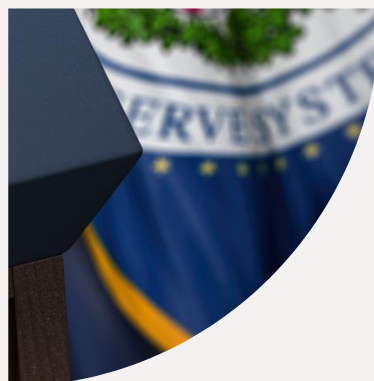
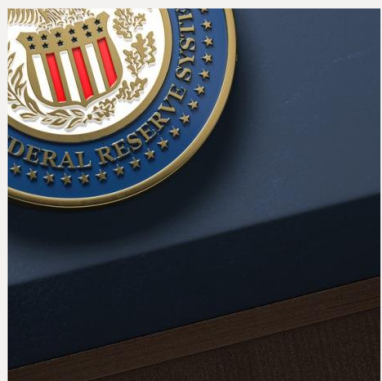
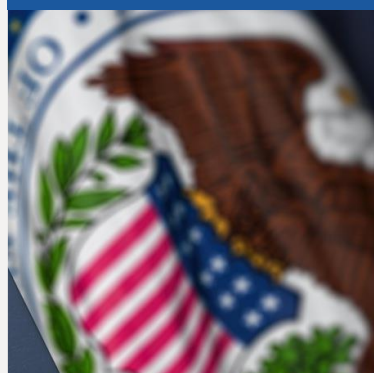
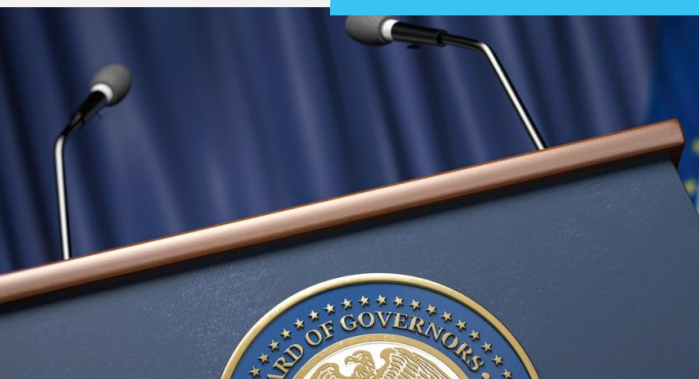


Informe Semanal

REACCIÓN DE LA ÚLTIMA REUNIÓN DE LA FED



20 de junio de 2023

Reacción de la última reunión de la Fed

Informe Semanal

EDITORIAL: REACCIÓN DE LA ÚLTIMA REUNIÓN DE LA FED (PÁG 3)

- En línea con las expectativas del mercado, el Comité Federal de Mercado Abierto de la Fed (FOMC) decidió mantener estable la tasa de interés de referencia (Fed Funds Rate) en el rango entre 5,00% a 5,25%.
- Sin embargo, el Comité decidió corregir al alza su previsión de tasa de cierre (dot plot) en 50 pbs para 2023 y 25 pbs para 2024.
- La previsión de una política monetaria más restrictiva durante el segundo semestre del año responde a una inflación núcleo que no baja al ritmo esperado y a la normalización en el sistema bancario tras las turbulencias ocurridas en marzo.
- El banco central prevé que no habrá recortes significativos en la tasa de interés al menos durante dos años, ratificando su postura de higher for longer.
- La actualización de proyecciones económicas del Comité sugiere que no habrá una recesión dura en EEUU, toda vez que se corrigió al alza la previsión de crecimiento del PIB y a la baja la tasa de desempleo para el cierre de 2023.
- Anticipamos que, a pesar de que se materialicen uno o dos incrementos adicionales en el nivel de la tasa de interés estadounidense, no esperamos una reversión significativa en la tendencia de debilidad del dólar en el corto plazo; especialmente frente a las divisas latinoamericanas, pues estas cuentan con un amplio diferencial de tasas frente a EEUU.

MERCADO DE DEUDA (PÁG 8)

- En lo corrido de 2023, luce que el mayor valor relativo en bonos de países emergentes ha estado en países de LatAm y Asia.
- La presentación del Marco Fiscal de Mediano Plazo y las noticias sobre industria y comercio representaron los mayores movimientos de la semana en los TES.

CONTEXTO EXTERNO Y MERCADO CAMBIARIO (PÁG 12)

- El peso colombiano se apreció frente al dólar y la tasa de cambio USDCOP cerró la semana en \$4.164.
- En mayo, la inflación de EEUU se desaceleró por undécimo mes consecutivo. Sin embargo, el componente núcleo sigue sin ceder lo suficiente.
- El Banco Central Europeo decidió por mayoría aumentar las tasas de interés claves de la zona euro en 25 pbs. Lagarde anticipa que aún no finaliza el ciclo de subida de tasas.
- La reactivación económica china continúa dando señales de ralentización. La producción industrial y las ventas minorista se ubicaron por debajo de lo esperado en mayo.

ACTIVIDAD ECONÓMICA LOCAL (PÁG 18)

- Los indicadores sectoriales de abril revelaron una desaceleración transversal, con tendencias mixtas en el caso de servicios.
- La confianza de los consumidores se deterioró nuevamente en abril.

20 de junio de 2023

Reacción de la última reunión de la Fed

Diego Alejandro Gómez

 Analista de Contexto Externo y
Mercado Cambiario

- En línea con las expectativas del mercado, el Comité Federal de Mercado Abierto de la Fed (FOMC) decidió mantener estable la tasa de interés de referencia (*Fed Funds Rate*) en el rango entre 5,00% a 5,25%.
- Sin embargo, el Comité decidió corregir al alza su previsión de tasa de cierre (*dot plot*) en 50 pbs para 2023 y 25 pbs para 2024.
- La previsión de una política monetaria más restrictiva durante el segundo semestre del año responde a una inflación núcleo que no baja al ritmo esperado y a la normalización en el sistema bancario tras las turbulencias ocurridas en marzo.
- El banco central prevé que no habrá recortes significativos en la tasa de interés al menos durante dos años, ratificando su postura de *higher for longer*.
- La actualización de proyecciones económicas del Comité sugiere que no habrá una recesión dura en EEUU, toda vez que se corrigió al alza la previsión de crecimiento del PIB y a la baja la tasa de desempleo para el cierre de 2023.
- Anticipamos que, a pesar de que se materialicen uno o dos incrementos adicionales en el nivel de la tasa de interés estadounidense, no esperamos una reversión significativa en la tendencia de debilidad del dólar en el corto plazo; especialmente frente a las divisas latinoamericanas, pues estas cuentan con un amplio diferencial de tasas frente a EEUU.

Decisión de política monetaria de la Fed: Una paloma con alas de halcón

En línea con las expectativas del mercado, **la Reserva Federal (Fed) decidió mantener estable el rango objetivo de los fondos federales (*Federal Funds Rate*) entre 5,00% a 5,25%** (Gráfico 1). De esta manera, se configura la primera pausa en el ciclo de subidas en 15 meses. Sin embargo, el Comité Federal de Mercado Abierto (FOMC por sus siglas en inglés) **decidió corregir al alza su previsión de tasa de cierre (*dot plot*) en 50 pbs para 2023 y 25 pbs para 2024** (Gráfico 2).

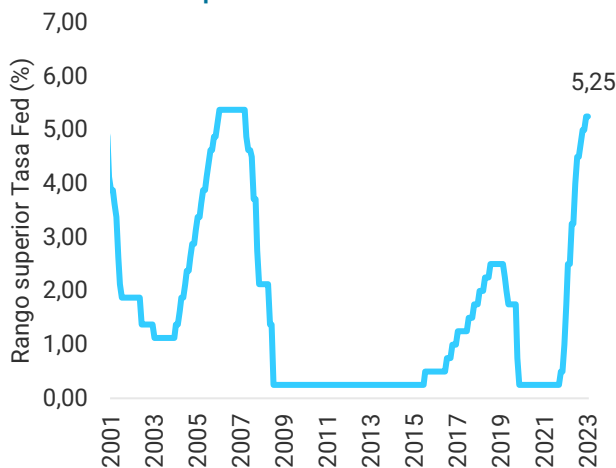
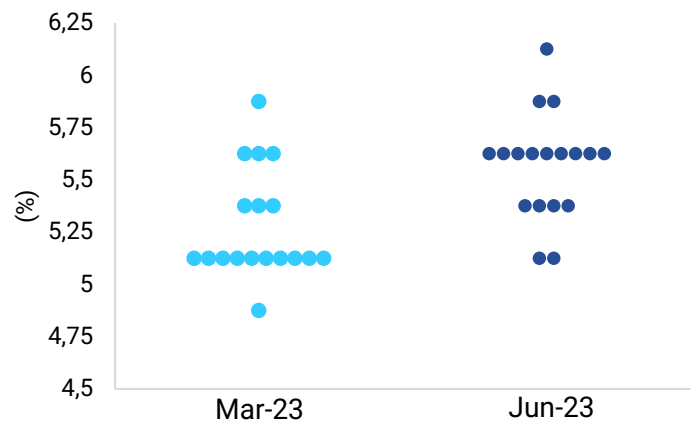
Gráfico 1. Tasa política monetaria - Fed

 Fuente: *Refinitiv Eikon*. Cálculos Corficolombiana.

Gráfico 2. Dot plot Fed – Cierre 2023


Fuente: Fed. Elaboración: Corficolombiana

20 de junio de 2023

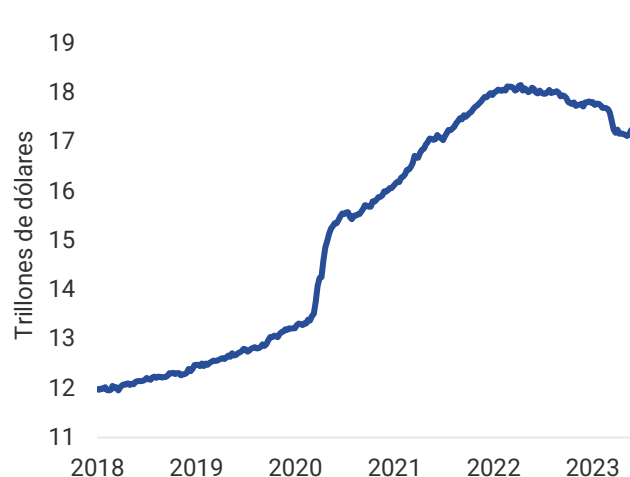
La previsión de una política monetaria más restrictiva durante el segundo semestre del año da cuenta de unas presiones inflacionarias que, si bien continúan moderándose desde finales del año pasado, aún son persistentemente altas en la categoría que excluye los bienes energéticos y los alimentos. En particular, la inflación anual -teniendo en cuenta el IPC- fue del 4,0% en mayo. Sin embargo, la inflación núcleo fue del 5,3%, muy por encima del objetivo del 2% trazado por la Fed. Con base en lo anterior, **revisamos nuestra expectativa sobre la senda de política monetaria durante 2S23, en donde esperamos un aumento adicional de 25 pbs en la reunión de julio**, y la posibilidad de que haya otro adicional de igual magnitud en noviembre si las presiones inflacionarias siguen sin acercarse a los niveles esperados del 3,5% a cierre de año.

El presidente de la Fed, Jerome Powell, afirmó en conferencia de prensa que **el nuevo nivel del dot plot para 2023 es consistente con lo que estimaba el Comité y el mercado antes de que ocurrieran los incidentes relacionados con el sistema bancario a inicios de marzo** (Ver sección de Contexto externo y mercado cambiario en [Informe semanal – Marzo 13 de 2023](#)). Luego, una vez los indicadores de salidas de depósitos han comenzado a normalizarse (Gráfico 3) y la hoja de balance de activos ha retomado su tendencia decreciente (Gráfico 4), se prevé que la fortaleza del mercado laboral continuará generando una inflación subyacente pegajosa.

Sin embargo, el mandatario afirmó que aún es pronto para medir con precisión el efecto de lo sucedido sobre las condiciones de financiamiento más estrictas, un tema que deberá seguirse monitoreando hacia adelante. En efecto, si bien la salida de depósitos en los bancos regionales se ha moderado en las últimas semanas, el monto de los créditos provistos por la Fed al sistema bancario a través del *Bank Term Funding Program* (BTFP por sus siglas en inglés) - programa diseñado para proveer liquidez a los bancos luego del colapso del Silicon Valley Bank-, continúa aumentando (Gráfico 5).

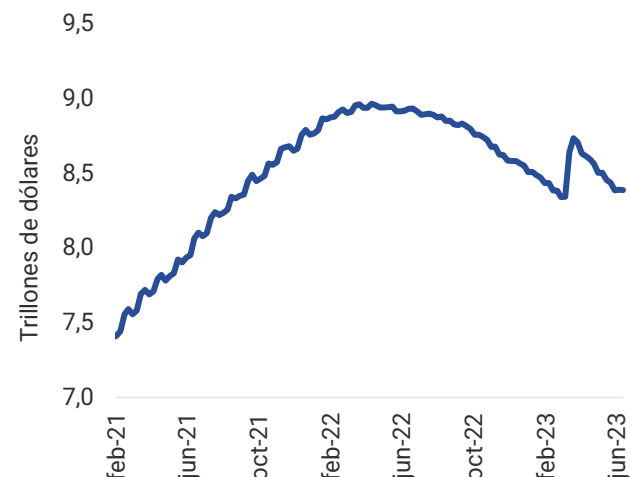
En cuanto a los diferentes componentes que están explicando el comportamiento de la inflación, Powell sustentó que la moderación en los precios de la energía continúa impulsando sustancialmente el resultado global. No obstante, si bien los servicios de vivienda entrarán en un proceso desinflacionario en los próximos meses, “este será más lento de lo que se

Gráfico 3. Depósitos bancarios - EEUU



Fuente: Fed de San Luis. Cálculos Corficolombiana.

Gráfico 4. Hoja de balance – Fed

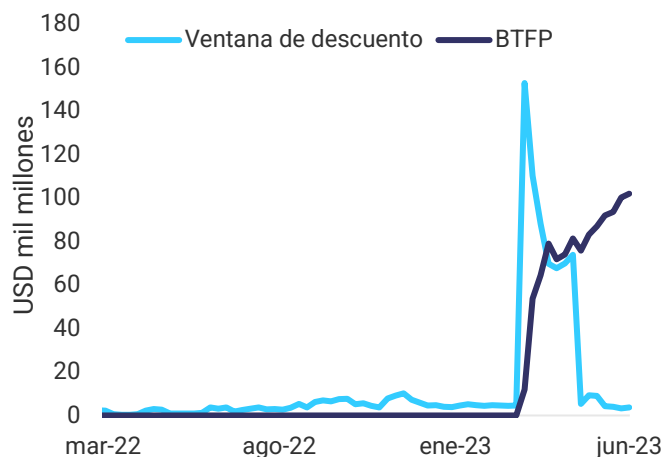


Fuente: Fed de San Luis. Elaboración: Corficolombiana

20 de junio de 2023

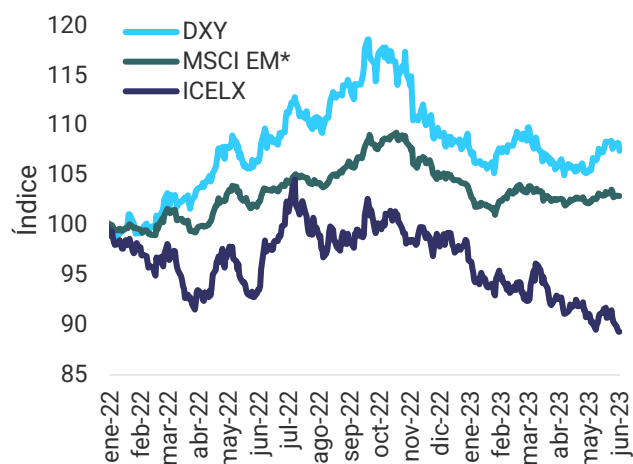
quisiera". **La otra porción de los servicios, los que excluyen los precios asociados a la vivienda -y que componen más de la mitad de la inflación PCE núcleo- están atados a la evolución de los salarios, en donde se continúa evidenciando un mercado laboral ajustado.** Luego, mientras no haya un relajamiento en la creación de empleo, la inflación de servicios continuará cediendo a un ritmo modesto.

Gráfico 5. Créditos Fed al sistema bancario



Fuente: Refinitiv Eikon. Elaboración: Corficolombiana.

Gráfico 6. Evolución de monedas vs. dólar



Fuente: Refinitiv Eikon. Elaboración: Corficolombiana. MSCI EM*: Recíproco del valor del índice. Comportamiento del dólar frente a: **DXY: monedas desarrolladas, MSCI EM: Emergentes, ICELX: Latinoamericanas.** Un aumento del índice significa una depreciación del grupo de monedas frente al dólar.

Otro de los mensajes importantes de la conferencia de prensa estuvo asociado a la posibilidad de recortes en la tasa de interés en el corto o mediano plazo. Al respecto, Powell ratificó la postura de **mantener una política de higher for longer, en donde el nivel de la tasa se mantendría cerca de su nivel terminal durante al menos dos años.** Así las cosas, se prevé la materialización de un escenario en donde la inflación debería seguir cediendo durante 2S23, lo que permitiría contar -por un buen tiempo- con tasas reales positivas que terminen de consolidar el retorno de la inflación núcleo a niveles objetivo.

Sobre la previsión de una posible recesión, **el Comité continúa viendo espacio para que la economía "aterrice suave"**. Es decir, los miembros estiman que se logrará evitar una recesión fuerte ante el proceso de normalización monetaria. Visión que estuvo respaldada por la actualización de las proyecciones económicas, en donde se corrigió al alza la previsión de crecimiento económico y se redujo la tasa de desempleo estimada para los próximos años (Tabla 1). En efecto, el comité espera un crecimiento del PIB en 2023 de 1,0% (ant: 0,4%), aunque redujo levemente la proyección del 2024 a 1,1% (ant: 1,2%).

Sobre la inflación PCE, aunque se mantuvo relativamente estable la estimación para 2023 (3,2%) y 2024 (2,5%), respecto a la inflación núcleo el Comité corrigió al alza en 0,3 p.p. su pronóstico para este año (jun: 3,9% vs. mar: 3,6%) y el próximo (jun: 2,6% vs. mar: 2,3%), por lo que este componente solo regresaría a niveles cercanos al objetivo de largo plazo hasta 2025 (2,2%).

20 de junio de 2023

Perspectiva en los activos emergentes: Luna de miel renovada

La decisión de mantener inalterada la tasa de interés y mejorar la previsión de crecimiento económico en EEUU es favorable para las economías emergentes (Gráfico 6). Las economías latinoamericanas, por ejemplo, que comenzaron de manera prematura los ciclos de aumentos de tasas de interés a finales de 2021, **se han visto favorecidas por el amplio diferencial entre las tasas locales y la estadounidense, permitiendo que los inversionistas obtengan un margen atractivo de carry trade (Gráfico 7)**. Como resultado de este rendimiento superior, la fortaleza de las monedas de la región frente al dólar es sobresaliente si se compara con otras monedas emergentes y desarrolladas.

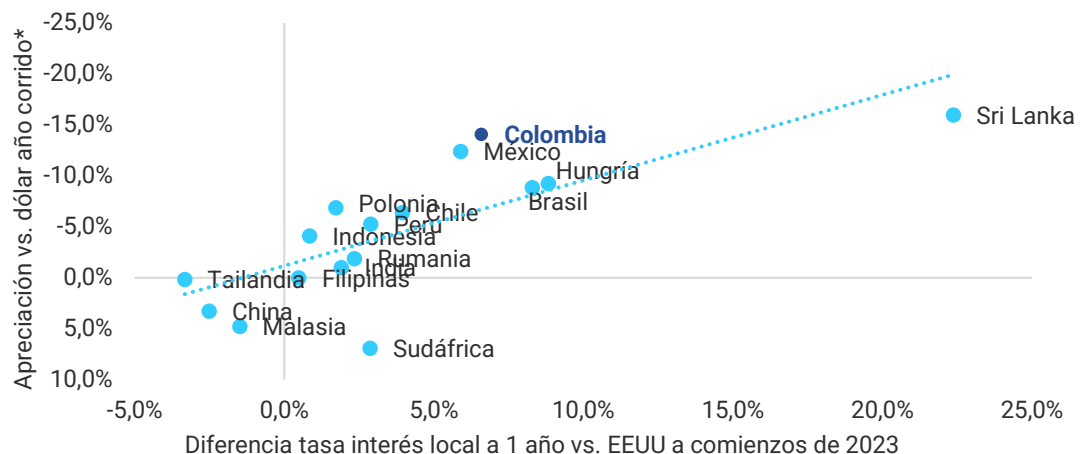
Tabla 1. Proyecciones económicas del FOMC en junio 2023

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

Fuente: Reserva Federal (Fed). Cálculos Corficolombiana.

Sumado a esto, una coyuntura en la que el crecimiento de EEUU se desacelera, pero no tiene una naturaleza recesiva -junto a una caída leve pero sostenida de la inflación núcleo-, ha contribuido a que la aversión al riesgo disminuya en los mercados internacionales y el apetito

Gráfico 7. Apreciación vs. margen de carry trade



Fuente: Refinitiv Eikon. Cálculos Corficolombiana. * Una apreciación se asocia con valores negativos en el eje y.

20 de junio de 2023

por activos refugio como el dólar se mantenga bajo. Sentimiento que se ha fortalecido en el último par de meses luego de que los temores sobre el estado del sistema bancario se moderaran.

Así las cosas, anticipamos que, a pesar de que se materialicen uno o dos incrementos adicionales en el nivel de la tasa de interés estadounidense, **no esperamos una reversión significativa en la tendencia de debilidad del dólar en el corto plazo; especialmente frente a las divisas latinoamericanas, pues estas ya cuentan con un amplio diferencial de tasas frente a EEUU**. Sin embargo, este escenario estará sujeto a que efectivamente se evita una recesión dura, ya que el escenario de crecimiento económico bajo pero positivo -sumado a un descenso gradual de la inflación- estimado por la Fed, seguirá beneficiando el rendimiento de los activos emergentes.

Mercado de deuda

- En lo corrido de 2023, luce que el mayor valor relativo en bonos de países emergentes ha estado en países de LatAm y Asia.
- La presentación del Marco Fiscal de Mediano Plazo y las noticias sobre industria y comercio representaron los mayores movimientos de la semana en los TES.

Mercado internacional

En esta ocasión les presentamos nuestro monitor de bonos soberanos emergentes con vencimiento en 10 años, el cual ilustra el comportamiento que han tenido en los últimos años. Si bien 2023 ha sido un año positivo para la renta fija a nivel global, y ha existido un mayor valor relativo en emergentes sobre desarrollados recientemente (ver “TES en calma en medio de la tormenta” en [Informe Renta Fija – 16 de junio de 2023](#)), la gran mayoría de estos bonos aún se encuentran en niveles altos relativo a los percibidos al cierre de 2019.

Destacamos que, al cierre de la segunda semana de junio por cada grupo de países el bono de Chile, Turquía e Indonesia son los que se encuentran más cerca del valor mínimo visto durante los últimos 43 meses. Finalmente, luciría que el mayor relativo ha estado en LatAm y Asia en lo que va corrido de este 2023.

Gráfico 1. Monitor bono soberano a 10 años en países emergentes

*Rojo significa nivel más alto en los últimos dos años

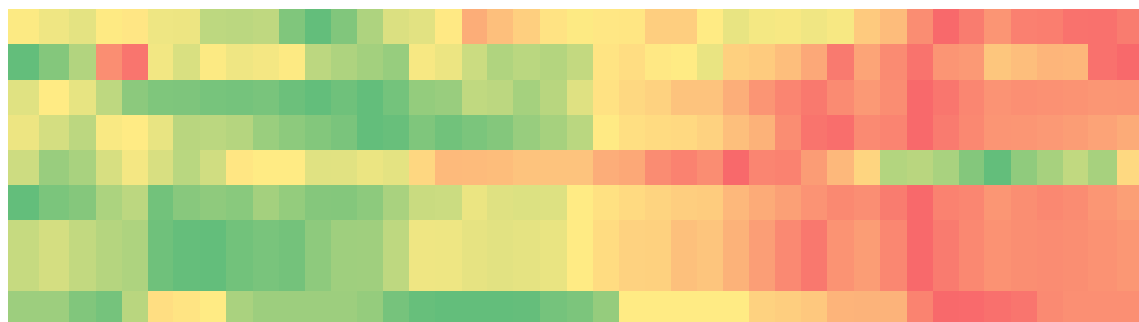
Latam

Colombia
Chile
Brasil
Perú
México



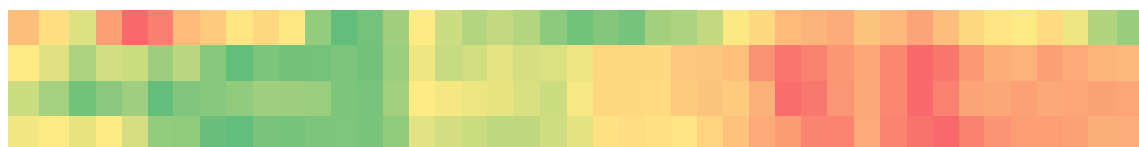
Emea

Nigeria
Sudáfrica
Polonia
Rumania
Turquía
Hungría
República Checa
Bulgaria



Asia

Indonesia
Malasia
Tailandia
Filipinas



dic-19 jul-20 jul-21 jul-22 jun-23

Fuente: Refinitiv Eikon. Cálculos: Corficolombiana.

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

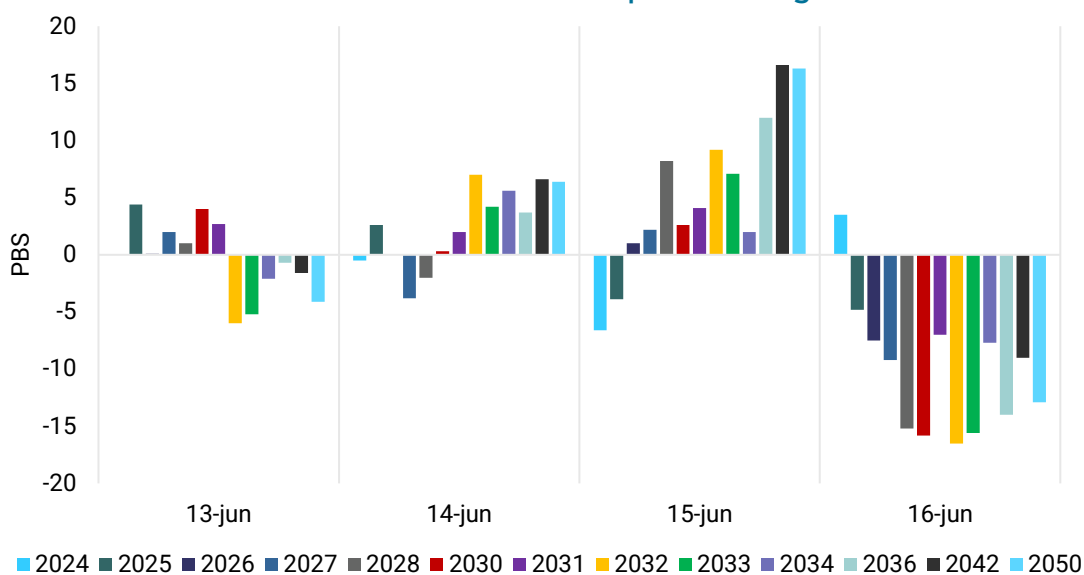
Mercado local

La semana anterior fue corta y tuvo pocos movimientos frente al cierre de una semana atrás. En su comportamiento diario destacamos lo percibido entre el jueves y viernes que respondieron a eventos locales como lo fue la presentación del Marco Fiscal de Mediano Plazo (MFMP) y las noticias sobre los resultados de industria y comercio al por menor.

En primer lugar, la presentación del MFMP tuvo una reacción negativa en nuestros TES en tasa fija al señalar que habrá un mayor nivel de emisiones durante el presente año, las metas de déficit fiscal fueron ampliadas frente a lo que se estimaba en el Plan Financiero de febrero y a los duros retos que existen en 2024 y 2025 referentes al pago de intereses y vencimiento de deuda. Con lo cual, la curva se empinó y presentó desvalorizaciones en la mayor parte de las referencias que la componen (Gráfico 2).

En segundo lugar, y al finalizar la semana, la curva se valorizó en casi todas sus referencias. Posiblemente impulsadas por los movimientos internacionales, pero adicionalmente también pudo estar influenciada por los resultados de industria y comercio exterior que empiezan a dar más señales del enfriamiento de la economía local (ver “Actividad Local” en este informe).

Gráfico 1. Monitor bono soberano a 10 años en países emergentes



Fuente: SEN y Refinitiv Eikon. Cálculos: Corficolombiana.

20 de junio de 2023

Cifras de deuda pública interna

Bono	Cupón	Vencimiento	Duración Modificada	Tasa (%)		Precio	
				9-jun-23	16-jun-23	9-jun-23	16-jun-23
TES Tasa Fija							
TFIT16240724	10,00%	24-jul-24	1,43	10,09	10,09	99,85	99,85
TFIT08261125	6,25%	26-nov-25	2,68	9,92	9,90	92,23	92,32
TFIT15260826	7,50%	26-ago-26	3,18	10,09	10,03	93,12	93,32
TFIT08031127	5,75%	3-nov-27	4,21	10,14	10,05	84,94	85,26
TFIT16280428	6,00%	28-abr-28	4,36	10,18	10,10	84,48	84,79
TFIT16180930	7,75%	18-sep-30	5,68	10,28	10,19	87,39	87,82
TFIT16260331	7,00%	26-mar-31	5,78	10,32	10,34	82,73	82,67
TFIT16300632	7,00%	30-jun-32	6,46	10,47	10,41	80,29	80,63
TFIT11090233	13,30%	9-feb-33	6,06	10,63	10,54	115,22	115,82
TFIT16181034	7,25%	18-oct-34	7,41	10,66	10,64	78,07	78,21
TFIT16070936	6,25%	9-jul-36	7,94	10,67	10,68	69,55	69,52
TFIT21280542	9,25%	28-may-42	8,03	10,88	11,01	87,11	86,22
TFIT260950	7,25%	26-oct-50	9,31	13,21	13,21	68,65	68,30
TES UVR							
TUVT11070525	3,50%	7-may-25	2,21	4,16	4,27	98,81	98,62
TUVT11170327	3,30%	17-mar-27	3,85	4,19	4,36	96,96	96,41
TUVT10180429	103,30%	18-abr-29	5,77	4,24	4,36	89,88	89,31
TUVT20250333	3,00%	25-mar-33	8,53	4,27	4,36	90,00	89,32
TUVT20040435	4,75%	4-abr-35	9,03	4,42	4,63	102,99	101,09
TUVT25022537	4,00%	25-feb-37	10,42	4,58	4,70	91,68	90,54
TUVT17160649	3,50%	16-jun-49	15,22	4,44	4,53	89,53	88,29

Fuente: SEN, Refinitiv Eikon. Cálculos: Corficolombiana.

20 de junio de 2023

Cifras de deuda pública externa

Bono	Cupón	Vencimiento	Duración	Libor Z-Spread (pbs)	Tasa (%)		Precio	
					9-jun-23	16-jun-23	9-jun-23	16-jun-23
COLGLB feb24	4,000%	26-feb-24	0,67	59,50	6,34	6,26	98,37	98,52
COLGLB may24	8,125%	21-may-24	0,90	26,90	5,90	5,82	101,99	102,03
COLGLB26	4,500%	28-ene-26	2,44	170,40	6,21	6,21	95,82	95,89
COLGLB27	3,875%	25-abr-27	3,57	231,50	6,53	6,43	90,58	91,39
COLGLB29	4,500%	15-mar-29	5,00	308,80	6,99	6,96	88,20	88,64
COLGLB30	3,000%	30-ene-30	5,87	325,30	7,13	7,05	77,39	78,95
COLGLB31	3,125%	15-abr-31	6,80	334,50	7,17	7,08	76,02	76,71
COLGLB32	3,250%	22-abr-32	7,49	341,80	7,25	7,12	73,97	75,06
COLGLB33	8,000%	20-abr-33	6,83	381,40	7,62	7,53	102,51	103,28
COLGLB34	7,500%	2-feb-34	7,28	395,10	7,71	7,66	98,40	99,05
COLGLB37	7,375%	18-sep-37	8,78	412,54	7,89	7,82	95,70	96,54
COLGLB41	6,125%	18-ene-41	10,00	446,40	8,20	8,07	80,86	81,82
COLGLB42	4,125%	22-feb-42	11,44	411,90	7,80	7,73	62,27	64,74
COLGLB44	5,625%	26-feb-44	10,93	450,46	8,16	8,10	74,74	75,47
COLGLB45	5,000%	15-jun-45	11,84	436,23	8,00	7,89	69,51	69,80
COLGLB49	5,200%	15-may-49	12,26	443,00	8,04	7,91	69,24	70,15
COLGLB51	4,125%	15-may-51	13,49	392,60	7,64	7,51	60,42	61,60
COLGLB61	3,875%	15-feb-61	14,47	390,80	7,25	7,19	56,63	56,57

Fuente: Refinitiv Eikon. Cálculos: Corficolombiana.

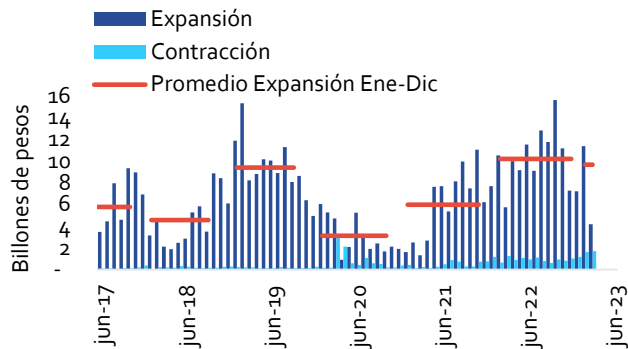
Inflación implícita extraída de la curva cero cupón de TES

Fecha	1 año	2 años	3 años	5 años	10 años
31-dic-22	8,41%	7,49%	7,11%	6,87%	6,67%
16-jun-22	7,34%	6,75%	6,46%	6,21%	6,01%
17-may-23	6,68%	6,03%	5,89%	5,93%	6,18%
9-jun-23	6,17%	5,72%	5,65%	5,70%	5,94%
16-jun-23	5,86%	5,50%	5,47%	5,57%	5,89%
Cambios (pbs)					
Semanal	-30,9	-22,0	-17,8	-13,0	-5,5
Mensual	-82,0	-52,2	-41,8	-35,8	-29,2
Anual	-148,0	-124,5	-99,1	-63,7	-12,3
Año corrido	-255,0	-198,5	-164,2	-129,6	-77,8

Fuente: Precia. Cálculos: Corficolombiana

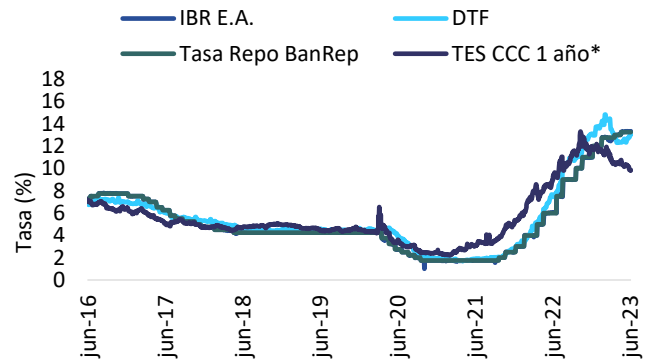
20 de junio de 2023

Saldo promedio de operaciones repo en BanRep



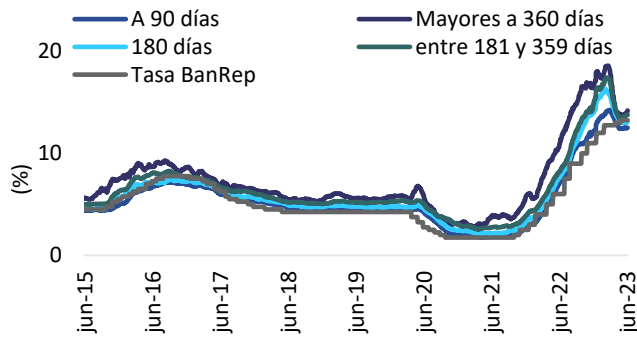
Fuente: BanRep. Cálculos: Corficolombiana

Tasas de interés de corto plazo



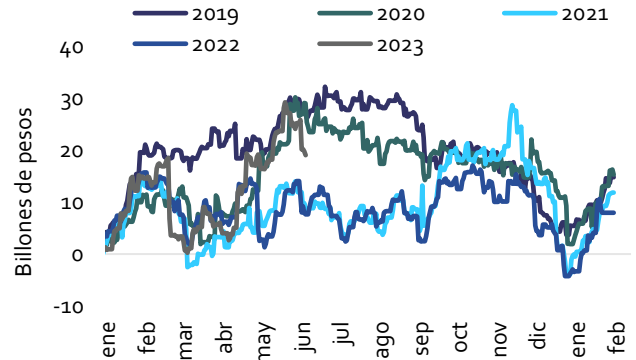
Fuente: BanRep y Precia. Cálculos: Corficolombiana

Tasas de captación (promedio móvil 20 días)



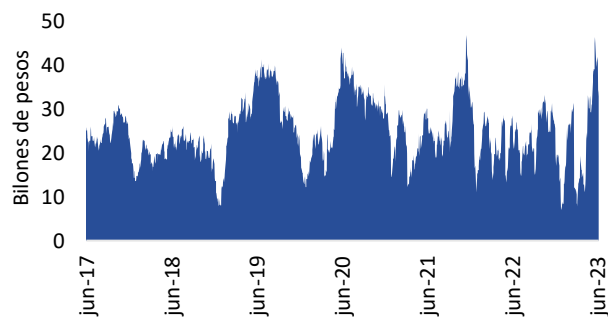
Fuente: BanRep. Cálculos: Corficolombiana

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



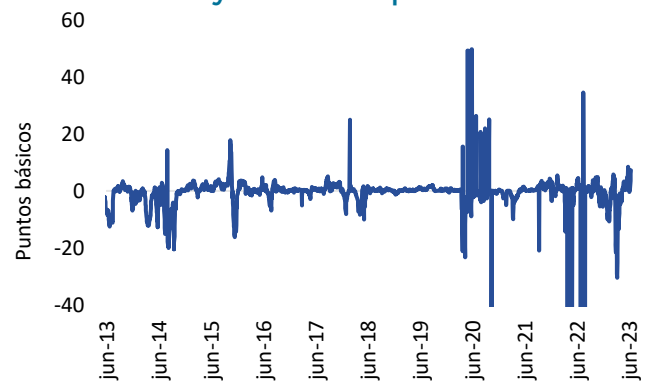
Fuente: BanRep. Cálculos: Corficolombiana

Saldo de disponibilidad de DTN en BanRep



Fuente: BanRep. Cálculos: Corficolombiana

Brecha IBR EA y tasa BanRep



Fuente: BanRep. Cálculos: Corficolombiana

20 de junio 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	519	1,06%	502,3	1,96%	16,9	-19,99%
hace un año	599,1	15,40%	583,6	16,18%	15,6	-7,77%
cierre 2022	653,3	16,78%	631,3	16,89%	22,0	13,60%
hace un mes	659,3	11,47%	639,0	11,25%	20,3	18,78%
2-jun.-23	661,8	10,45%	642,4	10,08%	19,4	24,30%

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	265,0	-2,64%	161,9	4,05%	78,8	7,97%
hace un año	296,7	11,97%	197,2	21,76%	89,9	14,18%
cierre 2022	325,6	16,71%	213,4	18,35%	97,5	14,04%
hace un mes	331,9	12,96%	211,7	9,31%	98,4	10,71%
2-jun.-23	332,9	12,20%	212,1	7,59%	99,1	10,21%

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	265,0	-2,64%	248,7	-1,18%	16,3	-20,49%
hace un año	296,7	11,97%	281,9	13,35%	14,9	-9,01%
cierre 2022	325,6	16,71%	304,5	16,93%	21,1	13,51%
hace un mes	331,9	12,96%	312,4	12,57%	19,5	19,61%
2-jun.-23	332,9	12,20%	314,3	11,52%	18,6	25,12%

Fuente: Banco de la República

Contexto externo y mercado cambiario

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

- El peso colombiano se apreció frente al dólar y la tasa de cambio USDCOP cerró la semana en \$4.164.
- En mayo, la inflación de EEUU se desaceleró por undécimo mes consecutivo. Sin embargo, el componente núcleo sigue sin ceder lo suficiente.
- El Banco Central Europeo decidió por mayoría aumentar las tasas de interés claves de la zona euro en 25 pbs. Lagarde anticipa que aún no finaliza el ciclo de subida de tasas.
- La reactivación económica china continúa dando señales de ralentización. La producción industrial y las ventas minorista se ubicaron por debajo de lo esperado en mayo.

Sin bajar la guardia: Fed no aumentó tasa de interés, aunque anticipó nuevos aumentos en los próximos meses

En línea con las expectativas del mercado, la Reserva Federal (Fed) decidió mantener estable el rango objetivo de los fondos federales (*Federal Funds Rate*) entre 5,00% a 5,25%. De esta manera, se configura la primera pausa en el ciclo de subidas en 15 meses. Sin embargo, el Comité Federal de Mercado Abierto (FOMC por sus siglas en inglés) decidió corregir al alza su previsión de tasa de cierre (*dot plot*) en 50 pbs para 2023 y 25 pbs para 2024.

Así mismo, el Comité actualizó sus proyecciones económicas, en donde corrigió al alza la previsión de crecimiento económico y redujo la tasa de desempleo estimada para los próximos años (Ver *Editorial: Reacción de la última reunión de la Fed* en este informe).

Inflación estadounidense continúa moderándose, aunque el componente núcleo sigue dando muestras de fortaleza

La inflación de EEUU continuó retrocediendo en mayo a su nivel más bajo en 2 años. En efecto, la variación anual del IPC fue del 4,0%, inferior al 4,1% esperado por el consenso de analistas y el 4,9% del mes anterior. Sin embargo, aún se mantiene por encima del objetivo del 2%

Tabla 1. Acontecimientos importantes durante la última semana

Fecha	País/Región	Información	Período	Observado	Esperado	Anterior
13-jun-23	Estados Unidos	IPC (a/a)	May	4,00%	0,0%	4,9%
14-jun-23	Eurozona	Producción industrial (a/a)	Abr	0,20%	0,80%	-1,4%
14-jun-23	Reino Unido	PIB (a/a)	Abr	0,50%	0,60%	0,3%
14-jun-23	China	Producción industrial (a/a)	May	3,50%	3,80%	5,6%
14-jun-23	China	Ventas minoristas (a/a)	May	12,70%	13,70%	18,4%
14-jun-23	Estados Unidos	Decisión de tipos de interés	Jun	5,25%	5,25%	5,25%
15-jun-23	Estados Unidos	Ventas minoristas (a/a)	May	1,61%	-	1,2%
15-jun-23	Estados Unidos	Producción industrial (a/a)	May	0,23%	1,30%	0,37%
15-jun-23	Eurozona	Decisión del BCE sobre tipos de interés	Jun	4,00%	4,00%	3,75%

Fuente: Refinitiv Eikon y Econoday

Informe realizado por: Macroeconomía y Mercados

20 de junio de 2023

impuesto por la Fed. Así las cosas, con los datos de mayo la inflación se desaceleró por undécimo mes consecutivo.

Por otra parte, la inflación núcleo, que excluye componentes volátiles como los alimentos y la energía, se situó en el 5,3% a/a, ligeramente por debajo del 5,5% de abril. En términos mensuales, la inflación núcleo avanzó a un ritmo del 0,4% (ant: 0,4%). De esta manera, la inflación núcleo cumplió tres meses ubicándose por encima de la inflación total. En términos generales, los principales contribuyentes fueron los alimentos fuera del hogar, el alojamiento y los servicios de transporte.

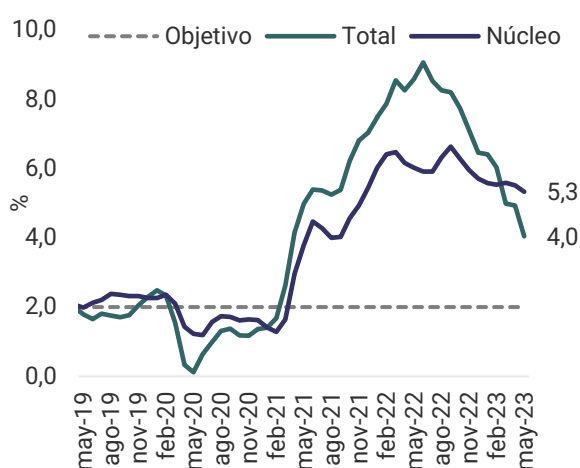
Así, los resultados van en línea con la reciente desaceleración registrada en el número de vacantes laborales y ganancias promedio por hora que han moderado las presiones inflacionarias de demanda. Sin embargo, los retrocesos en la inflación núcleo siguen siendo leves y aún no anticipan el final del ciclo de endurecimiento monetario.

Sin dar tregua a la inflación: Banco Central Europeo aumentó tasas de política en 25 pbs

En línea con lo esperado por el mercado, el Banco Central Europeo (BCE) aumentó las tasas de interés claves de la zona euro en 25 pbs. Con ello, la tasa de las operaciones principales de financiación, facilidad marginal de crédito y facilidad de depósito se ubicarán en 4,00%, 4,25% y 3,50% respectivamente.

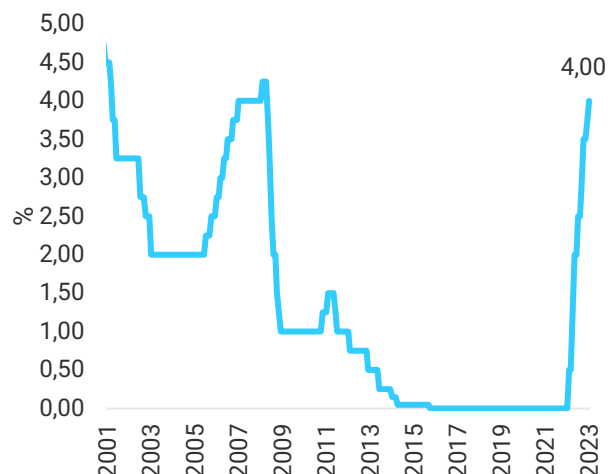
El BCE justificó su decisión al afirmar que la inflación se mantendrá alta durante demasiado tiempo, pese a que en los últimos meses ha venido desacelerándose. Por otra parte, el BCE también anunció que pondrá fin a las reinversiones en el marco de su programa de compras de activos (APP) a partir de julio de 2023, lo que implica una reducción gradual de su balance como una medida complementaria a la disminución de la liquidez. El APP inició en marzo de 2020 como una medida extraordinaria para apoyar la economía y el crédito ante la crisis provocada por la pandemia. Sin embargo, el banco mantendrá sin cambios su otro programa de compras de emergencia frente a la pandemia (PEPP), el cual se espera que finalice en marzo de 2024.

Gráfico 1. Inflación anual IPC – EEUU



Fuente: Refinitiv Eikon. Cálculos: Corficolombiana.

Gráfico 2. Tasa de operaciones principales de financiación – Zona euro



Fuente: Refinitiv Eikon. Elaboración: Corficolombiana.

20 de junio de 2023

En conferencia de prensa, la presidenta del BCE -Christine Lagarde- adoptó un tono *hawkish* al señalar que el banco no descarta aumentos adicionales en las tasas. Aunque la recuperación económica de la zona euro se está consolidando y los riesgos para el crecimiento se han equilibrado, el mercado laboral continúa lo suficientemente sólido como para que la inflación núcleo se modere completamente. Con todo, la Junta actualizó las proyecciones macroeconómicas para la región. Por una parte, se prevé que la inflación promedie el 5,4% en 2023 (ant: 5,3%), 3,0% en 2024 (ant: 2,9%) y 2,2% en 2025 (2,1%). Así mismo, el equipo técnico revisó al alza su estimación de inflación núcleo para este año y el próximo. Ahora se espera que esta categoría alcance el 5,1% en 2023, para luego disminuir a 3,0% y 2,3% en 2024 y 2025 respectivamente. Finalmente, el personal redujo levemente sus proyecciones de crecimiento del PIB para 2023 (0,9%) y 2024 (1,5%).

Producción industrial y ventas minoristas chinas presentaron un comportamiento menor al esperado en mayo

La actividad económica de China se desaceleró en mayo, reflejando una menor demanda interna y externa. En efecto, la producción industrial creció un 3,5% a/a en mayo, el ritmo más lento desde febrero y por debajo de las expectativas del mercado de un 3,8%. Además, las ventas minoristas, un indicador clave del consumo, aumentaron un 12,7% a/a en mayo, también por debajo de las previsiones de un 13,7% y desacelerándose desde el 18,4% de abril.

Los datos sugieren que la fortaleza de la recuperación económica de China continúa moderándose y que el país se enfrenta a varios desafíos para impulsar la demanda. Para ello, las autoridades chinas han adoptado medidas de estímulo monetario y fiscal para apoyar la economía, por el momento sin alcanzar los resultados esperados. Entre las principales se encuentran la reducción de las tasas de operaciones de recompra y de depósito, las inyecciones de liquidez al sistema financiero y los diferentes planes para impulsar los proyectos en el sector inmobiliario.

Tipo de cambio USDCOP: Apreciación del peso tras pausa en ciclo de aumentos de tasas de la Fed

El tipo de cambio USDCOP retrocedió durante la semana pasada y cerró el viernes en 4.164 pesos por dólar. En efecto, el peso colombiano se apreció un 0,5% respecto al cierre del viernes anterior, lo que supone un retroceso semanal de 22 pesos.

En una semana con baja volatilidad, el comportamiento de la moneda ocurre en línea con la decisión de la Fed de no aumentar la tasa de política monetaria de la economía estadounidense, lo que evitó que los rendimientos ofrecidos en las economías emergentes perdieran atractivo. Así mismo, la mejora en la proyección de crecimiento del PIB de EEUU ha mitigado la perspectiva de una recesión en la principal economía del mundo, lo que continúa manteniendo baja la aversión al riesgo global.

20 de junio de 2023

Frente a los pares regionales, el peso colombiano fue de las monedas que menos se apreció frente al dólar. Sin embargo, cabe recordar que, en el año corrido, el peso continúa siendo una de las monedas más fuertes de la región (apreciación del 14,1%). En particular, durante la semana el peso mexicano se apreció 1,3%, el real brasilero 1,2%, el sol peruano 1,1% y, en contraste, el peso chileno se depreció 0,8% en un contexto en el que su banco central ha activado un programa de reposición y ampliación de reservas internacionales mediante la compra de divisas (Ver *Energía lidera proceso desinflacionario* en [Seguimiento de mercados andinos y centroamericanos – Junio 14 de 2023](#)).

Por otra parte, el retroceso del USDCOP se da en línea con el aumento de los precios petróleo. En efecto, el precio de la referencia Brent cerró el viernes en 76,6 dpb y el WTI en 71,7 dpb, lo que supone un avance del 2,5% y 2,3% respectivamente frente al cierre de la semana anterior.

Finalmente, durante la semana pasada se negociaron USD 4.684 millones en la sesión *spot*, lo que significó un promedio diario de negociación de USD 1.171 millones. El valor máximo alcanzado durante la semana fue de \$4.209 por dólar y se registró el martes. El valor mínimo por su parte fue de \$4.122 y se alcanzó en la sesión del viernes.

Principales indicadores financieros de la semana

Principales indicadores	País	Cierre	Variación		
			Semanal	12 meses	Año corrido
TRM	Colombia	4145,72	-0,67%	10,66%	-13,81%
Dólar Interbancario	Colombia	4164,00	-0,55%	6,82%	-14,14%
USDBRL	Brasil	4,82	-1,21%	-4,62%	-8,82%
USDCLP	Chile	793,70	0,79%	-7,29%	-6,38%
USDPEN	Perú	3,60	-1,19%	-2,73%	-5,25%
USDMXN	México	17,06	-1,25%	-15,72%	-12,39%
USDJPY	Japón	141,82	1,78%	5,97%	8,17%
EURUSD	Europa	1,09	1,73%	4,69%	2,16%
GBPUSD	Gran Bretaña	1,28	1,97%	5,25%	5,95%
DXY - Dollar Index		102,24	-1,27%	-1,34%	6,27%

Fuente: Refinitiv Eikon

Actividad Económica Local

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

- Los indicadores sectoriales de abril revelaron una desaceleración transversal, con tendencias mixtas en el caso de servicios.
- La confianza de los consumidores se deterioró nuevamente en abril.

