

Informe Semanal

El efecto distributivo y contracíclico de los subsidios en la coyuntura actual



El efecto distributivo y contracíclico de los subsidios en la coyuntura actual

Informe Semanal

14 de noviembre de 2023

EDITORIAL: EL EFECTO DISTRIBUTIVO Y CONTRACÍCLICO DE LOS SUBSIDIOS EN LA COYUNTURA ACTUAL (PÁG 3)

- En este editorial analizamos la evolución de las transferencias monetarias a los hogares antes, durante y después de la pandemia, evaluando su incidencia contracíclica y progresiva por programas.
- A pesar de la estabilización económica lograda con las transferencias entre 2019 y 2022, en años más recientes, estas se han alineado con la desaceleración económica, afectando el consumo de hogares vulnerables.
- En lo corrido del 2023, las transferencias sociales han presentado una marcada disminución, en un contexto de transición de Ingreso Solidario a Renta Ciudadana, refocalización de programas y baja ejecución por parte del Departamento de Prosperidad Social. Para 2024, se prevé una contracción en términos reales en las transferencias, lo que podría agravar el impacto del ciclo económico en los hogares con menores ingresos.
- En cuanto a la focalización, aunque los subsidios sí se concentran en los hogares de menor ingreso, hay una reducción mínima en los primeros cuatro quintiles de la población con la información disponible de 2023.
- La composición actual de las transferencias continúa concentrada en “otros”, rubro que incluye Ingreso Solidario, seguido por Colombia Mayor, Familias en Acción y Jóvenes en Acción.

MERCADO DE DEUDA (PÁG 6)

- La semana anterior, en promedio aumentaron las tasas de los bonos en dólares a 10 años de la región en 16 pbs. Además, el bono colombiano mantiene el mayor spread frente al tesoro americano (+341 pbs), y Chile el menor (+122 pbs).
- Colombia realizó la primera emisión en dólares de bonos sociales en dólares. Adjudicando USD 2.500 millones en dos referencias: 2035 y 2053.
- Los TES respondieron a la sorpresa a la baja de la inflación de octubre. La curva en tasa fija se empinó, mientras la curva en UVR se desplazó hacia arriba en su totalidad.

CONTEXTO EXTERNO Y MERCADO CAMBIARIO (PÁG 12)

- El peso colombiano se depreció frente al dólar y la tasa de cambio USDCOP cerró la semana en \$4.037.
- Mensajes alcistas de algunos mandatarios de la Fed no permiten descartar nuevos aumentos en la tasa de interés.
- En octubre, inflación de China sorprendió a la baja al registrar un ritmo del -0,1% m/m y -0,2% a/a.

ACTIVIDAD ECONÓMICA LOCAL (PÁG 15)

- El IPC aumentó 0,25% en octubre, propiciando el descenso de la inflación anual desde 10,99% a 10,48%.

Laura Daniela Parra

 Analista de Investigaciones
 Económicas Locales
laura.parra@corfi.com
Maria Camila Orbezo

 Directora de Análisis Sectorial y de
 Sostenibilidad
maria.orbezo@corficolombiana.com

El efecto distributivo y contracíclico de los subsidios en la coyuntura actual

- En este editorial analizamos la evolución de las transferencias monetarias a los hogares antes, durante y después de la pandemia, evaluando su incidencia contracíclica y progresiva por programas.
- A pesar de la estabilización económica lograda con las transferencias entre 2019 y 2022, en años más recientes, estas se han alineado con la desaceleración económica, afectando el consumo de hogares vulnerables.
- En lo corrido del 2023, las transferencias sociales han presentado una marcada disminución, en un contexto de transición de Ingreso Solidario a Renta Ciudadana, refocalización de programas y baja ejecución por parte del Departamento de Prosperidad Social. Para 2024, se prevé una contracción en términos reales en las transferencias, lo que podría agravar el impacto del ciclo económico en los hogares con menores ingresos.
- En cuanto a la focalización, aunque los subsidios sí se concentran en los hogares de menor ingreso, hay una reducción mínima en los primeros cuatro quintiles de la población con la información disponible de 2023. Esto representa un deterioro de la progresividad de las transferencias respecto a 2021. Por programas, el mejor focalizado es Colombia Mayor, mientras que el más regresivo es Jóvenes en Acción.
- La composición actual de las transferencias continúa concentrada en “otros”, rubro que incluye Ingreso Solidario, seguido por Colombia Mayor, Familias en Acción y Jóvenes en Acción. Sin embargo, en los últimos trimestres ha iniciado una convergencia hacia la composición prepandemia de las transferencias, con una mayor participación de los programas tradicionales.

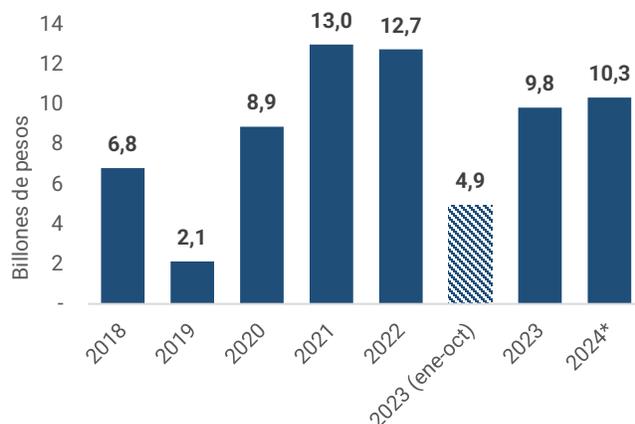
La pandemia impuso la necesidad ampliar y potenciar las transferencias monetarias a los hogares, con el fin de mitigar las afectaciones de las restricciones a la movilidad implementadas. Específicamente, el presupuesto de inversión del Departamento de Prosperidad Social (DPS) se expandió desde 2,1 billones en 2019 a cerca de 13 billones en 2020 y 2021 (Gráfico 1). En consecuencia, el componente de subsidios pasó de representar 0,5% de los ingresos totales de los hogares en 2019, a multiplicarse por 6 veces (3% de los ingresos) a mediados de 2021.

