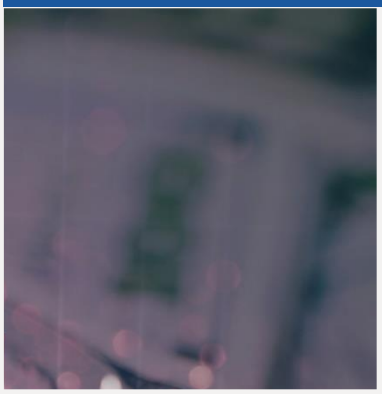
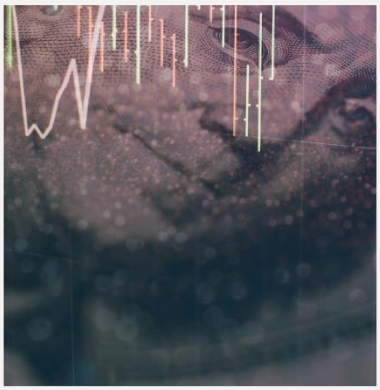
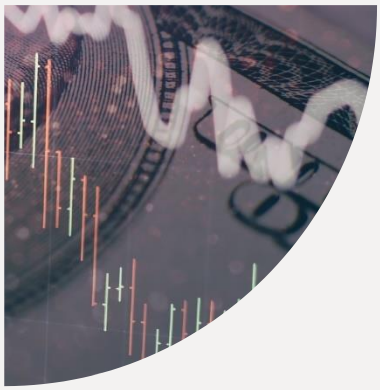
corfi colombiana | Investigaciones Económicas

Informe Semanal

LOS CONTRATOS FORWARD APUNTAN A QUE EL DÓLAR SUPERARÁ LOS $5.600 EN 2025 ¿POR QUÉ?, ¿QUÉ HAY DETRÁS

VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

23 de mayo de 2023

Los contratos forward apuntan a que el dólar superará los $5.600 en 2025 ¿Por qué?, ¿Qué hay detrás?

Informe semanal

EDITORIAL: LOS CONTRATOS FORWARD APUNTAN A QUE EL DÓLAR SUPERARÁ LOS $5.600 EN 2025 ¿POR QUÉ?, ¿QUÉ HAY DETRÁS (PÁG 3)

- Los contratos forward, son instrumentos derivados en los que dos partes se comprometen a comprar o vender un activo en una fecha futura determinada a precio conocido hoy.
- Hoy en día, los participantes del mercado forward de derivados de tasa de cambio están pactando compras y ventas de dólar a $5.600 por dólar para cierre de diciembre de 2025.
- Que los agentes del mercado de derivados pacten sus operaciones futuras a esa tasa, revela información sobre las expectativas de tasa de cambio. Sin embargo, ese valor no refleja únicamente las expectativas de los agentes. Costos de transacción, aversión a la perdida, riesgo de crédito y primas de liquidez hacen que las tasas forward muestren algo más que el valor esperado de la tasa de cambio.
- Aun si el resultado no es un fiel reflejo de las expectativas, los derivados financieros reducen la incertidumbre que el comportamiento del tipo de cambio pueda tener en la generación de ingresos y utilidades de los participantes del mercado.
- Es importante que las empresas comprendan los riesgos asociados a la variación del tipo de cambio entre divisas para gestionarlos y mitigarlos de acuerdo con la implementación de un proceso de gestión del riesgo.

MERCADO DE DEUDA (PÁG 8)

- Las pendientes de las curvas de rendimiento en Estados Unidos y Alemania llevan 11 y 7 meses consecutivos invertidas. Mientras en Inglaterra se encuentra ligeramente aplanada.
- El IDP Corficolombiana® desde el mínimo alcanzando en octubre de 2022 y con respecto al cierre del año anterior ha aumentado 27,52% y 17,38%, respectivamente.

CONTEXTO EXTERNO Y MERCADO CAMBIARIO (PÁG 14)

- El peso colombiano se apreció levemente frente al dólar y la tasa de cambio USDCOP cerró la semana en $4.533.
- Continúan las conversaciones entre el presidente Biden y el líder republicano McCarthy para buscar que EEUU evite el incumplimiento del pago de su deuda.
- En abril, producción industrial y ventas al detal sorprendieron a la baja en China.
- Importaciones colombianas cayeron por quinto mes consecutivo en términos anuales al cerrar en USD 5.857 millones CIF.

ACTIVIDAD ECONÓMICA LOCAL (PÁG 17)

- El crecimiento secuencial del PIB 1T23 fue de 1,44%, el ritmo más alto desde 2021.
- Revisiones a la baja en el segundo semestre de 2022 llevaron el crecimiento del año pasado a 7,3% (ant: 7,5%). En esta línea, y tras presentar el resultado más fuerte desde 2021, el crecimiento anual aumentó desde 2,1% a 3,0%.

VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

Informe realizado por: Macroeconomía y Mercados

23 de mayo de 2023

Los contratos forward apuntan a que el dólar superará los $5.600 en 2025, ¿por qué?, ¿qué hay detrás?

Rafael España Amador
Director de Finanzas Corporativas
rafael.espana@corficolombiana.com

Jaime Andrés Cárdenas
Analista de Finanzas Corporativas
jaime.cardenas@corficolombiana.com

- Los contratos forward, son instrumentos derivados en los que dos partes se comprometen a comprar o vender un activo en una fecha futura determinada a precio conocido hoy. Hoy en día, los participantes del mercado forward de derivados de tasa de cambio están pactando compras y ventas de dólar a $5.600 por dólar para cierre de diciembre de 2025.

- Que los agentes del mercado de derivados pacten sus operaciones futuras a esa tasa, revela información sobre las expectativas de tasa de cambio. Sin embargo, ese valor no refleja únicamente las expectativas de los agentes. Costos de transacción, aversión a la perdida, riesgo de crédito y primas de liquidez hacen que las tasas forward muestren algo más que el valor esperado de la tasa de cambio.

- La tasa implícita en los contratos forward no se puede considerar como una proyección precisa de la tasa de cambio futura, ya que su utilidad depende de ciertos supuestos que raramente se cumplen en la práctica. Sin embargo, las expectativas sí afectan el comportamiento de los contratos forward y por ende el costo de hacer una cobertura depende de las expectativas.

- Aun si el resultado no es un fiel reflejo de las expectativas, los derivados financieros reducen la incertidumbre que el comportamiento del tipo de cambio pueda tener en la generación de ingresos y utilidades de los participantes del mercado.

- Es importante que las empresas comprendan los riesgos asociados a la variación del tipo de cambio entre divisas para gestionarlos y mitigarlos de acuerdo con la implementación de un proceso de gestión del riesgo.

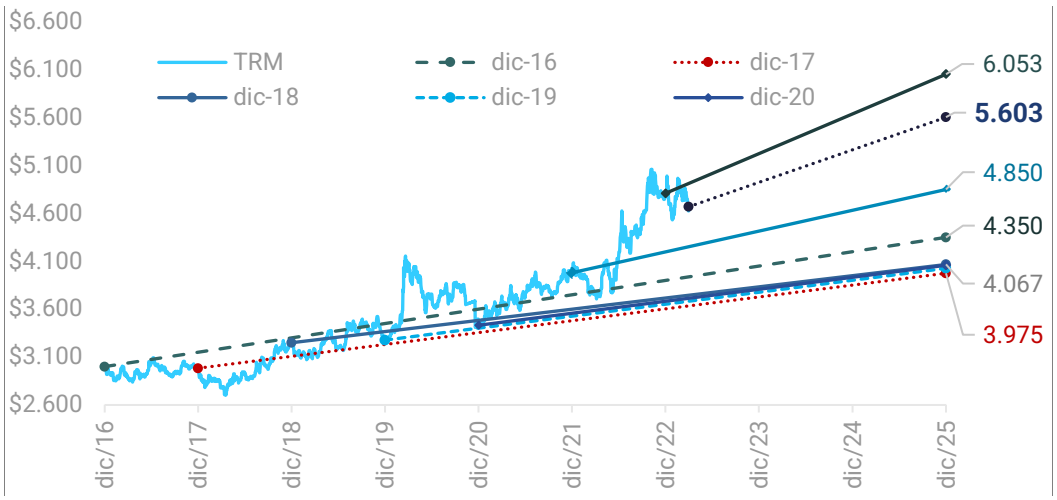
En el presente editorial, presentamos un resumen del más reciente informe del equipo de Finanzas Corporativas (para ver el informe completo, haga click aquí). En él, mostramos la importancia de implementar una **Política de Administración de Riesgo Cambiario** que sea sostenible en el tiempo, más aún cuando el comportamiento futuro del tipo de cambio es difícil de predecir.

La importancia de las operaciones de cobertura y el análisis de los puntos forward

En los últimos años, el tipo de cambio en Colombia **(TRM)** ha aumentado al punto en que en noviembre de 2022 se alcanzó un nuevo máximo histórico de $5.061 (Gráfico 1). Según los puntos forward implícitos en las negociaciones de los mercados de derivados, podría decirse que los agentes esperan que esta tendencia al alza continúe y que la **TRM llegue a $5.600 a finales de 2025**. Ante esta situación, economistas y ejecutivos financieros se enfrentan a la incertidumbre de cómo mitigar el riesgo asociado a la volatilidad del tipo de cambio USD/COP.

VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

Gráfico 1. ¿Cuál va a ser la TRM del 31 de diciembre de 2025 según las tasas forward en diferentes periodos?



Fuente: Proveedor de precios, Precia. Cálculos Corficolombiana. Corte 30 de abril de 2023.

En este contexto, es fundamental establecer una **Política de Administración de Riesgo Cambiario** que defina los parámetros necesarios para proteger a las empresas expuestas a las fluctuaciones del tipo de cambio, incluso si esto implica enfrentar cualquier escenario esperado en 2025. Desafortunadamente predecir la dirección del tipo de cambio con un nivel de confianza que sea lo suficientemente bueno para que una empresa pueda disminuir su riesgo cambiario es complicado.

Ante tal incertidumbre, a muchas empresas les conviene realizar operaciones de cobertura que les ayuden a mitigar los riesgos cambiarios asociados a sus operaciones internacionales a niveles aceptables para ellas, de tal forma que sus flujos de caja y su posición financiera en el largo plazo sean predecible.

Ahora bien, los valores a los que se negocian los **forwards de tasa de cambio** pueden usarse como un proxy de las expectativas promedio de los agentes que negocian estos productos financieros. Sin embargo, estos valores incorporan más que expectativas. Por ejemplo, los costos asociados a la realización de operaciones del tipo cambio a futuro y primas de riesgo de crédito y liquidez, también generan "ruido".

Es interesante destacar que, aunque el análisis de los puntos forward implícitos en los contratos a plazo o contratos Forward sugiere que el tipo de cambio USD/COP puede superar los $5.600 para finales de 2025. **La volatilidad y otros factores macroeconómicos pueden afectar el valor de los forwards y, por lo tanto, es fundamental incorporar más información que las tasas forward cuando se estime o intente predecir la tasa de cambio futura.**

¿Es históricamente alto el valor al que se negocian los derivados tipo forward?

R: Sí, aunque hay que revisarlo con "pinzas"

Es posible estudiar a qué valores los agentes cerraron operaciones forward del USD/COP en diferentes momentos del tiempo, lo importante es estandarizar el nivel evaluándolo en términos porcentuales. Así como una tasa de interés se evalúa en términos "efectivos anuales", el movimiento futuro de la tasa de cambio se puede estudiar como la variación porcentual por año. En el argot financiero a este valor se le conoce como "devaluación

VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

implícita esperada". Como se puede observar en el Gráfico 3. Las devaluaciones implícitas esperadas se encuentran en niveles altos en términos históricos por diferentes razones.

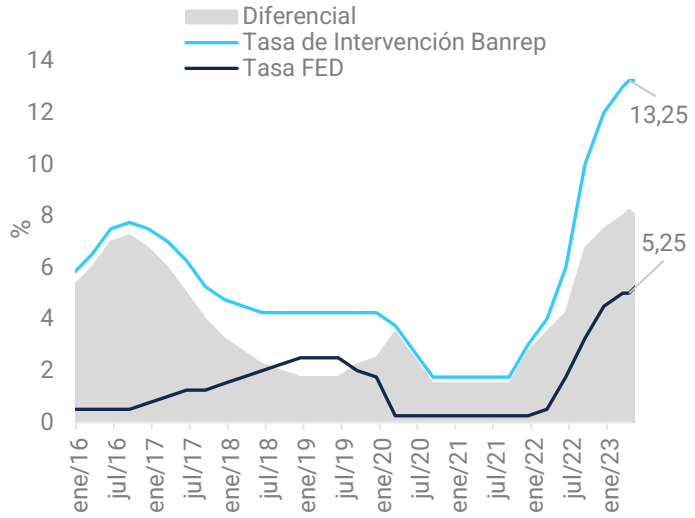
En los últimos años, el mundo ha sido impactado por una serie de eventos con consecuencias en el ámbito económico y social. Desde las medidas de confinamiento observadas en 2020 y 2021, hasta sucesos geopolíticos y económicos poco esperados que han impactado varias economías y sus activos financieros en 2022.

La guerra entre Rusia y Ucrania, disrupciones en la cadena de suministro por las medidas de confinamiento en China, las presiones inflacionarias a nivel mundial y los temores de una desaceleración económica global han afectado significativamente varios activos financieros, como los títulos emitidos por el Departamento del Tesoro de Estados Unidos. Del mismo modo, la inflación en Estados Unidos en 2022 alcanzó niveles no vistos desde la década de los 80´s, y su aumento acelerado impactó de manera significativa las decisiones de inversión de varios agentes. La respuesta de la Reserva Federal de los Estados Unidos (FED) también afectó diferentes activos pues aumentó el costo del dinero al elevar la tasa de interés en alrededor 500 puntos básicos desde principios de 2022 hasta el último aumento registrado a comienzos de mayo de 2023.

Colombia también ha sufrido los efectos de una presión acelerada en los precios, pues el país registró un aumento en el indicador de precios del consumidor (IPC) desde el 1,51% en abril de 2021 hasta ubicarse en 12,82% en mayo de 2023. El Banco de la Republica en consecuencia aumentó la tasa de intervención en 1,150 puntos básicos desde 1,75% (septiembre de 2021) hasta ubicarla en 13,25% (abril de 2023).

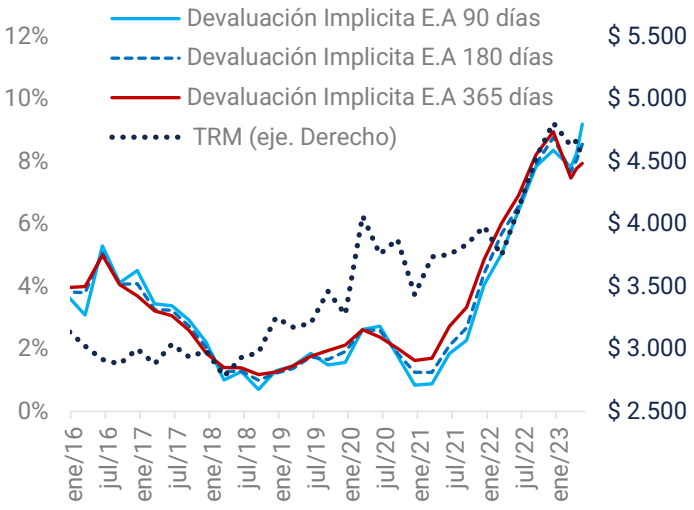
En este sentido, es importante destacar que el diferencial de tasas de interés de intervención entre Colombia y Estados Unidos (Gráfico 2) que es un factor clave en la construcción teórica de la curva forward se ha traducido en aumentos de la devaluación implícita en diferentes plazos (90, 180 y 365 días) desde diciembre de 2020 (Gráfico 3).

Gráfico 2. Diferencial entre tasas de intervención Colombia - EE. UU.



Fuente: Refinitv Eikon. Corte mayo 19 de 2023.

Gráfico 3. Devaluación Implícita en los derivados tipo forwards



Fuente: Proveedor de precios. Precia. Cálculos Corficolombiana. Banco de la República. Corte mayo 19 de 2023.

VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

23 de mayo de 2023

¿Los puntos forward se pueden tomar como una proyección exacta del tipo de cambio a futuro?

Los contratos a plazo, también conocidos como contratos forward, son acuerdos que permiten intercambiar una moneda por otra en una fecha futura a un tipo de cambio previamente acordado. Estos contratos deben cumplir con una relación libre de arbitraje que equipare el rendimiento de dos inversiones alternativas pero equivalentes sin que se generen ganancias por elegir la una versus la otra.

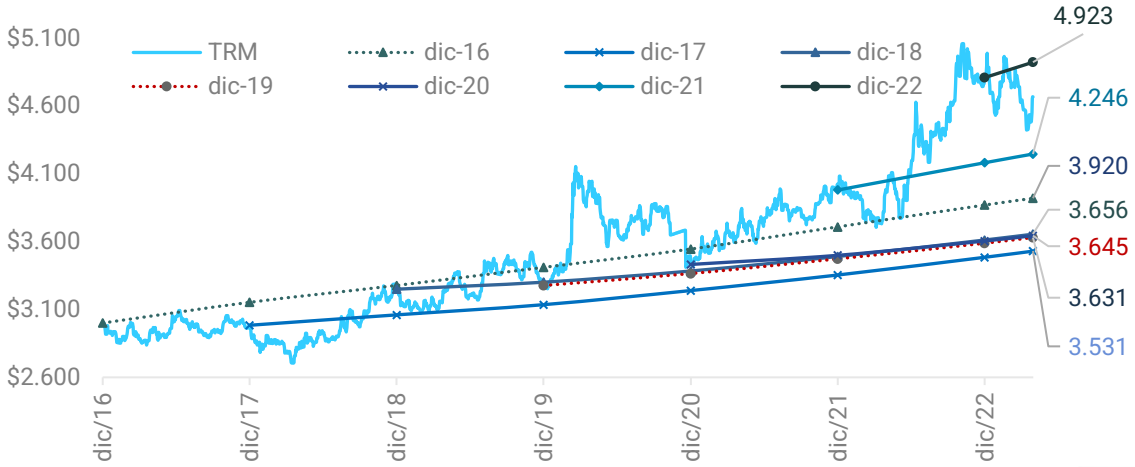
El arbitraje es considerado como una herramienta importante para mantener la eficiencia en los mercados financieros, pero esta exhibe límites y desafíos asociados a su implementación. Inclusive, en algunos casos aún ante la presencia de oportunidades de ganar dinero sin asumir riesgos, los agentes no lo hacen; está documentado que, por ejemplo, ante eventos geopolíticos o económicos, solicitar un préstamo en una jurisdicción, o acceder a un crédito dificulta las posibilidades de arbitraje. Las cuales pueden permanecer por mucho tiempo sin que muchos agentes las aprovechen.

En ausencia de posibilidades de arbitraje, los agentes llevarían el precio del tipo de cambio forward a ubicarse en línea con su expectativa. Asimismo, si las expectativas difieren de aquellas observadas en las curvas forward, los agentes realizarían tantas operaciones como sean necesarias para **"explotar"** esta oportunidad hasta que desaparezca la oportunidad de arbitraje. En este sentido, los diferenciales de tasas de interés entre países que reflejan el costo del dinero y que son utilizados para construir la curva forward en todos los plazos, deberían compensarse a través de movimientos en la tasa de cambio.

En consecuencia, **las tasas forward derivadas de los contratos a plazo serían una predicción de las tasas de cambio de hoy para el futuro, siempre y cuando los agentes del mercado hagan cumplir la condición de arbitraje entre monedas.**
Aunque las operaciones forward pueden ofrecer implícitamente una indicación aproximada de la tasa de cambio futura, es importante tener en cuenta que estás aproximaciones tienen limitaciones en su aplicabilidad en el mundo real.

A manera de ejemplo, así fueron los resultados de la TRM para abril de 2023, según los forwards pactados en diferentes momentos del pasado reciente (Gráfico 4):

Gráfico 4. ¿Cuál iba a ser la TRM del 30 de abril de 2023 según las tasas forward en diferentes periodos?



Fuente: Proveedor de precios, Precia. Cálculos Corficolombiana. Corte 30 de abril de 2023.

VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

La predicción de la tasa de cambio futura mediante el uso de las tasas forward solo funciona en un mundo donde se **cumple el arbitraje, esto es un supuesto fuerte**. **No quiere decir que la información que otorgan las tasas forward no sea fundamental para entender las expectativas sobre la tasa de cambio futura.** La buena noticia es que las curvas forward **SÍ** dependen de las expectativas que tienen los agentes sobre la tasa de cambio. Así que, si el mercado en general cambia sus expectativas, la curva forward también se moverá.

¿Qué deben hacer los encargados de las áreas financieras?

Si usted como directivo de una empresa dedicada al comercio internacional que, por ejemplo, importa mercancía frecuentemente quiere asumir el riesgo de depreciación del peso colombiano frente al dólar, debe gestionar su planeación financiera bajo incertidumbre cambiaria. Por el contrario, si usted no quiere asumir el riesgo de depreciación del peso colombiano frente al dólar, puede:

1) cubrirse por medio del uso de **forwards, opciones** o usar otro tipo de coberturas como, por ejemplo, la facturación en dólares.
2) O reenfocar su negocio y dejar a un lado las actividades que involucren el manejo de divisas.

Desde el área de Investigaciones Económicas de Corficolombiana hemos hecho énfasis en que, si las empresas quieren aprovechar las estrategias existentes **como las coberturas cambiarias**, es necesario que primero diseñen una **Política de Administración de Riesgo Cambiario** dependiendo del tipo de riesgo al cual se encuentran expuestas.

Como cada compañía posee un perfil de riesgo diferente, lo invitamos a que se comunique con el equipo de Finanzas Corporativas de Corficolombiana, en donde un equipo experimentado de personas incorpora los detalles de su negocio con el fin de evaluar la **Política de Gestión de Riesgo Cambiario** que mejor se adapta a las necesitas de capital de trabajo de su empresa.

En el informe completo de Finanzas Corporativas podrá complementar la información presentada aquí.

VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

23 de mayo de 2023

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

Mercado de deuda

- Las pendientes de las curvas de rendimiento en Estados Unidos y Alemania llevan 11 y 7 meses consecutivos invertidas. Mientras en Inglaterra se encuentra ligeramente aplanada.
- El IDP Corficolombiana® desde el mínimo alcanzando en octubre de 2022 y con respecto al cierre del año anterior ha aumentado 27,52% y 17,38%, respectivamente.

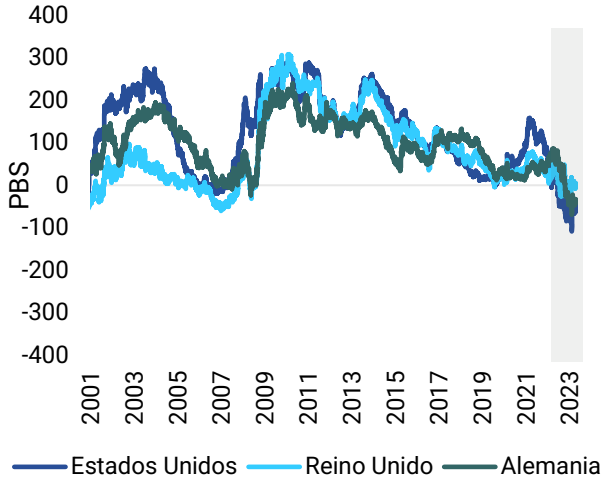
Mercado internacional

La semana anterior fue una semana de relativa calma en los mercados de renta fija internacional. Con lo cual en esta ocasión realizamos un zoom sobre el comportamiento que han ilustrado las pendientes de las curvas de rendimientos en Estados Unidos, Alemania e Inglaterra, medida como la diferencia entre las tasas de rendimiento del bono a 10 años menos el bono a 2 años, respectivamente.

Al cierre de la última semana, este indicador adelantando de recesiones en Estados Unidos indica que la pendiente de la curva tanto en ese país como en Alemania se encuentra invertida. En el caso en particular de Estados Unidos este indicador acumula 10 meses de estarlo, mientras en Alemania suman 7 meses. Por otra parte, en el caso británico, la curva está ligeramente aplanada, pero en el último año y medio hemos percibido que está pendiente también ha estado invertida (Gráfico 2).

Por último, este tipo de indicadores siguen siendo de relevancia para un mercado que sigue a la espera de un escenario de recesión, y con lo cual aceleré la reducción en las tasas de política monetaria de los Bancos Centrales. Por lo pronto, cada vez que este indicador ha sido acertado en una recesión en Estados Unidos, desde la primera vez que se invirtió la curva hasta el momento de oficialización pasaron en promedio 13 meses, con lo cual seguimos considerado que el 3T23 tendrá una relevancia importante para el comportamiento de los activos en el cierre del año y la primera parte de 2024.

Gráfico 1. Pendiente de la curva de rendimientos (10 – 2 años), por país



Fuente: Refinitiv Eikon. Cálculos: Corficolombiana.

Gráfico 2. Pendiente de la curva de rendimientos (10 – 2 años), por país

Fuente: Refinitiv Eikon. Cálculos: Corficolombiana.

VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

23 de mayo de 2023

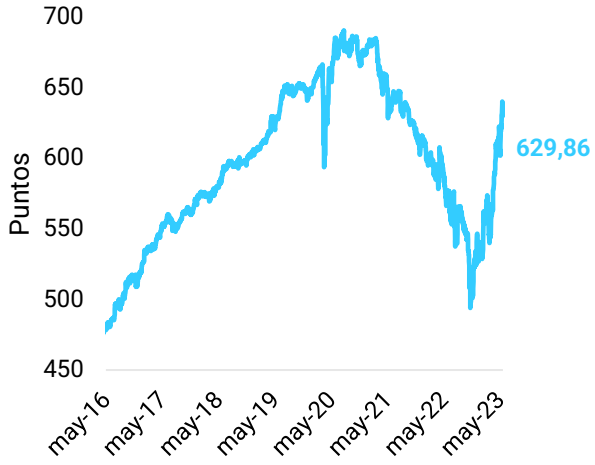
Mercado local

La semana anterior publicamos nuestro más reciente rebalanceo del Índice de Deuda Pública Corficolombiana® (IDP), donde destacábamos que al cierre de ese informe el índice se encontraba a un 8,12% de alcanzar su máximo histórico visto en julio de 2020 (ver "Canasta IDP Corficolombiana® y ficha técnica" en Ficha técnica – mayo 16 de 2023), y al cierre de está edición sería necesario un incremento del 9,61% para alcanzar dicho objetivo.

Desde nuestra perspectiva, consideramos que dicha diferencia debería poder ser cerrada entre 1 y 2 meses más, en medio de un año que ha sido positivo para la renta fija local y lo cual también se ha visto en el comportamiento de nuestro índice. Es así como, desde el mínimo alcanzando en octubre de 2022 y con respecto al cierre del año anterior, el IDP ha aumentado 27,52% y 17,38%, respectivamente.

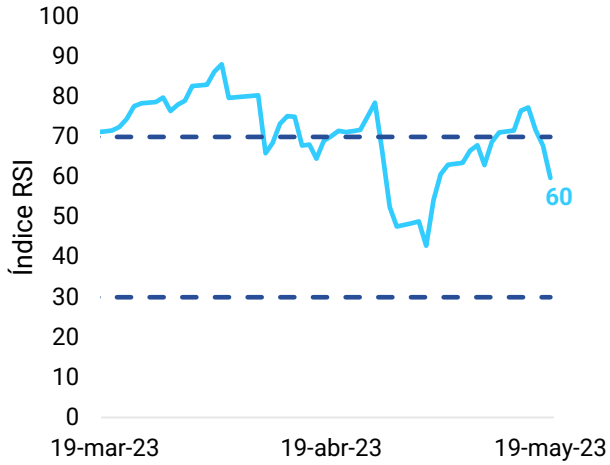
No obstante, desde lo fundamental en el corto plazo podrían existir correcciones en la renta fija local ante las presiones alza sobre la inflación y la incertidumbre sobre las reformas (ver "Colombia por debajo de su liga" en Actualización de proyecciones económicas – mayo 19 de 2023). Adicionalmente, y desde lo técnico (Gráfico 4), el índice RSI[1] del IDP ha mostrado señales de sobre compra en los últimos 62 días calendario en el 61% de las ocasiones.

Gráfico 3. Índice de Deuda Pública Corficolombiana (IDP®)



Fuente: Corficolombiana.

Gráfico 4. RSI del IDP®



Cálculos: Corficolombiana.

VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

[1] Índice de fuerza relativa (RSI, por sus siglas en inglés). Este índice señala que de estar cercano o por encima de 70 puntos un activo estaría sobre comprado y debajo o cercano a 30 puntos sobre vendido.

23 de mayo de 2023

Cifras de deuda pública interna

Bono	Cupón	Vencimiento	Duración Modificada	Tasa (%)		Precio	
				12-may-23	19-may-23	12-may-23	19-may-23
TES Tasa Fija							
TFIT16240724	10,00%	24-jul-24	1,43	10,22	10,17	99,68	99,75
TFIT08261125	6,25%	26-nov-25	2,68	10,60	10,56	90,65	90,78
TFIT15260826	7,50%	26-ago-26	3,18	10,65	10,76	91,54	91,31
TFIT08031127	5,75%	3-nov-27	4,21	10,74	10,88	82,89	82,52
TFIT16280428	6,00%	28-abr-28	4,36	10,74	10,89	82,46	82,02
TFIT16180930	7,75%	18-sep-30	5,68	10,94	11,10	84,34	83,67
TFIT16260331	7,00%	26-mar-31	5,78	11,03	11,20	79,45	78,75
TFIT16300632	7,00%	30-jun-32	6,46	11,10	11,24	77,14	76,54
TFIT11090233	13,30%	9-feb-33	6,06	11,32	11,40	110,90	110,41
TFIT16181034	7,25%	18-oct-34	7,41	11,27	11,26	74,76	74,81
TFIT16070936	6,25%	9-jul-36	7,94	11,24	11,19	66,49	66,76
TFIT21280542	9,25%	28-may-42	8,03	11,50	11,52	82,88	82,76
TFIT260950	7,25%	26-oct-50	9,31	13,21	13,21	64,76	64,80
TES UVR							
TUVT11070525	3,50%	7-may-25	2,21	3,98	4,10	99,10	98,89
TUVT11170327	3,30%	17-mar-27	3,85	4,27	4,30	96,61	96,53
TUVT10180429	103,30%	18-abr-29	5,77	4,50	4,52	88,49	88,46
TUVT20250333	3,00%	25-mar-33	8,53	4,59	4,76	87,58	86,40
TUVT20040435	4,75%	4-abr-35	9,03	4,68	4,85	100,62	99,15
TUVT25022537	4,00%	25-feb-37	10,42	4,67	4,86	90,76	89,03
TUVT17160649	3,50%	16-jun-49	15,22	4,57	4,83	87,65	84,17

Fuente: SEN, Refinitiv Eikon. Cálculos: Corficolombiana.

VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

23 de mayo de 2023

Cifras de deuda pública externa

Bono	Cupón	Vencimiento	Duración	Libor Z-Spread (pbs)	Tasa (%)		Precio	
					12-may-23	19-may-23	12-may-23	19-may-23
COLGLB feb24	4,000%	26-feb-24	1,08	129,20	6,17	6,35	98,34	98,26
COLGLB may24	8,125%	21-may-24	1,29	130,35	5,94	5,85	102,31	101,98
COLGLB26	4,500%	28-ene-26	2,80	250,50	6,44	6,58	94,95	94,80
COLGLB27	3,875%	25-abr-27	3,92	321,60	6,73	6,77	90,26	90,16
COLGLB29	4,500%	15-mar-29	5,30	354,80	7,16	7,20	87,62	87,54
COLGLB30	3,000%	30-ene-30	6,18	365,00	7,35	7,40	77,14	76,87
COLGLB32	3,250%	22-abr-32	7,75	382,40	7,45	7,52	72,95	72,21
COLGLB37	7,375%	18-sep-37	8,91	438,79	8,17	8,24	93,28	92,76
COLGLB41	6,125%	18-ene-41	10,44	471,30	8,48	8,55	79,12	77,69
COLGLB42	4,125%	22-feb-42	11,55	431,00	8,06	8,16	62,15	61,44
COLGLB44	5,625%	26-feb-44	10,99	477,15	8,42	8,52	72,77	71,88
COLGLB45	5,000%	15-jun-45	11,55	465,17	8,26	8,39	66,91	66,61
COLGLB49	5,200%	15-may-49	12,29	479,20	8,26	8,36	67,48	66,75

Fuente: Refinitiv Eikon. Cálculos: Corficolombiana.

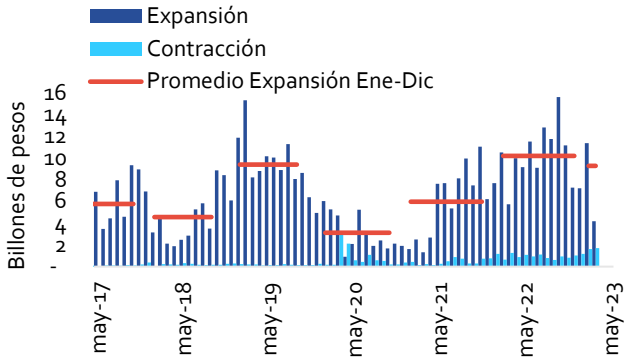
Inflación implícita extraída de la curva cero cupón de TES

Fecha	1 año	2 años	3 años	5 años	10 años
31-dic-22	8,41%	7,49%	7,11%	6,87%	6,67%
19-may-22	7,11%	7,12%	7,02%	6,80%	6,57%
19-abr-23	7,38%	6,54%	6,31%	6,34%	6,62%
12-may-23	6,90%	6,23%	6,10%	6,18%	6,48%
19-may-23	6,78%	6,15%	6,02%	6,09%	6,37%
Cambios (pbs)					
Semanal	-11,8	-8,8	-7,8	-8,9	-10,7
Mensual	-59,4	-39,4	-28,6	-24,8	-25,3
Anual	-32,3	-97,1	-100,0	-71,3	-20,3
Año corrido	-163,1	-134,4	-109,1	-78,0	-29,7

Fuente: Precia. Cálculos: Corficolombiana

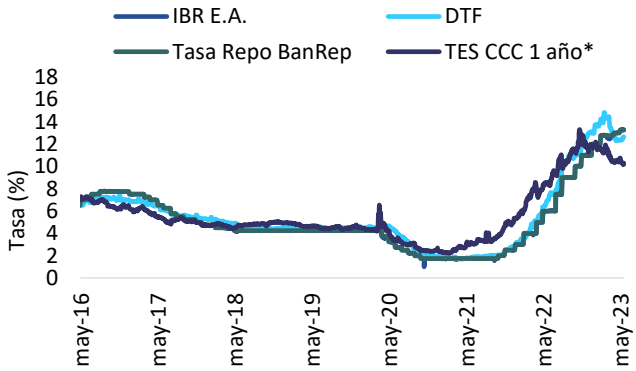
VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

Saldo promedio de operaciones repo en BanRep



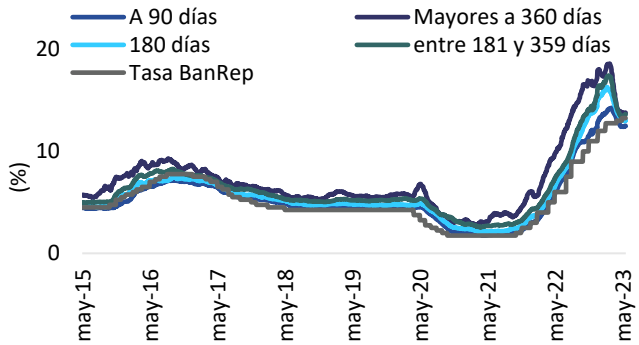
Fuente: BanRep. Cálculos: Corficolombiana

Tasas de interés de corto plazo



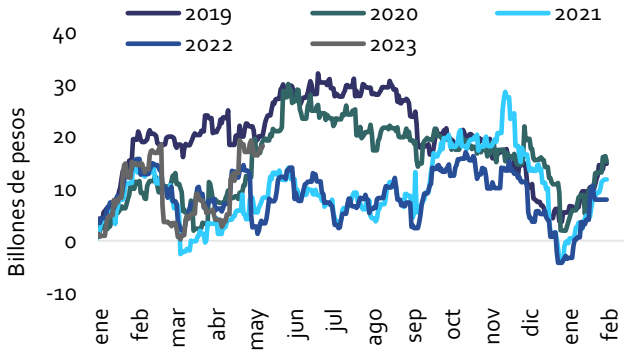
Fuente: BanRep y Precia. Cálculos: Corficolombiana

