

## Informe Semanal

*Tasas de interés de política  
monetaria en Colombia:  
desde septiembre se siente  
que viene octubre*



25 de septiembre de 2023

# Tasas de interés de política monetaria en Colombia: desde septiembre se siente que viene octubre

Informe Semanal

## EDITORIAL: TASAS DE INTERÉS DE POLÍTICA MONETARIA EN COLOMBIA: DESDE SEPTIEMBRE SE SIENTE QUE VIENE OCTUBRE (PÁG 3)

- La Junta de BanRep se enfrenta esta semana a la compleja disyuntiva de bajar o mantener estable la Tasa de Política Monetaria (TPM) en 13,25.
- La razón más poderosa en contra de bajar la TPM es que la inflación al consumidor está cediendo más lento de lo previsto, sigue en dos dígitos y es la más elevada entre las principales economías de la región.
- A favor de bajar la TPM está la desaceleración que registra la actividad económica desde hace un año. En el segundo trimestre de 2023 creció apenas 0,3% anual, con una contracción de 3,9% en la demanda interna (ver “PIB en Colombia: se apagan los motores de crecimiento” en [Informe Semanal – Agosto 22 de 2023](#)).
- Es claro que la política monetaria restrictiva está reduciendo las presiones inflacionarias por el lado de la demanda, la pregunta es si lo suficiente. La TPM real está actualmente en niveles contractivos, los cuales serán mayores en los próximos meses si la inflación sigue descendiendo como se espera y el Emisor no reduce su tasa de interés.
- Esperamos que BanRep mantenga estable la TPM en su reunión de esta semana, postergando hasta octubre el inicio de un ciclo gradual de relajamiento monetario con una reducción de 25 pbs, seguida por otra de 50 pbs en diciembre, de manera que la tasa de intervención cerraría 2023 en 12,5%.
- Estas decisiones se transmitirían plenamente sobre la economía dentro de 12 meses o más, es decir, hacia finales de 2024, dado el rezago con el que actúa la política monetaria.
- Un aumento del salario mínimo de 2024 muy superior a la inflación de este año, y un deterioro adicional de la prima de riesgo país asociado a la incertidumbre en torno a la disciplina fiscal, pueden presionar al alza las expectativas de inflación y dificultar el proceso de normalización monetaria.

## MERCADO DE DEUDA (PÁG 7)

- Las pendientes de las curvas de rendimientos de los principales bonos europeos occidentales se encuentran invertidas o muy planas. Adicionalmente, los spreads entre dichos bonos y el bund alemán han corregido en lo corrido del año.
- En Colombia hubo movimientos heterogéneos en la semana tanto en los TES en tasa fija como en UVR.
- Además, el Ministerio de Hacienda comunicó que pagará anticipadamente el bono en dólares que vence en febrero de 2024 por USD 790,8 millones.

## CONTEXTO EXTERNO Y MERCADO CAMBIARIO (PÁG 13)

- El peso colombiano se depreció frente al dólar y la tasa de cambio USDCOP cerró la semana en \$3.995.
- La Fed decidió mantener estable el rango de los fondos federales (*Fed Funds Rate*) entre 5,25% a 5,50%. Sin embargo, anticipó un aumento adicional de 25 pbs en 2023 y menores recortes de tasas en 2024.
- La OCDE actualizó sus proyecciones de crecimiento económico global para 2023. La previsión de China para 2023 se corrigió a la baja tras la serie de dificultades que ha presentado la reactivación económica luego de los confinamientos contra COVID-19.
- En julio, las importaciones colombianas cumplieron nueve meses retrocediendo de manera consecutiva al cerrar en USD 4.945 millones.

## ACTIVIDAD ECONÓMICA LOCAL (PÁG 17)

- La actividad productiva se expandió 1,2% anual en julio.

## Tasas de interés de política monetaria en Colombia: desde septiembre se siente que viene octubre

**Julio Romero A.**

Director

Macroeconomía y Mercados

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

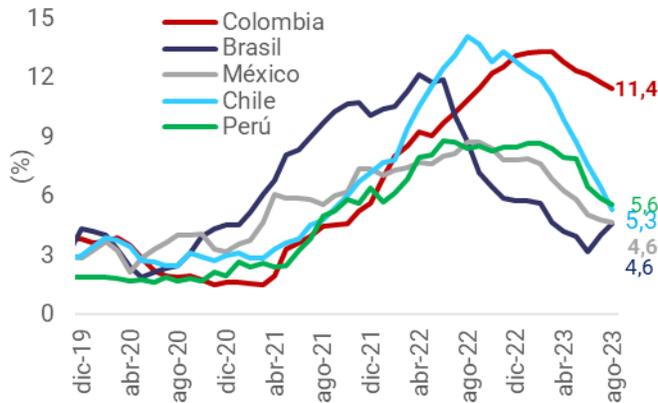
- La Junta de BanRep se enfrenta esta semana a la compleja disyuntiva de bajar o mantener estable la Tasa de Política Monetaria (TPM) en 13,25%. Lo anterior en un contexto en el que sus pares en Chile, Brasil y Perú ya iniciaron el ciclo de flexibilización monetaria.
- La razón más poderosa en contra de bajar la TPM es que la inflación al consumidor está cediendo más lento de lo previsto, sigue en dos dígitos y es la más elevada entre las principales economías de la región. Así, aunque las expectativas de inflación a uno y dos años se han ajustado durante 2023, en la encuesta de BanRep de septiembre se ubicaban en 6,1% y 4,1%, es decir, por encima del rango objetivo de política monetaria (2,0% a 4,0%).
- A favor de bajar la TPM está la desaceleración que registra la actividad económica desde hace un año. En el segundo trimestre de 2023 creció apenas 0,3% anual, con una contracción de 3,9% en la demanda interna (ver “PIB en Colombia: se apagan los motores de crecimiento” en [Informe Semanal – Agosto 22 de 2023](#)).
- Es claro que la política monetaria restrictiva está reduciendo las presiones inflacionarias por el lado de la demanda, la pregunta es si lo suficiente. Lo cierto es que la TPM real está actualmente en niveles contractivos, los cuales serán mayores en los próximos meses si la inflación sigue descendiendo como se espera y el Emisor no reduce su tasa de interés.
- Bajo este contexto, esperamos que BanRep mantenga estable la TPM en su reunión de esta semana, postergando hasta octubre el inicio de un ciclo gradual de relajamiento monetario con una reducción de 25 pbs, seguida por otra de 50 pbs en diciembre, de manera que la tasa de intervención cerraría 2023 en 12,5%.
- Estas decisiones se transmitirían plenamente sobre la economía dentro de 12 meses o más, es decir, hacia finales de 2024, dado el rezago con el que actúa la política monetaria. La evolución de las expectativas de inflación será clave para que BanRep pueda iniciar el proceso de recorte de tasas en los próximos meses y continuarlo en 2024.
- Un aumento del salario mínimo de 2024 muy superior a la inflación de este año, y un deterioro adicional de la prima de riesgo país asociado a la incertidumbre en torno a la disciplina fiscal, pueden presionar al alza las expectativas de inflación y dificultar el proceso de normalización monetaria.

### Un balance de riesgos complejo

La Junta de BanRep se enfrenta a la compleja disyuntiva de bajar o mantener estable la Tasa de Política Monetaria (TPM) en 13,25%, su nivel más alto desde que opera el esquema de inflación objetivo en Colombia. Lo anterior en un contexto en el que sus pares en Chile, Brasil y Perú iniciaron recientemente el ciclo de flexibilización monetaria (ver “Política Monetaria en América Latina: normalización a la vista” [Informe Especial – Agosto 23 de 2023](#)).

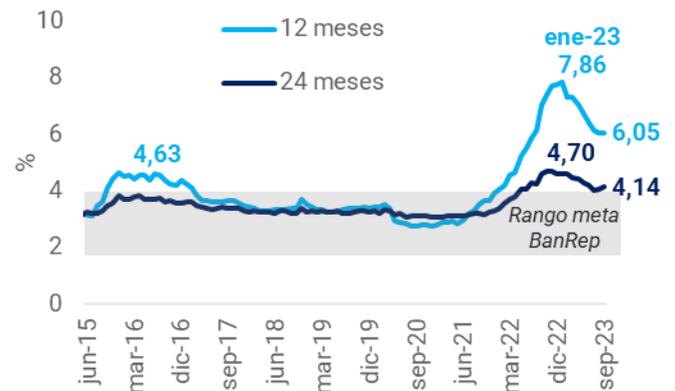
Por un lado, la inflación al consumidor está cediendo más lento de lo previsto, sigue en dos dígitos (11,4% en agosto) y es la más elevada entre los principales países de la región (Gráfico 1). Además, **aunque las expectativas de inflación a uno y dos años se han ajustado a la baja durante 2023, en la más reciente encuesta del Emisor a analistas se ubicaban en 6,05% y 4,14%, respectivamente, ambas por encima del rango objetivo de BanRep (2,0% a 4,0%) (Gráfico 2).**

Gráfico 1. Inflación en países de LatAm



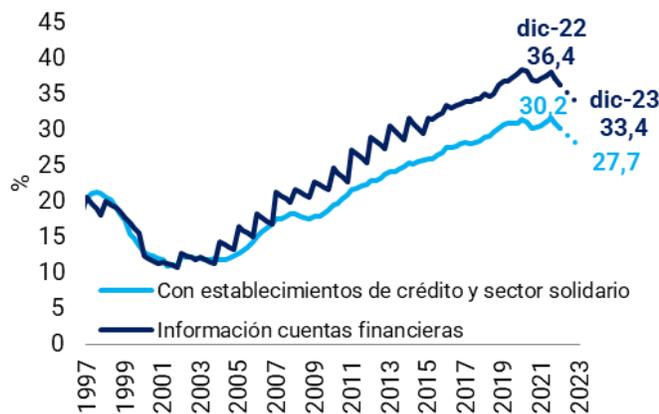
Fuente: Refinitiv Eikon y BanRep. Cálculos: Corficolombiana

Gráfico 2. Expectativas de inflación en Colombia



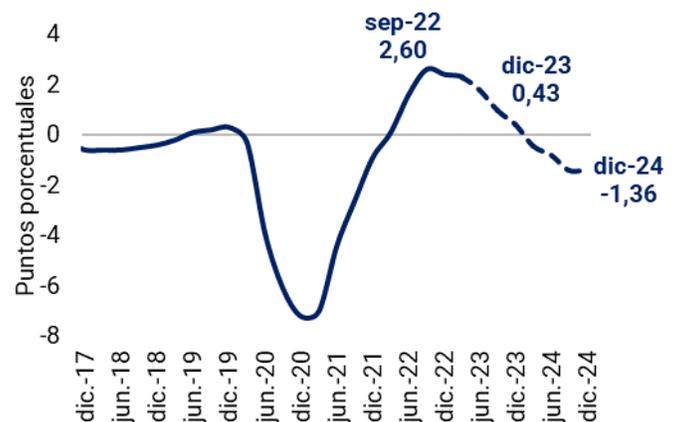
Fuente: Encuesta BanRep. Elaboración Corficolombiana

Gráfico 3. Carga financiera de los hogares\*



Fuente: Superfinanciera y BanRep. \*Deuda / ingreso disponible

Gráfico 4. Brecha del producto en Colombia



Fuente: estimación de Corficolombiana

Por otro lado, **la actividad económica viene desacelerándose desde hace un año y creció apenas 0,3% anual en el segundo trimestre de 2023, impulsada a la baja por la contracción de 3,9% en la demanda interna**. Es importante señalar que este ajuste de la demanda está ocurriendo desde niveles elevados, gracias al sobresaliente desempeño que registró entre 2021 y 2022 (ver “PIB en Colombia: se apagan los motores de crecimiento” en [Informe Semanal – Agosto 22 de 2023](#)).

La menor dinámica del consumo privado es resultado de las altas tasas de interés y de inflación. La carga financiera de los hogares –la proporción del ingreso disponible que destinan al pago de deuda– refleja tanto el endeudamiento acumulado en años previos como el encarecimiento de los costos financieros. De esta forma, la carga financiera al cierre de 2022 estaba en 36,4%, y aunque disminuiría a 33,4% en 2023 según el último reporte de estabilidad financiera de BanRep, se mantendría en niveles históricamente altos que limitan la capacidad de consumo privado (Gráfico 3).

25 de septiembre de 2023

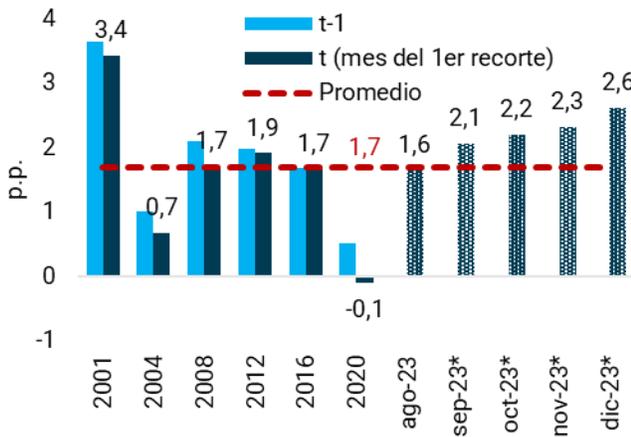
En efecto, **las ventas de vehículos y de otros bienes durables registran desde hace meses contracciones anuales de dos dígitos, y han sido un factor clave para consolidar el proceso desinflacionario del IPC de bienes diferentes a alimentos y regulados**, cuya variación anual disminuyó de 15,1% en marzo a 11,8% en agosto. Las ventas de vivienda también están contrayéndose de forma notable, reflejo de una coyuntura compleja para el sector de edificaciones, donde a los altos costos financieros se sumó la interrupción de los subsidios estatales para la compra de vivienda. Entre tanto, la inversión fija no ha logrado recuperar sus niveles pre-pandemia y, de hecho, profundizó su deterioro en el segundo trimestre de este año. La incertidumbre regulatoria en sectores intensivos en capital, como el de infraestructura, el de hidrocarburos y el de energía eléctrica, no ayuda a crear un ambiente propicio para la inversión.

**Es claro que la política monetaria ha logrado reducir las presiones inflacionarias por el lado de la demanda, la pregunta es si será suficiente para anclar las expectativas de inflación al rango objetivo.** Para ello es relevante analizar la brecha del producto –el diferencial entre el PIB observado y el potencial– la cual está en niveles positivos e indica que todavía hay presiones inflacionarias desde la demanda. Sin embargo, esta brecha está disminuyendo de forma importante, pasando de 2,6% en septiembre de 2022 a 1,8% a mediados de 2023 y, según nuestras estimaciones, cerraría este año en 0,4% y pasaría a terreno negativo en el primer semestre de 2024 (Gráfico 4).

Ahora bien, es importante señalar que la desaceleración económica no se debe exclusivamente a las altas tasas de interés, sino también al efecto negativo de la incertidumbre regulatoria sobre las decisiones de inversión. Del mismo modo, la elevada inflación actual responde cada vez menos a presiones de demanda, y en cambio refleja más el incremento en los precios de los combustibles y el proceso de indexación del componente de servicios.

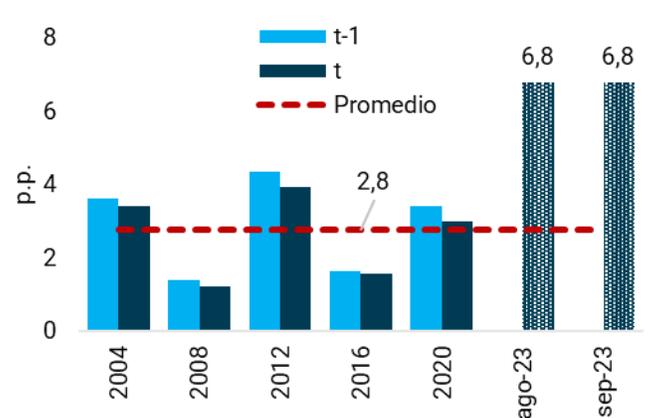
**Lo cierto es que la TPM real *expost* previo inicio de ciclos se ubicará próximamente por encima de donde estuvo en episodios previos en los cuales BanRep empezó a bajar su tasa de interés.** En particular, la TPM real *expost* –aquella que descuenta la inflación observada a la TPM nominal– está actualmente en 1,6% y esperamos que ascienda a 2,2% en octubre, si BanRep no reduce su tasa de intervención en septiembre, superior al promedio de 1,7% de los anteriores seis episodios previo inicio del ciclo de flexibilización

Gráfico 5. TPM real *expost* previo inicio de ciclos de flexibilización monetaria



Fuente: Superfinanciera y BanRep. \*Deuda / ingreso disponible

Gráfico 6. TPM real *ex ante* previo inicio de ciclos de flexibilización monetaria



Fuente: DANE y BanRep. Cálculos: Corficolombiana

25 de septiembre de 2023

monetaria. Por su parte, la TPM real *ex ante* –descontando las expectativas de inflación a 12 meses– está en 6,8%, muy por encima del promedio de 2,8% en episodios previos. Lo anterior indica que, si la inflación sigue descendiendo como se espera y BanRep no reduce su tasa de interés, en términos reales la política monetaria será más contractiva en los próximos meses (Gráficos 5 y 6).

### La encrucijada de BanRep: ¿bajar o no bajar?

**Esperamos que BanRep mantenga estable la TPM en su reunión de esta semana, postergando hasta octubre el inicio de un ciclo gradual de relajamiento monetario –más lento de lo que preveíamos hasta hace poco– con una reducción de 25 pbs, seguida por otra de 50 pbs en diciembre, de manera que la tasa de intervención cerraría 2023 en 12,5%.** Estas decisiones se transmitirían plenamente sobre la economía colombiana dentro de 12 meses o más, es decir, hacia finales de 2024, dado el rezago con el que actúa la política monetaria.

La evolución de las expectativas de inflación será clave para que BanRep pueda iniciar el proceso de recorte de tasas en los próximos meses y continuarlo en 2024. Un aumento del salario mínimo de 2024 muy superior a la inflación de este año, y un deterioro adicional de la prima de riesgo país asociado a la incertidumbre en torno a la disciplina fiscal, pueden presionar al alza las expectativas de inflación y dificultar el proceso de normalización monetaria.

## Mercado de deuda

### Felipe Espitia

Especialista Renta Fija

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

- Las pendientes de las curvas de rendimientos de los principales bonos europeos occidentales se encuentran invertidas o muy planas. Adicionalmente, los spreads entre dichos bonos y el bund alemán han corregido en lo corrido del año.
- En Colombia hubo movimientos heterogéneos en la semana tanto en los TES en tasa fija como en UVR.
- Además, el Ministerio de Hacienda comunicó que pagará anticipadamente el bono en dólares que vence en febrero de 2024 por USD 790,8 millones.

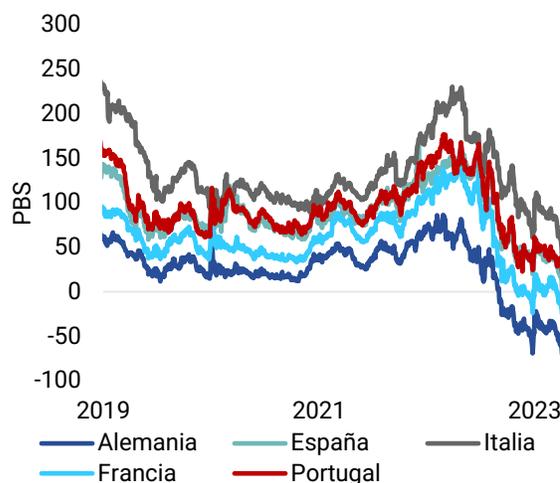
## Mercado internacional

La semana anterior, los mercados de renta fija global estuvieron atentos a la comunicación de política monetaria del Banco Central Europeo, el cual continúa ajustando su tasa para enfriar la inflación que aún se mantiene alta (ver sección “Contexto externo y mercado cambiario” en este informe).

Si bien la decisión pudo haber tomado por sorpresa al mercado, destacamos que las pendientes de las curvas de rendimientos de los principales bonos europeos de occidente se encuentran invertidas (Alemania y Francia) o muy planas como en el caso de España, Portugal e Italia (Gráfico 1). Esto demuestra el actuar de política monetaria realizado, y adicionalmente que el mercado estaría descontando un posible escenario de recesión en estas economías, tal y como ocurre con Estados Unidos.

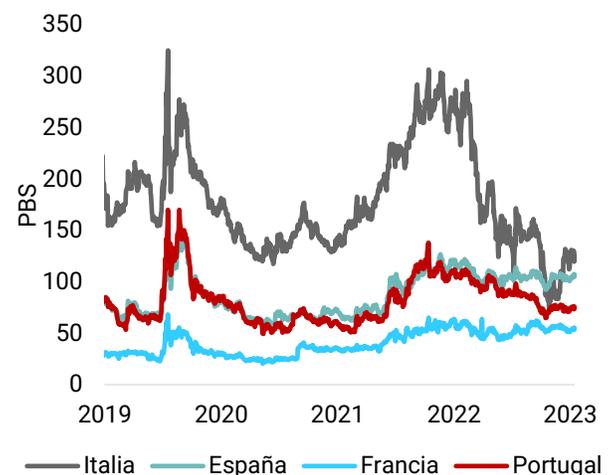
Por otra parte, la percepción por riesgo de estos bonos medida como la diferencia entre la tasa del bono a 10 años de cada país versus la tasa del bund alemán del mismo vencimiento, a lo largo del año se ha existido una corrección desde los máximos niveles alcanzados el año anterior. Esta menor aversión al riesgo responde a un contexto que ha sido más favorable para la renta fija global, pero que aún podrían señalar riesgos que puedan estar siendo latentes como la recesión que descuentan los mercados o los potenciales efectos de una agravación del conflicto entre Ucrania y Rusia.

**Gráfico 1. Pendiente de la curva de rendimientos de bonos soberanos (10 – 2 años)**



Fuente: Refinitiv Eikon. Cálculos: Corficolombiana

**Gráfico 2. Spread entre el bono a 10 años de cada país versus el bund alemán a 10 años**



Fuente: Refinitiv Eikon. Cálculos: Corficolombiana

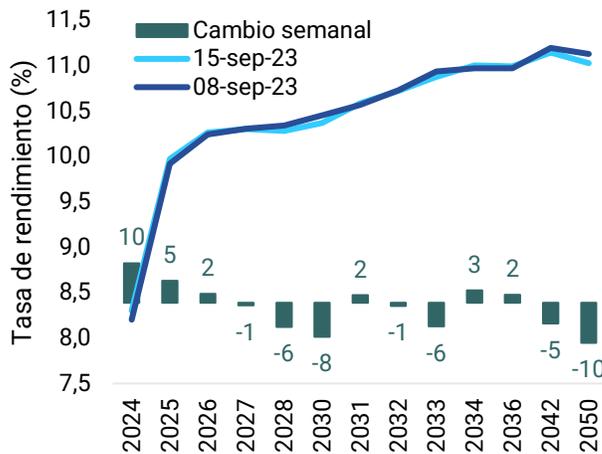
### Mercado local

En Colombia, la semana pasada hubo movimientos heterogéneos en las curvas de TES tanto en tasa fija como en UVR. En primer lugar, el comportamiento de los TES en tasa fija señaló un aplanamiento de la curva con desvalorizaciones en la parte corta y valorizaciones en la parte media y larga de la curva, las cuales fueron en promedio de 6 y 3 puntos básicos (pbs), respectivamente.

En contraste, la curva de los TES en UVR se empinó. Este movimiento podría seguir sugiriendo que los agentes del mercado siguen ajustando su portafolio para aprovechar altas inflaciones mensuales relativas entre el 3T23 y el 1T24, lo cual ha llevado a una valorización de 25 pbs del título de 2025, y de tres puntos básicos en los títulos de 2029 y 2033 (Gráfico 4). La parte larga por su parte se desvalorizó en promedio 10 pbs.

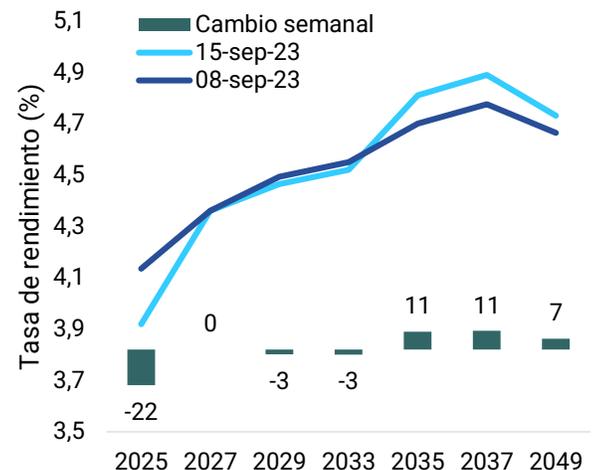
Finalmente, el Ministerio de Hacienda comunicó que pagará en su totalidad del saldo del bono en dólares que vence en febrero de 2024 por USD 790,8 millones. Esta operación se llevará a cabo el 20 de octubre de 2023, y el Ministerio ha señalado que es parte de la holgura que existe en la caja y el compromiso por el pago de la deuda.

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



Fuente: SEN. Cálculos: Corfic Colombiana

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



Fuente: SEN. Cálculos: Corfic Colombiana

25 de septiembre de 2023

## Cifras de deuda pública interna

Bono	Cupón	Vencimiento	Duración Modificada	Tasa (%)		Precio	
				8-sep-23	15-sep-23	8-sep-23	15-sep-23
<b>TES Tasa Fija</b>							
TFIT16240724	10.00%	24-jul-24	0.79	8.20	8.30	101.42	101.30
TFIT08261125	6.25%	26-nov-25	1.83	9.92	9.97	92.96	92.92
TFIT15260826	7.50%	26-ago-26	2.48	10.24	10.26	93.27	93.25
TFIT08031127	5.75%	3-nov-27	3.23	10.31	10.30	85.17	85.25
TFIT16280428	6.00%	28-abr-28	3.65	10.34	10.28	84.56	84.80
TFIT16180930	7.75%	18-sep-30	4.63	10.45	10.37	87.00	87.40
TFIT16260331	7.00%	26-mar-31	5.17	10.57	10.59	81.98	81.92
TFIT16300632	7.00%	30-jun-32	5.85	10.73	10.72	79.35	79.41
TFIT11090233	13.25%	9-feb-33	5.17	10.94	10.88	113.04	113.39
TFIT16181034	7.25%	18-oct-34	6.23	10.97	11.00	76.73	76.59
TFIT16070936	6.25%	9-jul-36	7.40	10.97	10.99	68.24	68.16
TFIT21280542	9.25%	28-may-42	7.75	11.19	11.14	84.92	85.27
TFIT260950	7.25%	26-oct-50	8.24	11.13	11.03	67.11	67.72
<b>TES UVR</b>							
TUVT11070525	3.50%	7-may-25	1.55	4.14	3.92	98.99	99.33
TUVT11170327	3.30%	17-mar-27	3.17	4.36	4.36	96.59	96.61
TUVT10180429	2.25%	18-abr-29	5.02	4.49	4.46	89.08	89.25
TUVT20250333	3.00%	25-mar-33	7.85	4.55	4.55	88.20	88.21
TUVT20040435	4.75%	4-abr-35	8.55	4.70	4.81	100.41	99.46
TUVT25022537	3.75%	25-feb-37	9.90	4.78	4.89	89.97	88.94
TUVT17160649	3.75%	16-jun-49	15.28	4.66	4.73	86.46	85.57

Fuente: SEN, Refinitiv Eikon. Cálculos: Corficolombiana.

25 de septiembre de 2023

## Cifras de deuda pública externa

Bono	Cupón	Vencimiento	Duración	Libor Z-Spread (pbs)	Tasa (%)		Precio	
					8-sep-23	15-sep-23	8-sep-23	15-sep-23
COLGLB feb24	4.000%	26-feb-24	0.67	59.50	7.15	4.55	98.60	98.62
COLGLB may24	8.125%	21-may-24	0.90	26.90	5.88	5.98	101.39	101.25
COLGLB26	4.500%	28-ene-26	2.44	170.40	6.51	6.46	95.77	95.95
COLGLB27	3.875%	25-abr-27	3.57	231.50	6.62	6.57	91.25	91.46
COLGLB29	4.500%	15-mar-29	5.00	308.80	7.23	7.18	87.96	87.66
COLGLB30	3.000%	30-ene-30	5.87	325.30	7.42	7.37	78.11	77.76
COLGLB31	3.125%	15-abr-31	6.80	334.50	7.40	7.35	75.66	75.33
COLGLB32	3.250%	22-abr-32	7.49	341.80	7.52	7.43	73.65	73.19
COLGLB33	8.000%	20-abr-33	6.83	381.40	7.75	7.77	101.64	101.63
COLGLB34	7.500%	2-feb-34	7.28	395.10	7.91	7.89	97.46	96.81
COLGLB37	7.375%	18-sep-37	8.78	412.54	8.06	8.02	94.75	94.39
COLGLB41	6.125%	18-ene-41	10.00	446.40	8.28	8.26	80.64	80.19
COLGLB42	4.125%	22-feb-42	11.44	411.90	8.06	8.01	62.75	62.35
COLGLB44	5.625%	26-feb-44	10.93	450.46	8.33	8.28	73.82	73.26
COLGLB45	5.000%	15-jun-45	11.84	436.23	8.19	8.12	67.84	67.38
COLGLB49	5.200%	15-may-49	12.26	443.00	8.24	8.17	68.10	68.33
COLGLB51	4.125%	15-may-51	13.49	392.60	7.90	7.81	57.99	57.73
COLGLB61	3.875%	15-feb-61	14.47	390.80	7.62	7.55	54.25	53.47

Fuente: Refinitiv Eikon. Cálculos: Corficolombiana.

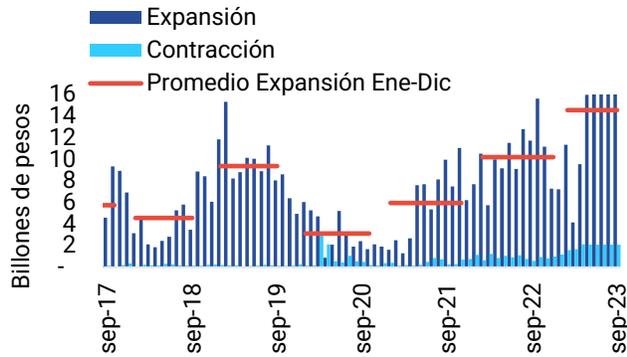
## Inflación implícita extraída de la curva cero cupón de TES

Fecha	1 año	2 años	3 años	5 años	10 años
31-dic-22	8.41%	7.49%	7.11%	6.87%	6.67%
22-sep-22	9.83%	9.13%	8.37%	7.35%	6.38%
23-ago-23	4.53%	4.85%	5.23%	5.69%	6.08%
15-sep-23	5.26%	5.45%	5.65%	5.84%	5.99%
22-sep-23	5.72%	5.64%	5.76%	5.97%	6.21%
<b>Cambios (pbs)</b>					
Semanal	46.5	19.5	11.3	13.4	21.8
Mensual	119.2	79.4	52.3	28.4	13.3
Anual	-410.2	-349.2	-261.2	-137.2	-17.4
Año corrido	-269.0	-184.7	-135.6	-89.2	-45.6

Fuente: Precia. Cálculos: Corficolombiana

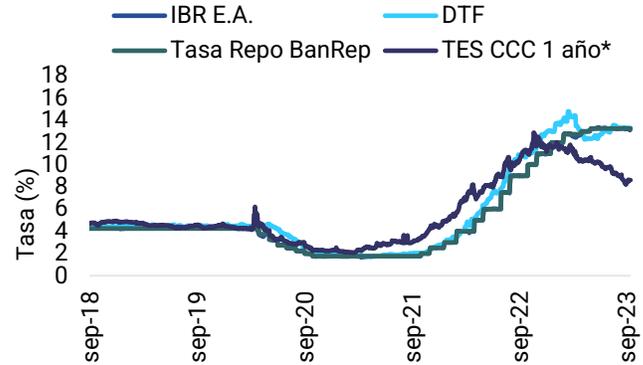
25 de septiembre de 2023

### Saldo promedio de operaciones repo en BanRep



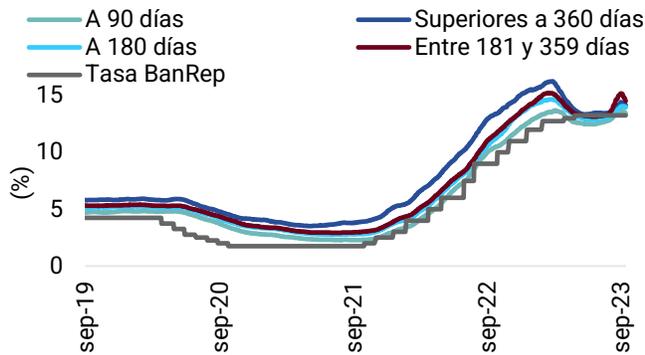
Fuente: BanRep. Cálculos: Corficolombiana

### Tasas de interés de corto plazo



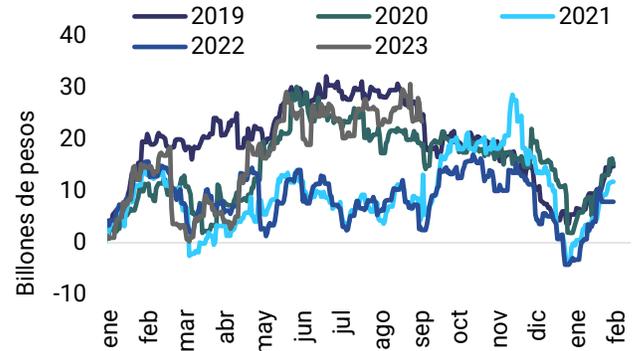
Fuente: BanRep y Precia. Cálculos: Corficolombiana

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



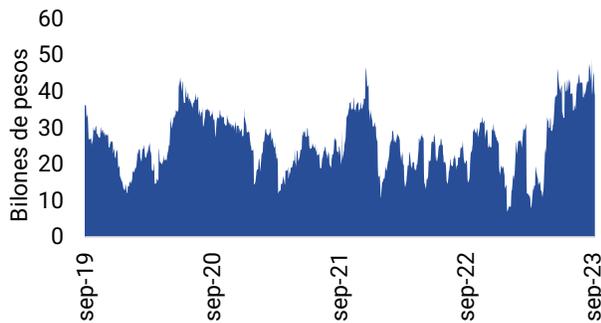
Fuente: BanRep. Cálculos: Corficolombiana

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



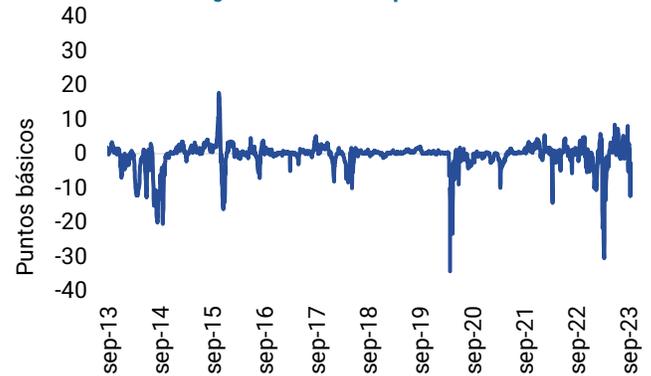
Fuente: BanRep. Cálculos: Corficolombiana

### Saldo de disponibilidad de DTN en BanRep



Fuente: BanRep. Cálculos: Corficolombiana

### Brecha IBR EA y tasa BanRep



Fuente: BanRep. Cálculos: Corficolombiana

25 de septiembre 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
<b>hace dos años</b>	534	5.22%	514.6	5.45%	19.4	-0.48%
<b>hace un año</b>	623.8	16.81%	603.7	17.33%	20.0	3.13%
<b>cierre 2022</b>	653.3	16.78%	631.3	16.89%	22.0	13.60%
<b>hace un mes</b>	664.0	7.58%	647.0	8.09%	17.0	-8.65%
<b>1-sep.-23</b>	<b>665.1</b>	<b>6.63%</b>	<b>648.3</b>	<b>7.38%</b>	<b>16.8</b>	<b>-15.98%</b>

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
<b>hace dos años</b>	271.1	1.68%	167.5	8.58%	81.5	10.68%
<b>hace un año</b>	309.0	13.96%	205.9	22.95%	93.0	14.08%
<b>cierre 2022</b>	325.6	16.71%	213.4	18.35%	97.5	14.04%
<b>hace un mes</b>	335.9	9.51%	210.1	3.60%	100.1	8.75%
<b>1-sep.-23</b>	<b>335.5</b>	<b>8.59%</b>	<b>210.7</b>	<b>2.33%</b>	<b>100.8</b>	<b>8.40%</b>

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
<b>hace dos años</b>	271.1	1.68%	252.3	1.89%	18.8	-1.04%
<b>hace un año</b>	309.0	13.96%	289.8	14.87%	19.2	1.80%
<b>cierre 2022</b>	325.6	16.71%	304.5	16.93%	21.1	13.51%
<b>hace un mes</b>	335.9	9.51%	319.7	10.62%	16.3	-8.58%
<b>1-sep.-23</b>	<b>335.5</b>	<b>8.59%</b>	<b>319.5</b>	<b>10.23%</b>	<b>16.1</b>	<b>-16.16%</b>

Fuente: Banco de la República

25 de septiembre de 2023

## Contexto externo y mercado cambiario

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

- El peso colombiano se depreció frente al dólar y la tasa de cambio USDCOP cerró la semana en \$3.995.
- La Fed decidió mantener estable el rango de los fondos federales (*Fed Funds Rate*) entre 5,25% a 5,50%. Sin embargo, anticipó un aumento adicional de 25 pbs en 2023 y menores recortes de tasas en 2024.
- La OCDE actualizó sus proyecciones de crecimiento económico global para 2023. La previsión de China para 2023 se corrigió a la baja tras la serie de dificultades que ha presentado la reactivación económica luego de los confinamientos contra COVID-19.
- En julio, las importaciones colombianas cumplieron nueve meses retrocediendo de manera consecutiva al cerrar en USD 4.945 millones.

### Decisión de política monetaria de la Fed: Una pausa *hawkish*...¿o no?

En línea con las expectativas del mercado, el Comité Federal de Mercado Abierto de la Fed (FOMC) decidió mantener estable la tasa de interés de referencia (*Fed Funds Rate*) en el rango entre 5,25% a 5,50% (Ver [Decisión de tasas de interés en EEUU: una pausa hawkish... ¿o no?](#) en [Informe Especial – Septiembre 21 de 2023](#)).

Sin embargo, la mediana de pronósticos de los integrantes del FOMC sobre la tasa de cierre (*dot plot*) para 2023 se mantuvo estable entre 5,50% y 5,75%, lo que implicaría un aumento adicional de 25 pbs para cierre de año. Por su parte, la mediana de pronósticos para el cierre de 2024 aumentó al rango entre 5,00% y 5,25%, esto es 50 pbs más alta de lo previsto hace tres meses.

En cuanto a la actualización de las proyecciones económicas, los miembros del comité mejoraron sustancialmente la previsión del crecimiento del PIB para 2023 y 2024 (Tabla 1). En particular, la estimación de crecimiento para 2023 pasó de 1,0% a 2,1%. Así mismo, para 2024 ahora se espera un crecimiento de 1,5% (ant: 1,0%).

Sobre la tasa de desempleo, hubo revisiones moderadas a la baja que dan cuenta de la capacidad que ha tenido el mercado laboral para reequilibrarse sin un mayor deterioro en el empleo. En particular, la expectativa de tasa de desempleo de cierre este año se redujo 0,3 p.p. a 3,8% y 0,4 p.p. a 4,1% en 2024. En cuanto a la inflación PCE, el equipo técnico revisó al alza el componente total en 0,1 p.p. hasta 3,3% para cierre de 2023 y dejó estable en 2,5% la previsión para 2024. El componente núcleo -que excluye los rubros volátiles como la energía

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

Fecha	País/Región	Información	Período	Observado	Esperado	Anterior
19-sep-23	Euro Zona	IPC (a/a)	Ago	5,20%	5,30%	5,30%
20-sep-23	Estados Unidos	Tasa de interes	Sep	5,50%	5,50%	5,50%
20-sep-23	Reino Unido	IPC (a/a)	Ago	6,70%	7,10%	6,80%
21-sep-23	Euro Zona	Confianza del consumidor	Sep	-17,8	-16,5	-16
21-sep-23	Reino Unido	Tasa de interés	Ago	5,25%	5,50%	5,50%
22-sep-23	Estados Unidos	PMI Flash Compuesto	Sep	50,1	-	50,2
22-sep-23	Euro Zona	PMI Flash Compuesto	Sep	47,1	46,3	46,7

Fuente: Refinitiv Eikon y Econoday

25 de septiembre de 2023

y los alimentos- tuvo revisiones a la baja: ahora se espera que este componente cierre 2023 en 3,7% (ant: 3,9%) y 2024 se mantuvo estable en 2,6%.

## OCDE mejora previsión de crecimiento económico global en 2023, aunque modera proyección para 2024

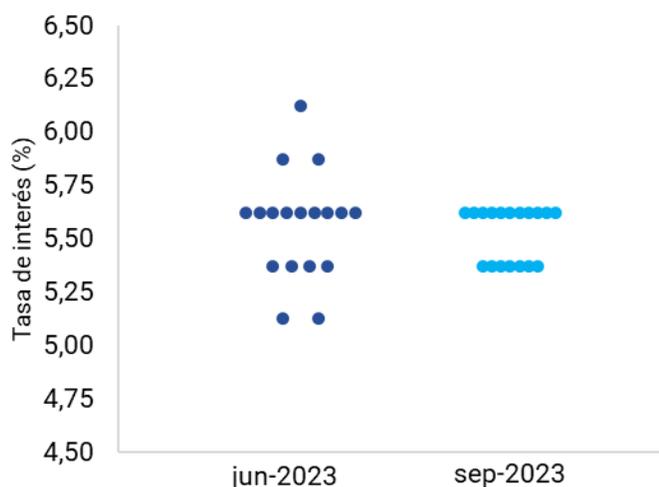
La Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico (OCDE) revisó sus proyecciones de crecimiento económico global para 2023 y 2024. La organización corrigió al alza el crecimiento global al 3,0% para 2023 (ant: 2,7%) y a la baja el de 2024 en 2,7% (ant: 2,9%). La revisión al alza para este año está respaldada en la resiliencia que ha demostrado la actividad en las economías desarrolladas a corte del 3T23.

En efecto, si bien las cifras de PMI han entrado en terreno contractivo en la mayoría de estas economías, el sector de servicios ha mantenido la dinámica de la actividad en su conjunto. Así mismo, la evolución del mercado laboral en EEUU ha superado las expectativas y ha permitido que la inflación núcleo se desacelere gradualmente al tiempo que se mermado la perspectiva de un aterrizaje forzoso en los próximos meses.

Sin embargo, la corrección a la baja para 2024 está inspirada en la moderación en los precios de la energía y el impulso de la reactivación económica china. Lo anterior, sumado a los efectos rezagados de la política monetaria en las economías occidentales soportan un contexto en el que el mundo crecería a una menor tasa que en de 2023, aunque sin los efectos recesivos de periodos anteriores.

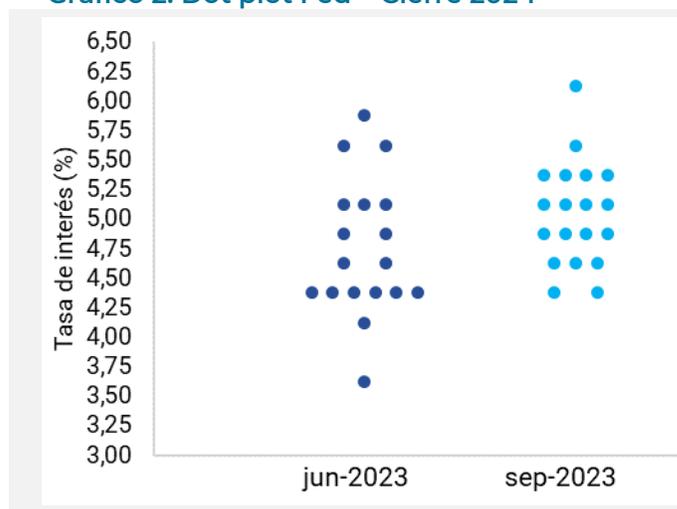
En particular, la OCDE prevé que la zona euro crezca 0,6% en 2023 (ant: 0,9%) y 1,5% en 2024 (ant: 1,1%). Así mismo, se ha corregido a la baja la previsión de crecimiento de China para 2023 desde el 5,4% al 5,1% actual, incorporando las dificultades que ha evidenciado la economía del país asiático para desacumular el ahorro de los hogares tras los confinamientos

Gráfico 1. Dot plot Fed – Cierre 2023



Fuente: Fed. Cálculos Corficolombiana.

Gráfico 2. Dot plot Fed – Cierre 2024



Fuente: Fed. Elaboración: Corficolombiana

de 2022 e impulsar su debilitado mercado inmobiliario.

25 de septiembre de 2023

## Importaciones colombianas continúan en caída libre: en julio retrocedieron por noveno mes consecutivo en términos anuales

A nivel local, el DANE reportó que las importaciones colombianas se ubicaron en 4.945 millones de dólares CIF en julio, lo que supone un retroceso de 28,4% a/a (ant: -21,2%). Con estas cifras, las importaciones registran nueve meses consecutivos cayendo en términos anuales, reflejando la desaceleración de la economía interna y la menor demanda de bienes importados.

Por grandes grupos, los bienes de consumo retrocedieron 15,0%, los bienes intermedios 34,0% y los de capital 27,1%. Al discriminar por países, las compras externas desde EEUU, China, Brasil y México cayeron en términos anuales 36,6%, 32,2%, 32,9% y 39,7% respectivamente. Resultado parcialmente compensado por las importaciones desde Francia y Reino Unido, que crecieron 19,6% y 6,1% en su orden.

Con el resultado de julio, la balanza comercial de bienes registró en el año corrido un déficit de USD 6.035 millones FOB, lo que representa una reducción del 18,8% frente al mismo período del año anterior. Esto se explica por la mayor caída de las importaciones que de las exportaciones. En efecto, las exportaciones fueron inferiores en USD 5.642 millones y las importaciones, por su parte, cayeron USD 7.042 millones.

### Tipo de cambio USDCOP: Depreciación del peso colombiano tras reunión de política monetaria de la Fed

El tipo de cambio USDCOP avanzó durante la semana pasada y cerró el viernes en 3.995 pesos por dólar. En efecto, el peso colombiano se depreció un 1,7% respecto al cierre del viernes anterior, lo que supone un avance semanal de 66 pesos.

El comportamiento de la moneda ocurre en línea con la decisión de política monetaria de la Fed en la que, si bien no se aumentó el rango de los fondos federales, la actualización del *dot plot* de expectativas anticipa un aumento adicional de 25 pbs para lo que resta de año y tan solo 50 pbs de recortes en la tasa en 2024. Esta señal alcista (*hawkish*) del banco central -que mantiene el diferencial de tasas de interés frente a las economías emergentes, muchas de

Tabla 1. Proyecciones económicas del FOMC en septiembre 2023

Indicador	2023	2024	2025	Largo plazo
<b>Crecimiento del PIB (%)</b>	2,1	1,5	1,8	1,8
Proyección en junio 2023	1,0	1,1	1,8	1,8
Cambio	<b>1,1</b>	<b>0,4</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>
<b>Tasa de desempleo (%)</b>	3,8	4,1	4,1	4,0
Proyección en junio 2023	4,1	4,5	4,5	4,0
Cambio	<b>-0,3</b>	<b>-0,4</b>	<b>-0,4</b>	<b>0,0</b>
<b>Inflación PCE (%)</b>	3,3	2,5	2,2	2,0
Proyección en junio 2023	3,2	2,5	2,1	2,0
Cambio	<b>0,1</b>	<b>0,0</b>	<b>0,1</b>	<b>0,0</b>
<b>Inflación PCE núcleo (%)</b>	3,7	2,6	2,3	
Proyección en junio 2023	3,9	2,6	2,2	
Cambio	<b>-0,2</b>	<b>0,0</b>	<b>0,1</b>	

Fuente: Reserva Federal (Fed). Cálculos Corficolombiana.

25 de septiembre de 2023

ellas experimentando sus primeros recortes en la tasa de política- renovó la fortaleza del dólar a nivel global al cierre de la semana pasada. En efecto, el índice DXY -que mide la fortaleza del dólar frente a una cesta de monedas de reserva- presentó un aumento acumulado de 0,53% desde la jornada del miércoles.

Finalmente, durante la semana pasada se negociaron USD 4.943 millones en la sesión spot, lo que significó un promedio diario de negociación de USD 989 millones. El valor máximo alcanzado durante la semana fue de \$4.005 por dólar y se registró el viernes. El valor mínimo por su parte fue de \$3.875 y se alcanzó en la sesión del martes.

### Principales indicadores financieros de la semana

Principales indicadores	País	Cierre	Variación		
			Semanal	12 meses	Año corrido
TRM	Colombia	3.949,70	0,55%	-11,47%	-17,89%
Dólar Interbancario	Colombia	3.995,00	1,68%	-8,48%	-17,63%
USDBRL	Brasil	4,9351	1,41%	-4,57%	-6,64%
USDCLP	Chile	894,40	1,22%	-4,38%	5,50%
USDPEN	Perú	3,7332	0,77%	-4,20%	-1,84%
USDMXN	México	17,1989	0,79%	-14,02%	-11,68%
USDJPY	Japón	148,37	0,37%	3,01%	13,16%
EURUSD	Europa	1,0652	-0,03%	8,29%	-0,47%
GBPUSD	Gran Bretaña	1,2238	-1,22%	8,63%	1,17%
DXY - Dollar Index		105,58	0,25%	-5,18%	9,74%

Fuente: Refinitiv Eikon

## Actividad Económica Local

**Laura Daniela Parra**

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

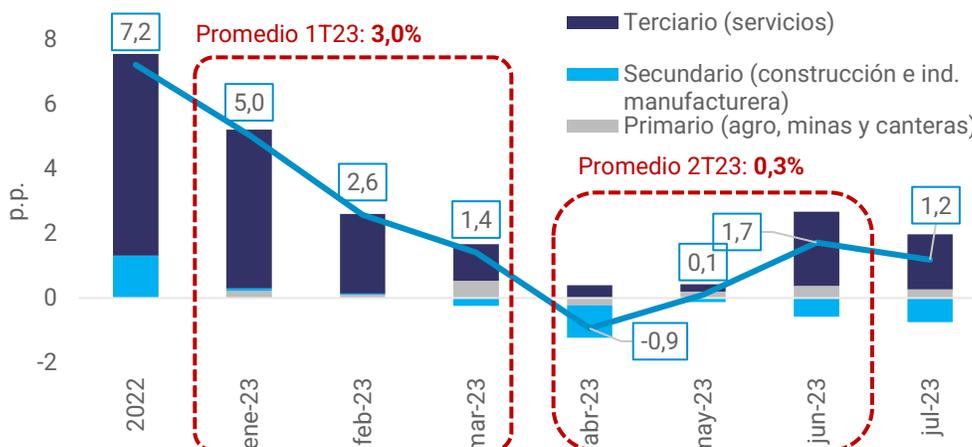
- La actividad productiva se expandió 1,2% anual en julio.

### ISE de julio crecimiento impulsado por administración pública y salud

El crecimiento del Indicador de Seguimiento a la Economía (ISE) se desaceleró menos de lo que esperábamos, al disminuir desde 1,7% en junio hasta 1,2% en julio, en línea con un menor dinamismo del sector terciario y primario, y una mayor contracción del sector secundario.

Durante el séptimo mes del año, fue determinante el aporte del sector de administración pública, pues compensó fuertes contracciones en el sector secundario (industria manufacturera y construcción) y del comercio.

#### Contribución a la variación anual del Indicador de Seguimiento a la Economía



Fuente: DANE. Elaboración: Corficolombiana

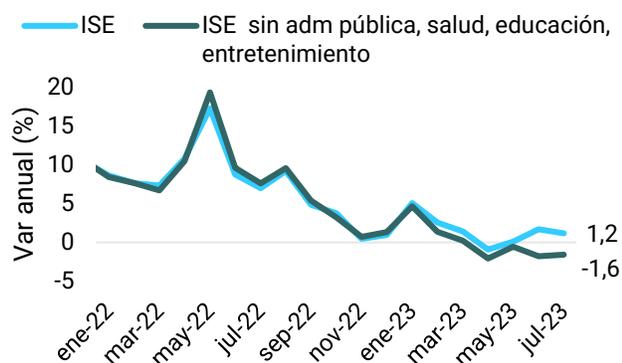
En particular, las actividades terciarias (o de servicios) representan cerca del 70% del valor agregado y se expandieron un 2,3% anual, levemente por debajo del promedio de los primeros seis meses del año (2,6% anual). Más del 100% de este crecimiento fue originado por el sector de administración pública, defensa, salud, educación y entretenimiento, que se expandió 8,9% y aportó más de 2,0 p.p. al crecimiento anual del ISE. De hecho, estimamos que el ISE sin ese sector habría caído 1,6% anual, completando cuatro meses en terreno contractivo.

Vale la pena mencionar que, de acuerdo con la encuesta mensual de servicios, el dinamismo de este segmento estaría soportado por administración pública y salud, pues por primera vez desde 2021 se presentaron retrocesos reales en educación y entretenimiento.

Otros aportes positivos en las actividades de servicios provinieron de actividades financieras, inmobiliarias y provisión de servicios públicos, que en conjunto contribuyeron con 50 puntos básicos. A esto se sumó el buen desempeño del sector primario –que agrupa las actividades agropecuarias y de extracción de minas y canteras–. Esta rama aumentó ,2% y aportó 30 puntos básicos.

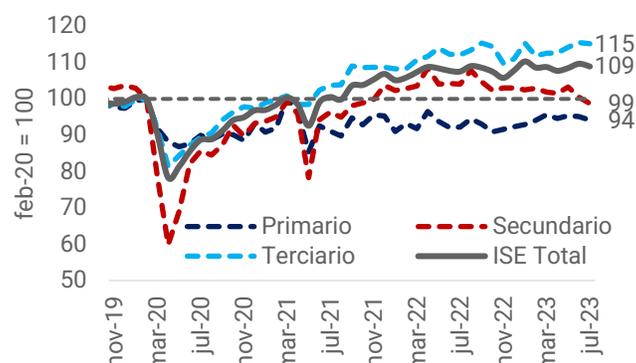
25 de septiembre de 2023

### Crecimiento del ISE



Fuente: DANE. Cálculos: Corficolombiana.

### ISE en niveles



Fuente: DANE. Cálculos: Corficolombiana.

En contraste, las actividades secundarias se contrajeron al ritmo más pronunciado en tres meses (-5,2%), restando 70 puntos básicos al crecimiento, en línea con la caída de 7,2% en el valor agregado de la industria manufacturera.

En términos mensuales, el valor agregado nacional retrocedió 0,7%, reflejando un deterioro transversal. Las únicas ramas que crecieron mensualmente fueron comercio y actividades inmobiliarias.

### Variación del ISE y sus componentes

Rubro	Variación anual (%)	Participación Valor agregado (2022)	Contribución a la var. anual (p.p.)
<b>Indicador de Seguimiento a la Economía</b>	<b>1,2</b>		<b>1,2</b>
<b>Sector primario (agricultura + extracción minera)</b>	<b>2,2</b>	<b>18</b>	<b>0,3</b>
Extracción de minas y canteras	5,2		-
<b>Sector secundario (industria manufacturera + construcción)</b>	<b>-5,2</b>	<b>17</b>	<b>-0,7</b>
Industria manufacturera	-7,2	13	-
<b>Sector terciario (servicios)</b>	<b>2,3</b>	<b>65</b>	<b>1,7</b>
Servicios públicos	1,0	4	0,0
Comercio, transporte, hotelería, restaurantes	-2,7	20	-0,6
Comercio al por menor	-8,2	11	-
Info y comunicaciones	-1,7	3	-0,1
Financiero	3,3	4	0,2
Inmobiliario	1,9	8	0,2
Actividades profesionales	-1,3	7	-0,1
Adm. Pública y entretenimiento	8,9	19	2,1

Fuente: DANE. Cálculos: Corficolombiana.

25 de septiembre de 2023

## Cifras al cierre de la semana

### Tasas de referencia

Tasa	Último	Una semana atrás	Variación semanal (pbs)	Un mes atrás	Cierre 2022	Un año atrás
DTF E.A. (17jul-21jul)	13,08%	13,48%	-40,0	13,85%	3,08%	10,69%
DTF T.A. (17jul-21jul)	12,11%	12,45%	-34,2	12,76%	3,15%	10,03%
IBR E.A. overnight	13,29%	13,25%	3,2	13,29%	2,99%	9,03%
IBR E.A. a un mes	13,22%	13,23%	-1,5	13,10%	3,05%	9,96%
TES - Julio 2024	8,51%	8,30%	21,3	7,60%	6,83%	11,85%
Tesoros 10 años	4,43%	4,34%	9,7	4,33%	1,51%	3,71%
Global Brasil 2025	6,17%	5,97%	19,8	6,27%	1,69%	5,07%
LIBOR 3 meses	5,66%	5,67%	-0,5	5,64%	0,21%	3,64%

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	662,722	-0,76%	-1,17%	8,51%	19,93%
COLCAP	1.090,530	-0,74%	-2,26%	-22,71%	-8,95%
COLEQTY	752,790	0,09%	-3,43%	-24,07%	-7,42%
Cambiarío – TRM	3.948,250	0,55%	-4,26%	-1,87%	-10,34%
Acciones EEUU - Dow Jones	33.963,840	-1,89%	-0,95%	-6,69%	12,92%

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

25 de septiembre de 2023

## Calendario económico

### Estados Unidos

Fecha	Información	Período	Esperado	Anterior
26 sep 2023	Confianza del consumidor	Sep	106,1	106,1
28 sep 2023	PIB final	T2	2,2%	2,1%
28 sep 2023	Solicitudes de desempleo	sem 18 Sep	-	
29 sep 2023	PCE núcleo (m/m)	Ago	0,2%	0,2%
29 sep 2023	PCE núcleo (a/a)	Ago	-	4,2%
29 sep 2023	PCE (m/m)	Ago	-	0,2%
29 sep 2023	PCE (a/a)	Ago	-	3,3%
29 sep 2023	Sentimiento de la economía U Michigan	Sep	-	67,7
29 sep 2023	Condiciones de la economía U Michigan	Sep	67,7	69,8
29 sep 2023	Expectativas de inflación U Michigan	Sep	66,3	65,5

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
28 sep 2023	Sentimiento del consumidor	Sep	-	93,3
28 sep 2023	Sentimiento industrial	Sep	-	-10,3
28 sep 2023	Sentimiento de servicios	Sep	-	3,9
28 sep 2023	Confianza del consumidor	Sep	-	
29 sep 2023	IPC Preliminar (a/a)	Sep	4,6%	5,2%
29 sep 2023	IPC núcleo Preliminar (a/a)	Sep	4,9%	6,2%

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
29 sep 2023	PIB (t/t)	T2	0,2%	0,1%
29 sep 2023	PIB (a/a)	T2	0,4%	0,2%
29 sep 2023	Cuenta corriente	T2	-	-10,757B

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
29 sep 2023	Tasa de desempleo	Ago	-	9,8%
29 sep 2023	Tasa de interés	Oct	-	13,25%

Fuente: Refinitiv Eikon

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

25 de septiembre de 2023

## Argentina

Fecha	Información	Período	Esperado	Anterior
26 sep 2023	Actividad económica (a/a)	Jul	-	-4,4%
26 sep 2023	Ventas minoristas (a/a)	Jul	-	117,1%
28 sep 2023	Cuenta corriente	T2	-	-5,641B

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
28 sep 2023	IPP (m/m)	Ago	-	-0,82%
29 sep 2023	Tasa de desempleo	Ago	-	7,9%

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
27 sep 2023	Balanza comercial	Ago	-	-0,881B
28 sep 2023	Tasa de desempleo	Ago	-	3,1%
28 sep 2023	Tasa de interés	Sep	-	11,25%

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
29 sep 2023	Tasa de desempleo	Ago	-	8,8%

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
27 sep 2023	Sentimiento del consumidor	Oct	-	-25,5
28 sep 2023	IPC Preliminar (m/m)	Sep	-	0,3%
28 sep 2023	IPC Preliminar (a/a)	Sep	4,5%	6,1%
29 sep 2023	Ventas minoristas (m/m)	Ago	-	-0,8%
29 sep 2023	Ventas minoristas (a/a)	Ago	-	-2,2%
29 sep 2023	Tasa de desempleo	Sep	5,7%	5,7%

Fuente: Refinitiv Eikon

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

25 de septiembre de 2023

## Francia

Fecha	Información	Período	Esperado	Anterior
27 sep 2023	Confianza del consumidor	Sep	-	85
29 sep 2023	IPC Preliminar (a/a)	Sep	-	4,9%
29 sep 2023	IPC Preliminar (m/m)	Sep	-	1,0%
29 sep 2023	IPP (m/m)	Ago	-	-0,2%
29 sep 2023	IPP (a/a)	Ago	-	0,9%

Fuente: Refinitiv Eikon

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

## Japón

Fecha	Información	Período	Esperado	Anterior
28 sep 2023	Tasa de desempleo	Ago	2,6%	2,7%
28 sep 2023	Ventas minoristas (a/a)	Ago	6,6%	6,8%
29 sep 2023	Confianza del consumidor	Sep	-	36,2

Fuente: Refinitiv Eikon

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

## China

Fecha	Información	Período	Esperado	Anterior
26 sep 2023	Beneficio industrial	Ago	-	-15,5%
29 sep 2023	PMI Manufacturero	Sep	-	49,7
29 sep 2023	PMI Compuesto	Sep	-	51,3
29 sep 2023	PMI de servicios	Sep	-	51,0

Fuente: Refinitiv Eikon

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

25 de septiembre de 2023

## Proyecciones económicas

	2019	2020	2021	2022	2023p	2024p
<b>Actividad Económica</b>						
<b>Crecimiento real</b>						
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
<b>Contribuciones (puntos porcentuales)</b>						
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
<b>Precios</b>						
Inflación, fin de año (%)	3,8	1,6	5,6	13,1	9,6	5,6
Inflación, promedio anual (%)	3,5	2,5	3,5	10,2	11,7	7,4
<b>Tasas de Interés</b>						
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
<b>Finanzas Públicas</b>						
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	-
<b>Sector Externo</b>						
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

25 de septiembre de 2023

## Equipo de investigaciones económicas

### Jose Ignacio López

*Director Ejecutivo de Investigaciones Económicas*

(+57-601) 3538787 Ext. 70009

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

### Macroeconomía y Mercados

---

#### Julio César Romero

*Economista Jefe*

(+57-601) 3538787 Ext. 70231

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

#### Laura Daniela Parra

*Analista de Economía Local*

(+57-601) 3538787 Ext. 70020

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

#### Diego Alejandro Gómez

*Analista de Investigaciones*

(+57-601) 3538787 Ext. 69628

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

#### María Paula Gonzalez

*Analista de Investigaciones*

(+57-601) 3538787 Ext. 69987

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

#### Laura Gabriela Bautista

*Analista de Investigaciones*

(+57-601) 3538787 Ext. 70496

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

#### María Ximena Carrillo

*Practicante de Investigaciones*

(+57-601) 3538787 Ext. 70906

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

### Felipe Espitia

*Especialista de Investigaciones*

(+57-601) 3538787 Ext. 70495

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

### Renta Variable

---

#### Andrés Duarte Pérez

*Director de Renta Variable*

(+57-601) 3538787 Ext. 70007

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

### Finanzas Corporativas

---

#### Jaime Andres Cardenas

*Analista de Inteligencia Empresarial*

(+57-601) 3538787 Ext. 69798

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

#### Karen Ospina

*Practicante de Investigaciones*

(+57-601) 3538787 Ext. 70906

[Karen.ospina@corficolombiana.com](mailto:Karen.ospina@corficolombiana.com)

### Análisis Sectorial y Sostenibilidad

---

#### María Camila Orbezo

*Directora de Sectores y Sostenibilidad*

(+57-601) 3538787 Ext. 70497

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

#### Jose Luis Mojica

*Analista de Sectores y Sostenibilidad*

(+57-601) 3538787 Ext. 69964

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

#### Juan Camilo Pardo

*Analista de Sectores y Sostenibilidad*

(+57-601) 3538787 Ext. 69973

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

25 de septiembre 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.