
Así pues, la principal herramienta de política monetaria para combatir la inflación ha sido el ajuste en el nivel de las tasas de interés. En julio, el BCE decidió aumentar en 50 pbs las tasas claves de la región, lo que se configuró en el primer incremento en 11 años. Así mismo, a inicios de septiembre el banco decidió aumentar las tasas en otros 75 pbs, lo que dejó a las tasas de las operaciones principales de financiación, de facilidad marginal de crédito y de facilidad de depósito en los niveles de 1,25%, 1,50% y 0,75% respectivamente.

**Gráfico 3. Evolución IPC – Zona Euro**



Fuente: Refinitiv Eikon. Cálculos Corficolombiana.

**Gráfico 4. Balance comercial de bienes – Zona Euro**



Fuente: Refinitiv Eikon. Cálculos Corficolombiana. Promedio móvil 3M.

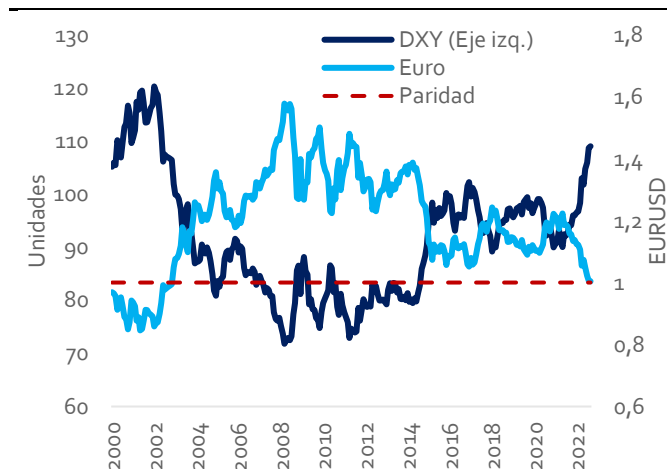
Sin embargo, este proceso de normalización monetaria va en detrimento del crecimiento económico toda vez que desincentiva el consumo y encarece las condiciones de financiamiento. Incluso, varios miembros del BCE durante el simposio de Jackson Hole celebrado a finales de agosto aseguraron que, aunque se corra el riesgo de entrar en una recesión durante los próximos meses, no habrá más remedio que continuar combatiendo la inflación. No obstante, este proceso de subida de tasas es particularmente perjudicial para los países periféricos como Italia, España y Portugal, los cuales se han caracterizado por contar con niveles de deuda sobre PIB superiores al 100% durante los últimos años, haciéndolos más vulnerables al encarecimiento de la deuda (Gráfico 6).

*¿Hasta cuándo durará el choque?*

Mientras continúen las tensiones geopolíticas en un punto álgido y, por ende, las restricciones al suministro de gas sean prolongadas, anticipamos que la inflación no cederá lo suficiente para retornar a su nivel objetivo del 2%. Aunque la capacidad que han demostrado países como Alemania e Italia para completar sus metas de almacenamiento de gas de cara al cierre de año son alentadoras, la suficiencia del abastecimiento dependerá en gran medida de la magnitud del invierno venidero y de la capacidad que tengan los países de la región para encontrar fuentes y proveedores de energía alternativos.

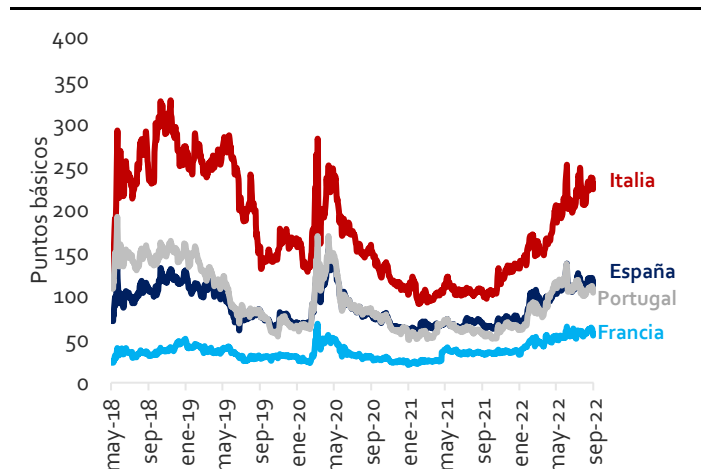
Los inventarios de petróleo de EEUU, uno de los mayores productores a nivel mundial, actualmente se sitúan en sus niveles más bajos de los últimos 7 años (Gráfico 7), lo que demuestra la poca resiliencia que ha tenido la oferta para abastecer una demanda que se recuperó mucho más rápido de la época más álgida de la pandemia. Así pues, la inelasticidad de la oferta en contraste con una demanda fuerte ha configurado una coyuntura de precios altos que dificulta aún más el acceso a la energía por parte Europa.

**Gráfico 5. Evolución del euro y DXY**



Fuente: Refinitiv Eikon. Cálculos Corficolombiana.

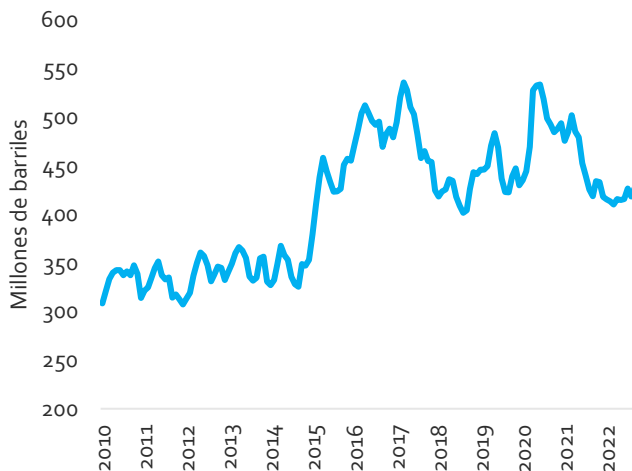
**Gráfico 6. Spread bonos 10 años vs. bunds alemanes**



Fuente: Refinitiv Eikon. Cálculos Corficolombiana.

Sin embargo, el mercado laboral aún luce firme y actualmente registra la tasa de desempleo más baja de los últimos años (Gráfico 8), lo que podría amortiguar los efectos negativos de una recesión en los próximos meses. Con todo, el BCE en sus últimas proyecciones corrigió al alza su pronóstico de inflación y a la baja su pronóstico de crecimiento para 2023 (ver "Sección de Contexto Externo y Mercado Cambiario" de este informe). De esta manera, se estima que la inflación promedie en 2023 el 5,5% y el crecimiento del PIB se acerque al 0,9%, lo que terminaría de consumir la ralentización de la actividad económica de la región.

**Gráfico 7. Inventarios de petróleo crudo - EEUU**



Fuente: Refinitiv Eikon. Cálculos Corficolombiana.

**Gráfico 8. Tasa de desempleo – Zona Euro**



Fuente: Refinitiv Eikon. Cálculos Corficolombiana.