Tasas de captación (promedio móvil 20 días)



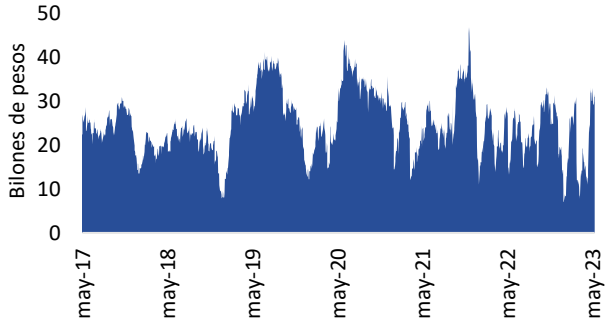
Fuente: BanRep. Cálculos: Corficolombiana

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



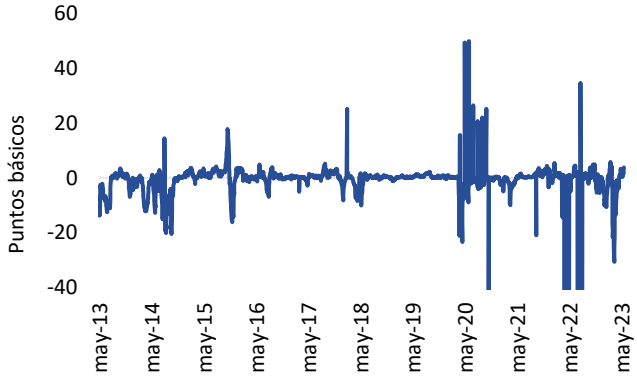
Fuente: BanRep. Cálculos: Corficolombiana

Saldo de disponibilidad de DTN en BanRep



Fuente: BanRep. Cálculos: Corficolombiana

Brecha IBR EA y tasa BanRep



Fuente: BanRep. Cálculos: Corficolombiana

VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

23 de mayo de 2023

Cartera de créditos del sistema financiero (Billones de pesos)

	Total*		Moneda legal		Moneda extranjera	
Fecha	Saldo	Var. Anual	Saldo	Var. Anual	Saldo	Var. Anual
hace dos años	516	0,43%	498,9	1,69%	17,2	-26,17%
hace un año	591,4	14,59%	574,4	15,12%	17,1	-0,64%
cierre 2022	653,3	16,78%	631,3	16,89%	22,0	13,60%
hace un mes	655,5	12,76%	634,6	12,28%	20,9	29,46%
5-may.-23	**659,3**	**11,47%**	**639,0**	**11,25%**	**20,3**	**18,78%**

Fuente: Banco de la República

** Ajustada por titularizaciones de cartera hipotecaria*

Cartera de créditos del sistema financiero (Billones de pesos)

	Comercial		Consumo		Hipotecaria	
Fecha	Saldo	Var. Anual	Saldo	Var. Anual	Saldo	Var. Anual
hace dos años	263,3	-2,90%	161,3	2,76%	78,0	7,32%
hace un año	293,8	11,59%	193,6	20,04%	88,9	13,89%
cierre 2022	325,6	16,71%	213,4	18,35%	97,5	14,04%
hace un mes	328,1	13,97%	212,1	11,42%	98,1	11,33%
5-may.-23	**331,9**	**12,96%**	**211,7**	**9,31%**	**98,4**	**10,71%**

Fuente: Banco de la República

** Ajustada por titularizaciones de cartera hipotecaria*

Créditos comerciales del sistema financiero (Billones de pesos)

	Total		Moneda legal		Moneda extranjera	
Fecha	Saldo	Var. Anual	Saldo	Var. Anual	Saldo	Var. Anual
hace dos años	263,3	-2,90%	246,6	-0,76%	16,6	-26,47%
hace un año	293,8	11,59%	277,5	12,50%	16,3	-1,99%
cierre 2022	325,6	16,71%	304,5	16,93%	21,1	13,51%
hace un mes	328,1	13,97%	308,0	13,06%	20,1	30,03%
5-may.-23	**331,9**	**12,96%**	**312,4**	**12,57%**	**19,5**	**19,61%**

Fuente: Banco de la República

VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

23 de mayo de 2023

Contexto externo y mercado cambiario

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

- El peso colombiano se apreció levemente frente al dólar y la tasa de cambio USDCOP cerró la semana en $4.533.
- Continúan las conversaciones entre el presidente Biden y el líder republicano McCarthy para buscar que EEUU evite el incumplimiento del pago de su deuda.
- En abril, producción industrial y ventas al detal sorprendieron a la baja en China.
- Importaciones colombianas cayeron por quinto mes consecutivo en términos anuales al cerrar en USD 5.857 millones CIF.

Mercados en vilo ante discusión sobre el techo de la deuda en EEUU

Las negociaciones entre el presidente Joe Biden y el líder republicano de la Cámara de Representantes, Kevin McCarthy, sobre el techo de la deuda se han reanudado después de un *impasse* temporal. El país está a menos de dos semanas del plazo límite para evitar un posible incumplimiento, lo que podría causar graves daños a la economía estadounidense y mundial. Biden y McCarthy han expresado un cierto optimismo de que podrían llegar a un acuerdo, pero todavía hay diferencias significativas sobre los recortes presupuestarios y el gasto público.

La incertidumbre sobre si se llegará a un acuerdo para evitar un incumplimiento sin precedentes afecta la aversión al riesgo y la fortaleza del dólar a nivel global. Si se logra un acuerdo que evite el incumplimiento, se podría generar una mayor confianza en los mercados financieros y apoyar la recuperación económica de EEUU, lo que haría retroceder la aversión al riesgo en los inversionistas. Por el contrario, la secretaria del Tesoro, Janet Yellen, advirtió que esperar hasta el último minuto para suspender o aumentar el límite de la deuda puede causar daños graves a la confianza empresarial y del consumidor, aumentar los costos de endeudamiento y afectar negativamente la calificación crediticia de EEUU.

Tabla 1. Acontecimientos importantes durante la última semana

Fecha	País/Región	Información	Período	Observado	Esperado	Anterior
15-may-23	**China**	Producción industrial (a/a)	Apr	5,6%	10,1%	3,9%
15-may-23	**China**	Ventas minoristas (a/a)	Apr	18,4%	21,0%	10,6%
15-may-23	**China**	Tasa de desempleo	Apr	5,2%	5,3%	5,3%
15-may-23	**Eurozona**	Producción industrial (a/a)	Mar	-1,4%	0,9%	2,0%
16-may-23	**Estados Unidos**	Ventas minoristas (a/a)	Abr	1,6%	4,2%	2,4%
16-may-23	**Estados Unidos**	Producción industrial (a/a)	Abr	0,2%	-	0,1%
16-may-23	**Eurozona**	Balanza comercial	Mar	25,6 MM	-	3,7 MM
17-may-23	**Eurozona**	IPC (a/a)	Abr	7,0%	6,9%	6,9%
17-may-23	**Eurozona**	IPC subyacente (a/a)	Abr	5,6%	5,6%	5,7%

Fuente: Refinitiv Eikon y Econoday

Producción industrial y ventas al detal sorprendieron a la baja en China

VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

La producción industrial de China creció un 5,6% a/a en abril, acelerando desde el 3,9% registrado en marzo, pero muy por debajo de las expectativas de un aumento del 10,9%. Este dato muestra que la economía china perdió impulso al comienzo del segundo trimestre y que el sector manufacturero sigue enfrentando dificultades por la debilidad de la demanda interna y externa.

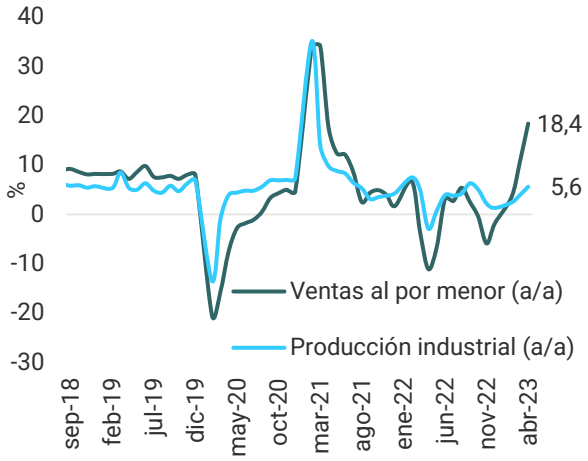
Las ventas al detal, un indicador del consumo, se dispararon un 18,4%, subiendo fuertemente desde el 10,6% de marzo y marcando el mayor incremento desde marzo de 2021. Sin embargo, este resultado también se quedó corto frente a las proyecciones de un alza del 21,0%. El consumo sigue siendo uno de los eslabones a reforzar en el marco de la recuperación económica de China, ya que los hogares siguen siendo cautelosos ante la incertidumbre sobre la inflación y el empleo. Aunque las comparaciones interanuales están distorsionadas por la contracción sufrida el año pasado en medio de los estrictos confinamientos, los datos mensuales también muestran una desaceleración en el ritmo de crecimiento. Esto podría aumentar la presión sobre los formuladores de políticas para adoptar medidas de estímulo adicionales que apoyen la demanda doméstica en los próximos meses.

