

Informe Semanal

EFFECTOS INFLACIONARIOS DE LOS COSTOS DE PRODUCCIÓN Y LA TASA DE CAMBIO EN COLOMBIA VS AMÉRICA LATINA



8 de mayo de 2023

Efectos inflacionarios de los costos de producción y la tasa de cambio en Colombia vs América Latina

Informe Semanal

EDITORIAL: EFECTOS INFLACIONARIOS DE LOS COSTOS DE PRODUCCIÓN Y LA TASA DE CAMBIO EN COLOMBIA VS AMÉRICA LATINA (PÁG 3)

- La inflación en Colombia finalmente empezó a ceder en abril, al ubicarse en 12,8%, frente al 13,3% de marzo. Respecto a las economías grandes de la región con régimen de inflación objetivo (Brasil, Chile, México y Perú), Colombia tuvo el proceso más intenso de inflación y fue el último en alcanzar el techo. Anticipamos que el proceso desinflacionario en Colombia será gradual: la inflación será de dos dígitos durante casi todo el año y continuará siendo la más alta dentro de este grupo de países.
- El fenómeno de ‘inflación pegajosa’ en Colombia responde, entre otros factores, a que el choque de costos de las materias primas 2021-2022 fue de los más intensos de la región y se está trasladando a los precios al consumidor con mayor rezago que hace un año, algo que no sucede en otros países.
- Desde mediados de 2022, los precios internacionales de las materias primas vienen corrigiendo a la baja, permitiendo que se desacelere la inflación al productor en los países latinoamericanos. Sin embargo, al evaluar el índice de materias primas de Bloomberg en moneda local, encontramos que Colombia es el único país del grupo analizado donde aún se registran variaciones anuales positivas.

MERCADO DE DEUDA (PÁG 7)

- En la primera semana de mayo, en promedio los bonos a 10 años de países emergentes se valorizaron más en términos relativos versus sus homólogos en países desarrollados.
- En tres de los cuatro días de la semana anterior, las distintas referencias de los TES en tasa fija que componen la curva se valorizaron.

CONTEXTO EXTERNO Y MERCADO CAMBIARIO (PÁG 13)

- El peso colombiano se apreció frente al dólar y la tasa de cambio USDCOP cerró la semana en \$4.528.
- Fed aumentó en 25 pbs tasa de los fondos federales y sugirió que el ciclo de aumentos llegó a su fin.
- En línea con lo previsto, BCE aumentó tasas de interés claves de la zona euro en 25 pbs y aún no anticipa el fin del proceso de subida de tasas.
- En marzo, exportaciones colombianas cayeron 9,9% a/a al cerrar en USD 4.463 millones.

ACTIVIDAD ECONÓMICA LOCAL (PÁG 18)

- La inflación se ubicó en 0,79% en abril, impulsada por los arriendos, el combustible, los servicios de alimentación fuera del hogar y los servicios públicos. La inflación anual descendió por primera vez en 10 meses, a 12,82%, el nivel más bajo desde nov-22.

Efectos inflacionarios de los costos de producción y la tasa de cambio en Colombia vs América Latina

María Paula González

Analista de Investigaciones
 Económicas
paula.gonzalez@corficolombiana.com

Julio Romero A.

Director Macroeconomía y
 Mercados
julio.romero@corficolombiana.com

- La inflación en Colombia finalmente empezó a ceder en abril, al ubicarse en 12,8%, frente al 13,3% de marzo. Respecto a las economías grandes de la región con régimen de inflación objetivo (Brasil, Chile, México y Perú), Colombia tuvo el proceso más intenso de inflación y fue el último en alcanzar el techo. Anticipamos que el proceso desinflacionario en Colombia será gradual: la inflación será de dos dígitos durante casi todo el año y continuará siendo la más alta dentro de este grupo de países.
- El fenómeno de ‘inflación pegajosa’ en Colombia responde, entre otros factores, a que el choque de costos de las materias primas 2021-2022 fue de los más intensos de la región y se está trasladando a los precios al productor con mayor rezago que hace un año, algo que no sucede en otros países.
- Desde mediados de 2022, los precios internacionales de las materias primas vienen corrigiendo a la baja, permitiendo que se desacelere la inflación al productor en los países latinoamericanos. Sin embargo, al evaluar el índice de materias primas de Bloomberg en moneda local, encontramos que Colombia es el único país del grupo analizado donde aún se registran variaciones anuales positivas.
- Estimamos también el efecto de los costos al productor sobre la inflación al consumidor, y encontramos que un choque de 1 punto porcentual (p.p.) en el IPP implica un incremento de hasta 0,7 p.p. en el IPC, esto es 0,2 p.p. más alto de lo que era hace dos años. En comparación con otros países de LatAm, Colombia registra el segundo impacto más alto del IPP al IPC, después de Chile, mientras que el rezago de dicho impacto es de 15 meses, en línea con el promedio de la región (Tabla 3).

Costos de las materias primas e inflación al productor en LatAm

La inflación en Colombia finalmente empezó a ceder en abril, al ubicarse en 12,8%, frente al 13,3% de marzo (ver sección “Actividad Económica Local” en este informe). Respecto a las economías grandes de la región con régimen de inflación objetivo¹, Colombia tuvo el proceso más intenso de inflación y fue el último en alcanzar el techo². Anticipamos que el proceso desinflacionario en Colombia será gradual, de manera que la inflación será de dos dígitos durante casi todo el año y continuará siendo la más alta dentro de este grupo de países.

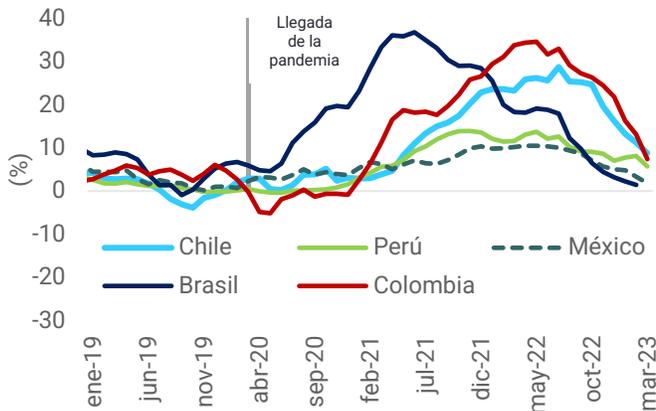
El fenómeno de ‘inflación pegajosa’ en Colombia responde principalmente a: i) el proceso de indexación de servicios no regulados a niveles altos, especialmente arriendos; ii) el ajuste al alza en precios de regulados, como combustibles y energía eléctrica; iii) la depreciación mayor a 20% que acumula el peso colombiano desde mediados de 2022 respecto a divisas de sus pares regionales; y iv) el hecho de que el choque de costos de las materias primas 2021-2022 fue de los más intensos de la región y se está trasladando a los precios al consumidor con mayor rezago que en otros países. En este informe nos enfocamos en analizar el último punto.

En los últimos meses la inflación del productor en Colombia, medida a través del IPP, ha mostrado una corrección importante desde el máximo de 34,6% a/a alcanzado en mayo del

¹ Para el análisis de este informe usamos como referencia a Perú, Chile, México y Brasil.

² Al cierre de este informe, se conocían los datos de inflación para el mes de abril de Perú y Colombia. La inflación de abril de Chile, México y Brasil será publicada el 8, 9 y 12 de mayo, respectivamente.

8 de mayo de 2023

Gráfico 1. Indicador de inflación al productor en la región*


Fuente: INE, INEI, IBGE, INEGI, DANE.

*Para Chile el indicador hace referencia a la variación anual del IPP de manufactura. En Perú el indicador hace referencia a la variación anual del Índice de Precios Mayoristas (IPM)

Tabla 1. Choque de costos al productor 2020 - 2023 – Variación anual del IPP

| País | Máximo | Magnitud choque* | Corrección del choque a la fecha** | % Corrección |
|----------|--------|------------------|------------------------------------|--------------|
| Chile | 28,7 | 26,8 | -17,9 | -67% |
| Perú | 13,9 | 13,7 | -8,1 | -59% |
| México | 10,5 | 9,8 | -8,0 | -82% |
| Brasil | 36,8 | 30,0 | -28,7 | -95% |
| Colombia | 34,6 | 31,9 | -24,6 | -77% |

Elaboración propia a partir de la información del INE, INEI, IBGE, INEGI y DANE

*Cambio de la inflación anual IPP en p.p del máximo frente a la inflación pre-pandemia (feb-20).