De acuerdo con la Gran Encuesta Integrada de Hogares (GEIH) del DANE, actualmente las transferencias monetarias son la cuarta fuente de ingreso de los hogares, precedidas por el ingreso laboral, los desembolsos y las remesas. Dada su creciente relevancia, las perspectivas de este componente resultan determinantes para prever el consumo de los hogares en 2024.

Idealmente, en línea con su objetivo de política social, las transferencias monetarias son una herramienta de estabilización económica, que mitiga parte de la fluctuación proveniente del ciclo económico. Aunque este fue el caso entre 2019 y 2022, años en los cuales se observó una tendencia opuesta a la brecha del producto, como parte de la estrategia de mitigación de los impactos sociales de la pandemia, en los últimos años las transferencias se han alineado con la desaceleración de la economía, amplificando el efecto sobre el consumo de los hogares más vulnerables (Gráfico 2).

Para 2024, los recursos aprobados en el Congreso para el rubro de inversión del DPS permiten anticipar una contracción en términos reales de este componente de ingreso, con un

Gráfico 1. Recursos de inversión del DPS, con Ingreso Solidario (Billones de pesos)



Fuente: Ministerio de Hacienda y Crédito Público. Cálculos: Corficolombiana. *Los datos de 2023 (ene-oct) corresponden a los recursos pagados a la fecha, y el total 2023 corresponde a la asignación presupuestal total. Los recursos de 2024 corresponden al presupuesto aprobado por el Congreso.

Gráfico 2. Brecha del producto y crecimiento de las transferencias monetarias del DPS



Fuente: GEIH – DANE y Ministerio de Hacienda y Crédito Público. Cálculos: Corficolombiana. *Información presupuestada 2023 y 2024.

crecimiento nominal estimado del 5% del total asignado. Sin embargo, este incremento parte del supuesto de que el Gobierno Nacional logrará ejecutar cerca del 50% restante presupuestado para 2023 en los últimos dos meses del año, ya que con corte a octubre se han ejecutado 4,9 billones de los 9,8 asignados.

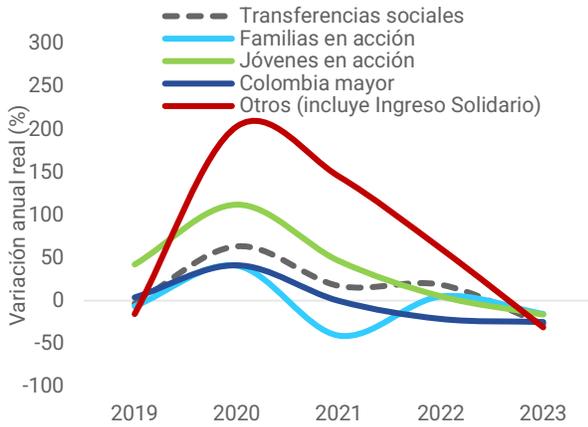
Un mejor nivel de ejecución de subsidios mitigaría parte de la desaceleración en el consumo proveniente del deterioro previsto en el mercado laboral, en respuesta al menor nivel de actividad productiva. No obstante, las cifras de presupuesto asignado y aprobado para 2024 no sugieren que los programas de transferencias monetarias, al menos los focalizados desde el DPS, podrán suavizar el efecto del ciclo económico en el consumo de los hogares pobres y vulnerables el próximo año.

En efecto, y pese a que las transferencias sociales son uno de los pilares del gasto social propuesto por la administración actual, lo cierto es que en lo corrido del año 2023 a agosto los subsidios reportados por los hogares en la GEIH acumulan una caída cercana al 30% real, con retrocesos de 40% en el monto desembolsado para otros programas –siendo Ingreso Solidario el de mayor participación –, de 20% en Colombia Mayor, del 15% en Jóvenes en Acción y del 10% en Familias en acción (Gráfico 3). Cabe aclarar que estas cifras se dan en el marco de la transición desde el programa de Ingreso Solidario hacia Renta Ciudadana, la refocalización de los programas tradicionales y una baja ejecución por parte del DPS (Gráfico 1).

Respecto a la focalización, el ingreso por subsidios tiene la particularidad de ser progresivos, al concentrarse en los hogares con un menor ingreso y perder participación en la medida en que el ingreso aumenta. Sin embargo, contrario a lo esperable, esta reducción se da en una magnitud muy pequeña en los primeros 4 quintiles de la población. La progresividad de los impuestos era mayor en 2021 (Gráfico 4)

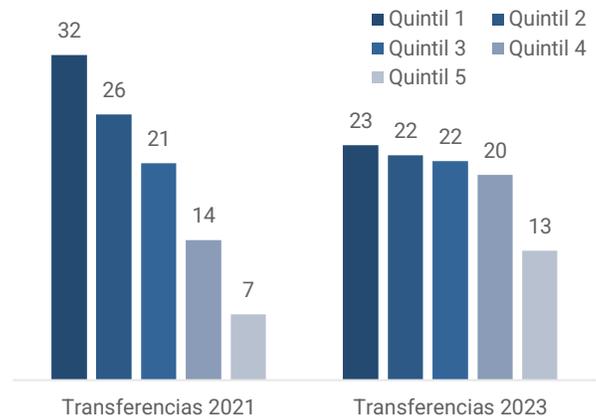
Por programas, el programa de adulto mayor es el mejor focalizado, seguido por familias en acción, cuyo nivel de progresividad es similar al agregado. En contraste, las transferencias de

Gráfico 3. Crecimiento anual promedio de las transferencias totales, discriminadas por programa



Fuente: DANE – GEIH. Cálculos: Corficolombiana.

Gráfico 4. Distribución de las transferencias por quintil de ingreso (2021 vs 2023)

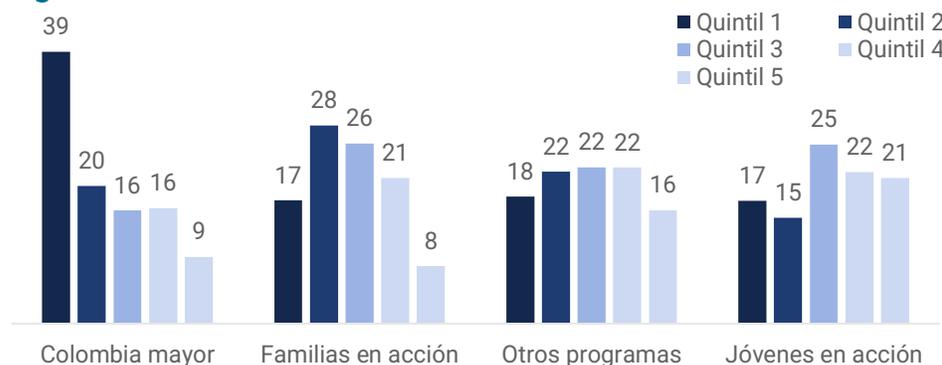


Fuente: DANE – GEIH. Cálculos: Corficolombiana. 2023: información con corte a agosto.

jóvenes en acción son regresivas, pues benefician en mayor medida a las familias que cuentan con mayores ingresos laborales (Gráfico 5). En efecto, este programa de transferencias monetarias condicionadas al acceso y permanencia en programas de educación superior requiere de formación básica primaria y secundaria completa, lo cual no es siempre accesible para los quintiles con menores ingresos.

Por participación, dentro de los ingresos reportados por los hogares, los programas con mayor monto en los últimos meses son: i) otros, con (Ingreso Solidario o Renta Ciudadana como el más representativo), seguido de ii) Colombia mayor, iii) Familias en acción y iv) Jóvenes en acción. En consecuencia, la composición de las transferencias monetarias está convergiendo lentamente hacia su referente prepandemia, en el cual el componente de otros representaba cerca del 15% (luego de alcanzar un máximo de 60% de acuerdo con la GEIH en 2021), Colombia mayor y Familias en acción 40% cada una, y el monto restante se destinaba a Jóvenes en acción.

Gráfico 5. Distribución de las transferencias gubernamentales en 2023 por programa



Fuente: Fedesarrollo. Elaboración: Corficolombiana

Mercado de deuda

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

- La semana anterior, en promedio aumentaron las tasas de los bonos en dólares a 10 años de la región en 16 pbs. Además, el bono colombiano mantiene el mayor spread frente al tesoro americano (+341 pbs), y Chile el menor (+122 pbs).
- Colombia realizó la primera emisión en dólares de bonos sociales en dólares. Adjudicando USD 2.500 millones en dos referencias: 2035 y 2053.
- Los TES respondieron a la sorpresa a la baja de la inflación de octubre. La curva en tasa fija se empinó, mientras la curva en UVR se desplazó hacia arriba en su totalidad.

Mercado internacional

La semana anterior fue una semana relativamente tranquila para los mercados internacionales, los cuales se encuentran a la espera del dato de inflación de Estados Unidos de esta semana.

Ante dicha coyuntura, decidimos elaborar sobre el comportamiento que han tenido los bonos en dólares a 10 años en tasa fija de la región (Tabla 1). Particularmente, la semana anterior fue una semana de desvalorizaciones sobre este tipo de títulos, donde el mayor aumento en tasa lo percibió el bono colombiano (+23 puntos básicos), y el menor aumento fue para el bono mexicano (+12 puntos básicos). En cuanto al comportamiento al cierre de la segunda semana de noviembre, estos bonos se han desvalorizado en promedio 45 puntos básicos (pbs), en línea con el aumento que ha demostrado el tesoro americano a 10 años en el año corrido (+ 79 pbs).

Finalmente, en cuanto al spread que tiene cada uno de estos títulos frente a su homólogo americano al mismo plazo, Colombia ostenta la mayor diferencia (+341 pbs), y Chile la menor (+122 pbs).

Tabla 1. Bono en tasa fija a 10 años en dólares de LatAm

	Colombia	Brasil	México	Chile	Perú
Tasa de rendimiento (%)					
Cierre de 2022	7.86	6.48	5.95	5.19	5.69
Hace un año	8.57	6.93	6.22	5.43	6.11
Hace un mes	8.49	6.91	6.48	5.85	6.18
Hace una semana	7.80	6.78	6.33	5.68	6.02
10-nov-23	8.02	6.94	6.45	5.84	6.14
Cambio en puntos básicos (pbs)					
Año corrido	17	46	50	64	46
Anual	-55	0	23	41	4
Mensual	-47	3	-3	-1	-3
Semanal	23	16	12	15	13
Spread contra el tesoro americano a 10 años en pbs					
Cierre de 2022	402	265	212	136	186
Hace un año	474	310	239	160	228
Hace un mes	390	231	188	125	158
Hace una semana	324	222	178	112	146
10-nov-23	341	232	183	122	153

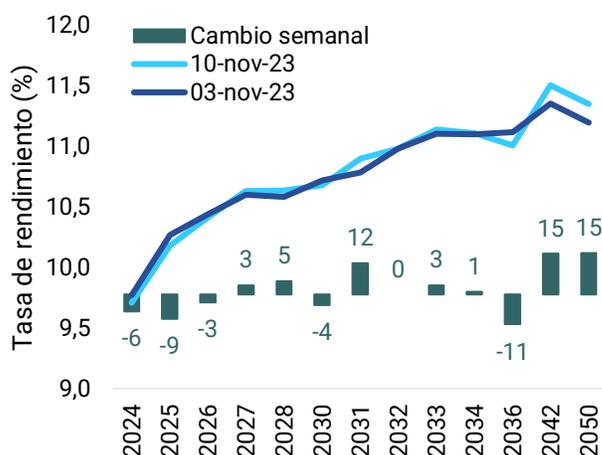
Fuente: Refinitiv Eikon. Cálculos: Corficolombiana

Mercado local

En primer lugar, recordamos que la semana anterior el país realizó la primera emisión de bonos en dólares con denominación social. La emisión obtuvo un *bid to cover* de 5,1 veces lo emitido, adjudicando USD 2.500 millones en dos referencias: 2035 y 2053. Las cuales fijaron un cupón del 8,00% y 8,75%, respectivamente.

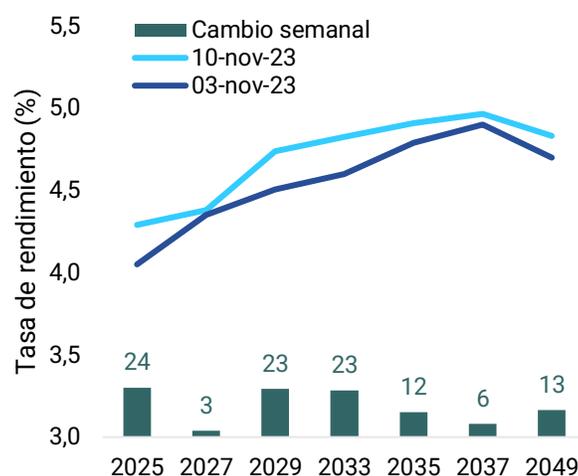
En cuanto al comportamiento de los TES, la semana anterior fue una semana de respuesta al resultado de la inflación de octubre (ver *Continúa el descenso pero aumentan los riesgos al alza* en [Informe Inflación – noviembre 10 de 2023](#)). Ante una noticia que sorprendió a la baja al consenso del mercado, los TES en tasa fija de la parte corta de la curva (2024, 2025 y 2026) se valorizaron en promedio 6 pbs, mientras que los demás títulos se desvalorizaron en promedio 4 pbs mostrando un ligero empinamiento. En consonancia a la inflación observada, la curva de los TES en UVR toda se desplazó hacia arriba, aumento cerca de 15 pbs frente al cierre de una semana atrás, donde el TES de 2025 fue el más afectado.

Gráfico 1. Curva de rendimientos de los TES en tasa fija



Fuente: SEN y Refinitiv Eikon. Cálculos: Corficolombiana.

Gráfico 2. Curva de rendimientos de los TES en UVR



Fuente: SEN y Refinitiv Eikon. Cálculos: Corficolombiana.

14 de noviembre de 2023

Cifras de deuda pública interna

Bono	Cupón	Vencimiento	Duración Modificada	Tasa (%)		Precio	
				3-nov-23	10-nov-23	3-nov-23	10-nov-23
TES Tasa Fija							
TFIT16240724	10.00%	24-jul-24	0.64	9.77	9.71	100.06	100.09
TFIT08261125	6.25%	26-nov-25	1.69	10.27	10.18	92.83	93.05
TFIT15260826	7.50%	26-ago-26	2.34	10.44	10.41	93.09	93.19
TFIT08031127	5.75%	3-nov-27	3.29	10.60	10.63	84.82	84.78
TFIT16280428	6.00%	28-abr-28	3.50	10.59	10.64	84.20	84.10
TFIT16180930	7.75%	18-sep-30	4.88	10.72	10.68	86.01	86.20
TFIT16260331	7.00%	26-mar-31	5.00	10.78	10.90	81.29	80.82
TFIT16300632	7.00%	30-jun-32	5.68	10.98	10.98	78.38	78.41
TFIT11090233	13.25%	9-feb-33	4.99	11.11	11.14	111.89	111.68
TFIT16181034	7.25%	18-oct-34	6.65	11.10	11.11	76.24	76.21
TFIT16070936	6.25%	9-jul-36	7.25	11.12	11.01	67.64	68.22
TFIT21280542	9.25%	28-may-42	7.47	11.35	11.51	83.86	82.88
TFIT260950	7.25%	26-oct-50	8.77	11.20	11.35	66.75	65.85
TES UVR							
TUVT11070525	3.50%	7-may-25	1.39	4.05	4.29	99.19	98.87
TUVT11170327	3.30%	17-mar-27	3.02	4.35	4.38	96.76	96.68
TUVT10180429	2.25%	18-abr-29	2.99	4.51	4.74	89.29	88.30
TUVT20250333	3.00%	25-mar-33	7.67	4.60	4.83	88.01	86.48
TUVT20040435	4.75%	4-abr-35	8.38	4.79	4.91	99.64	98.60
TUVT25022537	3.75%	25-feb-37	9.62	4.90	4.97	88.93	88.36
TUVT17160649	3.75%	16-jun-49	15.27	4.70	4.83	86.01	84.30

Fuente: SEN, Refinitiv Eikon. Cálculos: Corficolombiana.

14 de noviembre de 2023

Cifras de deuda pública externa

Bono	Cupón	Vencimiento	Duración	Libor Z-Spread (pbs)	Tasa (%)		Precio	
					3-nov-23	10-nov-23	3-nov-23	10-nov-23
COLGLB may24	8.125%	21-may-24	0.50	26.90	5.73	5.35	101.55	101.50
COLGLB26	4.500%	28-ene-26	2.10	170.40	5.97	6.29	96.65	96.03
COLGLB27	3.875%	25-abr-27	3.24	231.50	6.24	6.52	92.15	91.74
COLGLB29	4.500%	15-mar-29	4.72	308.80	6.89	7.23	88.82	87.74
COLGLB30	3.000%	30-ene-30	5.57	325.30	7.08	7.42	79.19	78.46
COLGLB31	3.125%	15-abr-31	6.52	334.50	7.22	7.53	76.11	75.24
COLGLB32	3.250%	22-abr-32	7.22	341.80	7.33	7.66	73.97	73.12
COLGLB33	8.000%	20-abr-33	6.75	381.40	7.72	8.16	98.59	99.29
COLGLB34	7.500%	2-feb-34	7.10	395.10	7.82	8.01	97.12	97.00
COLGLB37	7.375%	18-sep-37	8.63	412.54	8.01	8.17	93.57	92.71
COLGLB41	6.125%	18-ene-41	9.83	446.40	8.23	8.37	79.82	79.96
COLGLB42	4.125%	22-feb-42	11.23	411.90	7.93	8.11	62.66	62.58
COLGLB44	5.625%	26-feb-44	10.80	450.46	8.21	8.36	73.50	73.63
COLGLB45	5.000%	15-jun-45	11.21	436.23	8.17	8.28	67.35	66.59
COLGLB49	5.200%	15-may-49	11.55	443.00	8.20	8.34	67.32	66.84
COLGLB51	4.125%	15-may-51	12.69	392.60	7.72	7.94	58.60	58.29
COLGLB61	3.875%	15-feb-61	13.99	390.80	7.40	7.67	54.63	53.75

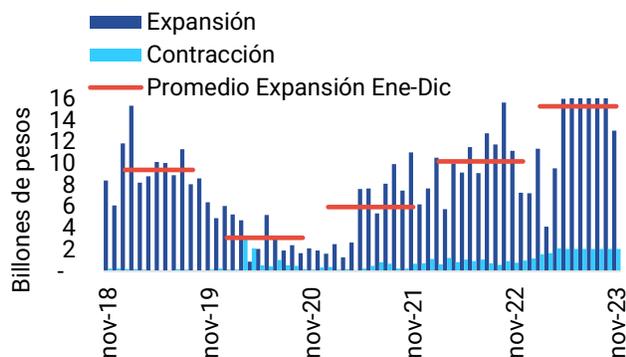
Fuente: Refinitiv Eikon. Cálculos: Corficolombiana.

Inflación implícita extraída de la curva cero cupón de TES

Fecha	1 año	2 años	3 años	5 años	10 años
31-dic-22	8.41%	7.49%	7.11%	6.87%	6.67%
10-nov-22	8.06%	7.48%	7.41%	7.50%	7.49%
11-oct-23	5.81%	5.69%	5.83%	6.13%	6.48%
3-nov-23	6.09%	5.78%	5.77%	5.90%	6.17%
10-nov-23	5.78%	5.51%	5.52%	5.69%	6.05%
Cambios (pbs)					
Semanal	-30.5	-27.6	-25.1	-21.3	-12.0
Mensual	-2.9	-18.1	-31.1	-43.7	-42.5
Anual	-227.7	-197.0	-189.4	-181.3	-143.4
Año corrido	-263.2	-198.4	-159.3	-117.7	-61.3

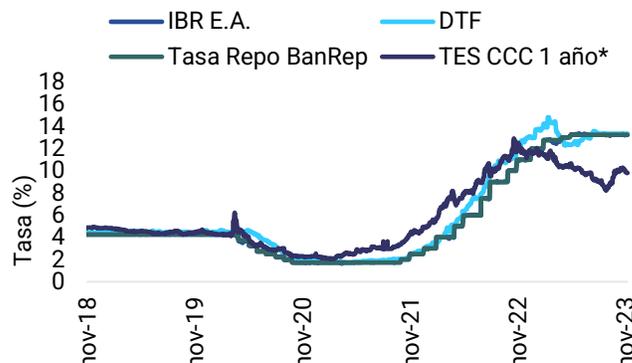
Fuente: Precia. Cálculos: Corficolombiana

Saldo promedio de operaciones repo en BanRep



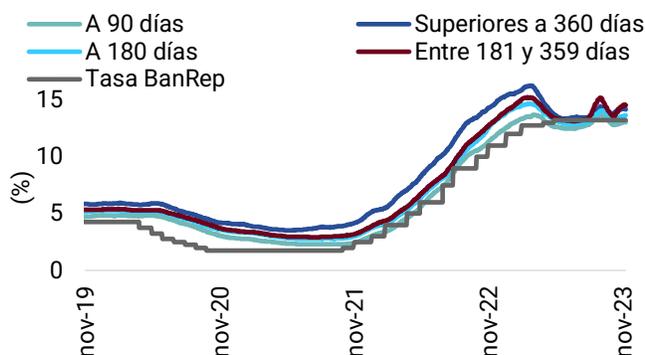
Fuente: BanRep. Cálculos: Corficolombiana

Tasas de interés de corto plazo



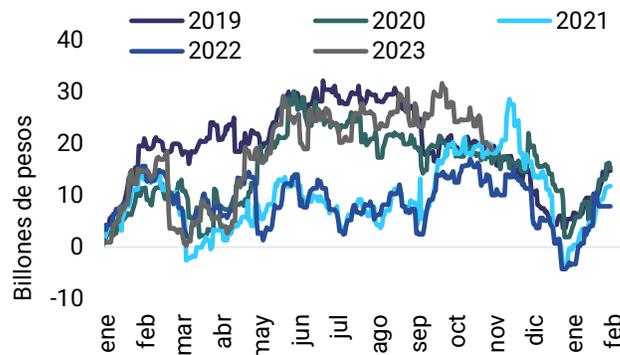
Fuente: BanRep y Precia. Cálculos: Corficolombiana

Tasas de captación (promedio móvil 20 días)



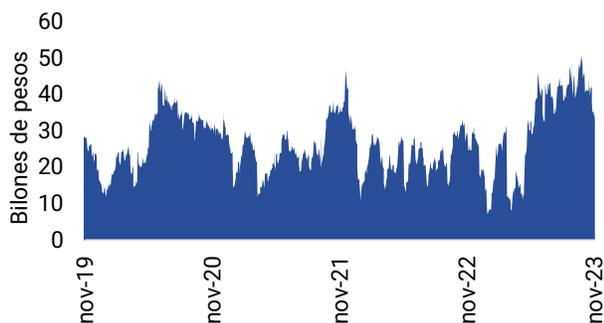
Fuente: BanRep. Cálculos: Corficolombiana

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



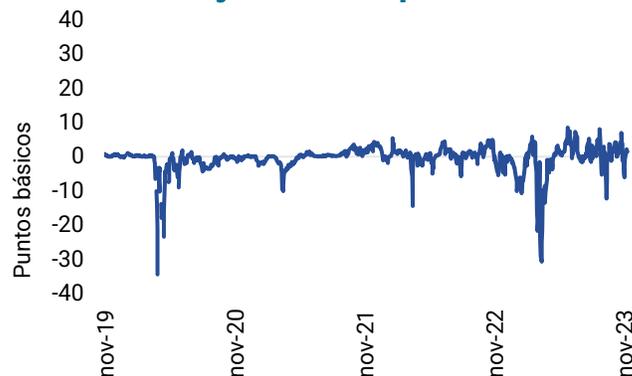
Fuente: BanRep. Cálculos: Corficolombiana

Saldo de disponibilidad de DTN en BanRep



Fuente: BanRep. Cálculos: Corficolombiana

Brecha IBR EA y tasa BanRep



Fuente: BanRep. Cálculos: Corficolombiana

14 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	546.3	7.32%	527.7	7.61%	18.6	-0.35%
hace un año	637.7	16.73%	615.1	16.57%	22.6	21.22%
cierre 2022	653.3	16.78%	631.3	16.89%	22.0	13.60%
hace un mes	667.3	5.62%	650.8	6.59%	16.5	-22.32%
27-oct.-23	667.6	4.68%	650.9	5.81%	16.7	-26.13%

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	274.5	4.03%	173.9	10.49%	83.6	12.17%
hace un año	315.9	15.08%	210.7	21.12%	94.8	13.46%
cierre 2022	325.6	16.71%	213.4	18.35%	97.5	14.04%
hace un mes	336.8	7.70%	210.6	0.79%	101.6	8.15%
27-oct.-23	336.8	6.61%	210.1	-0.28%	102.3	7.88%

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	274.5	4.03%	256.5	4.42%	18.0	-1.29%
hace un año	315.9	15.08%	294.2	14.70%	21.6	20.49%
cierre 2022	325.6	16.71%	304.5	16.93%	21.1	13.51%
hace un mes	336.8	7.70%	321.1	9.81%	15.7	-22.68%
27-oct.-23	336.8	6.61%	320.9	9.07%	15.8	-26.77%

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 \$4.037.
- Mensajes alcistas de algunos mandatarios de la Fed no permiten descartar nuevos aumentos en la tasa de interés.
- En octubre, inflación de China sorprendió a la baja al registrar un ritmo del -0,1% m/m y -0,2% a/a.

Powell y Kashkari sostienen lenguaje alcista y contienen expectativas sobre un relajamiento monetario prematuro

Algunos funcionarios de la Reserva Federal (Fed), incluido su presidente, Jerome Powell, mantuvieron un tono alcista en los eventos organizados durante la semana. Powell hizo énfasis, en un evento organizado por el Fondo Monetario Internacional (FMI), en el mensaje más *hawkish* que dejó la conferencia de prensa tras la decisión de política monetaria de inicios de mes: “Aún no estamos seguros de que las tasas sean lo suficientemente restrictivas. (...) Si resulta apropiado endurecer aún más la política, no dudaremos en hacerlo”. El lenguaje restrictivo fue complementado por otros mandatarios como la presidente interina de la Fed de San Luis, Kathleen O’Neill Paese, que aseguró que descartar nuevos aumentos en la tasa sería imprudente. El rendimiento de los tesoros a 10 años se desvalorizó 20 puntos básicos (pbs) desde el jueves, respaldado además por una subasta de la referencia a 30 años con un *bid to cover* menor al esperado (2,24).

Neel Kashkari, presidente de la Fed de Minneapolis y uno de los miembros del Comité Federal de Mercado Abierto más alcista, afirmó que preferiría endurecer excesivamente la política monetaria en lugar de no hacer lo suficiente para reducir la inflación al objetivo del 2%, ya que aún no ve mucha evidencia de que la economía se esté debilitando.

Tabla 1. Acontecimientos importantes durante la última semana

Fecha	País/Región	Información	Período	Observado	Esperado	Anterior
6-oct-23	China	Balanza comercial USD	Oct	56,53B	81,95B	77,71B
7-oct-23	Estados Unidos	Balanza comercial USD	Sep	-61,50B	-5,99B	-58,70B
7-oct-23	Euro Zona	IPP (a/a)	Sep	-12,4%	-12,5%	-11,5%
8-oct-23	Euro Zona	Ventas minoristas (a/a)	Sep	-2,9%	-3,1%	-2,1%
8-oct-23	China	IPP (a/a)	Oct	-2,6%	-2,7%	-2,5%
8-oct-23	China	IPC Final (a/a)	Oct	-0,2%	-0,1%	0,0%
10-oct-23	Reino Unido	PIB Estimado (a/a)	Sep	1,3%	1,0%	0,5%
10-oct-23	Estados Unidos	Expectativas de la Consumidor U Michigan	Nov	56,90	59,50	59,30

Fuente: Refinitiv Eikon y Econoday

Actividad económica a media marcha: Inflación de China continuó en terreno negativo en octubre

El índice de precios al consumidor (IPC) de China registró una caída sorpresiva en octubre, tanto en términos mensuales como anuales, según los datos publicados por el Buró Nacional de Estadísticas. En efecto, la inflación fue de -0,1% respecto al mes anterior (ant: 0,2%) y se ubicó por debajo de las expectativas de 0,0%. En términos anuales, la inflación fue de -0,2%; una cifra más pesimista de lo esperado por el mercado (-0,1%) y respecto al mes anterior (0,0%).

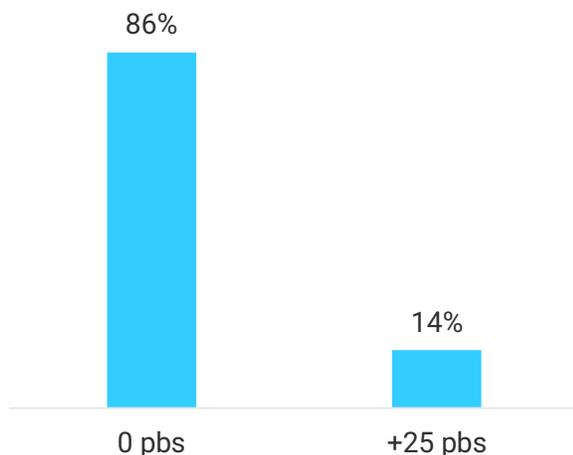
El funcionario de la Oficina Nacional de estadística, Dong Lijuan, explicó que la evolución de la inflación se explicó principalmente por una caída en la demanda tras las vacaciones de la “Semana Dorada” (festivo posterior al día nacional celebrado el 1 de octubre), aunque la caída en los precios de los alimentos también está relacionada con un suministro suficiente y un clima benévolo.

Tasa de cambio USDCOP: Depreciación del peso colombiano en línea con nuevos mensajes alcistas de la Fed

El tipo de cambio USDCOP avanzó durante la semana pasada y cerró el viernes en 4.037 pesos por dólar. En efecto, el peso colombiano se depreció un 1,52% respecto al cierre del viernes anterior, lo que supone un avance semanal de 60 pesos.

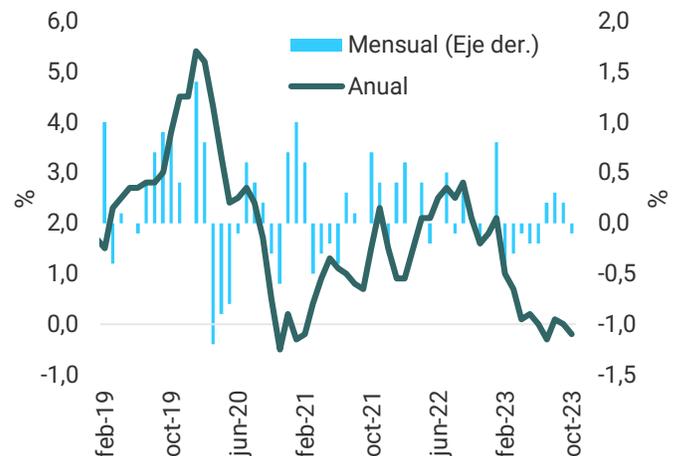
El comportamiento de la moneda estuvo en línea con los mensajes de línea dura de los mandatarios de la Fed, los cuales no permiten descartar nuevos aumentos en las tasas de verse comprometida la desaceleración de la inflación ante la resiliencia económica evidenciada en el año corrido. Particularmente, la fortaleza del dólar medida a través del DXY -índice que recoge el comportamiento del dólar frente a una cesta de monedas de reserva- repuntó 0,8% en la semana. El resto de las monedas principales de la región también se depreció frente al USD. En efecto, el peso chileno se debilitó 4,2%; el peso mexicano, 1,1%; el sol peruano, 0,9%, y el real brasilero, 0,2%. Por otra parte, el avance del tipo de cambio se da

Gráfico 1. Prob. subida tasa Fed - dic-23



Fuente: CME. Elaboración: Corficolombiana.

Gráfico 2. Inflación IPC - China



Fuente: Refinitiv Eikon. Elaboración: Corficolombiana

14 de noviembre de 2023

en línea con la caída en los precios del petróleo. En efecto, la referencia Brent cerró la semana en 81,4 dólares por barril (dpb) y la referencia WTI cerró en 77,1 dpb, lo que significa un retroceso semanal de 4,1% en ambas referencias.

Finalmente, durante la semana pasada se negociaron USD 4.530 millones en la sesión *spot*, lo que significó un promedio diario de negociación de USD 1.132 millones. El valor máximo alcanzado durante la semana fue de \$4.103 por dólar y se registró el jueves. El valor mínimo por su parte fue de \$3.967 y se alcanzó en la sesión del martes.

Principales indicadores financieros de la semana

Principales indicadores	País	Cierre	Variación		
			Semanal	12 meses	Año corrido
TRM	Colombia	4.037,19	1,56%	-11,19%	-16,07%
Dólar Interbancario	Colombia	4.037,50	1,52%	-15,97%	-16,75%
USDBRL	Brasil	4,9013	0,00%	-5,50%	-7,28%
USDCLP	Chile	911,50	4,28%	0,55%	7,51%
USDPEN	Perú	3,7706	1,06%	-2,85%	-0,85%
USDMXN	México	17,6282	1,03%	-9,91%	-9,48%
USDJPY	Japón	151,53	1,45%	3,48%	15,57%
EURUSD	Europa	1,0682	-0,44%	6,70%	-0,19%
GBPUSD	Gran Bretaña	1,2224	-1,23%	7,64%	1,05%
DXY - Dollar Index		105,86	0,80%	-2,17%	10,03%

Fuente: Refinitiv Eikon

14 de noviembre de 2023

Actividad Económica Local

Laura Daniela Parra

Analista de Economía Local
(+57) 6012863300 Ext 70020
laura.parra@corficolombiana.com

- El IPC aumentó 0,25% en octubre, propiciando el descenso de la inflación anual desde 10,99% a 10,48%.

Inflación mensual de octubre menor a lo esperado

El Índice de Precios al Consumidor (IPC) registró una variación mensual de 0,25% en octubre, inferior a nuestra expectativa y al consenso de analistas (0,31% y 0,37%, respectivamente). Con este resultado, la inflación anual disminuyó 51 puntos básicos a 10,48% (ant: 10,99%), su nivel más bajo en más de un año. Para un análisis en detalle de los principales determinantes durante octubre, así como nuestras perspectivas para los próximos meses, consultar “Continua el descenso pero aumentan los riesgos al alza” en [Informe de Inflación – Noviembre 10 del 2023](#)

14 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

Calendario económico

Estados Unidos

Fecha	Información	Período	Esperado	Anterior
14-nov-23	IPC Núcleo (m/m)	Oct	0,3%	0,3%
14-nov-23	IPC Núcleo (a/a)	Oct	4,1%	4,1%
14-nov-23	IPC (m/m)	Oct	0,1%	0,4%
14-nov-23	IPC (a/a)	Oct	-	3,7%
15-nov-23	IPP (a/a)	Oct	-	2,2%
15-nov-23	IPP (m/m)	Oct	0,1%	0,5%
15-nov-23	Ventas Minoristas (m/m)	Oct	-0,1%	0,7%
15-nov-23	Ventas Minoristas (a/a)	Oct	-	3,75%

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
15-nov-23	Balanza comercial	Sep	-	11,90B
15-nov-23	Producción industrial (m/m)	Sep	-0,7%	0,6%
15-nov-23	Producción industrial (a/a)	Sep	-6,3%	-5,1%
17-nov-23	IPC (a/a)	Oct	0,1%	0,3%
17-nov-23	IPC (m/m)	Oct	2,9%	2,9%

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
15-nov-23	IPC Núcleo (m/m)	Oct	-	0,5%
15-nov-23	IPC Núcleo (a/a)	Oct	5,8%	6,1%
15-nov-23	IPC (m/m)	Oct	0,2%	0,5%
15-nov-23	IPC (a/a)	Oct	4,8%	6,7%
15-nov-23	IPP (m/m)	Oct	-	0,4%
15-nov-23	IPP (a/a)	Oct	-	-2,6%
17-nov-23	Ventas minoristas (m/m)	Oct	0,3%	-0,9%
17-nov-23	Ventas Minoristas (a/a)	Oct	-1,6%	-1,0%

Fuente: Refinitiv Eikon

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

14 de noviembre de 2023

Colombia

Fecha	Información	Período	Esperado	Anterior
14-nov-23	Producción industrial (a/a)	Sep	-	-8,6
14-nov-23	Ventas Minoristas (a/a)	Sep	-	-10,0
15-nov-23	PIB (a/a)	T3	1	0
15-nov-23	PIB (t/t)	T3	-	-1
16-nov-23	Importaciones (a/a)	Sep	-	-27,5
16-nov-23	Importaciones FOB	Sep	-	-2580,0%
16-nov-23	Balanza comercial	Sep	-	-1061000000

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
14-nov-23	IPC (m/m)	Oct	-	12,2%
14-nov-23	IPC (a/a)	Oct	-	138,3%
17-nov-23	Balanza comercial	Oct	-	-793M

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
15-nov-23	PIB (a/a)	Sep	-	-0,63%

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
15-nov-23	IPC (a/a)	Oct	-	4,0%
15-nov-23	IPC (m/m)	Oct	0,1%	0,1%

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
14-nov-23	PIB (t/t)	T3	-0,1%	1,2%
15-nov-23	Exportaciones (a/a)	Oct	1,2%	4,3%
15-nov-23	Importaciones (a/a)	Oct	-12,2%	-16,3%
15-nov-23	Balanza comercial	Oct	-735,7B	62,4B

Fuente: Refinitiv Eikon

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

14 de noviembre de 2023

China

Fecha	Información	Período	Esperado	Anterior
14-nov-23	Producción industrial (a/a)	Oct	4,3%	4,5%
14-nov-23	Ventas Minoristas (a/a)	Oct	7,0%	5,5%
14-nov-23	Tasa de desempleo	Oct	-	5,0%

Fuente: Refinitiv Eikon

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

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

14 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

Macroeconomía y Mercados

Julio César Romero

Economista Jefe

(+57-601) 3538787 Ext. 70231

julio.romero@corfi.com

Laura Daniela Parra

Analista de Economía Local

(+57-601) 3538787 Ext. 70020

laura.parra@corfi.com

Diego Alejandro Gómez

Analista de Investigaciones

(+57-601) 3538787 Ext. 69628

diego.gomez@corfia.com

Maria Paula Gonzalez

Analista de Investigaciones

(+57-601) 3538787 Ext. 69987

paula.gonzalez@corfi.com

Laura Gabriela Bautista

Analista de Investigaciones

(+57-601) 3538787 Ext. 70496

gabriela.bautista@corfi.com

Maria Ximena Carrillo

Practicante de Investigaciones

(+57-601) 3538787 Ext. 70906

maria.carrillo@corfi.com

Felipe Espitia

Especialista de Investigaciones

(+57-601) 3538787 Ext. 70495

felipe.espitia@corfi.com

Renta Variable

Andrés Duarte Pérez

Director de Renta Variable

(+57-601) 3538787 Ext. 70007

andres.duarte@corfi.com

Finanzas Corporativas

Jaime Andres Cardenas

Analista de Inteligencia Empresarial

(+57-601) 3538787 Ext. 69798

jaime.cardenas@corfi.com

Karen Ospina

Practicante de Investigaciones

(+57-601) 3538787 Ext. 70906

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

Jose Luis Mojica

Analista de Sectores y Sostenibilidad

(+57-601) 3538787 Ext. 69964

jose.mojica@corfi.com

Juan Camilo Pardo

Analista de Sectores y Sostenibilidad

(+57-601) 3538787 Ext. 69973

juan.pardo@corfi.com

14 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.