Importaciones cayeron por quinto mes consecutivo al cerrar en USD 5.857 millones CIF en marzo

A nivel local, el DANE reportó que las importaciones colombianas se ubicaron en 5.857 millones de dólares CIF en marzo, lo que supone un retroceso de 17,0% a/a (ant: -13,1%). Con estas cifras, las importaciones ya registran cinco meses consecutivos cayendo en términos anuales, lo que refleja la desaceleración de la economía interna y la menor demanda de bienes importados.

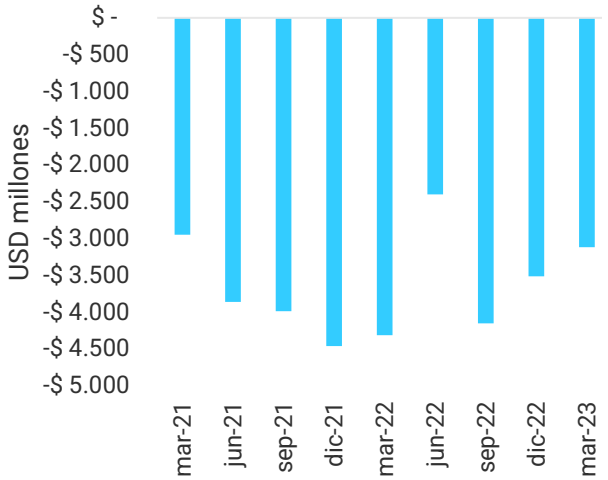
La disminución de las compras externas fue un fenómeno generalizado en los tres grupos principales de bienes: consumo, intermedios y de capital. Los bienes de consumo contribuyeron con -2,2 puntos porcentuales (p.p.) a la variación anual, liderados por una caída en los bienes duraderos del 11,6% a/a. Los bienes intermedios, por su parte, contribuyeron con -11,7 p.p. a la caída, con un fuerte deterioro en las importaciones de bienes intermedios para la industria, que registraron un retroceso del 22,7% frente a los valores importados en el mismo del año anterior. Así mismo, los bienes de capital contribuyeron con -3,1 p.p. al resultado. Al discriminar por países, las compras externas desde EEUU y China cayeron en términos anuales

Gráfico 1. Producción industrial y ventas al detal – China



Fuente: *Refinitiv Eikon*. Elaboración Corficolombiana.

Gráfico 2. Desbalance comercial de bienes - Colombia



Fuente: DANE. Cálculos Corficolombiana.

VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

10,2% y 36,6% respectivamente. Resultado parcialmente compensado por las importaciones desde Alemania y Canadá, que avanzaron a un ritmo sobresaliente (80,6% y 45,5% en su orden) y contribuyeron positivamente con 2,5 p.p. a la variación anual.

Con lo anterior, la balanza comercial de bienes registró un déficit de USD 3.117 millones FOB en el primer trimestre del año, lo que representa una reducción del 27,7% frente al mismo trimestre del año anterior. Esto se explica por la mayor caída de las importaciones que de las exportaciones. En efecto, las exportaciones cayeron 4,7% a/a en 1T23, frente a una caída del 10,4% en las importaciones.

Tipo de cambio USDCOP: Apreciación del peso en una semana con baja volatilidad

El tipo de cambio USDCOP retrocedió levemente durante la semana pasada y cerró el viernes en 4.533 pesos por dólar. En efecto, el peso colombiano se apreció un 0,5% respecto al cierre del viernes anterior, lo que supone un retroceso semanal de 24 pesos.

Durante la semana pasada se evidenció una baja volatilidad en el tipo de cambio, en línea con una moderación en los niveles operados respecto a los primeros meses del año. En efecto, durante la semana se negociaron USD 5.570 millones en la sesión spot, lo que derivó en un promedio diario de negociación de USD 1.113 millones. Esto es inferior en un 14,1% respecto al promedio diario de negociación evidenciado entre febrero y abril, época del año que se caracteriza por presentar un aumento en los flujos de divisas para honrar el pago de impuestos y distribución de dividendos de agentes corporativos. Así mismo, la fortaleza global del dólar se mantuvo relativamente estable durante la semana pasada, con un leve repunte del 0,56% en medio de las discusiones sobre el techo de la deuda en EEUU y un desempeño inferior al esperado en la actividad económica china.

Por otra parte, el retroceso del USDCOP se da en línea con el aumento en los precios del petróleo. En particular, el precio de la referencia Brent cerró el viernes en 75,5 dpb y el WTI en 71,5 dpb, lo que supone un avance del 2,0% y 2,1% en el precio de ambas referencias respectivamente. Finalmente, el valor máximo alcanzado durante la semana fue de $4.559 por dólar y se registró el miércoles. El valor mínimo por su parte fue de $4.482 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**	4528,67	-0,78%	14,82%	-5,85%
Dólar Interbancario	**Colombia**	4533,00	-0,53%	11,80%	-6,54%
USDBRL	**Brasil**	5,00	1,60%	0,60%	-5,45%
USDCLP	**Chile**	797,84	1,65%	-6,58%	-5,89%
USDPEN	**Perú**	3,68	1,05%	-2,37%	-3,16%
USDMXN	**México**	17,77	1,08%	-11,28%	-8,75%
USDJPY	**Japón**	137,95	1,65%	7,59%	5,22%
EURUSD	**Europa**	1,08	-0,42%	3,21%	0,93%
GBPUSD	**Gran Bretaña**	1,24	-0,10%	0,86%	2,87%
DXY - Dollar Index		103,20	0,50%	0,46%	7,26%

Fuente: Refinitiv Eikon

VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

23 de mayo de 2023

Actividad Económica Local

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

- El crecimiento secuencial del PIB 1T23 fue de 1,44%, el ritmo más alto desde 2021.
- Revisiones a la baja en el segundo semestre de 2022 llevaron el crecimiento del año pasado a 7,3% (ant: 7,5%). En esta línea, y tras presentar el resultado más fuerte desde 2021, el crecimiento anual aumentó desde 2,1% a 3,0%.

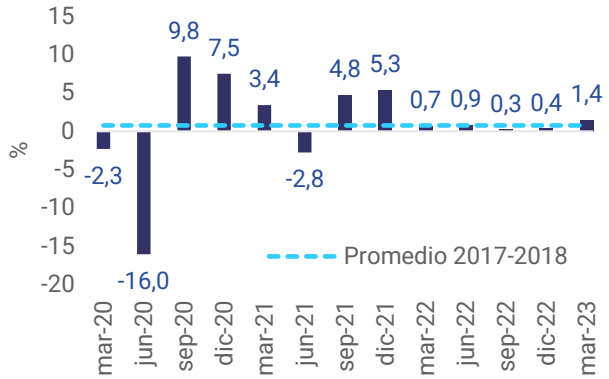
Resultados de crecimiento 1T23: el mejor trimestre desde 2021

El PIB creció 3,0% anual en el primer trimestre de 2023 (1T23), tras presentar la mayor tasa de expansión secuencial desde 2021. Aunque el crecimiento secuencial estuvo en línea con nuestras expectativas, la tasa de crecimiento anual fue inferior como resultado de nuevas revisiones a la baja en el PIB de 2022, especialmente en el segundo semestre. En efecto el DANE señaló que el crecimiento de 2022 fue revisado a la baja desde 7,5% a 7,3%, con lo cual la convergencia del crecimiento hacia un nivel más alineado con su capacidad estructural fue más intensa durante 2022.

Análisis crecimiento secuencial: el crecimiento trimestral de 1,44% fue impulsado por un fuerte aporte positivo de las cuentas externas, seguidas por el gasto público y el consumo. En contraste, la inversión se contrajo 9,2% como resultado de un menor dinamismo de los inventarios, pues la caída de 0,9% de la inversión fija explicó solo el 10% del retroceso total en la formación bruta de capital.

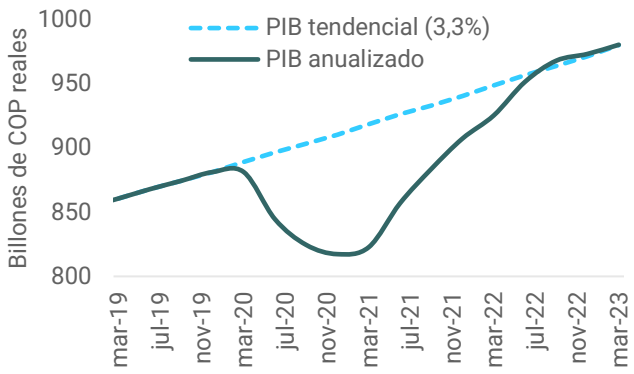
- Las cuentas externas aportaron 2,2 puntos porcentuales (p,p.) a la variación, gracias al crecimiento de 5,2% en las exportaciones que compensó en su totalidad la contracción experimentada al cierre de 2022, y la segunda caída consecutiva de las importaciones, en línea con la fuerte devaluación del peso colombiano en los últimos seis meses.
- Por su parte, el gasto en consumo final del gobierno y de los hogares se expandió impulsado principalmente por el consumo público, que registró el mayor crecimiento trimestral desde 2006 tras dos trimestres de moderación. Lo anterior estaría relacionado con un fuerte desempeño de los servicios de salud y, de acuerdo con la directora del DANE, Piedad Urdinola, no incluiría impulso proveniente del ajuste salarial decretado. Entre tanto,

Crecimiento trimestral del PIB



Fuente: DANE. Cálculos: Corficolombiana.

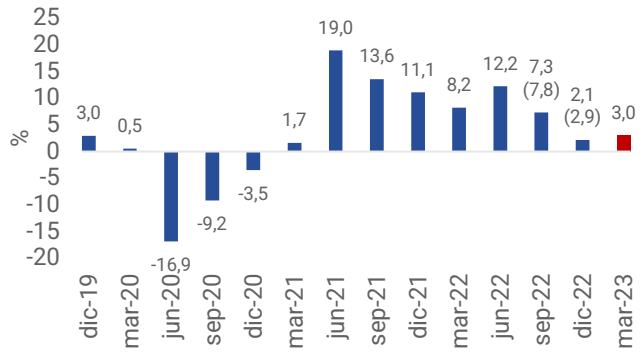
PIB anual observado vs escenario hipotético sin pandemia



Fuente: DANE. Cálculos: Corficolombiana

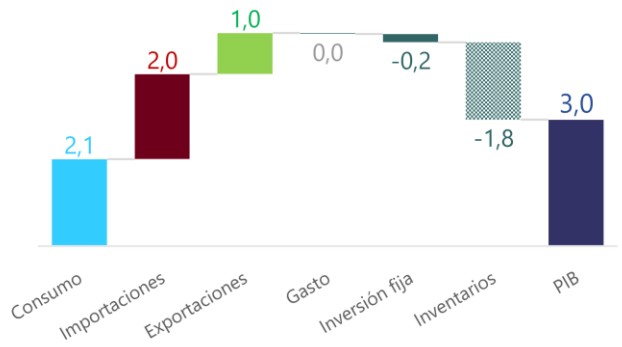
VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

Crecimiento anual del PIB



Fuente: DANE. Cálculos: Corficolombiana.

Contribución al crecimiento anual por componentes de demanda



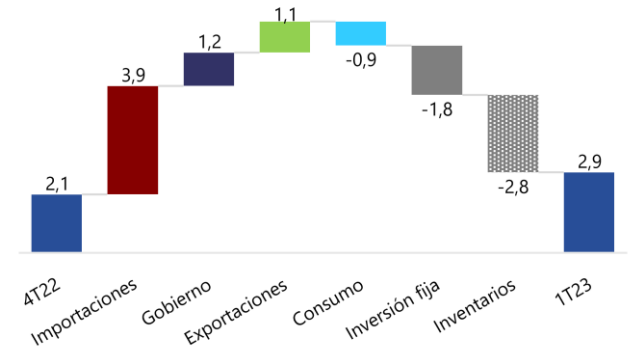
Fuente: DANE. Cálculos: Corficolombiana

el gasto de los hogares creció 0,5% trimestral, un ritmo inferior al promedio de los tres años pre-pandemia (0,8%).

Con este resultado, el crecimiento anual pasó de 2,1% (revisado a la baja desde 2,9%) a 3,0% impulsado por una caída pronunciada de las importaciones, el aumento de las exportaciones, y el repunte de la variación anual del gasto público, desde -6,3% a -0,2%. Entre tanto, el consumo siguió moderándose y la inversión se deterioró de manera significativa.

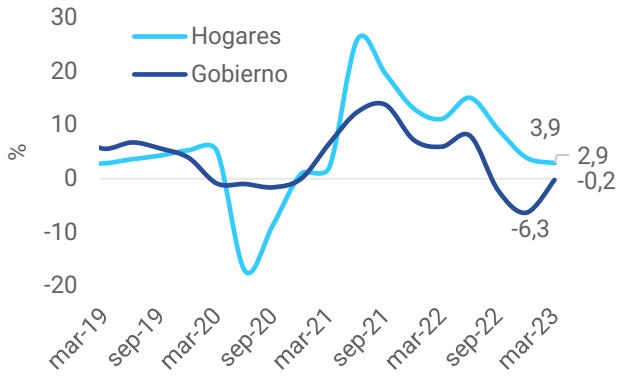
- La moderación del consumo anual reflejó la recomposición del gasto de los hogares, con un menor gasto real en bienes semidurables y durables, y un dinamismo aun destacable del gasto en servicios. En términos sectoriales esto es compatible con la desaceleración que ha presentado el sector de comercio, y el buen dinamismo de las actividades artísticas, de entretenimiento y recreación, rama de actividad que representa solo el 4% del valor agregado pero que explicó el 24% del crecimiento del valor agregado al expandirse un 18,7%.

Cambio en la contribución anual al crecimiento por componentes de demanda



Fuente: DANE. Cálculos: Corficolombiana.

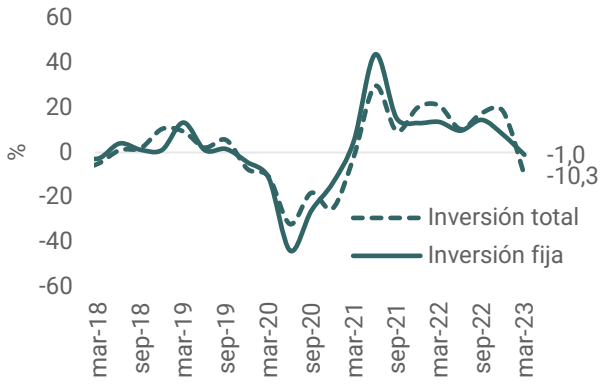
Crecimiento anual del gasto en consumo final



Fuente: DANE. Cálculos: Corficolombiana

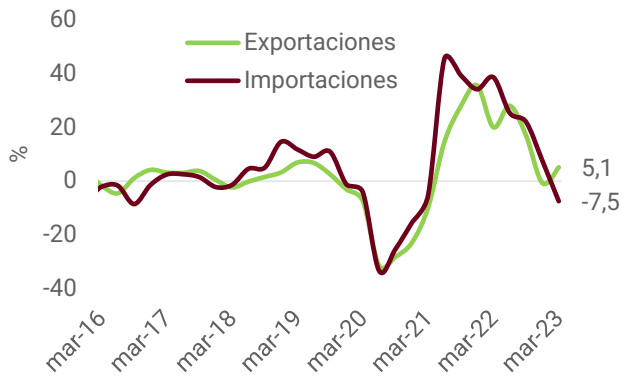
VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

Crecimiento anual de la inversión



Fuente: DANE. Cálculos: Corficolombiana.

Crecimiento anual de las cuentas externas



Fuente: DANE. Cálculos: Corficolombiana

- Por su parte, la caída anual de la inversión fija reflejó el retroceso en los rubros de otros edificios y estructuras y maquinaria y equipo, lo cual estaría relacionado con la caída anual del valor agregado de las obras civiles.

Con este resultado, el PIB se ubica en un nivel 11,4% superior al de 4T19, registrando crecimientos anuales promedio de 3,8% entre 1T20 y 1T23. De esta forma, la actividad económica superó transitoriamente la tendencia de un escenario pre-pandemia entre 3T22 y 1T23, reflejando un grado de resiliencia sobresaliente del aparato productivo.

Desde la perspectiva de la oferta, los sectores que impulsaron el crecimiento fueron: i) actividades financieras; ii) las actividades artísticas y de entretenimiento, y iii) administración pública, salud y defensa. En contraste, el sector de construcción se contrajo 3,1%, restando 0,2 p.p. al crecimiento como resultado de la contracción de dos dígitos de obras civiles (Tabla 2).

Resultados de crecimiento perspectiva de oferta

Sector	Variación trimestral 1T23	Variación anual 1T23	Contribución al VA	Variación frente a 4T19
Agropecuario	1,2	0,3	0,0	1,9
Minas y canteras	4,5	3,6	0,3	-12,1
Industrias manufactureras	-0,6	0,7	0,1	11,4
SS públicos	0,2	1,4	0,1	6,1
Construcción	-1,3	-3,1	-0,2	-23,7
Comercio, transporte, alojamiento y restaurantes	0,6	0,5	0,1	16,3
Información y comunicaciones	1,4	3,2	0,1	25,0
Actividades financieras	4,4	22,8	1,0	22,7
Actividades inmobiliarias	0,6	1,9	0,2	7,0
Actividades profesionales	1,8	2,3	0,2	12,7
Administración pública y defensa, salud, educación	2,8	1,9	0,3	11,2
Actividades artísticas, de entretenimiento y recreación	4,4	18,7	0,7	81,4
Valor agregado bruto	**1,7**	**2,9**		**10,5**
Impuestos	0,3	4,4		20,5
Producto interno bruto	**1,4**	**3,0**		**11,4**

Fuente: DANE. Elaboración: Corficolombiana. Variaciones trimestrales toman como referencia las series ajustadas por efecto estacional y de calendario. Las variaciones anuales se calculan sobre la serie original

VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

Resultados de crecimiento perspectiva de demanda

	1T23 Variación trimestral	Variación anual	Contribución Trimestral	Anual
PIB	**1,44**	**3,00**	**1,44**	**3,00**
Consumo de los hogares	0,5	2,9	0,4	2,1
Gasto público	7,4	-0,2	1,0	0,0
Inversión	-9,2	-10,3	-2,0	-1,8
Fija	-0,9	-1,0	-0,2	-0,2
Construcción	2,5	4,5	-	-
Diferente a construcción	-5,2	-6,9	-	-
Balanza Comercial				
Exportaciones	5,2	5,1	1,1	1,0
Importaciones	-3,9	-7,5	1,1	2,0

Fuente: DANE. Elaboración: Corficolombiana. Variaciones trimestrales toman como referencia las series ajustadas por efecto estacional y de calendario. Las variaciones anuales se calculan sobre la serie original

Vale la pena mencionar que el impulso al crecimiento anual del trimestre estuvo concentrado (50%) en enero, mes en el que, aunque hubo un crecimiento secuencial importante, también se incorporó un efecto estadístico favorable en el sector financiero por cuenta de una baja base estadística en la actividad de seguros. **Así, la economía pasó de crecer 4,8% anual en enero a 2,4% en febrero y 1,6% en marzo, la tasa anual más baja en tres meses**. El ritmo de crecimiento anual promedio del primer bimestre fue revisado a la baja desde 4,5% a 3,6%.

VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

23 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. (15mayo - 21mayo)	12,65%	12,41%	24,0	12,41%	3,08%	6,86%
DTF T.A. (15mayo- 21mayo)	11,74%	11,53%	20,7	11,53%	3,15%	6,58%
IBR E.A. overnight	13,29%	13,26%	2,7	13,01%	2,99%	6,00%
IBR E.A. a un mes	13,24%	13,23%	1,6	13,02%	3,05%	6,00%
TES - Julio 2024	10,17%	10,22%	-4,8	10,50%	6,83%	9,97%
Tesoros 10 años	3,68%	3,46%	22,0	3,58%	1,51%	2,84%
Global Brasil 2025	4,96%	4,79%	17,1	4,84%	1,69%	3,84%
LIBOR 3 meses	5,39%	5,32%	7,2	5,25%	0,21%	1,53%

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	629,86	-0,12%	2,97%	3,13%	10,95%
COLCAP	1123,90	-3,04%	-10,46%	-20,35%	-23,29%
COLEQTY	796,58	-2,80%	-7,56%	-19,65%	-21,26%
Cambiario – TRM	4521,64	-1,73%	2,04%	12,38%	11,52%
Acciones EEUU - Dow Jones	33426,63	0,38%	-1,62%	-8,16%	6,95%

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

VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

Informe realizado por: Macroeconomía y Mercados

23 de mayo de 2023

Calendario económico

Estados Unidos

Fecha	Información	Período	Esperado	Anterior
23-may-23	PMI Flash compuesto	Abr	-	1,416M
23-may-23	PMI Flash manufacturero	May	49	50,2
23-may-23	PMI Flash servicios	May	-	53,6
23-may-23	PMI Flash compuesto	May	-	53,4
25-may-23	PIB 2nd Estimación	1T23	1,1%	2,6%
25-may-23	Inflación PCE subyacente (t/t)	1T23	3,9%	4,9%
25-may-23	Inflación PCE (t/t)	1T23	-	4,2%
26-may-23	Inflación PCE subyacente (m/m)	Abr	0,3%	0,3%
26-may-23	Inflación PCE subyacente (a/a)	Abr	-	4,6%
26-may-23	Inflación PCE (m/m)	Abr	-	0,1%
26-may-23	Inflación PCE (a/a)	Abr	-	4,2%
26-may-23	Confianza del consumidor de la Universidad de Michigan	May	63,5	57,7

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
22-may-23	Confianza del consumidor	May	-17	-17,5
23-may-23	PMI Flash manufacturero	May	46,2	45,8
23-may-23	PMI Flash servicios	May	55,6	56,2
23-may-23	PMI Flash compuesto	May	53,5	54,1

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
23-may-23	PMI Flash manufacturero	May	-	47,8
23-may-23	PMI Flash servicios	May	-	55,9
24-may-23	IPC subyacente (m/m)	Abr	0,6%	0,9%
24-may-23	IPC subyacente (a/a)	Abr	6,0%	6,2%
24-may-23	IPC (m/m)	Abr	0,5%	0,8%
24-may-23	IPC (a/a)	Abr	9,8%	10,1%
24-may-23	IPP (m/m)	Abr	-0,1%	0,1%
24-may-23	IPP (a/a)	Abr	8,6%	8,7%
24-may-23	IPP subyacente (m/m)	Abr	-	0,3%
24-may-23	IPP subyacente (a/a)	Abr	-	8,5%
26-may-23	Ventas minoristas (m/m)	Abr	-0,5%	-0,9%
26-may-23	Ventas minoristas (a/a)	Abr	-3,1%	-3,1%

VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

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
22-may-23	Festividad - Día de la Ascensión	-	-	-

Fuente: Refinitiv Eikon

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

Argentina

Fecha	Información	Período	Esperado	Anterior
23-may-23	Actividad económica (a/a)	Mar	-1,0%	0,2%
25-may-23	Festividad - Día de la Revolución	-	-	-

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
25-may-23	IPC a mediados de mes (m/m)	May	0,61%	0,57%
25-may-23	IPC a mediados de mes (a/a)	May	4,20%	4,16%

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
24-may-23	IPC subyacente de la 1ª mitad del mes (m/m)	May	0,22%	0,18%
24-may-23	IPC subyacente de la 1ª mitad del mes (a/a)	May	-	7,75%
24-may-23	IPC de la 1ª mitad del mes (m/m)	May	-0,12%	-0,16%
24-may-23	IPC de la 1ª mitad del mes (a/a)	May	-	6,24%
25-may-23	Balanza comercial (USD)	Abr	-	0,081 MM
26-may-23	PIB final (a/a)	1T23	3,9%	3,6%
26-may-23	PIB final (t/t)	1T23	1,1%	0,5%

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
24-may-23	IPP (m/m)	Abr	-	0,70%
24-may-23	IPP (a/a)	Abr	-	-1,90%

Fuente: Refinitiv Eikon

VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

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

Alemania

Fecha	Información	Período	Esperado	Anterior
23-may-23	PMI Flash manufacturero	May	45	44,5
23-may-23	PMI Flash servicios	May	55,5	56,0
23-may-23	PMI Flash compuesto	May	52,7	54,2
25-may-23	PIB (t/t)	1T23	-0,10%	0,4%
25-may-23	PIB (a/a)	1T23	0,2%	0,3%

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
23-may-23	PMI Flash manufacturero	May	46	45,6
23-may-23	PMI Flash servicios	May	54,3	54,6
23-may-23	PMI Flash compuesto	May	52,7	52,4
26-may-23	Confianza del consumidor	May	84	83

Fuente: Refinivit Eikon

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

Japón

Fecha	Información	Período	Esperado	Anterior
22-may-23	PMI Flash manufacturero	May	-	49,5
22-may-23	PMI Flash compuesto	May	-	52,9
22-may-23	PMI Flash servicios	May	-	55,4

Fuente: Refinitiv Eikon

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

VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

23 de mayo de 2023

Proyecciones económicas

	2019	2020	2021	2022	2023p	2024p
Actividad Económica						
Crecimiento real						
PIB (%)	3,2	-7,3	11	7,3	1,6	2,1
Consumo Privado (%)	4,1	-4,9	14,5	9,5	1,4	2,9
Consumo Público (%)	5,3	-0,8	9,8	0,3	1	2,9
Formación Bruta de Capital Fijo (%)	2,2	-24	17,3	11,4	-0,9	-1,2
Exportaciones (%)	3,1	-22,7	15,9	14,8	0,2	0,1
Importaciones (%)	7,3	-19,9	26,7	22,3	-2,0	1,3
Contribuciones (puntos porcentuales)						
Consumo Privado (p.p.)	4,1	-4,9	14,5	9,5	1,4	2,6
Consumo Público (p.p.)	5,3	-0,8	9,8	0,3	1,0	1,3
Formación Bruta de Capital Fijo (p.p.)	2,2	-24,0	17,3	11,4	-0,9	-1,4
Exportaciones (p.p.)	3,1	-22,7	15,9	14,8	0,2	-0,2
Importaciones (p.p.)	7,3	-19,9	26,7	22,3	-2,0	2,1
Precios						
Inflación, fin de año (%)	3,8	1,6	5,6	13,1	9,8	5,6
Inflación, promedio anual (%)	3,5	2,5	3,5	10,2	11,9	7,4
Tasas de Interés						
Tasa de interés de política monetaria, fin de año (%)	4,25	1,75	3,00	12,00	11,50	6,00
DTF E.A., fin de año (%)	4,52	1,93	3,08	13,7	11,65	6,15
TES TF 2 años	4,7	2,77	6,36	12,12	8,9	6,93
TES TF 10 años	6,41	5,75	8,38	13,25	10,61	9,43
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	4.436	4.332
Tasa de cambio, promedio anual (COP/USD)	3.282	3.693	3.752	4.253	4.629	4.401
Cuenta corriente de la balanza de pagos (% PIB)	-4,6	-3,4	-5,7	-6,2	-4,1	-3,5
Inversión extranjera directa (% PIB)	4,3	2,7	2,9	4,9	3,9	3,1

VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

Informe realizado por: Macroeconomía y Mercados

23 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 Orbegozo
Directora de Sectores y Sostenibilidad
(+57-601) 3538787 Ext. 70497
maria.orbegozo@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

VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

23 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 RECOPILADA, 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.

VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA