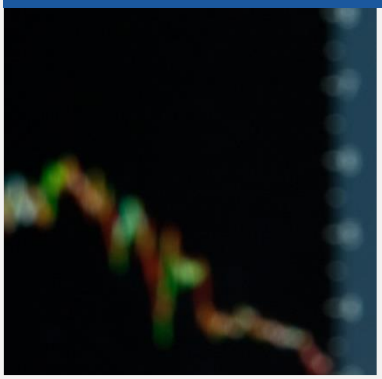
Corficolombiana
INVESTIGACIONES ECONÓMICAS

Informe Semanal

INFLACIÓN EN COLOMBIA: ENTRANDO EN TERRENO DESCONOCIDO



VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

10 de enero de 2023

Informe Semanal

Inflación en Colombia: entrando en terreno desconocido

EDITORIAL: INFLACIÓN EN COLOMBIA: ENTRANDO EN TERRENO DESCONOCIDO (PÁG 3)

- La inflación en Colombia volvió a sorprender al alza al cierre de 2022. El Índice de Precios al Consumidor (IPC) aumentó 1,26% mensual en diciembre, por encima de nuestra expectativa (0,94%) y del consenso de analistas (0,82%).
- De esta forma, la inflación en 2022 ascendió a 13,12%, la cifra más alta de los últimos 23 años y un nuevo hito desde que se adoptó el esquema de inflación objetivo en el país. Preocupa que la inflación siguiera acelerándose al cierre del año, mientras que en Brasil, Chile, México y Perú empezó a ceder durante el segundo semestre.
- Los alimentos y los bienes y servicios no regulados explicaron la aceleración de la inflación en diciembre. El grupo de regulados mitigó parcialmente el proceso inflacionario gracias al ajuste negativo en las tarifas de energía eléctrica.
- Mantenemos nuestro pronóstico de inflación en 7,6% al cierre de 2023, pero ahora esperamos que BanRep aumente su tasa de interés a 13,0% durante el primer trimestre (antes 12,5%) y la mantenga estable hasta finales de año. Eventuales recortes más adelante en 2023 parecen cada vez más difíciles bajo el contexto inflacionario actual.

MERCADO DE DEUDA (PÁG 7)

- El bono a 10 años de diferentes economías desarrolladas y emergentes arrancaron la primera semana del año con valorizaciones. Las tasas de rendimiento se redujeron en 24 y 25 pbs, respectivamente.
- El mercado de deuda colombiano estuvo fuertemente influenciado por el cierre de la inflación de 2022. La curva de los TES en tasa fija se desvalorizó 29 pbs, mientras la curva en UVR se valorizó 28 pbs.

CONTEXTO EXTERNO Y MERCADO CAMBIARIO (PÁG 13)

- El tipo de cambio USDCOP superó nuevamente el nivel de los $5.000 en una semana de alta volatilidad.
- Mercado recibió con optimismo desaceleración de las ganancias salariales en EEUU.
- Inflación de Zona Euro presentó resultados mixtos en diciembre: inflación total se desaceleró pero el componente núcleo mantuvo tendencia alcista.
- Entidades estatales chinas continúan apoyando reactivación del sector inmobiliario.

ACTIVIDAD ECONÓMICA LOCAL (PÁG 17)

- La actividad productiva local se expandió a 4,6% anual en octubre, tras presentar su primer retroceso mensual en tres meses.
- La última reunión del Banco de la República reveló un mayor nivel de división en la Junta respecto a la magnitud apropiada de incrementos en la tasa de intervención. Las minutas de dicha reunión expusieron en detalle los argumentos de cada grupo.

VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

Informe realizado por: Macroeconomía y Mercados

10 de enero de 2023

Inflación en Colombia: entrando en terreno desconocido

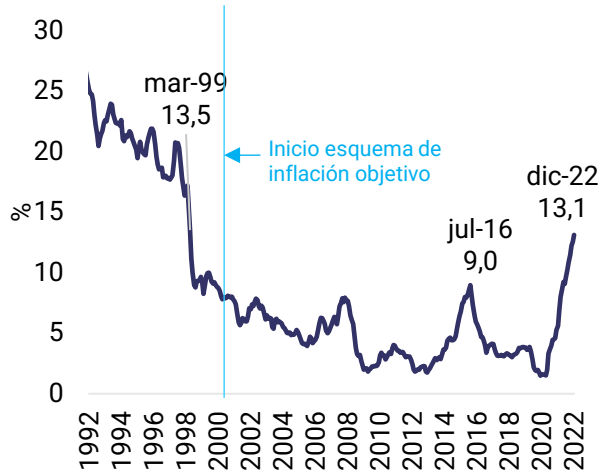
Julio Romero A.
Director
Macroeconomía y Mercados
Investigaciones Económicas
julio.romero@corficolombiana.com

- La inflación en Colombia volvió a sorprender al alza al cierre de 2022. El Índice de Precios al Consumidor (IPC) aumentó 1,26% mensual en diciembre, por encima de nuestra expectativa (0,94%) y del consenso de analistas (0,82%).
- De esta forma, la inflación en 2022 ascendió a 13,12%, la cifra más alta de los últimos 23 años y un nuevo hito desde que se adoptó el esquema de inflación objetivo en el país. Preocupa que la inflación siguiera acelerándose al cierre del año, mientras que en Brasil, Chile, México y Perú empezó a ceder durante el segundo semestre.
- Los alimentos y los bienes y servicios no regulados explicaron la aceleración de la inflación en diciembre. El grupo de regulados mitigó parcialmente el proceso inflacionario gracias al ajuste negativo en las tarifas de energía eléctrica.
- Las medidas de inflación básica se aceleraron, en promedio, de 9,8% en noviembre a 10,4% en diciembre, muy por encima del 3,4% de hace un año y a sus máximos desde que hay información (enero de 2000). Lo anterior evidencia las crecientes presiones inflacionarias por el lado de la demanda y el proceso de indexación a niveles altos.
- En 2023 entran en vigencia el impuesto al consumo de 8% para servicios en restaurantes del régimen SIMPLE, el arancel de 40% a la importación de confecciones y el impuesto de hasta 14% a tiquetes aéreos. Sumado al aumento de 16% en el salario mínimo, estas medidas mantendrán la inflación en dos dígitos al menos hasta agosto de este año.
- Mantenemos nuestro pronóstico de inflación en 7,6% al cierre de 2023, pero ahora esperamos que BanRep aumente su tasa de interés a 13,0% durante el primer trimestre (antes 12,5%) y la mantenga estable durante buena parte del año. Eventuales recortes a finales de 2023 parecen cada vez más difíciles bajo el contexto inflacionario actual.

Inflación marca récord en 2022 y llega con impulso a 2023

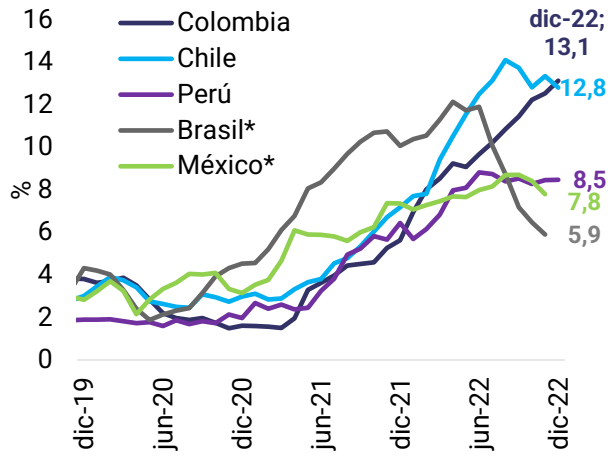
El IPC aumentó 1,26% mensual en diciembre, muy por encima de nuestra expectativa de 0,94% y del consenso de analistas de 0,82%. Así, la inflación anual cerró 2022 en 13,1%, acelerándose

Gráfico 1. Inflación en Colombia en los últimos 30 años



Fuente: DANE.

Gráfico 2. Inflación en países de América Latina 2019-2022



Fuente: DANE y Eikon. *Datos a nov-22

VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

desde 12,5% en noviembre y 5,6% hace un año. Esta cifra marca varios hechos preocupantes para la economía colombiana. En primer lugar, es la inflación más alta desde que Colombia adoptó el esquema de inflación objetivo, a comienzos de este siglo. Para encontrar una inflación más alta hay que remontarse a marzo de 1999, cuando el país se encaminaba a una de las recesiones más fuertes de su historia y la institucionalidad económica era muy diferente a la actual (Gráfico 1). En las últimas dos décadas, el Banco de la República (BanRep) logró ganar credibilidad en su compromiso de mantener la inflación estable y dentro del rango meta, al punto de ser uno de los bancos centrales de mejor reputación en América Latina. El fenómeno inflacionario actual está poniendo a prueba esta credibilidad.

Un segundo aspecto que llama la atención es la extensión del proceso inflacionario. Mientras en Brasil, Chile, México y Perú la inflación empezó a ceder durante el segundo semestre de 2022, en Colombia terminó el año con tendencia al alza (Gráfico 2). Es claro que la inflación en Colombia refleja choques adicionales a los de otros países de la región, como los efectos aún presentes en algunos productos de los bloqueos de vías durante el Paro Nacional de 2021, la depreciación del peso colombiano –mayor que la de otras divisas de Latinoamérica– y la fortaleza de la demanda interna. Vale la pena señalar que el proceso inflacionario en Colombia es generalizado y refleja el carácter persistente del choque alcista en los precios. En efecto, el 82% de los rubros del IPC tuvieron variaciones positivas en diciembre, por encima del promedio de 68% para este mes en la década previa (2010-2019).

Fuentes de la inflación en 2022

Los alimentos aportaron 4,9 puntos porcentuales (p.p.) a la inflación total de 13,1% en 2022, los servicios no regulados aportaron 3,5 p.p., los bienes no regulados 2,7 p.p. y los bienes y servicios regulados 2,2 p.p. (Gráfico 3). En diciembre, los alimentos y los bienes y servicios no regulados elevaron las presiones inflacionarias, mientras que los regulados las compensaron parcialmente gracias al ajuste negativo en las tarifas de energía eléctrica (Tabla 1).

En efecto, los alimentos volvieron a ser el factor de mayor contribución al alza sobre los precios con un incremento mensual de 2,7% en diciembre, mayor al 2,1% del mismo mes de 2021, con lo cual su inflación se aceleró a 27,8%, un nuevo máximo desde que se tiene información (Gráfico 4). Los precios de los alimentos perecederos aumentaron 5,0% mensual en diciembre, siendo el tomate, el plátano y la cebolla los que más presionaron al alza; todos los perecederos registraron en 2022 variaciones anuales mayores a 11% y en algunos rubros

Tabla 1. IPC por componentes

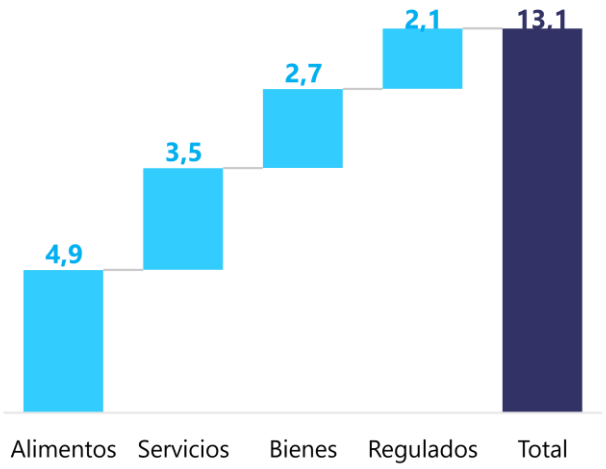
	Variación mensual (%)		Variación anual (%)		Contribución a la inflación anual (p.p.)		Cambio en contribución (p.p.)
	dic-21	dic-22	nov-22	dic-22	nov-22	dic-22	
IPC Total	**0,72**	**1,26**	**12,52**	**13,12**	**12,52**	**13,12**	**0,60**
Alimentos	2,08	2,66	27,09	27,81	4,69	4,88	0,19
Servicios	0,31	0,82	6,87	7,41	3,24	3,48	0,24
Regulados	0,87	0,71	11,95	11,77	2,10	2,07	-0,03
Bienes	0,38	1,35	13,93	15,04	2,50	2,69	0,19

Fuente: DANE. Cálculos de Corficolombiana.

VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

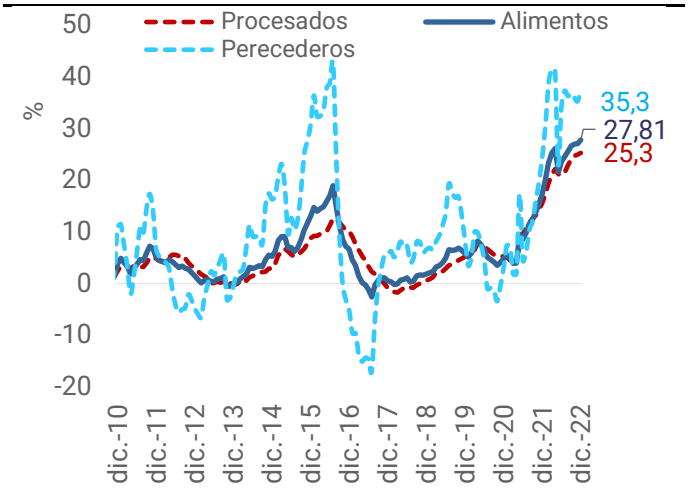
hubo incrementos anuales de hasta 110%. Por su parte, los alimentos procesados tuvieron un aumento mensual de 2,0%, en donde el arroz, la leche y la carne de cerdo fueron los productos que más contribuyeron al alza en diciembre. Vale la pena señalar que los huevos, la carne de res y de pollo –componentes que explicaron una buena parte de la inflación de alimentos en 2022– registraron una desaceleración de su inflación anual en diciembre a niveles que, de todas formas, siguen siendo muy elevados, de 33,7%, 20,2% y 16,5%, respectivamente.

Gráfico 3. Contribución a la inflación de 2022 (puntos porcentuales)



Fuente: DANE. Cálculos Corficolombiana

Gráfico 4. Inflación de alimentos



Fuente: DANE y Eikon. *Datos a nov-22

Por su parte, el IPC de servicios no regulados aumentó 0,82% mensual en diciembre, muy superior al 0,31% del mismo mes de 2021, con lo cual su inflación anual se aceleró a 7,4%, un nuevo máximo desde que se realiza esta medición. Las comidas fuera del hogar y el arriendo explicaron el fenómeno inflacionario en los servicios. Los primeros reflejan tanto el encarecimiento de los alimentos como la fortaleza del consumo, mientras que el arriendo –el rubro de mayor peso (25%) dentro del IPC– evidencia el proceso de indexación a niveles altos, el cual anticipamos que se agudice en 2023. Del mismo modo, los bienes no regulados aceleraron su contribución a la inflación total, con un incremento mensual de 1,35% en diciembre, frente al 0,38% de hace un año, de manera que su variación anual se aceleró a 15,0% al cierre de 2022 y también se ubicó en el máximo desde que se realiza la medición. Los vehículos y los artículos de aseo explicaron la mayor parte de la inflación de bienes, reflejo de la fortaleza del consumo y de la persistencia de la tasa de cambio en niveles altos.

Por último, los bienes y servicios regulados moderaron las presiones inflacionarias en diciembre, con un aumento mensual de 0,71%, inferior al 0,87% de hace un año. Lo anterior fue resultado de la reducción de 0,85% en las tarifas de energía eléctrica gracias a los acuerdos del gobierno con las empresas generadoras de energía. Sin embargo, servicios públicos como gas y acueducto, y los combustibles, registraron aumentos importantes en diciembre que esperamos que continúen en los primeros meses de 2023.

De esta forma, las medidas de inflación básica se aceleraron, en promedio, de 9,8% en noviembre a 10,4% en diciembre, muy por encima del 3,4% de hace un año y a sus máximos

VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

desde que hay información (enero de 2000) (Gráfico 5). Lo anterior evidencia las crecientes presiones inflacionarias por el lado de la demanda.

Perspectivas 2023: inflación elevada conlleva una tasa BanRep más alta por más tiempo

La entrada en vigencia de varias medidas tributarias en 2023 impone presiones al alza sobre los precios de varios productos. En particular, el impuesto al consumo de 8% para servicios en restaurantes del régimen SIMPLE, el arancel de 40% a la importación de confecciones y el impuesto de hasta 14% a tiquetes aéreos van a reflejarse en incrementos altos del IPC en los primeros meses del año, sumándose al efecto del incremento de 16% en el salario mínimo. Aunque la mayoría de estas medidas las teníamos incorporadas en nuestro pronóstico de inflación de este año, la sorpresa inflacionaria de diciembre deja un punto de partida más alto.

Así, prevemos que la inflación anual se mantendrá alrededor del 13% en los primeros meses del año y seguirá en cifras de dos dígitos al menos hasta agosto de este año. Para cierre de 2023, mantenemos nuestro pronóstico de inflación cierre de año en 7,6%, con sesgo al alza (promedio de 10,7% en el año). Sin embargo, ahora esperamos que BanRep aumente su tasa de interés a 13,0% durante el primer trimestre de 2023 (antes 12,5%). Eventuales recortes de la tasa de intervención en el segundo semestre parecen cada vez más difíciles bajo el contexto inflacionario actual.

Gráfico 5. Medidas de inflación básica en Colombia

Fuente: DANE. Cálculos: Corficolombiana.

VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

10 de enero de 2023

Mercado de deuda

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

- Los bonos a 10 años de diferentes economías desarrolladas y emergentes arrancaron la primera semana del año con valorizaciones. Las tasas de rendimiento se redujeron en 24 y 25 pbs, respectivamente.
- El mercado de deuda colombiano estuvo fuertemente influenciado por el cierre de la inflación de 2022. La curva de los TES en tasa fija se desvalorizó 29 pbs, mientras la curva en UVR se valorizó 28 pbs.

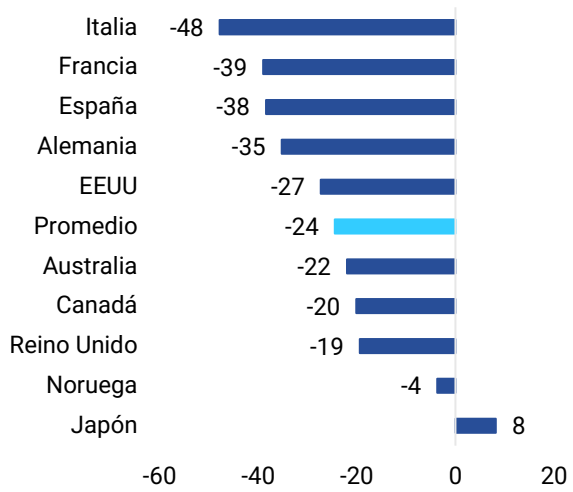
Mercado Internacional

Al inicio del nuevo año, los bonos a 10 años tanto de países desarrollados como de emergentes arrancaron con valorizaciones promedio de 24 y 25 puntos básicos (pbs), respectivamente.

Ante menores presiones inflacionarias y los riesgos que conllevan una desaceleración económica sincronizada, los mercados de deuda a nivel global en su mayoría presentaron una semana positiva. Sin embargo, en esta ocasión queremos destacar a los países que su bono de referencia de largo plazo fue en contra corriente en esta semana que terminó.

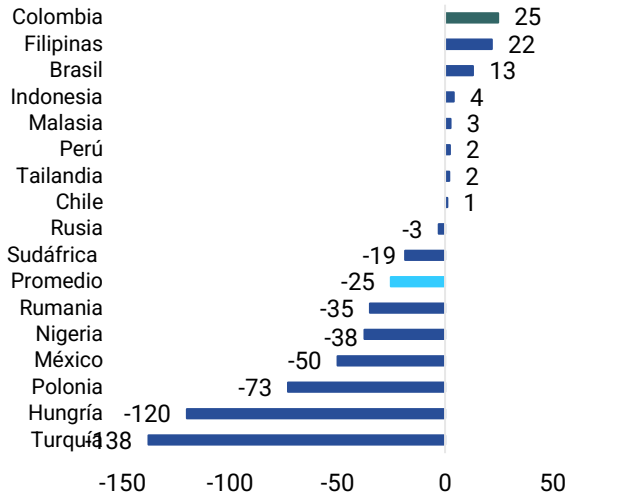
En países desarrollados, Japón fue el único bono con un aumento en su tasa de rendimiento, lo cual puede ser una respuesta del mercado ante un Banco Central que decidió aumentar el rango de fluctuación objetivo sobre el bono a 10 años. En cuanto a países emergentes, Colombia inicia el año encabezado la tabla como respuesta al resultado sorpresivo de la inflación de 2022, seguido de Filipinas y Brasil que aumentaron su tasa de rendimiento en 22 y 13 pbs (gráfico 2), respectivamente.

Gráfico 1. Cambio semanal en pbs del bono a 10 años, países desarrollados



Fuente: Corficolombiana y Refinitiv Eikon

Gráfico 2. Cambio semanal en pbs del bono a 10 años, países emergentes



Fuente: Corficolombiana y Refinitiv Eikon

VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

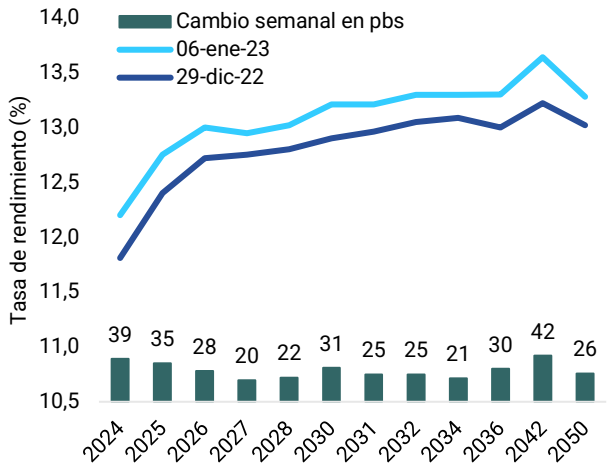
Por último, queremos resaltar que la hoja de ruta para este 2023 en los mercados de deuda a nivel internacional y a nivel local dependerá del actuar de la Fed. Esto como consecuencia a la divergencia que hoy existe entre la expectativa del mercado y analistas (reducción de tasas en 2023), y lo proyectado por el *dot plot* de la Fed (reducción de tasas en 2024).

Mercado local

En la primera semana del año, en la cual los niveles de negociación aún se tornan bajos por las festividades de inicio de año, el mercado de deuda pública en Colombia estuvo impacto principalmente por el resultado final de la inflación de 2022. Con dicho resultado al alza y sorpresivo tanto para analistas como para el mercado, los TES en tasa fija arrancaron el 2023 con desvalorizaciones, mientras los TES en UVR presentaron una semana positiva, destacándose principalmente el bono que está próximo a vencerse en febrero.

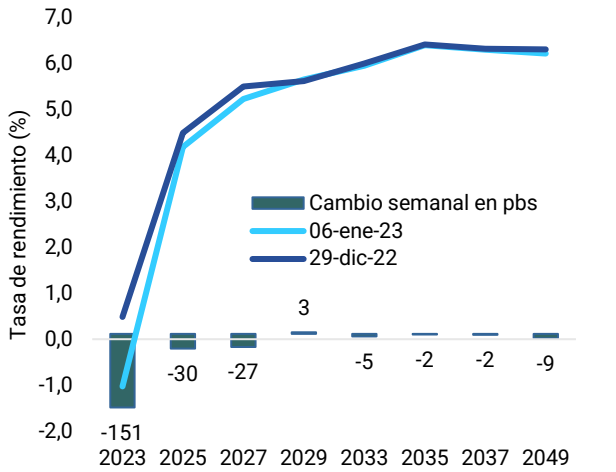
Es así como, la curva de rendimientos de los TES en tasa fija (gráfico 3) se desvalorizó en promedio 29 pbs, viéndose más afectados los títulos que vencen en 2024 y 2042, aumentado su tasa de rendimiento en 29 y 42 pbs, respectivamente. En contraste, la mayoría de las referencias que componen la curva de los TES indexados a la UVR (gráfico 4) se valorizaron, siendo la reducción en tasa más pronunciada en el TES con vencimiento en 2023.

Gráfico 3. Curva de rendimientos de los TES en tasa fija



Fuente: Corficolombiana y SEN

Gráfico 4. Curva de rendimientos de los TES en UVR



Fuente: Corficolombiana y SEN

Por lo pronto, el mercado local estará a la espera del resultado de la inflación de 2022 en Estados Unidos y las repercusiones que esto pudiese traer en la próxima reunión de la Fed del primero de febrero. En cuanto a temas locales, el endurecimiento monetario por parte del Banco de la República debería continuar, y lo cual podría mantener las tasas de los TES aún altas y con ello limitar el potencial de valorización esperado para este nuevo año.

Finalmente, el Ministerio de Hacienda inició su programa de subastas de TCOs (dic-2023) y TES en UVR (abr-29, feb-37 y jun-49). Donde ambas referencias tuvieron una buena recepción por los mercados al obtener unos *bid to cover* de 3,1x y 4,5x, respectivamente.

VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

Cifras de deuda pública interna

				Tasa (%)		Precio	
Bono	Cupón	Vencimiento	Duración Modificada	29-dic-22	6-ene-23	29-dic-22	6-ene-23
TES Tasa Fija							
TFIT16240724	10,00%	24-jul-24	1,45	11,81	12,20	97,40	96,92
TFIT08261125	6,25%	26-nov-25	2,70	12,40	12,75	85,67	85,03
TFIT15260826	7,50%	26-ago-26	3,20	12,72	13,00	85,35	84,72
TFIT08031127	5,75%	3-nov-27	4,22	12,75	12,95	75,74	75,26
TFIT16280428	6,00%	28-abr-28	4,36	12,80	13,02	74,76	74,17
TFIT16180930	7,75%	18-sep-30	5,63	12,90	13,21	75,63	74,47
TFIT16260331	7,00%	26-mar-31	5,71	12,96	13,21	70,78	69,88
TFIT16300632	7,00%	30-jun-32	6,36	13,05	13,30	68,00	67,04
TFIT16181034	7,25%	18-oct-34	7,24	13,09	13,30	65,78	64,90
TFIT16070936	6,25%	9-jul-36	7,68	12,70	13,30	59,18	56,71
TFIT21280542	9,25%	28-may-42	7,51	13,22	13,64	72,53	70,38
TFIT260950	7,25%	26-oct-50	8,56	13,02	13,28	57,09	55,95
TES UVR							
TUVT17230223	4,75%	23-feb-23	0,13	0,49	-1,03	100,65	100,78
TUVT11070525	3,50%	7-may-25	2,23	4,49	4,19	97,82	98,49
TUVT11170327	3,30%	17-mar-27	3,87	5,50	5,23	91,91	92,89
TUVT10180429	103,30%	18-abr-29	5,77	5,62	5,65	82,52	82,42
TUVT20250333	3,00%	25-mar-33	8,49	6,00	5,95	77,52	77,88
TUVT20040435	4,75%	4-abr-35	8,95	6,42	6,40	86,13	86,26
TUVT25022537	4,00%	25-feb-37	10,30	6,32	6,30	76,40	76,58
TUVT17160649	3,50%	16-jun-49	14,69	6,31	6,22	67,44	68,33

Fuente: SEN, Refinitiv Eikon. Cálculos: Corficolombiana.

VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

Cifras de deuda pública externa

Bono	Cupón	Vencimiento	Duración	Z-Spread (pbs)	Tasa (%)		Precio	
					29-dic-22	6-ene-23	29-dic-22	6-ene-23
COLGLB23	2,625%	15-mar-23	0,18	152,06	7,00	6,80	99,13	99,36
COLGLB feb24	4,000%	26-feb-24	1,10	109,00	6,27	6,33	97,52	97,63
COLGLB may24	8,125%	21-may-24	1,31	110,57	5,91	6,08	102,90	102,62
COLGLB26	4,500%	28-ene-26	2,82	227,90	6,72	6,61	93,94	94,50
COLGLB27	3,875%	25-abr-27	3,94	293,10	7,06	6,90	88,34	89,02
COLGLB29	4,500%	15-mar-29	5,32	338,90	7,24	7,12	86,50	87,07
COLGLB30	3,000%	30-ene-30	6,19	343,90	7,31	7,21	76,54	77,52
COLGLB32	3,250%	22-abr-32	7,76	365,00	7,33	7,31	72,84	73,39
COLGLB37	7,375%	18-sep-37	8,88	429,88	8,08	7,91	94,02	95,79
COLGLB41	6,125%	18-ene-41	10,01	464,50	8,37	8,21	79,28	80,92
COLGLB42	4,125%	22-feb-42	11,46	427,90	7,96	7,85	62,64	63,92
COLGLB44	5,625%	26-feb-44	10,92	463,26	8,29	8,20	73,64	75,08
COLGLB45	5,000%	15-jun-45	11,55	465,17	8,03	8,00	68,68	70,27
COLGLB49	5,200%	15-may-49	12,29	479,20	8,13	8,05	68,40	69,63

Fuente: Refinitiv Eikon. Cálculos: Corficolombiana.

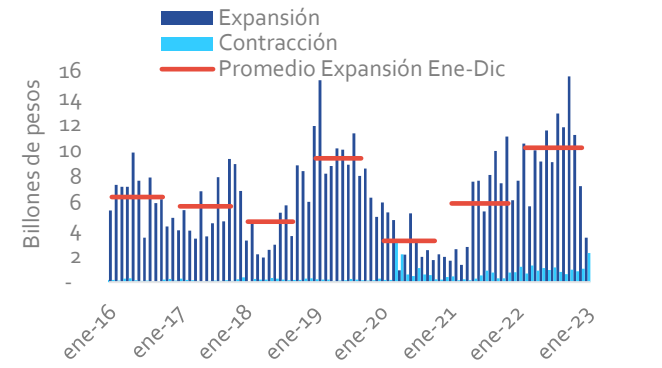
Inflación implícita extraída de la curva cero cupón de TES

Fecha	1 año	2 años	3 años	5 años	10 años
31-dic-21	4,31%	4,89%	5,04%	4,93%	4,56%
6-ene-22	4,48%	5,10%	5,29%	5,22%	4,84%
7-dic-22	8,08%	7,25%	6,96%	6,77%	6,57%
30-dic-22	8,41%	7,49%	7,11%	6,87%	6,67%
6-ene-23	9,16%	8,24%	7,79%	7,39%	7,03%
Cambios (pbs)					
Semanal	74,7	74,9	67,7	52,6	36,2
Mensual	107,6	98,8	83,4	62,8	46,2
Anual	468,1	314,2	250,0	217,1	218,6
Año corrido	484,9	334,5	274,7	245,8	246,4

Fuente: Precia. Cálculos: Corficolombiana

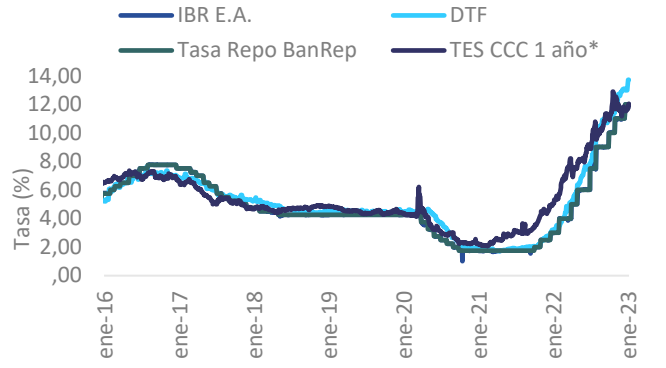
VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

Saldo promedio de operaciones repo en BanRep



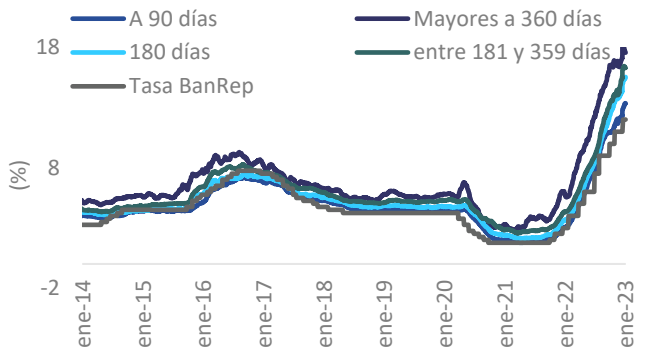
Fuente: BanRep. Cálculos: Corficolombiana

Tasas de interés de corto plazo



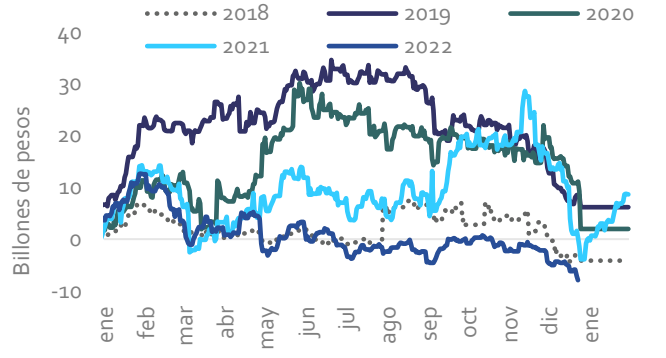
Fuente: BanRep y Precia. Cálculos: Corficolombiana

Tasas de captación (promedio móvil 20 días)



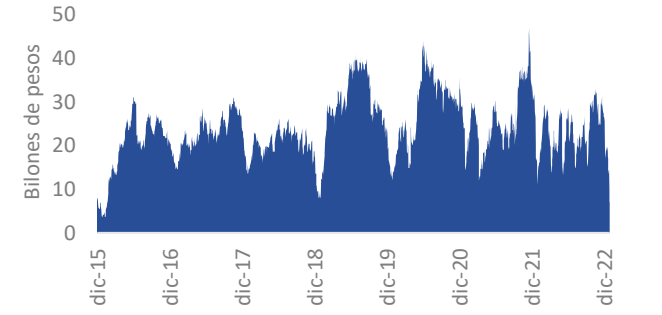
Fuente: BanRep. Cálculos: Corficolombiana

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



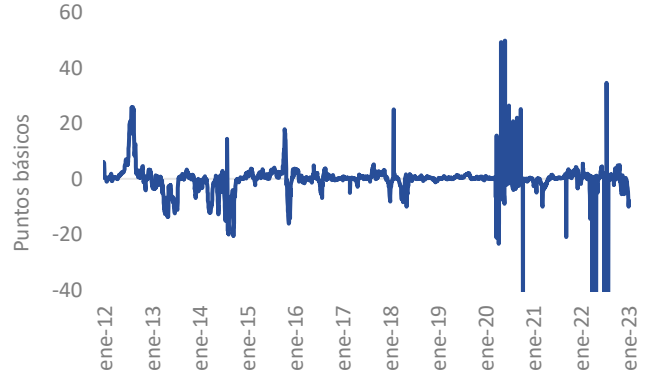
Fuente: BanRep. Cálculos: Corficolombiana

Saldo de disponibilidad de DTN en BanRep



Fuente: BanRep. Cálculos: Corficolombiana

Brecha IBR EA y tasa BanRep



Fuente: BanRep. Cálculos: Corficolombiana

VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

Cartera de créditos del sistema financiero (Billones de pesos)

	Total*		Moneda legal		Moneda extranjera	
Fecha	Saldo	Var. Anual	Saldo	Var. Anual	Saldo	Var. Anual
hace dos años	510	4,04%	494,3	4,53%	15,4	-9,68%
hace un año	559,9	9,85%	540,4	9,32%	19,5	26,94%
cierre 2020	509,7	4,04%	494,3	4,53%	15,4	-9,68%
hace un mes	644,3	16,48%	621,6	16,60%	22,7	13,31%
23-dic.-22	**652,0**	**16,45%**	**630,0**	**16,58%**	**22,0**	**12,95%**

Fuente: Banco de la República

** Ajustada por titularizaciones de cartera hipotecaria*

Cartera de créditos del sistema financiero (Billones de pesos)

	Comercial		Consumo		Hipotecaria	
Fecha	Saldo	Var. Anual	Saldo	Var. Anual	Saldo	Var. Anual
hace dos años	261,1	4,99%	159,7	2,19%	75,5	5,30%
hace un año	280,7	7,51%	179,6	12,46%	85,0	12,64%
cierre 2020	261,1	4,99%	159,7	2,19%	75,5	5,30%
hace un mes	319,5	15,34%	212,5	19,89%	95,7	13,47%
23-dic.-22	**325,7**	**16,04%**	**213,1**	**18,61%**	**96,6**	**13,59%**

Fuente: Banco de la República

** Ajustada por titularizaciones de cartera hipotecaria*

Créditos comerciales del sistema financiero (Billones de pesos)

	Total		Moneda legal		Moneda extranjera	
Fecha	Saldo	Var. Anual	Saldo	Var. Anual	Saldo	Var. Anual
hace dos años	261,1	4,99%	246,2	5,97%	14,9	-8,90%
hace un año	280,7	7,51%	261,9	6,41%	18,8	25,79%
cierre 2020	261,1	4,99%	246,2	5,97%	14,9	-8,90%
hace un mes	319,5	15,34%	297,8	15,52%	21,8	12,95%
23-dic.-22	**325,7**	**16,04%**	**304,5**	**16,27%**	**21,2**	**12,87%**

Fuente: Banco de la República

VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

10 de enero de 2023

Contexto externo y mercado cambiario

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

- El tipo de cambio USDCOP superó nuevamente el nivel de los $5.000 en una semana de alta volatilidad.
- Mercado recibió con optimismo desaceleración de las ganancias salariales en EEUU.
- Inflación de Zona Euro presentó resultados mixtos en diciembre: inflación total se desaceleró pero el componente núcleo mantuvo tendencia alcista.
- Entidades estatales chinas continúan apoyando reactivación del sector inmobiliario.

Optimismo en los mercados tras desaceleración en las ganancias salariales estadounidenses en diciembre

Las cifras del mercado laboral estadounidense para el mes de diciembre arrojaron resultados diversos que el mercado interpretó con optimismo. Por una parte, las ganancias salariales crecieron menos de lo esperado por el consenso de analistas al presentar una variación mensual de 0,3% (esp: 0,4% m/m). En términos anuales, las ganancias salariales avanzaron a un ritmo del 4,6% frente al 4,8% a/a del mes anterior y el 5,0% a/a esperado por el consenso de analistas.

Jerome Powell, presidente de la Fed, había mencionado recientemente que, si bien era bienvenida la desaceleración de la inflación observada en noviembre y octubre, aún había fuertes presiones inflacionarias provenientes del crecimiento de los salarios, por lo que esta desaceleración se interpretó como un motivo para que la Fed comience a relajar su política monetaria más pronto de lo estimado inicialmente. En efecto, el índice DXY -que mide la fortaleza relativa del dólar frente a una cesta de monedas desarrolladas- presentó la variación negativa diaria más alta en más de un mes luego de que se conocieran las cifras (-1,13%) y el rendimiento de los tesoros a 10 años retrocedió del 3,72% a 3,56%.

No obstante, el mercado laboral sigue creando empleos a buen ritmo y la tasa de desempleo retrocedió a su nivel más bajo desde 1969 al ubicarse en 3,5%. Por una parte, la creación de nóminas no agrícolas se ubicó en 223 mil unidades, retrocediendo respecto al mes anterior (256 mil) pero ubicándose por encima de las expectativas del mercado. Con esto, la creación mensual de nóminas sigue siendo superior a la del promedio quinquenal prepandemia (192

Tabla 1. Acontecimientos importantes durante la última semana

Fecha	País/Región	Información	Período	Observado	Esperado	Anterior
2-ene-23	**China**	PMI manufacturero de Caixin	Dic	49,0 puntos	48,8 puntos	49,4 puntos
4-ene-23	**Estados Unidos**	Encuesta JOLTs de ofertas de empleo	Nov	10,458M	10,000M	10,512M
4-ene-23	**Eurozona**	PMI compuesto	Dic	49,3 puntos	48,8 puntos	47,8 puntos
5-ene-23	**Estados Unidos**	PMI compuesto	Dic	45,0 puntos	44,6 puntos	46,4 puntos
5-ene-23	**Eurozona**	IPP (a/a)	Nov	27,1%	27,5%	30,5%
6-ene-23	**Estados Unidos**	Nóminas no agrícolas	Dic	223 mil	200 mil	256 mil
6-ene-23	**Estados Unidos**	Tasa de desempleo	Dic	3,5%	3,7%	3,6%
6-ene-23	**Eurozona**	IPC (a/a)	Dic (p)	9,2%	9,7%	10,1%
6-ene-23	**Eurozona**	Ventas minoristas (a/a)	Nov	-2,8%	-3,3%	-2,6%

Fuente: Refinitiv Eikon y Econoday

VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

mil). Así mismo, la tasa de desempleo se contrajo en línea con una reducción en el número de desempleados (-278 mil personas) respecto a la cifra del mes anterior.

De esta manera, el mercado laboral aún arroja señales diversas que dan optimismo transitorio, pero no son lo suficientemente contundentes para dictar un cambio de rumbo en la política monetaria de la Fed. En efecto, el presidente de la Reserva Federal de Atlanta, Raphael Bostic, afirmó que los recientes datos del mercado laboral no cambian su perspectiva sobre las próximas decisiones de política monetaria de la Fed. En efecto, esta visión parece ser generalizada entre la mayoría de los miembros de la Fed, dado que las minutas de la última reunión de política monetaria indicaron que los miembros temen que el mercado perciba de manera errónea la desaceleración en el ritmo de subidas de tasas, puesto que aún existe un contexto de alta inflación que debe seguir mitigándose.

Resultados mixtos en inflación de la Zona Euro: Inflación total se desaceleró pero su componente núcleo continuó al alza en diciembre

La inflación de la Zona Euro presentó un comportamiento mixto en diciembre. Por una parte, la inflación total continuó desacelerándose y registró una variación anual del 9,2% (esp: 9,7%; ant: 10,1%). Este resultado estuvo soportado principalmente por una caída en la inflación de energía, la cual se ubicó en 25,7% a/a (ant: 34,9% a/a) tras la reciente corrección en los precios del gas natural y el petróleo, que han contribuido a relajar las presiones inflacionarias en la región. Sin embargo, la inflación de otros componentes principales como la comida, alcohol y tabaco (act: 13,8% a/a; ant: 13,6% a/a), así como los bienes industriales no energéticos (act: 6,4% a/a; ant: 6,1% a/a) continuó avanzando respecto a los datos del mes anterior.

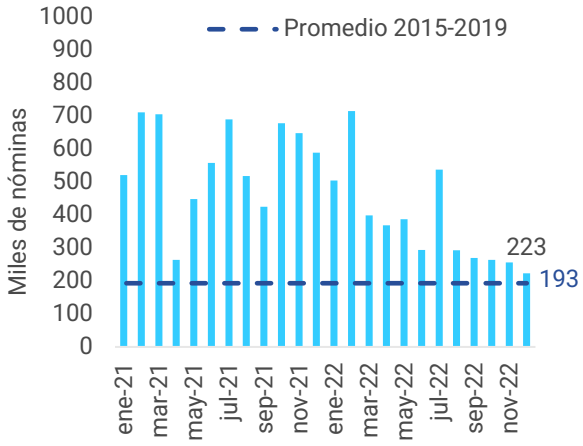
Así mismo, la inflación núcleo -aquella que excluye los precios de la energía y los alimentos- se aceleró en diciembre al registrar una variación anual del 5,2% tras el 5,0% a/a esperado por el consenso de analistas. Este resultado da motivos al Banco Central Europeo para no relajar su política monetaria en los próximos meses, puesto que, si bien se ha presentado una caída considerable en los precios de la energía, la inflación proveniente de la demanda continúa representando un riesgo al alza de los precios en el mediano plazo.

China anuncia nuevas medidas para impulsar reactivación del sector inmobiliario

China continúa anunciando nuevas medidas para impulsar la reactivación del sector inmobiliario, el cual juega un papel fundamental para la economía al representar alrededor del 30% del PIB (si se tienen en cuenta sectores encadenados hacia atrás y hacia delante). En este sentido, el Banco Popular de China anunció que algunas ciudades podrán rebajar las tasas de interés de las hipotecas de primeras viviendas cuando los precios inmobiliarios caigan por tres meses consecutivos en términos mensuales y anuales. La medida pretende incentivar la nueva adquisición de vivienda luego de que varios consumidores amenazaran con boicotear el pago de sus hipotecas al percibir que las promotoras no tenían la capacidad financiera suficiente para terminar los proyectos de construcción. Por otra parte, las autoridades planean relajar las medidas contempladas en la política de "las tres líneas rojas" (Ver Capítulo de *"Contexto Externo: Vientos de estanflación"* en Informe anual de Perspectivas Económicas 2023 – Diciembre 1 de 2022) a través de requisitos de ratio de deuda más flexibles.

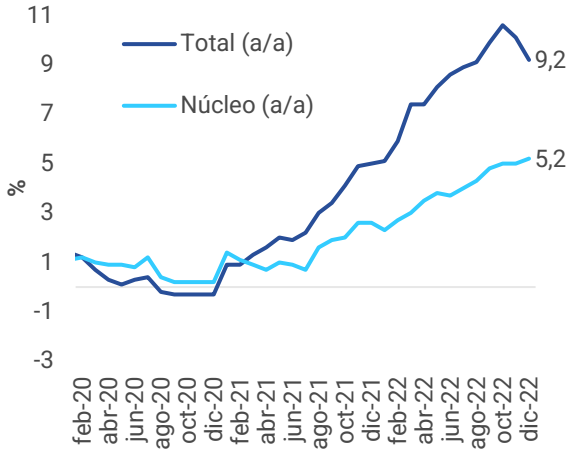
VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

Gráfico 1. Creación nóminas no agrícolas - EEUU



Fuente: Refinitiv Eikon. Cálculos Corficolombiana

Gráfico 2. Inflación IPC - EEUU



Fuente: Refinitiv Eikon. Cálculos Corficolombiana

Tasa de cambio en Colombia: USDCOP alcanzó nuevamente los $5.000 en una semana de alta volatilidad

El tipo de cambio USDCOP avanzó durante la semana pasada y cerró en 4.885 pesos por dólar. En efecto, la divisa se depreció un 0,1% respecto al cierre del viernes anterior, lo que supone un avance semanal de 5 pesos.

El peso colombiano atravesó una semana de alta volatilidad en donde superó nuevamente el nivel de los $5.000 frente al dólar, aunque cerró la semana por debajo de los $4.900 luego de una pronunciada apreciación durante la jornada del viernes. Este comportamiento ocurrió en línea con la publicación de las cifras de inflación local en donde se evidenció una aceleración mayor a la esperada en el alza de los precios. Sin embargo, a final de la semana, el crecimiento menor a lo esperado en las ganancias salariales de EEUU contuvo la fortaleza global del dólar, lo que provocó una jornada de apreciación para la mayoría de las monedas en el mundo.

Por otra parte, el avance en el peso colombiano se da en línea con una caída en los precios del petróleo. En efecto, el precio de la referencia Brent cerró el viernes en 78,5 dpb y el WTI en 73,7 dpb, lo que supone un retroceso del 8,6% y 8,5% respectivamente frente al cierre de la semana anterior.

Finalmente, durante la semana pasada se negociaron USD 3.023 millones en la sesión spot, lo que significó un promedio diario de negociación de USD 755 millones. El valor máximo alcanzado durante la semana fue de $5.015 por dólar y se registró el jueves. El valor mínimo por su parte fue de $4.811 y se alcanzó en la sesión del martes.

VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

Principales indicadores financieros de la semana

Principales indicadores	País	Cierre	Variación		
			Semanal	12 meses	Año corrido
TRM	Colombia	4885,66	2,49%	26,31%	22,72%
Dólar Interbancario	Colombia	4855,00	0,10%	20,34%	19,29%
USDBRL	Brasil	5,23	-1,15%	-8,47%	-8,04%
USDCLP	Chile	840,93	-0,81%	0,29%	-1,24%
USDPEN	Perú	3,78	-0,50%	-4,60%	-5,11%
USDMXN	México	19,13	-1,79%	-7,08%	-6,76%
USDJPY	Japón	132,05	0,72%	13,71%	14,50%
EURUSD	Europa	1,06	-0,56%	-5,94%	-5,79%
GBPUSD	Gran Bretaña	1,21	-0,04%	-10,80%	-10,25%
DXY - Dollar Index		103,88	0,04%	7,85%	7,97%

Fuente: Refinitiv Eikon

VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

10 de enero de 2023

Actividad Económica Local

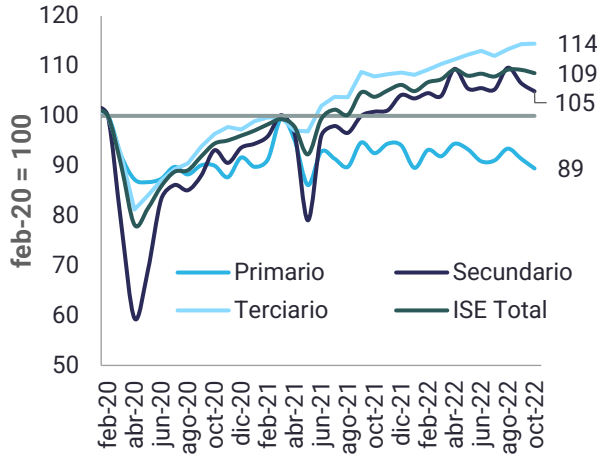
Laura Daniela Parra
Analista de Economía Local
(+57-601)2863300 Ext 70020
laura.parra@corficolombiana.com

- La actividad productiva local se expandió a 4,6% anual en octubre, tras presentar su primer retroceso mensual en tres meses.
- La última reunión del Banco de la República reveló un mayor nivel de división en la Junta respecto a la magnitud apropiada de incrementos en la tasa de intervención. Las minutas de dicha reunión expusieron en detalle los argumentos de cada grupo.

ISE: La actividad productiva se expandió 4,6% en octubre

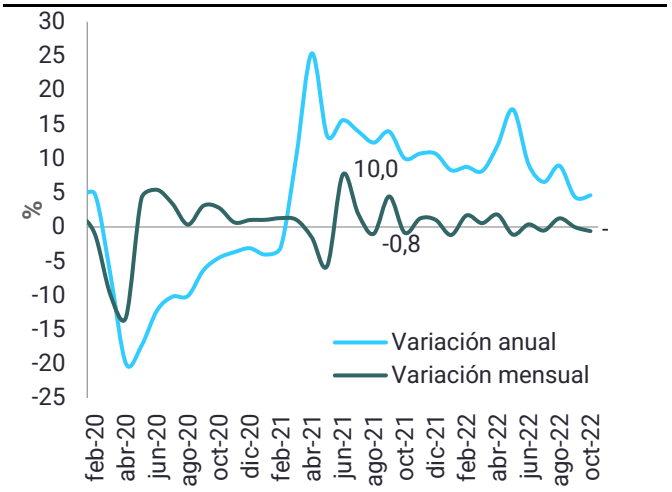
El Indicador de Seguimiento a la Economía (ISE) presentó una **variación mensual de -0,6% en octubre** (ant: 0,0% revisado al alza desde -0,1%), llevando a la actividad económica a situarse en niveles 8,6% por encima del referente pre-pandemia. **Lo anterior, junto con una menor base estadística, resultó en el aumento del ritmo de crecimiento anual, desde 4,4% a 4,6%.** Este resultado es consistente con nuestro pronóstico de crecimiento de 8,0% en el año consolidado.

ISE y ramas de actividad en niveles)



Fuente: DANE. Cálculos: Corficolombiana

Variación ISE



Fuente: DANE. Cálculos: Corficolombiana

La variación anual del ISE fue impulsada por las contribuciones de i) actividades artísticas y de entretenimiento, ii) industria manufacturera y iii) administración pública, los cuales explicaron el 70% del crecimiento anual. Vale la pena mencionar que por primera vez desde 1T21, el comercio no fue uno de los tres sectores con mayor contribución al crecimiento anual, debido a la reducción en las ventas de los restaurantes, así como contracciones en las ventas de electrodomésticos, equipo de sonido y video, celulares y productos de aseo para el hogar, rubros que han explicado buena parte de las presiones inflacionarias y, en su mayoría, hacen parte de los bienes durables que i) suelen ser financiados con crédito y ii) cuyas ventas fueron impulsadas por los días sin IVA durante 4T21.

VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

En términos mensuales, la mayoría de las ramas de actividad (a excepción de provisión de servicios públicos, actividades inmobiliarias y profesionales) se contrajeron frente a septiembre, confirmando una moderación transversal en el ritmo de crecimiento del valor agregado. Vale la pena mencionar que el sector agropecuario se mantuvo con una dinámica estructuralmente débil. En términos agregados, las actividades terciarias fueron las únicas en crecer mensualmente.

En efecto, **las actividades terciarias se expandieron 0,1% m/m** (ant: 0,9%), con lo cual el crecimiento anual aumentó a 6,0% (ant: 5,3%). En particular, el leve aumento el valor agregado de la provisión de servicios públicos, actividades profesionales y sector inmobiliario compensó fuertes contracciones en las actividades de información y comunicaciones, comercio, y sector financiero.

Entre tanto, **el sector secundario**, que agrupa las actividades de industria manufacturera y construcción, **presentó una disminución mensual de -1,5%** (ant: -2,8%) debido a una contracción transversal. Con este resultado, la variación anual se redujo a 4,0% (ant: 6,1%) ante una elevada base estadística, especialmente en construcción.

De manera similar, **el sector primario registró su segunda contracción mensual consecutiva**, y cayó 2,1% (ant: -2,2%), en línea con una contracción importante de la producción agropecuaria por la temporada invernal y el alto costo de los insumos. Con este resultado, la contracción anual del sector se estabilizó en 3,5%.

Variación del ISE y sus componentes

Rubro	Variación			
	Anual	Mensual	Trienal anualizada	vs feb-20
ISE	**4,6**	**-0,6**	**3,2**	**8,6**
Sector primario	**-3,5**	**-2,1**	**-3,1**	**-10,5**
Sector secundario	**4,0**	**-1,5**	**0,9**	**4,9**
Sector terciario	**6,0**	**0,1**	**5,1**	**14,5**
Servicios públicos	0,7	0,2	2,0	**3,4**
Comercio	2,6	-0,8	5,1	**8,8**
Info y comunicaciones	5,1	-4,5	5,9	**21,2**
Financiero	8,9	-0,9	5,0	**13,4**
Inmobiliario	1,9	0,1	2,1	**5,3**
Actividades profesionales	6,1	0,2	4,2	**13,6**
Adm. Pública y entretenimiento	10,4	-0,1	6,6	**21,5**

Fuente: DANE. Cálculos: Corficolombiana.

VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

10 de enero de 2023

Minutas de la reunión de diciembre del Banco de la República

Las minutas de la última reunión del Banco de la República, en la cual la tasa de intervención aumentó a 12%, revelaron un mayor nivel de división en la Junta respecto a la magnitud apropiada de incrementos:

Por un lado, el grupo mayoritario (que respaldó un aumento de 100 puntos básicos en la tasa) señaló que ante el aumento continuo de la inflación local –que contrasta con la caída en otras economías de la región –, era necesario aumentar en una magnitud considerable la tasa de referencia para lograr el objetivo en el mediano plazo. Además, indicó que la demanda de crédito seguía fuerte y que la depreciación superior al 20% seguiría impulsando los precios. Finalmente, el grupo afirmó que la indexación en un contexto de inflación observada y esperada al alza dificulta la reducción de la inflación y enfatizaron en la necesidad de lograr un ajuste fiscal que disminuya el déficit externo.

Por su parte, el codirector más alcista de la Junta, quien votó a favor de 125 puntos básicos, señaló que la meta de inflación no se cumplirá en el horizonte de política, y se refirió a los niveles preocupantes del déficit externo que, aunque descenderá frente a los niveles actuales, aun representa una necesidad de financiamiento elevada en un contexto desafiante. Además, se refirió al incremento de 16% del salario mínimo como un factor inquietante en materia de inflación, por su efecto sobre la demanda y la indexación.

Finalmente, el codirector que votó a favor de un incremento de 25 puntos básicos –el Ministro de Hacienda– argumentó que los indicadores de confianza de los hogares y empresarial, las importaciones, la generación de empleo y otras variables se han deteriorado, confirmando que ya se cumplió el propósito de moderar la demanda, por lo cual “alzas adicionales de las tasas de interés resultan contraproducentes”. Además, señaló que, aunque las condiciones financieras internacionales siguen siendo complejas, se ha registrado una mejoría reciente para Colombia. Finalmente, afirmó que el desequilibrio de la cuenta corriente refleja en buena medida el incremento de importaciones, las cuales ya empezaron a reducirse.

En enero, la información disponible apunta a un balance de riesgos complejo y similar al de diciembre. La reciente sorpresa inflacionaria justificará un nuevo aumento de 100 puntos básicos en la tasa de referencia durante la reunión de este mes. Eventuales recortes de la tasa de intervención en el segundo semestre parecen cada vez más difíciles bajo el contexto inflacionario actual.

VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

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. (22 jul- 29 jul)	13,72%	13,70%	2,0	13,02%	3,08%	3,22%
DTF T.A. (22 jul-29 jul)	12,65%	12,64%	1,7	12,05%	3,15%	3,16%
IBR E.A. overnight	11,92%	11,95%	-3,5	10,99%	2,99%	3,00%
IBR E.A. a un mes	12,28%	12,00%	28,0	11,60%	3,05%	3,17%
TES - Julio 2024	12,20%	11,81%	39,0	11,70%	6,83%	7,00%
Tesoros 10 años	3,56%	3,88%	-31,9	3,53%	1,51%	1,73%
Global Brasil 2025	5,09%	5,21%	-12,7	4,98%	1,69%	2,25%
LIBOR 3 meses	4,81%	4,75%	5,9	4,73%	0,21%	0,24%

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	44932,00	0,02%	0,07%	0,83%	0,82%
COLCAP	1326,74	3,16%	7,29%	-5,97%	-5,40%
COLEQTY	887,93	2,62%	4,83%	-10,44%	-10,10%
Cambiario – TRM	4885,66	1,57%	1,24%	21,42%	20,83%
Acciones EEUU - Dow Jones	33630,61	1,46%	0,10%	-7,60%	-7,19%

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

VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

Calendario económico

Estados Unidos

Fecha	Información	Período	Esperado	Anterior
12-ene-23	IPC subyacente(m/m)	Dic	0,3%	0,2%
12-ene-23	IPC subyacente (a/a)	Dic	5,9%	6,0%
12-ene-23	IPC (m/m)	Dic	0,1%	0,1%
12-ene-23	IPC (a/a)	Dic	6,7%	7,1%
13-ene-23	índice de precios de importación (m/m)	Dic	-	-0,6%
13-ene-23	índice de precios de exportación (m/m)	Dic	-	-0,3%
13-ene-23	Confianza del consumidor de la Universidad de Michigan	Ene	60,5 puntos	59,7 puntos

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
9-ene-23	Tasa de desempleo en la zona euro (Nov)	Nov	6,5%	6,5%
13-ene-23	Balanza Comercial	Nov	-	-26,5MM
13-ene-23	Producción Industrial (m/m)	Nov	0,5%	-2,0%
13-ene-23	Producción Industrial (a/a)	Nov	0,5%	3,4%

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
13-ene-23	PIB (m/m)	Nov (p)	-	0,5%
13-ene-23	PIB (a/a)	Nov (p)	-	1,5%
13-ene-23	Producción Industrial (m/m)	Nov	-	0,2%
13-ene-23	Producción Industrial (a/a)	Nov	-	-2,4%

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
12-ene-23	IPC (m/m)	Dic	-	5,0%

Fuente: Refinitiv Eikon

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

VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

Brasil

Fecha	Información	Período	Esperado	Anterior
10-ene-23	IPC (m/m)	Dic	0,5%	0,4%
10-ene-23	IPC (a/a)	Dic	6,0%	5,9%
11-ene-23	Ventas Minoristas (m/m)	Nov	-	0,4%
13-ene-23	Índice IBC-Br de actividad económica (Nov)	Nov	-	-0,1%

Fuente: Refinitiv Eikon

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

México

Fecha	Información	Período	Esperado	Anterior
9-ene-23	Inflación subyacente (m/m)	Dic	8,6%	0,1%
11-ene-23	Producción industrial (a/a)	Nov	-	3,1%
11-ene-23	Producción industrial (m/m)	Nov	-	0,4%

Fuente: Refinitiv Eikon

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

Alemania

Fecha	Información	Período	Esperado	Anterior
9-ene-23	Producción industrial de Alemania (m/m)	Nov	0,1%	-0,1%
13-ene-23	PIB anual	Dic	-	2,6%

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
9-ene-23	Importaciones	Nov	-	63,60MM
9-ene-23	Exportaciones	Nov	-	51,440MM
10-ene-23	Producción industrial (m/m)	Nov	-	-2,6%
13-ene-23	IPC (m/m)	Dic	-	0,3%

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
11-ene-23	IPP (a/a)	Dic	-	-1,3%
11-ene-23	IPC (a/a)	Dic	-	1,6%
11-ene-23	IPC (m/m)	Dic	-	-0,2%
12-ene-23	Exportaciones (a/a)	Dic	-	-8,7%
12-ene-23	Importaciones (a/a)	Dic	-	-10,6%
12-ene-23	Balanza Comercial	Dic	-	69,84MM

Fuente: Refinitiv Eikon

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

VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

Proyecciones económicas

	2019	2020	2021	2022p	2023p
Actividad Económica					
Crecimiento real					
PIB (%)	3,2	-7,0	10,7	8,0	1,5
Consumo Privado (%)	4,1	-5,0	14,8	9,9	1,1
Consumo Público (%)	5,3	-0,6	10,3	4,6	4,3
Formación Bruta de Capital Fijo (%)	2,2	-23,3	11,2	11,7	0,8
Exportaciones (%)	3,1	-22,7	14,8	15,7	-2,2
Importaciones (%)	7,3	-20,5	28,7	23,9	-2,3
Contribuciones (puntos porcentuales)					
Consumo Privado (p.p.)	2,7	-3,4	10,4	7,1	0,8
Consumo Público (p.p.)	0,8	-0,1	1,8	0,7	0,6
Formación Bruta de Capital Fijo (p.p.)	0,5	-4,9	2,1	2,2	0,2
Exportaciones (p.p.)	0,5	-3,6	2,0	2,6	-0,5
Importaciones (p.p.)	-1,5	4,4	-5,9	-5,8	0,7
Precios					
Inflación, fin de año (%)	3,8	1,6	5,6	13,1	7,6
Inflación, promedio anual (%)	3,5	2,5	3,5	10,2	10,6
Tasas de Interés					
Tasa de interés de política monetaria, fin de año (%)	4,25	1,75	3,00	12,00	8,00
DTF E.A., fin de año (%)	4,52	1,93	3,08	11,60	7,90
TES TF 2 años	4,70	2,77	6,36	11,40	9,90
TES TF 10 años	6,41	5,75	8,38	13,10	11,40
Finanzas Públicas					
Balance fiscal total Gobierno Nacional Central (GNC) (% PIB)	-2,5	-7,8	-7,1	-5,5	-3,5
Balance fiscal primario GNC (% PIB)	0,7	-4,9	-3,7	-1,1	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	3.981	4.850	4.648
Tasa de cambio, promedio anual (COP/USD)	3.282	3.693	3.744	4.253	4.847
Cuenta corriente de la balanza de pagos (% PIB)	-4,6	-3,4	-5,6	-5,7	-4,5
Inversión extranjera directa (% PIB)	4,3	2,7	3,1	5,1	3,9

VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

Corficolombiana
INVESTIGACIONES ECONÓMICAS

10 de enero 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 Rodriguez
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

Diana Valentina Lopez
Practicante de Investigaciones
diana.lopez@corficolombiana.com

Análisis Sectorial y Sostenibilidad

Maria Camila Orbegozo
Directora de Sectores y Sostenibilidad
(+57-601) 3538787 Ext. 70497
maria.orbegozo@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

VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

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 RECOPILADA, 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.

VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA