

INFORME SEMANAL

PRECIOS DEL PETRÓLEO EN 2023: ¿CÓMO REACCIONARÍAN A UNA RECESIÓN GLOBAL?

- En 2022, los precios del petróleo crudo registraron un aumento precipitado en un contexto en el que la demanda mundial rebotó con fuerza, la oferta enfrentó varios cuellos de botella y el conflicto en Ucrania encareció los precios de la energía.
- La baja elasticidad de la demanda y los choques a la oferta sugieren que el mercado de petróleo se mantendrá en un equilibrio con precios relativamente elevados por más tiempo.
- La experiencia europea en 2022 dejó en evidencia las consecuencias de eliminar de forma acelerada las fuentes de generación eléctrica por medio de combustibles fósiles, en tanto no se asegure la confiabilidad de la matriz.
- Con la conjugación de varios factores a nivel global, nuestra proyección de precios apunta a un promedio de 85 dpb para la referencia Brent en 2023.

MERCADO DE DEUDA (PAG.10)

- Al cierre de la primera semana de diciembre, el bono a 10 años tanto de países desarrollados como emergentes se desvalorizaron en promedio 2 y 15 pbs, respectivamente.
- A pesar de lo sucedido con el presidente del Perú, el bono a 10 años tan solo aumento 4 pbs su tasa de rendimiento.
- Con la sorpresa inflacionaria en Colombia, la curva de los TES en tasa fija se desvalorizó 77 pbs, mientras la curva en UVR aumentó 25 pbs, a excepción del título que vence en 2023

CONTEXTO EXTERNO Y MERCADO CAMBIARIO (PAG.17)

- El tipo de cambio USDCOP continúa fluctuando en niveles cercanos a los \$4.800.
- En EEUU, la inflación anual del productor se ubicó por encima de lo esperado en noviembre.
- En octubre, las exportaciones colombianas aumentaron 10,9% a/a al cerrar en USD 4.212 millones FOB.

ACTIVIDAD ECONÓMICA LOCAL (PAG.21)

- La inflación se ubicó en 0,77% mensual en noviembre, por encima de lo esperado. Anticipamos una variación del IPC de 0,94% mensual en diciembre, con lo cual la inflación cerraría el año en 12,77%.
- La confianza de los consumidores medida por Fedesarrollo cayó a su nivel más bajo en 17 meses.

Precios del petróleo en 2023: ¿Cómo reaccionarían a una recesión global?

Jose Luis Mojica

Analista de Investigaciones

jose.mojica@corficolombiana.com

Diego Alejandro Gómez

Analista de Investigaciones

diego.gomez@corficolombiana.com

- En 2022, los precios del petróleo crudo registraron un aumento precipitado en un contexto en el que la demanda mundial rebotó con fuerza, la oferta enfrentó varios cuellos de botella y el conflicto en Ucrania encareció los precios de la energía.
- La baja elasticidad de la demanda y los choques a la oferta sugieren que el mercado de petróleo se mantendrá en un equilibrio con precios relativamente elevados por más tiempo.
- La experiencia europea en 2022 dejó en evidencia las consecuencias de eliminar de forma acelerada las fuentes de generación eléctrica por medio de combustibles fósiles, en tanto no se asegure la confiabilidad de la matriz.
- Con la conjugación de varios factores a nivel global, nuestra proyección de precios apunta a un promedio de 85 dpb para la referencia Brent en 2023.
- De cara a la transición energética, será necesario tomar acciones de política que aceleren la transición de la demanda hacia otras tecnologías que sustituyan el uso del petróleo.

El mundo después del Covid-19 y la nueva bonanza petrolera

En 2022, los precios del petróleo crudo registraron un aumento precipitado en un contexto en el que la demanda mundial rebotó con fuerza, la oferta enfrentó varios cuellos de botella y el conflicto en Ucrania exacerbó las presiones sobre el suministro energético. En efecto, la referencia Brent cotizó a finales de 1T22 sobre los 127 dólares por barril (dpb) -niveles no vistos desde mediados de 2008- y en el año corrido hasta finales de noviembre su precio promediaba los 101 dpb (Gráfico 1).

Ahora bien, la duración del ciclo alcista de precios del crudo es un interrogante que ha ganado relevancia de cara a la evolución de las presiones inflacionarias globales en el próximo año (Ver Capítulo de “Contexto externo: Vientos de estanflación” en [Informe Anual – Diciembre de 2022](#)). Algunos argumentos apuntan a que el crudo se mantendrá sobre los 80 dpb al menos hasta 2024. En efecto, la inelasticidad de la demanda en países que se caracterizan por ser grandes consumidores y la caída proyectada de la producción en la próxima década en el marco de la transición energética, hacen necesaria una participación activa de los gobiernos en el diseño de políticas que estimulen la sustitución del consumo de combustibles fósiles. Sin embargo, este es un proceso de largo aliento.

En un mercado de bienes, los precios tienden a direccionar los incentivos de la demanda y la oferta. Sin embargo, hay evidencia que sugiere que el mercado de petróleo está presentando restricciones ajenas a los precios que han derivado en un nuevo equilibrio de precios altos. Las restricciones a las exportaciones de crudo ruso por parte de la Unión

Europea -como respuesta a los ataques bélicos en Ucrania- y el consecuente recorte de gas natural a través del gasoducto *Nord Stream 1* han encarecido las fuentes de energía no renovable alternativas.

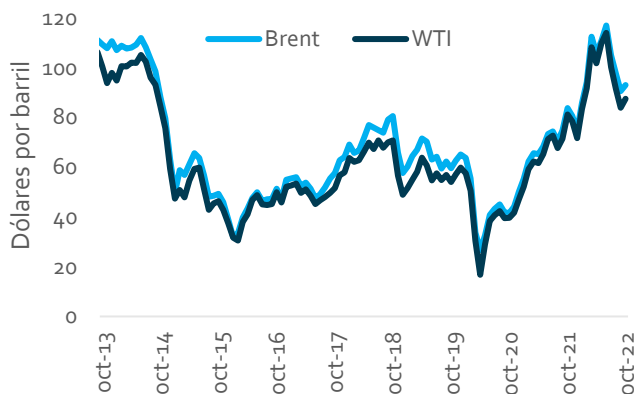
Sensibilidad de la demanda a pesar de los precios elevados

En el frente de la demanda hay argumentos que inclinan la balanza hacia unos precios elevados para los próximos años, aunque menores al promedio observado en 2022. Buena parte de la matriz de energía primaria global (incluye todo tipo de fuentes energéticas en su estado más básico) todavía tiene una elevada participación de los combustibles fósiles. Con cifras al 2021, el petróleo representó el 31% de la matriz, el gas natural un 24% y el carbón un 27%. En contraste, otro tipo de energías renovables representaron apenas un 14% y la energía nuclear un 4% (Gráfico 2).

En línea con esto, la sustitución del petróleo por otro tipo de fuentes más limpias es un reto en el corto plazo, dadas las dificultades para encontrar un combustible que tenga la propiedad de ser un sustituto perfecto. Entre tanto, el gran interrogante es qué tan sensible (elástica) será la demanda a los precios altos actuales. Las restricciones de oferta tanto estructurales como coyunturales apuntan a que los precios del crudo caerían menos de lo que lo hicieron, en promedio, en las últimas cuatro recesiones de EEUU (-40%); sin embargo, el ajuste en los precios dependerá directamente de la desaceleración económica de 2023. Vemos probable un escenario en el que los precios caigan entre 15% y 20% el próximo año, respecto al promedio de 2022, a niveles que de todas formas seguirían siendo favorables para los países exportadores de crudo.

Ahora bien, uno de los retos más importantes surge en el sector de generación de energía eléctrica. En este último, la participación del crudo se ha venido reduciendo desde un 8% en el 2000 hasta un 3% en el 2021, a costa de una mayor participación del gas que pasó de un 18% a un 23% en el mismo periodo. Si bien esto revela una suerte de

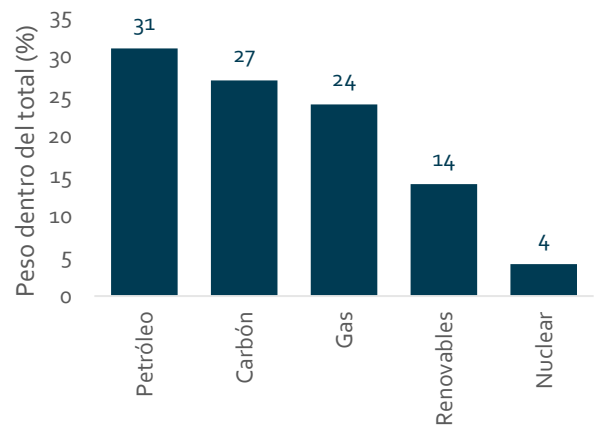
Gráfico 1. Precios internacionales del petróleo crudo



Fuente: Refinitiv Eikon. Cálculos Corficolombiana.

*Precios promedio mensuales

Gráfico 2. Matriz de energía primaria global



Fuente: BP. Cálculos Corficolombiana.

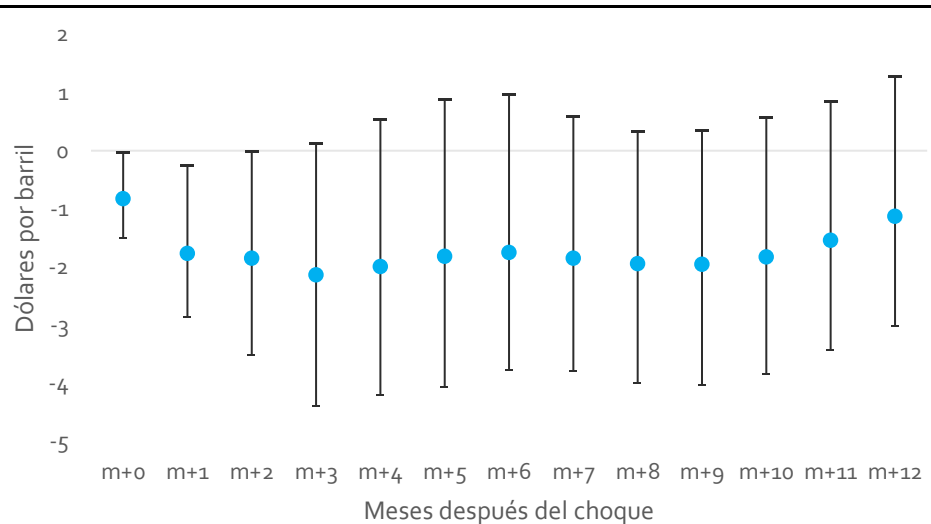
sustitución perfecta entre combustibles fósiles, un escenario de precios elevados del gas y el carbón limita los incentivos a disminuir el uso del petróleo en la matriz de generación eléctrica.

Por otro lado, la experiencia europea del 2022 ha puesto de manifiesto las consecuencias de eliminar de forma acelerada las fuentes de generación eléctrica por medio de combustibles fósiles, en tanto no se asegure la confiabilidad de la matriz. Aunque las fuentes renovables son una alternativa menos costosa que podrían reemplazar el crudo, su intermitencia y dependencia de factores climáticos impredecibles seguirán favoreciendo un respaldo en la generación fósil.

Así mismo, la importancia del petróleo no se limita a la energía, pues a partir de su utilización como materia prima se obtienen diversos productos entre los que se destacan las materias petroquímicas que se usan para la fabricación de plásticos, ceras, aceites lubricantes, asfalto, medicinas, cosméticos, productos de limpieza, entre otros.

En particular, EEUU se ha convertido en los últimos años en exportador neto de este tipo de productos. Si bien el país norteamericano se ha caracterizado por ser históricamente un importador neto de petróleo crudo, la demanda de sus productos derivados -junto con la implementación de técnicas de extracción no convencionales- ha estimulado su producción en los últimos años al punto de ser el principal productor de petróleo a nivel mundial. Esta situación lo ha dejado en una posición menos vulnerable de cara a los choques en los precios internacionales, lo que se ha traducido en una demanda más inelástica.

Gráfico 3. Función impulso respuesta de choque negativo en crecimiento global sobre Brent



Cálculos Corficolombiana.

*Respuesta en el precio de crudo Brent ante un choque exógeno que decline el crecimiento global en 1 p.p.

A su vez, las restricciones al consumo del petróleo ruso en el marco del conflicto han reconfigurado el mercado. Un aumento en la demanda de Asia - particularmente desde China e India- está compensando la menor demanda proveniente de Europa. En

particular, las importaciones chinas de petróleo ruso han aumentado alrededor de un 60% de febrero a noviembre de 2022. Así mismo, India pasó de demandar muy poco petróleo ruso a inicios de año, a recibir alrededor de 900 mil barriles día (kbd) a partir de junio, según cifras de la consultora Kpler. Así las cosas, aunque las previsiones de crecimiento mundial para el próximo año apuntan a una desaceleración¹, la coyuntura geopolítica estaría reconfigurando la demanda de petróleo de algunos consumidores claves como EEUU e India, y evitaría una caída en los precios del crudo.

Ahora bien, en el corto plazo estimamos que la desaceleración en el crecimiento económico global tendrá efectos moderados sobre los precios del crudo. Por medio de un modelo de vectores autorregresivos (VAR) del mercado global de crudo calculamos que un choque exógeno que reduzca el crecimiento mundial en 1 punto porcentual (p.p.) disminuye el Brent en 1,8 dólares por barril (Gráfico 3). En particular, nuestro modelo incluyó datos mensuales de los últimos cinco años de actividad económica global (medida a través del Índice de Actividad Económica Real de la Reserva Federal de Dallas), demanda e inventarios de crudo y el precio de la referencia Brent.

Falta de reacción de la oferta a los precios elevados

La reacción de la producción a los incentivos favorables por los precios altos en el mercado de crudo está siendo menor de lo habitual y profundizando la estrechez del mercado. En efecto, la dificultad de recuperar la tendencia prepandemia en la producción no convencional de crudo, la determinación de la OPEP+ por mantener unos precios elevados restringiendo el suministro ad- portas de una recesión global, y la tendencia de declinación estructural en la inversión del sector petrolero se reflejan en que la producción reacciona con menor sensibilidad a los precios.

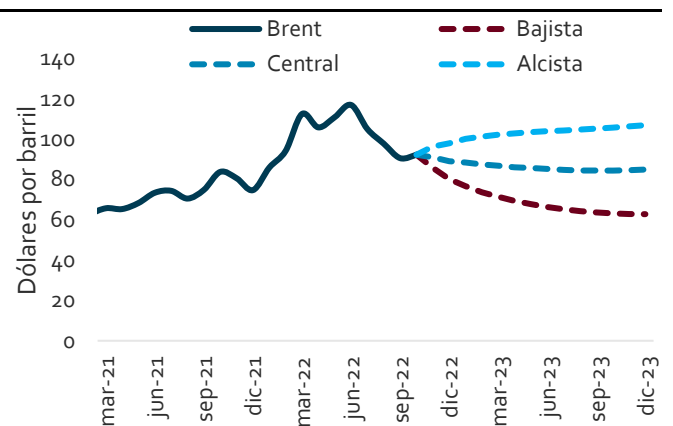
Por un lado, la producción de *shale oil* en EEUU ha enfrentado retos importantes. El suministro de crudo de la mayor economía del mundo recuperó su registro prepandemia

Gráfico 4. Producción de petróleo de EEUU



Fuente: EIA. Cálculos Corficolombiana.

Gráfico 5. Escenarios de proyección del Brent



Cálculos Corficolombiana.

¹ El FMI proyecta que la tasa de crecimiento económico mundial caerá del 3,2% en 2022 al 2,7% en 2023.

de 20,4 millones de barriles día en julio de 2022, pero ha tenido problemas para llevarla más allá de estos niveles. Durante 2019 el suministro creció a tasas promedio de 0,6% m/m, lo que sugiere que la producción actualmente está por debajo unos 4,3 millones de barriles día de lo que hubiera sucedido en ausencia del choque del 2020 si se hubiera conservado la tendencia prepandemia. Además, los precios internacionales son un 62% más elevados en términos nominales en comparación con el 2019, lo que debería incentivar una producción más alta.

Detrás de estas dificultades hay varios factores que tienen que ver con el financiamiento y la disposición de la industria a incrementar su inversión. Por un lado, las tasas de interés son más elevadas que las observadas en el auge del fracking entre el 2010 y el 2015. En particular, la Fed aumentó su tasa hasta el rango 3,75% y 4,0% y los Tesoros a 10 años están cerca del 3,6%. Este panorama ha hecho más difícil la consecución de capital para las empresas petroleras en EEUU.

En paralelo, el sistema financiero se ha vuelto más cauteloso con respecto a los préstamos para proyectos petroleros no convencionales. Los estándares ambientales y los criterios de sostenibilidad están direccionados a marcar unos mayores costos de endeudamiento para empresas de sectores contaminantes. Además, los productores petroleros están más inclinados a mantener un suministro plano y un menor capex debido a los crecientes temores por regulaciones ambientales con miras a una transición hacia energía más limpias. Así las cosas, la gran mayoría de empresas ha optado por reducir sus tasas de reinversión y emplear la caja disponible para prepagar deuda y retribuir a los accionistas (ver "*Recuadro II.2. Crisis energética mundial y el último baile del petróleo*" en [Informe Anual – Diciembre de 2021](#)).

Otro argumento tiene que ver con la dificultad de la industria para recuperar la fuerza laboral que se empleó durante el boom de la industria del fracking. Durante el primer semestre del 2022, las petroleras emplearon cerca de 128 mil trabajadores, registro sustancialmente menor a los 200 mil que se observaron a finales del 2014. Así pues, lograr direccionar la fuerza laboral hacia las empresas petroleras puede ser particularmente difícil con un mercado laboral bastante apretado en EEUU.

Por su parte, la OPEP+ ha tomado una parte activa en la configuración del equilibrio actual, restringiendo deliberadamente su producción para mantener los precios elevados. En octubre se anunció el recorte más fuerte del 2022 con 2 millones de barriles día, que fue antecedido por decisiones similares de magnitudes más bajas, en respuesta a unas tasas de interés elevadas y la subsecuente desaceleración de la demanda global. El innegable poder de mercado del cartel petrolero, que participa con un 40% de la producción global, ha brindado cierta estabilidad a los precios y es probable que los mantenga en niveles elevados durante el próximo año. Así las cosas, a pesar de los incentivos vía precio a aumentar el suministro, la respuesta coordinada de la OPEP+ ha limitado la respuesta al alza de la oferta global.

Finalmente, características intrínsecas de la lógica de la industria han hecho más difícil el repunte de la producción. Por un lado, la declinación natural de los campos petroleros

hace necesarios aumentos de la inversión para sostener o evitar una caída del suministro. Sin embargo, desde el 2014 la inversión ha exhibido una tendencia descendente que dificulta la respuesta de la oferta ante los incentivos de precios.

¿Qué sucederá en 2023?

Con la conjugación de estos factores a nivel global, nuestra proyección de precios apunta a un promedio de 85 dpb la referencia Brent en 2023. En particular, nuestros cálculos sobre el efecto moderado de una desaceleración global sobre los precios sugieren que el próximo año las referencias internacionales caerán levemente a un ritmo del 13,8% a/a. Aunque, no rechazamos un escenario más ácido de desaceleración global que lleve a las cotizaciones cerca de los 70 dpb, niveles menores a los 60 dpb son poco probables.

En conclusión, los argumentos frente a una baja elasticidad de la demanda y los choques a la oferta sugieren que el mercado de petróleo se mantendrá en un equilibrio con precios relativamente elevados por más tiempo. En primer lugar, la sustitución del petróleo por fuentes más limpias dentro de la matriz energética mundial se vislumbra como uno de los retos más importantes en el corto plazo, dadas las dificultades para encontrar un combustible que tenga la propiedad de ser un sustituto perfecto. Además, la experiencia europea en 2022 dejó en evidencia las consecuencias de eliminar de forma acelerada las fuentes de generación eléctrica por medio de combustibles fósiles, en tanto no se asegure la confiabilidad de la matriz. Así mismo, factores ajenos a las dinámicas propias del mercado de bienes, como las importaciones con descuento de petróleo ruso por parte de países asiáticos, podrán configurar un escenario en el que la demanda se mantenga erguida pese a contar con precios internacionales más altos. Así las cosas, de cara a la transición energética, será necesario tomar acciones de política que aceleren la transición de la demanda hacia otras tecnologías que sustituyan el uso del petróleo.

Mercado de deuda

Felipe Espitia

Especialista Renta Fija

felipe.espitia@corficolombiana.com

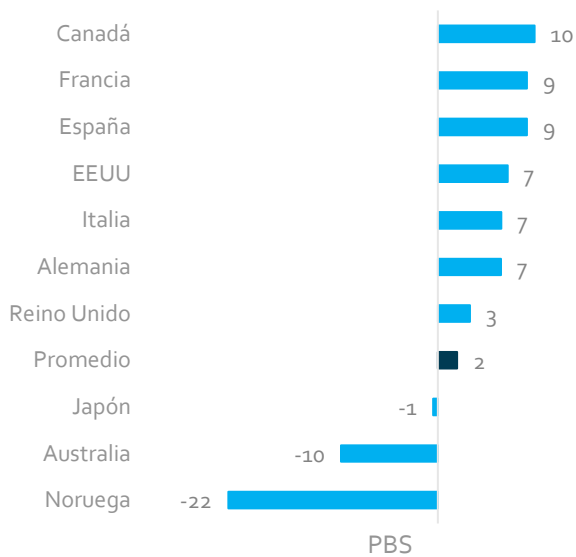
- Al cierre de la primera semana de diciembre, el bono a 10 años tanto de países desarrollados como emergentes se desvalorizaron en promedio 2 y 15 pbs, respectivamente.
- A pesar de lo sucedido con el presidente del Perú, el bono a 10 años tan solo aumento 4 pbs su tasa de rendimiento.
- Con la sorpresa inflacionaria en Colombia, la curva de los TES en tasa fija se desvalorizó 77 pbs, mientras la curva en UVR aumentó 25 pbs, a excepción del título que vence en 2023

› Mercado internacional

Al cierre de la semana anterior, los bonos a 10 años en moneda local tanto de países desarrollados (Gráfico 1) como de países emergentes (Gráfico 2), en promedio se desvalorizaron frente al cierre de una semana atrás.

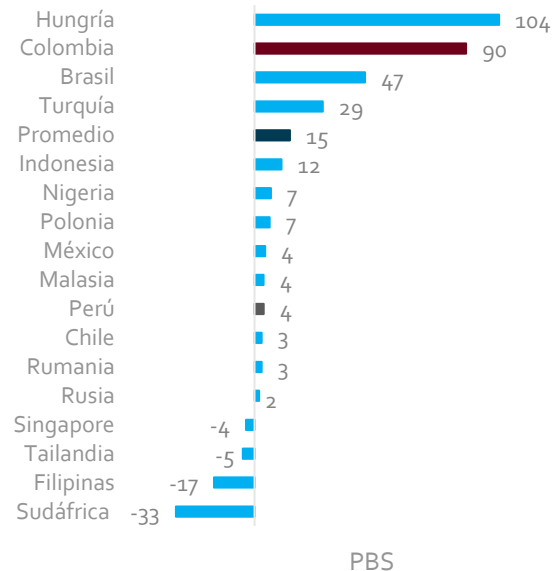
Si bien, el aumento de las tasas de rendimientos fue más pronunciada en países emergentes que en desarrollados, los bonos de países como Francia, España y Estados Unidos demuestran aún la incertidumbre que puede generar los pronunciamientos de sus bancos centrales esta semana.

Gráfico 1. Cambio semanal en puntos básicos del bono a 10 años en moneda local



Fuente: Refinitiv Eikon.

Gráfico 2. Cambio semanal en puntos básicos del bono a 10 años en moneda local



Fuente: Refinitiv Eikon.

En emergentes, también dichos pronunciamientos de los bancos centrales extranjeros, más algunos locales como Colombia y México cobran relevancia ante la expectativa de un aumento de 100 y 50 puntos básicos (pbs), en las tasas de interés de política monetaria.

Adicionalmente, vale destacar la reacción mínima que mostró el mercado de deuda en Perú, luego de lo sucedido con su presidente Pedro Castillo y el Congreso. El bono a 10 años se desvalorizó tan solo 4 pbs, lo cual puede demostrar que el mercado ya tenía incorporado en sus precios este escenario, luego de haber visto cuatro presidentes en los últimos cinco años.

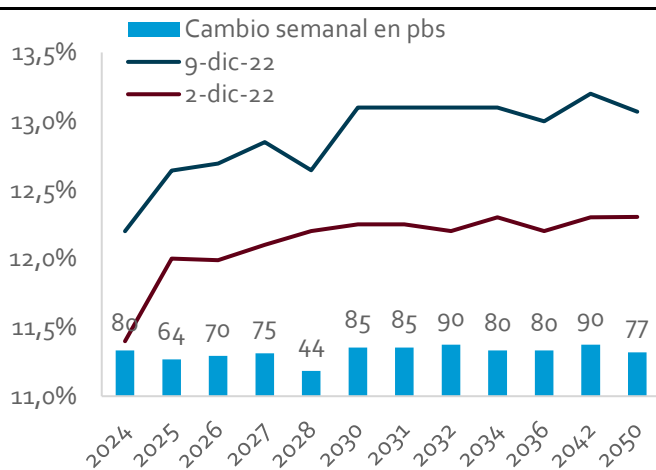
Finalmente, la expectativa se centrará en las señales que principalmente de la Fed de un posible relajamiento de los aumentos de su tasa de interés o de cuándo podría ser el fin de este ajuste monetario, lo cual podría marcar el pivot que tanto han estado esperando los mercados de deuda a nivel global.

› Mercado local

La semana anterior las desvalorizaciones en el mercado de los TES volvieron a aparecer, luego de casi tres semanas de reducción en las tasas de rendimientos. Principalmente, este comportamiento es explicado por la sorpresa inflacionaria vista en el mes de noviembre en Colombia (ver “Aumento sin freno” en [Informe de inflación – diciembre 07 de 2022](#)), lo cual llevará a que el Banco de la República siga presionado a mantener su postura restrictiva en la reunión de política monetaria de esta semana.

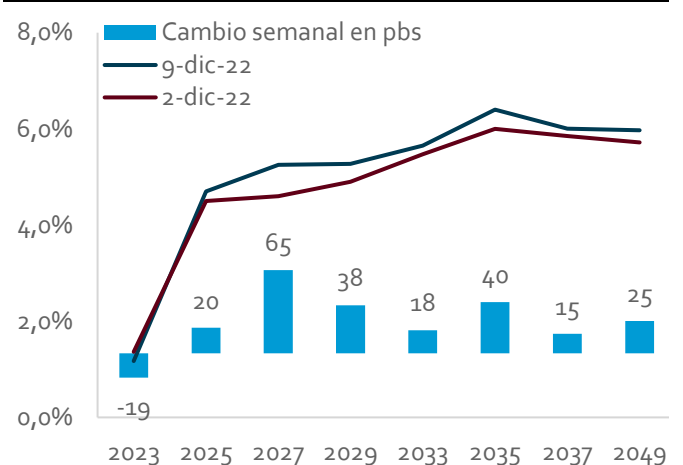
Es así como los TES en tasa fija (Gráfico 3) se vieron más afectados frente al cierre de una semana atrás versus lo sucedido con los TES en UVR (Gráfico 4). Mientras la curva en tasa fija se desvalorizó en promedio 77 pbs, la curva en UVR aumento sus tasas en 25 pbs, a excepción del título que vence en 2023 que se vio favorecido por el resultado de la inflación.

Gráfico 3. Curva de rendimientos de los TES en tasa fija, cambio semanal



Fuente: SEN. Cálculos: Corficolombiana.

Gráfico 4. Curva de rendimientos de los TES en UVR, cambio semanal



Fuente: SEN. Cálculos: Corficolombiana.

Cifras de deuda pública interna

Bono	Cupón	Vencimiento	Duración Modificada	Tasa			Precio	
				2-dic-22	9-dic-22	Variación	2-dic-22	9-dic-22
TES Tasa Fija								
TFIT16240724	10,00%	24-jul-24	1,53	11,40	12,20	↑	97,88	96,79
TFIT08261125	6,25%	26-nov-25	2,78	12,00	12,64	↑	86,25	84,96
TFIT15260826	7,50%	26-ago-26	3,27	11,99	12,69	↑	87,01	85,25
TFIT08031127	5,75%	3-nov-27	4,30	12,10	12,85	↑	77,41	75,27
TFIT16280428	6,00%	28-abr-28	4,44	12,20	12,64	↑	76,38	75,05
TFIT16180930	7,75%	18-sep-30	5,72	12,25	13,10	↑	78,12	74,76
TFIT16260331	7,00%	26-mar-31	5,80	12,25	13,10	↑	73,46	70,12
TFIT16300632	7,00%	30-jun-32	6,46	12,20	13,10	↑	71,44	67,69
TFIT16181034	7,25%	18-oct-34	7,35	12,30	13,10	↑	69,25	65,66
TFIT16070936	6,25%	9-jul-36	7,83	12,20	13,00	↑	61,34	57,86
TFIT21280542	9,25%	28-may-42	7,74	12,30	13,20	↑	77,66	72,61
TFIT260950	7,25%	26-oct-50	8,75	12,30	13,07	↑	60,50	56,87
TES UVR								
TUVT17230223	4,75%	23-feb-23	0,21	1,36	1,17	↓	100,76	100,74
TUVT11070525	3,50%	7-may-25	2,31	4,50	4,70	↑	97,73	97,31
TUVT11170327	3,30%	17-mar-27	3,94	4,60	5,25	↑	95,02	92,70
TUVT10180429	103,30%	18-abr-29	5,86	4,90	5,28	↑	85,77	84,00
TUVT20250333	3,00%	25-mar-33	8,60	5,47	5,65	↑	80,91	79,71
TUVT20040435	4,75%	4-abr-35	9,03	6,00	6,40	↑	89,29	86,19
TUVT25022537	4,00%	25-feb-37	10,45	5,85	6,00	↑	80,07	78,86
TUVT17160649	3,50%	16-jun-49	14,99	5,72	5,97	↑	73,42	70,78

Fuente: SEN, Refinitiv Eikon. Cálculos: Corficolombiana.

Cifras de deuda pública externa

Bono	Cupón	Vencimiento	Duración	Libor Z-Spread (pbs)	Tasa		Precio	
					2-dic-22	9-dic-22	2-dic-22	9-dic-22
COLGLB23	2,625%	15-mar-23	0,26	168,95	6,30	6,10	98,88	99,04
COLGLB24	4,000%	26-feb-24	1,17	107,80	6,32	5,95	97,21	97,63
COLGLB26	4,500%	28-ene-26	2,89	266,80	6,64	6,66	93,87	93,81
COLGLB27	3,875%	25-abr-27	4,01	328,10	7,02	6,94	88,07	88,30
COLGLB29	4,500%	15-mar-29	5,40	344,70	6,91	6,96	87,12	87,54
COLGLB32	3,250%	22-abr-32	7,84	387,10	7,15	7,23	73,12	73,17
COLGLB37	7,375%	18-sep-37	8,93	461,17	7,95	7,97	93,69	94,97
COLGLB41	6,125%	18-ene-41	10,08	493,20	8,16	8,23	80,32	80,39
COLGLB42	4,125%	22-feb-42	11,56	448,30	7,73	7,80	64,17	64,03
COLGLB45	5,000%	15-jun-45	11,55	465,17	7,91	7,94	69,41	69,56
COLGLB49	5,200%	15-may-49	12,29	479,20	8,00	8,00	68,81	69,57

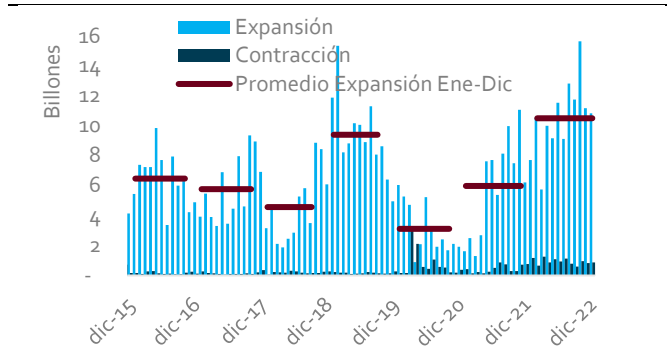
Fuente: Refinitiv Eikon. Cálculos: Corficolombiana.

Inflación implícita extraída de la curva cero cupón de TES

Fecha	1 año	2 años	3 años	5 años	10 años
31-dic-21	4,31%	4,89%	5,04%	4,93%	4,56%
9-dic-21	3,59%	4,17%	4,43%	4,55%	4,47%
9-nov-22	8,13%	7,59%	7,53%	7,58%	7,47%
2-dic-22	7,78%	6,99%	6,73%	6,55%	6,43%
9-dic-22	8,12%	7,31%	7,02%	6,83%	6,63%
Cambios (pbs)					
Semanal	34,3	31,8	29,6	27,6	19,8
Mensual	-0,6	-28,0	-50,9	-75,6	-84,3
Anual	453,3	313,5	259,6	228,1	215,7
Año corrido	380,9	241,3	197,9	189,3	206,7

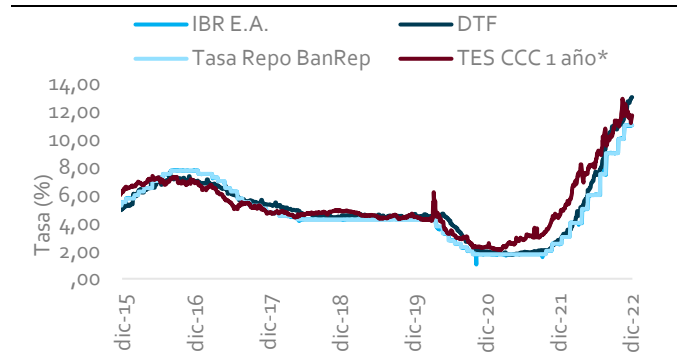
Fuente: Precia. Cálculos: Corficolombiana

Saldo promedio de operaciones repo en BanRep



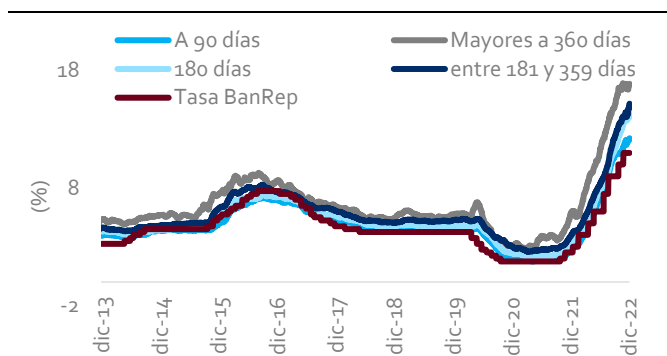
Fuente: BanRep. Cálculos: Corficolombiana

Tasas de interés de corto plazo



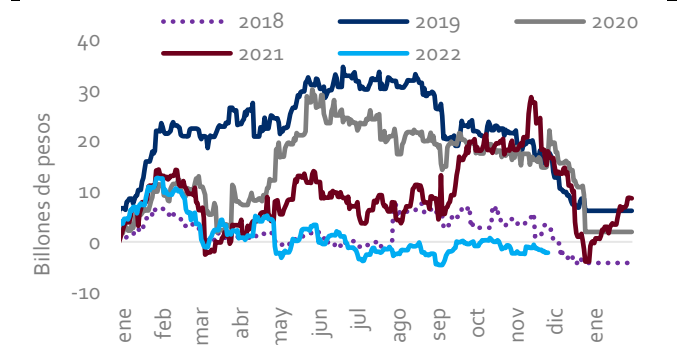
Fuente: BanRep. Cálculos: Corficolombiana

Tasas de captación (promedio móvil 20 días)



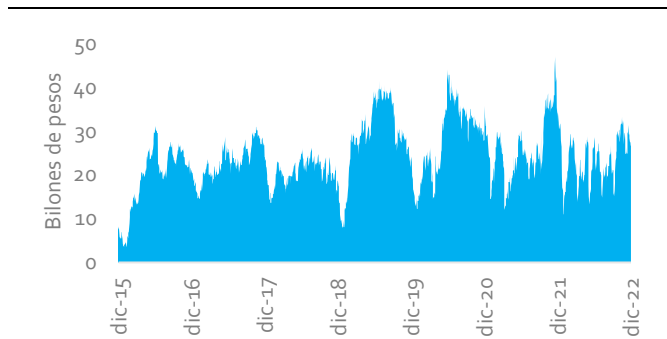
Fuente: BanRep. Cálculos: Corficolombiana

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



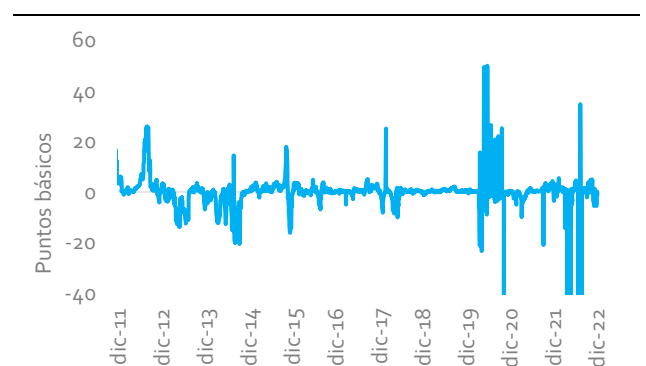
Fuente: BanRep. Cálculos: Corficolombiana

Saldo de disponibilidad de DTN en BanRep



Fuente: BanRep. Cálculos: Corficolombiana

Brecha IBR EA y tasa BanRep



Fuente: BanRep. Cálculos: Corficolombiana

Cartera de créditos del sistema financiero (Billones de pesos)

Fecha	Total*		Moneda legal		Moneda extranjera	
	Saldo	Var. Anual	Saldo	Var. Anual	Saldo	Var. Anual
hace dos años	509,4	3,92%	492,6	4,43%	16,8	-9,08%
hace un año	553,1	8,57%	533,1	8,21%	20,0	19,05%
cierre 2020	509,7	4,04%	494,3	4,53%	15,4	-9,68%
hace un mes	637,7	16,73%	615,1	16,57%	22,6	21,22%
25-nov.-22	644,3	16,48%	621,6	16,60%	22,7	13,31%

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	262,4	4,41%	158,9	2,65%	74,8	5,28%
hace un año	277,0	5,58%	177,3	11,56%	84,4	12,70%
cierre 2020	261,1	4,99%	159,7	2,19%	75,5	5,30%
hace un mes	315,9	15,08%	210,7	21,12%	94,8	13,46%
25-nov.-22	319,5	15,34%	212,5	19,89%	95,7	13,47%

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	262,4	4,41%	246,0	5,37%	16,3	-8,13%
hace un año	277,0	5,58%	257,8	4,76%	19,3	17,91%
cierre 2020	261,1	4,99%	246,2	5,97%	14,9	-8,90%
hace un mes	315,9	15,08%	294,2	14,70%	21,6	20,49%
25-nov.-22	319,5	15,34%	297,8	15,52%	21,8	12,95%

Fuente: Banco de la República

Contexto externo y mercado cambiario

Diego Alejandro Gómez

Analista de Investigaciones

diego.gomez@corficolombiana.com

- El tipo de cambio USDCOP continúa fluctuando en niveles cercanos a los \$4.800.
- En EEUU, la inflación anual del productor se ubicó por encima de lo esperado en noviembre.
- Entró en vigor el tope al precio del petróleo ruso implementado por la Unión Europea y el G7.
- China continúa levantando sus restricciones más severas en el marco del programa de 'cero tolerancia' contra el Covid-19.
- En octubre, las exportaciones colombianas aumentaron 10,9% a/a al cerrar en USD 4.212 millones FOB.

Se avivan los temores de inflación en EEUU: IPP retrocedió menos de lo esperado en noviembre

El índice de precios al productor (IPP) retrocedió menos de lo esperado en noviembre al crecer 7,4% en términos anuales. Cifra superior en 0,2 puntos porcentuales a lo esperado por el consenso de analistas (7,2% a/a). En términos mensuales, el índice creció 0,3% (esp: 0,2% m/m; ant: 0,3% m/m).

A su vez, el componente núcleo -aquel que excluye los precios de la energía y los alimentos- avanzó a un ritmo del 6,2% a/a (esp: 5,9% a/a; ant: 6,8% a/a). Aunque las cifras pueden permear las perspectivas de un relajamiento en la política monetaria de la Fed de cara a la reunión de este miércoles, el IPP suele ser una variable con mayor volatilidad respecto al Índice del Precios del Consumidor (IPC), por lo que el resultado no anticipa necesariamente un aumento mayor del esperado en la variación del IPC durante el mes de noviembre, cifra que se conocerá este martes 13 de diciembre. En línea con

Tabla 1. Acontecimientos importantes durante la última semana

Fecha	País/Región	Información	Período	Observado	Esperado	Anterior
4-dic-22	China	PMI servicios Caixin	Nov	46,7	48,0	48,4
5-dic-22	Eurozona	PMI compuesto	Nov	47,8	47,8	47,3
5-dic-22	Eurozona	Ventas minoristas (a/a)	Oct	-1,8%	-1,7%	0,8%
5-dic-22	Estados Unidos	PMI compuesto	Nov	46,4	46,3	48,2
6-dic-22	China	Exportaciones (a/a)	Nov	-8,7%	-3,6%	-0,3%
6-dic-22	China	Importaciones (a/a)	Nov	-10,6%	-5,0%	-0,7%
7-dic-22	Eurozona	PIB (a/a)	T3	2,3%	2,1%	4,2%
8-dic-22	China	IPC (a/a)	Nov	1,6%	1,6%	2,1%
9-dic-22	Estados Unidos	Índice de Precios al Productor (a/a)	Nov	7,4%	7,2%	8,1%

Fuente: Thomson Reuters Eikon, Investing y Econoday

esto, los mercados de futuros continúan atribuyéndole una probabilidad cercana al 80% a un aumento de 50 pbs en la tasa de interés de referencia por parte de la Fed durante la reunión de diciembre, lo que se configuraría como la primera reducción en el ritmo de subidas del actual proceso de normalización monetaria tras los 75 pbs de las últimas tres reuniones.

Nuevas sanciones económicas en el marco del conflicto en Ucrania: Los países aliados acordaron tope al precio del petróleo ruso

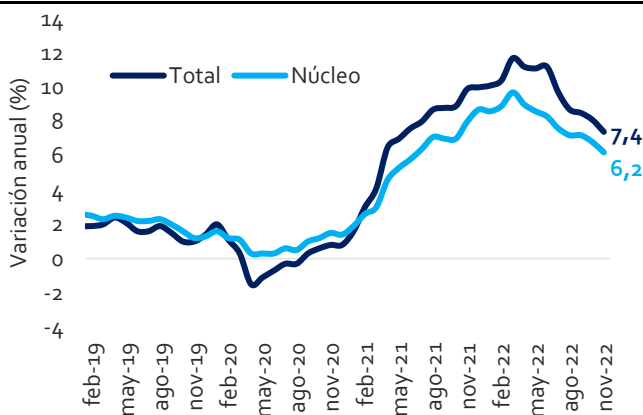
Entró en vigor la medida que pone tope al precio del crudo ruso por parte de la UE y el G7.

Finalmente, los países de la Unión Europea (UE) -junto a los miembros del G7- acordaron establecer un tope al precio del petróleo crudo ruso transportado por mar. El umbral se pactó en 60 dólares por barril, por lo que desde el pasado 5 de diciembre los buques de los países que acogieron la medida tienen prohibido transportar petróleo ruso por un precio superior al acordado. Entre algunas medidas adicionales, se encuentran la prohibición de ofrecer asistencia técnica, servicios de intermediación o asistencia financiera a entidades que transporten dicha materia prima desde territorio ruso.

La medida busca, en primer lugar, limitar el encarecimiento del *commodity* en los mercados internacionales y, en segundo lugar, mitigar los ingresos que Rusia obtiene por sus ventas externas. Además, a partir del 5 de febrero, la restricción también abarcará el transporte de derivados de petróleo. De esta manera, el límite se suma a la prohibición de importación por parte de la UE sobre el petróleo ruso y productos derivados que ya se había estipulado desde el mes de junio y que también tuvo como fecha de entrada en vigor el 5 de diciembre. En respuesta, el precio de la referencia brent retrocedió un 11% durante la semana pasada y cerró por debajo de los 80 dólares por barril por primera vez desde el 3 de enero.

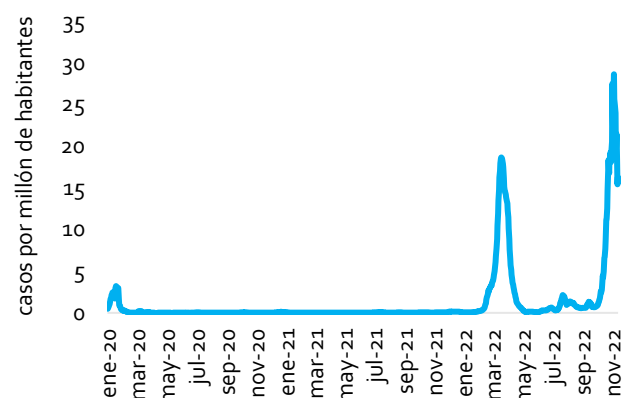
China continúa relajando las medidas del programa de 'cero tolerancia' contra el Covid-19

Gráfico 1. Inflación IPP - EEUU



Fuente: Refinitiv Eikon. Cálculos Corficolombiana.

Gráfico 2. Nuevos Casos por Covid-19 - China



Fuente: Our World in Data. Cálculos Corficolombiana.

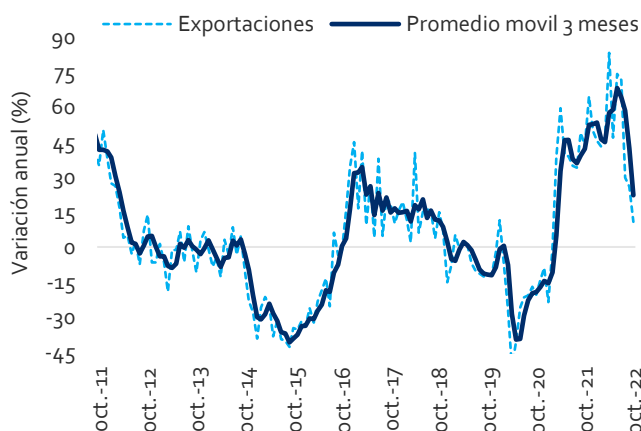
China anunció cambios en las medidas sanitarias contra el Covid-19, luego de que las perspectivas económicas se deterioraran y múltiples protestas hubieran tenido lugar en diferentes ciudades principales gracias a los confinamientos y a las restricciones a la movilidad que se desplegaron desde inicios de año para combatir el virus. De esta manera, el miércoles el gobierno anunció que, entre las medidas principales se encuentran: i) los bloqueos ahora estarán dirigidos a edificios en lugar de vecindarios o ciudades completas, ii) algunas áreas saldrán de confinamientos luego de cinco días de no registrarse nuevos contagios, iii) las escuelas estarán abiertas si no hay un brote amplio en el campus y iv) se levantarán las restricciones de viajes entre provincias.

Exportaciones en octubre avanzaron a un ritmo del 10,9% anual

A nivel local, el DANE reportó que las exportaciones colombianas se ubicaron en 4.213 millones de dólares FOB para el mes de octubre, lo que supuso un avance de 10,9% a/a (ant: 26,0% a/a). Al discriminar por países, China con 4,7 puntos porcentuales (p.p.) y EEUU (2,9 p.p.) fueron los que más contribuyeron al crecimiento anual. En contraste, las exportaciones a Panamá -que en los meses anteriores habían contribuido positivamente a la variación anual- retrocedieron por primera vez en términos anuales desde septiembre de 2021 (-14,6% a/a). Por tipo de bien, las exportaciones de petróleo y sus derivados cayeron a su nivel más bajo desde agosto de 2021 al registrar ventas por USD 1.201 millones, lo que fue consistente con una variación anual de -7,0%. Lo anterior ocurre en línea con la moderación en los precios internacionales del petróleo y una caída en las toneladas métricas exportadas, las cuales cayeron un 11,2% frente al mismo mes del año anterior. Las exportaciones de carbón, por su parte, alcanzaron los USD 978 millones, lo que significó un aumento del 64,5% a/a pero una caída del 21,5% respecto al mes anterior.

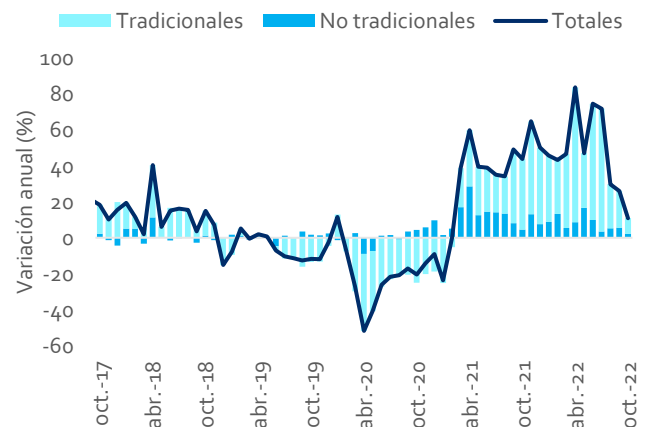
En octubre, las exportaciones de petróleo cayeron a su nivel más bajo desde ago-21.

Gráfico 3. Exportaciones colombianas (trimestre móvil)



Fuente: DANE. Cálculos Corficolombiana.

Gráfico 4. Contribución exportaciones totales



Fuente: DANE. Cálculos Corficolombiana.

Tasa de cambio en Colombia: USDCOP continúa fluctuando alrededor de los \$4.800

El tipo de cambio USDCOP avanzó durante la semana pasada y cerró en 4.809 pesos por dólar. En efecto, la divisa se depreció un 0,6% respecto al cierre del viernes anterior, lo que supone un avance semanal de 30 pesos.

El tipo de cambio cerró la semana en \$4.809. Lo que supone un avance de 30 pesos frente al viernes anterior.

El peso colombiano está atravesando una coyuntura con fuerzas de apreciación y depreciación encontradas: por una parte, las perspectivas sobre un aterrizaje forzoso de las economías desarrolladas han mermado en las últimas semanas de la mano de las cifras positivas de inflación y el mercado laboral, lo que ha disminuido el apetito por dólar en el mundo. En efecto, el índice DXY -que mide la fortaleza del dólar frente a una cesta de monedas desarrolladas- se mantiene en sus niveles más bajos de los últimos 4 meses (104,9 unidades). Sin embargo, el precio del petróleo también ha retrocedido a sus niveles más bajos desde inicios de año, lo que ha generado un ingreso de menores dólares por cada barril exportado. En particular, desde la última semana de noviembre el peso colombiano ha oscilado alrededor de los \$4.800, aunque no ha logrado revertir la mayor parte de la fuerte depreciación experimentada en octubre, periodo en el cual pasó de niveles cercanos a los \$4.500 a alcanzar los \$5.100.

Finalmente, durante la semana pasada se negociaron USD 3.161 millones en la sesión *spot*, lo que significó un promedio diario de negociación de USD 790 millones. El valor máximo alcanzado durante la semana fue de \$4.849 por dólar y se registró el miércoles. El valor mínimo por su parte fue de \$4.761 y se alcanzó en la sesión del lunes.

Principales indicadores financieros de la semana

Principales indicadores	País	Cierre	Variación		
			Semanal	12 meses	Año corrido
TRM	Colombia	4815,99	-0,51%	25,76%	20,97%
Dólar Interbancario	Colombia	4809,00	0,64%	23,21%	18,16%
USDBRL	Brasil	5,24	0,45%	-5,28%	-7,76%
USDCLP	Chile	860,78	-2,43%	2,55%	1,10%
USDPEN	Perú	3,83	0,15%	-6,05%	-3,98%
USDMXN	México	19,76	1,94%	-5,63%	-3,68%
USDJPY	Japón	136,66	1,78%	20,22%	18,49%
EURUSD	Europa	1,05	-0,08%	-7,16%	-6,78%
GBPUSD	Gran Bretaña	1,23	-0,25%	-7,24%	-9,05%
DXY - Dollar Index		104,81	0,25%	8,87%	8,94%

Fuente: Refinitiv Eikon

Actividad económica local

Laura Daniela Parra Pérez

Analista de Economía Local

laura.parra@corficolombiana.com

- La inflación se ubicó en 0,77% mensual en noviembre, por encima de lo esperado. Anticipamos una variación del IPC de 0,94% mensual en diciembre, con lo cual la inflación cerraría el año en 12,77%.
- La confianza de los consumidores medida por Fedesarrollo cayó a su nivel más bajo en 17 meses.

Inflación de noviembre y perspectiva de diciembre: aumento sin freno

El Índice de Precios del Consumidor (IPC) aumentó 0,77% mensual en noviembre, por encima de nuestra expectativa (0,50%) y el consenso del mercado (0,54%). Con este resultado, la inflación anual aumentó 31 puntos básicos, desde 12,22% a 12,53%, alcanzando un nuevo máximo de 23 años. Por su parte, la inflación sin alimentos fue de 0,60% mensual y 9,48% anual, máximo desde mar-00.

En lo corrido del año, la inflación ascendió a 11,72%. El 47% de esta variación se explica por bienes y servicios, rubros tradicionalmente asociados a la demanda, mientras que el otro 53% de la inflación se debe a elementos de oferta. Por el lado de la oferta, las presiones han sido originadas por mayores costos de producción, condiciones climáticas adversas para la producción de algunos alimentos y presión por combustibles y otras tarifas de servicios públicos regulados. Respecto a la demanda, un contexto de consumo robusto ha propiciado una fuerte indexación, un mayor traspaso de la depreciación a la inflación (pass-through), y traslado de costos a los precios finales en servicios de restaurantes.

Para diciembre, anticipamos un aumento mensual del IPC de 0,94% (vs 0,73% en dic-21), con lo cual la inflación anual aumentaría a 12,77%. En particular, la inflación básica (bienes y servicios sin alimentos ni regulados) seguiría ascendiendo, mientras que alimentos y regulados habrían tocado el pico de su inflación anual e iniciarían -o continuarían, respectivamente- una senda de desaceleración.

De esta forma, la inflación anual alcanzaría un nuevo máximo desde 1999 en el cierre del año, de 12,8%. Posteriormente se mantendrá elevada y relativamente estable durante el primer trimestre del año, en un contexto de indexación a un nivel elevado de inflación, traspaso de la depreciación a los precios finales, y condiciones climáticas adversas para la producción agrícola. Pese a su disminución gradual, la inflación anual se mantendrá en doble dígito por buena parte del año. Por su parte, la inflación sin alimentos ni regulados se reduciría consistentemente solo durante el 2S23. De esta forma, la inflación cerraría el año en 7,6%.

Así, esperamos que la Junta de BanRep aumente en 100 pbs su tasa de interés de intervención en su reunión de la próxima semana, hasta 12,0%, y anticipamos un nuevo aumento de la tasa en enero, de 50 pbs a 75 pbs. Estimamos que 12,5% - 12,75% será el nivel terminal del ciclo alcista. La posterior reducción en la inflación básica en 2S23 y las

señales de desaceleración en la actividad productiva y el mercado laboral darían espacio a recortes en el segundo semestre del año, condicionado a que la Fed también inicia los recortes.

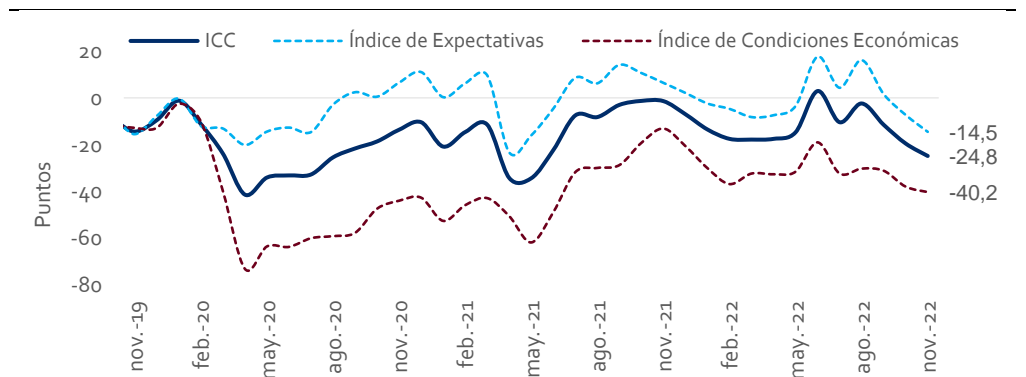
Para más información consultar el Monitor de Inflación – Diciembre 7 de 2022: [Aumento sin freno.](#)

La confianza del consumidor se deterioró por quinto mes consecutivo en noviembre

El Índice de Confianza del Consumidor (ICC) de Fedesarrollo presentó un nuevo retroceso en noviembre, al pasar de -19,5 puntos a -28,8 puntos, ubicándose en el nivel más bajo desde mayo del año pasado. Lo anterior fue ocasionado por un retroceso tanto en el componente de expectativas (-7,2 puntos mensual), como en el de situación actual (-2,3 puntos). La expectativa de las condiciones económicas del país se deterioró por tercer mes consecutivo, cayendo al nivel más bajo desde ene-17.

Con este resultado, el índice agregado retrocedió por quinto mes consecutivo. Por niveles socioeconómicos, la confianza bajó en los niveles alto y medio y en cuatro de las cinco ciudades de la encuesta, excluyendo Cali. Finalmente, la disposición a comprar vivienda, vehículo y bienes durables disminuyó frente al mes de septiembre.

Índice de Confianza del Consumidor (ICC)



Fuente: Fedesarrollo

Cifras al cierre de la semana

Tasas de referencia

Tasa	Último	Una semana atrás	Variación semanal (pbs)	Un mes atrás	Cierre 2021	Un año atrás
DTF E.A. (22 ago- 26 ago)	13,02%	12,86%	16,0	11,93%	3,08%	2,80%
DTF T.A. (22 ago- 26 ago)	12,05%	11,92%	13,7	11,11%	3,15%	2,75%
IBR E.A. overnight	11,00%	11,00%	0,2	10,96%	2,99%	2,53%
IBR E.A. a un mes	11,70%	11,39%	30,5	11,01%	3,05%	2,92%
TES - Julio 2024	12,20%	11,40%	80,0	12,81%	6,83%	6,32%
Tesoros 10 años	3,57%	3,49%	7,8	4,13%	1,51%	1,48%
Global Brasil 2025	4,79%	4,98%	-18,7	5,52%	1,69%	2,29%
LIBOR 3 meses	4,74%	4,70%	3,6	4,59%	0,21%	0,20%

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	44904,00	0,02%	0,07%	0,77%	0,82%
COLCAP	1236,18	-0,38%	-1,32%	-12,39%	-11,65%
COLEQTY	847,27	-0,36%	0,63%	-14,54%	-13,75%
Cambiarío – TRM	4815,99	1,02%	0,21%	19,69%	23,88%
Acciones EEUU - Dow Jones	33476,46	-2,77%	0,95%	-8,03%	-6,93%

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

Calendario económico

Estados Unidos

Fecha	Información	Período	Esperado	Anterior
13-dic-22	IPC subyacente (m/m)	Nov	0,4%	0,3%
13-dic-22	IPC subyacente (a/a)	Nov	-	6,3%
13-dic-22	IPC (m/m)	Nov	0,3%	0,4%
13-dic-22	IPC (a/a)	Nov	-	7,7%
14-dic-22	Decisión de tipos de interés	14 Dic	-	3.75-4
15-dic-22	Nuevas peticiones de subsidio por desempleo	5 Dec, w/e	230 mil	230 mil
15-dic-22	Ventas Minoristas (m/m)	Nov	-0,1%	1,3%
16-dic-22	PMI manufacturero	Dic (p)	50,0	47,7
16-dic-22	PMI servicios	Dic (p)	-	46,2
16-dic-22	PMI compuesto	Dic (p)	-	46,4

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
13-dic-22	Índice ZEW de confianza inversora	Dic	-	-38,7
14-dic-22	Producción Industrial (m/m)	Oct	-1,5%	0,9%
14-dic-22	Producción Industrial (a/a)	Oct	3,6%	4,9%
15-dic-22	Decisión de tipos de interés	Dic	2,5%	2,0%
16-dic-22	PMI manufacturero	Dic (p)	47,1	47,1
16-dic-22	PMI servicios	Dic (p)	48,5	48,5
16-dic-22	PMI compuesto	Dic (p)	48,0	47,8
16-dic-22	IPC (a/a)	Nov	10,0%	10,0%
16-dic-22	IPC subyacente (m/m)	Nov	0,6%	0,6%
16-dic-22	IPC subyacente (a/a)	Nov	5,0%	5,0%

Fuente: Thomson Reuters

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

Reino Unido

Fecha	Información	Período	Esperado	Anterior
12-dic-22	PIB (t/t)	Oct (p)	-	-0,2%
12-dic-22	PIB (a/a)	Oct (p)	-	1,3%
13-dic-22	Tasa de desempleo	Oct	3,7%	3,6%
14-dic-22	IPC subyacente (m/m)	Nov	0,5%	0,7%
14-dic-22	IPC subyacente (a/a)	Nov	6,5%	6,5%
14-dic-22	IPC (m/m)	Nov	0,6%	2,0%
14-dic-22	IPC (a/a)	Nov	10,9%	11,1%
15-dic-22	Decisión de tipos de interés	Dic	3,5%	3,0%
16-dic-22	Ventas Minoristas (m/m)	Nov	0,3%	0,6%
16-dic-22	Ventas Minoristas (a/a)	Nov	-5,7%	-6,1%

