



Investigaciones
Económicas

Informe Semanal

PERSPECTIVAS ECONÓMICAS 2024: UNA PRUEBA DE RESISTENCIA



Perspectivas económicas 2024: una prueba de resistencia

Informe Semanal

9 de octubre de 2023

EDITORIAL: PERSPECTIVAS ECONÓMICAS 2024: UNA PRUEBA DE RESISTENCIA (PÁG 3)

- En este editorial resumimos los mensajes de nuestro informe Perspectivas Económicas 2024: Una prueba de resistencia y además nos referimos a la reacción de la tasa de cambio y los TES al estrés que registran los mercados internacionales en las últimas semanas.
- El 2024 será un año retador, en el cual se pondrá a prueba la capacidad de las empresas y los consumidores de resistir la fase final de un ajuste económico complejo, caracterizado por altos niveles de tasas de interés e inflación en medio de una incertidumbre elevada por los choques geopolíticos globales y una agenda de reformas en Colombia aún no resuelta.
- Hasta ahora, las economías desarrolladas han tenido un aterrizaje suave y la inflación no ha cedido lo suficiente para que los bancos centrales abran la puerta a recortes de tasas de interés en el corto plazo. Sin embargo, la posibilidad de una crisis global sigue latente, lo cual anticiparía el inicio del ciclo de flexibilización monetaria en estos países.
- Desde la reunión de la Reserva Federal a mediados de septiembre, el dólar estadounidense ha seguido fortaleciéndose y los mercados de deuda pública de países desarrollados y emergentes registran desvalorizaciones significativas, especialmente en los títulos de largo plazo.
- En Colombia, la economía tendrá un crecimiento bajo, similar al de 2023, y el mercado laboral reflejará los efectos de la desaceleración económica, limitando el gasto de los hogares. La inversión seguiría por debajo de su nivel prepandemia, en un entorno de incertidumbre regulatoria y costos altos del capital.

MERCADO DE DEUDA (PÁG 9)

- En la primera semana de octubre, el tesoro americano a 10 años se mantuvo en un máximo no visto desde 2007. Adicionalmente, el bund alemán del mismo plazo alcanzó el punto más alto desde 2011.
- La curva de los TES en tasa fija continúa empinándose ante los mayores riesgos provenientes de la coyuntura externa y las dudas sobre la próxima decisión de la Junta Directiva del Banco de la República.

CONTEXTO EXTERNO Y MERCADO CAMBIARIO (PÁG 15)

- El peso colombiano se depreció frente al dólar y la tasa de cambio USDCOP cerró la semana en \$4.320.
- Comportamiento del mercado laboral superó las expectativas en septiembre y alimenta la expectativa de un mayor endurecimiento monetario por parte de la Fed.
- Destitución del republicano Kevin McCarthy como presidente de la Cámara de Representantes aumenta la incertidumbre sobre un posible cierre del gobierno en EE.UU.
- Ventas minoristas continuaron retrocediendo en la zona euro y permiten especular con el fin del ciclo de subidas de tasas de interés del Banco Central Europeo (BCE).

ACTIVIDAD ECONÓMICA LOCAL (PÁG 18)

- La inflación se ubicó en 0,54% en septiembre, impulsada por los arriendos, el combustible y los alimentos perecederos. La inflación anual descendió 44 puntos básicos ante una alta base estadística, a 10,99%, el nivel más bajo desde ago-22..

Perspectivas económicas 2024: una prueba de resistencia

Julio Romero A.

Director

Macroeconomía y Mercados
julio.romero@corficolombiana.com

Felipe Espitia

Especialista de Renta Fija

felipe.espitia@corficolombiana.com

Diego Alejandro Gómez

Analista de contexto externo y
 mercado cambiario
diego.gomez@corficolombiana.com

- En este editorial resumimos los mensajes de nuestro informe [Perspectivas Económicas 2024: Un aprueba de resistencia](#) y además nos referimos a la reacción de la tasa de cambio y los TES al estrés que registran los mercados internacionales en las últimas semanas.
- El 2024 será un año retador, en el cual se pondrá a prueba la capacidad de las empresas y los consumidores de resistir la fase final de un ajuste económico complejo, caracterizado por altos niveles de tasas de interés e inflación en medio de una incertidumbre elevada por los choques geopolíticos globales y una agenda de reformas en Colombia aún no resuelta.
- Hasta ahora, las economías desarrolladas han tenido un aterrizaje suave y la inflación no ha cedido lo suficiente para que los bancos centrales abran la puerta a recortes de tasas de interés en el corto plazo. Sin embargo, la posibilidad de una crisis global sigue latente, lo cual anticiparía el inicio del ciclo de flexibilización monetaria en estos países.
- Desde la reunión de la Reserva Federal a mediados de septiembre, el dólar estadounidense ha seguido fortaleciéndose y los mercados de deuda pública de países desarrollados y emergentes registran desvalorizaciones significativas, especialmente en los títulos de largo plazo. Este endurecimiento adicional de las condiciones financieras eleva la presión sobre la actividad real y puede precipitar un ajuste desordenado de la economía global.
- En Colombia, la economía tendrá un crecimiento bajo, similar al de 2023, y el mercado laboral reflejará los efectos de la desaceleración económica, limitando el gasto de los hogares. La inversión seguiría por debajo de su nivel prepandemia, en un entorno de incertidumbre regulatoria y costos altos del capital. La inflación local seguirá disminuyendo en 2024, pero continuará en niveles superiores al objetivo de política monetaria, por lo cual anticipamos que BanRep recortará su tasa de interés de forma lenta, manteniéndola en niveles contractivos durante todo el año.

Contexto global: ¿Higher for longer o recesión?

En EEUU, la desinflación está en marcha y el componente núcleo del IPC ha comenzado a ceder. Sin embargo, la fortaleza de la actividad económica impide pensar en un relajamiento prematuro de la política monetaria, en donde ha sorprendido la resiliencia de la economía estadounidense ante las condiciones financieras menos holgadas. No obstante, **un aterrizaje forzoso (recesión fuerte) entre el último trimestre de 2023 y el primer trimestre de 2024 cambiaría el escenario de higher for longer por uno en el que el ciclo de recortes en las tasas se adelantaría a inicios de 2024**. Respecto al mercado laboral, las fuerzas de oferta y demanda se están equilibrando. La destrucción de vacantes seguirá siendo importante para salvaguardar los puestos creados tras la pandemia y guiar un aterrizaje suave de la economía. Sin embargo, las presiones en el sector financiero siguen vigentes y la carga financiera de los hogares está cerca a los máximos de más de una década.

9 de octubre de 2023

En China, la devaluación del yuan está reflejando el deterioro macroeconómico, el aumento de las tasas de interés en Occidente y el relajamiento monetario doméstico para impulsar el sector inmobiliario. Todos estos factores representarán dificultades para el repunte en las exportaciones de economías emergentes y mitigarán la recuperación de las economías occidentales tras alcanzar tasas de interés en términos reales suficientemente restrictivas para contrarrestar las presiones inflacionarias.

Actividad económica local: la última fase del ajuste

Revisamos a la baja nuestra proyección de crecimiento para este año a 1,2%, desde 1,6%, y la de 2024 a 1,3%, desde 2,1%.

Anticipamos que la actividad productiva mantendrá una dinámica débil en los próximos trimestres, con crecimientos anuales inferiores a 2% hasta la última parte de 2024. Aunque el próximo año las condiciones financieras serían un poco menos apretadas que en 2023, el consumo estaría limitado por el deterioro del mercado laboral y la inversión seguiría por debajo de su nivel prepandemia, en un entorno de incertidumbre regulatoria y alto costo de uso del capital. Estimamos una tasa de desempleo promedio de 10,2% en 2023 (-0,6 p.p. anual en los últimos 4 meses) y de 11,0% en 2024, en un contexto de mayor tasa de participación laboral y una desaceleración (no contracción) en la creación de empleos.

La inversión se contrajo secuencialmente en los últimos tres trimestres, reflejando incertidumbre regulatoria en sectores estratégicos e intensivos en capital (minas y canteras, construcción y energía) y un alto costo de uso del capital. Como resultado, la formación bruta de capital aun no recupera su nivel prepandemia. Estos factores continuarán afectando el desempeño de la formación bruta de capital en 2024. Anticipamos que la formación bruta de capital fijo se contraerá 2,4% este año, 0,9% en 2024.

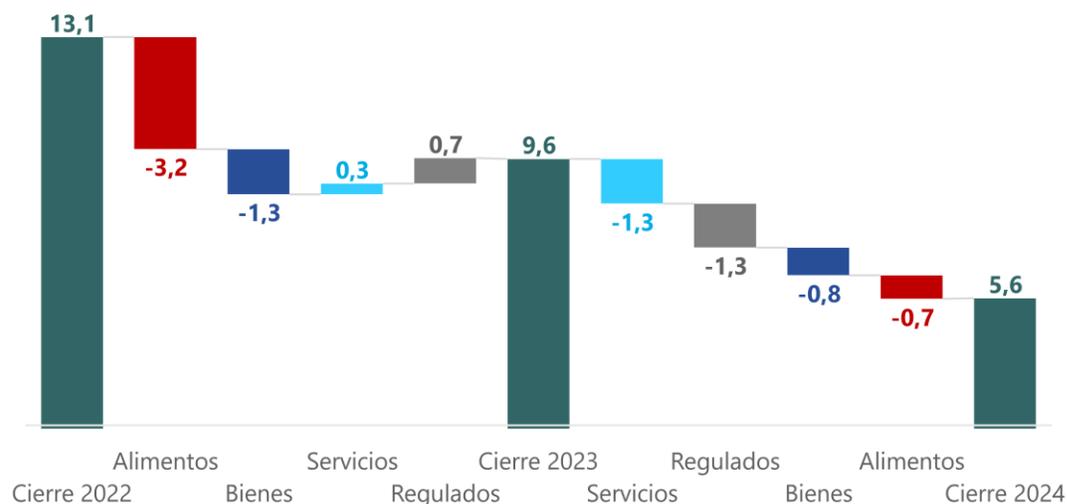
Por el lado sectorial, prevemos una desaceleración en la mayoría de las ramas de actividad en 2024, con excepción de obras civiles, alojamiento y restaurantes y servicios público.

Inflación y política monetaria: la encrucijada de BanRep

Tras alcanzar su pico en marzo del 2023, la inflación viene desacelerándose de forma gradual. Anticipamos que cerrará 2023 en 9,6% y 2024 en 5,6%. A diferencia de 2023, todos los grupos del IPC aportarán a la desinflación en 2024, especialmente servicios –indexación a niveles menos altos– y regulados, pues vemos un espacio limitado de aumentos adicionales en combustibles (Gráfico 1).

Frente a la región, Colombia registra una inflación más alta que sus pares, incluso en el componente núcleo. Por un lado, el ajuste en los precios de los combustibles le implica una carga adicional que algunos de estos países absorbieron durante el período de aumento de la inflación. Por otro lado, el alto grado de indexación de la economía colombiana, sumado a la mayor resiliencia del consumo, han representado presiones adicionales para la inflación núcleo.

9 de octubre de 2023

Gráfico 1. Contribución a la desinflación 2023-2024


Fuente: DANE. Cálculos y proyecciones: Corficolombiana

De esta forma, esperamos que la Junta de BanRep inicie en diciembre un ciclo gradual de flexibilización monetaria, condicionado a que la inflación, las expectativas y la actividad productiva evolucionen en la dirección esperada. Vale la pena mencionar que la tasa real continuará siendo muy contractiva el próximo año y, en consecuencia, nuestra estimación de brecha del producto apunta a la eliminación de los excesos de capacidad a comienzos de 2024, lo cual propiciaría la continuación del ciclo recortes.

Cuentas externas y tasa de cambio: una corrección agrídulce

Para las cuentas externas estimamos una reducción del déficit en cuenta corriente como porcentaje del PIB de 6,2% en 2022 a 3,7% en 2023 y 3,4% en 2024, impulsado por un menor desbalance comercial –principalmente un ajuste en las importaciones– y una moderación en los flujos de rentas factoriales. La corrección en el desbalance comercial ha sido un patrón compartido con los demás pares regionales.

En cuanto al tipo de cambio USDCOP, los contrapesos institucionales en el ámbito local, la corrección en el desbalance externo y el amplio margen de *carry trade* han contribuido en el cierre de la brecha del USDCOP frente a los pares regionales. Sin embargo, a mediano plazo hay factores de riesgo para la evolución del USDCOP que mantendrán alta su volatilidad. Entre los factores externos, la incertidumbre sobre una recesión a finales de este o inicios del próximo año en EEUU mantendrá alta la aversión por activos de riesgo como las monedas latinoamericanas. Sin embargo, estimamos que los precios del petróleo se estabilizarán en niveles superiores a los 80 dólares por barril hasta 2024 y ayudarán a contrarrestar las presiones de depreciación en el peso colombiano.

Por otra parte, el diferencial de tasas de interés frente a EEUU perderá atractivo en la medida en que Colombia avance en la senda de recortes de las tasas de interés a partir del próximo año y la Reserva Federal mantenga una política monetaria de *higher for longer*. Finalmente, la

9 de octubre de 2023

menor corrección en los desbalances fiscales y externos para 2024 representan un riesgo adicional en términos relativos frente a los pares regionales que podría impulsar el aumento en el tipo de cambio. En suma, estimamos que el USDCOP cierre 2023 en un valor cercano a los \$4.289 y en 2024 lo haga en niveles superiores hasta los \$4.379.

Cuentas fiscales: el ajuste que no fue

En 2023 el Congreso aprobó una adición presupuestal de gasto para este año, lo cual llevaría al déficit del Gobierno Nacional Central (GNC) al 4,3% del PIB en 2023 y no del 3,8% tal y como estaba previsto en el Plan Financiero. Destacamos el esfuerzo del Gobierno por reducir el déficit asociado con los subsidios a los combustibles, pero preocupa el aumento del gasto sin intereses ni FEPC. En comparación con 2022, el Gobierno estaría gastando casi 100 billones más el próximo año, fuera de intereses y FEPC. Además, dicha previsión no incorpora el efecto asociado a la agenda de reformas que impulsa el gobierno. Sumado a ello, los supuestos sobre el ingreso adicional del 0,8% y 0,9% del PIB por gestión de la DIAN y litigios, respectivamente lucen optimistas.

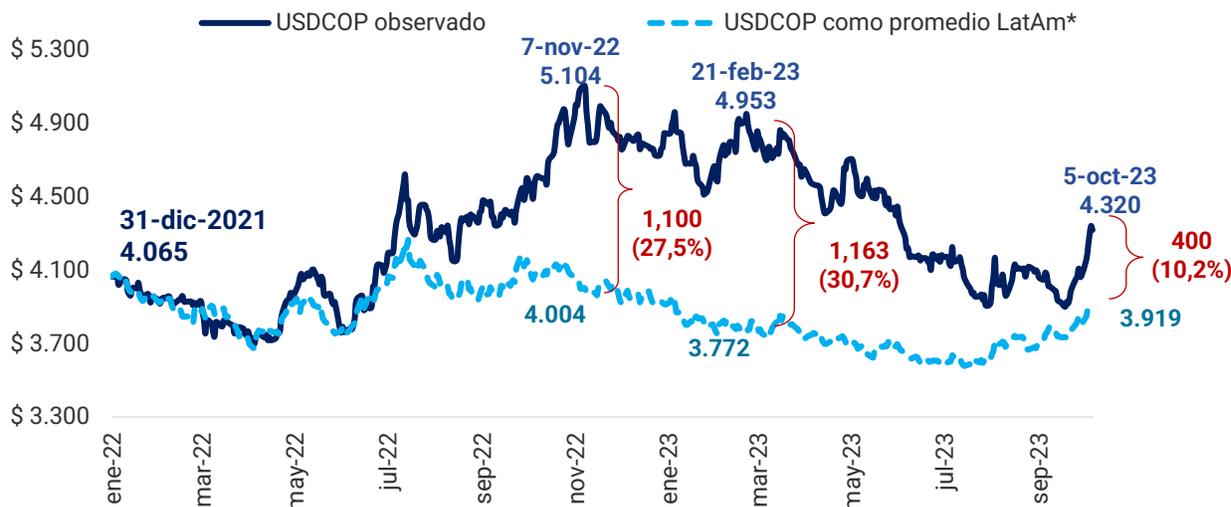
En 2024 el Gobierno proyecta un déficit al límite de lo que permite la Regla Fiscal, poniendo a Colombia en una senda fiscal aún más expansiva, con un margen de maniobra muy limitado. El Congreso debe demandarle al Gobierno un programa de gasto para 2024 más austero, consistente con un gasto primario, sin incluir el déficit del FEPC, inferior a 19,4% del PIB.

Vuelve el estrés en los mercados globales y aumenta el castigo a activos colombianos

Desde la reunión de la Reserva Federal (Fed) el 20 de septiembre, en donde se proyecta que habría un aumento adicional de 25 pbs en la tasa de interés en 2023 y tan solo 50 pbs de recortes en 2024, los mercados financieros han experimentado una fase renovada de aversión al riesgo. El dólar estadounidense medido a través del índice DXY que mide su desempeño respecto a otras seis monedas de reserva, se ha fortalecido un 0,9%; además, el *MSCI EM Currency*, otro índice que mide la evolución del dólar frente a una cesta de monedas emergentes, ha avanzado 1,0%.

En línea con lo anterior, el peso colombiano se ha depreciado un 10,2% frente al dólar en las últimas tres semanas. En términos relativos frente a los pares regionales, esto significa una depreciación adicional de 5,3 puntos porcentuales (p.p.) frente al promedio de las principales monedas. En efecto, durante el mismo periodo de tiempo: el real brasilero se depreció 5,7%; el peso chileno, 4,6%; el peso mexicano, 6,3% y el sol peruano, 3,1%. Así las cosas, el castigo que hemos identificado en el peso colombiano desde mediados de junio de 2022 –el cual alcanzó un valor mínimo de 4,4% (equivalente a 165 pesos) el 18 de septiembre de 2023– se ha ampliado nuevamente hasta el 12,2% (477 pesos), dejando en evidencia la fuerte volatilidad de la moneda en términos relativos (Gráfico 2).

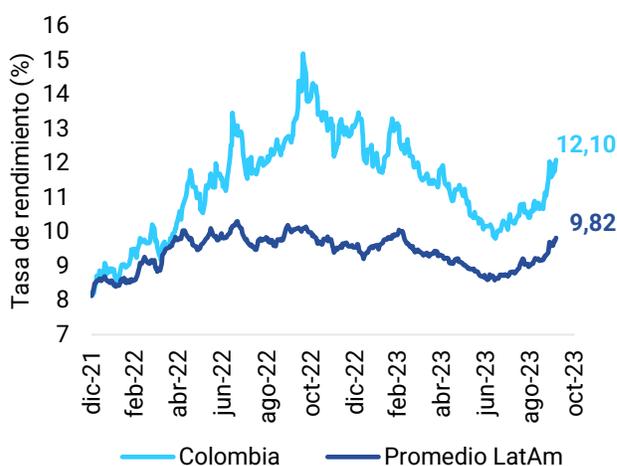
Gráfico 2. Evolución USDCOP y USDCOP como promedio LatAm*



Fuente: Refinitiv Eikon. Cálculos: Corficolombiana.

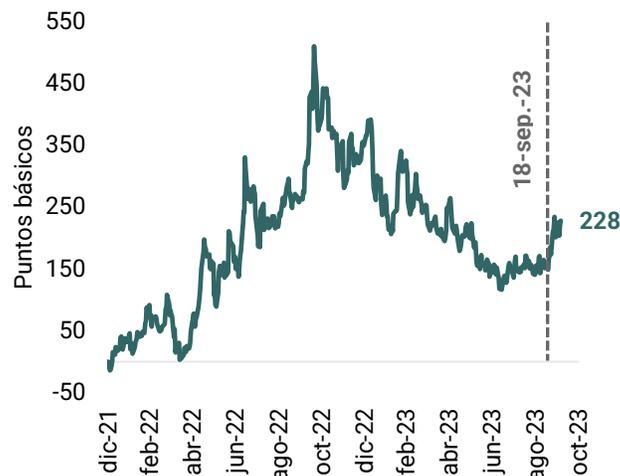
*En el escenario contrafactual se tiene en cuenta la evolución del USDBRL, USDCLP, USDMXN y USDPEN.

Gráfico 3. TES tasa fija a 10 años vs contrafactual LatAm*



Fuente: Refinitiv Eikon. Cálculos: Corficolombiana.
LatAm*: contrafactual construido como el comportamiento promedio de los bonos de Brasil, Chile, México y Perú

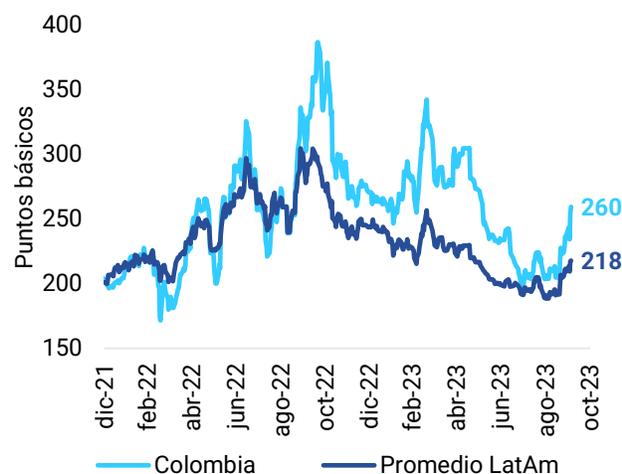
Gráfico 4. Diferencia del TES tasa fija a 10 años de Colombia menos el contrafactual LatAm



Fuente: Refinitiv Eikon. Cálculos: Corficolombiana

Por su parte, los mercados de deuda en el mundo han estado afectados por el incremento en la tasa del tesoro americano a 10 años, que al cierre de este informe se ubicaba en 4,78%, marcando máximos desde 2007. En particular, la tasa del bono a 10 años en tasa fija de Colombia ha aumentado 143 puntos básicos (pbs) en las últimas tres semanas, mientras que en promedio la tasa de los bonos de LatAm al mismo plazo se ha incrementado 64 pbs, lo cual evidencia nuevamente un castigo relativo mayor a los activos colombianos (ver "Balance del primer semestre de 2023 en tasa de cambio, TES y prima de riesgo: ¿volviendo a la liga de LatAm?" en [Informe Especial – julio 5 de 2023](#)).

Gráfico 5. CDS a 5 años de Colombia vs contrafactual LatAm*



Fuente: Refinitiv Eikon. Cálculos: Corficolombiana.
LatAm*: contrafactual construido como el comportamiento promedio de los bonos de Brasil, Chile, México y Perú

Gráfico 6. Diferencia del CDS a 5 años de Colombia menos el contrafactual LatAm



Fuente: Refinitiv Eikon

Por su parte, el CDS a 5 años de Colombia se ha incrementado en 54 pbs en las últimas tres semanas, el doble de lo que aumentaron las primas de riesgo en los otros países de la región (26 pbs). Hacia delante, preveemos que la aversión al riesgo continuará dominando el sentimiento de los mercados e impulsando el atractivo del dólar en la escena global.

Mercado de deuda

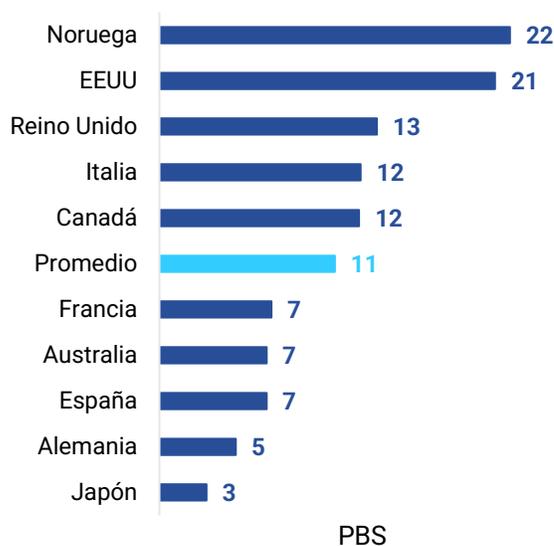
- En la primera semana de octubre, el tesoro americano a 10 años se mantuvo en un máximo no visto desde 2007. Adicionalmente, el bund alemán del mismo plazo alcanzó el punto más alto desde 2011.
- La curva de los TES en tasa fija continúa empinándose ante los mayores riesgos provenientes de la coyuntura externa y las dudas sobre la próxima decisión de la Junta Directiva del Banco de la República.

Mercado internacional

Los mercados de deuda en el mundo continúan señalando presiones alcistas sobre las tasas de rendimientos de los bonos a 10 años de países desarrollados y emergentes. Ante la posibilidad de que la Fed vuelva a aumentar su tasa de interés en alguna de las reuniones que restan de 2023, el tesoro americano a 10 años cerró la semana en un máximo no visto desde 2007 (4,78%), y el bund alemán al mismo plazo en el punto más alto desde 2011 (2,88%), momentos en que en EE. UU. atravesaba por una crisis financiera, y en Europa se vivía una crisis de deuda soberana.

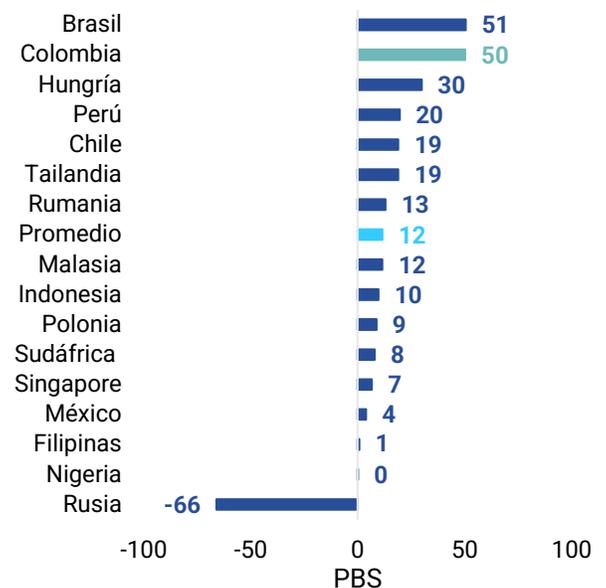
Estas presiones llevaron a que en promedio las desvalorizaciones en la última semana en bonos desarrollados y emergentes haya sido similar (11 y 12 pbs, respectivamente) (Gráfico 1 y 2). No obstante, al seleccionar los tres países que vieron una mayor desvalorización en la semana para estos dos grupos de países, los bonos de países emergentes muestran un mayor impacto frente a lo percibido en desarrollados. Donde el bono colombiano aumentó 50 pbs, solo superado por Brasil por un pbs.

Gráfico 1. Cambio semanal de la tasa de rendimiento del bono a 10 años de países desarrollados



Fuente: Refinitiv Eikon

Gráfico 2. Cambio semanal de la tasa de rendimiento del bono a 10 años de países emergentes



Fuente: Refinitiv Eikon

Mercado local

La semana pasada la curva de rendimientos de los TES en tasa fija continuó empinándose, ante la mayor aversión al riesgo que existe en los mercados de deuda global y las dudas que empiezan a existir sobre la próxima decisión que tomaría la Junta Directiva del Banco de la República.

En promedio, la curva de los TES (Gráfico 3) se desplazó hacia arriba en 47 pbs donde los TES menos afectados fueron los títulos que vence en 2024 y 2025. Si los excluyésemos el aumento promedio pasaría a los 52 pbs, donde el TES de 2036 fue el más afectado al desvalorizarse 66 pbs.

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



Fuente: Refinitiv Eikon.

9 de octubre de 2023

Cifras de deuda pública interna

Bono	Cupón	Vencimiento	Duración Modificada	Tasa (%)		Precio	
				29-sep-23	6-oct-23	29-sep-23	6-oct-23
TES Tasa Fija							
TFIT16240724	10.00%	24-jul-24	0.73	8.61	8.80	100.99	100.82
TFIT08261125	6.25%	26-nov-25	1.76	10.56	10.81	92.01	91.64
TFIT15260826	7.50%	26-ago-26	2.40	10.80	11.26	92.09	91.12
TFIT08031127	5.75%	3-nov-27	3.13	11.01	11.54	83.35	81.95
TFIT16280428	6.00%	28-abr-28	3.54	11.00	11.50	82.66	81.21
TFIT16180930	7.75%	18-sep-30	4.88	11.25	11.72	83.68	81.77
TFIT16260331	7.00%	26-mar-31	5.00	11.42	11.83	78.45	76.81
TFIT16300632	7.00%	30-jun-32	5.63	11.60	12.10	75.47	73.32
TFIT11090233	13.25%	9-feb-33	4.92	11.76	12.30	108.04	104.94
TFIT16181034	7.25%	18-oct-34	5.93	11.75	12.25	72.89	70.58
TFIT16070936	6.25%	9-jul-36	7.04	11.62	12.28	65.07	62.04
TFIT21280542	9.25%	28-may-42	7.17	12.00	12.53	79.73	76.60
TFIT260950	7.25%	26-oct-50	7.35	11.85	12.43	63.03	60.06
TES UVR							
TUVT11070525	3.50%	7-may-25	1.48	4.10	4.35	99.07	98.71
TUVT11170327	3.30%	17-mar-27	3.10	4.85	4.94	95.15	94.90
TUVT10180429	2.25%	18-abr-29	3.06	4.90	5.05	87.38	86.76
TUVT20250333	3.00%	25-mar-33	7.70	5.03	5.29	84.96	83.27
TUVT20040435	4.75%	4-abr-35	8.38	5.13	5.34	96.73	95.00
TUVT25022537	3.75%	25-feb-37	9.58	5.15	5.45	86.65	84.11
TUVT17160649	3.75%	16-jun-49	14.92	5.03	5.30	81.74	78.51

Fuente: SEN, Refinitiv Eikon. Cálculos: Corficolombiana.

9 de octubre de 2023

Cifras de deuda pública externa

Bono	Cupón	Vencimiento	Duración	Libor Z-Spread (pbs)	Tasa (%)		Precio	
					29-sep-23	6-oct-23	29-sep-23	6-oct-23
COLGLB feb24	4.000%	26-feb-24	0.38	59.50	6.07	4.35	99.80	99.85
COLGLB may24	8.125%	21-may-24	0.59	26.90	6.41	6.34	101.38	101.04
COLGLB26	4.500%	28-ene-26	2.19	170.40	6.40	6.93	95.73	94.89
COLGLB27	3.875%	25-abr-27	3.26	231.50	6.63	7.28	91.13	89.84
COLGLB29	4.500%	15-mar-29	4.80	308.80	7.25	7.86	87.45	85.57
COLGLB30	3.000%	30-ene-30	5.64	325.30	7.57	8.27	77.33	74.97
COLGLB31	3.125%	15-abr-31	6.44	334.50	7.52	8.28	74.93	72.18
COLGLB32	3.250%	22-abr-32	7.10	341.80	7.59	8.38	72.82	69.72
COLGLB33	8.000%	20-abr-33	6.52	381.40	7.88	8.70	100.43	96.17
COLGLB34	7.500%	2-feb-34	7.09	395.10	8.08	8.88	96.14	91.67
COLGLB37	7.375%	18-sep-37	8.55	412.54	8.05	8.89	93.86	88.78
COLGLB41	6.125%	18-ene-41	9.64	446.40	8.23	9.13	80.19	75.04
COLGLB42	4.125%	22-feb-42	10.93	411.90	8.08	9.00	62.09	57.40
COLGLB44	5.625%	26-feb-44	10.46	450.46	8.32	9.21	73.63	68.25
COLGLB45	5.000%	15-jun-45	10.85	436.23	8.16	9.05	67.58	62.27
COLGLB49	5.200%	15-may-49	11.02	443.00	8.18	9.13	67.76	62.21
COLGLB51	4.125%	15-may-51	12.06	392.60	7.92	8.73	57.59	53.10
COLGLB61	3.875%	15-feb-61	13.09	390.80	7.63	8.44	53.75	49.38

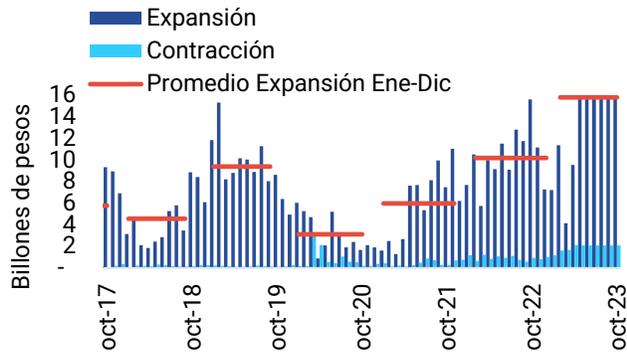
Fuente: Refinitiv Eikon. Cálculos: Corficolombiana.

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%
6-oct-22	9.06%	8.43%	7.91%	7.27%	6.80%
6-sep-23	4.50%	4.95%	5.35%	5.77%	6.11%
29-sep-23	5.88%	5.69%	5.80%	6.09%	6.46%
6-oct-23	6.13%	5.96%	6.09%	6.40%	6.79%
Cambios (pbs)					
Semanal	24.7	27.0	29.3	31.9	32.9
Mensual	162.0	101.2	74.4	63.7	68.4
Anual	-294.0	-247.2	-181.9	-86.4	-1.1
Año corrido	-228.9	-153.1	-102.4	-46.2	12.5

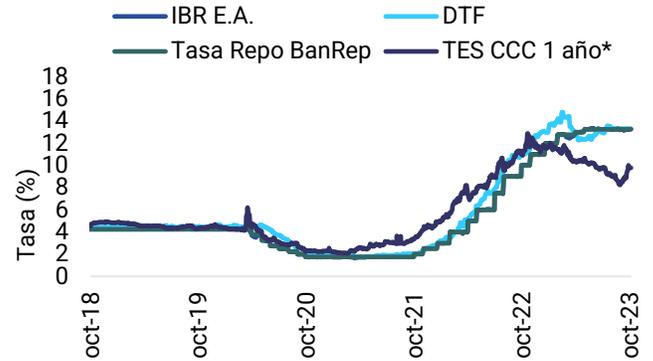
Fuente: Precia. Cálculos: Corficolombiana

Saldo promedio de operaciones repo en BanRep



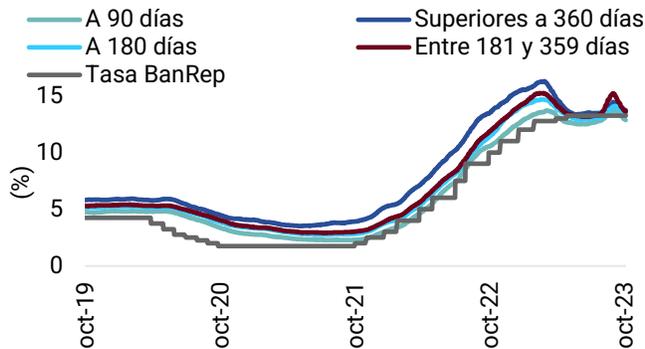
Fuente: BanRep. Cálculos: Corficolombiana

Tasas de interés de corto plazo



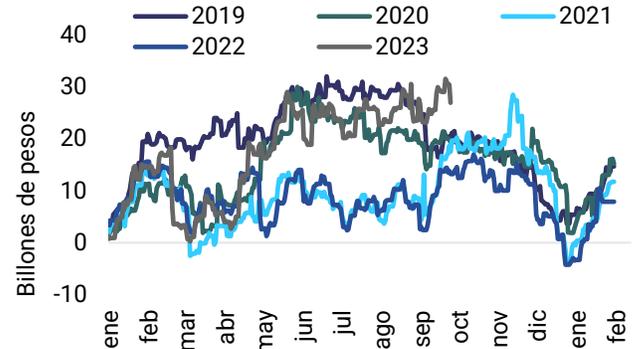
Fuente: BanRep y Precia. Cálculos: Corficolombiana

Tasas de captación (promedio móvil 20 días)



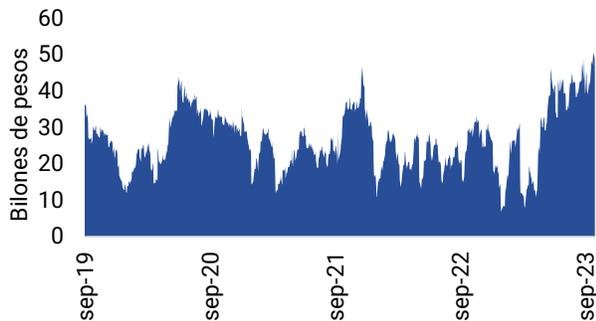
Fuente: BanRep. Cálculos: Corficolombiana

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



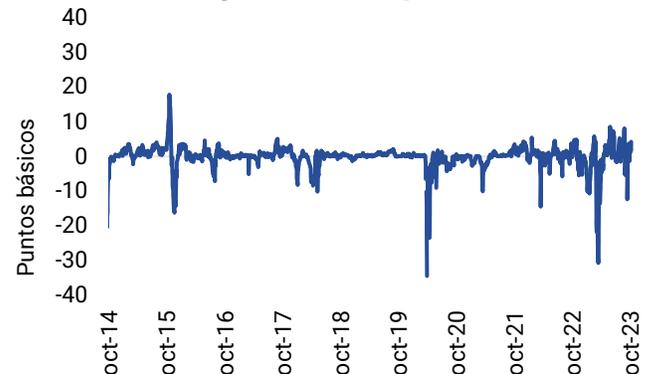
Fuente: BanRep. Cálculos: Corficolombiana

Saldo de disponibilidad de DTN en BanRep



Fuente: BanRep. Cálculos: Corficolombiana

Brecha IBR EA y tasa BanRep



Fuente: BanRep. Cálculos: Corficolombiana

9 de octubre de 2023

Cartera de créditos del sistema financiero (Billones de pesos)

Fecha	Total*		Moneda legal		Moneda extranjera	
	Saldo	Var. Anual	Saldo	Var. Anual	Saldo	Var. Anual
hace dos años	538	5.88%	518.4	6.11%	19.7	-0.01%
hace un año	629.3	16.93%	608.9	17.46%	20.3	2.86%
cierre 2022	653.3	16.78%	631.3	16.89%	22.0	13.60%
hace un mes	663.8	6.83%	646.4	7.39%	17.4	-10.55%
22-sep.-23	666.1	5.86%	650.2	6.77%	15.9	-21.51%

Fuente: Banco de la República

* Ajustada por titularizaciones de cartera hipotecaria

Cartera de créditos del sistema financiero (Billones de pesos)

Fecha	Comercial		Consumo		Hipotecaria	
	Saldo	Var. Anual	Saldo	Var. Anual	Saldo	Var. Anual
hace dos años	272.5	2.34%	169.6	9.29%	82.0	11.13%
hace un año	311.5	14.34%	208.1	22.68%	93.5	14.04%
cierre 2022	325.6	16.71%	213.4	18.35%	97.5	14.04%
hace un mes	335.0	8.82%	210.4	2.54%	100.5	8.47%
22-sep.-23	335.7	7.74%	211.0	1.40%	101.2	8.20%

Fuente: Banco de la República

* Ajustada por titularizaciones de cartera hipotecaria

Créditos comerciales del sistema financiero (Billones de pesos)

Fecha	Total		Moneda legal		Moneda extranjera	
	Saldo	Var. Anual	Saldo	Var. Anual	Saldo	Var. Anual
hace dos años	272.5	2.34%	253.4	2.59%	19.1	-0.76%
hace un año	311.5	14.34%	292.1	15.28%	19.4	1.87%
cierre 2022	325.6	16.71%	304.5	16.93%	21.1	13.51%
hace un mes	335.0	8.82%	318.4	10.07%	16.6	-10.64%
22-sep.-23	335.7	7.74%	320.5	9.71%	15.2	-21.83%

Fuente: Banco de la República

Contexto externo y mercado cambiario

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

- El peso colombiano se depreció frente al dólar y la tasa de cambio USDCOP cerró la semana en \$4.320.
- Comportamiento del mercado laboral superó las expectativas en septiembre y alimenta la expectativa de un mayor endurecimiento monetario por parte de la Fed.
- Destitución del republicano Kevin McCarthy como presidente de la Cámara de Representantes aumenta la incertidumbre sobre un posible cierre del gobierno en EE.UU.
- Ventas minoristas continuaron retrocediendo en la zona euro y permiten especular con el fin del ciclo de subidas de tasas de interés del Banco Central Europeo (BCE).

Higher for longer se cocina a fuego lento: Evolución de mercado laboral estadounidense superó las expectativas en septiembre

El mercado laboral de Estados Unidos mostró una sorprendente fortaleza en septiembre, al crear 336 mil empleos no agrícolas, el mayor número desde enero y casi el doble de lo esperado por el mercado (170 mil). El dato contrastó fuertemente con lo que anticipaba la metodología alternativa propuesta por ADP, en donde se anticipaba una caída en la creación de nóminas hasta las 89 mil mensuales. Así mismo, la tasa de desempleo se mantuvo estable en el 3,8% y el número de vacantes, con cifras a agosto, repuntó hasta los 9,6 millones (esp: 8,8 millones; ant: 8,9 millones), lo que continúa reflejando la alta demanda de mano de obra. El crecimiento de los ingresos promedio por hora se moderó a un 0,2% mensual y un 4,2% anual.

Estas cifras sugieren que la economía estadounidense sigue demostrando un comportamiento excepcional y que el mercado laboral es resiliente ante los desafíos que impone la política monetaria de la Reserva Federal (Fed). Sin embargo, también implican una mayor presión inflacionaria y la posibilidad de que el banco central aumente la tasa de interés en noviembre. El mercado de futuros estima con una probabilidad del 27% un aumento de 25 pbs en la próxima reunión y asigna un 73% de probabilidad al escenario en que la Fed se mantiene estable.

Tabla 1. Acontecimientos importantes durante la última semana

Fecha	País/Región	Información	Período	Observado	Esperado	Anterior
2-oct-23	Euro Zona	Tasa de desempleo	Ago	6,4%	6,4%	6,5%
4-oct-23	Euro Zona	PMI Compuesto Final	Sep	47,2	47,1	46,7
4-oct-23	Euro Zona	Ventas minoristas (a/a)	Ago	-2,1%	-1,2%	-1,0%
4-oct-23	Euro Zona	IPP (a/a)	Ago	-11,5%	-11,6%	-7,6%
4-oct-23	Reino Unido	PMI Compuesto Final	Sep	48,5	46,8	48,6
6-oct-23	Estados Unidos	Nóminas no agrícolas	Sep	336k	170k	227k
6-oct-23	Estados Unidos	Tasa de desempleo	Sep	3,8%	3,7%	3,8%

Fuente: Refinitiv Eikon y Econoday

Congreso sin capacidad de consensos: Destitución de McCarthy deja en evidencia riesgo por cierre de gobierno en EE.UU.

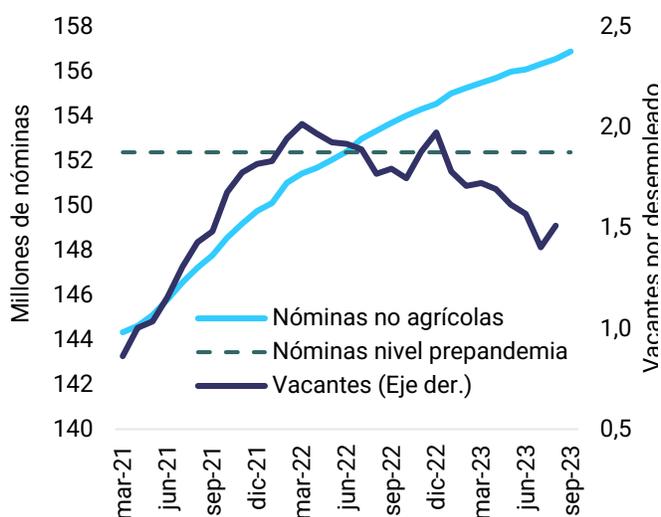
La destitución de Kevin McCarthy el martes como presidente de la Cámara de Representantes de Estados Unidos ha sido un hecho histórico y sin precedentes, que refleja la profunda división y el caos político que atraviesa el país. McCarthy, del Partido Republicano, fue acusado por un sector de su propia bancada de ceder ante los demócratas en temas clave como el financiamiento del gobierno, la ayuda a Ucrania y el límite de la deuda. Su remoción se logró con el apoyo de los demócratas, que controlan el Senado y tienen una mayoría estrecha en la Cámara baja.

La salida de McCarthy abre una incertidumbre sobre quién será su sucesor y cómo se manejará la agenda legislativa en los próximos meses, esenciales para evitar un cierre de gobierno que deje sin presupuesto a varias agencias federales. Algunos de los posibles candidatos son Steve Scalise, quien se convirtió en líder de la mayoría republicana a inicios de este año; Jim Jordan, actual presidente del Comité Judicial del Senado y quien fue la segunda opción más votada después de McCarthy en las votaciones de principios de año, y Matt Gaetz, que impulsó la moción contra McCarthy. El riesgo de un cierre de gobierno o un impago de la deuda se ha incrementado, ya que los republicanos podrían endurecer su postura y bloquear los proyectos de ley que buscan evitar estos escenarios. Los hechos han ido en línea con el deterioro en los rendimientos de los activos financieros estadounidenses, que han mostrado una mayor volatilidad y una menor confianza de los inversores.

Recesión a la vista: Ventas minoristas continuaron sin repuntar en agosto

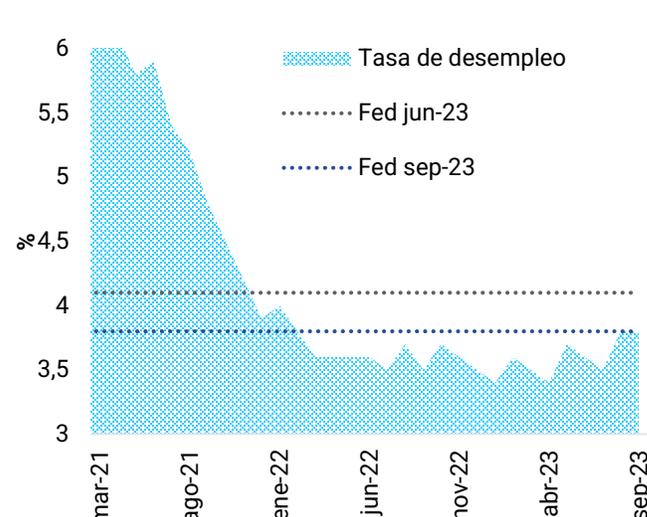
Las ventas al por menor en la zona euro cayeron un 2,1% anual en agosto, tras un descenso del 1% en julio, según las estimaciones de Eurostat, la oficina estadística de la Unión Europea. Se trata del undécimo mes consecutivo de contracción, lo que refleja el impacto negativo de

Gráfico 1. Nóminas no agrícolas y vacantes - EE.UU.



Fuente: Refinitiv Eikon. Elaboración: Corficolombiana.

Gráfico 2. Tasa de desempleo - EE.UU.



Fuente: Refinitiv Eikon. Elaboración: Corficolombiana.

9 de octubre de 2023

las condiciones financieras menos holgadas. Estos datos aumentan el riesgo de una recesión en la región, que ya se enfrenta a una elevada inflación y a una menor confianza empresarial y de los consumidores. Sin embargo, también podrían contener el aumento de las tasas de interés por parte del Banco Central Europeo (BCE), que podría adoptar una postura más cautelosa y esperar una recuperación más sólida y sostenible del crecimiento acompañada de un descenso en la inflación.

Tasa de cambio USDCOP: Peso se depreció más que los pares regionales y tipo de cambio se ubicó por encima de los \$4.400

El tipo de cambio USDCOP avanzó durante la semana pasada y cerró el viernes en 4.320 pesos por dólar. En efecto, el peso colombiano se depreció un 5,9% respecto al cierre del viernes anterior, lo que supone un avance semanal de 241 pesos.

El mercado cambiario emergente continúa debilitándose en un contexto externo de aversión al riesgo. Tanto la previsión de una política monetaria de “tasas altas por más tiempo” (*higher for longer*, por su expresión en inglés) de la Fed como las dificultades fiscales en EE.UU., agudizadas por la polarización del Congreso, han permeado el sentimiento inversionista en las últimas jornadas. Así las cosas, el peso colombiano no ha sido la excepción y la alta volatilidad que ha caracterizado a la moneda en el último año y medio se ha reflejado en una de las depreciaciones más fuertes entre los pares regionales. En efecto, el peso mexicano se depreció un 4,4%; el peso chileno, 3,6%; el real brasileiro, 2,3% y el sol peruano, 1,0%.

Por otra parte, el avance del tipo de cambio se da en línea con la caída en los precios del petróleo. En efecto, la referencia Brent cerró la semana en 84,5 dólares por barril (dpb) y la referencia WTI cerró en 82,7 dpb, lo que significa un retroceso semanal de 11,3% y 8,8% respectivamente.

Finalmente, durante la semana pasada se negociaron USD 6.580 millones en la sesión *spot*, lo que significó un promedio diario de negociación de USD 1.316 millones. El valor máximo alcanzado durante la semana fue de \$4.432 por dólar y se registró el viernes. El valor mínimo por su parte fue de \$4.100 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	4.387,66	8,24%	3,69%	-8,78%
Dólar Interbancario	Colombia	4.320,00	5,92%	-6,36%	-10,93%
USDBRL	Brasil	5,1457	2,26%	-0,93%	-2,65%
USDCLP	Chile	923,05	3,63%	-1,77%	8,88%
USDPEN	Perú	3,8204	1,04%	-3,46%	0,46%
USDMXN	México	18,1638	4,41%	-9,42%	-6,73%
USDJPY	Japón	149,32	-0,02%	3,24%	13,89%
EURUSD	Europa	1,0586	0,15%	7,12%	-1,08%
GBPUSD	Gran Bretaña	1,2238	0,34%	8,05%	1,17%
DXY - Dollar Index		106,04	-0,12%	-5,54%	10,22%

Fuente: Refinitiv Eikon

Actividad Económica Local

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

- La inflación se ubicó en 0,54% en septiembre, impulsada por los arriendos, el combustible y los alimentos perecederos. La inflación anual descendió 44 puntos básicos ante una alta base estadística, a 10,99%, el nivel más bajo desde ago-22.

Inflación de septiembre en línea con lo esperado

El Índice de Precios al Consumidor (IPC) registró una variación mensual de 0,54% en septiembre, levemente por encima de nuestra expectativa y la del consenso (0,52% y 0,53%, respectivamente). Con este resultado, la inflación anual descendió 44 puntos básicos (pbs), desde 11,43% a 10,99%, el nivel más bajo desde ago-22.

Por su parte, la inflación sin alimentos fue de 0,49%, lo cual refleja presiones subyacentes todavía elevadas, aunque inferiores a las de hace un año, de forma que la variación anual disminuyó a 10,89% (31 básicos menos que en julio). Vale la pena mencionar que respecto a su promedio de 2010-2021, las presiones fueron especialmente importantes en alimentos y en regulados.

Inflación anual total y sin alimentos

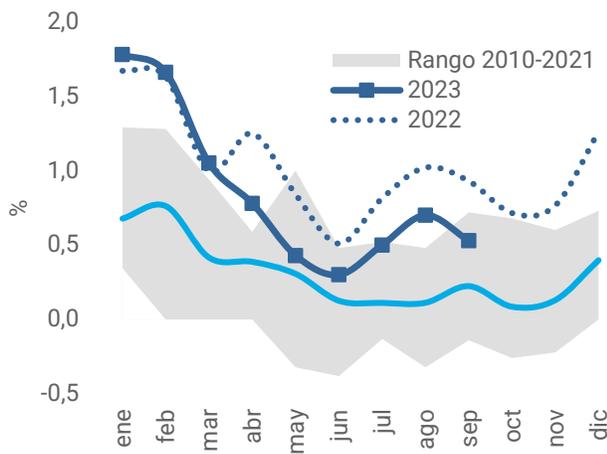


Fuente: DANE. Cálculos: Corficolombiana.

Por contribuciones, **el grupo de servicios fue la principal fuente de incrementos durante el mes**, al aumentar 0,44% mensual (vs 0,46% hace un año), y explicar el 35% de la variación de septiembre. Este resultado fue impulsado por los arriendos –rubro que aportó 13 pbs a la variación– y, en menor medida, por transporte escolar, servicios de alimentación fuera del hogar, transporte escolar y paquetes turísticos que, en conjunto, aportaron otros 5 pbs. Con este resultado, la inflación anual se mantuvo relativamente estable respecto a su máximo histórico, en 9,14% (ant: 9,17%, máximo de 9,19%), limitando la disminución de las medidas de inflación núcleo.

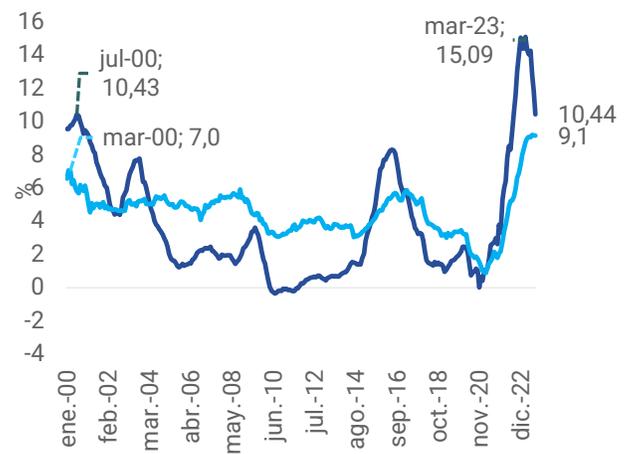
9 de octubre de 2023

Inflación mensual vs rango 2010-2021



Fuente: DANE. Cálculos: Corficolombiana.

Inflación anual de bienes y servicios



Fuente: DANE. Cálculos: Corficolombiana.

Por su parte, **los bienes y servicios regulados fueron el segundo componente con mayor aporte a la inflación de septiembre, explicando el 32% de la variación mensual** al aumentar 0,95% frente a agosto (vs 0,89% hace un año), impulsados por las tarifas de los combustibles –el rubro individual con mayor contribución al avance mensual, de 11 pbs– y educación básica primaria y secundaria, componentes que aportaron 7 pbs a la variación mensual. De esta manera, **la inflación anual de regulados aumentó a 15,81%, muy cerca del máximo desde 2001 alcanzado en julio.**

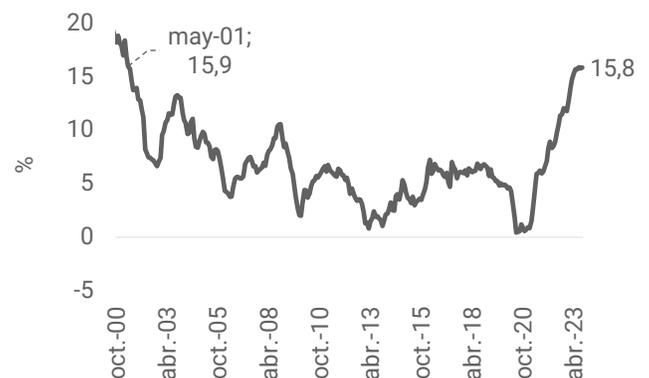
En tercer lugar, **los precios de los alimentos explicaron el 26% de la variación agregada.** Este componente aumentó un notable 0,74% mensual (vs 1,61% hace un año), impulsado por los alimentos perecederos (2,73% m/m), en particular, por el tomate (39,8% mensual), las frutas frescas y la cebolla, que aportaron 18 pbs a la inflación total, esto fue compensado por la disminución mensual de los precios de otros alimentos perecederos. Entre tanto, los

Inflación anual de alimentos



Fuente: DANE. Cálculos: Corficolombiana.

Inflación anual de regulados



Fuente: DANE. Cálculos: Corficolombiana.

9 de octubre de 2023

procesados (80% de la canasta de alimentos) aumentaron solo 0,18%. Con este resultado, **la variación anual de alimentos siguió disminuyendo ante una alta base estadística**, desde 12,44% a 11,48%, el nivel más bajo más de dos años.

Finalmente, el IPC de bienes aumentó 0,15% mensual (vs 1,42% hace un año), evidenciando una menor fortaleza que el resto de los componentes. El aumento fue impulsado por los artículos de higiene corporal, la cerveza productos de limpieza y farmacéuticos. En contraste, los precios de los vehículos (el rubro con mayor participación dentro del grupo de bienes) cayó por tercer mes consecutivo. Con este resultado, la inflación anual retrocedió a 10,44% (-140 pbs), **de forma que los bienes se consolidaron como la mayor fuente de desinflación total y núcleo**.

De esta manera, **la inflación sin alimentos se ubicó en 0,49% mensual (vs 0,77% un año atrás), lo cual refleja presiones subyacentes todavía elevadas. Ante una alta base estadística, la variación anual disminuyó a 10,89% (30 básicos menos que en agosto)**.

IPC por componentes

	Variación mensual (%)		Variación anual (%)		Contribución a la inflación anual (p.p.)		Cambio en contribución (p.p.)
	sep-22	sep-23	ago-23	sep-23	ago-23	sep-23	
IPC Total	0,93	0,54	11,42	10,99	11,42	10,99	-0,43
Alimentos	1,61	0,74	12,46	11,49	2,39	2,22	-0,17
Servicios	0,46	0,44	9,17	9,14	4,14	4,11	-0,03
Regulados	0,89	0,95	15,74	15,81	2,76	2,77	0,01
Bienes	1,42	0,15	11,83	10,44	2,13	1,89	-0,24

Fuente: DANE. Cálculos: Corficolombiana

Minutas BanRep: inicio de recortes se postergaría hasta diciembre

En su última reunión, la junta del Banco de la República (BanRep) mantuvo la tasa de interés de referencia en 13,25%, señalando que aun no se daban las condiciones necesarias para iniciar un ciclo de relajamiento sostenible. Aunque de manera unánime la Junta reconoció los efectos de moderación de la política monetaria sobre la actividad productiva –evidentes en la desaceleración de la cartera de consumo, la corrección del déficit externo, la mayoría de la Junta reveló en las minutas un balance de riesgos más inclinado hacia la restricción monetaria de lo que preveíamos.

Entre los elementos alcistas de este grupo destacamos: i) la caracterización de la desinflación como un proceso más lento de lo esperado y concentrado en alimentos; ii) el diagnóstico de la inflación local como excesivamente alta y que contrasta con la tendencia regional; iii) la mención a que pese a la desaceleración económica, la actividad productiva se mantiene en niveles superiores a los tendenciales prepandemia y el mercado laboral continúa con un buen dinamismo; iv) la explicación de los efectos distorsionantes de la inflación; v) la mención del

9 de octubre de 2023

crecimiento como un objetivo, añadiendo el adjetivo "sostenible", vi) señalando las múltiples fuentes de riesgos al alza para la inflación.

En contraste, los dos codirectores que respaldaron el inicio del ciclo de recortes lo soportaron en la i) preocupación por el efecto de la desaceleración sobre ingresos de los hogares, ii) una corrección importante del desequilibrio fiscal y iii) e indicaron que la falta de cierres financieros en proyectos de infraestructura y edificaciones se ha dado a causa de las elevadas tasas de interés.

En conjunto, estos elementos apuntan a que la Junta será exigente con el cumplimiento de múltiples criterios para iniciar un ciclo de recortes, dificultando la adición de votos al grupo minoritario. **Teniendo en cuenta el resultado de la inflación, el deterioro de los activos locales (ver secciones de Mercado Cambiario y Renta Fija en este informe) y el lenguaje alcista de las minutas, esperamos que el inicio del ciclo de recortes se postergue hasta la reunión de diciembre. La magnitud de este recorte estará en función del descenso de la inflación observada, esperada y la evolución de los activos locales en un contexto de alta restricción de liquidez internacional.**

9 de octubre 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)	12,71%	13,01%	-30,0	13,69%	3,08%	11,08%
DTF T.A. (17jul-21jul)	11,79%	12,05%	-25,8	12,63%	3,15%	10,37%
IBR E.A. overnight	13,29%	13,26%	3,2	13,23%	2,99%	10,03%
IBR E.A. a un mes	13,25%	13,24%	0,8	13,25%	3,05%	10,24%
TES - Julio 2024	8,80%	8,61%	19,1	7,98%	6,83%	11,80%
Tesoros 10 años	4,77%	4,58%	19,4	4,26%	1,51%	3,83%
Global Brasil 2025	6,48%	6,13%	34,7	5,93%	1,69%	5,20%
LIBOR 3 meses	5,67%	5,66%	1,1	5,65%	0,21%	3,94%

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	619,963	-2,77%	-6,30%	1,51%	15,97%
COLCAP	1.101,970	-1,75%	4,83%	-21,90%	-9,33%
COLEQTY	767,550	-1,84%	5,37%	-22,58%	-6,91%
Cambiario – TRM	4.359,400	6,70%	7,29%	8,34%	-4,17%
Acciones EEUU - Dow Jones	33.407,580	-0,30%	-3,56%	-8,22%	11,63%

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

9 de octubre de 2023

Calendario económico

Estados Unidos

Fecha	Información	Período	Esperado	Anterior
11-oct-23	IPP de demanda final (a/a)	Sep	-	1,6%
11-oct-23	IPP de demanda final (m/m)	Sep	0,4	0,7%
12-oct-23	IPC Núcleo (m/m)	Sep	-	0,3%
12-oct-23	IPC Núcleo (a/a)	Sep	-	4,3%
12-oct-23	IPC (m/m)	Sep	-	0,6%
12-oct-23	IPC (a/a)	Sep	-	3,7%
13-oct-23	Sentimiento de la economía U Michigan	Oct	-	68,1
13-oct-23	Condiciones de la economía U Michigan	Oct	-	71,4
13-oct-23	Expectativas de la economía U Michigan	Oct	-	66,0
13-oct-23	Inflación 1 año de la economía U Michigan	Oct	-	3,2%
13-oct-23	Inflación 5 año de la economía U Michigan	Oct	-	2,8%

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
13-oct-23	Producción Industrial (m/m)	Ago	-0,3%	-1,1%
13-oct-23	Producción Industrial (a/a)	Ago	-	-2,2%

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
9-oct-23	Ventas minoristas (a/a)	Sep	-	4,3%
12-oct-23	PIB Estimado (m/m)	Ago	0,2%	-0,5%
12-oct-23	PIB Estimado (a/a)	Ago	-	0,0%
12-oct-23	Producción Industrial (m/m)	Ago	-	-0,7%
12-oct-23	Producción Industrial (a/a)	Ago	-	0,4%
12-oct-23	Producción manufacturera (m/m)	Ago	-	-0,8%
12-oct-23	Producción manufacturera (a/a)	Ago	-	3,0%

Fuente: Refinitiv Eikon

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

9 de octubre de 2023

Colombia

Fecha	Información	Período	Esperado	Anterior
13-oct-23	Producción Industrial (a/a)	Ago	-	-7,2%
13-oct-23	Ventas minoristas (a/a)	Ago	-	-8,2%

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
11-oct-23	Decisión de tipo de interés	18 Oct	-	118,00%
12-oct-23	IPC (m/m)	Sep	-	12,3%
12-oct-23	IPC (a/a)	Sep	-	125,2%

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
11-oct-23	IPCA (m/m)	Sep	-	0,23%
11-oct-23	IPCA (a/a)	Sep	-	4,61%

Fuente: Refinitiv Eikon

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

México

Fecha	Información	Período	Esperado	Anterior
9-oct-23	IPC (m/m)	Sep	-	0,6%
9-oct-23	IPC (a/a)	Sep	-	4,6%
9-oct-23	IPP (m/m)	Sep	-	0,5%
9-oct-23	IPP (a/a)	Sep	-	0,1%
12-oct-23	Producción Industrial (a/a)	Ago	-	4,8%
12-oct-23	Producción Industrial (m/m)	Ago	-	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
9-oct-23	Festivo-Día de Cristóbal Colón	Oct	-	
10-oct-23	Balanza comercial	Sep	-	586M

Fuente: Refinitiv Eikon

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

9 de octubre de 2023

Perú

Fecha	Información	Período	Esperado	Anterior
12-oct-23	Balanza comercial	Ago	-	1.073,00M

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
9-oct-23	Producción Industrial (m/m)	Ago	-0,3%	-0,8%
11-oct-23	IPC (m/m)	Sep	0,3	0,3%
11-oct-23	IPC (a/a)	Sep	4,5	6,1%
11-oct-23	IPCH (m/m)	Sep	0,2	0,4%
11-oct-23	IPCH (a/a)	Sep	4,3%	6,4%

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
13-oct-23	IPC (a/a)	Sep	4,9%	4,9%
13-oct-23	IPC (m/m)	Sep	-0,5%	1,0%

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
9-oct-23	Festivo- Día Nacional de los Deportes	Oct	-	
9-oct-23	Cuenta corriente	Ago	-	2.766.900M
11-oct-23	IPP (m/m)	Sep	0,1	0,3%
11-oct-23	IPP (a/a)	Sep	2,3	3,2%

Fuente: Refinitiv Eikon

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

9 de octubre de 2023

China

Fecha	Información	Período	Esperado	Anterior
12-oct-23	IPP (a/a)	Sep	-2,4%	-3,0%
12-oct-23	IPC (a/a)	Sep	0,2%	0,1%
12-oct-23	IPC (m/m)	Sep	0,3%	0,3%
12-oct-23	Exportaciones (a/a)	Sep	-	-8,8%
12-oct-23	Importaciones (a/a)	Sep	-	-7,3%
12-oct-23	Balanza comercial	Sep	-	68,36B

Fuente: Refinitiv Eikon

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

9 de octubre de 2023

Proyecciones económicas

	2019	2020	2021	2022	2023p	2024p
Actividad Económica						
Crecimiento real						
PIB (%)	3,2	-7,3	11,0	7,3	1,2	1,3
Consumo Privado (%)	4,1	-4,9	14,5	9,5	1,2	0,9
Consumo Público (%)	5,3	-0,8	9,8	0,3	2,4	0,5
Formación Bruta de Capital Fijo (%)	2,2	-24,0	17,3	11,4	-2,4	-0,9
Exportaciones (%)	3,1	-22,7	15,9	14,8	1,8	1,4
Importaciones (%)	7,3	-19,9	26,7	22,3	-6,2	-1,7
Precios						
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	11,8	7,1
Tasas de Interés						
Tasa de interés de política monetaria, fin de año (%)	4,25	1,75	3,00	12,00	12,50	7,50
DTF E.A., fin de año (%)	4,52	1,93	3,08	13,70	13,40	8,02
TES TF 2 años	4,70	2,77	6,36	12,12	10,10	8,40
TES TF 10 años	6,41	5,75	8,38	13,25	11,00	10,30
Finanzas Públicas						
Balance fiscal total Gobierno Nacional Central (GNC) (% PIB)	-2,5	-7,8	-7,1	-4,7	-4,3	-4,5
Balance fiscal primario GNC (% PIB)	0,7	-4,9	-3,7	-1,0	0,7	0,0
Deuda bruta GNC (% PIB)*	50,2	64,7	63,8	61,3	59,5	59,7
Sector Externo						
Tasa de cambio, fin de año (COP/USD)	3.277	3.433	4.070	4.850	4.289	4.379
Tasa de cambio, promedio anual (COP/USD)	3.282	3.693	3.752	4.253	4.369	4.358
Cuenta corriente de la balanza de pagos (% PIB)	-4,6	-3,4	-5,7	-6,2	-3,7	-3,4
Inversión extranjera directa (% PIB)	4,3	2,7	2,9	4,9	4,7	3,6

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

Maria Ximena Carrillo

Practicante de Investigaciones

(+57-601) 3538787 Ext. 70906

maria.carrillo@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

Jaime Andres Cardenas

Analista de Inteligencia Empresarial

(+57-601) 3538787 Ext. 69798

Jaime.cardenas@corficolombiana.com

Karen Ospina

Practicante de Investigaciones

(+57-601) 3538787 Ext. 70906

Karen.ospina@corficolombiana.com

Análisis Sectorial y Sostenibilidad

Maria Camila Orbezo

Directora de Sectores y Sostenibilidad

(+57-601) 3538787 Ext. 70497

maria.orbezo@corficolombiana.com

Jose Luis Mojica

Analista de Sectores y Sostenibilidad

(+57-601) 3538787 Ext. 69964

jose.mojica@corficolombiana.com

Juan Camilo Pardo

Analista de Sectores y Sostenibilidad

(+57-601) 3538787 Ext. 69973

juan.pardo@corficolombiana.com

9 de octubre 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.