

Informe Semanal

PRECIOS DEL MERCADO ACCIONARIO COLOMBIANO



15 de mayo de 2023

Precios del mercado accionario colombiano

Informe Semanal

EDITORIAL: PRECIOS DEL MERCADO ACCIONARIO COLOMBIANO (PÁG 3)

- En este informe hacemos un análisis del precio fundamental o intrínseco de cinco de los emisores más importantes para el mercado accionario colombiano (73,6% del MSCI COLCAP), usando un modelo simple de valoración a perpetuidad.
- Los resultados sugieren valores fundamentales mucho más altos de los observados en el mercado, con excepción del caso de Nutresa.
- Más allá de mostrar los bajos precios observados en el mercado frente a los valores que se desprenden de un análisis fundamental, evidenciamos que los supuestos implícitos en las valoraciones de mercado actuales son tan negativos que dejan de ser razonables.
- Los resultados sugieren que estos emisores, y quizás el resto del mercado accionario colombiano, está subvalorado. Para 4 de los 5 emisores analizados el precio de mercado observado implicaría tasas de crecimiento negativos en la generación de caja de las compañías o tasas de descuento entre 300 y 750 puntos básicos más altas de las utilizadas en el ejercicio de valoración.

MERCADO DE DEUDA (PÁG 9)

- Desde los mínimos vistos a finales de marzo, el aumento en las tasas de rendimientos ha sido de 64, 30 y 27 puntos básicos en los gilts, bunds y tesoros a 2 años, respectivamente.
- Encontramos que desde la primera semana de junio de 2022 las distintas referencias componen la curva de los TES en tasa fija, no se ubicaban por debajo o inclusive del 11,5%.

CONTEXTO EXTERNO Y MERCADO CAMBIARIO (PÁG 15)

- El peso colombiano se depreció frente al dólar y la tasa de cambio USDCOP cerró la semana en \$4.557.
- Datos de inflación estadounidense en línea con lo esperado en abril. Variación anual del IPC núcleo continúa sin ceder lo suficiente.
- Precio de la acción del PacWest retrocedió más del 35,0% la semana pasada, luego de que el banco anunciara el retiro del 9,5% de sus depósitos totales.
- Reporte de inflación en China plantea interrogantes sobre la fortaleza de la reactivación económica.

ACTIVIDAD ECONÓMICA LOCAL (PÁG 19)

- Los indicadores sectoriales de marzo revelaron una tendencia de moderación en varias ramas de actividad, con contracciones anuales en el caso del comercio y la industria, pero fortaleza en las actividades de servicios.
- La confianza de los consumidores se deterioró nuevamente en abril.

15 de mayo de 2023

Precios del mercado accionario colombiano

José Ignacio López
 Director Ejecutivo Investigaciones
 Económicas
jose.lopez@corficolombiana.com

Andrés Duarte Pérez
 Director de Renta Variable
andres.duarte@corficolombiana.com

- En este informe hacemos un análisis del precio fundamental o intrínseco de cinco de los emisores más importantes para el mercado accionario colombiano (73,6% del MSCI COLCAP), usando un modelo simple de valoración a perpetuidad.
- Los resultados sugieren valores fundamentales mucho más altos de los observados en el mercado, con excepción del caso de Nutresa.
- Más allá de mostrar los bajos precios observados en el mercado frente a los valores que se desprenden de un análisis fundamental, evidenciamos que los supuestos implícitos en las valoraciones de mercado actuales son tan negativos que dejan de ser razonables.
- Los resultados sugieren que estos emisores, y quizás el resto del mercado accionario colombiano, está subvalorado. Para 4 de los 5 emisores analizados el precio de mercado observado implicaría tasas de crecimiento negativos en la generación de caja de las compañías o tasas de descuento entre 300 y 750 puntos básicos más altas de las utilizadas en el ejercicio de valoración.

Los precios como reflejo de fundamentales

Los precios de los activos financieros deberían ser iguales al flujo descontando de la generación futura de flujos. Esta es la premisa fundamental de la teoría financiera moderna - Fama (1970)¹. Desde los trabajos de Robert Shiller a comienzos de los 80s² y una amplia literatura³ sabemos que, para el mercado accionario, por ejemplo, no resulta tan fácil encontrar dicho valor fundamental o intrínseco, no solo por la incertidumbre propia de estimar flujos futuros, donde diferentes inversionistas pueden tener opiniones encontradas sobre la perspectiva de una compañía, un sector o la economía de forma más amplia, sino también porque la tasa de descuento puede variar entre agentes y en el tiempo⁴. De hecho, el pilar fundamental de muchos trabajos teóricos sobre el mercado accionario de Estados Unidos en las últimas décadas parte precisamente de la observación de que la tasa de descuento varía en el tiempo, esto frente a la evidencia de que los precios de dicho mercado son mucho más volátiles que los fundamentales que explican dichos precios.

Más allá de la discusión académica, la práctica común a la hora de establecer el valor fundamental, intrínseco, razonable, o como se le quiera llamar, de una compañía se basa en el valor presente neto de los flujos financieros de la misma. Un ejercicio de este estilo permite mirar si el precio de una acción, resultado de las fuerzas de mercado y de la interacción entre oferta y demanda, tiene algún tipo de sustento en un valor considerado intrínseco. La diferencia entre el precio y el ejercicio de la valoración de una compañía puede sugerir una sobrevaloración o subvaloración.

En este informe hacemos un ejercicio de valoración de los cinco emisores con mayor peso en el índice MSCI COLCAP, en otras palabras, las empresas más relevantes del mercado accionario colombiano, con el objetivo de analizar qué tan diferente es el resultado del ejercicio de valoración frente a los precios observados en el mercado. El resultado no es sorprendente en la medida que apunta a que el mercado accionario colombiano está

¹ Fama, E. F. (1970). Efficient capital markets: A review of theory and empirical work. *The Journal of Finance*, 25(2), 383-417.

² Shiller R. J. (1981). Do Stock Prices Move Too Much to be Justified by Subsequent Changes in Dividends?. *The American Economic Review*.

³ Una revisión de la literatura sobre este tema puede encontrarse en: Cochrane, J. H. (2011). Presidential address: Discount rates. *The Journal of Finance*, 66(4), 1047-1108.

⁴ En la literatura financiera a la tasa de descuento se le conoce como el factor estocástico de descuento.

15 de mayo de 2023

significativamente subvalorado, como sugieren otros ejercicios, y en análisis de muchos expertos en dicho mercado.

La contribución de este informe más allá de mostrar los bajos precios observados en el mercado frente a los valores que se desprenden de un análisis fundamental (tabla 1), es ilustrar en varias dimensiones la distancia abismal entre unos y otros, especialmente a nivel de los supuestos de estas valoraciones (crecimiento esperado de los flujos y tasas de descuento). Este análisis no pretende responder las razones últimas de la desconexión entre mercados y análisis intrínseco, que podría incluso determinar si el mercado accionario colombiano se ha vuelto una trampa de valor o si nos enfrentamos a una posibilidad de arbitraje que debería ser explotada por los inversionistas. **Lo que si podemos afirmar es que la desconexión entre precios de mercado y precios “objetivo” asociados a análisis fundamental no es una buena noticia ni para las compañías, ni los inversionistas, ni para las autoridades económicas.**

Valor presente neto de acciones en el suelo

Asumiendo que los precios actuales del mercado accionario colombiano resultan del modelo de valoración correcto, es decir de una estimación precisa de flujos y tasas de descuento, nos preguntamos ¿Cuáles son los flujos de caja esperados para el accionista? y ¿Cuál es el costo del patrimonio (costo del capital propio) al cuál se están descontando dichos flujos?

Tabla 1. Precios de mercado y calculados por acción (al 10 de mayo)

Fecha	Mercado	Teórico	Diferencia	Modelo
Bancolombia *	31.296	64.348	-51,4%	DDM
Ecopetrol	2.079	4.085	-49,1%	FCFEdKe **
ISA	17.600	26.372	-33,3%	FCFEdKe
Nutresa	62.180	20.985	196,3%	FCFEdKe **
Grupo Energía Bogotá	1.749	3.484	-49,8%	FCFEdKe

Fuente: Capital IQ. Cálculos: Corficolombiana. * Ponderado entre acciones ordinarias y preferenciales. ** Nuestros últimos ejercicios de valoración arrojan precios de COP 3,600 para Ecopetrol y COP 34,000 para Nutresa.

Para esto, utilizamos como referencia a las cotizaciones de los cinco emisores con mayor peso en el índice MSCI COLCAP: **Bancolombia, Ecopetrol, ISA, Nutresa y Grupo Energía Bogotá**, que representan el 73,6% de la canasta actual del índice, utilizando modelos de Flujo de Caja del Accionista (FCFE) descontados al Ke (costo del patrimonio) y de Descuento de Dividendos, partiendo de los FCFE (y dividendos) obtenidos en 2022 y asumiendo que los Ke son el resultado de un modelo CAPM (*Capital Asset Pricing Model*) ajustado para nuestro país.

En este informe utilizamos la misma aproximación para todos los emisores en cuestión para hacer comparables los resultados. Dejamos para un informe a ser publicado próximamente un ejercicio más completo con modelos más sofisticados, como lo son los modelos de varias fases, o uno que incorpore la naturaleza finita del negocio de Ecopetrol, dado que las reservas de petróleo y gas se acaban.

Dado que buscamos modelar de manera simple los flujos futuros de las cinco compañías en estudio, partimos de un modelo de valoración perpetua como el modelo Gordon (1962):

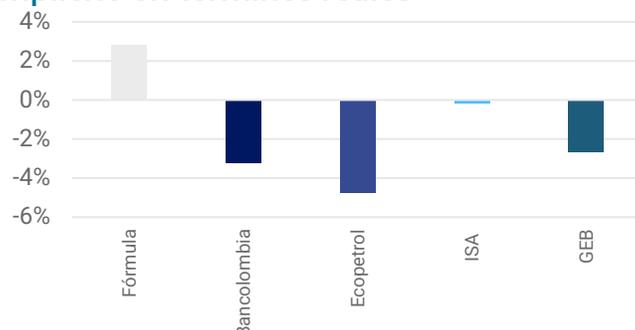
15 de mayo de 2023

Gráfico 1. Diferencias con el dividendo y FCFE inicial (COP / acción)



Fuente: IR emisores, Damodaran, BVC, Corficolombiana. Cálculos: Corficolombiana.

Gráfico 2. Crecimiento a perpetuidad implícito en términos reales



Fuente: IR emisores, Damodaran, BVC, Corficolombiana. Cálculos: Corficolombiana.

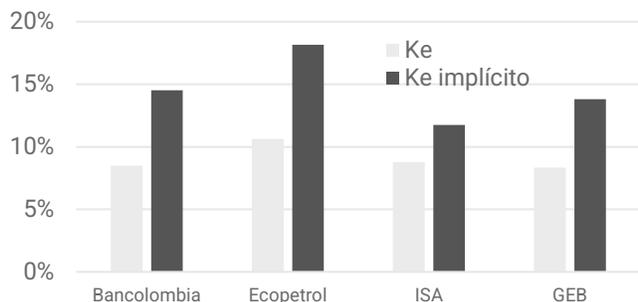
Valor del patrimonio a mercado = Flujo de caja esperado para el siguiente año / (Ke – g),

donde:

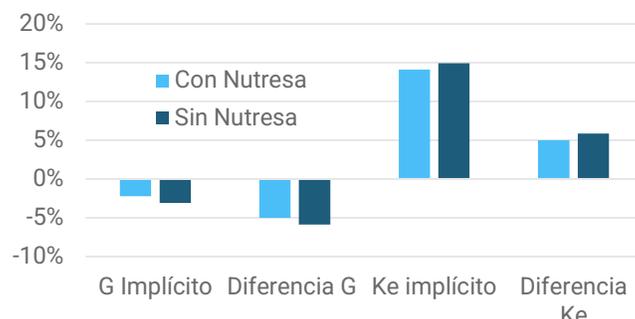
- **Flujo de caja esperado para el siguiente año:** Realizamos el ejercicio tanto con la proyección del FCFE como de los dividendos. En general, para las valoraciones del sector real utilizamos al FCFE y para los bancos utilizamos a los dividendos. La proyección de crecimiento fue conservadora teniendo en cuenta los resultados relativamente favorables de 2022 y el bajo crecimiento económico esperado para 2023. En el caso de Ecopetrol, el FCFE y el dividendo proyectado para 2023 implican un decrecimiento respecto a 2022, teniendo en cuenta que en 2022 registró resultados récord (junto con dividendos por acción récord) que no esperamos se repitan en el futuro.
- El **Ke** se calculó para cada emisor, y viene de un modelo CAPM que utiliza el exceso de retorno del mercado accionario (o prima de mercado) y los “betas”, calculados Damodaran. Los demás parámetros de la fórmula (tasa libre de riesgo), junto con los requeridos para el ejercicio en Colombia (riesgo país, devaluación, mayor volatilidad del mercado accionario sobre el mercado de renta fija colombianos, etc.) corresponden a lo que esperamos para el año 2024, un año que deberá ser más “normal” en términos de crecimiento, nivel de tasas de interés, etc.
- La variable **g** corresponde al crecimiento a perpetuidad. En este punto, recordamos que el modelo de valoración de Gordon corresponde a la valoración de una perpetuidad con crecimiento constante, que se puede aplicar a las acciones, pues no vencen (como sí lo hace un bono). Este punto se presta para debate; tanto la “perpetuidad” de ciertas empresas o sectores, como la constancia del crecimiento, razón por la cual ampliamos el análisis en nuestro informe especial.

Para la formulación utilizamos proyección de flujos y parámetros (Ke, g) que se acercan más a “lo normal” y esperado, teniendo en cuenta resultados atípicos que algunos emisores tuvieron en 2022, así como las condiciones actuales del mercado. Más allá de esto, para efectos de encontrar los parámetros o supuestos implícitos para cada emisor, asumimos que los precios de mercado actuales son correctos. Por esta razón, recordamos que el precio de

15 de mayo de 2023

Gráfico 3. Diferencias en la tasa de descuento


Fuente: Damodaran, BVC, Corficolombiana. Cálculos: Corficolombiana.

Gráfico 4. Crecimiento y Ke ponderado por MSCI COLCAP


Fuente: Damodaran, BVC, Corficolombiana. Cálculos: Corficolombiana.

mercado de Nutresa está afectado por la puja vigente por el control del denominado Grupo Empresarial Antioqueño (GEA), ubicando al precio de mercado en niveles muy superiores a los “precios objetivo” calculados por los analistas (incluyéndonos). A diferencia de las demás acciones, esta acción luce “sobrevalorada” y esto se verá reflejado en los resultados descritos a continuación.

Resultado ejercicio valoración

A excepción del caso de Nutresa, los precios de mercado actuales son muy inferiores a los calculados con el modelo de descuento de dividendos (DDM) y Descuento de Flujos de Caja del Accionista (FCFEdKe), tal como ocurre al realizar la comparación con los precios objetivo promedio de los analistas del mercado accionario (tabla 1). En la mayoría de los casos, los precios actuales corresponden a empresas con un desempeño actual muy inferior al real (gráfico 1). Esto aplica al “Flujo de caja del siguiente año” y “Dividendo del siguiente año” que se utiliza en las fórmulas, donde ya explicamos, que realizamos una proyección conservadora (decrecimiento en el caso de Ecopetrol y sin crecimiento en términos reales para los demás emisores). En todo caso, la información implícita de dividendos y FCFE se debe entender e interpretar en conjunto con la información del crecimiento implícito, con lo que obtenemos a los flujos de caja futuros esperados implícitos en los precios (gráfico 1 y tabla 2).