**Cambio de la inflación anual IPP en p.p del nivel actual frente a la magnitud del choque

año pasado. En abril de 2023, el IPP aumentó 3,9% a/a, manteniéndose aún por encima del promedio de la década que precedió la pandemia de 3,4% a/a (2010-2019). Más allá de esta corrección, el choque sobre los costos del productor en Colombia fue más intenso que en otros países de la región (Gráfico 1 y Tabla 1).

A nivel internacional, los precios de las materias primas han tenido una tendencia a la baja desde 2T22, ante una demanda global más débil y la normalización en las cadenas de suministro en medio de la reapertura de China y la moderación de los efectos del conflicto entre Rusia y Ucrania. El Índice de precios de los *commodities* de Bloomberg (en dólares) pasó de aumentar casi un 50% a/a a mediados de 2022 a registrar una caída de 17% a/a en marzo de este año. La inflación al productor en Colombia, no obstante, está incorporando con mayor rezago los menores costos de las materias primas, algo que no sucede en otros países de la región.

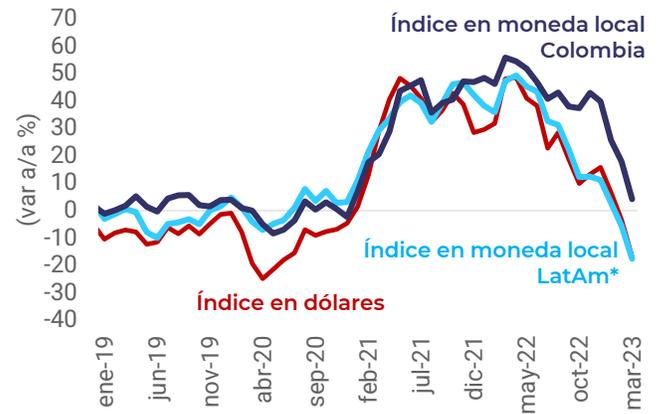
A pesar del reciente fortalecimiento del peso colombiano, la depreciación acumulada desde mediados del año pasado implicó un incremento mayor de los costos al productor y esto ha significado una presión adicional sobre los costos al productor. El precio del dólar en Colombia (USDCOP) la semana pasada estaba alrededor de \$4.609, mientras que si se hubiera comportado como lo hizo, en promedio, en otros países de LatAm estaría en \$3.696. **En otras palabras, el dólar en Colombia está \$913 (24,7%) más caro que en la región (Gráfico 2)** (ver "Apreciación del peso colombiano: ¿hasta cuándo?" en [Informe Especial – Abril 19 de 2023](#)). Así, el índice de precios de los *commodities* de Bloomberg en moneda local³ aún registra variaciones anuales positivas. En marzo de 2023, ese indicador para Colombia mostraba un avance de 4,1% a/a, mientras que en los otros países de la región estaba cayendo 17,6%, en promedio (Gráfico 3).

³ La variación anual del índice de precios de los *commodities* en moneda local hace referencia a la variación anual del índice ajustado por la devaluación.

8 de mayo de 2023

Gráfico 2. Dólar en Colombia (USDCOP) observado y como promedio LatAm

 Fuente: Refinitiv Eikon. Cálculos: Corficolombiana.
 *Incluye USDBRL, USDCPK, USDMXN Y USDPEN

Gráfico 3. Índice de precios de *commodities* de Bloomberg

 Fuente: Refinitiv Eikon. Cálculos: Corficolombiana.
 *Promedio Chile, Perú, México y Brasil

Previamente habíamos estimado un modelo de regresión con ventanas de tiempo de 36 meses que cortan en marzo de 2023 y encontramos que, en Colombia, la desinflación en los precios de los *commodities* en moneda local se está trasladando a los costos locales con un rezago de 3 meses (vs un ajuste contemporáneo hace un año) (ver “¿Qué nos dicen los precios de los *commodities* sobre los costos locales?” en [Informe Semanal – Abril 24 de 2023](#)). Este fenómeno puede estar explicado en parte por la acumulación de inventarios realizada durante el choque inflacionario. Al replicar el ejercicio para los otros países de LatAm⁴, encontramos que la transmisión de la caída de los precios de los *commodities* a los costos del productor se ha mantenido estable en el último año, es decir, no ha aumentado el rezago como en Colombia. Lo anterior podría reflejar el esfuerzo de las empresas colombianas por no trasladar la totalidad del costo de los insumos y la depreciación del peso colombiano a los precios finales. En particular, el rezago de la transmisión en Colombia está por encima del promedio de sus pares regionales, mientras que la intensidad del efecto es cercana a la media (Tabla 2).

Tabla 2. Impacto de los precios internacionales de las materias primas sobre los costos del productor en la región (2020-2023)*

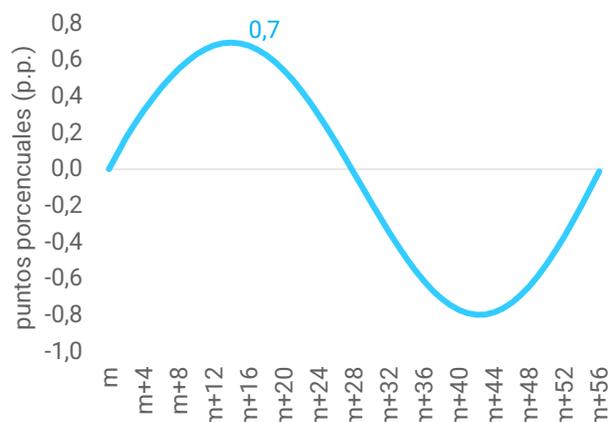
| País | Intensidad (Coeficiente R2) | Velocidad (Rezago en meses) | Cambio en el rezago** |
|----------|-----------------------------|-----------------------------|-----------------------|
| Chile | 94,8 | 2 | × |
| Perú | 88,1 | 3 | × |
| México | 89,0 | 1 | × |
| Brasil | 44,7 | 0 | × |
| Colombia | 76,7 | 3 | ✓ |

Fuente: Cálculos Corficolombiana. *Todos los países hasta marzo de 2023. Brasil hasta febrero de 2023.

**Cambio en la estimación del rezago a mar-23 vs marzo 2022. Excepto para Brasil, donde la comparación es frente a feb-22.

⁴ Para Chile, México y Perú el corte de la información es marzo de 2023. En el caso de Brasil, el corte de la información es febrero de 2023.

8 de mayo de 2023

Gráfico 4. Función de impulso respuesta del IPP sobre el IPC*


Fuente: Cálculos Corficolombiana

*Respuestas sobre el crecimiento anual del IPC de un choque de 1 p.p en el crecimiento anual del IPP. Los resultados son significativos al 5%.

Tabla 3. Resultados función impulso respuesta del IPP sobre el IPC*

| País | Máximo | Mes máximo | Duración del traspaso |
|----------------|--------|------------|-----------------------|
| Chile | 0,77 | 15 | 22 |
| Brasil | 0,52 | 12 | 20 |
| Perú | 0,53 | 17 | 23 |
| México | 0,46 | 10 | 17 |
| Colombia | 0,69 | 14 | 23 |
| Promedio Latam | 0,59 | 14 | 21 |

Fuente: Cálculos Corficolombiana

*Respuestas sobre el crecimiento anual del IPC de un choque de 1 p.p en el crecimiento anual del IPP. Los resultados son significativos al 5%.

Transmisión de los costos del productor a los precios al consumidor

El índice de precios al productor (IPP) en Colombia corrigió de forma importante en los últimos meses. Con cifras a abril de 2023, el IPP había corregido cerca del 90% del choque sobre el costo los productores. Ahora bien, la desinflación de los productores no se ha reflejado completamente sobre la inflación al consumidor. Para analizar este efecto, planteamos un modelo de vectores autoregresivos (VAR) con datos mensuales entre enero de 2015 y marzo de 2023, y encontramos que, *ceteris paribus*, un aumento de 1 punto porcentual (p.p) en el IPP genera un incremento de hasta 0,7 p.p. en el Índice de Precios al Consumidor (IPC) (Gráfico 4). Este efecto es persistente en el tiempo, toda vez que dura cerca de dos años, y alcanza su nivel más alto en el mes 14 después del choque.