## Mercado de deuda

**Felipe Espitia**

Especialista de Investigaciones  
Económicas

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

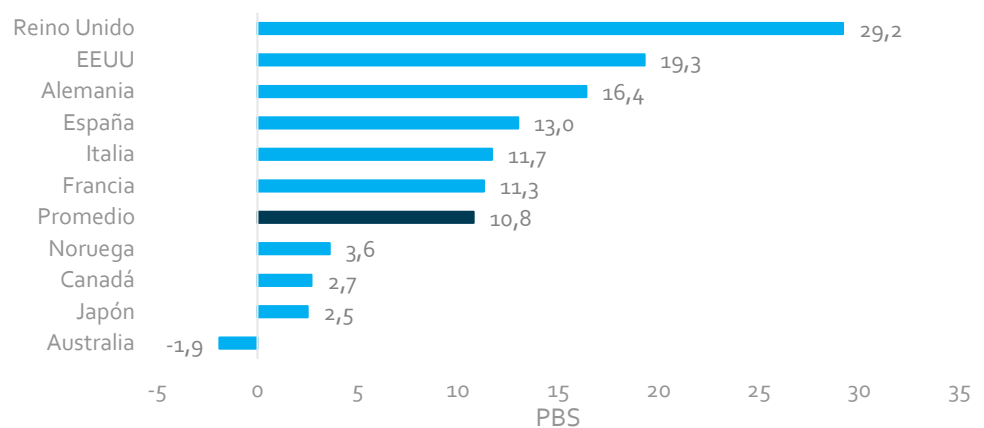
- Bonos a 10 años de economías desarrolladas se han desvalorizado en promedio 10,8 pbs en lo corrido de septiembre. La inflación, la crisis energética y posturas más *hawkish* han causado este movimiento.
- Los fondos de capital extranjero en Colombia compraron COP 5,7 billones en TES en agosto y alcanzaron la mayor participación dentro del grupo de tenedores.
- Con el resultado de la inflación, los TES en UVR se vieron favorecidos en la semana, mientras los TES en tasa fija se desvalorizaron frente a una semana atrás.

### › Mercado internacional: bancos centrales apresuran su ajuste

Los bonos a diez años en moneda local de las economías desarrolladas han iniciado el mes de septiembre en promedio con una desvalorización de 10,8 puntos básicos (pbs), debido a las presiones que está ejerciendo aún la inflación en cada uno de estos países y la posibilidad que los bancos centrales de estos países tengan que ser mucho más restrictivos de lo que los mercados tienen incorporados en sus precios.

Con la expectativa de que en Europa pueda llegar una recesión a causa de la crisis energética que podría agravarse en el invierno y el paquete de ayudas que Reino Unido desvelo para congelar los precios de la energía, bonos como los de Reino Unido y Alemania se ubican en el top 3. Este ranking lo completa Estados Unidos, que podría estar un poco más lejos de un escenario como este, pero posturas de gobernadores con intenciones de llevar su tasa de política al 4% han causado este efecto sobre el tesoro de largo plazo de referencia.

**Gráfica 1. Cambio en pbs mes corrido, bono a 10 años en moneda local (economías desarrolladas, DM)**

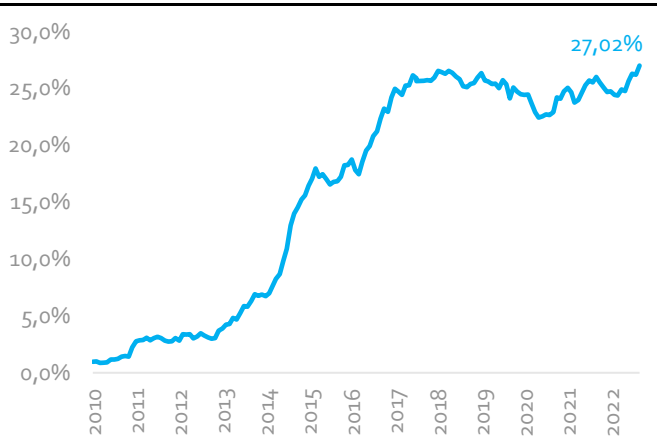


Fuente: Refinitiv Eikon. Cálculos: Corficolombiana

› *Mercado local: Extranjeros se toman Colombia*

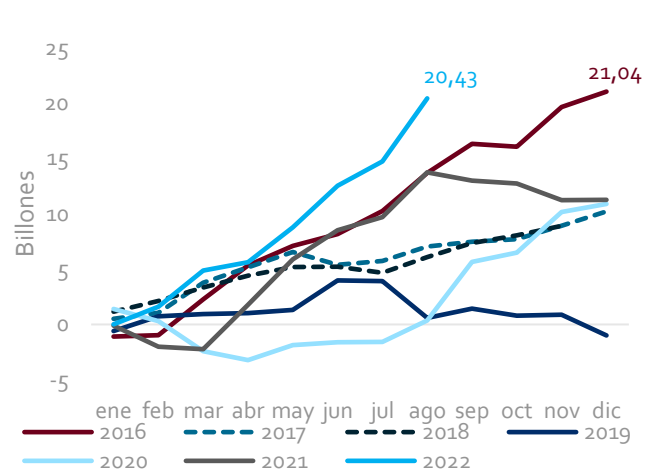
La semana anterior, el Ministerio Hacienda publicó la información respectiva a los tenedores de TES del mes de agosto. Aquí queremos resaltar el papel de los fondos de capital extranjeros sobre la deuda pública colombiana. 1) En el octavo mes del año **los extranjeros compraron COP 5,7 billones**, la cifra más alta de la historia, 2) como lo habíamos anticipado, **estos tenedores ahora tienen la mayor participación en TES** y es la más de toda la historia (ver “¿Luz al final del túnel para los TES?” en [Informe Renta Fija – agosto 2022](#)) y 3) al cierre del mes previo, acumulan COP 20,43 billones de compras en lo corrido de este año y están a menos de COP 1 billón de alcanzar la cifra récord de compras logradas en un año (2016, gráfico 3).

**Gráfica 2. Participación de Extranjeros en TES**



Fuente: Ministerio de Hacienda. Cálculos: Corficolombiana.

**Gráfica 3. Compras año corrido de extranjeros en TES**



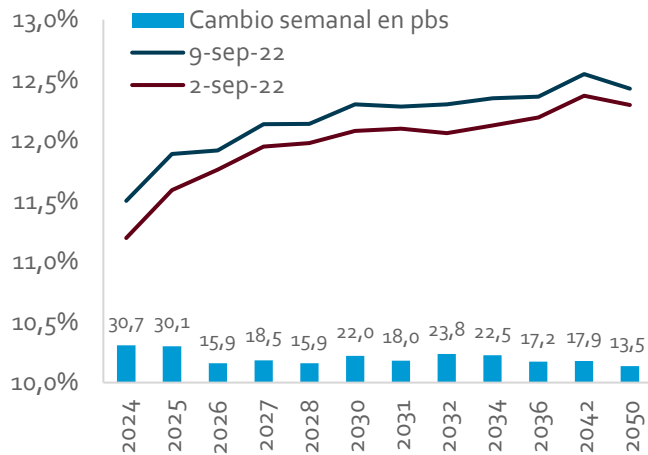
Fuente: Ministerio de Hacienda. Cálculos: Corficolombiana.

En cuanto al mercado de TES, la semana anterior el resultado del mes de agosto de la inflación en Colombia terminó decidiendo el rumbo de nuestra deuda. Con un resultado al alza sorpresivo, y lo cual hace pensar que la junta directiva del BanRep no la tendrá fácil al cierre de este mes, la curva de los TES en tasa fija se desvalorizó en promedio 20,5 pbs, siendo los títulos de la parte corta lo más afectados (2024 y 2025).

En contraste, la curva en UVR presentó una valorización semanal promedio de 22,9 pbs, dándole respaldo a las estrategias estacionales de inversión en estos títulos, ya que con estas sorpresas inflacionarias y a la espera de inflaciones típicamente altas en el primer trimestre de cada año estos títulos adquieren un valor adicional y en especial los de parte corta que fueron los que más se valorizaron en la semana.

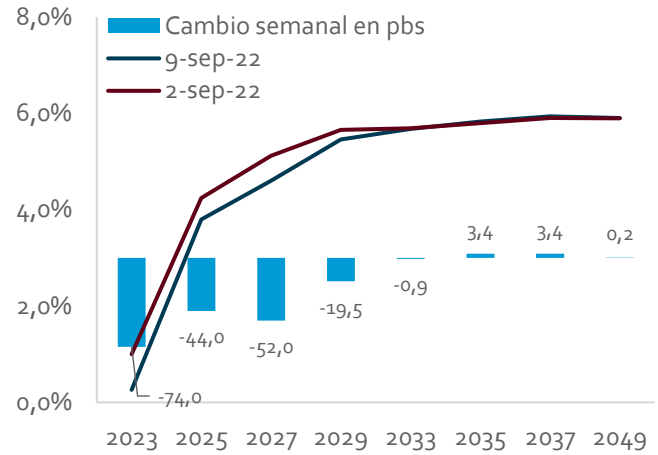


**Gráfica 4. Curva de rendimientos de los TES en tasa fija**



Fuente: SEN. Cálculos: Corficolombiana.

**Gráfica 5. Curva de rendimientos de los TES en UVR**



Fuente: SEN. Cálculos: Corficolombiana.

› **Expectativa**

En esta semana todo queda en manos de la Fed para los mercados de deuda tanto a nivel global como a nivel local. Los mercados descuentan que este ente monetario aumentará 75 pbs su tasa de referencia, pero esto no resulta ser lo más importante. Todo estará centrado en el resultado de la inflación del mes de agosto donde el mercado espera que la desaceleración de la inflación total continúe pero sin tener muchos cambios en la inflación subyacente.

### Cifras de deuda pública interna

Bono	Cupón	Vencimiento	Duración Modificada	Tasa			Precio	
				2-sep-22	9-sep-22	Variación	2-sep-22	9-sep-22
<b>TES Tasa Fija</b>								
TFIT16240724	10,00%	24-jul-24	1,78	11,20	11,50	↑	98,01	97,53
TFIT08261125	6,25%	26-nov-25	2,84	11,59	11,87	↑	86,19	85,61
TFIT15260826	7,50%	26-ago-26	3,53	11,76	11,92	↑	87,03	86,64
TFIT08031127	5,75%	3-nov-27	4,25	11,95	12,10	↑	77,02	76,62
TFIT16280428	6,00%	28-abr-28	4,70	11,98	12,14	↑	76,34	75,87
TFIT16180930	7,75%	18-sep-30	5,48	12,08	12,18	↑	78,46	78,10
TFIT16260331	7,00%	26-mar-31	6,11	12,10	12,28	↑	73,61	72,89
TFIT16300632	7,00%	30-jun-32	6,79	12,06	12,25	↑	71,69	70,88
TFIT16181034	7,25%	18-oct-34	6,99	12,13	12,35	↑	69,78	68,75
TFIT16070936	6,25%	9-jul-36	8,22	12,19	12,36	↑	61,13	60,37
TFIT21280542	9,25%	28-may-42	8,23	12,37	12,55	↑	77,19	76,15
TFIT260950	7,25%	26-oct-50	8,34	12,30	12,43	↑	60,48	59,82
<b>TES UVR</b>								
TUVT17230223	4,75%	23-feb-23	0,46	1,00	0,26	↓	101,77	102,05
TUVT11070525	3,50%	7-may-25	2,56	4,24	3,80	↓	98,15	99,24
TUVT11170327	3,30%	17-mar-27	4,20	5,12	4,60	↓	92,77	94,79
TUVT20250333	3,00%	25-mar-33	8,84	5,69	5,68	↓	79,07	79,15
TUVT20040435	4,75%	4-abr-35	9,38	5,80	5,83	↑	90,77	90,50
TUVT25022537	4,00%	25-feb-37	10,71	5,91	5,94	↑	79,38	79,12
TUVT17160649	3,50%	16-jun-49	15,30	5,90	5,90	↑	71,39	71,38

Fuente: SEN, Refinitiv Eikon. Cálculos: Corficolombiana.

### Cifras de deuda pública externa

Bono	Cupón	Vencimiento	Duración	Libor Z-Spread (pbs)	Tasa		Precio	
					2-sep-22	9-sep-22	2-sep-22	9-sep-22
COLGLB23	2,625%	15-mar-23	0,50	123,09	5,07	4,96	98,63	98,85
COLGLB24	4,000%	26-feb-24	1,42	173,90	5,60	5,35	97,90	97,74
COLGLB26	4,500%	28-ene-26	3,15	271,60	6,37	6,15	94,45	94,66
COLGLB27	3,875%	25-abr-27	4,18	307,50	6,67	6,38	89,21	89,65
COLGLB29	4,500%	15-mar-29	5,51	369,00	6,98	6,81	86,91	86,97
COLGLB32	3,250%	22-abr-32	7,93	388,10	7,13	7,03	73,18	73,09
COLGLB37	7,375%	18-sep-37	8,82	480,95	8,08	8,05	93,97	93,72
COLGLB41	6,125%	18-ene-41	10,33	511,60	8,35	8,22	79,02	79,05
COLGLB42	4,125%	22-feb-42	11,80	470,20	8,05	7,82	62,17	62,36
COLGLB45	5,000%	15-jun-45	11,62	510,14	8,29	8,17	66,81	66,45
COLGLB49	5,200%	15-may-49	11,92	509,60	8,21	8,19	67,42	67,32

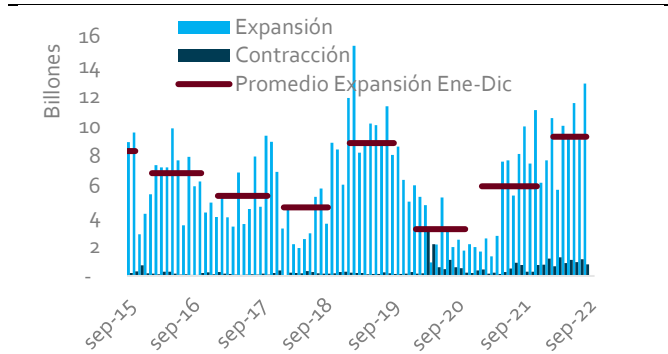
Fuente: Refinitiv Eikon. Cálculos: Corficolombiana.

### 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%
9-sep-21	1,75%	1,76%	2,64%	3,60%	3,98%	4,76%	5,42%
9-ago-22	9,01%	8,02%	10,43%	11,51%	10,82%	10,74%	9,74%
2-sep-22	9,00%	9,01%	10,80%	11,58%	11,29%	11,90%	10,80%
9-sep-22	9,00%	9,01%	11,49%	12,07%	11,85%	12,27%	11,03%
<b>Cambios (pbs)</b>							
Semanal	0	0	69	49	56	37	24
Mensual	-1	99	106	56	103	154	130
Año corrido	601	627	721	675	631	519	405
Anual	725	725	885	848	787	751	562

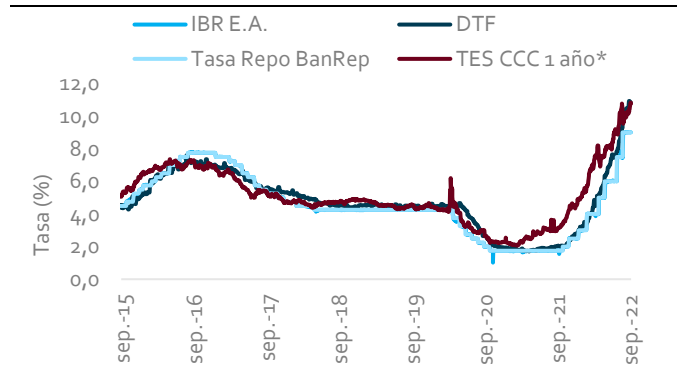
Fuente: Precia, cálculos Corficolombiana

### Saldo promedio de operaciones repo en BanRep



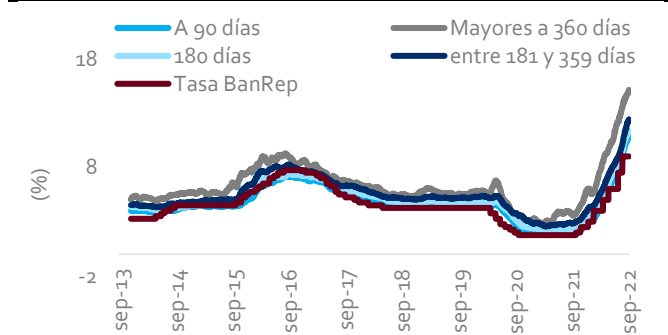
Fuente: BanRep. Cálculos: Corficolombiana

### Tasas de interés de corto plazo



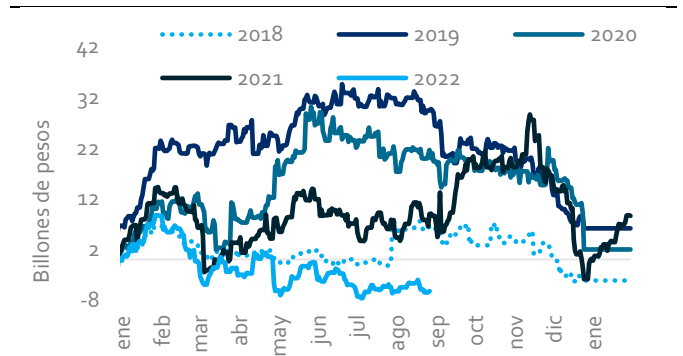
Fuente: BanRep. Cálculos: Corficolombiana

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



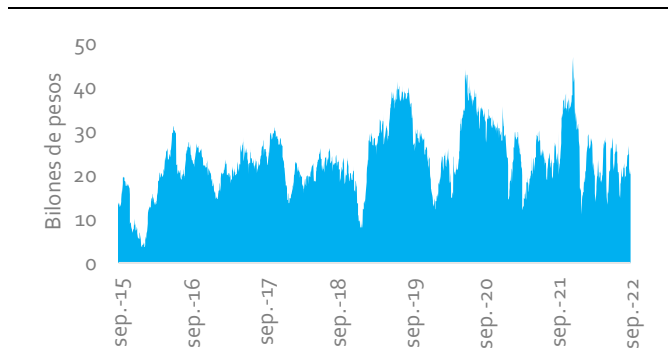
Fuente: BanRep. Cálculos: Corficolombiana

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



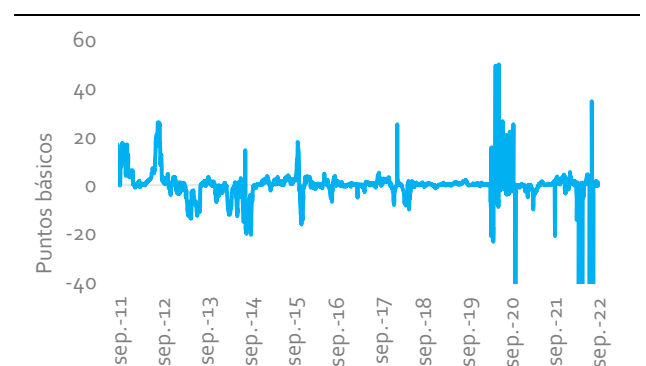
Fuente: BanRep. Cálculos: Corficolombiana

### 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	508,4	6,76%	488,3	6,87%	20,1	4,04%
hace un año	533,0	4,83%	513,3	5,13%	19,7	-2,34%
cierre 2020	509,7	4,04%	494,3	4,53%	15,4	-9,68%
hace un mes	616,5	16,58%	598,1	17,34%	18,4	-3,61%
26-ago.-22	621,4	16,59%	602,0	17,27%	19,4	-1,14%

Fuente: Banco de la República

\* Ajustada por titularizaciones de cartera hipotecaria

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

Fecha	Comercial		Consumo		Hipotecaria	
	Saldo	Var. Anual	Saldo	Var. Anual	Saldo	Var. Anual
hace dos años	267,3	8,28%	154,5	5,00%	73,6	6,18%
hace un año	270,9	1,34%	167,0	8,11%	81,2	10,27%
cierre 2020	261,1	4,99%	159,7	2,19%	75,5	5,30%
hace un mes	306,2	13,68%	202,8	22,65%	91,9	14,27%
26-ago.-22	307,9	13,63%	205,2	22,81%	92,6	14,11%

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	267,3	8,28%	247,7	8,54%	19,6	5,07%
hace un año	270,9	1,34%	251,9	1,69%	19,0	-3,12%
cierre 2020	261,1	4,99%	246,2	5,97%	14,9	-8,90%
hace un mes	306,2	13,68%	288,6	15,03%	17,6	-4,63%
26-ago.-22	307,9	13,63%	289,3	14,82%	18,6	-2,22%

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 retrocedió durante la semana pasada y cerró en 4.353 pesos por dólar.
- Las solicitudes de subsidios de desempleo sorprendieron positivamente a la baja durante la última semana.
- En la reunión de política monetaria de septiembre, Banco Central Europeo aumentó las tasas de interés claves de la región en 75 pbs.
- Cuentas externas de China moderaron su comportamiento superavitario en agosto. Las exportaciones e importaciones crecieron menos de lo esperado.
- Las exportaciones colombianas aumentaron a un ritmo de 71,7% a/a en julio. Las exportaciones tradicionales contribuyeron con 68 p.p. a la variación anual.

### *Mercado laboral continúa erguido: Solicitudes de subsidio por desempleo crecieron menos de lo esperado en la última semana*

Las solicitudes de subsidio por desempleo cayeron a un mínimo de tres meses durante la semana pasada, lo que destaca la fortaleza que ha mantenido el mercado laboral durante el actual proceso de normalización monetaria. En efecto, 222 mil personas radicaron este tipo de peticiones, 6 mil menos que en la semana anterior y 18 mil menos que lo esperado por el consenso de analistas (240 mil).

Junto a los últimos datos de tasa de desempleo y creación de nóminas no agrícolas -los cuales también arrojaron números positivos hace un par de semanas atrás-, estas cifras de solicitudes de subsidio por desempleo terminan de consolidar el margen de maniobra que tendrá la Fed para continuar aumentando los tipos de interés a buen ritmo si la inflación no termina de ceder en los próximos meses.

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

Fecha	País/Región	Información	Período	Observado	Esperado	Anterior
5-sep-22	Eurozona	PMI compuesto de S&P Global	Ago	48,9	49,2	49,9
5-sep-22	Eurozona	Ventas Minoristas a/a	Jul	-0,9%	-0,7%	-3,2%
5-sep-22	Reino Unido	PMI compuesto	Ago	49,6	50,9	52,1
6-sep-22	Estados Unidos	PMI compuesto de S&P Global	Ago	44,6	45,0	47,7
6-sep-22	Estados Unidos	PMI de servicios	Ago	43,7	44,3	47,3
7-sep-22	Eurozona	Tasa de desempleo a/a	T2	2,7%	2,4%	3,1%
7-sep-22	Eurozona	PIB a/a	T2	4,1%	3,9%	5,4%
8-sep-22	Estados Unidos	Nuevas peticiones de subsidios por desempleo	29 Ago, w/e	222 mil	240 mil	228 mil
8-sep-22	Eurozona	Decisión del BCE sobre tipos de interés	Sep	1,25%	1,25%	0,50%
8-sep-22	China	IPC a/a	Ago	2,5%	2,8%	2,7%

Fuente: Thomson Reuters Eikon, Investing y Econoday

### BCE acelera proceso de normalización monetaria: Aumentó tasas de política en 75 pbs

El Banco Central Europeo, en cabeza de su presidente Christine Lagarde, decidió aumentar las tasas de interés claves de la región en 75 pbs durante la reunión de política monetaria de septiembre. El aumento responde a los niveles históricamente altos que ha registrado la inflación durante este año, impulsada principalmente por el encarecimiento en los precios de la energía y los alimentos. En efecto, la inflación anual alcanzó un máximo histórico por noveno mes consecutivo en agosto, lo que fue determinante para que el incremento en las tasas decretada por la entidad fuera de 75 pbs en contraste con los 50 pbs de la reunión de julio.

*El BCE decidió subir las tasas de interés en 75 pbs durante su reunión de política monetaria de septiembre.*

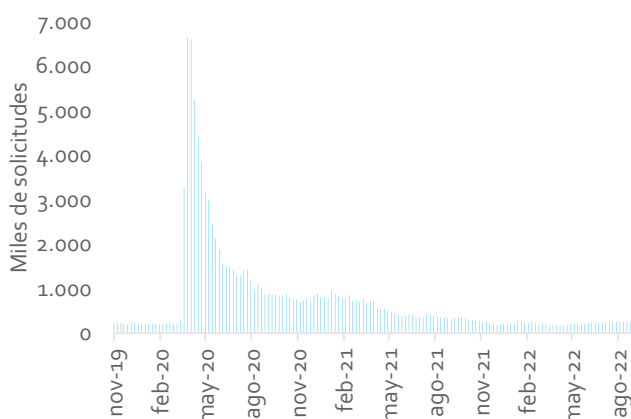
Por otra parte, el personal del BCE revisó significativamente al alza sus proyecciones de inflación para 2022, 2023 y 2024. En efecto, ahora se estima que la inflación promedio de este año sea de 8,1%, 1,3 puntos porcentuales superior a la proyección de junio (6,8%), para 2023 se estima que sea de 5,5%, 2,0 puntos porcentuales superior a lo estimado en junio (3,5%) y solo hasta 2024 la inflación se acercaría a su nivel objetivo de largo plazo de 2% al promediar un 2,3%.

Así mismo, la entidad espera que el crecimiento de la economía de la zona euro se ralentice durante 2023. En este sentido, aunque la Junta revisó al alza la perspectiva de crecimiento 2022 (ahora espera un crecimiento del 3,1% frente al 2,8% pronosticado en junio), para 2023 estima que el PIB crezca solo un 0,9% (1,2 p.p. inferior a lo estimado en junio). En 2024, el crecimiento económico mejoraría levemente para cerrar en 1,9%.

### Cuentas externas superavitarias de China se moderan en agosto: Exportaciones e importaciones crecieron menos de lo esperado

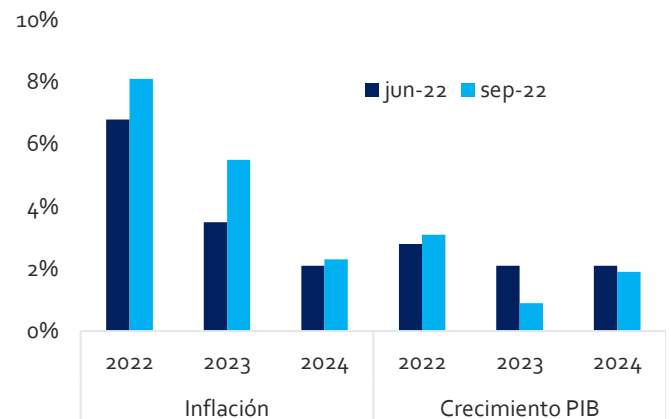
El balance comercial de China se situó en USD 79 mil millones en agosto tras los USD 101 mil millones registrados el mes anterior. La cifra fue inferior a las expectativas del consenso de analistas que esperaban que el balance cerrara en USD 92 mil millones.

**Gráfico 1. Solicitudes de subsidio por desempleo**



Fuente: Banrep. Cálculos Corficolombiana.

**Gráfico 2. Proyecciones macroeconómicas - BCE**



Fuente: BCE. Cálculos Corficolombiana.

*El superávit comercial de China se contrajo durante agosto. Las exportaciones e importaciones aumentaron menos de lo esperado.*

En términos desagregados, las exportaciones aumentaron menos de lo esperado al registrar una variación anual en dólares de 7,1% a/a frente al 18,0% a/a registrado el mes anterior. Este comportamiento de las ventas externas ocurre en línea con las dificultades que ha enfrentado el consumo y la producción del país en medio del encarecimiento de la energía a raíz de la reciente ola de calor, la vigente política de cero tolerancia contra el covid y una demanda global más cautelosa ante los riesgos de aterrizaje forzoso de las economías de Occidente. Así mismo, las importaciones redujeron su crecimiento al registrar una variación anual de 0,3% en contraste con el 2,3% del mes anterior, cifra que refleja la incertidumbre de la demanda interna y los efectos adversos en sectores clave como el inmobiliario.

*Exportaciones siguen avanzando a buen ritmo: en julio registraron una variación anual del 71,7% anual*

A nivel local, el DANE reportó que las exportaciones colombianas se ubicaron en 5.914 millones de dólares FOB para el mes de julio, lo que supuso un avance de 71,7% a/a (ant: 74,3 a/a). Al discriminar por países, EEUU con 20,1 puntos porcentuales (p.p.), Panamá (10,3 p.p.) y Brasil (4,3 p.p.) fueron los que más contribuyeron al crecimiento anual. Por tipo de bien, las exportaciones tradicionales contribuyeron con 68,2 p.p. a la variación total. En términos desagregados, el carbón y el petróleo contribuyeron con 40,4 p.p. y 24,4 p.p. respectivamente al resultado. Lo anterior supuso ventas externas de carbón por USD 1.810 millones, el valor mensual más alto del que se tiene registro. Así mismo, las ventas del petróleo alcanzaron los 1.840 millones, cifra superior en un 63,4% y 38,3% respecto al promedio mensual de 2021 y 2019 respectivamente, lo que reafirma la importancia de las materias primas para las cuentas externas del país en épocas de bonanza.

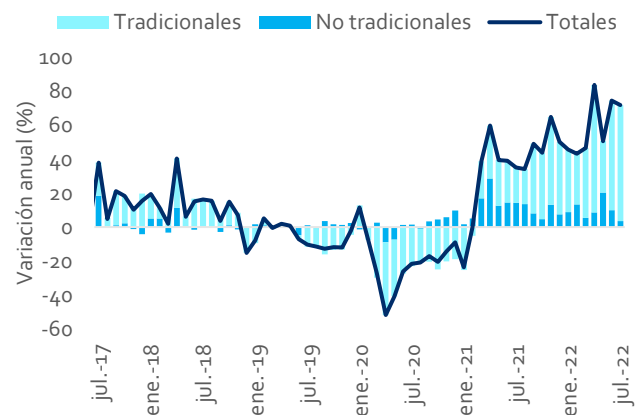
*Tasa de cambio en Colombia: USDCOP toma un respiro luego de que la fortaleza global del dólar se moderara durante la semana pasada*

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



Fuente: DANE. Cálculos Corficolombiana.

**Gráfico 4. Contribución exportaciones totales**



Fuente: DANE. Cálculos Corficolombiana.



En línea con el contexto externo explicado previamente, el tipo de cambio USDCOP retrocedió durante la semana pasada y cerró en 4.353 pesos por dólar.

En efecto, la divisa se apreció un 3,0% respecto al cierre del viernes anterior, lo que supone un retroceso semanal de 133 pesos. El comportamiento de la moneda ocurre en línea con la decisión de política monetaria del Banco Central Europeo, el cual aumentó las tasas de política de la zona euro en 75 pbs, configurando así el segundo aumento consecutivo de tasas en el actual proceso de normalización monetaria. La decisión contribuyó a que la fortaleza del dólar a nivel global se moderara durante la semana pasada, pese a que las perspectivas de un aterrizaje forzoso de las principales economías desarrolladas siguen latentes.

Así mismo, el retroceso en el peso colombiano se da en línea con unos precios del crudo que se mantienen en niveles cercanos a los 90 dpb. En efecto, el precio de la referencia Brent cerró el viernes en 92,1 dpb y el WTI en 86,0 dpb. El índice DXY, por su parte, retrocedió 0,5 unidades y se ubicó en 108,9 unidades al cierre de la semana.

Finalmente, durante la semana pasada se negociaron USD 3.932 millones en la sesión *spot*, lo que significó un promedio diario de negociación de USD 983 millones. El valor máximo alcanzado durante la semana fue de \$4.504 por dólar y se registró el martes. El valor mínimo por su parte fue de \$4.350 y se alcanzó en la sesión del viernes.

*El tipo de cambio cerró la semana en \$4.353. Lo que supone un retroceso de 133 pesos frente al viernes anterior.*

### Principales indicadores financieros de la semana

Principales indicadores	País	Cierre	Variación		
			Semanal	12 meses	Año corrido
TRM	Colombia	4365,32	-0,79%	17,88%	9,65%
Dólar Interbancario	Colombia	4353,00	-2,98%	13,22%	6,95%
USDBRL	Brasil	5,15	-0,51%	-3,31%	-9,43%
USDCLP	Chile	903,96	2,93%	14,76%	6,17%
USDPEN	Perú	3,87	0,15%	-5,55%	-2,96%
USDMXN	México	19,88	-0,33%	-0,32%	-3,10%
USDJPY	Japón	142,52	1,65%	29,28%	23,58%
EURUSD	Europa	1,00	0,83%	-15,03%	-11,13%
GBPUSD	Gran Bretaña	1,16	0,67%	-15,86%	-14,00%
DXY - Dollar Index		109,00	-0,48%	17,87%	13,29%

Fuente: Refinitiv Eikon

## Actividad económica local

---

**Laura Daniela Parra Pérez**

*Analista de Economía Local*

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

- El IPC sorprendió fuertemente al alza en agosto, al aumentar 1,02% mensual y 10,84% anual. Revisamos al alza nuestra expectativa de inflación cierre de año.
- La confianza de los consumidores aumentó notablemente en agosto, impulsada por una mejoría en el componente de expectativas, en particular, de la situación esperada de cada hogar.

### › *Resultado de inflación de agosto*

El Índice de Precios al Consumidor (IPC) aumentó 1,02% mensual (m/m) en agosto, por encima de nuestra expectativa (0,53%) y la del mercado (0,57%). Con este resultado, la inflación anual aumentó 64 puntos básicos, desde 10,21% a 10,84%, y alcanzó un nuevo máximo de 23 años. Por su parte, la inflación sin alimentos fue de 0,84% mensual, lo cual refleja presiones subyacentes considerables, y ubica su variación anual en 7,84%, máximo desde abril de 2001.

En términos mensuales, la inflación de agosto fue especialmente alta al compararla con la evolución típica de este mes desde que se estableció el objetivo de inflación en 3,0%, con un valor que representó 9 veces el promedio. Frente a este referente, la presión al alza fue especialmente alta en los alimentos (22 veces) y los bienes (12 veces).

En términos anuales, la inflación de los cuatro grandes componentes de inflación continuó en aumento. Además, en lo corrido del año, la inflación ascendió a 9,06%. Vale la pena mencionar que el 46% de esta variación se explica por bienes y servicios, lo cual refleja una presión considerable proveniente de la demanda. En efecto, el promedio de las medidas de inflación básica que sigue BanRep ascendió a 8,0%, máximo de 22 años, reflejando presiones crecientes de demanda, en línea con un crecimiento económico superior al potencial.

En esta línea, esperamos que la Junta de BanRep aumente en 100 pbs su tasa de interés de intervención en su reunión de este mes, hasta 10,0%. Posteriormente, anticipamos que aumentará la división al interior de la Junta, con argumentos encontrados a favor de realizar una pausa para evaluar el efecto sobre la demanda vs preocupaciones por la inflación observada y las expectativas. Nuestro escenario base incorpora un incremento adicional de 100 pbs durante el último trimestre, de forma que la tasa cerraría el año en 11,0%.

Frente al desempeño esperado de la inflación, proyectamos que el IPC aumentará 0,88% mensual en septiembre, superando el incremento de 0,38% que tuvo en el mismo mes de 2021, de forma que la inflación anual se acelerará a 11,39%. Este sería el nivel más alto desde marzo de 1999 y el segundo nivel más elevado de este ciclo inflacionario, tras el máximo esperado de oct-22. Además, aumentamos nuestra proyección de inflación cierre de año, desde 9,8% hasta 11,3%. Tras la sorpresa inflacionaria de agosto, e incorporando un sesgo al alza en servicios al cierre del año, aumentamos nuestra

proyección de inflación cierre de año. Anticipamos que la inflación alcanzará el pico de este ciclo en octubre, al ubicarse en 11,7%.

Para consultar un análisis en profundidad del resultado inflacionario y las perspectivas para septiembre y el 4T22 consultar [Informe de inflación – Septiembre 8 de 2022: a un paso del máximo.](#)

### Inflación anual total y sin alimentos

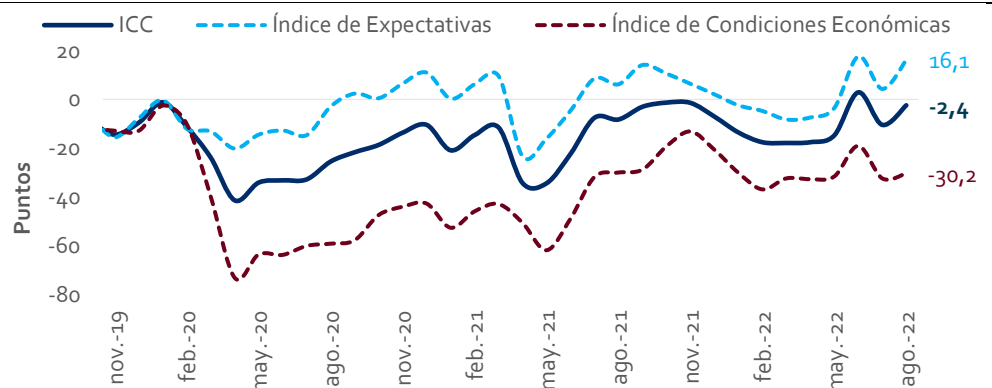


Fuente: DANE. Cálculos: Corficolombiana

### › La confianza del consumidor mejoró notablemente en agosto, sin embargo, se mantiene en terreno negativo

Tras un retroceso en julio, el Índice de Confianza del Consumidor (ICC) de Fedesarrollo retomó su tendencia al alza y aumentó 8 puntos frente al mes pasado y 9,4 puntos frente a 2021, al ubicarse en -2,4 puntos, el segundo nivel más alto en lo corrido del año.

### Índice de Confianza del Consumidor (ICC)



Fuente: Fedesarrollo

La mejora fue impulsada por una mejora transversal, sin embargo, estuvo concentrada en el aumento de 11,8 puntos en el componente de expectativas, en particular, por una mejor evaluación de las condiciones económicas futuras de cada hogar. Aumentó la disposición a comprar vivienda y vehículo, pero cayó la disposición a comprar bienes

durables. La confianza aumentó en todos los niveles socioeconómicos y en todas las ciudades excepto en Bucaramanga.

## 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)	10,84%	10,92%	-8,0	10,22%	3,08%	2,05%
DTF T.A. (22 ago- 26 ago)	10,16%	10,23%	-7,0	9,61%	3,15%	2,02%
IBR E.A. overnight	9,00%	9,00%	-0,1	9,01%	2,99%	1,76%
IBR E.A. a un mes	9,46%	9,09%	36,6	8,99%	3,05%	1,87%
TES - Julio 2024	11,50%	11,20%	30,7	11,06%	6,83%	5,10%
Tesoros 10 años	3,31%	3,19%	12,0	2,78%	1,51%	1,30%
Global Brasil 2025	4,59%	4,59%	0,2	3,92%	1,69%	1,61%
LIBOR 3 meses	3,19%	2,98%	21,4	2,91%	0,21%	0,12%

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	552,74	-0,42%	-0,63%	-9,50%	-12,79%
COLCAP	1222,51	-0,84%	-7,53%	-13,36%	-7,41%
COLEQTY	830,66	-1,13%	-8,18%	-16,22%	-9,74%
Cambiarío – TRM	4365,32	-2,27%	3,16%	8,49%	14,33%
Acciones EEUU - Dow Jones	32151,71	2,66%	-1,90%	-11,67%	-7,82%

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

## Calendario económico

### Estados Unidos

Fecha	Información	Período	Esperado	Anterior
13-sep-22	IPC Subyacente (m/m)	Ago	0,4%	0,3%
13-sep-22	IPC Subyacente (a/a)	Ago	-	5,9%
13-sep-22	IPC (m/m)	Ago	-0,1%	0,0%
13-sep-22	IPC (a/a)	Ago	-	8,5%
14-sep-22	IPP (a/a)	Ago	0,1%	9,8%
14-sep-22	IPP (m/m)	Ago	0,1%	-0,5%
15-sep-22	Índice manufacturero de la Fed de Filadelfia	Sep	4,6	6,2
15-sep-22	Ventas Minoristas (m/m)	Ago	0,2%	0,8%
15-sep-22	Ventas Minoristas (a/a)	Ago	-	10,3%
15-sep-22	Índice de producción Industrial (m/m)	Ago	0,2%	0,6%
16-sep-22	Expectativas del consumidor de la Universidad de Michigan	Sep	-	58,2
15-sep-22	Nuevas peticiones por desempleo	5 Sep, w/e	-	222 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
14-sep-22	Producción Industrial (m/m)	Jul	-0,4%	0,7%
14-sep-22	Producción Industrial (a/a)	Jul	1,2%	2,4%
15-sep-22	Total Balanza Comercial SA	Jul	-20,0 MM	-24,6 MM
16-sep-22	IPC (m/m)	Ago	0,5%	0,1%
16-sep-22	IPC (a/a)	Ago	9,1%	9,1%
16-sep-22	IPC Subyacente (m/m)	Ago	-0,2%	0,5%
16-sep-22	IPC Subyacente (a/a)	Ago	4,0%	4,3%

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
12-sep-22	Producción Manufacturera (m/m)	Jul	-1,8%	-1,6%
13-sep-22	Tasa de desempleo	Jul	3,8%	3,8%
14-sep-22	IPC (m/m)	Ago	-	0,6%
14-sep-22	IPC (a/a)	Ago	9,8%	10,1%
15-sep-22	Decisión de tipos de interés	Sep	1,8%	1,8%
16-sep-22	Ventas Minoristas (m/m)	Ago	-0,2%	0,3%
16-sep-22	Ventas Minoristas (a/a)	Ago	-3,3%	-3,4%

Fuente: Thomson Reuters

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

### Colombia

Fecha	Información	Período	Esperado	Anterior
15-sep-22	Índice de Producción Industrial (a/a)	Jul	-	12,3%
15-sep-22	Ventas Minoristas (a/a)	Jul	18,0%	17,2%
16-sep-22	Importaciones (a/a)	Jul	-	29,4%
16-sep-22	Balanza Comercial	Jul	-	-332,8 M

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
14-sep-22	Ventas Minoristas (m/m)	Jul	-1,0%	-1,4%
14-sep-22	Ventas Minoristas (a/a)	Jul	-	-0,3%

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
15-sep-22	PIB (a/a)	Jul		3,44%

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
13-sep-22	IPC (m/m)	Ago	-	0,3%
13-sep-22	IPC (a/a)	Ago	7,9%	7,9%
13-sep-22	Índice ZEW de confianza inversora en Alemania	Sep	-60,0	-55,3

Fuente: Thomson Reuters

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

### Francia

Fecha	Información	Período	Esperado	Anterior
15-sep-22	IPC armonizado (m/m)	Ago	0,3%	0,4%
15-sep-22	IPC armonizado (a/a)	Ago	6,8%	6,5%
15-sep-22	IPC (m/m)	Ago	-	0,3%

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-sep-22	Producción Industrial (m/m)	Jul	-	1,0%
14-sep-22	Exportaciones (a/a)	Ago	18,2%	19,0%
14-sep-22	Importaciones (a/a)	Ago	-	47,2%
14-sep-22	Balanza Comercial Total Yen	Ago	-1405,0 MM	-1433,9 MM

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
12-sep-22	Festividades: Festival de la Luna			
15-sep-22	Índice de producción industrial (a/a)	Ago	4,0%	3,8%
15-sep-22	Ventas Minoristas (a/a)	Ago	4,0%	2,7%

Fuente: Thomson Reuters

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



## Proyecciones económicas

	2019	2020	2021	2022p	2023p
<b>Actividad Económica</b>					
<b>Crecimiento real</b>					
PIB (%)	3,3	-7,0	10,4	8,0	1,8
Consumo Privado (%)	4,1	-5,0	14,8	11,4	3,4
Consumo Público (%)	5,3	-0,6	10,3	5,9	4,8
Formación Bruta de Capital Fijo (%)	2,2	-23,3	11,2	7,5	-1,6
Exportaciones (%)	3,1	-22,7	14,8	18,0	-2,3
Importaciones (%)	7,3	-20,5	28,7	25,1	1,2
<b>Contribuciones (puntos porcentuales)</b>					
Consumo Privado (p.p.)	2,7	-3,4	10,4	8,2	2,4
Consumo Público (p.p.)	0,8	-0,1	1,8	0,9	0,6
Formación Bruta de Capital Fijo (p.p.)	0,5	-4,9	2,1	1,4	-0,3
Exportaciones (p.p.)	0,5	-3,6	2,0	2,9	-0,5
Importaciones (p.p.)	1,5	-4,4	5,9	6,1	0,4
<b>Precios</b>					
Inflación, fin de año (%)	3,8	1,6	5,6	11,3	6,3
Inflación, promedio anual (%)	3,5	2,5	3,5	9,9	8,4
<b>Tasas de Interés</b>					
Tasa de interés de política monetaria, fin de año (%)	4,25	1,75	3,00	11,00	7,50
DTF E.A., fin de año (%)	4,52	1,93	3,08	11,60	7,90
TES TF 2 años	4,70	2,77	6,36	10,55	7,25
TES TF 10 años	6,41	5,75	8,38	12,35	9,05
<b>Finanzas Públicas</b>					
Balance fiscal total Gobierno Nacional Central (GNC) (% PIB)	-2,5	-7,8	-7,1	-6,9	-3,8
Balance fiscal primario GNC (% PIB)	0,7	-4,9	-3,7	-2,6	
Deuda bruta GNC (% PIB)*	50,2	64,7	63,8	64,0	63,0
<b>Sector Externo</b>					
Tasa de cambio, fin de año (COP/USD)	3.277	3.433	3.981	4.326	4.082
Tasa de cambio, promedio anual (COP/USD)	3.282	3.693	3.744	4.156	4.163
Cuenta corriente de la balanza de pagos (% PIB)	-4,6	-3,4	-5,6	-5,0	-4,3
Inversión extranjera directa (% PIB)	4,3	2,7	3,1	5,3	4,4

## Equipo de investigaciones económicas

---

### Jose Ignacio López

Director Ejecutivo de Investigaciones Económicas

(+57-601) 3538787 Ext. 70009

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

### Macroeconomía y Mercados

---

#### Julio César Romero

Economista Jefe

(+57-601) 3538787 Ext. 70231

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

#### Laura Daniela Parra

Analista de Economía Local

(+57-601) 3538787 Ext. 70020

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

#### Diego Alejandro Gómez

Analista de Investigaciones

(+57-601) 3538787 Ext. 69628

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

#### Maria Paula Gonzalez

Analista de Investigaciones

(+57-601) 3538787 Ext. 69987

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

#### Laura Gabriela Bautista

Analista de Investigaciones

(+57-601) 3538787 Ext. 70496

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

#### Jenny Julieth Moreno

Practicante de Investigaciones

(+57-601) 3538787 Ext. 70906

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

#### Felipe Espitia

Especialista de Investigaciones

(+57-601) 3538787 Ext. 70495

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

### Renta Variable

---

#### Andrés Duarte Pérez

Director de Renta Variable

(+57-601) 3538787 Ext. 70007

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

### Finanzas Corporativas

---

#### Rafael España Amador

Director de Finanzas Corporativas

(+57-601) 3538787 Ext. 70019

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

#### Jaime Andres Cardenas

Analista de Inteligencia Empresarial

(+57-601) 3538787 Ext. 69798

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

#### Diana Valentina Lopez

Practicante de Investigaciones

(+57-601) 3538787 Ext. 69973

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

### Análisis Sectorial y Sostenibilidad

---

#### Maria Camila Orbezo

Directora de Sectores y Sostenibilidad

(+57-601) 3538787 Ext. 70497

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

#### Jose Luis Mojica

Analista de Sectores y Sostenibilidad

(+57-601) 3538787 Ext. 69964

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

#### Juan Camilo Pardo

Analista de Sectores y Sostenibilidad

(+57-601) 3538787 Ext. 69973

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

## ADVERTENCIA

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

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

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

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

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