Crecimiento de los flujos y dividendos a perpetuidad y las tasas de descuento implícitas

Realizamos las comparaciones en términos reales para evitar el “ruido” actual de la elevada inflación. Los precios actuales, más que implicar crecimientos inferiores al PIB real esperado para Colombia, que es de hecho bajo, indican una expectativa de contracción “en adelante”, alejada de cualquiera de las proyecciones de crecimiento para el país, inclusive las más pesimistas (gráficos 2 y 3, tabla 3).

Tabla 2. Dividendo y FCFE actual (COP / acción) y diferencias

	Dividendo actual	Dividendo implícito	Diferencia	FCFE actual	FCFE implícito	Diferencia
Bancolombia	3.536	1.720	-51,4%	8.968	1.720	-80,8%
Ecopetrol	593	238	-59,9%	392	200	-49,1%
ISA	1.742	1.013	-41,8%	1.518	1.013	-33,3%
Nutresa	1.350	3.901	188,9%	1.317	3.901	196,3%
Grupo Energía Bogotá	218	93	-57,2%	186	93	-49,8%

Fuente: IR emisores. Cálculos: Corficolombiana

Asimismo, los Ke implícitos en términos reales arrojan tasas de descuento exageradas; más de 15% real para una empresa como GEB, que cuenta con flujos de caja predecibles y crecientes, dada la naturaleza de la mayor parte de sus negocios (tabla 3). En este caso y teniendo en cuenta que la mayor parte del “mercado” acostumbra a calcular el Ke basándose en modelos tipo CAPM, podemos decir que las tasas están incorporando riesgos adicionales y específicos a cada uno de estos emisores, o que la razón de las diferencias en precio no se explica tanto por la tasa de descuento, sino que en mayor grado se explica por un peor desempeño en los negocios, captado por los flujos de caja esperados.

Tabla 3. Crecimiento y Ke de referencia (tasas reales) y diferencias

	G referencia	G implícito	Diferencia	Ke calculado	Ke implícito	Diferencia
Bancolombia	2,8%	-3,2%	-6,0%	8,5%	14,5%	6,0%
Ecopetrol	2,8%	-4,7%	-7,5%	10,6%	22,3%	11,7%
ISA	2,8%	-0,2%	-3,0%	8,8%	13,1%	4,3%
Nutresa	2,8%	7,1%	4,3%	9,3%	5,1%	-4,3%
Grupo Energía Bogotá	2,8%	-2,7%	-5,5%	8,3%	15,7%	7,4%

Fuente: IR emisores. Cálculos: Corficolombiana

Conclusión

Asumir que los precios de mercado son los correctos, en vez de calificarlos como sobrevalorados o subvalorados nos obliga a preguntarnos sobre la información (supuestos y parámetros) implícita en dichos precios. Así las cosas, podemos pasar a evaluar la razonabilidad de estos parámetros.

Las diferencias respecto el flujo de caja del siguiente año y al flujo de caja inicial, deberían ser mínimas, dada la cercanía del siguiente flujo y su consiguiente certeza. Sin embargo, esta información debe interpretarse junto con el crecimiento a perpetuidad implícito. La información que arrojan estos elementos en conjunto es una expectativa de flujos de caja

15 de mayo de 2023

decrecientes. Los crecimientos reales negativos implícitos en los precios actuales no parecen tener justificación alguna. Están desligados del bajo crecimiento esperado para el país, diferente a lo que evidencia la historia.

En cuanto a la tasa de descuento implícita en general, sin considerar Nutresa, esta resulta exageradamente alta. Finalmente, en cuanto a los hallazgos atípicos para Nutresa, contrario a los de los demás emisores, con flujos de caja iniciales estimados muy superiores a los reales, tasas de descuento exageradamente bajas y crecimientos esperados muy altos; podemos confirmar que el precio actual contiene un elemento diferente a los parámetros de una valoración cualquiera, la prima por el control del GEA.

Los precios de mercado actuales revelan un mayor riesgo percibido respecto a los emisores, junto con decrecimiento en los flujos de caja futuros. Tal como ocurre al evaluar los precios donde los "castigos" lucen exagerados, la información implícita identificada luce pesimista.

Independientemente de lo anterior, si la dirección de las expectativas y el riesgo percibido es la que identificamos, se requiere de una serie de señales claras en la dirección contraria para que se presente una corrección en nuestro mercado.

Mercado de deuda

Felipe Espitia

Especialista Renta Fija

felipe.espitia@corficolombiana.com

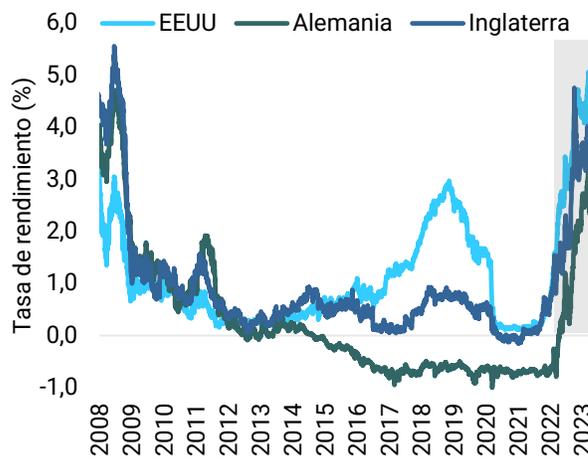
- Desde los mínimos vistos a finales de marzo, el aumento en las tasas de rendimientos ha sido de 64, 30 y 27 puntos básicos en los gilts, bunds y tesoros a 2 años, respectivamente.
- Encontramos que desde la primera semana de junio de 2022 las distintas referencias componen la curva de los TES en tasa fija, no se ubicaban por debajo o inclusive del 11,5%.

Mercado internacional

En una semana donde los eventos centrales para los mercados de renta fija global fueron la inflación de Estados Unidos y la decisión de tasas de interés del Banco Central de Inglaterra, los principales bonos a 2 años de Estados Unidos (tesoro), Alemania (bund) e Inglaterra (gilt) presentaron ligeros cambios frente al cierre de una semana atrás.

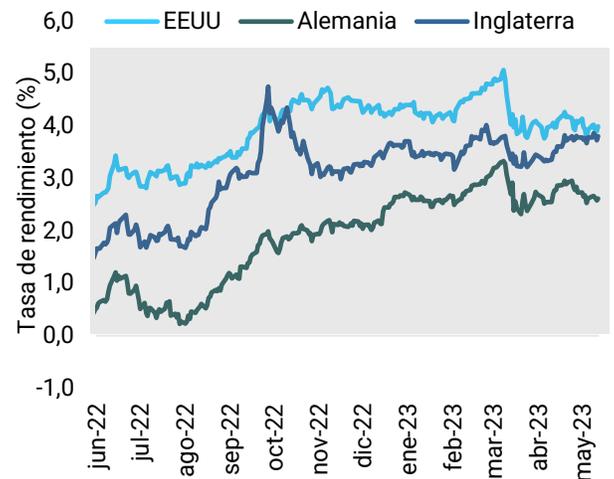
No obstante, el hecho a resaltar es la estabilidad que han logrado tener los tesoros y bunds desde finales de marzo (Gráfico 2), lo cual coincide con la expectativa que tienen los mercados sobre las próximas decisiones de sus bancos centrales, la cual es mantener su tasa inalterada. En cambio, los gilts hasta hace muy poco (últimas tres semanas) han empezado a incorporar la estabilidad que sus pares han mostrado en el último mes y medio. Es así como, desde los mínimos vistos a finales de marzo, el aumento en las tasas de rendimientos ha sido de 64, 30 y 27 puntos básicos (pbs) en los gilts, bunds y tesoros a 2 años, respectivamente.

Gráfico 1. Tesoro, Bund y Gilt a 2 años (bonos soberanos)



Fuente: Refinitiv Eikon.

Gráfico 2. Tesoro, Bund y Gilt a 2 años (bonos soberanos)



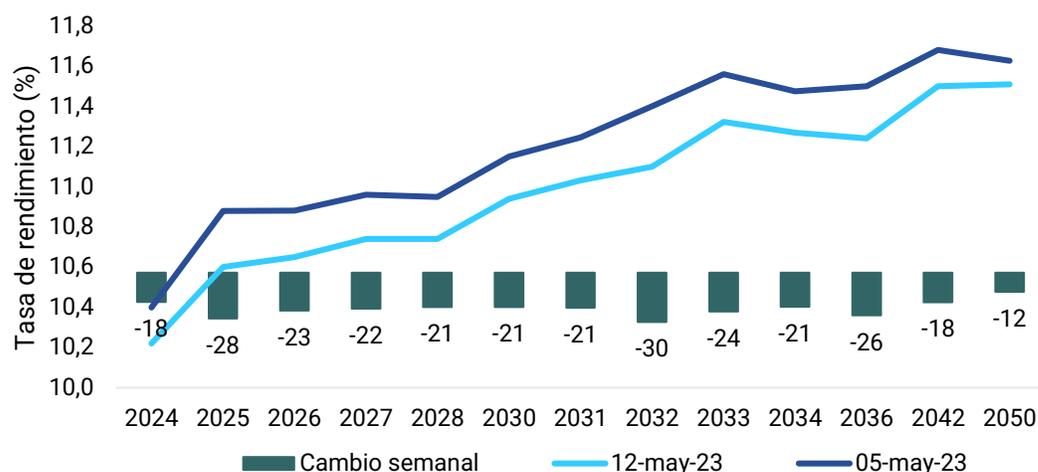
Fuente: Refinitiv Eikon.

Mercado local

La semana pasada volvió a ser una semana positiva para los TES que finalizaron con valorizaciones semanales en todos los puntos que componen la curva (Gráfico 3). En promedio, los TES en tasa fija se valorizaron 22 pbs, donde la referencia con vencimiento en 2032 fue el título con la mayor caída en tasa de la semana.

Adicionalmente, queremos resaltar el nivel actual donde se ubica la curva. En particular, en medio de un año que ha sido positivo para la renta fija colombiana, encontramos que desde la primera semana de junio de 2022 las distintas referencias que componen la curva no se ubicaban por debajo o inclusive del 11,5%. Lo cual demuestra el sentimiento favorable que existe sobre nuestros títulos de deuda, los cuales en lo corrido del año acumulan una valorización promedio de 185 pbs.

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



Fuente: SEN y Refinitiv Eikon. Cálculos: Corficolombiana.

15 de mayo de 2023

Cifras de deuda pública interna

Bono	Cupón	Vencimiento	Duración Modificada	Tasa (%)		Precio	
				5-may-23	12-may-23	5-may-23	12-may-23
TES Tasa Fija							
TFIT16240724	10,00%	24-jul-24	1,43	10,40	10,22	99,48	99,68
TFIT08261125	6,25%	26-nov-25	2,68	10,88	10,60	90,03	90,65
TFIT15260826	7,50%	26-ago-26	3,18	10,88	10,65	90,94	91,54
TFIT08031127	5,75%	3-nov-27	4,21	10,96	10,74	82,16	82,89
TFIT16280428	6,00%	28-abr-28	4,36	10,95	10,74	81,75	82,46
TFIT16180930	7,75%	18-sep-30	5,68	11,15	10,94	83,40	84,34
TFIT16260331	7,00%	26-mar-31	5,78	11,25	11,03	78,50	79,45
TFIT16300632	7,00%	30-jun-32	6,46	11,40	11,10	75,72	77,14
TFIT11090233	13,30%	9-feb-33	6,06	11,56	11,32	109,47	110,90
TFIT16181034	7,25%	18-oct-34	7,41	11,48	11,27	73,69	74,76
TFIT16070936	6,25%	9-jul-36	7,94	11,50	11,24	65,17	66,49
TFIT21280542	9,25%	28-may-42	8,03	11,68	11,50	81,70	82,88
TFIT260950	7,25%	26-oct-50	9,31	13,21	13,21	64,09	64,76
TES UVR							
TUVT11070525	3,50%	7-may-25	2,21	3,85	3,98	99,34	99,10
TUVT11170327	3,30%	17-mar-27	3,85	4,45	4,27	95,99	96,61
TUVT10180429	103,30%	18-abr-29	5,77	4,65	4,50	87,75	88,49
TUVT20250333	3,00%	25-mar-33	8,53	4,81	4,59	86,05	87,58
TUVT20040435	4,75%	4-abr-35	9,03	4,86	4,68	99,05	100,62
TUVT25022537	4,00%	25-feb-37	10,42	4,85	4,67	89,14	90,76
TUVT17160649	3,50%	16-jun-49	15,22	4,76	4,57	85,07	87,65

Fuente: SEN, Refinitiv Eikon. Cálculos: Corficolombiana.

15 de mayo de 2023

Cifras de deuda pública externa

Bono	Cupón	Vencimiento	Duración	Libor Z-Spread (pbs)	Tasa (%)		Precio	
					5-may-23	12-may-23	5-may-23	12-may-23
COLGLB feb24	4,000%	26-feb-24	1,08	129,20	6,29	6,17	98,24	98,34
COLGLB may24	8,125%	21-may-24	1,29	130,35	6,24	5,94	101,86	102,31
COLGLB26	4,500%	28-ene-26	2,80	250,50	6,60	6,44	94,84	94,95
COLGLB27	3,875%	25-abr-27	3,92	321,60	6,83	6,73	89,89	90,26
COLGLB29	4,500%	15-mar-29	5,30	354,80	7,25	7,16	87,07	87,62
COLGLB30	3,000%	30-ene-30	6,18	365,00	7,46	7,35	76,75	77,14
COLGLB32	3,250%	22-abr-32	7,75	382,40	7,50	7,45	72,65	72,95
COLGLB37	7,375%	18-sep-37	8,91	438,79	8,24	8,17	92,78	93,28
COLGLB41	6,125%	18-ene-41	10,44	471,30	8,51	8,48	78,34	79,12
COLGLB42	4,125%	22-feb-42	11,55	431,00	8,14	8,06	61,70	62,15
COLGLB44	5,625%	26-feb-44	10,99	477,15	8,45	8,42	72,53	72,77
COLGLB45	5,000%	15-jun-45	11,55	465,17	8,33	8,26	66,62	66,91
COLGLB49	5,200%	15-may-49	12,29	479,20	8,33	8,26	66,90	67,48

Fuente: Refinitiv Eikon. Cálculos: Corficolombiana.

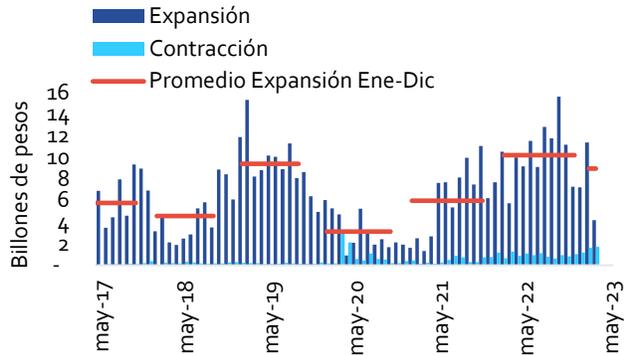
Inflación implícita extraída de la curva cero cupón de TES

Fecha	1 año	2 años	3 años	5 años	10 años
31-dic-22	8,41%	7,49%	7,11%	6,87%	6,67%
12-may-22	6,96%	7,16%	7,13%	6,88%	6,50%
12-abr-23	8,13%	7,33%	6,99%	6,81%	6,91%
5-may-23	7,24%	6,46%	6,25%	6,27%	6,55%
12-may-23	6,90%	6,23%	6,10%	6,18%	6,48%
Cambios (pbs)					
Semanal	-34,0	-23,1	-14,9	-9,3	-7,1
Mensual	-123,0	-110,1	-89,2	-63,5	-42,9
Anual	-5,9	-93,1	-102,7	-70,1	-2,3
Año corrido	-151,3	-125,6	-101,3	-69,0	-19,0

Fuente: Precia. Cálculos: Corficolombiana

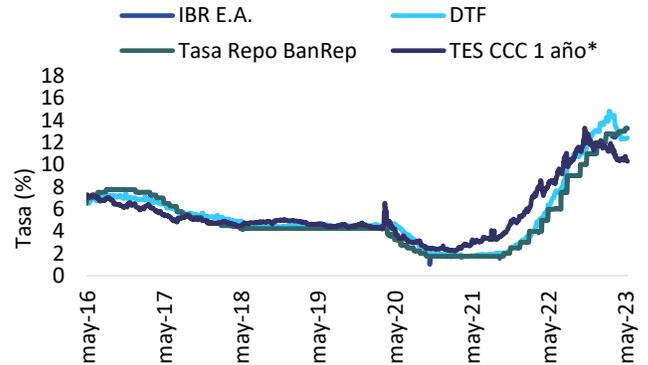
15 de mayo de 2023

Saldo promedio de operaciones repo en BanRep



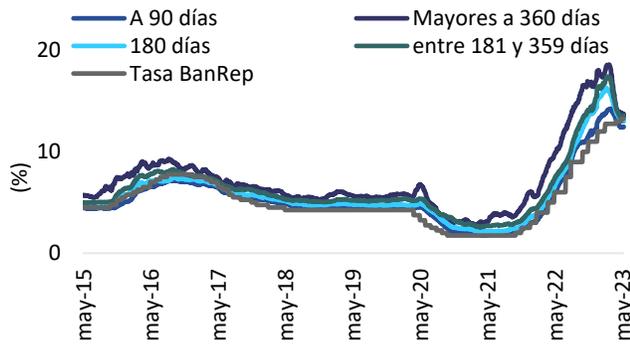
Fuente: BanRep. Cálculos: Corficolombiana

Tasas de interés de corto plazo



Fuente: BanRep y Precia. Cálculos: Corficolombiana

Tasas de captación (promedio móvil 20 días)



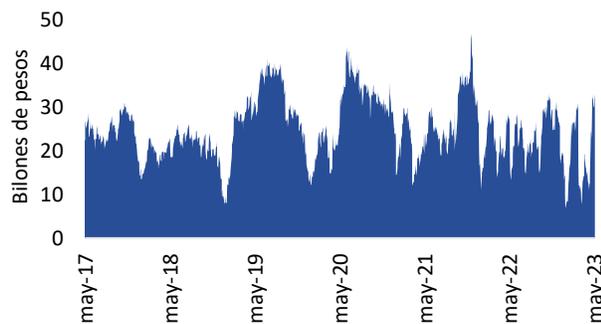
Fuente: BanRep. Cálculos: Corficolombiana

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



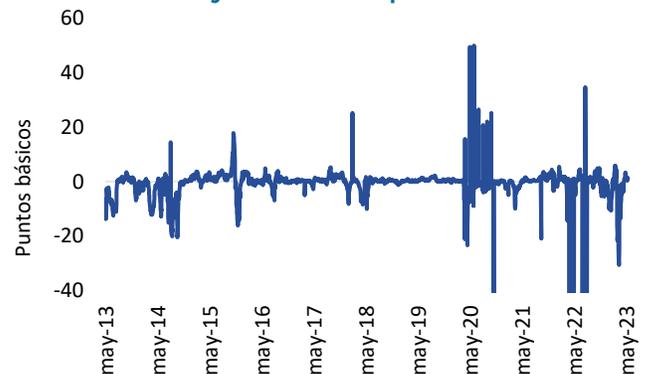
Fuente: BanRep. Cálculos: Corficolombiana

Saldo de disponibilidad de DTN en BanRep



Fuente: BanRep. Cálculos: Corficolombiana

Brecha IBR EA y tasa BanRep



Fuente: BanRep. Cálculos: Corficolombiana

15 de mayo de 2023

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	516	0,23%	498,9	1,64%	16,9	-28,86%
hace un año	589,9	14,37%	573,4	14,93%	16,6	-1,95%
cierre 2022	653,3	16,78%	631,3	16,89%	22,0	13,60%
hace un mes	656,9	13,23%	635,7	12,71%	21,2	31,68%
28-abr.-23	661,0	12,04%	640,1	11,64%	20,8	25,81%

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	-3,16%	161,8	2,53%	78,0	7,34%
hace un año	292,5	11,47%	193,5	19,58%	88,8	13,79%
cierre 2022	325,6	16,71%	213,4	18,35%	97,5	14,04%
hace un mes	328,9	14,59%	212,6	11,84%	98,1	11,49%
28-abr.-23	332,8	13,79%	212,4	9,74%	98,4	10,84%

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	-3,16%	246,0	-0,75%	16,4	-29,08%
hace un año	292,5	11,47%	276,6	12,45%	15,8	-3,37%
cierre 2022	325,6	16,71%	304,5	16,93%	21,1	13,51%
hace un mes	328,9	14,59%	308,5	13,59%	20,4	32,26%
28-abr.-23	332,8	13,79%	312,7	13,05%	20,0	26,79%

Fuente: Banco de la República

Contexto externo y mercado cambiario

Diego Alejandro Gómez
Analista de Investigaciones
diego.gomez@corficolombiana.com

- El peso colombiano se depreció frente al dólar y la tasa de cambio USDCOP cerró la semana en \$4.557.
- Datos de inflación estadounidense en línea con lo esperado en abril. Variación anual del IPC núcleo continúa sin ceder lo suficiente.
- Precio de la acción del PacWest retrocedió más del 35,0% la semana pasada, luego de que el banco anunciara el retiro del 9,5% de sus depósitos totales.
- Reporte de inflación en China plantea interrogantes sobre la fortaleza de la reactivación económica.

Inflación de EEUU se ubicó en línea con las expectativas en abril: Componente núcleo sigue sin ceder lo suficiente

El índice de precios al consumidor (IPC) de EEUU aumentó un 4,9% a/a en abril 2023, según el informe del miércoles de la Oficina de Estadísticas Laborales. Este dato supone una ligera desaceleración respecto al 5,0% registrado en marzo y se sitúa por debajo de las expectativas del mercado (5,0%). El IPC subió un 0,4% mensual, impulsado por el alza de los precios de la vivienda, los vehículos usados y la gasolina.

Desde mar-22, el banco central ha aplicado 10 subidas consecutivas en la tasa de los fondos federales (*Fed funds*), que acumulan 5 puntos porcentuales, llevando las tasas de referencia a su nivel más alto en casi 16 años. Aunque el crecimiento del IPC se ha enfriado considerablemente desde que alcanzó el máximo de 9,1% a/a en junio 2022, la inflación todavía se mantiene muy por encima del objetivo anual del 2% de la Fed.

Así las cosas, el informe ofrece tanto buenas como malas noticias sobre el frente inflacionario. Los costes de la vivienda, que representan alrededor de un tercio del peso del IPC, aumentaron otro 0,4% en el mes y están ahora un 8,1% por encima del año anterior. Por otro lado, el índice de la gasolina cayó un 12,2% a/a, lo que podría aliviar algo la presión sobre los consumidores si los precios del petróleo continúan estabilizándose.

Tabla 1. Acontecimientos importantes durante la última semana

Fecha	País/Región	Información	Período	Observado	Esperado	Anterior
8-may-23	China	Balanza comercial	Abr	90,21 MM	71,60 MM	88,19 MM
10-may-23	Estados Unidos	IPC subyacente (a/a)	Abr	5,5%	5,5%	5,6%
10-may-23	Estados Unidos	IPC (a/a)	Abr	4,9%	5,0%	5,0%
10-may-23	China	IPP (a/a)	Abr	-3,6%	-3,2%	-2,5%
10-may-23	China	IPC (a/a)	Abr	0,1%	0,4%	0,7%
11-may-23	Estados Unidos	IPP (a/a)	Abr	2,3%	2,4%	2,7%
11-may-23	Reino unido	Decisión de tipos de interés	May	4,50%	4,50%	4,25%
12-may-23	Reino unido	PIB (a/a)	1T23	0,20%	0,20%	0,6%
12-may-23	Reino unido	PIB (t/t)	1T23	0,1%	0,1%	0,1%

Fuente: Refinitiv Eikon y Econoday

15 de mayo de 2023

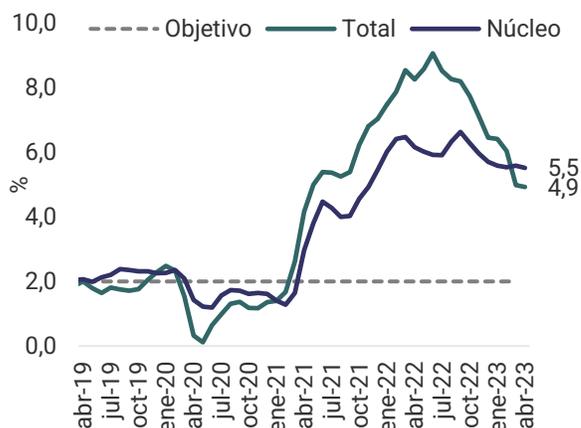
Así mismo, la inflación núcleo -que excluye los precios de los alimentos y la energía- se moderó ligeramente en abril, lo que podría dar a la Fed cierto margen para consolidar la pausa de las subidas de tasas de interés. En efecto, este componente aumentó 5,5% a/a, igualando las expectativas del mercado y por debajo del 5,6% del mes anterior. El resultado sugiere que la inflación se está enfriando tras un año de aumentos en la tasa de interés y el reciente estrés bancario que ha afectado las condiciones crediticias de la economía. Sin embargo, el mercado laboral sigue siendo robusto (Ver sección de Contexto externo y mercado cambiario en [Informe semanal – Mayo 7 de 2023](#)), por lo que la Fed necesitará ver más de un mes de datos para estar segura de que las presiones sobre los precios consolidan una trayectoria descendente de manera sostenida.

Continúan los temores sobre la estabilidad del sistema bancario de EEUU: Precio de la acción del PacWest cayó +35% durante la última semana

El mercado bursátil de EEUU cayó al cierre de la semana pasada, lastrado por el aumento de los temores sobre la salud de algunos bancos estadounidenses. El S&P 500 retrocedió un 0,68% durante la semana pasada. Algunos bancos golpeados por el reciente pánico en el sector se han visto presionados. En efecto, el precio de la acción del Pacific Western Bank (PacWest) se desplomó un 38,1% durante la última semana tras revelar una fuga de depósitos cercana al 9,5% del total.

La caída en el precio de la acción se produce después de que dos bancos importantes, Silicon Valley Bank y First Republic Bank, sufrieran una quiebra sistémica por una combinación de malas inversiones, fraudes y pánico entre los depositantes. Estos bancos tenían una gran exposición al sector tecnológico y financiero, y su colapso provocó una crisis de confianza en el sistema bancario y una oleada de retiros de depósitos por parte de los clientes (Ver sección de Contexto externo y mercado cambiario en [Informe semanal – Marzo 13 de 2023](#)).

Los recientes acontecimientos han aumentado las perspectivas de recesión en EEUU, ya que podrían provocar un endurecimiento de las condiciones crediticias y una menor demanda agregada. Además, estos acontecimientos podrían afectar negativamente la confianza de los consumidores y los inversores, que ya se enfrentan a una inflación elevada y a unas tasas de interés altas.

Gráfico 1. Inflación anual IPC – EEUU


Fuente: Refinitiv Eikon. Elaboración Corficolombiana.

Gráfico 2. Precio acción PacWest


Fuente: Refinitiv Eikon. Cálculos Corficolombiana.

15 de mayo de 2023

Reporte de inflación en China: Últimos resultados ponen en entredicho la fortaleza de la recuperación económica

La inflación anual de China cayó a 0,1% en abril de 2023 desde 0,7% en el mes anterior, incumpliendo las estimaciones del mercado de 0,4%. Este fue el nivel más bajo desde feb-21 (-0,2%) en medio de una recuperación económica desigual tras la eliminación de la política de cero-COVID a finales de 2022. La presión deflacionaria en China se está agravando ya que el IPC encadena tres meses consecutivos retrocediendo en términos mensuales (abr: -0,1%; mar: -0,3%; feb: -0,5%), lo que sugiere debilidad en la demanda interna y plantea interrogantes sobre la fortaleza del repunte económico.

Los hogares chinos están acumulando efectivo a un ritmo récord, en lugar de gastar dinero, especialmente en artículos de gran valor, como la propiedad. En efecto, el sector inmobiliario -que contribuye hasta con un 30% al PIB de China- sigue en medio de una recesión histórica, con una variación anual en el precio de la vivienda que se ha mantenido en terreno negativo desde jun-22 (mar: -0,8%; feb: -1,2%). Un deterioro en el sector inmobiliario afecta la demanda de materias primas clave como el acero y el cemento, que son componentes importantes del índice de precios al productor (IPP). Así las cosas, el IPP disminuyó un 3,6% a/a en abril, lo que marca la mayor contracción desde abr-16. En suma, la moderación de la recuperación de la demanda en China ha tenido un efecto negativo en los precios de los *commodities*, entre ellos el petróleo, que ha bajado un 12,5% desde principios de abril.

Tipo de cambio USDCOP: Depreciación del peso en medio de un repunte en el apetito por dólar y caída en el precio de los *commodities*

El tipo de cambio USDCOP avanzó durante la semana pasada y cerró el viernes en 4.557 pesos por dólar. En efecto, el peso colombiano se depreció un 0,6% respecto al cierre del viernes anterior, lo que supone un avance semanal de 29 pesos.

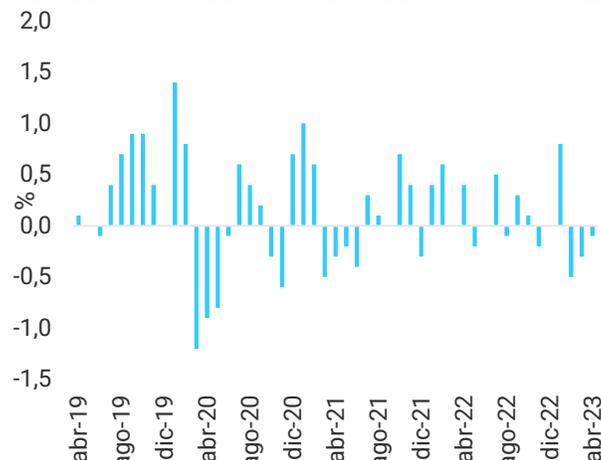
El comportamiento del tipo de cambio se da en línea con el ligero aumento en la aversión al riesgo luego de que el precio de la acción del banco estadounidense PacWest retrocediera más de un 30% durante la última semana tras el retiro de cerca del 10% de sus depósitos totales. Así mismo, el reporte de la inflación china en abril -que arrojó resultados por debajo de lo previsto- ha permeado las perspectivas de la recuperación económica del país asiático, lo que a la postre ha generado presiones bajistas en el precio de los *commodities*, incluido el

Gráfico 3. Inflación anual IPC – China



Fuente: Refinitiv Eikon. Elaboración Corfic Colombiana.

Gráfico 4. Inflación mensual IPC – China



Fuente: Refinitiv Eikon. Cálculos Corfic Colombiana.

15 de mayo de 2023

petróleo. En efecto, el precio de la referencia Brent cerró el viernes en 74,1 dpb y el WTI en 70,0 dpb, lo que supone un retroceso del 3,7% y 4,3% en el precio de ambas referencias respectivamente durante la semana pasada.

Finalmente, durante la semana se negociaron USD 5.597 millones en la sesión *spot*, lo que significó un promedio diario de negociación de USD 1.119 millones. El valor máximo alcanzado durante la semana fue de \$4.624 por dólar y se registró el jueves. El valor mínimo por su parte fue de \$4.466 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	4564,44	0,26%	13,17%	-5,11%
Dólar Interbancario	Colombia	4557,00	0,64%	11,59%	-6,04%
USDBRL	Brasil	4,92	-0,65%	-4,24%	-6,93%
USDCLP	Chile	784,90	-0,96%	-8,90%	-7,42%
USDPEN	Perú	3,64	-1,29%	-3,70%	-4,16%
USDMXN	México	17,58	-0,92%	-13,42%	-9,72%
USDJPY	Japón	135,71	0,65%	4,42%	3,51%
EURUSD	Europa	1,08	-1,53%	3,21%	1,36%
GBPUSD	Gran Bretaña	1,25	-1,46%	1,69%	2,98%
DXY - Dollar Index		102,68	1,45%	-2,07%	6,72%

Fuente: Refinitiv Eikon

Actividad Económica Local

Laura Daniela Parra
Analista de Economía Local
(+57-601)2863300 Ext 70020
laura.parra@corficolombiana.com

- Los indicadores sectoriales de marzo revelaron una tendencia de moderación en varias ramas de actividad, con contracciones anuales en el caso del comercio y la industria, pero fortaleza en las actividades de servicios.
- La confianza de los consumidores se deterioró nuevamente en abril.

Resultados sectoriales de marzo: señales de moderación

Los indicadores sectoriales de marzo revelaron una tendencia de moderación en varias ramas de actividad, con contracciones anuales en el caso del comercio y la industria, pero fortaleza en las actividades de servicios.

Por un lado, las ventas al por menor se contrajeron 1,4% frente a febrero, mes en el que se presentó una variación de -0,3% (revisado al alza desde -0,7%). Con este resultado, el crecimiento anual cayó fuertemente, desde 0% a -7,0%, un ritmo de contracción que solo es superado por los meses más críticos de la pandemia, en línea con una alta base estadística por el día sin IVA y la recuperación en marcha de la actividad hace un año.

Las principales contribuciones a la baja se originaron en las ventas de electrodomésticos y muebles (-1,4 p.p.), vehículos (-1,3 p.p.), equipos informáticos, televisores y equipos de sonido (-2,0 p.p. en conjunto), sin embargo, la contracción fue transversal, siendo bebidas, productos de aseo, libros y productos farmacéuticos las únicas divisiones con aportes levemente positivos. Con este resultado, el comercio al por menor cerró el 1T23 en un nivel 0,3% por debajo del de 4T22, y 2,0% inferior a su referente de hace un año.

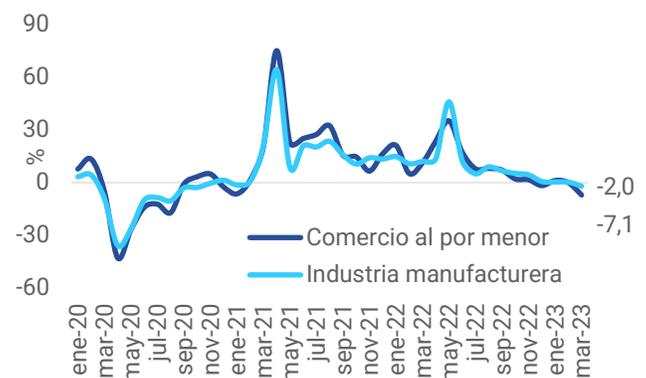
Entre tanto, la producción manufacturera aumentó 0,4% en términos mensuales tras decrecer por seis meses consecutivos, con lo cual el crecimiento anual disminuyó desde 0,3% a -2,0%, la contracción más profunda desde nov-20. Las principales contribuciones negativas provinieron de las industrias relacionadas con alimentos (-0,7 p.p.); vestuario, textiles, cuero y calzado (-0,7 p.p.); y papelería (-0,6 p.p.), pero la contracción fue transversal, con las industrias de refinación, detergentes y vidrio como las únicas con aportes positivos. Así, la industria manufacturera cerró el 1T23 2,2% por debajo del nivel 4T22 y 0,5% inferior a su nivel de hace un año.

Comercio y manufactura en niveles



Fuente: DANE. Cálculos: Corficolombiana.

Variación anual



Fuente: DANE. Cálculos: Corficolombiana.

15 de mayo de 2023

Este resultado de la producción manufacturera explicó la contracción de la actividad industrial agregada. En efecto, la producción industrial -que agrupa la actividad manufacturera, el suministro de servicios públicos y la explotación de minas y canteras- se contrajo 0,4% a/a, a pesar del avance en minas y canteras y provisión de energía y servicios públicos. Esto responde a una baja base estadística especialmente en la extracción de carbón. Así, la producción industrial presentó un crecimiento anual promedio de 0,4% en el primer trimestre del año.

Por último, la encuesta mensual de servicios señaló que los ingresos nominales 17 de las 18 actividades presentaron variaciones mensuales y anuales positivas, de forma que el promedio de variación anual disminuyó a 11,0%, un nivel todavía elevado. En el trimestre, todas las actividades presentan un buen dinamismo real, exceptuando contracciones significativas en edición, comunicaciones y moderadas en servicios profesionales y administrativos.

La confianza de los consumidores cayó al nivel más bajo desde 2021

Tras el deterioro de marzo, el Índice de Confianza del Consumidor (ICC) de Fedesarrollo mostró una nueva caída en abril, al retroceder 0,3 p.p. y ubicarse en el nivel más bajo desde mayo de 2021. Esto fue motivado por el deterioro del componente de expectativas, que fue parcialmente compensado por la mejora del componente de condiciones económicas. En particular, la expectativa de los hogares sobre su desempeño económico futuro presentó el mayor deterioro en seis meses, mientras que la perspectiva de condiciones económicas del país retrocedió al mayor ritmo en tres meses.

Por niveles socioeconómicos, la confianza se deterioró en los niveles alto y bajo, y aumentó en el medio. Además, la confianza disminuyó en 3 de las 5 ciudades de la muestra. Finalmente, la disposición a comprar vivienda disminuyó, mientras que la disposición a comprar bienes durables y vehículos aumentó. Con este resultado, la confianza completó diez meses en terreno negativo.

Índice de Confianza del Consumidor



Fuente: Fedesarrollo. Elaboración: Corficolombiana

15 de mayo de 2023

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. (8 mayo - 14 mayo)	12,41%	12,90%	-49,0	12,29%	3,08%	6,52%
DTF T.A. (8 mayo - 14 mayo)	11,53%	11,95%	-42,2	11,43%	3,15%	6,27%
IBR E.A. overnight	13,26%	13,26%	0,5	12,97%	2,99%	5,97%
IBR E.A. a un mes	13,23%	13,25%	-2,3	13,01%	3,05%	5,99%
TES - Julio 2024	10,22%	10,40%	-17,9	10,50%	6,83%	9,57%
Tesoros 10 años	3,47%	3,43%	3,4	3,43%	1,51%	2,85%
Global Brasil 2025	4,79%	4,86%	-7,2	4,76%	1,69%	3,80%
LIBOR 3 meses	5,32%	5,32%	-0,3	5,24%	0,21%	1,45%

Fuente: BanRep, Superfinanciera, Refinitiv Eikon

Evolución del portafolio

Indicador	Último	Variación semanal	Variación último mes	Variación año corrido	Variación 12 meses
Deuda Pública – IDP Corficolombiana	630,61	1,97%	4,40%	3,26%	9,63%
COLCAP	1159,12	-0,43%	-5,10%	-17,85%	-23,19%
COLEQTY	819,51	-0,43%	-2,72%	-17,34%	-21,18%
Cambiarío – TRM	4601,15	-0,33%	0,81%	14,35%	12,76%
Acciones EEUU - Dow Jones	33300,61	-1,11%	-1,14%	-8,51%	4,95%

Fuente: BanRep, Superfinanciera, Refinitiv Eikon, BVC, Corficolombiana

15 de mayo de 2023

Calendario económico

Estados Unidos

Fecha	Información	Período	Esperado	Anterior
16-may-23	Ventas minoristas (m/m)	Abr	0,7%	-0,6%
16-may-23	Ventas minoristas (a/a)	Abr	-	2,3%
16-may-23	Producción industrial (a/a)	Abr	-	0,5%
18-may-23	Ventas de viviendas de segunda mano (m/m)	Abr	-	-2,4%

Fuente: Refinitiv Eikon

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

Eurozona

Fecha	Información	Período	Esperado	Anterior
15-may-23	Producción industrial (m/m)	Mar	-2,0%	1,5%
15-may-23	Producción industrial (a/a)	Mar	0,9%	2,0%
16-may-23	Balanza comercial	Mar	-	4,6 MM
16-may-23	PIB Flash (t/t)	1T23	0,1%	0,1%
16-may-23	PIB Flash (a/a)	1T23	1,3%	1,3%
17-may-23	IPC (m/m)	Abr	0,7%	0,9%
17-may-23	IPC (a/a)	Abr	7,0%	6,9%
17-may-23	IPC subyacente (m/m)	Abr	1,0%	1,0%
17-may-23	IPC subyacente (a/a)	Abr	5,6%	5,6%

Fuente: Refinitiv Eikon

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

Reino Unido

Fecha	Información	Período	Esperado	Anterior
16-may-23	Tasa de desempleo	Mar	3,7%	3,8%
18-may-23	Índice GfK de confianza del consumidor	May	-	-30

Fuente: Refinitiv Eikon

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

Colombia

Fecha	Información	Período	Esperado	Anterior
15-may-23	PIB (a/a)	1T23	4,0%	2,9%
15-may-23	PIB (t/t)	1T23	-0,30%	0,7%
16-may-23	Importaciones	Mar	-	-13,2%
16-may-23	Balanza comercial (USD)	Mar	-	-0,56 MM

Fuente: Refinitiv Eikon

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

15 de mayo de 2023

Argentina

Fecha	Información	Período	Esperado	Anterior
18-may-23	Balanza comercial	Abr	-158M	-1.059M

Fuente: Refinitiv Eikon

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

Brasil

Fecha	Información	Período	Esperado	Anterior
17-may-23	Ventas minoristas (m/m)	Mar	-0,2%	-0,1%
17-may-23	Ventas minoristas (a/a)	Mar	-	1,00%

Fuente: Refinitiv Eikon

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

México

Fecha	Información	Período	Esperado	Anterior
18-may-23	Decisión de tipos de interés	May	-	11,25%
19-may-23	Ventas minoristas (a/a)	Mar	4,0%	3,4%
19-may-23	Ventas minoristas (m/m)	Mar	0,2%	-0,3%

Fuente: Refinitiv Eikon

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

Chile

Fecha	Información	Período	Esperado	Anterior
18-may-23	PIB (t/t)	1T23	0,6%	0,1%
18-may-23	PIB (a/a)	1T23	1,6%	-2,3%

Fuente: Refinitiv Eikon

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

Perú

Fecha	Información	Período	Esperado	Anterior
16-may-23	PIB (a/a)	1T23	-	0,6%
16-may-23	Tasa de desempleo	Abr	-	7,5%

Fuente: Refinitiv Eikon

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

Alemania

Fecha	Información	Período	Esperado	Anterior
19-may-23	IPP (m/m)	Abr	-	-2,6%
19-may-23	IPP (a/a)	Abr	-	7,5%

Fuente: Refinitiv Eikon

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

15 de mayo de 2023

Francia

Fecha	Información	Período	Esperado	Anterior
17-may-23	Tasa de desempleo	1T23	-	7,2%

Fuente: Refinitiv Eikon

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

Japón

Fecha	Información	Período	Esperado	Anterior
16-may-23	PIB (a/a)	1T23	0,7%	0,1%
16-may-23	PIB (t/t)	1T23	0,1%	-0,3%
16-may-23	Producción industrial (m/m)	Mar		0,8%
17-may-23	Exportaciones	Abr	2,6%	4,3%
17-may-23	Importaciones	Abr	11,4%	7,3%
17-may-23	Balanza comercial	Abr	-1.294,8 MM	-755,1 MM
18-may-23	IPC subyacente (a/a)	Abr	3,1%	3,1%
18-may-23	IPC (a/a)	Abr	-	3,2%

Fuente: Refinitiv Eikon

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

China

Fecha	Información	Período	Esperado	Anterior
15-may-23	Producción industrial (a/a)	Abr	10,1%	3,9%
15-may-23	Ventas minoristas (a/a)	Abr	20,1%	10,6%
15-may-23	Tasa de desempleo	Abr	-	5,3%

Fuente: Refinitiv Eikon

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

15 de mayo de 2023

Proyecciones económicas

	2019	2020	2021	2022	2023p
Actividad Económica					
Crecimiento real					
PIB (%)	3,2	-7,3	11,0	7,5	1,0
Consumo Privado (%)	4,1	-4,9	14,5	9,5	1,4
Consumo Público (%)	5,3	-0,8	9,8	1,4	-0,2
Formación Bruta de Capital Fijo (%)	2,2	-24,0	17,3	11,8	0,8
Exportaciones (%)	3,1	-22,7	15,9	14,9	-2,9
Importaciones (%)	7,3	-19,9	26,7	23,9	-1,9
Contribuciones (puntos porcentuales)					
Consumo Privado (p.p.)	2,7	-3,25	10,29	6,87	1,0
Consumo Público (p.p.)	0,8	-0,12	1,69	0,22	0,0
Formación Bruta de Capital Fijo (p.p.)	0,5	-5,11	3,17	2,24	0,1
Exportaciones (p.p.)	0,5	-3,6	2,15	2,43	-0,6
Importaciones (p.p.)	-1,5	4,32	-5,5	-5,71	0,5
Precios					
Inflación, fin de año (%)	3,8	1,6	5,6	13,12	9,78
Inflación, promedio anual (%)	3,5	2,5	3,5	10,15	11,76
Tasas de Interés					
Tasa de interés de política monetaria, fin de año (%)	4,25	1,75	3,00	12,00	11,50
DTF E.A., fin de año (%)	4,52	1,93	3,08	13,70	11,85
TES TF 2 años	4,70	2,77	6,36	12,12	9,90
TES TF 10 años	6,41	5,75	8,38	13,25	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	4.070	4.850	4.443
Tasa de cambio, promedio anual (COP/USD)	3.282	3.693	3.752	4.253	4.632
Cuenta corriente de la balanza de pagos (% PIB)	-4,6	-3,4	-5,7	-6,2	-4,2
Inversión extranjera directa (% PIB)	4,3	2,7	2,9	4,9	3,9

15 de mayo de 2023

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

Juana Valentina Rodríguez

Practicante de Investigaciones

(+57-601) 3538787 Ext. 70906

Juana.rodriguez@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

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

15 de mayo de 2023

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.