Lo anterior evidencia que la intensidad del choque aumentó 0,2 p.p. respecto a lo que estimamos hace dos años, cuando con cifras del periodo 2015 – 2019 encontramos que este coeficiente era de 0,5 p.p. con un efecto que duraba cerca de dos años (ver “Recuadro II.1 Inflación de costos: la tormenta perfecta” en [Informe Anual – Diciembre 3 de 2021](#)). En comparación con sus pares regionales, Colombia muestra el segundo mayor impacto del impulso respuesta, después de Chile, mientras que el plazo en el que se traspasa el efecto del IPP al IPC está en línea con el promedio de la región (Tabla 3).

Mercado de deuda

Felipe Espitia
Especialista Renta Fija
felipe.espitia@corficolombiana.com

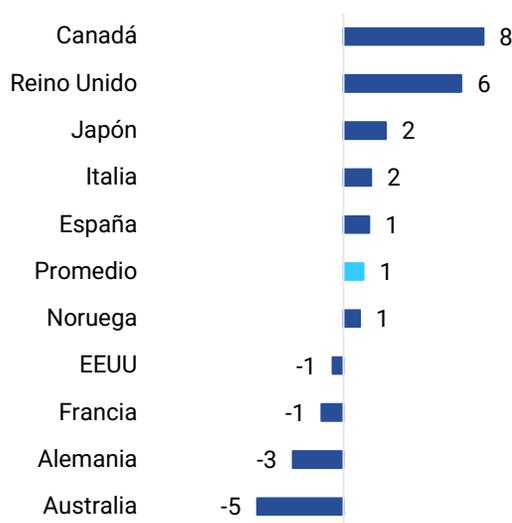
- En la primera semana de mayo, en promedio los bonos a 10 años de países emergentes se valorizaron más en términos relativos versus sus homólogos en países desarrollados.
- En tres de los cuatro días de la semana anterior, las distintas referencias de los TES en tasa fija que componen la curva se valorizaron.

Mercado internacional

La semana pasada, el mercado de renta fija esperaba un número importante de variables macroeconómicas que continuó demostrando la tendencia que hemos percibido en lo corrido del año. Valorizaciones en los mercados, pero principalmente en los mercados emergentes.

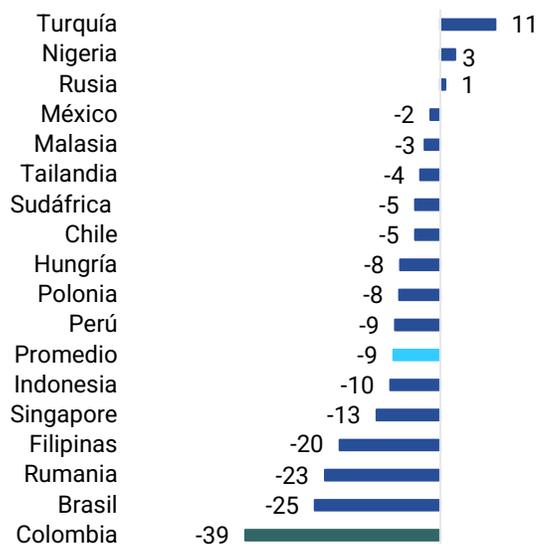
Ante la expectativa que la Fed ya habría finalizado su ciclo de alza de tasas, en promedio la tasa rendimiento del bono a 10 años en países emergentes cayó 9 puntos básicos (pbs) frente al cierre de una semana atrás. Donde el bono colombiano presentó la mayor valorización, seguido de Brasil y Rumania (Gráfico 2). En contraste, en los países desarrollados hubo un aumento marginal en el mismo periodo en comparación, pero con una dispersión no menor. De un lado, el bono canadiense se desvalorizó 8 pbs, mientras que su homólogo australiano se valorizó 5 pbs (Gráfico 1).

Gráfico 1. Bono a 10 años países desarrollados, cambio semanal en puntos básicos



Fuente: Refinitiv Eikon. Cálculos: Corficolombiana

Gráfico 2. Bono a 10 años países emergentes, cambio semanal en puntos básicos



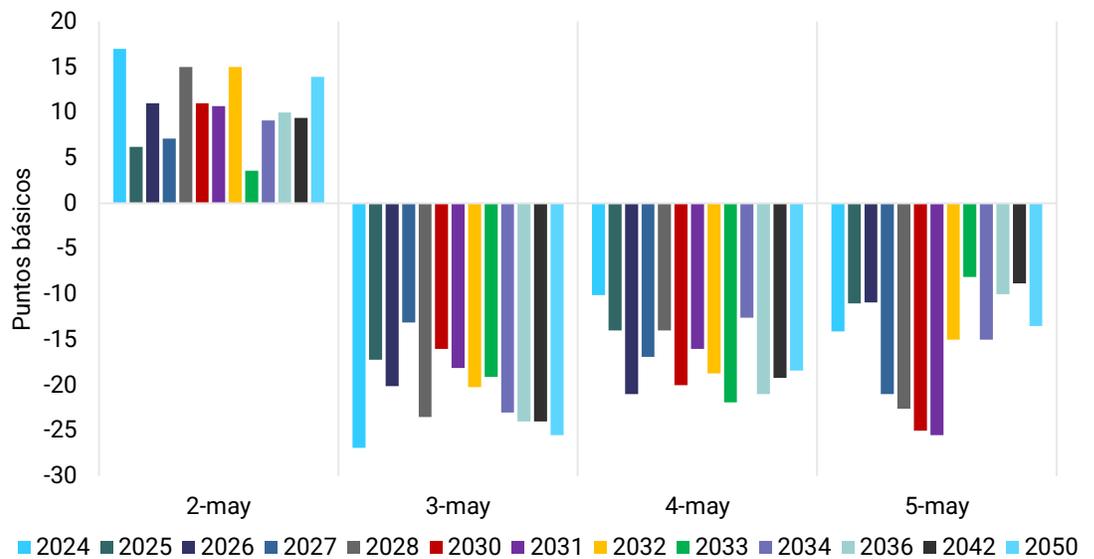
Fuente: Refinitiv Eikon. Cálculos: Corficolombiana

Mercado local

La semana que pasó fue una semana corta en Colombia, en la que se conoció el techo de la inflación en el país y noticias positivas desde el frente externo. En tres de los cuatro días de la semana, la curva de rendimientos de los TES en tasa fija se valorizó en la medida que la Fed no sorprendía al mercado y que el resultado de la inflación mostraba el techo de este ciclo inflacionario.

Con dichos eventos, lo ocurrido hace dos semanas con respecto a los cambios ministeriales parecen haber sido una noticia del momento y no estructural, debido a que los TES retomaron su tendencia de valorización que han mostrado a lo largo del presente año.

Gráfico 3. Cambio diario de la curva de rendimientos de los TES en tasa fija, puntos básicos



Fuente: SEN y Refinitiv Eikon. Cálculos: Corficolombiana.

8 de mayo de 2023

Cifras de deuda pública interna

| Bono | Cupón | Vencimiento | Duración Modificada | Tasa (%) | | Precio | |
|----------------------|---------|-------------|------------------------|-----------|----------|-----------|----------|
| | | | | 28-abr-23 | 5-may-23 | 28-abr-23 | 5-may-23 |
| TES Tasa Fija | | | | | | | |
| TFIT16240724 | 10,00% | 24-jul-24 | 1,43 | 10,74 | 10,40 | 99,09 | 99,48 |
| TFIT08261125 | 6,25% | 26-nov-25 | 2,68 | 11,24 | 10,88 | 89,25 | 90,03 |
| TFIT15260826 | 7,50% | 26-ago-26 | 3,18 | 11,29 | 10,88 | 89,85 | 90,94 |
| TFIT08031127 | 5,75% | 3-nov-27 | 4,21 | 11,40 | 10,96 | 80,80 | 82,16 |
| TFIT16280428 | 6,00% | 28-abr-28 | 4,36 | 11,40 | 10,95 | 80,24 | 81,75 |
| TFIT16180930 | 7,75% | 18-sep-30 | 5,68 | 11,65 | 11,15 | 81,25 | 83,40 |
| TFIT16260331 | 7,00% | 26-mar-31 | 5,78 | 11,73 | 11,25 | 76,40 | 78,50 |
| TFIT16300632 | 7,00% | 30-jun-32 | 6,46 | 11,79 | 11,40 | 73,94 | 75,72 |
| TFIT11090233 | 13,30% | 9-feb-33 | 6,06 | 12,02 | 11,56 | 106,77 | 109,47 |
| TFIT16181034 | 7,25% | 18-oct-34 | 7,41 | 11,89 | 11,48 | 71,63 | 73,69 |
| TFIT16070936 | 6,25% | 9-jul-36 | 7,94 | 11,95 | 11,50 | 63,00 | 65,17 |
| TFIT21280542 | 9,25% | 28-may-42 | 8,03 | 12,11 | 11,68 | 79,03 | 81,70 |
| TFIT260950 | 7,25% | 26-oct-50 | 9,31 | 13,21 | 13,21 | 61,75 | 64,09 |
| TES UVR | | | | | | | |
| TUVT11070525 | 3,50% | 7-may-25 | 2,21 | 4,00 | 3,85 | 99,04 | 99,34 |
| TUVT11170327 | 3,30% | 17-mar-27 | 3,85 | 4,50 | 4,45 | 95,80 | 95,99 |
| TUVT10180429 | 103,30% | 18-abr-29 | 5,77 | 4,67 | 4,65 | 87,63 | 87,75 |
| TUVT20250333 | 3,00% | 25-mar-33 | 8,53 | 4,78 | 4,81 | 86,20 | 86,05 |
| TUVT20040435 | 4,75% | 4-abr-35 | 9,03 | 4,91 | 4,86 | 98,57 | 99,05 |
| TUVT25022537 | 4,00% | 25-feb-37 | 10,42 | 4,90 | 4,85 | 88,66 | 89,14 |
| TUVT17160649 | 3,50% | 16-jun-49 | 15,22 | 4,76 | 4,76 | 85,07 | 85,07 |

Fuente: SEN, Refinitiv Eikon. Cálculos: Corficolombiana.

8 de mayo de 2023

Cifras de deuda pública externa

| Bono | Cupón | Vencimiento | Duración | Libor Z-Spread (pbs) | Tasa (%) | | Precio | |
|---------------------|--------|-------------|----------|----------------------|-----------|----------|-----------|----------|
| | | | | | 28-abr-23 | 5-may-23 | 28-abr-23 | 5-may-23 |
| COLGLB feb24 | 4,000% | 26-feb-24 | 1,08 | 129,20 | 6,36 | 6,29 | 98,24 | 98,24 |
| COLGLB may24 | 8,125% | 21-may-24 | 1,29 | 130,35 | 6,11 | 6,24 | 101,87 | 101,86 |
| COLGLB26 | 4,500% | 28-ene-26 | 2,80 | 250,50 | 6,60 | 6,60 | 94,65 | 94,84 |
| COLGLB27 | 3,875% | 25-abr-27 | 3,92 | 321,60 | 6,96 | 6,83 | 89,34 | 89,89 |
| COLGLB29 | 4,500% | 15-mar-29 | 5,30 | 354,80 | 7,30 | 7,25 | 86,17 | 87,07 |
| COLGLB30 | 3,000% | 30-ene-30 | 6,18 | 365,00 | 7,49 | 7,46 | 75,98 | 76,75 |
| COLGLB32 | 3,250% | 22-abr-32 | 7,75 | 382,40 | 7,62 | 7,50 | 71,32 | 72,65 |
| COLGLB37 | 7,375% | 18-sep-37 | 8,91 | 438,79 | 8,30 | 8,24 | 91,63 | 92,78 |
| COLGLB41 | 6,125% | 18-ene-41 | 10,44 | 471,30 | 8,52 | 8,51 | 77,15 | 78,34 |
| COLGLB42 | 4,125% | 22-feb-42 | 11,55 | 431,00 | 8,15 | 8,14 | 60,52 | 61,70 |
| COLGLB44 | 5,625% | 26-feb-44 | 10,99 | 477,15 | 8,46 | 8,45 | 71,69 | 72,53 |
| COLGLB45 | 5,000% | 15-jun-45 | 11,55 | 465,17 | 8,32 | 8,33 | 65,45 | 66,62 |
| COLGLB49 | 5,200% | 15-may-49 | 12,29 | 479,20 | 8,23 | 8,33 | 66,28 | 66,90 |

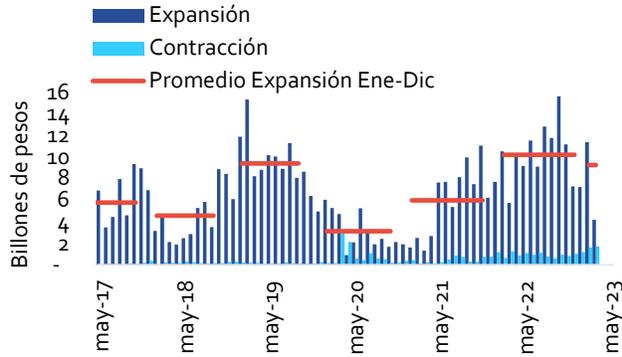
Fuente: Refinitiv Eikon. Cálculos: Corficolombiana.

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% |
| 5-may-22 | 6,32% | 6,56% | 6,54% | 6,29% | 5,87% |
| 5-abr-23 | 7,97% | 7,14% | 6,81% | 6,65% | 6,79% |
| 28-abr-23 | 7,34% | 6,62% | 6,47% | 6,55% | 6,88% |
| 5-may-23 | 7,24% | 6,46% | 6,25% | 6,27% | 6,55% |
| Cambios (pbs) | | | | | |
| Semanal | -9,7 | -15,8 | -21,7 | -28,0 | -33,3 |
| Mensual | -73,1 | -68,0 | -55,8 | -38,3 | -24,7 |
| Anual | 92,1 | -9,5 | -29,1 | -2,4 | 68,1 |
| Año corrido | -117,3 | -102,5 | -86,3 | -59,7 | -12,0 |

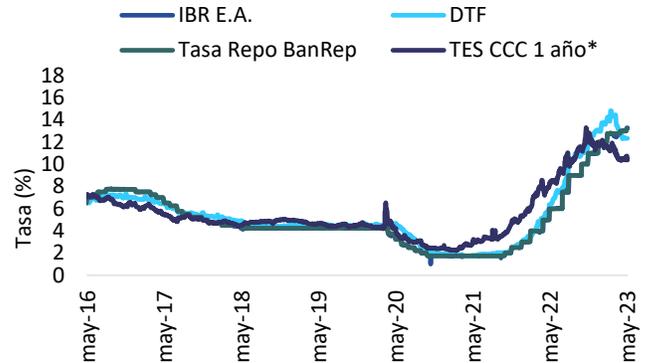
Fuente: Precia. Cálculos: Corficolombiana

Saldo promedio de operaciones repo en BanRep



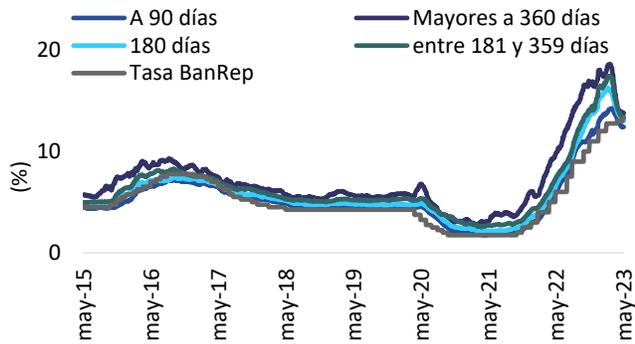
Fuente: BanRep. Cálculos: Corficolombiana

Tasas de interés de corto plazo



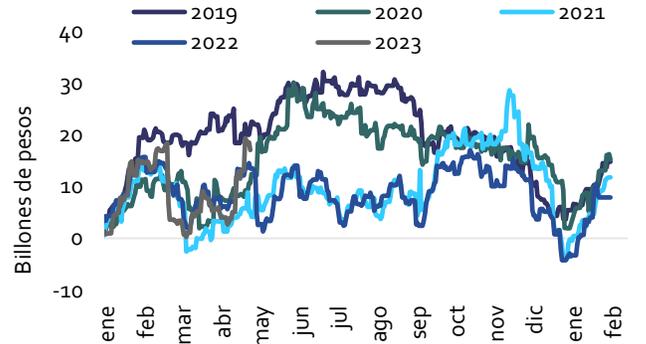
Fuente: BanRep y Precia. Cálculos: Corficolombiana

Tasas de captación (promedio móvil 20 días)



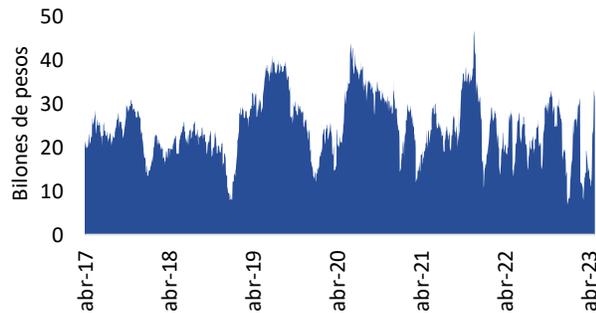
Fuente: BanRep. Cálculos: Corficolombiana

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



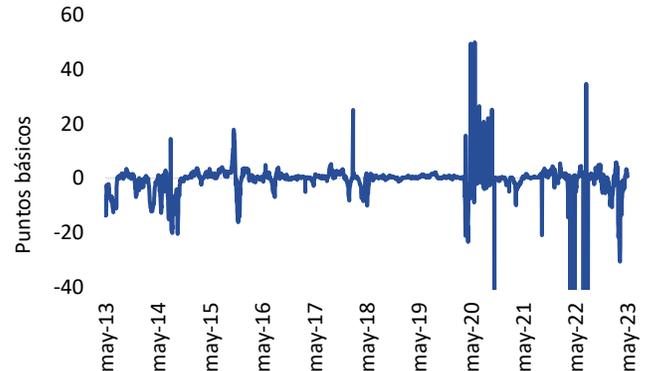
Fuente: BanRep. Cálculos: Corficolombiana

Saldo de disponibilidad de DTN en BanRep



Fuente: BanRep. Cálculos: Corficolombiana

Brecha IBR EA y tasa BanRep



Fuente: BanRep. Cálculos: Corficolombiana

8 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 | 514 | 0,01% | 498,0 | 1,66% | 16,4 | -33,00% |
| hace un año | 585,6 | 13,85% | 569,3 | 14,34% | 16,3 | -0,79% |
| cierre 2022 | 653,3 | 16,78% | 631,3 | 16,89% | 22,0 | 13,60% |
| hace un mes | 656,3 | 13,68% | 634,2 | 13,05% | 22,2 | 35,47% |
| 21-abr.-23 | 657,2 | 12,22% | 636,9 | 11,87% | 20,3 | 24,51% |

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 | 261,7 | -3,13% | 161,5 | 2,01% | 77,6 | 6,84% |
| hace un año | 290,1 | 10,86% | 192,2 | 18,97% | 88,3 | 13,74% |
| cierre 2022 | 325,6 | 16,71% | 213,4 | 18,35% | 97,5 | 14,04% |
| hace un mes | 329,1 | 15,14% | 212,2 | 12,28% | 97,9 | 11,81% |
| 21-abr.-23 | 329,3 | 13,50% | 212,5 | 10,58% | 98,2 | 11,20% |

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 | 261,7 | -3,13% | 245,8 | -0,24% | 15,9 | -33,15% |
| hace un año | 290,1 | 10,86% | 274,5 | 11,70% | 15,6 | -2,15% |
| cierre 2022 | 325,6 | 16,71% | 304,5 | 16,93% | 21,1 | 13,51% |
| hace un mes | 329,1 | 15,14% | 307,7 | 13,92% | 21,4 | 36,09% |
| 21-abr.-23 | 329,3 | 13,50% | 309,8 | 12,83% | 19,5 | 25,28% |

Fuente: Banco de la República

Contexto externo y mercado cambiario

Diego Alejandro Gómez

Analista de Investigaciones

diego.gomez@corficolombiana.com

- El peso colombiano se apreció frente al dólar y la tasa de cambio USDCOP cerró la semana en \$4.528.
- Fed aumentó en 25 pbs tasa de los fondos federales y sugirió que el ciclo de aumentos llegó a su fin.
- En línea con lo previsto, BCE aumentó tasas de interés claves de la zona euro en 25 pbs y aún no anticipa el fin del proceso de subida de tasas.
- En marzo, exportaciones colombianas cayeron 9,9% a/a al cerrar en USD 4.463 millones.

Fed aumentó tasa de interés en 25 pbs, aunque apunta al final del ciclo de aumentos

Los mercados estuvieron expectantes a la reunión de política monetaria de la Fed, en la que la entidad decidió aumentar por mayoría el rango de los fondos federales al 5,00%-5,25% y sugirió que es posible que el ciclo de alza de tasas haya finalizado. En efecto, el comunicado de prensa retiró la frase de comunicados anteriores que apuntaba a que nuevos aumentos en la tasa podrían ser apropiados.

De esta manera, la Fed reconoce que el nivel actual de la tasa ya es restrictivo en términos reales y que la guía sobre el futuro de la política monetaria dependerá principalmente de la información venidera sobre la inflación y el mercado laboral. Además, añadió que se debe considerar el efecto que seguirá teniendo sobre la liquidez el *Quantitative Tightening*⁵ y el endurecimiento de las condiciones crediticias, luego del colapso del Silicon Valley Bank y el First Republic Bank.

Aunque lo anterior sugiere un tono menos *hawkish* por parte del banco central, Powell reiteró la intención del Comité Federal de Mercado Abierto (FOMC por sus siglas en inglés) por

Tabla 1. Acontecimientos importantes durante la última semana

| Fecha | País/Región | Información | Período | Observado | Esperado | Anterior |
|----------|----------------|---|---------|--------------|--------------|--------------|
| 2-may-23 | Eurozona | IPC Flash (a/a) | Abr | 7,00% | 7,0% | 6,9% |
| 2-may-23 | Eurozona | IPC subyacente Flash (a/a) | Abr | 5,60% | 5,7% | 5,7% |
| 3-may-23 | Estados Unidos | Cambio del empleo no agrícola ADP | Abr | 296 mil | 148 mil | 142 mil |
| 3-may-23 | Estados Unidos | PMI compuesto Final | Abr | 53,4 | 53,5 | 52,3 |
| 3-may-23 | Estados Unidos | Decisión de tipos de interés | May | 5,0% - 5,25% | 5,0% - 5,25% | 4,75% - 5,0% |
| 4-may-23 | Eurozona | IPP (a/a) | Mar | 5,90% | 5,90% | 13,3% |
| 4-may-23 | Eurozona | Decisión del BCE sobre tipos de interés | May | 3,75% | 3,75% | 3,50% |
| 5-may-23 | Estados Unidos | Nóminas no agrícolas | Abr | 230 mil | 160 mil | 123 mil |
| 5-may-23 | Eurozona | Ventas minoristas (a/a) | Mar | -3,8% | -3,1% | -2,4% |

Fuente: Refinitiv Eikon y Econoday

⁵ Política monetaria que consiste en reducir la cantidad de activos que posee el banco central en su hoja de balance.

8 de mayo de 2023

mantener la tasa alta por un periodo prolongado, ya que la visión de los miembros es que tomará más tiempo del que espera el mercado para que la inflación núcleo ceda lo suficiente.

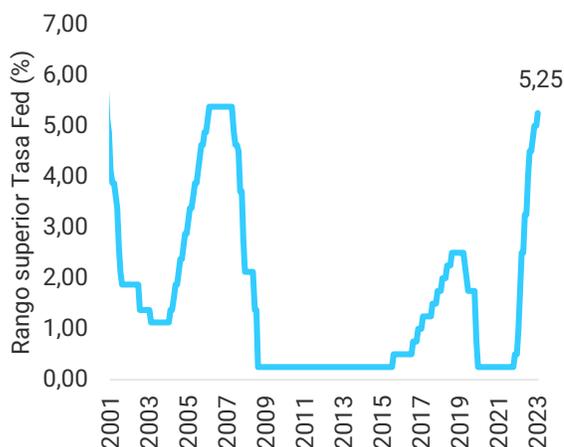
Por otra parte, Powell afirmó que el banco es consciente de que se debe balancear el riesgo entre no hacer demasiado y deteriorar la economía, haciendo referencia sobre hasta qué punto deberían aumentar el nivel de la tasa. La Fed ha enfrentado un dilema difícil entre combatir la inflación y apoyar el crecimiento económico, que se ha desacelerado en los últimos trimestres por el impacto negativo del endurecimiento monetario, las tensiones comerciales globales y la crisis bancaria regional (Ver sección de Contexto externo y mercado cambiario en [Informe semanal – Mayo 2 de 2023](#)). Al subir la tasa en su última reunión, la Fed demuestra su compromiso con su mandato dual de estabilidad de precios y pleno empleo, pero al mismo tiempo abre la posibilidad de haber encontrado ya una tasa terminal o incluso una reversión de la política monetaria si las condiciones económicas y financieras lo ameritan. Esto le dará más flexibilidad y margen de maniobra para reaccionar ante los cambios en el escenario durante los próximos meses.

Mercado laboral estadounidense sigue ajustado: en abril la creación de nóminas no agrícolas sorprendió al alza

Pese a la moderación del lenguaje de la Fed en su última reunión de política monetaria, el viernes se conoció que mercado laboral estadounidense mostró una sorprendente fortaleza en abril, al crear 253 mil empleos no agrícolas, superando las expectativas de los analistas que esperaban 180 mil puestos. Este resultado contrasta con la desaceleración del crecimiento económico en el primer trimestre, que se situó en 1,1% anualizado. La tasa de desempleo, por su parte, bajó a 3,4%, mientras que la tasa de participación laboral se mantuvo estable en 62,6%.

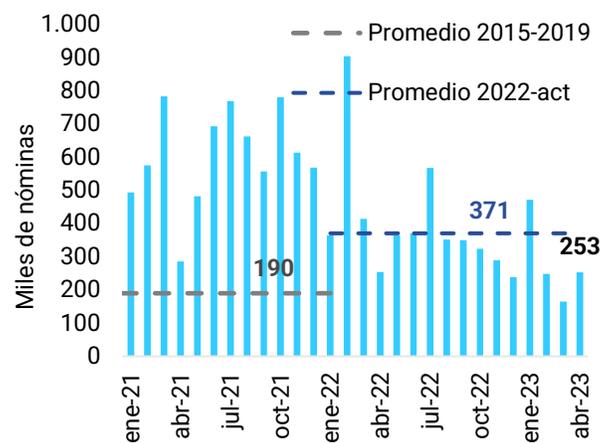
No obstante, las vacantes laborales cayeron por segundo mes consecutivo en marzo, a 9,59 millones, por debajo de las expectativas (9,77 millones). Esto sugiere que la demanda de trabajo se está debilitando ante las condiciones financieras más restrictivas, pero el efecto más notorio se está reflejando en el cierre de vacantes y no en la destrucción de empleo, uno de los motivos por los que Jerome Powell considera que en el actual ciclo inflacionario podría evitarse una recesión severa.

Gráfico 1. Tasa Fed – EEUU



Fuente: Refinitiv Eikon. Elaboración Corfic Colombiana.

Gráfico 2. Creación de nóminas no agrícolas - EEUU



Fuente: Refinitiv Eikon. Cálculos Corfic Colombiana.

8 de mayo de 2023

Lo cierto es que los datos de mercado laboral seguirán teniendo implicaciones importantes para la inflación y la política monetaria de la Fed. Por un lado, el aumento de los salarios, que se aceleraron a 0,5% mensual (esp: 0,3%; ant: 0,3%) y 4,4% anual (esp: 4,2%; ant: 4,3%), podría presionar al alza los precios al consumidor. Por otro lado, la desaceleración del crecimiento económico y la caída de las vacantes laborales podrían anticipar una menor demanda agregada y una menor presión inflacionaria en el futuro. La Fed tendrá que evaluar cuidadosamente estos factores para decidir si mantiene o modifica su postura monetaria restrictiva hacia delante.

En línea con lo previsto: BCE aumentó en 25 pbs tasa de interés y aún anticipa aumentos adicionales

En la zona euro, el Banco Central Europeo (BCE) subió la tasa de interés en 25 puntos básicos, con lo que la tasa de las operaciones principales de financiamiento se ubicará en 3,75% a partir del 10 de mayo. Esta decisión contrasta con la de la Fed ya que, si bien subió la tasa en la misma magnitud, el BCE sigue anticipando nuevos aumentos en el futuro ante las fuertes presiones inflacionarias que provienen del componente núcleo –aquel que excluye los precios de la energía y los alimentos del IPC-.

Así las cosas, el BCE justificó su decisión en el elevado nivel de incertidumbre que rodea el panorama inflacionario a mediano plazo. La inflación se ha mantenido por encima del objetivo del 2% desde junio de 2021 y alcanzó un máximo de 10,6% en octubre de 2022. Además, los datos preliminares de la inflación de abril apuntan a que el componente núcleo sigue rígido (act: 5,6%; esp: 5,7%; ant: 5,7%), exponiendo la fortaleza que sigue teniendo la demanda en medio del endurecimiento monetario.

Exportaciones continúan debilitándose: En marzo registraron una caída del 9,9% a/a

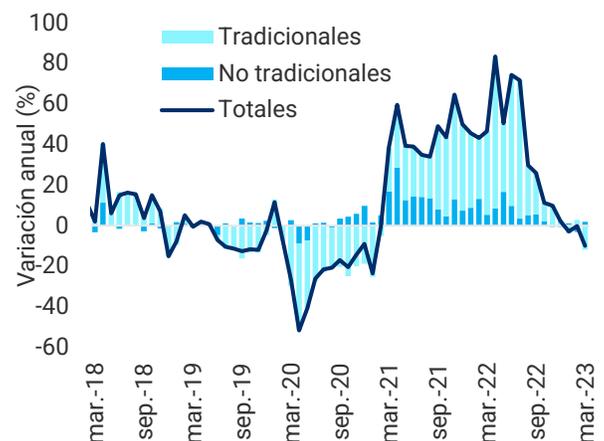
A nivel local, el DANE reportó que las exportaciones colombianas se ubicaron en 4.463 millones de dólares FOB para el mes de marzo, lo que supuso un retroceso de -9,9% a/a (ant: -0,2 a/a). La caída se explicó principalmente por la variación negativa de las exportaciones de petróleo, las cuales retrocedieron un 40,2% a/a y contribuyeron con -16,3 puntos porcentuales (p.p.) a la variación total. El comportamiento de las ventas externas de este *commodity* ocurre

Gráfico 3. Exportaciones colombianas (trimestre móvil)



Fuente: DANE. Elaboración Corfic Colombiana.

Gráfico 4. Contribución exportaciones totales



Fuente: DANE. Cálculos Corfic Colombiana.

8 de mayo de 2023

en línea con la caída en los precios internacionales y el volumen exportado. Por una parte, el precio brent se redujo un 23,9% frente a mar-22 -momento en el que las materias primas se encarecieron tras el inicio del conflicto en Ucrania-, y las cantidades exportadas se contrajeron un 7,6% a/a. Entre los bienes tradicionales, las exportaciones de café cayeron un 30,0%, restando 2,4 p.p. a la variación total. En contraste, las exportaciones de carbón crecieron 54,6% y añadieron 6,8 p.p. al resultado. Las exportaciones no tradicionales, por su parte, crecieron un modesto 5,0% respecto al mismo del año anterior.

Al discriminar por países, China (-4,39 p.p.), India (-4,0 p.p.), Panamá (-2,7 p.p.), Canadá (-1,1 p.p.) y EEUU (-0,8 p.p.) fueron los que más contribuyeron negativamente al resultado. En el otro frente, México y Ecuador (+1,0 p.p. y +0,3 p.p.) compensaron positivamente la variación total. En suma, las exportaciones del 1T23 cerraron en USD 12.360 millones, -4,7% inferior a lo registrado en 1T22.

Tasa de cambio en Colombia: Apreciación del peso colombiano en medio de llamado a la estabilidad económica por parte del nuevo MinHacienda

El tipo de cambio USDCOP retrocedió durante la semana pasada y cerró el viernes en 4.528 pesos por dólar. En efecto, el peso colombiano se apreció un 3,6% respecto al cierre del viernes anterior, lo que supone un retroceso semanal de 168 pesos.

El comportamiento del tipo de cambio se da en línea con la moderación en el tono *hawkish* de la Fed en el marco de su proceso de endurecimiento monetario. Si bien en mayo se materializó un aumento de 25 pbs en la tasa de interés, no se anticipan aumentos adicionales en los próximos meses, lo que ha moderado la percepción de riesgo en los activos emergentes.

Así mismo, en el frente local, el mercado ha respondido positivamente a los recientes anuncios del nuevo ministro de Hacienda, Ricardo Bonilla, sobre el manejo económico del país. Entre ellos, se encuentra el compromiso por mantener estables las políticas económicas que impulsó el ministro saliente. En efecto, el reciente aumento al precio del galón de gasolina en \$600 a partir de mayo, que contribuye a cerrar el déficit del Fondo de Estabilización de Precios de los Combustibles (FPEC), apunta a esta dirección. Así mismo, el nuevo ministro ha resaltado la importancia de reducir el déficit fiscal y de cuenta corriente lo que, en conjunto, ha allanado el camino para la reciente apreciación del peso colombiano.

Por otra parte, el retroceso del USDCOP se da pese a la caída en los precios del petróleo. En particular, el precio de la referencia Brent cerró el viernes en 75,0 dpb y el WTI en 71,3 dpb, lo que supone un retroceso del 5,6% y 7,1% en el precio de ambas referencias respectivamente.

Principales indicadores financieros de la semana

| Principales indicadores | País | Cierre | Variación | | |
|-------------------------|--------------|---------|-----------|----------|-------------|
| | | | Semanal | 12 meses | Año corrido |
| TRM | Colombia | 4552,56 | -2,49% | 12,71% | -5,36% |
| Dólar Interbancario | Colombia | 4528,00 | -3,59% | 10,85% | -6,64% |
| USDBRL | Brasil | 4,95 | 0,10% | 0,48% | -5,75% |
| USDCLP | Chile | 792,53 | -0,51% | -6,56% | -5,78% |
| USDPEN | Perú | 3,69 | -0,09% | -2,94% | -2,63% |
| USDMXN | México | 17,75 | -0,69% | -11,71% | -8,07% |
| USDJPY | Japón | 134,83 | 0,25% | 3,21% | 2,41% |
| EURUSD | Europa | 1,10 | -0,15% | 4,67% | 2,89% |
| GBPUSD | Gran Bretaña | 1,26 | 0,68% | 0,59% | 3,93% |
| DXY - Dollar Index | | 101,40 | -0,10% | -1,16% | 5,39% |

Fuente: Refinitiv Eikon

8 de mayo de 2023

Finalmente, durante la semana pasada se negociaron USD 4.598 millones en la sesión spot, lo que significó un promedio diario de negociación de USD 1.149 millones. El valor máximo alcanzado durante la semana fue de \$4.735 por dólar y se registró el martes. El valor mínimo por su parte fue de \$4.520 y se alcanzó en la sesión del viernes.

Actividad Económica Local

- La inflación se ubicó en 0,79% en abril, impulsada por los arriendos, el combustible, los servicios de alimentación fuera del hogar y los servicios públicos. La inflación anual descendió por primera vez en 10 meses, a 12,82%, el nivel más bajo desde nov-22.

Inflación abril: un descenso anunciado

El Índice de Precios al Consumidor (IPC) registró una variación mensual de 0,87% en abril, por debajo de nuestra expectativa y la del consenso (0,87% en ambos casos). Con este resultado, la inflación anual descendió 53 puntos básicos, desde 13,34% a 12,82%, el nivel más bajo desde noviembre. Por su parte, la inflación sin alimentos fue de 0,99%, lo cual refleja presiones subyacentes considerables, y ubica su variación anual en un nivel récord de 11,51%.

El 80% de rubros de la canasta presentó aumentos mensuales, lo cual refleja una dinámica de aumentos fuerte respecto al desempeño usual desde que se estableció el objetivo de inflación en 3% (72% de los rubros entre 2010-2022 típicamente para abril). Vale la pena mencionar que la inflación mensual de abril duplicó su promedio para este mes, con presiones significativas provenientes de todos los grados componentes exceptuando alimentos.

Inflación anual total y sin alimentos



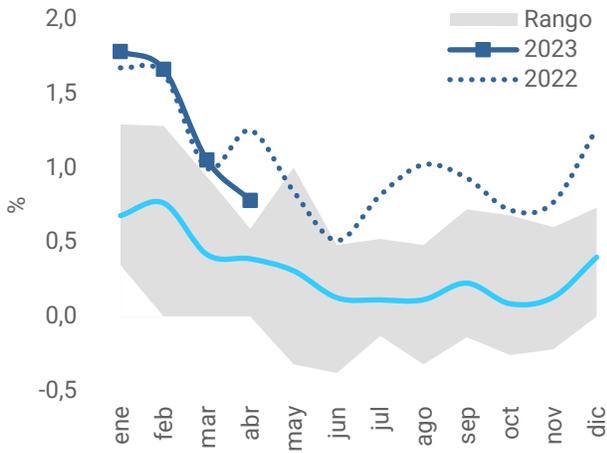
Fuente: DANE. Cálculos: Corficolombiana.

En efecto, el grupo de servicios fue la principal fuente de incrementos durante el mes, al aumentar 0,94% mensual (vs 0,71% hace un año), y explicar el 53% de la variación de abril. Este resultado fue impulsado por los arriendos –rubro que aportó 19 pbs a la variación mensual al presentar un aumento mensual récord de 0,90%–, servicios de alimentación fuera del hogar (11 pbs) y gastos asociados a cuotas de administración y servicio doméstico (5 pbs en conjunto). Con este resultado, la inflación anual continuó al alza, y alcanzó un nuevo máximo histórico de 8,98% (+24 pbs m/m).

Por su parte, los precios de los bienes y servicios regulados fueron el segundo componente más fuerte durante abril, explicando el 30% de la variación al aumentar 1,32% mensual (vs 0,83% hace un año), impulsados por las tarifas de los combustibles, agua y electricidad, rubros que aportaron 21 pbs a la variación mensual. De esta manera, la inflación anual de regulados alcanzó un nuevo máximo desde 2001, de 15,28%

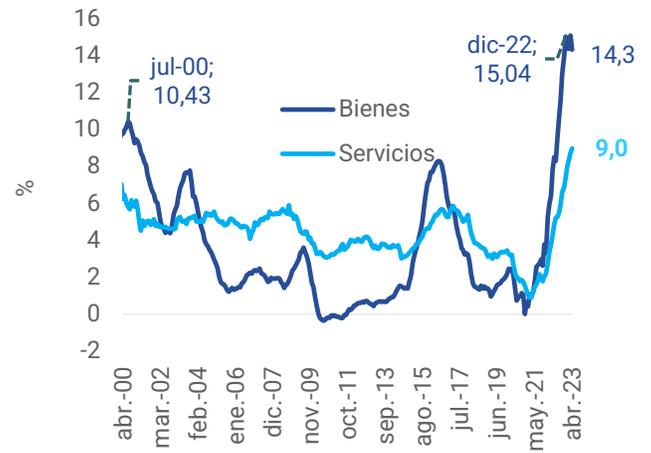
8 de mayo de 2023

Inflación mensual vs rango 2010-2021



Fuente: DANE. Cálculos: Corficolombiana.

Inflación anual de bienes y servicios



Fuente: DANE. Cálculos: Corficolombiana

En tercer lugar, el IPC de bienes aumentó 0,81% mensual (vs 1,48% hace un año en contexto de normalización de los precios tras el día sin IVA del mes anterior), impulsado por los precios de los vehículos. El choque sobre los productos de cuidado personal y del hogar parece haberse normalizado. Con este resultado, la inflación retrocedió a 14,33%, 76 pbs por debajo de su máximo histórico en el mes pasado.

Finalmente, el IPC de alimentos se mantuvo relativamente estable frente a marzo (vs 2,75% mensual un año atrás), presentando la variación más baja desde 2021 como resultado de una contracción de 2,90% en el segmento de perecederos que compensó el avance de 0,78% en los procesados. Las papas, frutas frescas, cebolla y el tomate restaron 15 puntos básicos a la variación mensual. Entre tanto, el pollo, la leche, la carne de res y otros procesados continuaron aumentando. Con este resultado, la inflación anual retrocedió por quinto mes consecutivo, a 18,48%, el nivel más bajo en 14 meses.

Inflación anual de alimentos



Fuente: DANE. Cálculos: Corficolombiana.

Inflación anual de regulados



Fuente: DANE. Cálculos: Corficolombiana

8 de mayo de 2023

De esta forma, la inflación sin alimentos se ubicó en 0,99% mensual (vs 0,90% un año atrás), reflejando presiones subyacentes significativas. Así, la inflación anual sin alimentos aumentó a 11,51%, un nuevo máximo histórico.

IPC por componentes

| | Variación mensual (%) | | Variación anual (%) | | Contribución a la inflación anual (p.p.) | | Cambio en contribución (p.p.) |
|------------------|-----------------------|-------------|---------------------|--------------|--|--------------|-------------------------------|
| | abr-22 | abr-23 | mar-23 | abr-23 | mar-23 | abr-23 | |
| IPC Total | 1,25 | 0,78 | 13,34 | 12,81 | 13,34 | 12,81 | -0,53 |
| Alimentos | 2,75 | -0,07 | 21,82 | 18,48 | 4,04 | 3,47 | -0,57 |
| Servicios | 0,71 | 0,94 | 8,74 | 8,98 | 4,02 | 4,11 | 0,09 |
| Regulados | 0,83 | 1,32 | 14,72 | 15,28 | 2,58 | 2,66 | 0,09 |
| Bienes | 1,48 | 0,81 | 15,09 | 14,33 | 2,70 | 2,57 | -0,13 |

Fuente: DANE. Cálculos: Corficolombiana

8 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. (1 mayo - 7 mayo) | 12,90% | 12,34% | 56,0 | 12,74% | 3,08% | 6,36% |
| DTF T.A. (1 mayo - 7 mayo) | 11,95% | 11,47% | 48,3 | 11,81% | 3,15% | 6,12% |
| IBR E.A. overnight | 13,26% | 13,03% | 22,9 | 12,99% | 2,99% | 6,01% |
| IBR E.A. a un mes | 13,25% | 13,12% | 13,4 | 12,98% | 3,05% | 6,00% |
| TES - Julio 2024 | 10,40% | 10,74% | -34,1 | 10,28% | 6,83% | 9,01% |
| Tesoros 10 años | 3,43% | 3,43% | 0,2 | 3,34% | 1,51% | 3,03% |
| Global Brasil 2025 | 4,86% | 4,93% | -7,1 | 4,67% | 1,69% | 3,70% |
| LIBOR 3 meses | 5,34% | 5,30% | 3,8 | 5,22% | 0,21% | 1,40% |

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 | 618,41 | 2,18% | 1,37% | 1,26% | 6,20% |
| COLCAP | 1164,18 | -2,89% | -1,22% | -17,49% | -27,86% |
| COLEQTY | 823,09 | -1,93% | 1,49% | -16,98% | -25,35% |
| Cambiarío – TRM | 4616,58 | -0,81% | 0,30% | 14,74% | 13,81% |
| Acciones EEUU - Dow Jones | 33674,38 | -1,24% | 0,81% | -7,48% | 2,05% |

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

8 de mayo de 2023

Calendario económico

Estados Unidos

| Fecha | Información | Período | Esperado | Anterior |
|-----------|--|---------|----------|----------|
| 10-may-23 | IPC subyacente (m/m) | Abr | 0,3% | 0,4% |
| 10-may-23 | IPC subyacente (a/a) | Abr | 5,6% | 5,6% |
| 10-may-23 | IPC (m/m) | Abr | 0,4% | 0,1% |
| 10-may-23 | IPC (a/a) | Abr | 5,2% | 5,0% |
| 11-may-23 | IPP (a/a) | Abr | 3,0% | 2,7% |
| 11-may-23 | IPP (m/m) | Abr | 0,3% | -0,5% |
| 11-may-23 | IPP subyacente (m/m) | Abr | 0,3% | -0,1% |
| 11-may-23 | IPP subyacente (a/a) | Abr | 3,4% | 3,4% |
| 12-may-23 | Confianza del consumidor de la Universidad de Michigan | May | 63,0 | 63,5 |

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 |
|-----------|--|---------|-----------|-----------|
| 8-may-23 | Festivo bursátil | - | - | - |
| 9-may-23 | Índice Halifax de precios de la vivienda (m/m) | Abr | - | 0,8% |
| 9-may-23 | Índice Halifax de precios de la vivienda (a/a) | Abr | - | 1,60% |
| 11-may-23 | Decisión de tipos de interés | May | 4,50% | 4,25% |
| 12-may-23 | PIB mensual flash a 3M | Mar | - | 0,1% |
| 12-may-23 | PIB flash (m/m) | Mar | 0,10% | 0,0% |
| 12-may-23 | PIB flash (a/a) | Mar | 0,40% | 0,5% |
| 12-may-23 | Producción industrial (m/m) | Mar | - | -0,2% |
| 12-may-23 | Producción industrial (a/a) | Mar | - | -3,1% |
| 12-may-23 | Balanza comercial | Mar | -17,00 MM | -17,53 MM |
| 12-may-23 | PIB (t/t) | 1T23 | - | 0,1% |
| 12-may-23 | PIB (a/a) | 1T23 | 0,40% | 0,6% |

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 |
|-----------|-----------------------------|---------|----------|----------|
| 12-may-23 | Producción industrial (a/a) | Mar | - | 0,4% |
| 12-may-23 | Ventas minoristas (a/a) | Mar | - | 0,1% |

Fuente: Refinitiv Eikon

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

8 de mayo de 2023

Argentina

| Fecha | Información | Período | Esperado | Anterior |
|-----------|-----------------------------|---------|----------|----------|
| 8-may-23 | Ventas minoristas (a/a) | Mar | - | 109,2% |
| 9-may-23 | Producción industrial (a/a) | Mar | - | -1,4% |
| 12-may-23 | IPC (m/m) | Abr | - | 7,8% |
| 12-may-23 | IPC (a/a) | Abr | - | 105,3% |

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 |
|-----------|-----------------------------|---------|----------|----------|
| 10-may-23 | Producción industrial (m/m) | Mar | -0,1% | -0,2% |
| 10-may-23 | Producción industrial (a/a) | Mar | -1,9% | -2,4% |
| 12-may-23 | IPC (m/m) | Abr | - | 0,71% |
| 12-may-23 | IPC (a/a) | Abr | 4,70% | 4,65% |

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 |
|-----------|-----------------------------|---------|----------|----------|
| 9-may-23 | IPC (m/m) | Abr | 0,31% | 0,27% |
| 9-may-23 | IPC subyacente (m/m) | Abr | 0,50% | 0,52% |
| 9-may-23 | IPC (a/a) | Abr | 6,90% | 6,85% |
| 9-may-23 | IPC subyacente (a/a) | Abr | 8,07% | 8,09% |
| 9-may-23 | IPP (m/m) | Abr | - | 0,2% |
| 9-may-23 | IPP (a/a) | Abr | - | 1,8% |
| 12-may-23 | Producción industrial (a/a) | Mar | 2,7% | 3,5% |
| 12-may-23 | Producción industrial (m/m) | Mar | 0,2% | 0,7% |

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 |
|-----------|------------------------------|---------|----------|----------|
| 8-may-23 | IPC subyacente (m/m) | Abr | - | 1,40% |
| 8-may-23 | IPC (m/m) | Abr | 1,00% | 1,10% |
| 8-may-23 | Balanza comercial | Abr | - | 2,91 MM |
| 12-may-23 | Decisión de tipos de interés | Mar | | 11,25% |

Fuente: Refinitiv Eikon

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

8 de mayo de 2023

Perú

| Fecha | Información | Período | Esperado | Anterior |
|-----------|------------------------------|---------|----------|----------|
| 11-may-23 | Balanza comercial | Mar | - | 866 M |
| 11-may-23 | Decisión de tipos de interés | May | - | 7,75% |

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 |
|-----------|-----------------------------|---------|----------|----------|
| 8-may-23 | Producción industrial (m/m) | Mar | -1% | 2,0% |
| 10-may-23 | IPC (m/m) | Abr | 0,4% | 0,4% |
| 10-may-23 | IPC (a/a) | Abr | 7,2% | 7,2% |
| 10-may-23 | IPC subyacente (m/m) | Abr | 0,6% | 0,6% |
| 10-may-23 | IPC subyacente (a/a) | Abr | 7,6% | 7,6% |

Fuente: Refinitiv Eikon

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

Francia

| Fecha | Información | Período | Esperado | Anterior |
|-----------|-------------------|---------|----------|----------|
| 9-may-23 | Balanza comercial | Mar | - | -9,9 MM |
| 9-may-23 | Importaciones | Mar | - | 60,9 MM |
| 9-may-23 | Exportaciones | Mar | - | 51,0 MM |
| 12-may-23 | IPC (m/m) | Abr | 0,7% | 0,7% |
| 12-may-23 | IPC (a/a) | Abr | 6,9% | 6,9% |

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 |
|-----------|-------------------|---------|----------|----------|
| 8-may-23 | Exportaciones | Abr | - | 14,8% |
| 8-may-23 | Importaciones | Abr | -5,0% | -1,4% |
| 8-may-23 | Balanza comercial | Abr | 39,2 MM | 88,2 MM |
| 10-may-23 | IPP (a/a) | Abr | -2,5% | -2,5% |
| 10-may-23 | IPC (a/a) | Abr | 1,0% | 0,7% |
| 10-may-23 | IPC (m/m) | Abr | - | -0,3% |

Fuente: Refinitiv Eikon

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

8 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 |

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

8 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.