Fuente: Thomson Reuters

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

Colombia

Fecha	Información	Período	Esperado	Anterior
15-dic-22	Índice de Producción Industrial (a/a)	Oct	-	6,9%
15-dic-22	Ventas Minoristas (a/a)	Oct	7,1%	7,2%
16-dic-22	Decisión de tipos de interés	Dic	11,0%	11,0%

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
15-dic-22	IPC (m/m)	Nov	-	6,6%
15-dic-22	PIB (a/a)	T3	6,5%	6,9%

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
12-dic-22	Producción Industrial (a/a)	Oct	-	3,9%
12-dic-22	Producción Industrial (m/m)	Oct	-	-0,2%
15-dic-22	Decisión de tipos de interés	Dic	10,0%	10,0%

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-dic-22	PIB (a/a)	Oct	-	1,7%

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-dic-22	IPC (m/m)	Nov	-	-0,5%
13-dic-22	IPC (a/a)	Nov	10,0%	10,0%
13-dic-22	Índice ZEW de confianza inversora	Dic	-26,4%	-36,7%
16-dic-22	PMI manufacturero	Dic (p)	46,2	46,2
16-dic-22	PMI servicios	Dic (p)	46,2	46,1
16-dic-22	PMI compuesto	Dic (p)	46,4	46,3

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
16-dic-22	PMI manufacturero	Dic	48,1	48,3
16-dic-22	PMI servicios	Dic	49,0	49,3
16-dic-22	PMI compuesto	Dic	48,7	48,7

Fuente: Thomson Reuters

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

Japón

Fecha	Información	Período	Esperado	Anterior
13-dic-22	Producción Industrial (m/m)	Oct	-	-2,6%
14-dic-22	Exportaciones (a/a)	Nov	19,8%	25,3%
14-dic-22	Importaciones (a/a)	Nov	27,0%	53,5%
14-dic-22	Balanza Comercial	Nov	-1680,3 MM	-2166,2 MM
15-dic-22	PMI manufacturero	Dic	-	49,0
15-dic-22	PMI compuesto	Dic	-	48,9
15-dic-22	PMI servicios	Dic	-	50,3

Fuente: Thomson Reuters

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

China

Fecha	Información	Período	Esperado	Anterior
14-dic-22	Índice de Producción Industrial (a/a)	Nov	3,8%	5,0%
14-dic-22	Ventas Minoristas (a/a)	Nov	-3,0%	-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
Actividad Económica					
Crecimiento real					
PIB (%)	3,2	-7,0	10,7	8,0	1,5
Consumo Privado (%)	4,1	-5,0	14,8	9,9	1,1
Consumo Público (%)	5,3	-0,6	10,3	4,6	4,3
Formación Bruta de Capital Fijo (%)	2,2	-23,3	11,2	11,7	0,8
Exportaciones (%)	3,1	-22,7	14,8	15,7	-2,2
Importaciones (%)	7,3	-20,5	28,7	23,9	-2,3
Contribuciones (puntos porcentuales)					
Consumo Privado (p.p.)	2,7	-3,4	10,4	7,1	0,8
Consumo Público (p.p.)	0,8	-0,1	1,8	0,7	0,6
Formación Bruta de Capital Fijo (p.p.)	0,5	-4,9	2,1	2,2	0,2
Exportaciones (p.p.)	0,5	-3,6	2,0	2,6	-0,5
Importaciones (p.p.)	-1,5	4,4	-5,9	-5,8	0,7
Precios					
Inflación, fin de año (%)	3,8	1,6	5,6	12,2	7,6
Inflación, promedio anual (%)	3,5	2,5	3,5	10,1	10,2
Tasas de Interés					
Tasa de interés de política monetaria, fin de año (%)	4,25	1,75	3,00	12,00	8,00
DTF E.A., fin de año (%)	4,52	1,93	3,08	12,00	8,00
TES TF 2 años	4,70	2,77	6,36	11,40	9,90
TES TF 10 años	6,41	5,75	8,38	13,10	11,40
Finanzas Públicas					
Balance fiscal total Gobierno Nacional Central (GNC) (% PIB)	-2,5	-7,8	-7,1	-4,7	-3,5
Balance fiscal primario GNC (% PIB)	0,7	-4,9	-3,7	-1,0	0,6
Deuda bruta GNC (% PIB)*	50,2	64,7	63,8	61,3	58,7
Sector Externo					
Tasa de cambio, fin de año (COP/USD)	3.277	3.433	3.981	4.885	4.648
Tasa de cambio, promedio anual (COP/USD)	3.282	3.693	3.744	4.253	4.847
Cuenta corriente de la balanza de pagos (% PIB)	-4,6	-3,4	-5,6	-5,7	-4,5
Inversión extranjera directa (% PIB)	4,3	2,7	3,1	5,1	3,9

Equipo de investigaciones económicas

Jose Ignacio López

Director Ejecutivo de Investigaciones Económicas

(+57-601) 3538787 Ext. 70009

jose.lopez@corficolombiana.com

Macroeconomía y Mercados

Julio César Romero

Economista Jefe

(+57-601) 3538787 Ext. 70231

julio.romero@corficolombiana.com

Laura Daniela Parra

Analista de Economía Local

(+57-601) 3538787 Ext. 70020

laura.parra@corficolombiana.com

Diego Alejandro Gómez

Analista de Investigaciones

(+57-601) 3538787 Ext. 69628

diego.gomez@corficolombiana.com

Maria Paula Gonzalez

Analista de Investigaciones

(+57-601) 3538787 Ext. 69987

paula.gonzalez@corficolombiana.com

Laura Gabriela Bautista

Analista de Investigaciones

(+57-601) 3538787 Ext. 70496

gabriela.bautista@corficolombiana.com

Jenny Julieth Moreno

Practicante de Investigaciones

(+57-601) 3538787 Ext. 70906

jenny.moreno@corficolombiana.com

Felipe Espitia

Especialista de Investigaciones

(+57-601) 3538787 Ext. 70495

felipe.espitia@corficolombiana.com

Renta Variable

Andrés Duarte Pérez

Director de Renta Variable

(+57-601) 3538787 Ext. 70007

andres.duarte@corficolombiana.com

Finanzas Corporativas

Rafael España Amador

Director de Finanzas Corporativas

(+57-601) 3538787 Ext. 70019

rafael.espana@corficolombiana.com

Jaime Andres Cardenas

Analista de Inteligencia Empresarial

(+57-601) 3538787 Ext. 69798

jaime.cardenas@corficolombiana.com

Diana Valentina Lopez

Practicante de Investigaciones

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

Jose Luis Mojica

Analista de Sectores y Sostenibilidad

(+57-601) 3538787 Ext. 69964

jose.mojica@corficolombiana.com

Juan Camilo Pardo

Analista de Sectores y Sostenibilidad

(+57-601) 3538787 Ext. 69973

juan.pardo@corficolombiana.com

ADVERTENCIA

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

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

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

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

LA INFORMACIÓN CONTENIDA EN EL PRESENTE DOCUMENTO FUE PREPARADA SIN CONSIDERAR LOS OBJETIVOS DE LOS INVERSIONISTAS, SU SITUACIÓN FINANCIERA O NECESIDADES INDIVIDUALES, POR CONSIGUIENTE, NINGUNA PARTE DE LA INFORMACIÓN CONTENIDA EN EL PRESENTE DOCUMENTO PUEDE SER CONSIDERADA COMO UNA ASESORÍA, RECOMENDACIÓN PROFESIONAL PARA REALIZAR INVERSIONES EN LOS TÉRMINOS DEL ARTÍCULO 2.40.1.1.2 DEL DECRETO 2555 DE 2010 O LAS NORMAS QUE LO MODIFIQUEN, SUSTITUYAN O COMPLEMENTEN, U OPINIÓN ACERCA DE INVERSIONES, LA COMPRA O VENTA DE INSTRUMENTOS FINANCIEROS O LA CONFIRMACIÓN PARA CUALQUIER TRANSACCIÓN. LA REFERENCIA A UN DETERMINADO VALOR NO CONSTITUYE CERTIFICACIÓN SOBRE SU BONDAD O SOLVENCIA DEL EMISOR, NI GARANTÍA DE SU RENTABILIDAD. POR LO ANTERIOR, LA DECISIÓN DE INVERTIR EN LOS ACTIVOS O ESTRATEGIAS AQUÍ SEÑALADOS CONSTITUIRÁ UNA DECISIÓN INDEPENDIENTE DE LOS POTENCIALES INVERSIONISTAS, BASADA EN SUS PROPIOS ANÁLISIS, INVESTIGACIONES, EXÁMENES, INSPECCIONES, ESTUDIOS Y EVALUACIONES.

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

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

Certificación del analista

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

Información de interés

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

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

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

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

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

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