Resultados sectoriales de abril

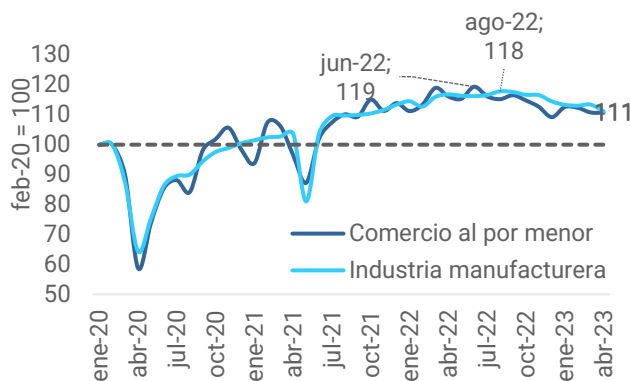
Los indicadores sectoriales de abril señalaron **contracciones mensuales y anuales del comercio minorista y la industria manufacturera. En términos anuales, la producción industrial se contrajo por segundo mes consecutivo –y decreció a una tasa no vista desde 2021– mientras que 12 de las 18 actividades de servicios presentaron crecimientos anuales reales positivos (vs 17 en los últimos dos años).**

Por un lado, las ventas al por menor se mantuvieron relativamente estables frente a marzo (-0,1% m/m) con lo cual la contracción anual se mantuvo cerca del 7,0%. Esta disminución estuvo explicada por caídas superiores al 20% en las ventas de vehículos y motocicletas y de -5,5% en combustibles. En conjunto, estos rubros restaron 5,6 puntos porcentuales (p.p.) al crecimiento anual. Al excluir estos grupos de gasto, la contracción de las ventas “núcleo” se ubicó en -2,1% a/a. Con este resultado, **el comercio al por menor se ubicó en abril en un nivel 1,1% inferior al de 1T23.**

Entre tanto, la producción manufacturera disminuyó 2,0% en términos mensuales, el mayor retroceso mensual desde 2020, con lo cual se intensificó la caída anual iniciada en marzo, de -2,0% a -6,4%. Las principales contribuciones negativas provinieron de las industrias relacionadas con alimentos (-2,3 p.p.); vestuario, textiles, cuero y calzado (-1,2 p.p.); y construcción (-0,9 p.p.), pero la contracción fue transversal, con la industria de refinación como la única rama con aporte positivo. **Así, el valor agregado de la industria manufacturera cerró abril 1,9% por debajo del nivel 1T23.**

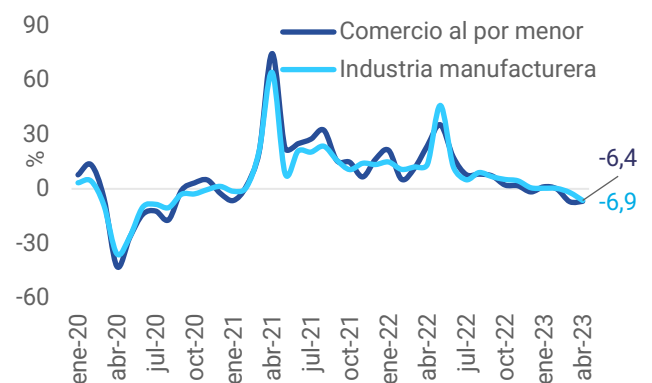
Este resultado de la producción manufacturera explicó la contracción de la actividad industrial agregada. En efecto, la producción industrial -que agrupa la actividad manufacturera, el suministro de servicios públicos y la explotación de minas y canteras- se contrajo 3,0% a/a, algo no visto desde feb-21 (ant: -0,4%), a pesar del avance en minas y canteras y provisión de

Comercio y manufactura en niveles



Fuente: DANE. Cálculos: Corficolombiana.

Variación anual



Fuente: DANE. Cálculos: Corficolombiana

20 de junio de 2023

energía y servicios públicos. Vale la pena mencionar que la extracción de carbón y de petróleo se mantiene en niveles 35% y 13% inferiores a los prepandemia, con lo cual la actividad agregada del sector extractivo se mantuvo en los últimos 5 meses con una brecha promedio de 21% frente a feb-20.

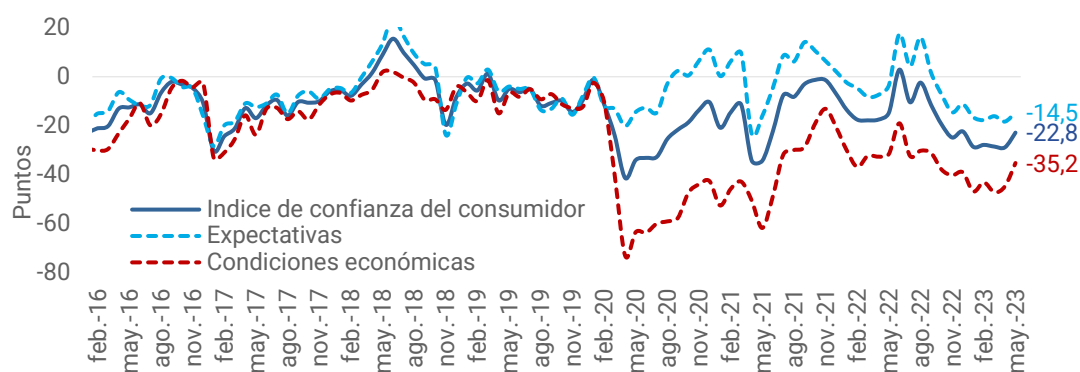
Por último, la encuesta mensual de servicios señaló tendencias mixtas, con 12 de las 18 actividades de servicios con variaciones reales positivas (vs 17 en los últimos dos años). Las actividades en las que se evidenciaron retrocesos anuales fueron actividades profesionales, telecomunicaciones, mensajería, actividades administrativas, servicios a edificios y publicidad¹. Con este resultado, la reconfiguración del consumo hacia un mayor protagonismo del gasto en servicios se habría mantenido en abril (especialmente en entretenimiento, salud, educación y servicios inmobiliarios que mostraron un mayor dinamismo relativo al 1T23), sin embargo, en balance es previsible una desaceleración más pronunciada a nivel agregado por el deterioro de los demás sectores, impulsados a la baja por el sector secundario.

La confianza de los consumidores aumentó por primera vez en tres meses

En mayo, el Índice de Confianza del Consumidor (ICC) de Fedesarrollo mostró su primer aumento mensual desde febrero, al incrementar en 6,0 p.p., un ritmo de avance no visto desde agosto. Con esto, el indicador se situó en el nivel más alto desde diciembre. Esto fue motivado por la mejora tanto en el componente de expectativas como en el de situación actual, impulsado por la percepción de mejores condiciones económicas en cada hogar.

Por niveles socioeconómicos, la confianza aumentó en los niveles medio y bajo y en 4 de las 5 ciudades de la muestra. Finalmente, la disposición a comprar vivienda, bienes durables y vehículos aumentó.

Índice de Confianza del Consumidor



Fuente: Fedesarrollo. Elaboración: Corficolombiana

¹ Usando el IPC de servicios como deflactor para actividades administrativas, servicios a edificios y publicidad. En términos nominales solo 3 de las 18 actividades retrocedieron en términos anuales.

20 de junio de 2023

Cifras al cierre de la semana

Tasas de referencia

Tasa	Último	Una semana atrás	Variación semanal (pbs)	Un mes atrás	Cierre 2021	Un año atrás
DTF E.A. (12jun - 18jun)	13,01%	12,78%	23,0	12,65%	3,08%	7,45%
DTF T.A. (12jun- 18jun)	12,05%	11,85%	19,8	11,74%	3,15%	7,12%
IBR E.A. overnight	13,32%	13,26%	6,6	13,27%	2,99%	6,01%
IBR E.A. a un mes	13,25%	13,25%	-0,6	13,25%	3,05%	6,73%
TES - Julio 2024	9,71%	9,75%	-3,6	10,07%	6,83%	10,20%
Tesoros 10 años	3,77%	3,74%	2,4	3,54%	1,51%	3,19%
Global Brasil 2025	5,17%	5,07%	10,0	4,87%	1,69%	4,51%
LIBOR 3 meses	5,51%	5,54%	-3,0	5,35%	0,21%	2,15%

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	655,00	0,35%	2,36%	7,25%	17,01%
COLCAP	1173,90	-0,85%	3,19%	-16,80%	-19,79%
COLEQTY	825,98	-0,64%	2,22%	-16,69%	-17,70%
Cambiario – TRM	4164,66	-0,37%	-7,59%	3,50%	6,13%
Acciones EEUU - Dow Jones	34299,12	1,25%	3,90%	-5,77%	14,61%

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

20 de junio de 2023

Calendario económico

Estados Unidos

Fecha	Información	Período	Esperado	Anterior
19-jun-23	Festividad - Juneteenth	-	-	-
23-jun-23	PMI manufacturero Flash	Jun	-	48,4
23-jun-23	PMI de servicios Flash	Jun	-	54,9
23-jun-23	PMI compuesto Flash	Jun	-	54,3

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
23-jun-23	PMI manufacturero Flash	Jun	-	44,8
23-jun-23	PMI de servicios Flash	Jun	-	55,1
23-jun-23	PMI compuesto Flash	Jun	-	52,8

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
21-jun-23	IPC subyacente (m/m)	May	-	1,3%
21-jun-23	IPC subyacente (a/a)	May	-	6,8%
21-jun-23	IPC (m/m)	May	-	1,2%
21-jun-23	IPC (a/a)	May	-	8,7%
21-jun-23	IPP (m/m)	May	-	0,1%
21-jun-23	IPP (a/a)	May	-	5,4%
21-jun-23	IPP subyacente (m/m)	May	-	0,3%
21-jun-23	IPP subyacente (a/a)	May	-	6,0%
23-jun-23	Ventas minoristas (m/m)	May	-	0,5%
23-jun-23	Ventas minoristas (a/a)	May	-	-3,0%
23-jun-23	PMI compuesto Flash	Jun	-	54,0
23-jun-23	PMI manufacturero Flash	Jun	-	47,1
23-jun-23	PMI de servicios Flash	Jun	-	55,2

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
19-jun-23	Festividad - Celebración del Sagrado Corazón	-	-	-
21-jun-23	Importaciones	Abr	-	-17,1%
21-jun-23	Importaciones FOB	Abr	-	-14,5%
21-jun-23	Balanza comercial	Abr	-	-1,084 MM

Fuente: Refinitiv Eikon

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

20 de junio de 2023

Argentina

Fecha	Información	Período	Esperado	Anterior
20-jun-23	Festividad-Fallecimiento del General D. Manuel Belgrano	-	-	-
21-jun-23	Balanza comercial	May	-	-129M
22-jun-23	PIB (a/a)	1T23	-	1,90%
22-jun-23	Tasa de desempleo	1T23	-	6,3%
23-jun-23	Ventas minoristas (a/a)	Abr	-	114,9%

Fuente: Refinitiv Eikon

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

Brasil

Fecha	Información	Período	Esperado	Anterior
21-jun-23	Decisión de tipos de interés	Jun	-	13,75%

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
20-jun-23	Ventas minoristas (a/a)	Abr	-	2,5%
20-jun-23	Ventas minoristas (m/m)	Abr	-	0,0%
22-jun-23	IPC subyacente primera mitad del mes (m/m)	Jun	-	0,18%
22-jun-23	IPC subyacente primera mitad del mes (a/a)	Jun	-	7,45%
22-jun-23	IPC primera mitad del mes (m/m)	Jun	-	-0,32%
22-jun-23	IPC primera mitad del mes (a/a)	Jun	-	6,00%
22-jun-23	Decisión de tipos de interés	Jun	-	11,25%

Fuente: Refinitiv Eikon

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

Chile

Fecha	Información	Período	Esperado	Anterior
19-jun-23	Decisión de tipos de interés	Jun	-	11,25%

Fuente: Refinitiv Eikon

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

Alemania

Fecha	Información	Período	Esperado	Anterior
20-jun-23	IPP (m/m)	May	-	0,3%
20-jun-23	IPP (a/a)	May	-	4,1%
23-jun-23	PMI manufacturero Flash	Jun	-	43,2
23-jun-23	PMI de servicios Flash	Jun	-	57,2
23-jun-23	PMI compuesto Flash	Jun	-	53,9

Fuente: Refinitiv Eikon

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

20 de junio de 2023

Francia

Fecha	Información	Período	Esperado	Anterior
23-jun-23	PMI manufacturero Flash	Jun	-	45,7
23-jun-23	PMI de servicios Flash	Jun	-	52,5
23-jun-23	PMI compuesto Flash	Jun	-	51,2

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
22-jun-23	IPC subyacente (a/a)	May	-	3,4%
22-jun-23	IPC (m/m)	May	-	0,6%
22-jun-23	IPC (a/a)	May	-	3,5%
22-jun-23	PMI manufacturero Flash	Jun	-	50,6
22-jun-23	PMI compuesto Flash	Jun	-	54,3
22-jun-23	PMI de servicios Flash	Jun	-	55,9

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
22-jun-23	Festividad-Festividad de la Barca del Dragón	-	-	-

Fuente: Refinitiv Eikon

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

20 de junio de 2023

Proyecciones económicas

	2019	2020	2021	2022	2023p	2024p
Actividad Económica						
Crecimiento real						
PIB (%)	3,2	-7,3	11	7,3	1,6	2,1
Consumo Privado (%)	4,1	-4,9	14,5	9,5	1,4	2,9
Consumo Público (%)	5,3	-0,8	9,8	0,3	1	2,9
Formación Bruta de Capital Fijo (%)	2,2	-24	17,3	11,4	-0,9	-1,2
Exportaciones (%)	3,1	-22,7	15,9	14,8	0,2	0,1
Importaciones (%)	7,3	-19,9	26,7	22,3	-2,0	1,3
Contribuciones (puntos porcentuales)						
Consumo Privado (p.p.)	4,1	-4,9	14,5	9,5	1,4	2,6
Consumo Público (p.p.)	5,3	-0,8	9,8	0,3	1,0	1,3
Formación Bruta de Capital Fijo (p.p.)	2,2	-24,0	17,3	11,4	-0,9	-1,4
Exportaciones (p.p.)	3,1	-22,7	15,9	14,8	0,2	-0,2
Importaciones (p.p.)	7,3	-19,9	26,7	22,3	-2,0	2,1
Precios						
Inflación, fin de año (%)	3,8	1,6	5,6	13,1	9,8	5,6
Inflación, promedio anual (%)	3,5	2,5	3,5	10,2	11,9	7,4
Tasas de Interés						
Tasa de interés de política monetaria, fin de año (%)	4,25	1,75	3,00	12,00	11,50	6,00
DTF E.A., fin de año (%)	4,52	1,93	3,08	13,7	11,65	6,15
TES TF 2 años	4,7	2,77	6,36	12,12	8,9	6,93
TES TF 10 años	6,41	5,75	8,38	13,25	10,61	9,43
Finanzas Públicas						
Balance fiscal total Gobierno Nacional Central (GNC) (% PIB)	-2,5	-7,8	-7,1	-4,7	-3,5	-
Balance fiscal primario GNC (% PIB)	0,7	-4,9	-3,7	-1,0	0,6	-
Deuda bruta GNC (% PIB)*	50,2	64,7	63,8	61,3	58,7	-
Sector Externo						
Tasa de cambio, fin de año (COP/USD)	3.277	3.433	4.070	4.850	4.436	4.332
Tasa de cambio, promedio anual (COP/USD)	3.282	3.693	3.752	4.253	4.629	4.401
Cuenta corriente de la balanza de pagos (% PIB)	-4,6	-3,4	-5,7	-6,2	-4,1	-3,5
Inversión extranjera directa (% PIB)	4,3	2,7	2,9	4,9	3,9	3,1

20 de junio de 2023

Equipo de investigaciones económicas

Jose Ignacio López

Director Ejecutivo de Investigaciones Económicas

(+57-601) 3538787 Ext. 70009

jose.lopez@corficolombiana.com

Macroeconomía y Mercados

Julio César Romero

Economista Jefe

(+57-601) 3538787 Ext. 70231

julio.romero@corficolombiana.com

Laura Daniela Parra

Analista de Economía Local

(+57-601) 3538787 Ext. 70020

laura.parra@corficolombiana.com

Diego Alejandro Gómez

Analista de Investigaciones

(+57-601) 3538787 Ext. 69628

diego.gomez@corficolombiana.com

Maria Paula Gonzalez

Analista de Investigaciones

(+57-601) 3538787 Ext. 69987

paula.gonzalez@corficolombiana.com

Laura Gabriela Bautista

Analista de Investigaciones

(+57-601) 3538787 Ext. 70496

gabriela.bautista@corficolombiana.com

Juana Valentina Rodríguez

Practicante de Investigaciones

(+57-601) 3538787 Ext. 70906

Juana.rodriguez@corficolombiana.com

Felipe Espitia

Especialista de Investigaciones

(+57-601) 3538787 Ext. 70495

felipe.espitia@corficolombiana.com

Renta Variable

Andrés Duarte Pérez

Director de Renta Variable

(+57-601) 3538787 Ext. 70007

andres.duarte@corficolombiana.com

Finanzas Corporativas

Rafael España Amador

Director de Finanzas Corporativas

(+57-601) 3538787 Ext. 70019

rafael.espana@corficolombiana.com

Jaime Andres Cardenas

Analista de Inteligencia Empresarial

(+57-601) 3538787 Ext. 69798

Jaime.cardenas@corficolombiana.com

Análisis Sectorial y Sostenibilidad

Maria Camila Orbezo

Directora de Sectores y Sostenibilidad

(+57-601) 3538787 Ext. 70497

maria.orbezo@corficolombiana.com

Jose Luis Mojica

Analista de Sectores y Sostenibilidad

(+57-601) 3538787 Ext. 69964

jose.mojica@corficolombiana.com

Juan Camilo Pardo

Analista de Sectores y Sostenibilidad

(+57-601) 3538787 Ext. 69973

juan.pardo@corficolombiana.com

20 de junio 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.