

## Informe Semanal

### *Balance fiscal en 2023: buenas y malas noticias*



# Balance fiscal en 2023: buenas y malas noticias

## Informe Semanal

7 de noviembre de 2023

### EDITORIAL: BALANCE FISCAL EN 2023: BUENAS Y MALAS NOTICIAS (PÁG 3)

- El recaudo tributario aumentó 27,0% anual en los primeros nueve meses de 2023, impulsado por un incremento de 49,0% en el impuesto de renta que refleja el efecto de las reformas tributarias de 2021 y 2022. Sin embargo, los impuestos externos cayeron 9,1% anual debido a la pobre dinámica que viene registrando el comercio exterior.
- No obstante, anticipamos que no se cumplirá la meta de recaudo de 2023, de \$274,2 billones, teniendo en cuenta que está creciendo por debajo de lo previsto (29,7%) en el Marco Fiscal de Mediano Plazo (MFMP) y que la tendencia reciente apunta a una menor dinámica en el último trimestre del año.
- Vale la pena señalar que el incremento de los ingresos tributarios en 2023 contrasta con la desaceleración de la economía colombiana, evidenciando que el aumento de la carga de impuestos está pesando en contra del aparato productivo.
- A pesar de que el recaudo está creciendo por debajo del objetivo, el déficit del Gobierno Nacional Central (GNC) entre enero y agosto fue de 1,1% del PIB, inferior al 4,3% del PIB previsto para 2023 en el MFMP. Lo anterior obedece a que los gastos del gobierno están registrando un rezago mayor respecto a la meta que los ingresos.
- Esperamos que en los últimos cuatro meses del año mejore la ejecución del gasto y se modere la dinámica de ingresos del gobierno, de manera que el déficit del GNC sería cercano a 4,0% del PIB en 2023, en todo caso por debajo de lo previsto en el MFMP.

### MERCADO DE DEUDA (PÁG 7)

- La semana anterior las valorizaciones volvieron a los mercados de deuda global. Los bonos de Italia y Colombia fueron los más valorizados para en su grupo respectivo, mientras que Japón, Filipinas y Nigeria fueron los únicos que se desvalorizaron.
- El CDS a 5 años de Colombia se ubicó en su nivel más bajo desde junio de 2023 e iguala un nivel no visto desde principios de mayo de 2022, previo a la primera vuelta de elecciones presidenciales.
- La curva de los TES en tasa fija tuvo una valorización semanal promedio de 71 pbs, a excepción del título que vence en 2024 que se desvalorizó 57 pbs.

### CONTEXTO EXTERNO Y MERCADO CAMBIARIO (PÁG 12)

- El peso colombiano se apreció frente al dólar y la tasa de cambio USDCOP cerró la semana por debajo de los \$4.000.
- En línea con las expectativas del mercado, la Fed decidió mantener estable el rango de los fondos federales entre 5,25%-5,50%.
- Mercado laboral estadounidense mostró signos de enfriamiento en octubre.
- Inflación en zona euro continuó desacelerándose en octubre. Componente núcleo presentó una variación anual de 4,2%.
- En septiembre, exportaciones colombianas retrocedieron 13,6% a/a al cerrar en USD 4.127 millones FOB.

### ACTIVIDAD ECONÓMICA LOCAL (PÁG 17)

- En línea con nuestra expectativa, BanRep mantuvo su tasa de intervención en 13,25% en una decisión por mayoría.
- En septiembre el mercado laboral continuó avanzando en términos anuales.

7 de noviembre de 2023

## Balance fiscal en 2023: buenas y malas noticias

**Julio Romero A.**

Director

Macroeconomía y Mercados

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

- El recaudo tributario aumentó 27,0% anual en los primeros nueve meses de 2023, impulsado por un incremento de 49,0% en el impuesto de renta que refleja el efecto de las reformas tributarias de 2021 y 2022. Sin embargo, los impuestos externos cayeron 9,1% anual debido a la pobre dinámica que viene registrando el comercio exterior.
- No obstante, anticipamos que no se cumplirá la meta de recaudo de 2023, de \$274,2 billones, teniendo en cuenta que está creciendo por debajo de lo previsto (29,7%) en el Marco Fiscal de Mediano Plazo (MFMP) y que la tendencia reciente apunta a una menor dinámica en el último trimestre del año.
- Vale la pena señalar que el incremento de los ingresos tributarios en 2023 contrasta con la desaceleración de la economía colombiana, evidenciando que el aumento de la carga de impuestos está pesando en contra del aparato productivo.
- A pesar de que el recaudo está creciendo por debajo del objetivo, el déficit del Gobierno Nacional Central (GNC) entre enero y agosto fue de 1,1% del PIB, inferior al 4,3% del PIB previsto para 2023 en el MFMP. Lo anterior obedece a que los gastos del gobierno están registrando un rezago mayor respecto a la meta que los ingresos.
- Esperamos que en los últimos cuatro meses del año mejore la ejecución del gasto y se modere la dinámica de ingresos del gobierno, de manera que el déficit del GNC sería cercano a 4,0% del PIB en 2023, en todo caso por debajo de lo previsto en el MFMP.
- A pesar de la buena noticia fiscal en 2023, vemos riesgos importantes el próximo año asociados con el bajo crecimiento económico y su efecto sobre el recaudo, la dificultad de cumplir las ambiciosas metas de ingresos por eficiencia de la DIAN y litigios del Estado, el fuerte aumento del gasto primario previsto en el Presupuesto General de la Nación (PGN) y el costo fiscal de las crisis en el sistema de salud y el mercado energético.

### Recaudo tributario en 2023: crecimiento alto pero inferior a la meta

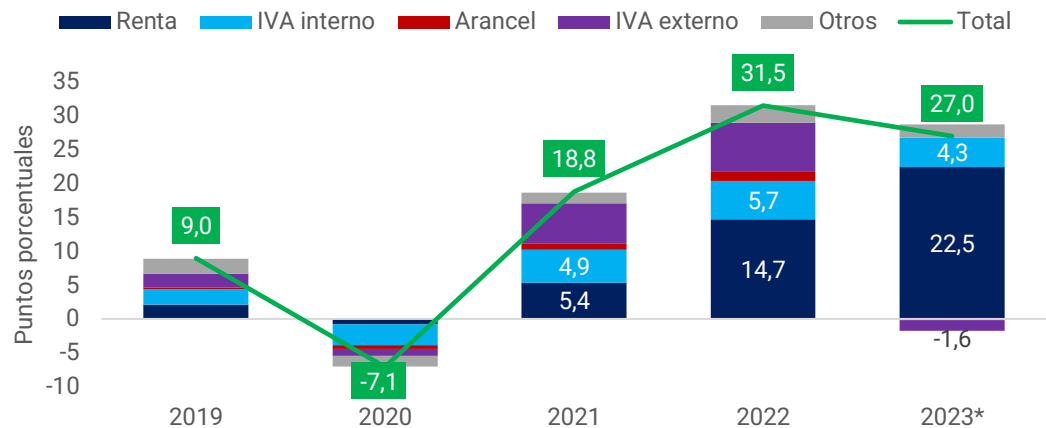
Entre enero y septiembre de 2023, el recaudo tributario en Colombia aumentó 27,0% anual, impulsado por un incremento de 49,0% en el impuesto de renta que refleja el efecto de las reformas tributarias de 2021 y 2022. Sin embargo, los impuestos externos cayeron 9,1% anual debido a la pobre dinámica que viene registrando el comercio exterior. En particular, el impuesto de renta y el IVA interno aportaron, en su orden, 22,5 puntos porcentuales (p.p.) y 4,3 p.p. al aumento total de los ingresos tributarios, mientras que los impuestos externos restaron 1,6 p.p. (Gráfico 1).

**La dinámica de los ingresos tributarios en 2023 ha sido notable, especialmente en los impuestos internos**, evidenciando el importante aumento de la carga impositiva al sector corporativo generado por la Ley de Inversión Social de 2021 (en el gobierno de Iván Duque) y la Ley para la Igualdad y la Justicia Social de 2022 (en el gobierno de Gustavo Petro). Sin embargo, la tendencia del IVA interno y del Gravamen a los Movimientos Financieros (GMF) muestra una desaceleración en los meses recientes que sugiere que la debilidad de la economía está empezando a trasladarse al recaudo tributario (Gráficos 2 y 3).

**En efecto, el incremento de los ingresos tributarios en 2023 contrasta con la desaceleración de la economía colombiana.** El Índice de Seguimiento a la Economía (ISE) viene desacelerándose desde hace un año y está divergiendo notablemente de la tendencia del

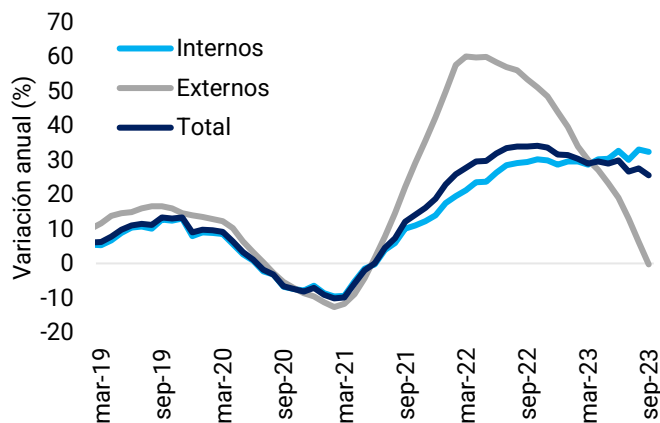
7 de noviembre de 2023

**Gráfico 1. Crecimiento del recaudo y aporte por tipo de impuesto**



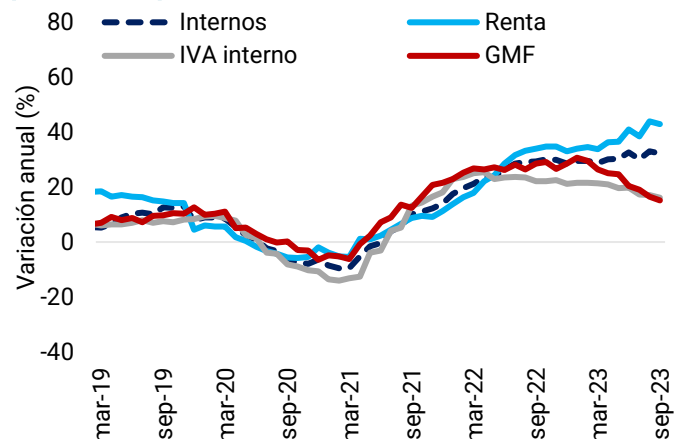
Fuente: Ministerio de Hacienda. Cálculos: Corficolombiana. \* Datos a septiembre.

**Gráfico 2. Recaudo tributario por tipo de impuesto (Año móvil)**



Fuente: Ministerio de Hacienda. Cálculos: Corficolombiana.

**Gráfico 3. Impuestos internos por tipo (Año móvil)**



Fuente: Ministerio de Hacienda. Cálculos: Corficolombiana.

recaudo tributario, marcando una brecha atípicamente alta y muy superior a la observada en la última década. **Lo anterior indica que el aumento de la carga de impuestos está pesando en contra del aparato productivo (Gráfico 4).**

A pesar del elevado crecimiento del recaudo de impuestos, anticipamos que no se cumplirá la meta de recaudo de 2023, de \$274,2 billones, teniendo en cuenta que: i) está creciendo por debajo de lo previsto (29,7%) en el MFMP; y ii) la tendencia reciente apunta a una menor dinámica del recaudo en el último trimestre del año, como resultado del menor crecimiento económico, según explicamos previamente.

### Balance fiscal de 2023 será mejor de lo previsto

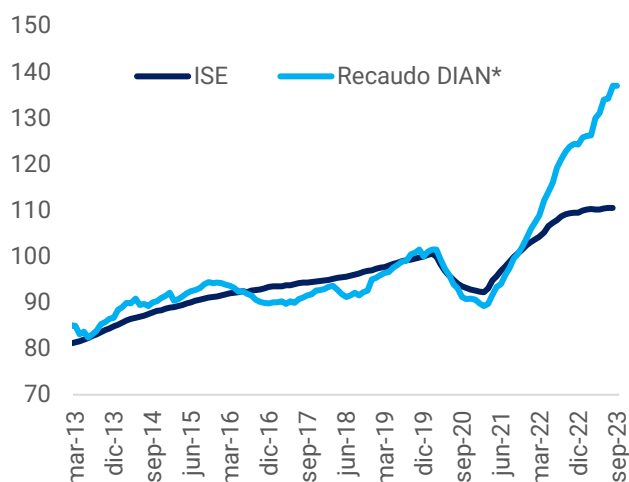
Si bien los ingresos por impuestos están creciendo este año por debajo del objetivo, el déficit del Gobierno Nacional Central (GNC) entre enero y agosto fue de 1,1% del PIB, es decir, inferior

7 de noviembre de 2023

al 4,3% del PIB previsto para todo 2023 en el MFMP presentado hace cuatro meses. Lo anterior obedece a que los gastos del gobierno están registrando un rezago mayor respecto a la meta que los ingresos. En particular, los gastos totales del GNC en los primeros ocho meses del año ascendían a \$224,4 billones, lo que representa el 59,3% de lo previsto para todo 2023 en el MFMP. Por su parte, los ingresos totales en el mismo periodo fueron de \$206,5 billones, esto es un 66,8% de la meta para este año estipulada en el MFMP.

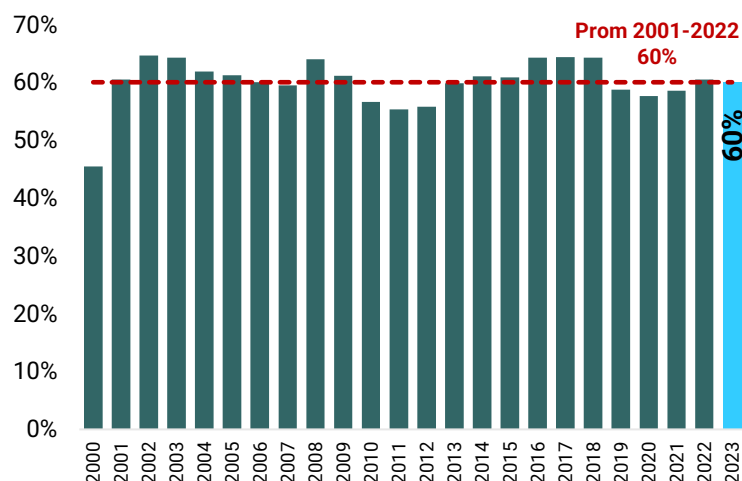
**Esperamos que en los últimos cuatro meses del año mejore la ejecución del gasto y se modere la dinámica de ingresos del gobierno, de manera que el déficit del GNC sería cercano a 4,0% del PIB en 2023, lo cual será en todo caso inferior a la meta planteada en el MFMP.** En particular, la ejecución del Presupuesto General de la Nación (PGN) sin deuda ha mejorado en los últimos meses y, con corte a septiembre, las obligaciones presupuestales representaban el 60% de las apropiaciones, en línea con el promedio del periodo 2001-2022 (Gráfico 5). Lo anterior indica que el gobierno está mejorando su capacidad de avanzar en los programas de gasto (aunque la ejecución en inversión seguía siendo inferior a 50%), lo cual ha reducido el rezago en la ejecución que se observó durante el primer semestre.

**Gráfico 4. ISE vs recaudo de impuestos\***  
(2019 = 100)



Fuente: DANE y Ministerio de Hacienda. Cálculos: Corficolombiana. \*Deflactado por IPC

**Gráfico 5. Obligaciones / apropiaciones PGN 2023**



Fuente: Ministerio de Hacienda. Cálculos: Corficolombiana.

7 de noviembre de 2023

## Mercado de deuda

**Felipe Espitia**  
Especialista Renta Fija  
felipe.espitia@corfi.com

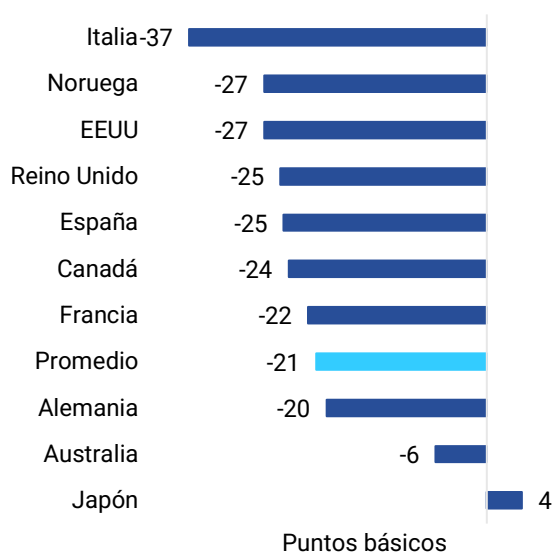
- La semana anterior las valorizaciones volvieron a los mercados de deuda global. Los bonos de Italia y Colombia fueron los más valorizados para en su grupo respectivo, mientras que Japón, Filipinas y Nigeria fueron los únicos que se desvalorizaron.
- El CDS a 5 años de Colombia se ubicó en su nivel más bajo desde junio de 2023 e iguala un nivel no visto desde principios de mayo de 2022, previo a la primera vuelta de elecciones presidenciales.
- La curva de los TES en tasa fija tuvo una valorización semanal promedio de 71 pbs, a excepción del título que vence en 2024 que se desvalorizó 57 pbs.

## Mercado internacional

Durante la semana pasada hubo buenas noticias para los mercados de deuda, con lo cual las valorizaciones volvieron a estar presentes en el arranque del penúltimo mes del año. En primer lugar, la Fed mantuvo su tasa de interés estable y los resultados del mercado laboral de los Estados Unidos sugirieron que empieza a existir un enfriamiento de la fuerte dinámica que habían mostrado. En segundo lugar, la inflación europea sorprendió a la baja permitiendo que el Banco Central Europeo también tenga razones para haber finalizado su ciclo de aumento de tasas (ver Sección *Contexto externo y mercado cambiario* en este informe).

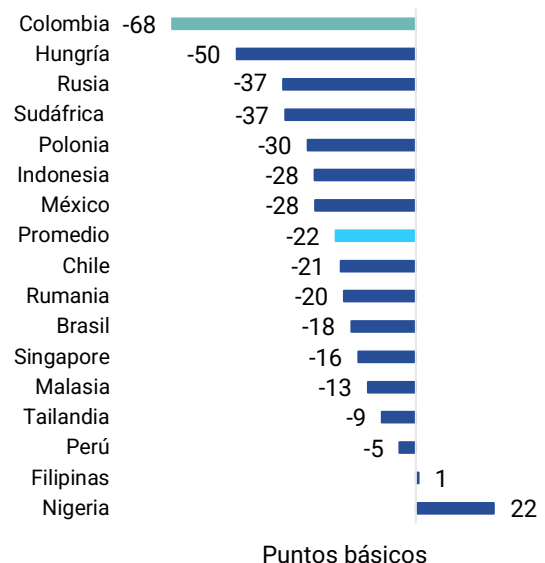
Estos fundamentales permitieron que la gran mayoría de países que monitoreamos tanto desarrollados como emergentes, la tasa de su bono a 10 años en moneda local haya caído frente al cierre de una semana atrás. Tan solo Japón, Filipinas y Nigeria fueron la excepción a la regla. En promedio, las valorizaciones percibidas en desarrollados y emergentes fueron similares al ser de 21 y 22 puntos básicos (pbs), destacándose Italia y Colombia, respectivamente.

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



Fuente: Refinitiv Eikon. Cálculos: Corficolombiana.

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



Fuente: Refinitiv Eikon. Cálculos: Corficolombiana.

7 de noviembre de 2023

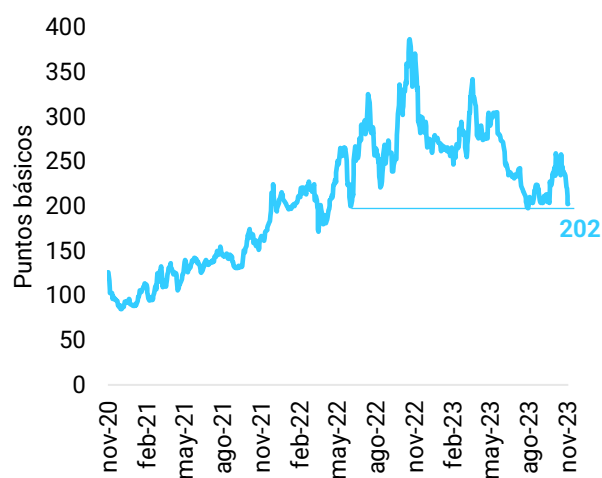
## Mercado local

La semana pasada los TES en Colombia volvieron a registrar valorizaciones importantes, lo cual también estuvo acompañado de una mejora en la prima de riesgo, medida a través del CDS a 5 años (Gráfico 3). En medio de un contexto externo que fue positivo, los tesoros americanos se valorizaron y el dólar a nivel mundial se debilitó, este contexto tuvo una mayor preponderancia sobre el comportamiento de los TES. Adicionalmente, pero en una menor medida, los resultados de las elecciones regionales también incidieron en el resultado semanal de nuestros activos de deuda.

Iniciado con el comportamiento de nuestro **CDS a 5 años que terminó la semana en 202 pbs, el nivel más bajo registrado desde junio de este año e igualando los niveles que se percibían previo a la primera vuelta de elecciones presidenciales en Colombia en 2022**. El menor nivel sobre nuestra prima de riesgo respondió a los resultados de las elecciones regionales, donde las principales ciudades capitales eligieron a un candidato diferente del espectro político del actual Gobierno nacional.

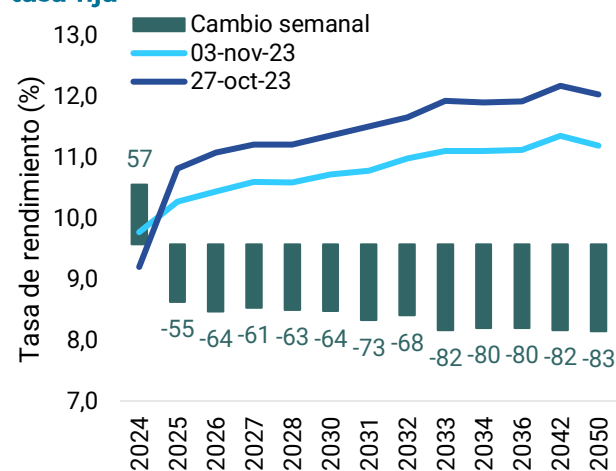
Con lo cual, con un contexto externo favorable más una menor prima de riesgo Colombia, la curva de los TES en tasa fija se valorizó en promedio 71 pbs, exceptuando la desvalorización de 57 pbs del título que vence en 2024 y que ahora ha perdido liquidez. En resumen, la semana pasada resultó ser una semana donde las valorizaciones retornaron a nuestros activos, lo cual habíamos anticipado meses atrás esperando un cambio en la tendencia de los tesoros americanos y los resultados de las elecciones regionales del país (ver *Se agudizan las desvalorizaciones* en [Informe Renta Fija – septiembre 12 de 2023](#)).

**Gráfico 3. CDS a 5 años de Colombia**



Fuente: Refinitiv Eikon.

**Gráfico 4. Curva de rendimientos de los TES en tasa fija**



Fuente: SEN y Refinitiv Eikon. Cálculos: Corficolombiana.

7 de noviembre de 2023

## Cifras de deuda pública interna

| Bono          | Cupón  | Vencimiento | Duración<br>Modificada | Tasa (%)  |          | Precio    |          |
|---------------|--------|-------------|------------------------|-----------|----------|-----------|----------|
|               |        |             |                        | 27-oct-23 | 3-nov-23 | 27-oct-23 | 3-nov-23 |
| TES Tasa Fija |        |             |                        |           |          |           |          |
| TFIT16240724  | 10.00% | 24-jul-24   | 0.68                   | 9.20      | 9.77     | 100.46    | 100.06   |
| TFIT08261125  | 6.25%  | 26-nov-25   | 1.71                   | 10.82     | 10.27    | 91.84     | 92.83    |
| TFIT15260826  | 7.50%  | 26-ago-26   | 2.35                   | 11.08     | 10.44    | 91.63     | 93.09    |
| TFIT08031127  | 5.75%  | 3-nov-27    | 3.09                   | 11.21     | 10.60    | 83.08     | 84.82    |
| TFIT16280428  | 6.00%  | 28-abr-28   | 3.51                   | 11.21     | 10.59    | 82.25     | 84.20    |
| TFIT16180930  | 7.75%  | 18-sep-30   | 4.85                   | 11.36     | 10.72    | 83.32     | 86.01    |
| TFIT16260331  | 7.00%  | 26-mar-31   | 4.98                   | 11.51     | 10.78    | 78.20     | 81.29    |
| TFIT16300632  | 7.00%  | 30-jun-32   | 5.63                   | 11.66     | 10.98    | 75.30     | 78.38    |
| TFIT11090233  | 13.25% | 9-feb-33    | 4.92                   | 11.93     | 11.11    | 107.03    | 111.89   |
| TFIT16181034  | 7.25%  | 18-oct-34   | 6.55                   | 11.90     | 11.10    | 72.29     | 76.24    |
| TFIT16070936  | 6.25%  | 9-jul-36    | 7.08                   | 11.92     | 11.12    | 63.74     | 67.64    |
| TFIT21280542  | 9.25%  | 28-may-42   | 7.25                   | 12.18     | 11.35    | 78.69     | 83.86    |
| TFIT260950    | 7.25%  | 26-oct-50   | 8.41                   | 12.03     | 11.20    | 62.12     | 66.75    |
| TES UVR       |        |             |                        |           |          |           |          |
| TUVT11070525  | 3.50%  | 7-may-25    | 1.43                   | 4.23      | 4.05     | 98.93     | 99.19    |
| TUVT11170327  | 3.30%  | 17-mar-27   | 3.05                   | 4.67      | 4.35     | 95.80     | 96.76    |
| TUVT10180429  | 2.25%  | 18-abr-29   | 3.02                   | 4.84      | 4.51     | 87.81     | 89.29    |
| TUVT20250333  | 3.00%  | 25-mar-33   | 7.70                   | 4.90      | 4.60     | 85.93     | 88.01    |
| TUVT20040435  | 4.75%  | 4-abr-35    | 8.37                   | 5.16      | 4.79     | 96.49     | 99.64    |
| TUVT25022537  | 3.75%  | 25-feb-37   | 9.59                   | 5.20      | 4.90     | 86.28     | 88.93    |
| TUVT17160649  | 3.75%  | 16-jun-49   | 15.09                  | 5.06      | 4.70     | 81.42     | 86.01    |

Fuente: SEN, Refinitiv Eikon. Cálculos: Corficolombiana.

7 de noviembre de 2023

## Cifras de deuda pública externa

| Bono         | Cupón  | Vencimiento | Duración | Libor Z-Spread (pbs) | Tasa (%)  |          | Precio    |          |
|--------------|--------|-------------|----------|----------------------|-----------|----------|-----------|----------|
|              |        |             |          |                      | 27-oct-23 | 3-nov-23 | 27-oct-23 | 3-nov-23 |
| COLGLB may24 | 8.125% | 21-may-24   | 0.54     | 26.90                | 6.20      | 5.73     | 101.22    | 101.55   |
| COLGLB26     | 4.500% | 28-ene-26   | 2.13     | 170.40               | 6.77      | 5.97     | 95.31     | 96.65    |
| COLGLB27     | 3.875% | 25-abr-27   | 3.28     | 231.50               | 7.01      | 6.24     | 90.51     | 92.15    |
| COLGLB29     | 4.500% | 15-mar-29   | 4.76     | 308.80               | 7.62      | 6.89     | 86.26     | 88.82    |
| COLGLB30     | 3.000% | 30-ene-30   | 5.60     | 325.30               | 7.92      | 7.08     | 76.18     | 79.19    |
| COLGLB31     | 3.125% | 15-abr-31   | 6.54     | 334.50               | 8.01      | 7.22     | 73.03     | 76.11    |
| COLGLB32     | 3.250% | 22-abr-32   | 7.23     | 341.80               | 8.11      | 7.33     | 70.72     | 73.97    |
| COLGLB33     | 8.000% | 20-abr-33   | 6.74     | 381.40               | 8.65      | 7.72     | 95.97     | 98.59    |
| COLGLB34     | 7.500% | 2-feb-34    | 7.07     | 395.10               | 8.60      | 7.82     | 92.53     | 97.12    |
| COLGLB37     | 7.375% | 18-sep-37   | 8.53     | 412.54               | 8.77      | 8.01     | 88.84     | 93.57    |
| COLGLB41     | 6.125% | 18-ene-41   | 9.62     | 446.40               | 9.04      | 8.23     | 75.46     | 79.82    |
| COLGLB42     | 4.125% | 22-feb-42   | 10.98    | 411.90               | 8.78      | 7.93     | 58.20     | 62.66    |
| COLGLB44     | 5.625% | 26-feb-44   | 10.50    | 450.46               | 9.02      | 8.21     | 68.25     | 73.50    |
| COLGLB45     | 5.000% | 15-jun-45   | 10.87    | 436.23               | 8.93      | 8.17     | 63.09     | 67.35    |
| COLGLB49     | 5.200% | 15-may-49   | 11.11    | 443.00               | 8.95      | 8.20     | 62.69     | 67.32    |
| COLGLB51     | 4.125% | 15-may-51   | 12.24    | 392.60               | 8.48      | 7.72     | 54.13     | 58.60    |
| COLGLB61     | 3.875% | 15-feb-61   | 13.38    | 390.80               | 8.16      | 7.40     | 50.00     | 54.63    |

Fuente: Refinitiv Eikon. Cálculos: Corficolombiana.

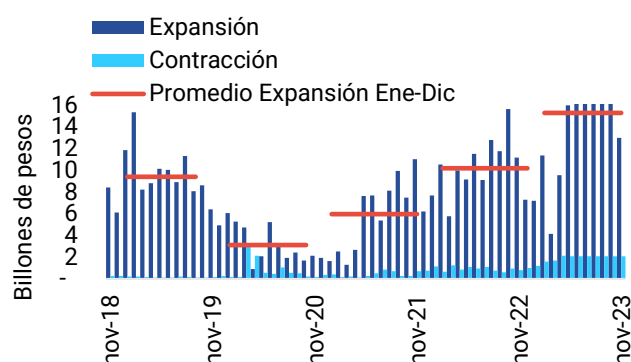
## Inflación implícita extraída de la curva cero cupón de TES

| Fecha         | 1 año  | 2 años | 3 años | 5 años | 10 años |
|---------------|--------|--------|--------|--------|---------|
| 31-dic-22     | 8.41%  | 7.49%  | 7.11%  | 6.87%  | 6.67%   |
| 3-nov-22      | 8.57%  | 7.93%  | 7.71%  | 7.54%  | 7.32%   |
| 4-oct-23      | 6.02%  | 5.77%  | 5.86%  | 6.18%  | 6.62%   |
| 27-oct-23     | 6.21%  | 6.00%  | 6.06%  | 6.26%  | 6.56%   |
| 3-nov-23      | 6.09%  | 5.78%  | 5.77%  | 5.90%  | 6.17%   |
| Cambios (pbs) |        |        |        |        |         |
| Semanal       | -11.9  | -21.6  | -28.8  | -36.2  | -38.3   |
| Mensual       | 6.5    | 1.1    | -9.1   | -28.0  | -44.9   |
| Anual         | -248.1 | -215.3 | -194.1 | -163.9 | -114.6  |
| Año corrido   | -232.6 | -170.8 | -134.2 | -96.4  | -49.3   |

Fuente: Precia. Cálculos: Corficolombiana

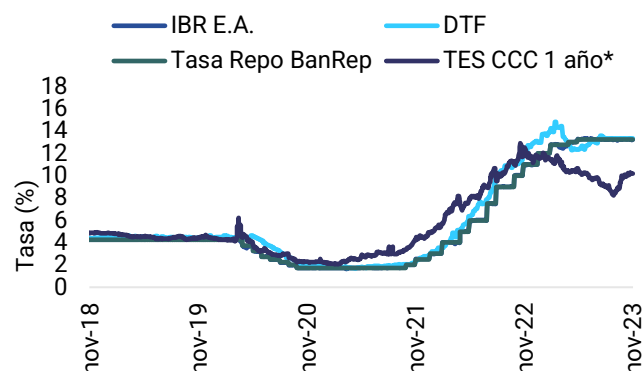
7 de noviembre de 2023

## Saldo promedio de operaciones repo en BanRep



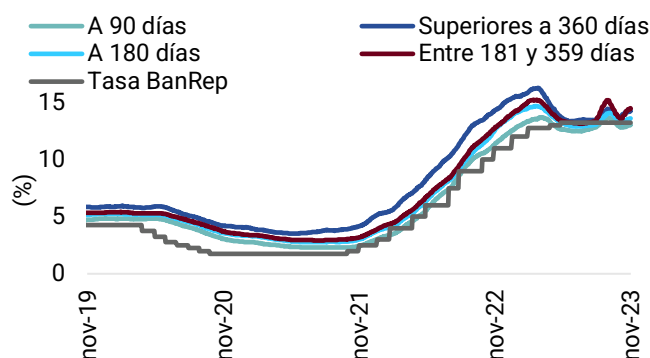
Fuente: BanRep. Cálculos: Corficolombiana

## Tasas de interés de corto plazo



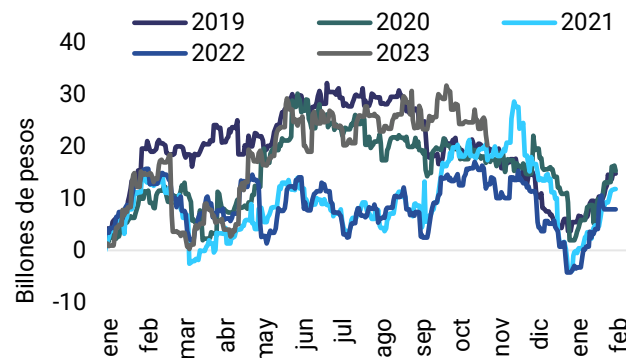
Fuente: BanRep y Precia. Cálculos: Corficolombiana

## Tasas de captación (promedio móvil 20 días)



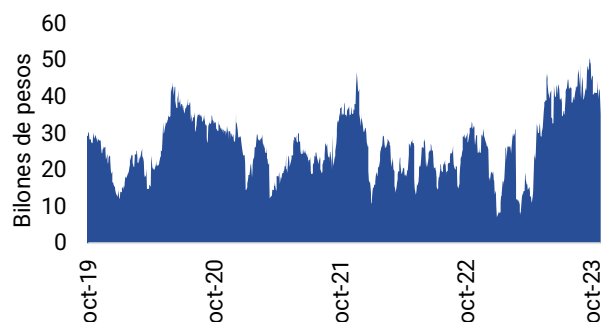
Fuente: BanRep. Cálculos: Corficolombiana

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



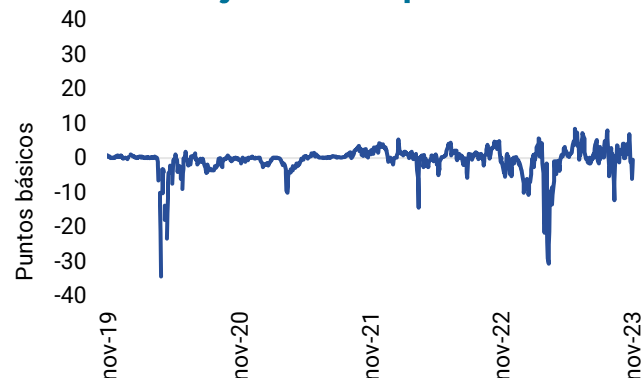
Fuente: BanRep. Cálculos: Corficolombiana

## Saldo de disponibilidad de DTN en BanRep



Fuente: BanRep. Cálculos: Corficolombiana

## Brecha IBR EA y tasa BanRep



Fuente: BanRep. Cálculos: Corficolombiana

7 de noviembre 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 | 543.4  | 7.15%      | 524.3        | 7.31%      | 19.0              | 2.72%      |
| hace un año   | 636.0  | 17.06%     | 613.0        | 16.92%     | 23.0              | 20.86%     |
| cierre 2022   | 653.3  | 16.78%     | 631.3        | 16.89%     | 22.0              | 13.60%     |
| hace un mes   | 666.1  | 5.86%      | 650.2        | 6.77%      | 15.9              | -21.51%    |
| 20-oct.-23    | 667.7  | 4.98%      | 650.4        | 6.08%      | 17.4              | -24.37%    |

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 | 273.4     | 3.77%      | 172.8   | 10.41%     | 83.0        | 12.02%     |
| hace un año   | 315.0     | 15.21%     | 210.3   | 21.73%     | 94.5        | 13.84%     |
| cierre 2022   | 325.6     | 16.71%     | 213.4   | 18.35%     | 97.5        | 14.04%     |
| hace un mes   | 335.7     | 7.74%      | 211.0   | 1.40%      | 101.2       | 8.20%      |
| 20-oct.-23    | 337.0     | 6.98%      | 210.4   | 0.03%      | 102.0       | 7.99%      |

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 | 273.4 | 3.77%      | 255.1        | 3.91%      | 18.4              | 1.85%      |
| hace un año   | 315.0 | 15.21%     | 293.0        | 14.87%     | 22.0              | 19.97%     |
| cierre 2022   | 325.6 | 16.71%     | 304.5        | 16.93%     | 21.1              | 13.51%     |
| hace un mes   | 335.7 | 7.74%      | 320.5        | 9.71%      | 15.2              | -21.83%    |
| 20-oct.-23    | 337.0 | 6.98%      | 320.5        | 9.38%      | 16.5              | -24.91%    |

Fuente: Banco de la República

## Contexto externo y mercado cambiario

**Diego Alejandro Gómez**  
Analista de Investigaciones  
[diego.gomez@corficolombiana.com](mailto:diego.gomez@corficolombiana.com)

- El peso colombiano se apreció frente al dólar y la tasa de cambio USDCOP cerró la semana por debajo de los \$4.000.
- En línea con las expectativas del mercado, la Fed decidió mantener estable el rango de los fondos federales entre 5,25%-5,50%.
- Mercado laboral estadounidense mostró signos de enfriamiento en octubre.
- Inflación en zona euro continuó desacelerándose en octubre. Componente núcleo presentó una variación anual de 4,2%.
- En septiembre, exportaciones colombianas retrocedieron 13,6% a/a al cerrar en USD 4.127 millones FOB.

## Sin bajar la guardia: Fed mantiene estable tasa de interés, aunque no cierra la puerta a incrementos en el futuro

Por unanimidad, la Fed mantuvo estable el rango de los fondos federales entre 5,25% y 5,50%, tal como se esperaba por el consenso de analistas. Esta decisión refleja la visión de que la economía estadounidense sigue mostrando un crecimiento robusto, impulsado por el consumo privado y la creación de empleo; sin embargo, aunque la inflación viene desacelerándose, aún se mantiene lejos de la meta del 2%.

Pese a la decisión, el presidente de la Fed, Jerome Powell, ofreció una rueda de prensa en la que trató de mantener un tono *hawkish*, es decir, de una postura monetaria restrictiva. En efecto, Powell señaló que la Fed no está segura de que las condiciones financieras sean lo suficientemente restrictivas para terminar el ciclo de aumentos de tasas, y que el comité no está pensando ni ha comentado sobre un recorte de estas. También señaló que la Fed sigue creyendo que necesita un crecimiento más lento para ver que la inflación vuelve al 2%, y que el riesgo de hacer demasiado frente a hacer demasiado poco está cada vez más equilibrado;

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

| Fecha     | País/Región    | Información             | Período | Observado | Esperado | Anterior |
|-----------|----------------|-------------------------|---------|-----------|----------|----------|
| 30-oct-23 | Euro Zona      | Confianza el consumidor | Oct     | -17,9     | -17,8    | 103      |
| 30-oct-23 | Japón          | Tasa de interés         | Oct     | -0,1%     | -0,1%    | -0,1%    |
| 30-oct-23 | Japón          | Tasa de desempleo       | Sep     | 2,6%      | 2,6%     | 2,7%     |
| 1-nov-23  | Estados Unidos | Tasa de interés         | Nov     | 5,5%      | 5,5%     | 5,5%     |
| 2-nov-23  | Reino Unido    | Tasa de interés         | Nov     | 5,25%     | 5,25%    | 5,25%    |
| 3-nov-23  | Estados Unidos | Nóminas no agrícolas    | Oct     | 150k      | 180k     | 297k     |
| 3-nov-23  | Estados Unidos | Tasa de desempleo       | Oct     | 3,90%     | 3,80%    | 3,8      |
| 3-nov-23  | Euro Zona      | Tasa de desempleo       | Sep     | 6,50%     | 6,40%    | 6,4      |

Fuente: Refinitiv Eikon y Eiconday

7 de noviembre de 2023

es decir, cada vez el Comité está siendo más cauteloso al considerar aumentos en la tasa de interés.

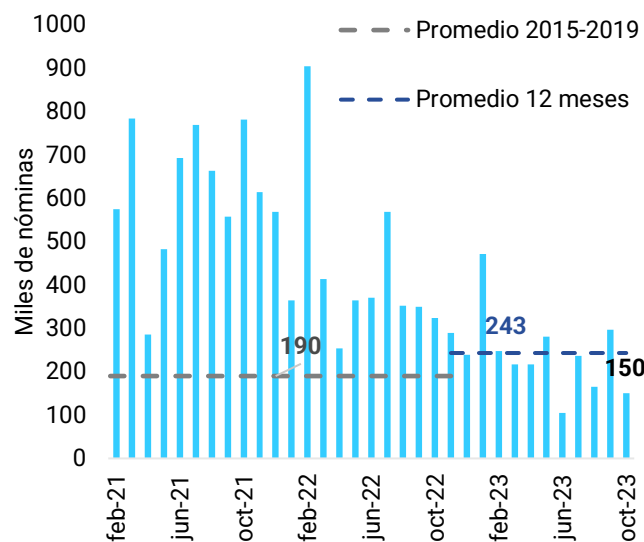
El mercado reaccionó positivamente a la decisión y las declaraciones de Powell, con una valorización de los bonos del Tesoro a 10 años de 19,2 puntos básicos (pbs) al cierre de la jornada ante la menor expectativa de incrementos. Sin embargo, la Fed también dejó abierta la posibilidad de extender el programa de compra de bonos a corto plazo (BTFP) si se mantienen las desvalorizaciones en la renta fija, lo que podría mitigar el impacto de una política monetaria más ajustada.

Finalmente, ratificamos nuestra previsión de que la Fed alcanzó su tasa terminal en el rango actual y tomará un periodo de “tasas altas por más tiempo” durante 1S24.

Algunos mensajes destacados que dejó la rueda de prensa:

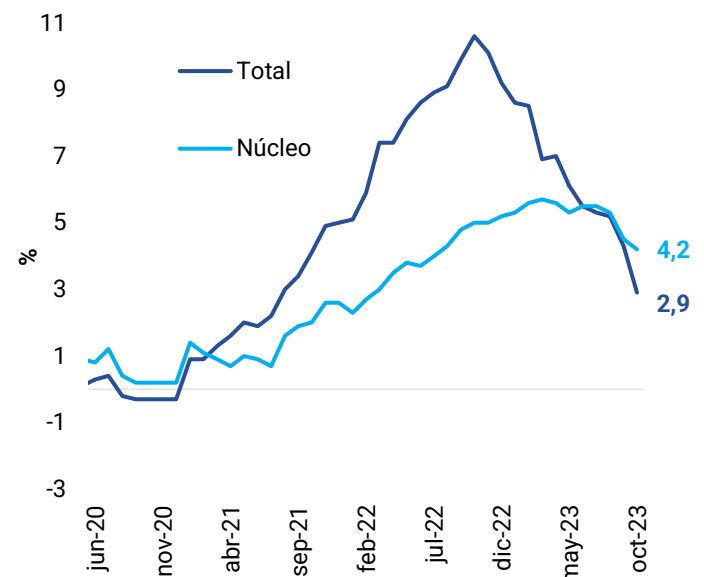
- “La eficacia de los *dot plot* decae entre reuniones”, lo que valida la tesis de que no se necesitaría llegar hasta el rango entre 5,50%-5,75% a cierre de año.
- “El mercado laboral luce fuerte por un aumento de la fuerza laboral y la inmigración, eso ha hecho que el crecimiento del PIB no se haya visto mal aún”.
- “No estamos pensando en modificar el ritmo de liquidación del balance”.
- “Creemos que el sistema bancario es bastante resistente”.
- “Es posible que se haya subestimado la fortaleza del balance de los hogares y las pequeñas empresas”.
- “Es evidente que la gente sigue gastando. Pero la dinámica ha sido una creación de empleo realmente fuerte con, ahora, salarios que son más altos que la inflación en conjunto, y eso eleva el ingreso real disponible y aumenta el gasto, lo que continúa impulsando más la contratación”.

**Gráfico 1. Creación nóminas no agrícolas-EEUU**



Fuente: Refinitiv Eikon. Elaboración: Corficolombiana.

**Gráfico 2. Inflación IPC - Zona euro**



Fuente: Refinitiv Eikon. Elaboración: Corficolombiana.

7 de noviembre de 2023

## La Fed en busca de señales: El empleo en EE.UU. decepcionó en octubre y modera el riesgo de recesión

El mercado laboral de Estados Unidos mostró señales de enfriamiento en octubre, según el último informe de empleo publicado por el Departamento de Trabajo. La economía estadounidense creó 150 mil puestos de trabajo no agrícolas el mes pasado, una cifra inferior a los 180 mil esperados por el consenso de analistas y a los 297 mil registrados en septiembre (revisados a la baja desde 336 mil). La tasa de desempleo, por su parte, subió al 3,9%, el nivel más alto en casi dos años, superando las expectativas de un 3,8%. El crecimiento de las ganancias por hora promedio también se moderó al 0,2% mensual, por debajo del 0,3% previsto y del registrado el mes anterior.

Estas cifras consolidan la expectativa de un aterrizaje suave de la economía estadounidense, que podría entrar en una recesión leve en los próximos meses, y la posibilidad de que la Reserva Federal (Fed) no suba más las tasas de interés, que se encuentran en el rango de 5,25%-5,50% desde julio. Por otra parte, la productividad no agrícola del tercer trimestre superó las expectativas al crecer un 4,7% a/a, lo que compensa la inflación salarial y refuerza los recientes datos positivos en materia inflacionaria. Sin embargo, no todo fueron malas noticias para el mercado laboral: las vacantes continuaron aumentando en septiembre hasta las 9,53 millones, por encima de lo esperado (9,25 millones) y de lo registrado en agosto (9,49 millones).

La reacción de los mercados financieros ante el informe de empleo fue de un aumento del apetito por el riesgo, lo que se tradujo en una caída de la fortaleza del dólar frente a las principales monedas. El índice DXY, que mide el valor del dólar frente a una cesta de divisas, cerró la semana con una pérdida del 1,4%.

## La inflación en la eurozona se desploma en octubre y alivia preocupaciones del BCE

La inflación en la eurozona sorprendió a la baja en octubre, al caer al 2,9% a/a, según la estimación preliminar de Eurostat. Este dato es inferior al 3,1% esperado por el consenso de analistas y al 4,3% registrado en septiembre. La inflación núcleo, que excluye los precios de la energía y los alimentos, también se moderó al 4,2% a/a, en línea con las expectativas y por debajo del 4,5% del mes anterior. En términos mensuales, la inflación general avanzó un 0,1% y la núcleo un 0,2%.

Las cifras dan espacio al Banco Central Europeo (BCE) para que mantenga la pausa en el ciclo de subidas de tasas de interés. En efecto, a finales de octubre el banco decidió mantener la tasa de interés de las operaciones principales de refinanciación, la tasa de interés de la facilidad marginal de crédito y la tasa de interés de la facilidad de depósito, en 4,50%, 4,75% y 4,00%, respectivamente. El BCE podría incluso haber finalizado definitivamente el endurecimiento de su política monetaria, si la economía de la región continúa mostrando signos de debilidad, como lo sugieren los últimos datos de actividad económica.

## Exportaciones colombianas retrocedieron 13,6% a/a en septiembre

A nivel local, el DANE reportó que las exportaciones colombianas se ubicaron en 4.127 millones de dólares FOB para el mes de septiembre, lo que supuso un retroceso de 13,6% a/a (ant: -12,2 a/a). La caída se explicó principalmente por la variación negativa de las

7 de noviembre de 2023

exportaciones de carbón, las cuales retrocedieron un 47,2% a/a y contribuyeron con -12,3 puntos porcentuales (p.p.) a la variación total. Sin embargo, el resultado estuvo parcialmente compensado por las exportaciones de petróleo, las cuales crecieron 9,7% a/a y contribuyeron con 2,7 p.p. al resultado general.

En cantidades, las exportaciones petroleras se mantuvieron relativamente estables en 2,5 millones de toneladas métricas, lo que supuso una variación anual de 3,7%. En contraste, las cantidades exportadas de carbón se redujeron 12,5% a/a. En el año corrido, las exportaciones registran un valor de USD 36.791 millones FOB, 14,5% menos que el mismo periodo del año anterior.

### Tasa de cambio USDCOP: Apreciación de las monedas de la región tras mejora en la perspectiva económica de los países desarrollados

El tipo de cambio USDCOP retrocedió durante la semana pasada y cerró el viernes en 3.977 pesos por dólar. En efecto, el peso colombiano se apreció un 3,21% respecto al cierre del viernes anterior, lo que supone un retroceso semanal de 132 pesos.

El comportamiento de la moneda estuvo en línea con la decisión de la Fed de mantener estable la tasa de interés de referencia en EEUU. Así mismo, las cifras positivas de inflación y mercado laboral en las economías desarrolladas que sugieren una reacción de la actividad económica a la política monetaria ejecutada por los bancos centrales han comenzado a surtir efecto en los mercados financieros. Por una parte, la caída en la inflación de la zona euro, y por otra, los resultados por debajo de lo esperado en la creación de empleo y crecimiento de las ganancias salariales en EEUU, han aumentado el apetito por riesgo en los inversionistas tras la expectativa del final del endurecimiento monetario en dichas economías. Así las cosas, los pares regionales también experimentaron valorizaciones importantes frente al dólar; en efecto, el real brasileño se apreció 2,5%; el peso chileno, 3,5%; el peso mexicano, 3,8%, y el sol peruano, 2,7%.

Por otra parte, el retroceso del tipo de cambio se da pese a la caída en los precios del petróleo. En efecto, la referencia brent cerró la semana en 84,8 dólares por barril (dpb) y la referencia WTI cerró en 80,5 dpb, lo que significa un retroceso semanal de 6,2% y 5,9% respectivamente.

Finalmente, durante la semana pasada se negociaron USD 4.907 millones en la sesión spot, lo que significó un promedio diario de negociación de USD 981 millones. El valor máximo

### Principales indicadores financieros de la semana

| Principales indicadores | País         | Cierre   | Variación |          |             |
|-------------------------|--------------|----------|-----------|----------|-------------|
|                         |              |          | Semanal   | 12 meses | Año corrido |
| TRM                     | Colombia     | 3.975,09 | -3,53%    | -10,20%  | -17,36%     |
| Dólar Interbancario     | Colombia     | 3.977,00 | -3,21%    | -21,56%  | -18,00%     |
| USDBRL                  | Brasil       | 4,9012   | -2,27%    | -4,71%   | -7,28%      |
| USDCLP                  | Chile        | 874,13   | -3,65%    | -7,43%   | 3,11%       |
| USDPEN                  | Perú         | 3,7312   | -2,85%    | -5,20%   | -1,89%      |
| USDMXN                  | México       | 17,449   | -3,67%    | -11,20%  | -10,40%     |
| USDJPY                  | Japón        | 149,37   | -0,15%    | 0,99%    | 13,93%      |
| EURUSD                  | Europa       | 1,0729   | 1,56%     | 9,29%    | 0,25%       |
| GBPUSD                  | Gran Bretaña | 1,2376   | 2,10%     | 8,67%    | 2,31%       |
| DXY - Dollar Index      |              | 105,02   | -1,44%    | -7,00%   | 9,15%       |

Fuente: Refinitiv Eikon

7 de noviembre de 2023

alcanzado durante la semana fue de \$4.144 por dólar y se registró el miércoles. El valor mínimo por su parte fue de \$3.952 y se alcanzó en la sesión del viernes.

7 de noviembre de 2023

## Actividad Económica Local

**Laura Daniela Parra**  
Analista de Economía Local  
(+57) 6012863300 Ext 70020  
[laura.parra@corficolombiana.com](mailto:laura.parra@corficolombiana.com)

- En línea con nuestra expectativa, BanRep mantuvo su tasa de intervención en 13,25% en una decisión por mayoría.
- En septiembre el mercado laboral continuó avanzando en términos anuales.

### BanRep mantuvo la tasa de intervención en 13,25% en su reunión de octubre

En línea con nuestra expectativa, la Junta Directiva del Banco de la República (BanRep) decidió mantener la tasa de intervención en 13,25%, el nivel nominal más alto desde que se implementó el régimen de inflación objetivo. La decisión no fue unánime y, por segundo mes consecutivo, dos de los siete codirectores votaron por reducir la tasa en 25 puntos básicos (pb), a 13,00%.

Además, la entidad revisó su previsión de crecimiento a 1,2% para 2023. Esto sería consistente con una expansión anual de apenas 0,4% en el tercer trimestre. Durante la rueda de prensa, el gerente de la entidad, Leonardo Villar, señaló que la proyección del equipo técnico para 2024 sería cercana o levemente inferior a la cifra para este año. Con esto, el crecimiento de 2023 habría caído a un nivel menor al potencial, si bien en el agregado la economía se mantendría cerca de su nivel tendencial pre-pandemia

Respecto a los pronósticos de inflación, Villar mencionó que la inflación cierre de año fue revisada al alza desde su estimación de 8,96% en el último informe de política monetaria, a 9,80%. Además, indicó que el cumplimiento de la meta se daría en la primera parte de 2025 (vs 4T24 anteriormente)

De acuerdo con la mayoría de la Junta, aún no se dan las condiciones para iniciar un ciclo de recortes de la tasa de interés. Estos codirectores añadieron que “resulta conveniente esperar condiciones que den mayor confianza sobre la sostenibilidad de ese proceso”, reiterando el mensaje de cautela y paciencia para iniciar de manera firme las reducciones.

De acuerdo con Villar, varios elementos impiden recortar la tasa, entre los que se destaca el aumento de las expectativas de inflación (específicamente en las referencias cierre de año 2023 y 2024), la incertidumbre proveniente del contexto global y los riesgos en materia inflacionaria, entre los que mencionó el aumento del salario mínimo.

El ministro de Hacienda, Ricardo Bonilla, calificó la decisión de mantener las tasas como un “obstáculo para la recuperación económica” y reiteró que con la información a septiembre la inflación anual acumuló 6 meses con reducciones consecutivas. Además, mencionó que buena parte de la persistencia en materia de precios se debe a la normalización del precio local de la gasolina corriente respecto al nivel de paridad internacional. Respecto a la senda de incrementos, mencionó que restan 3 aumentos para cerrar el déficit, y que el precio del ACPM sería modificado durante 2024 (cuya brecha es cercana a los \$8.000).

Finalmente, en materia de liquidez del mercado monetario, Villar aseguró que las medidas implementadas hace un par de meses (mayor monto y plazo de operaciones repo y flexibilización del CFEN por parte de la Superfinanciera) redujeron las tasas a término en cerca de 1 punto porcentual (p.p.)

7 de noviembre de 2023

Por su parte, el informe de política monetaria reveló que el equipo técnico prevé que la inflación cerrará el año en 9,8% y 4,04% el 2024. Este último valor es consistente con una estimación de alimentos de 0,56% anual. De esta forma, la inflación total entraría al rango meta en 1T25 y la núcleo en 2T25. Por su parte, el PIB crecerá 1,2% este año y 0,8% el próximo. Por trimestres, se contraería anualmente en 1T24, con crecimientos inferiores al 1,5% hasta 4T24. Finalmente, se anticipa una mayor corrección del Déficit de Cuenta Corriente, que se ubicaría en -3,4% del PIB este año y -3,2% en 2024. Vale la pena mencionar que el equipo técnico continúa anticipando una senda de tasa de política monetaria mayor al consenso de analistas.

## Mercado laboral: la fortaleza anual se mantuvo en septiembre

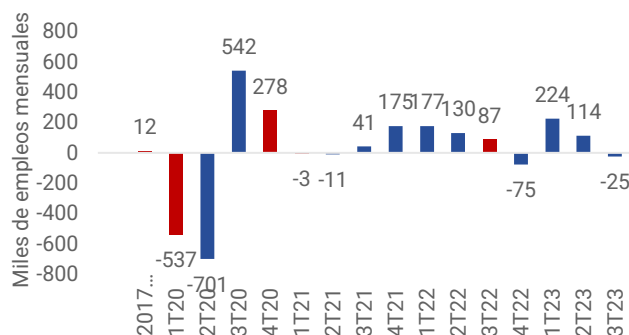
De acuerdo con las cifras publicadas por el DANE la semana pasada, **la evolución anual del mercado laboral fue favorable en septiembre, con ganancias transversales en los principales indicadores. Sin embargo, en términos mensuales, todos los indicadores presentaron deterioro.**

El número de ocupados ascendió a 23,1 millones de personas, aumentando en 717 mil empleos frente al mismo mes de 2022, lo cual representa un ritmo de creación de empleos destacable, más aun considerando la alta base estadística. En particular, el ritmo de creación de empleos se mantuvo positivo, pero levemente más bajo, al registrar la tasa de expansión anual más baja en 8 meses, de 3,2%. El 33% de estos empleos se originó en las 13 principales ciudades y áreas metropolitanas.

A nivel sectorial, 10 de las 13 ramas de actividad presentaron avances anuales en la ocupación, lideradas por administración pública y defensa, transporte y almacenamiento y actividades artísticas. En conjunto, estas ramas de actividad aportaron 625 mil empleos, el 87% de las nóminas creadas. En contraste, las actividades agropecuarias, financieras y de alojamiento y restaurantes destruyeron 191 mil empleos respecto a 2022.

Entre tanto, la serie desestacionalizada reveló que en términos mensuales se destruyeron 124 mil empleos, (ant: 28 mil empleos) el 83% de este leve retroceso se originó en las 13 principales ciudades.

## Evolución mensual promedio de la creación de empleos



Fuente: DANE y Corficolombiana.

## Tasa de participación y ocupación desestacionalizadas



Fuente: DANE y Corficolombiana.

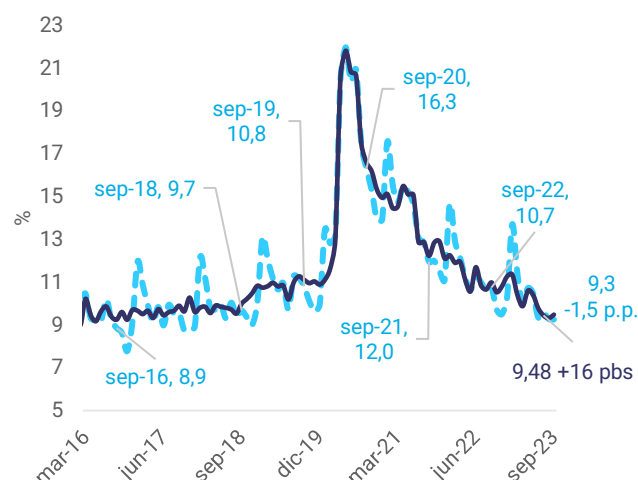
7 de noviembre de 2023

## Creación sectorial de empleo en sep-23



Fuente: DANE y Corficolombiana.

## Tasa de desempleo original y desestacionalizadas



Fuente: DANE y Corficolombiana.

Por su parte, el número de desocupados se redujo a 2,4 millones de personas, disminuyendo en 340 mil personas frente a 2022 (ant: -268 mil). El 24% de esta reducción se originó en las 13 principales ciudades. Sin embargo, en términos mensuales, el nivel de desempleo nacional aumentó en 33 mil personas, en línea con la destrucción de empleos.

Finalmente, la tasa de participación laboral se mantuvo estable en términos anuales y mensuales.

Con estos resultados, los indicadores del mercado laboral continuaron mejorando en términos anuales. Respecto a 2022 las tasas de ocupación y desempleo variaron en 1,0 p.p. y -1,5 p.p., presentado un avance relativamente inferior al del último año. Con esto, la tasa de desempleo se situó en 9,3% en su serie original y 9,5% en su serie ajustada por efecto estacional, 0,2 p.p. por encima del mes anterior.

7 de noviembre 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) | 13,02% | 13,02%           | 0,0                     | 13,01%       | 3,08%       | 11,39%       |
| DTF T.A. (17jul-21jul) | 12,05% | 12,05%           | 0,0                     | 12,05%       | 3,15%       | 10,64%       |
| IBR E.A. overnight     | 13,24% | 13,29%           | -5,3                    | 13,24%       | 2,99%       | 10,05%       |
| IBR E.A. a un mes      | 13,25% | 13,25%           | 0,1                     | 13,22%       | 3,05%       | 10,98%       |
| TES - Julio 2024       | 9,20%  | 8,81%            | 38,7                    | 8,90%        | 6,83%       | 12,50%       |
| Tesoros 10 años        | 4,84%  | 4,91%            | -7,5                    | 4,55%        | 1,51%       | 3,93%        |
| Global Brasil 2025     | 6,25%  | 6,22%            | 2,9                     | 6,14%        | 1,69%       | 5,44%        |
| LIBOR 3 meses          | 5,64%  | 5,41%            | 23,8                    | 5,65%        | 0,21%       | 4,46%        |

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 | 633,527    | -1,24%            | 0,77%                | 3,73%                 | 23,37%             |
| COLCAP                              | 1.093,840  | -2,11%            | 0,39%                | -22,48%               | -9,00%             |
| COLEQTY                             | 762,030    | -1,65%            | 1,02%                | -23,14%               | -6,35%             |
| Cambiario – TRM                     | 4.154,940  | -2,23%            | 2,53%                | 3,26%                 | -15,12%            |
| Acciones EEUU - Dow Jones           | 32.417,590 | -2,14%            | -3,57%               | -10,94%               | 1,20%              |

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

7 de noviembre de 2023

## Calendario económico

### Estados Unidos

| Fecha     | Información                                  | Período | Esperado | Anterior |
|-----------|----------------------------------------------|---------|----------|----------|
| 10-nov-23 | Sentimiento de la economía flash U Michigan  | Nov     | -        | 63,8     |
| 10-nov-23 | Condiciones de la economía flash U Michigan  | Nov     | -        | 70,6     |
| 10-nov-23 | Expectativas de la economía flash U Michigan | Nov     | -        | 59       |
| 10-nov-23 | Inflación 1 año flash U Michigan             | Nov     | -        | 4,2      |
| 10-nov-23 | Inflación 5 año flash U Michigan             | Nov     | -        | 3,0      |

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 |
|----------|-------------------------|---------|----------|----------|
| 7-nov-23 | IPP (m/m)               | Sep     | -        | 0,6      |
| 7-nov-23 | IPP (a/a)               | Sep     | -        | -11,5    |
| 8-nov-23 | Ventas minoristas (m/m) | Sep     | 0        | -1       |
| 8-nov-23 | Ventas minoristas (a/a) | Sep     | -3,1     | -2,1     |

Fuente: Refinitiv Eikon

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

### Reino Unido

| Fecha     | Información                 | Período | Esperado | Anterior |
|-----------|-----------------------------|---------|----------|----------|
| 10-nov-23 | PIB Estimado (m/m)          | Sep     | -        | 0,2      |
| 10-nov-23 | PIB Estimado (a/a)          | Sep     | -        | 0,5      |
| 10-nov-23 | Producción Industrial (m/m) | Sep     | -        | -1       |
| 10-nov-23 | Producción Industrial (a/a) | Sep     | -        | 1,3      |
| 10-nov-23 | PIB Estimado (t/)           | T3      | -        | 0,2      |

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 |
|----------|-----------------|---------|----------|----------|
| 8-nov-23 | IPC Final (m/m) | Oct     | 0,35     | 0,54     |
| 8-nov-23 | IPC Final (a/a) | Oct     | 10,6     | 11,0     |

Fuente: Refinitiv Eikon

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

7 de noviembre de 2023

## Brasil

| Fecha    | Información             | Período | Esperado | Anterior |
|----------|-------------------------|---------|----------|----------|
| 6-nov-23 | PMI de servicios        | Oct     | -        | 48,7     |
| 6-nov-23 | PMI Compuesto           | Oct     | -        | 49,0     |
| 8-nov-23 | Ventas minoristas (m/m) | Sep     | -        | 0        |
| 8-nov-23 | Ventas minoristas (a/a) | Sep     | -        | 2,3      |

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 |
|-----------|------------------------------|---------|----------|----------|
| 6-nov-23  | Confianza del consumidor SA  | Oct     | -        | 46,8     |
| 6-nov-23  | Confianza del consumidor NSA | Oct     | -        | 46,4     |
| 9-nov-23  | IPC (m/m)                    | Oct     | -        | 4        |
| 9-nov-23  | IPC Núcleo (m/m)             | Oct     | -        | 0,36     |
| 9-nov-23  | IPP (m/m)                    | Oct     | -        | 0,5      |
| 9-nov-23  | IPP (a/a)                    | Oct     | -        | 70,0%    |
| 9-nov-23  | Decisión de tasas de interés | Nov     | -        | 11,25    |
| 10-nov-23 | Producción Industrial (a/a)  | Sep     | -        | 5        |
| 10-nov-23 | Producción Industrial (m/m)  | Sep     | -        | 0,3      |

Fuente: Refinitiv Eikon

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

## Chile

| Fecha    | Información       | Período | Esperado | Anterior  |
|----------|-------------------|---------|----------|-----------|
| 7-nov-23 | Balanza comercial | Oct     | -        | 976000000 |
| 8-nov-23 | Inflación (m/m)   | Oct     | -        | 0,7       |

Fuente: Refinitiv Eikon

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

## Perú

| Fecha    | Información                  | Período | Esperado | Anterior   |
|----------|------------------------------|---------|----------|------------|
| 9-nov-23 | Balanza comercial            | Sep     | -        | 1047000000 |
| 9-nov-23 | Decisión de tasas de interés | Nov     | -        | 7,3        |

Fuente: Refinitiv Eikon

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

7 de noviembre de 2023

## Alemania

| Fecha    | Información                 | Período | Esperado | Anterior |
|----------|-----------------------------|---------|----------|----------|
| 7-nov-23 | Producción Industrial (m/m) | Sep     | 0        | -0,2     |
| 7-nov-23 | Producción Industrial (a/a) | Sep     | -        | -1,8     |
| 8-nov-23 | IPC Final (m/m)             | Oct     | 0        | 0        |
| 8-nov-23 | IPC Final (a/a)             | Oct     | 3,8      | 4,5      |

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      |
|----------|-----------------------|---------|----------|---------------|
| 6-nov-23 | PMI de servicios      | Oct     | 46,1     | 44,4          |
| 6-nov-23 | PMI Compuesto         | Oct     | 45,3     | 44,1          |
| 8-nov-23 | Balanza comercial EUR | Sep     | -        | -8202000000   |
| 8-nov-23 | Importaciones         | Sep     | -        | 59034000000   |
| 8-nov-23 | Exportaciones         | Sep     | -        | 50832000000,0 |

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    |
|----------|-----------------------|---------|-------------|-------------|
| 6-nov-23 | Exportaciones (a/a)   | Oct     | -3,1        | -6,2        |
| 6-nov-23 | Importaciones (a/a)   | Oct     | 5,4         | -6,2        |
| 6-nov-23 | Balanza comercial USD | Oct     | 81950000000 | 77710000000 |
| 8-nov-23 | IPP (a/a)             | Oct     | -           | -2,5        |
| 8-nov-23 | IPC Final (a/a)       | Oct     | -           | 0,0         |
| 8-nov-23 | IPC Final (m/m)       | Oct     | -           | 20,0%       |

Fuente: Refinitiv Eikon

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

7 de noviembre de 2023

## Proyecciones económicas

|                                                              | 2019  | 2020  | 2021  | 2022  | 2023p | 2024p |
|--------------------------------------------------------------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| <b>Actividad Económica</b>                                   |       |       |       |       |       |       |
| <b>Crecimiento real</b>                                      |       |       |       |       |       |       |
| 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  |
| <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  | 11,8  | 7,1   |
| <b>Tasas de Interés</b>                                      |       |       |       |       |       |       |
| 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 |
| <b>Finanzas Públicas</b>                                     |       |       |       |       |       |       |
| 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  |
| <b>Sector Externo</b>                                        |       |       |       |       |       |       |
| 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   |

7 de noviembre de 2023

## Equipo de investigaciones económicas

### Jose Ignacio López

*Director Ejecutivo de Investigaciones Económicas*

(+57-601) 3538787 Ext. 70009

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

### Macroeconomía y Mercados

---

#### Julio César Romero

*Economista Jefe*

(+57-601) 3538787 Ext. 70231

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

#### Laura Daniela Parra

*Analista de Economía Local*

(+57-601) 3538787 Ext. 70020

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

#### Diego Alejandro Gómez

*Analista de Investigaciones*

(+57-601) 3538787 Ext. 69628

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

#### Maria Paula Gonzalez

*Analista de Investigaciones*

(+57-601) 3538787 Ext. 69987

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

#### Laura Gabriela Bautista

*Analista de Investigaciones*

(+57-601) 3538787 Ext. 70496

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

#### Maria Ximena Carrillo

*Practicante de Investigaciones*

(+57-601) 3538787 Ext. 70906

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

### Felipe Espitia

*Especialista de Investigaciones*

(+57-601) 3538787 Ext. 70495

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

### Renta Variable

---

#### Andrés Duarte Pérez

*Director de Renta Variable*

(+57-601) 3538787 Ext. 70007

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

### Finanzas Corporativas

---

#### Jaime Andres Cardenas

*Analista de Inteligencia Empresarial*

(+57-601) 3538787 Ext. 69798

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

#### Karen Ospina

*Practicante de Investigaciones*

(+57-601) 3538787 Ext. 70906

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

### Análisis Sectorial y Sostenibilidad

---

#### Maria Camila Orbezo

*Directora de Sectores y Sostenibilidad*

(+57-601) 3538787 Ext. 70497

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

#### Jose Luis Mojica

*Analista de Sectores y Sostenibilidad*

(+57-601) 3538787 Ext. 69964

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

#### Juan Camilo Pardo

*Analista de Sectores y Sostenibilidad*

(+57-601) 3538787 Ext. 69973

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

7 de noviembre 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.