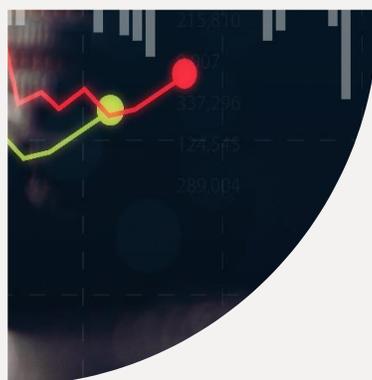


Informe Semanal

*Una pendiente más empinada
para los TES*



Una pendiente más empinada para los TES

Informe Semanal

8 de abril de 2024

EDITORIAL: UNA PENDIENTE MÁS EMPINADA PARA LOS TES (PÁG 3)

- Durante los últimos dos meses, los mercados globales de deuda pública han registrado importantes desvalorizaciones –lo que implica un aumento en las tasas de interés de los bonos de deuda– impulsadas principalmente por un nuevo ajuste en las expectativas sobre el comienzo del ciclo de reducción de la tasa de interés de la Reserva Federal (Fed).
- Los inversionistas están reconociendo que la Fed mantendrá su tasa de interés alta por más tiempo (higher for longer), en línea con lo que anticipamos (ver “Tasa de cambio: vientos de depreciación” en [Informe Semanal – febrero 26 de 2024](#)). Esto ha motivado también un fortalecimiento del dólar respecto a otras divisas de reserva, lo cual contrasta con la apreciación del peso colombiano y otras monedas de la región.
- En lo corrido de 2024, las tasas de los bonos a 10 años de países desarrollados y emergentes acumulan un aumento promedio de 33 y 54 puntos básicos (pbs), respectivamente. Los bonos del Tesoro estadounidense están entre los más desvalorizados, con un aumento de 52 pbs en el rendimiento de la referencia a 10 años, a 4,38%. En Colombia, las tasas de los TES en pesos con vencimientos en 2033 y 2034 han aumentado, en su orden, 41 y 46 pbs.
- Lo anterior llevó a que el empinamiento que anticipábamos para este año en la curva de rendimientos de los TES se materializara más rápido de lo previsto (ver “El rol de las AFPs en el mercado de TES en 2024” en [Informe Renta Fija – marzo 21 de 2024](#)). Los canjes de deuda realizados por el Ministerio de Hacienda han acelerado el aumento del diferencial entre las tasas de corto y de largo plazo. Estimamos que las operaciones de manejo de deuda del Ministerio ascendieron a \$5,2 billones durante el primer trimestre de 2024.
- Bajo este contexto, ahora prevemos que el diferencial entre los nodos de 2 y 10 años de la curva de los TES cero cupón ascienda más adelante este año a un rango entre 250 y 300 pbs, por encima de los 200 pbs que esperábamos inicialmente, en un contexto de mayores presiones externas en el que los riesgos fiscales en Colombia se mantienen latentes (ver “Plan financiero 2024: un ajuste insuficiente” en [Informe Semanal – Febrero 5 de 2024](#)).

MERCADO DE DEUDA (PÁG 7)

- En la primera semana de abril, las desvalorizaciones en los mercados de renta fija continuaron. Estos movimientos se deben a los ajustes en las expectativas que realizan los mercados, y esta vez al resultado del mercado laboral de marzo de EE. UU.
- Los TES tanto en tasa fija y UVR arrancaron el cuarto mes del año con desvalorizaciones, siguiendo el comportamiento visto desde el mercado de deuda global y descontando el resultado de la inflación local de marzo.

CONTEXTO EXTERNO Y MERCADO CAMBIARIO (PÁG 13)

- El mercado laboral de EE. UU. presentó una relativa fortaleza en marzo, con sorpresas positivas en el ritmo de creación de nóminas no agrícolas y en la tasa de desempleo.
- En la zona euro, las cifras del mercado laboral e inflación siembran un panorama favorable para el inicio del ciclo recortes de los tipos de interés en los próximos meses.
- El peso colombiano se apreció frente al dólar y la tasa de cambio USDCOP cerró la semana en \$3.766.

ACTIVIDAD ECONÓMICA LOCAL (PÁG 16)

- La inflación se ubicó en 0,70% en marzo, impulsada a la baja por los alimentos, los bienes, los servicios y los regulados. La inflación anual descendió 37 puntos básicos, a 7,36%, el nivel más bajo desde ene-22.

8 de abril de 2024

Una pendiente más empinada para los TES

Autor:

Felipe Espitia

 Analista Senior Renta Fija
felipe.espitia@corfi.com

Editado por:

Julio Romero A.

 Economista Jefe
julio.romero@corfi.com

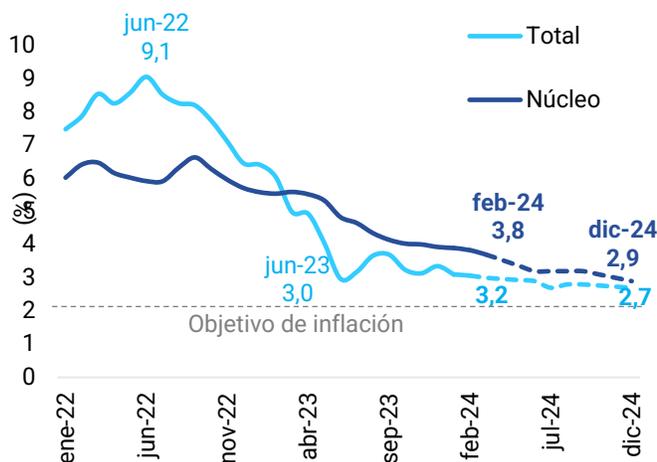
- Durante los últimos dos meses, los mercados globales de deuda pública han registrado importantes desvalorizaciones –lo que implica un aumento en las tasas de interés de los bonos de deuda– impulsadas principalmente por un nuevo ajuste en las expectativas sobre el comienzo del ciclo de reducción de la tasa de interés de la Reserva Federal (Fed).
- Los inversionistas están reconociendo que la Fed mantendrá su tasa de interés alta por más tiempo (*higher for longer*), en línea con lo que anticipamos (ver “Tasa de cambio: vientos de depreciación” en [Informe Semanal – febrero 26 de 2024](#)). Esto ha motivado también un fortalecimiento del dólar respecto a otras divisas de reserva, lo cual contrasta con la apreciación del peso colombiano y otras monedas de la región.
- En lo corrido de 2024, las tasas de los bonos a 10 años de países desarrollados y emergentes acumulan un aumento promedio de 33 y 54 puntos básicos (pbs), respectivamente. Los bonos del Tesoro estadounidense están entre los más desvalorizados, con un aumento de 52 pbs en el rendimiento de la referencia a 10 años, a 4,38%. En Colombia, las tasas de los TES en pesos con vencimientos en 2033 y 2034 han aumentado, en su orden, 41 y 46 pbs.
- Lo anterior llevó a que el empinamiento que anticipábamos para este año en la curva de rendimientos de los TES se materializara más rápido de lo previsto (ver “El rol de las AFPs en el mercado de TES en 2024” en [Informe Renta Fija – marzo 21 de 2024](#)). Los canjes de deuda realizados por el Ministerio de Hacienda han acelerado el aumento del diferencial entre las tasas de corto y de largo plazo. Estimamos que las operaciones de manejo de deuda del Ministerio ascendieron a \$5,2 billones durante el primer trimestre de 2024.
- Bajo este contexto, ahora prevemos que el diferencial entre los nodos de 2 y 10 años de la curva de los TES cero cupón ascienda más adelante este año a un rango entre 250 y 300 pbs, por encima de los 200 pbs que esperábamos inicialmente, en un contexto de mayores presiones externas en el que los riesgos fiscales en Colombia se mantienen latentes (ver “Plan financiero 2024: un ajuste insuficiente” en [Informe Semanal – Febrero 5 de 2024](#)).

Tasas altas por más tiempo: la Fed sigue ganándole el pulso al mercado

Tras la reunión de la Reserva Federal (Fed) en enero de este año, los mercados ajustaron su expectativa sobre las reducciones de la tasa de política monetaria en Estados Unidos. Antes de dicha reunión, anticipaban seis reducciones de 25 puntos básicos (pbs) que llevarían la tasa de la Fed a terminar el 2024 en el rango 3,75%-4,00% (Gráfico 1). Sin embargo, los datos macroeconómicos de los últimos meses siguen apuntando a un “aterrizaje suave” de la economía estadounidense que no genera las condiciones para que la Fed empiece a bajar su tasa de interés al ritmo que el mercado lo esperaba:

- Tras descender de 9,1% a 3,0% entre mediados de 2022 y de 2023, la inflación anual medida a través del IPC dejó de caer. En febrero, la inflación total se ubicaba en 3,2% y la núcleo en 3,8%, y para el cierre de 2024 se ubicarían en 2,7% y 2,9%, respectivamente (Gráfico 1);
- El mercado laboral se mantiene robusto, con una creación de nóminas no agrícolas por encima de 200 mil al mes y una tasa de desempleo inferior a 4,0%, no muy lejos de su mínimo histórico. Además, el ratio de vacantes por cada desempleado está en 1,4, por encima de los niveles prepandemia (Gráfico 2).
- El crecimiento de la economía en 2023 fue de 2,5% anual en 2023, superando por un amplio margen las expectativas de hace un año.

Gráfico 1. Inflación en Estados Unidos y proyecciones



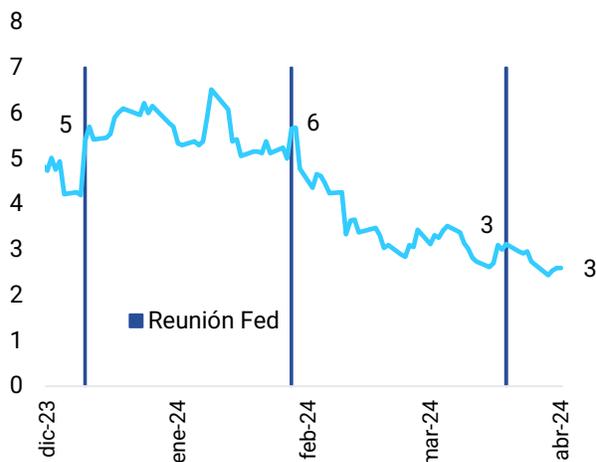
Fuente: Fed de San Luis. Cálculos Corfic Colombiana.

Gráfico 2. Relación vacantes / desempleados en Estados Unidos



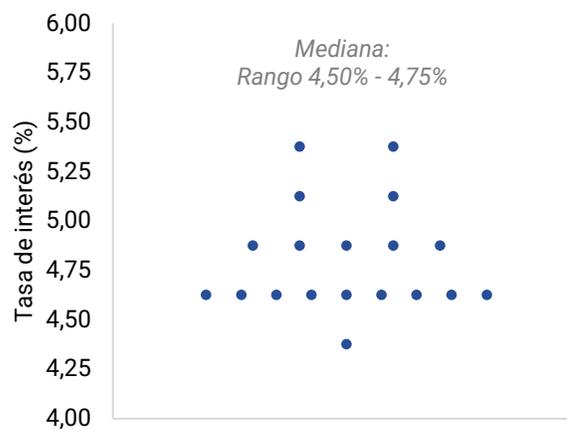
Fuente: Refinitiv Eikon. Cálculos Corfic Colombiana.

Gráfico 3. Expectativa implícita del número de recortes de 25 pbs en la tasa Fed en 2024



Fuente: Refinitiv Eikon. Cálculos: Corfic Colombiana.

Gráfico 4. Dot-plot mar-24 – Nivel esperado de la tasa de la Fed al cierre de 2024



Fuente: Refinitiv Eikon. Cálculos: Corfic Colombiana.

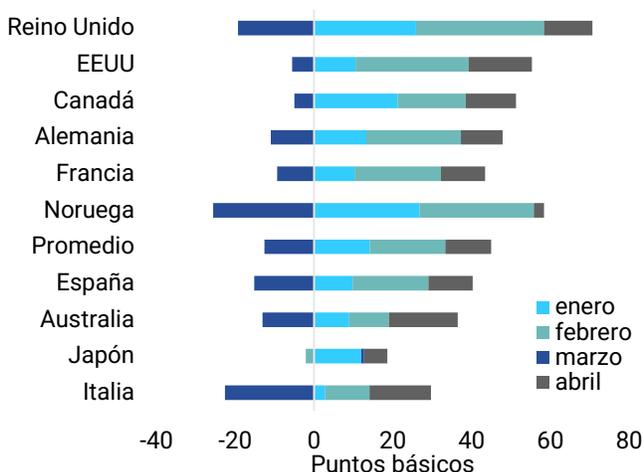
De esta forma, la expectativa actual implícita en las tasas de los Tesoros es que este año habrá solo tres recortes de 25 pbs en la tasa de la Fed, alineándose con la mediana de las proyecciones (*dot-plot*) que realizaron en marzo los miembros del Comité Federal de Mercado Abierto (FOMC por sus siglas en inglés), al rango entre 4,50% y 4,75% (Gráficos 3 y 4).

Este cambio ha tenido un impacto en el desempeño de los mercados de renta fija, provocando una desvalorización –lo que implica un aumento en las tasas de interés de estos títulos– de los principales bonos de economías desarrolladas y emergentes desde entonces. Los inversionistas están reconociendo que la Fed mantendrá su tasa de interés alta por más tiempo (*higher for longer*), en línea con nuestras previsiones (ver “Tasa de cambio: vientos de depreciación” en [Informe Semanal – febrero 26 de 2024](#)). Lo anterior ha motivado también un fortalecimiento del dólar respecto a otras divisas de reserva, lo cual contrasta con la apreciación del peso colombiano y otras monedas de la región en las últimas semanas.

Desvalorizaciones en los mercados de deuda

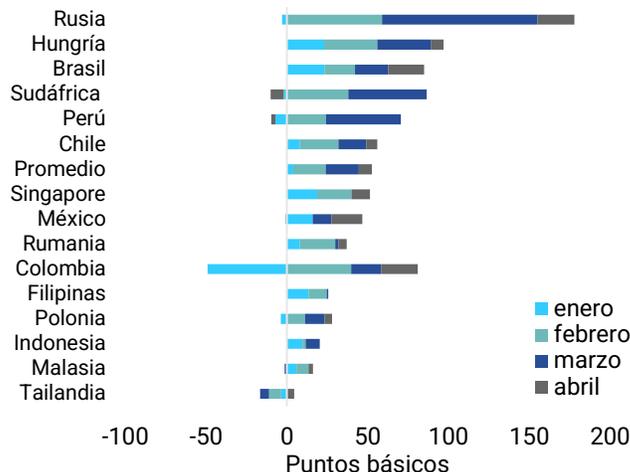
En lo corrido de 2024, las tasas de los bonos a 10 años de países desarrollados y emergentes han aumentado en promedio 33 y 54 puntos básicos (pbs), respectivamente. Específicamente, el comportamiento mensual ha sido heterogéneo entre estos dos grupos durante los primeros meses del año. Los bonos del Reino Unido, Estados Unidos y Canadá han experimentado los mayores incrementos en las tasas (53, 52 y 49 pbs, respectivamente) en el grupo de países desarrollados, mientras que, en los emergentes, las tasas de los bonos de Rusia, Hungría y Brasil, en ese orden, se han aumentado 191, 94 y 85 pbs (Gráficos 5 y 6).

Gráfico 5. Cambio mensual de la tasa del bono a 10 años en tasa fija, países desarrollados



Fuente: Refinitiv Eikon. Cálculos: Corficolombiana. *Datos al 5 de abril de 2024

Gráfico 6. Cambio mensual de la tasa del bono a 10 años en tasa fija, países emergentes

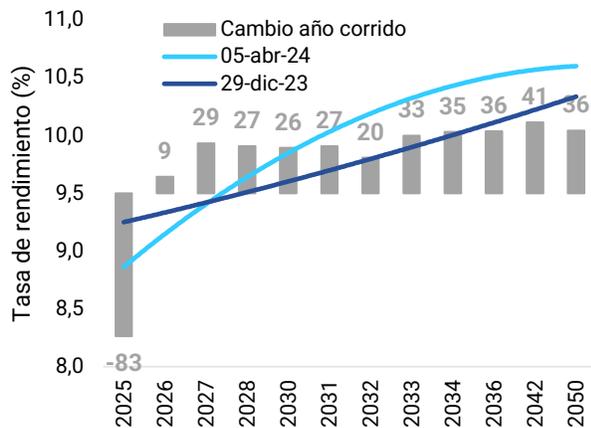


Fuente: Refinitiv Eikon. Cálculos: Corficolombiana. *Datos al 5 de abril de 2024

Como mencionamos anteriormente, los bonos del Tesoro estadounidense han sido uno de los más afectados. Específicamente, la referencia a 10 años alcanzó la semana pasada una tasa de 4,38%, su máximo del año, lo que representa un aumento de 52 pbs con respecto al cierre de 2023, como resultado de un mercado que está adaptándose nuevamente al escenario de tasas altas por más tiempo.

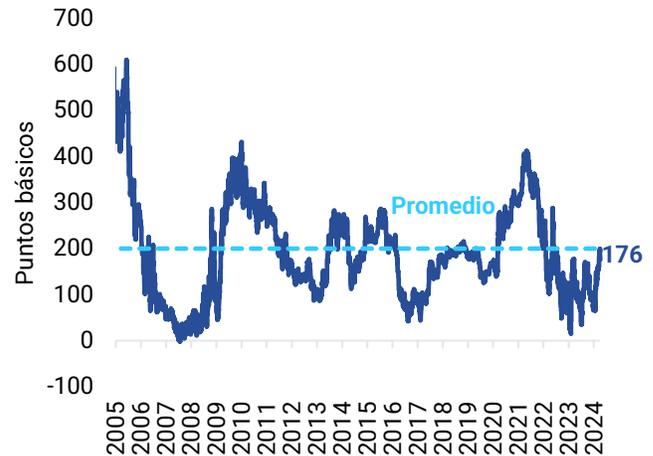
Los TES en Colombia no han sido inmunes a este movimiento en los mercados globales, a pesar de que al inicio de 2024 hubo una desconexión debido a la sorpresa desinflacionaria local de 2023. Los bonos de la parte larga de la curva han sido los más afectados por esta coyuntura, experimentando una desvalorización de 41 y 46 pbs en los TES de 2033 y 2034, respectivamente (Gráfico 7). De esta forma, nuestra tesis de que “todos los caminos conducen al empinamiento” se está cumpliendo de forma acelerada (ver “Mercado de deuda: una pendiente más empinada” en [Informe Anual – Noviembre 29 de 2023](#)).

Gráfico 7. Curva de los TES en tasa fija



Fuente: SEN y Refinitiv Eikon. Cálculos: Corficolombiana

Gráfico 8 Pendiente 2-10 años de la curva de los TES en tasa fija



Fuente: Precia. Cálculos: Corficolombiana.

Una pendiente más empinada para los TES

El empinamiento que esperábamos para 2024 en la curva de los TES (200 pbs) se está materializando más rápido de lo que anticipábamos (Gráfico 8). La tesis que planteamos a finales de 2023 se basaba en: i) el proceso de flexibilización monetaria local, el cual está siendo reflejado en las tasas de los bonos de la parte corta de la curva; y ii) los riesgos fiscales a nivel local, particularmente por un deterioro del déficit y la deuda del gobierno respecto al PIB en un contexto de bajo crecimiento y altas tasas de interés que vienen generando dudas sobre la sostenibilidad fiscal a mediano plazo. Ambos argumentos están cumpliéndose, pero la reciente desvalorización en los mercados globales de deuda, afectados por una actitud menos optimista ante los recortes en la tasa de la Fed, está ampliando aún más el diferencial entre las tasas de corto y de largo plazo.

Un elemento no menos importante que ha contribuido al empinamiento en la curva de TES son las operaciones de manejo de deuda (canjes) realizados por el Ministerio de Hacienda. Desde el año pasado advertíamos que el Ministerio iba a tener que continuar realizando este tipo de operaciones, ya que el perfil de vencimientos de 2024 y 2025 era bastante alto (ver “Una pendiente más empinada” en Informe Anual – [noviembre 29 de 2023](#)). Nuestras estimaciones apuntan a que la Dirección de Crédito Público recompró cerca de \$5,2 billones de títulos durante el primer trimestre de este año, distribuidos en TES tasa fija de 2024 (\$1,3 billones), TES tasa fija de 2025 (\$2,7 billones) y TES en UVR de 2025 (\$1,2 billones).

Además, esta semana el Ministerio tiene previsto reabrir el TES en tasa fija de 2036 en sus subastas semanales y retirar al TES de 2033, en la medida que esto contribuirá a la mayor oferta de títulos contemplada en el último Plan Financiero de la cartera de Hacienda (ver “Plan financiero: un ajuste insuficiente” en [Informe Semanal – febrero 5 de 2024](#)). En vista de esta coyuntura, ahora prevemos que el diferencial entre los nodos de 2 y 10 años de la curva de los TES cero cupón puede llegar a ubicarse entre 250 y 300 pbs más adelante este año, por encima de los 200 pbs que esperábamos inicialmente, en un contexto en el que las presiones del contexto externo están siendo más fuertes y los riesgos fiscales en Colombia se mantienen latentes.

Mercado de deuda

Felipe Espitia

Analista Senior Renta Fija
felipe.espitia@corfi.com

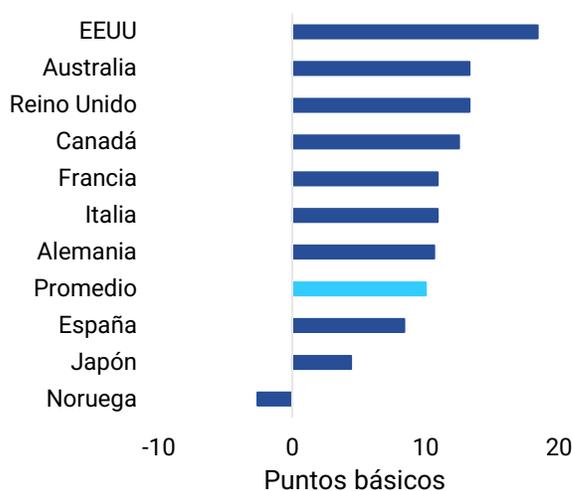
- En la primera semana de abril, las desvalorizaciones en los mercados de renta fija continuaron. Estos movimientos se deben a los ajustes en las expectativas que realizan los mercados, y esta vez al resultado del mercado laboral de marzo de EE. UU.
- Los TES tanto en tasa fija y UVR arrancaron el cuarto mes del año con desvalorizaciones, siguiendo el comportamiento visto desde el mercado de deuda global y descontando el resultado de la inflación local de marzo.

Mercado internacional

Durante la primera semana de abril, las desvalorizaciones en los mercados de deuda pública continuaron reaccionado a los resultados de un “aterrizaje suave” de la economía de los Estados Unidos, esta vez reflejado en la fortaleza del mercado laboral de marzo (ver Sección Contexto externo y mercado cambiario en este informe).

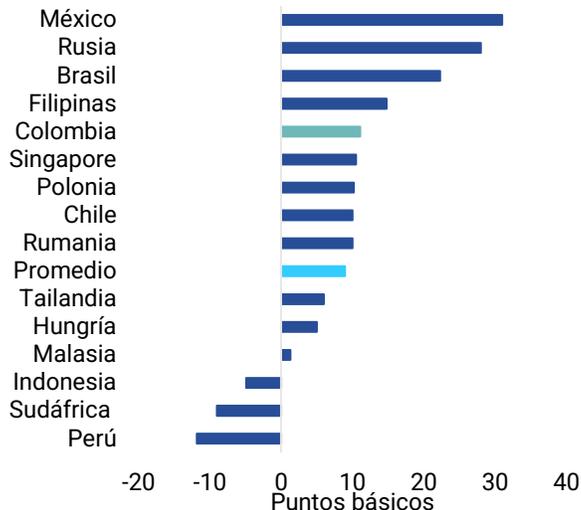
Ante esta coyuntura, donde los mercados siguen ajustando sus expectativas sobre las próximas decisiones de la Fed (ver “Editorial: Una pendiente más empinada para los TES” en este informe), el cambio promedio semanal en las tasas de los bonos a 10 años de países desarrollados y emergentes fue de 10 y 9 puntos básicos (pbs), respectivamente.

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



Fuente: Refinitiv Eikon. Cálculos: Corficolombiana.

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



Fuente: Refinitiv Eikon. Cálculos: Corficolombiana.

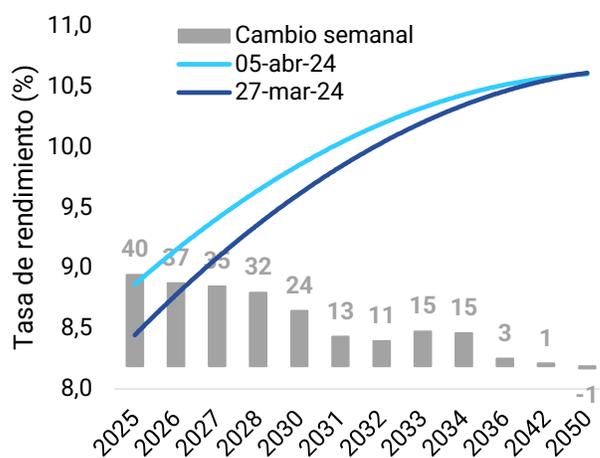
Mercado local

En Colombia, el aumento en las tasas de rendimientos de los TES tanto en tasa fija como en UVR también fue consecuente con el comportamiento global de los mercados de deuda.

Particularmente, la semana anterior la curva de los títulos en tasa fija percibió un aplanamiento en su estructura -una mayor desvalorización en la parte corta, relativo a la parte larga-, posiblemente por la expectativa que tenía el mercado sobre el resultado de la inflación de marzo (Gráfico 3). En cuanto a la curva de los TES en UVR, el aumento de tasas fue transversal en todos sus nodos y en promedio fue de 23 pbs.

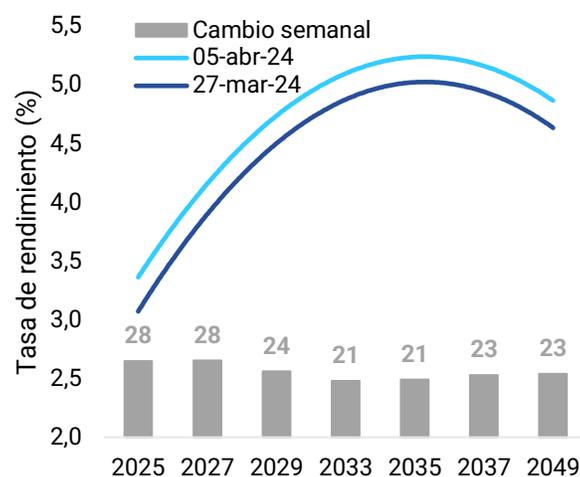
Finalmente, esta semana podría arrancar con una ligera presión alcista en los títulos en tasa fija de menor duración, debido a que el resultado de inflación de marzo estuvo por encima de la expectativa del mercado y ligeramente por encima de nuestra proyección (ver Actividad local en este informe).

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



Fuente: SEN y Refinitiv Eikon. Cálculos: Corficolombiana.

Gráfico 4. Curva de rendimientos de los TES en UVR



Fuente: SEN y Refinitiv Eikon. Cálculos: Corficolombiana.

8 de abril de 2024

Cifras de deuda pública interna

| Bono | Cupón | Vencimiento | Duración Modificada (años) | Tasa | | Precio | |
|----------------------|--------|-------------|----------------------------------|-----------|----------|-----------|----------|
| | | | | 27-mar-24 | 5-abr-24 | 27-mar-24 | 5-abr-24 |
| TES Tasa Fija | | | | | | | |
| TFIT16240724 | 10.00% | 24-jul-24 | 0.27 | 9.20% | 9.56% | 100.05 | 99.93 |
| TFIT08261125 | 6.25% | 26-nov-25 | 1.46 | 8.05% | 8.45% | 97.24 | 96.70 |
| TFIT15260826 | 7.50% | 26-ago-26 | 1.99 | 9.11% | 9.48% | 96.57 | 95.87 |
| TFIT08031127 | 5.75% | 3-nov-27 | 2.95 | 9.34% | 9.69% | 89.38 | 88.50 |
| TFIT16280428 | 6.00% | 28-abr-28 | 3.17 | 9.36% | 9.68% | 89.00 | 88.09 |
| TFIT16180930 | 7.75% | 18-sep-30 | 4.58 | 9.59% | 9.83% | 91.33 | 90.30 |
| TFIT16260331 | 7.00% | 26-mar-31 | 5.12 | 9.82% | 9.95% | 86.19 | 85.65 |
| TFIT16300632 | 7.00% | 30-jun-32 | 5.42 | 9.97% | 10.08% | 83.72 | 83.22 |
| TFIT11090233 | 13.25% | 9-feb-33 | 5.31 | 10.10% | 10.25% | 117.83 | 116.82 |
| TFIT16181034 | 7.25% | 18-oct-34 | 6.42 | 10.19% | 10.33% | 81.43 | 80.66 |
| TFIT16070936 | 6.25% | 9-jul-36 | 7.02 | 10.44% | 10.47% | 71.68 | 71.53 |
| TFIT21280542 | 9.25% | 28-may-42 | 7.41 | 10.73% | 10.74% | 88.33 | 88.26 |
| TFIT260950 | 7.25% | 26-oct-50 | 8.87 | 10.61% | 10.60% | 70.41 | 70.48 |
| TES UVR | | | | | | | |
| TUVT11070525 | 3.50% | 7-may-25 | 1.02 | 2.77% | 3.05% | 100.78 | 100.47 |
| TUVT11170327 | 3.30% | 17-mar-27 | 2.72 | 4.36% | 4.64% | 97.10 | 96.38 |
| TUVT10180429 | 2.25% | 18-abr-29 | 4.47 | 4.61% | 4.85% | 89.56 | 88.62 |
| TUVT20250333 | 3.00% | 25-mar-33 | 7.53 | 4.69% | 4.90% | 87.83 | 86.50 |
| TUVT20040435 | 4.75% | 4-abr-35 | 8.36 | 4.82% | 5.03% | 99.41 | 97.68 |
| TUVT25022537 | 3.75% | 25-feb-37 | 9.69 | 4.96% | 5.19% | 88.64 | 86.71 |
| TUVT17160649 | 3.75% | 16-jun-49 | 14.53 | 4.73% | 4.96% | 85.71 | 82.77 |

Fuente: Refintiv Eikon, SEN. Cálculos: Corficolombiana.

8 de abril de 2024

Cifras de deuda pública externa

| Bono | Cupón | Vencimiento | Duración Modificada (años) | Z-Spread (pbs) | Tasa | | Precio | |
|----------|--------|-------------|----------------------------------|-------------------|-----------|----------|-----------|----------|
| | | | | | 28-mar-24 | 5-abr-24 | 28-mar-24 | 5-abr-24 |
| COLGLB24 | 8.125% | 21-may-24 | 0.11 | 778.48 | 6.96% | 12.43% | 100.09 | 99.43 |
| COLGLB26 | 4.500% | 28-ene-26 | 1.67 | 164.00 | 5.98% | 6.25% | 97.49 | 97.08 |
| COLGLB27 | 3.875% | 25-abr-27 | 2.66 | 192.60 | 6.11% | 6.18% | 93.92 | 93.79 |
| COLGLB29 | 4.500% | 15-mar-29 | 4.23 | 261.90 | 6.48% | 6.64% | 91.80 | 91.24 |
| COLGLB30 | 3.000% | 30-ene-30 | 5.00 | 287.50 | 6.65% | 6.83% | 82.81 | 82.09 |
| COLGLB31 | 3.125% | 15-abr-31 | 5.70 | 302.90 | 6.87% | 6.94% | 79.66 | 79.36 |
| COLGLB32 | 3.250% | 22-abr-32 | 6.35 | 317.20 | 6.93% | 7.06% | 77.84 | 77.23 |
| COLGLB33 | 8.000% | 20-abr-33 | 5.92 | 343.00 | 7.18% | 7.33% | 105.30 | 104.32 |
| COLGLB34 | 7.500% | 2-feb-34 | 6.72 | 351.10 | 7.29% | 7.40% | 101.38 | 100.65 |
| COLGLB37 | 7.375% | 18-sep-37 | 7.98 | 368.48 | 7.45% | 7.61% | 99.35 | 97.98 |
| COLGLB41 | 6.125% | 18-ene-41 | 9.54 | 386.10 | 7.56% | 7.73% | 86.56 | 85.17 |
| COLGLB42 | 4.125% | 22-feb-42 | 10.86 | 367.30 | 7.51% | 7.54% | 67.27 | 67.07 |
| COLGLB44 | 5.625% | 26-feb-44 | 10.56 | 393.53 | 7.69% | 7.78% | 79.28 | 78.53 |
| COLGLB45 | 5.000% | 15-jun-45 | 10.63 | 391.67 | 7.69% | 7.74% | 72.25 | 71.85 |
| COLGLB49 | 5.200% | 15-may-49 | 11.11 | 387.40 | 7.62% | 7.72% | 73.26 | 72.38 |
| COLGLB51 | 4.125% | 15-may-51 | 12.17 | 374.70 | 7.45% | 7.49% | 61.73 | 61.41 |
| COLGLB53 | 8.750% | 14-nov-53 | 10.67 | 435.60 | 7.97% | 8.10% | 108.71 | 107.13 |
| COLGLB61 | 3.875% | 15-feb-61 | 13.95 | 363.90 | 7.14% | 7.26% | 57.89 | 56.90 |

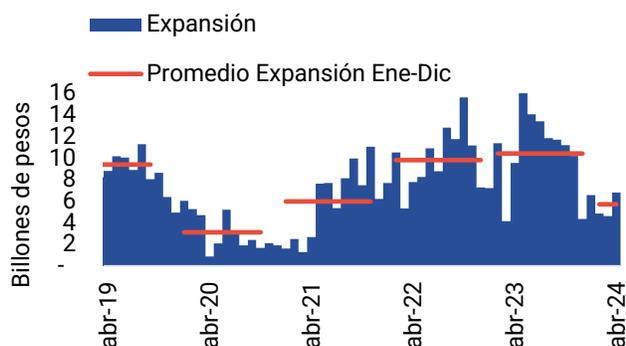
Fuente: Refinitiv Eikon. Cálculos: Corficolombiana.

Inflación implícita extraída de la curva cero cupón de TES

| Fecha | 1 año | 2 años | 3 años | 5 años | 10 años |
|---------------|-------|--------|--------|--------|---------|
| 31-dic-23 | 6.18% | 5.64% | 5.45% | 5.39% | 5.59% |
| 6-abr-23 | 7.97% | 7.14% | 6.81% | 6.65% | 6.79% |
| 6-mar-24 | 5.35% | 4.88% | 4.71% | 4.77% | 5.33% |
| 29-mar-24 | 4.69% | 4.35% | 4.42% | 4.78% | 5.33% |
| 5-abr-24 | 4.67% | 4.41% | 4.50% | 4.80% | 5.19% |
| Cambios (pbs) | | | | | |
| Semanal | -2 | 6 | 8 | 2 | -14 |
| Mensual | -68 | -47 | -21 | 3 | -14 |
| Anual | -330 | -273 | -231 | -185 | -160 |
| Año corrido | -151 | -123 | -95 | -59 | -40 |

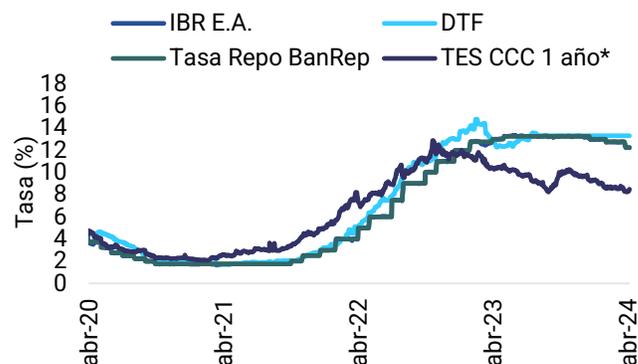
Fuente: Precia. Cálculos: Corficolombiana

Saldo promedio de operaciones repo en BanRep



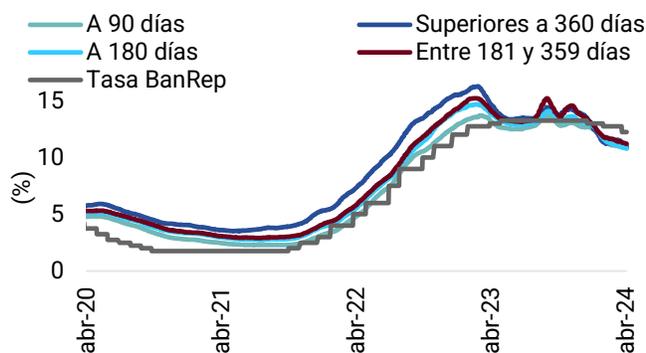
Fuente: BanRep. Cálculos: Corficolombiana

Tasas de interés de corto plazo



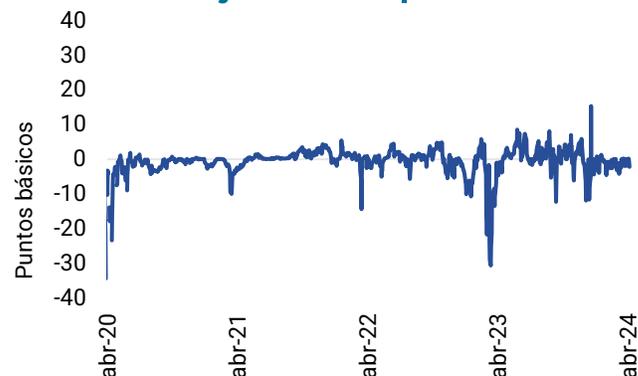
Fuente: BanRep y Precia. Cálculos: Corficolombiana

Tasas de captación (promedio móvil 20 días)



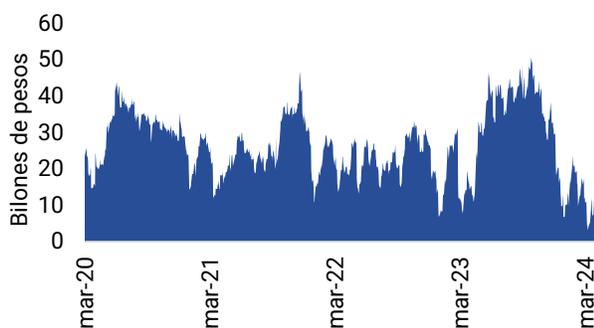
Fuente: Superintendencia Financiera y BanRep. Cálculos: Corficolombiana

Brecha IBR EA y tasa BanRep



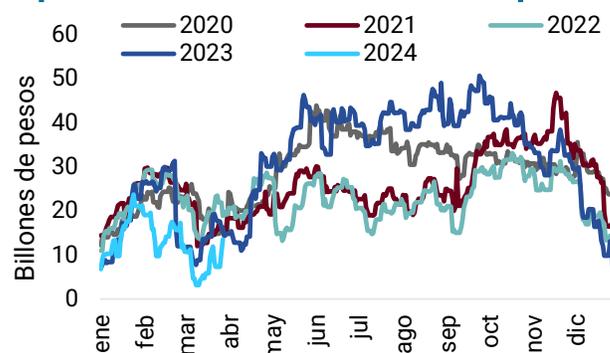
Fuente: Superintendencia Financiera y BanRep. Cálculos: Corficolombiana

Saldo de disponibilidad de DTN en BanRep



Fuente: BanRep.

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



Fuente: BanRep. Cálculos: Corficolombiana

8 de abril de 2024

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 | 577.3 | 12.68% | 561.0 | 13.05% | 16.4 | 1.12% |
| hace un año | 656.3 | 13.68% | 634.2 | 13.05% | 22.2 | 35.47% |
| cierre 2023 | 665.8 | 1.91% | 651.4 | 3.18% | 14.4 | -34.63% |
| hace un mes | 666.9 | 1.63% | 652.0 | 2.82% | 14.9 | -32.41% |
| 22-mar.-24 | 667.2 | 1.66% | 652.7 | 2.92% | 14.5 | -34.60% |

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 | 285.8 | 9.85% | 189.0 | 16.97% | 87.6 | 13.60% |
| hace un año | 329.1 | 15.14% | 212.2 | 12.28% | 97.9 | 11.81% |
| cierre 2023 | 334.4 | 2.70% | 208.3 | -2.43% | 104.5 | 7.13% |
| hace un mes | 337.3 | 2.51% | 205.6 | -3.34% | 105.4 | 7.94% |
| 22-mar.-24 | 338.9 | 2.98% | 203.6 | -4.07% | 105.4 | 7.71% |

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 | 285.8 | 9.85% | 270.1 | 10.48% | 15.7 | -0.07% |
| hace un año | 329.1 | 15.14% | 307.7 | 13.92% | 21.4 | 36.09% |
| cierre 2023 | 334.4 | 2.70% | 320.8 | 5.35% | 13.6 | -35.56% |
| hace un mes | 337.3 | 2.51% | 323.1 | 4.99% | 14.1 | -33.49% |
| 22-mar.-24 | 338.9 | 2.98% | 325.2 | 0.00% | 13.7 | 0.00% |

Fuente: Banco de la República

Contexto externo y mercado cambiario

Gabriela Bautista
Analista de Investigaciones
gabriela.bautista@corfi.com

- El mercado laboral de EE. UU. presentó una relativa fortaleza en marzo, con sorpresas positivas en el ritmo de creación de nóminas no agrícolas y en la tasa de desempleo.
- En la zona euro, las cifras del mercado laboral e inflación siembran un panorama favorable para el inicio del ciclo recortes de los tipos de interés en los próximos meses.
- El peso colombiano se apreció frente al dólar y la tasa de cambio USDCOP cerró la semana en \$3.766.

Mercado laboral de EE. UU. sorprendió positivamente en marzo

Los datos publicados por el Departamento de Trabajo de EE. UU. mostraron la fortaleza del mercado laboral en marzo, reflejando aún la robustez del poder adquisitivo de los hogares. Las ganancias promedio por hora para los trabajadores en EE. UU. aumentaron 0,3% respecto al mes anterior, por encima del 0,2% de febrero y alineado con el 0,3% esperado. Además, se crearon 303 mil nóminas no agrícolas, superior a las 212 mil estimadas y las 270 mil del mes anterior (Gráfico 1).

Con ello, la tasa de desempleo bajó a 3,8% en marzo, lo que representa una disminución de 0,1 puntos porcentuales respecto al mes anterior. Sin embargo, la mejora en el empleo se observó en la mayor empleabilidad en trabajos de tiempo parcial, mientras que el número de personas empleadas a tiempo completo retrocedió frente a lo observado en marzo de 2023. Adicionalmente, la revisión a la baja de los datos de creación de nóminas de febrero, y un avance menor al anticipado en las vacantes laborales revelan cierto enfriamiento en la lectura del mercado laboral estadounidense.

Tabla 1. Acontecimientos importantes durante la última semana

| Fecha | País/Región | Información | Período | Observado | Esperado | Anterior |
|-----------|-------------|----------------------------|---------|-----------|----------|----------|
| 01-abr-24 | JP | PMI manufacturero | Mar | 48,2 | 48,2 | 47,2 |
| 01-abr-24 | US | PMI manufacturero | Mar | 51,9 | 52,5 | 52,2 |
| 02-abr-24 | EZ | PMI manufacturero | Mar | 46,1 | 45,7 | 46,5 |
| 02-abr-24 | UK | PMI manufacturero | Mar | 50,3 | 49,9 | 47,5 |
| 03-abr-24 | EZ | IPC (a/a) preliminar | Mar | 2,4% | 2,5% | 2,6% |
| 03-abr-24 | EZ | Tasa de desempleo | Feb | 6,5% | 6,4% | 6,5% |
| 03-abr-24 | US | PMI de servicios | Mar | 51,7 | 51,7 | 52,3 |
| 04-abr-24 | EZ | IPP (a/a) | Feb | -8,3% | -8,6% | -8,0% |
| 04-abr-24 | US | Exportaciones | Feb | 263,00B | - | 257,20B |
| 04-abr-24 | US | Importaciones | Feb | 331,90B | - | 324,80B |
| 05-abr-24 | JP | Gasto de los hogares (a/a) | Feb | -0,5% | -2,8% | -6,3% |
| 05-abr-24 | EZ | Ventas minoristas (a/a) | Feb | -0,7% | -1,3% | -0,9% |
| 05-abr-24 | US | Tasa de desempleo | Mar | 3,8% | 3,9% | 3,9% |

Fuente: Refinitiv Eikon y Econoday

8 de abril de 2024

Tras conocerse las cifras de empleo, el mercado de derivados sostuvo la perspectiva de recortes de tasas de interés de la Reserva Federal (Fed) que viene anticipando durante los últimos meses. En efecto, el *FedWatch Tool* de CME Group, sugiere que el mercado espera que la Fed comience el ciclo de recortes de tasas de interés en julio de 2024 con una probabilidad del 68,3%.

Eurozona: indicadores de inflación mantuvieron su tendencia a la baja

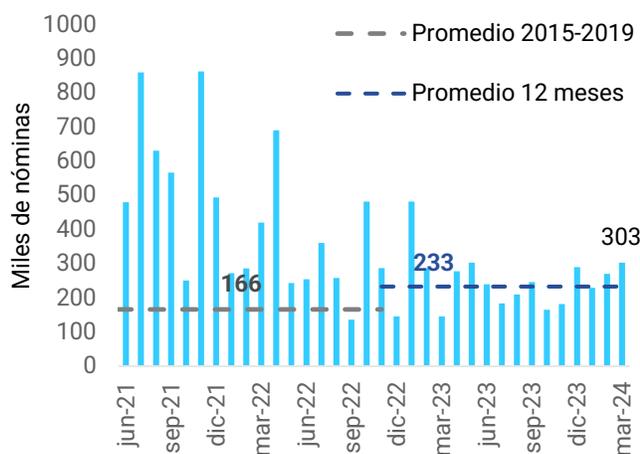
Las cifras preliminares de inflación de la Eurozona sorprendieron a la baja en marzo, y continuaron la tendencia a la baja de los últimos meses. La inflación total fue de 2,4% anual, inferior al 2,6% de febrero y al 2,5% esperado por el consenso, impulsada a la baja por los precios de los energéticos. Del mismo modo, el componente núcleo¹ bajó a 2,9% desde 3,1%, marcando su menor cifra desde abril de 2022, marcada por las presiones de los precios de los servicios, pero revelando cierta moderación de las presiones provenientes de la demanda.

Este resultado, sumado a los recientes datos de mercado laboral que mostraron la estabilidad de la tasa de desempleo en 6,5%, soportan un escenario en el que el inicio de recortes en los tipos de interés por parte del Banco Central Europeo se pueda materializar en los próximos meses. Sin embargo, el consenso espera que la autoridad monetaria mantenga las tasas inalteradas en la reunión de esta semana.

Tasa de cambio USDCOP: Peso colombiano se apreció frente al dólar al cierre de la semana

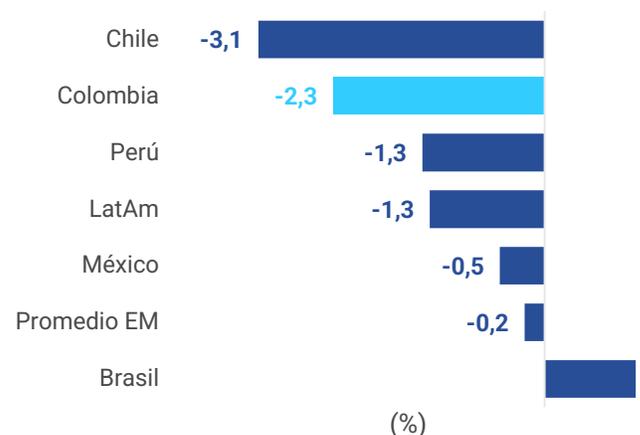
El tipo de cambio USDCOP retrocedió durante la semana pasada y cerró el viernes en 3.766 pesos por dólar, su menor cifra desde junio de 2022. Esto se reflejó en una apreciación del peso colombiano de 2,3% respecto al cierre del viernes anterior, lo que supuso una caída de 97 pesos. Parte de la fortaleza de la divisa local estuvo impulsada por el pago de la primera cuota de dividendos de Ecopetrol de 2024 a los accionistas minoritarios el pasado 03 de abril.

Gráfico 1. Creación nóminas no agrícolas en EE. UU.



Fuente: *Refinitiv Eikon*. Elaboración: Corficolombiana.

Gráfico 2. Variación semanal del tipo de cambio frente al dólar



Fuente: *Refinitiv Eikon*. Cálculos Corficolombiana. Nota: Se refiere a la tasa de las principales operaciones de refinanciación.

¹ Excluye los alimentos volátiles y la energía,

8 de abril de 2024

Además, en el ámbito externo, este comportamiento estuvo alineado con el repunte de los precios de los *commodities*, donde las referencias del petróleo alcanzaron máximos desde octubre de 2023, en medio de las crecientes tensiones geopolíticas en Oriente Medio. En efecto, la referencia brent cerró la semana en 91 dólares por barril (dpb) y la referencia WTI cerró en 87 dpb, lo que representa un avance semanal de 5,9% y 6,8%, respectivamente.

Esto favoreció igualmente la apreciación de 1,3% en el promedio regional² frente al dólar, siendo el peso colombiano la segunda moneda con mejor desempeño en la región. Además, la semana pasada cerró con un leve debilitamiento del dólar a nivel global, con una baja del índice DXY de 0,2%, tras conocerse las cifras de mercado laboral en EE. UU., que soportarían que la Reserva Federal postergue el inicio del ciclo de recorte de tasas de interés hasta julio de 2024.

Finalmente, durante la semana pasada se negociaron USD 6.855 millones en la sesión spot, lo que significó un promedio diario de negociación de USD 1.371 millones. El valor máximo alcanzado durante la semana fue de \$3.880 por dólar y se registró el martes. El valor mínimo por su parte fue de \$3.747 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 | 3.775,37 | -2,87% | -22,13% | -1,22% |
| Dólar Interbancario | Colombia | 3.767,21 | -2,47% | -17,60% | -2,79% |
| USDBRL | Brasil | 5,0655 | 0,82% | -0,35% | 4,16% |
| USDCLP | Chile | 948,15 | -3,79% | 16,66% | 6,96% |
| USDPEN | Perú | 3,6631 | -1,11% | -2,28% | -0,87% |
| USDMXN | México | 16,4497 | -0,24% | -8,47% | -2,19% |
| USDJPY | Japón | 151,61 | -0,03% | 14,91% | 7,28% |
| EURUSD | Europa | 1,0835 | 0,44% | -1,07% | -1,82% |
| GBPUSD | Gran Bretaña | 1,2636 | 0,14% | 1,13% | -0,70% |
| DXY - Dollar Index | | 104,30 | -0,24% | 2,43% | 1,39% |

Fuente: Refinitiv Eikon

² Incluye el Peso chileno, el Peso colombiano, el Peso mexicano, el Sol peruano y el Real brasilero.

Actividad Económica Local

- La inflación se ubicó en 0,70% en marzo, impulsada a la baja por los alimentos, los bienes, los servicios y los regulados. La inflación anual descendió 37 puntos básicos, a 7,36%, el nivel más bajo desde ene-22.

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

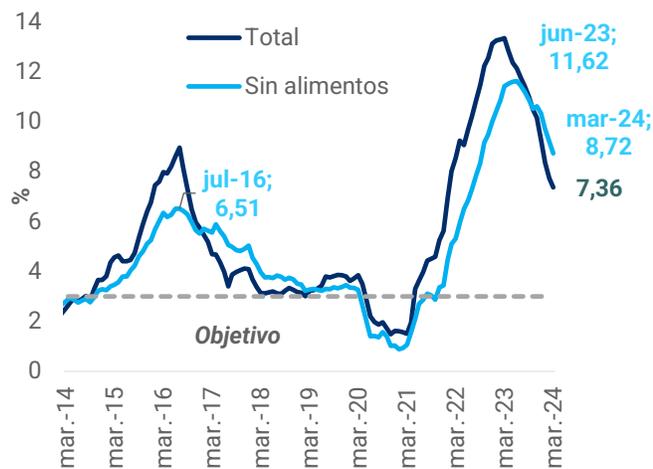
Inflación en marzo: En línea con lo esperado, el IPC continuó retrocediendo en términos anuales

El Índice de Precios al Consumidor (IPC) registró una variación mensual de 0,70% en marzo, muy cerca de nuestra expectativa y la del consenso de analistas (0,68%). La inflación anual disminuyó 37 puntos básicos (pbs) a 7,36% (ant: 7,74%), su nivel más bajo desde enero del 2022. Entre tanto, la inflación anual sin alimentos cayó 45 pbs a 8,72% en (ant: 9,17%), consolidándose en terreno de un solo dígito por tercer mes consecutivo. El registro de marzo es el más bajo desde septiembre de 2022.

En términos anuales, los cuatro grandes componentes del IPC aportaron a la desinflación del último mes. El componente de bienes contribuyó con 0,56 puntos porcentuales (p.p.) a la variación anual total. Los servicios contribuyeron con 3,66 p.p.; los regulados con 2,80 p.p. y los alimentos con 0,35 p.p.

En particular, la variación mensual de los servicios fue del 0,75%, frente al 0,92% un año atrás. La inflación anual cayó a 8,29% luego de registrar la segunda desaceleración más pronunciada del último año y se ubicó 88 pbs por debajo del máximo histórico registrado en jul-23. Los aportes más relevantes a la variación mensual provinieron del arriendo imputado (0,21 puntos porcentuales), el arriendo efectivo (0,15 p.p.) y las comidas fuera del hogar (0,18 p.p.). Las matrículas, que habían aportado 0,17 p.p. a la variación mensual de febrero, para marzo aportaron 0,01 p.p. al resultado, en línea con su comportamiento estacional.

Gráfico 1. Inflación anual total y sin alimentos



Fuente: DANE. Cálculos Corfic Colombiana.

Gráfico 2. IPC por principales componentes

| | Contribución a la inflación anual (p.p.) | | Cambio en contribución (p.p.) |
|------------------|--|-------------|-------------------------------|
| | feb-24 | mar-24 | |
| IPC Total | 7,74 | 7,36 | -0,37 |
| Alimentos | 0,38 | 0,35 | -0,03 |
| Servicios | 3,75 | 3,66 | -0,09 |
| Regulados | 2,83 | 2,80 | -0,03 |
| Bienes | 0,78 | 0,56 | -0,23 |

Fuente: DANE. Cálculos Corfic Colombiana.

La variación mensual de los regulados fue del 1,21%, frente al 1,41% de hace un año. La inflación anual bajó 23 pbs a 15,77%, desacelerándose por tercer mes consecutivo, algo que no sucedía desde noviembre de 2020. Los principales aportes al alza provinieron de transporte

8 de abril de 2024

urbano y del gas. La educación, que en febrero había aportado 1,12 p.p. a la variación mensual, en marzo aportó 0,0 p.p.

En tercer lugar, los alimentos presentaron una variación mensual de 0,75%, frente al 0,91% de un año atrás; la inflación anual bajó a 1,74%. En perecederos, las mayores presiones se observaron en frutas frescas, hortalizas y tomate, evidenciando presiones asociadas con el Fenómeno del Niño.

Finalmente, los bienes presentaron una variación mensual de -0,01%, frente al 1,20% de hace un año. La inflación anual cumplió 9 meses desacelerándose de manera consecutiva al cerrar en 3,08%, impulsada a la baja por vehículos y equipos para grabación, en línea con la debilidad de la demanda local y la apreciación acumulada del peso colombiano en el último año.

8 de abril de 2024

Cifras al cierre de la semana

Tasas de referencia

| Tasa | Último | Una semana atrás | Variación semanal (pbs) | Un mes atrás | Cierre 2023 | Un año atrás |
|----------------------------|--------|------------------|-------------------------|--------------|-------------|--------------|
| DTF E.A. (08 abr - 14 abr) | 10,66% | 10,60% | 6,0 | 11,08% | 12,35% | 12,74% |
| DTF T.A. (08 abr - 14 abr) | 10,00% | 9,95% | 5,3 | 10,37% | 3,15% | 12,04% |
| IBR E.A. overnight | 12,23% | 12,23% | -0,3 | 12,74% | 12,98% | 12,99% |
| IBR E.A. a un mes | 12,17% | 12,25% | -7,9 | 12,58% | 12,95% | 12,98% |
| TES - Feb 2033 | 10,25% | 10,10% | 15,3 | 9,98% | 9,92% | 11,56% |
| Tesoros 10 años | 4,40% | 4,11% | 29,2 | 4,15% | 3,87% | 3,31% |
| Global Brasil Mar 2034 | 6,39% | 6,21% | 18,1 | 6,21% | 6,26% | 6,18% |
| SOFR | 5,32% | 5,33% | -1,0 | 5,31% | 5,38% | 4,81% |

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 | 678,473 | -0,37% | -0,24% | -3,17% | 11,89% |
| COLCAP | 1.388,850 | 4,21% | 6,76% | 1,06% | 17,85% |
| COLEQTY | 995,190 | 4,68% | 7,39% | -0,89% | 22,71% |
| Cambiario – TRM | 3.775,370 | -2,34% | -4,39% | -1,22% | -17,70% |
| Acciones EEUU - Dow Jones | 38.904,040 | -2,15% | 0,83% | 3,22% | 16,19% |

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

8 de abril de 2024

Calendario económico

Estados Unidos

| hora | US | Fecha | Información | Período | Esperado | Anterior |
|-------|----|-----------|------------------|---------|----------|----------|
| 08:45 | US | 10-abr-24 | IPC núcleo (m/m) | Mar | 0,30% | 0,40% |
| 08:00 | US | 10-abr-24 | IPC núcleo (a/a) | Mar | 3,70% | 3,80% |
| 08:00 | US | 10-abr-24 | IPC (m/m) | Mar | 0,30% | 0,40% |
| 07:30 | US | 10-abr-24 | IPC (a/a) | Mar | 3,40% | 3,20% |
| 07:30 | US | 11-abr-24 | IPP núcleo (m/m) | Mar | 0,2% | 0,3% |
| 07:30 | US | 11-abr-24 | IPP núcleo (a/a) | Mar | 2,3% | 2,0% |
| 07:30 | US | 11-abr-24 | IPP (m/m) | Mar | 0,3% | 0,6% |
| 07:30 | US | 11-abr-24 | IPP (a/a) | Mar | 2,3% | 1,6% |

Fuente: Refinitiv Eikon

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

Eurozona

| hora | EZ | Fecha | Información | Período | Esperado | Anterior |
|-------|----|-----------|---------------------------------|---------|----------|----------|
| 03:00 | EZ | 11-abr-24 | Decisión sobre tipos de interés | Abr | 4,50% | 4,50% |

Fuente: Refinitiv Eikon

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

Reino Unido

| hora | UK | Fecha | Información | Período | Esperado | Anterior |
|-------|----|-----------|-----------------------------|---------|----------|----------|
| 04:00 | UK | 8-abr-24 | Tipo hipotecario | Abr | - | 7,92% |
| 01:00 | UK | 12-abr-24 | PIB (m/m) | Feb | 0,1% | 0,2% |
| 01:00 | UK | 12-abr-24 | PIB (a/a) | Feb | - | -0,3% |
| 01:00 | UK | 12-abr-24 | Producción industrial (m/m) | Feb | 0,0% | -0,2% |
| 01:00 | UK | 12-abr-24 | Producción industrial (a/a) | Feb | - | 0,5% |
| 01:00 | UK | 12-abr-24 | Balanza comercial | Feb | -14,50B | -14,52B |

Fuente: Refinitiv Eikon

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

Brasil

| hora | BR | Fecha | Información | Período | Esperado | Anterior |
|-------|----|-----------|-------------------------|---------|----------|----------|
| 08:00 | BR | 10-abr-24 | IPC (m/m) | Mar | 0,25% | 0,83% |
| 07:00 | BR | 10-abr-24 | IPC (a/a) | Mar | 4,01% | 4,50% |
| 07:00 | BR | 11-abr-24 | Ventas minoristas (m/m) | Feb | -1,0% | 2,5% |
| 07:00 | BR | 11-abr-24 | Ventas minoristas (a/a) | Feb | 3,6% | 4,1% |

Fuente: Refinitiv Eikon

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

8 de abril de 2024

México

| hora | MX | Fecha | Información | Período | Esperado | Anterior |
|-------|----|-----------|-----------------------------|---------|----------|----------|
| 07:00 | MX | 9-abr-24 | IPC núcleo (m/m) | Mar | 0,50% | 0,49% |
| 07:00 | MX | 9-abr-24 | IPC (m/m) | Mar | 0,36% | 0,09% |
| 07:00 | MX | 9-abr-24 | IPC (a/a) | Mar | 4,50% | 4,40% |
| 07:00 | MX | 11-abr-24 | Producción industrial (m/m) | Feb | 0,3% | 0,4% |
| 07:00 | MX | 11-abr-24 | Producción industrial (a/a) | Feb | 3,4% | 2,9% |

Fuente: Refinitiv Eikon

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

Chile

| hora | CL | Fecha | Información | Período | Esperado | Anterior |
|-------|----|----------|---------------------|---------|----------|----------|
| 07:00 | CL | 8-abr-24 | IPC núcleo (m/m) | Mar | - | 0,6% |
| 07:00 | CL | 8-abr-24 | IPC (m/m) | Mar | 0,6% | 0,6% |
| 07:30 | CL | 8-abr-24 | Exportaciones (USD) | Mar | - | 7,554M |
| 07:30 | CL | 8-abr-24 | Importaciones (USD) | Mar | - | 6,030M |
| 08:00 | CL | 8-abr-24 | Balanza comercial | Mar | - | 1,52B |

Fuente: Refinitiv Eikon

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

Japón

| hora | JP | Fecha | Información | Período | Esperado | Anterior |
|-------|----|-----------|-----------------------------|---------|----------|----------|
| 00:00 | JP | 9-abr-24 | Confianza de los hogares | Mar | 39,7 | 39,1 |
| 18:50 | JP | 9-abr-24 | Préstamos bancarios (a/a) | Mar | 3,1% | 3,0% |
| 22:30 | JP | 11-abr-24 | Producción industrial (m/m) | Feb | -0,1% | -6,7% |

Fuente: Refinitiv Eikon

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

China

| hora | CH | Fecha | Información | Período | Esperado | Anterior |
|-------|----|-----------|-------------------------|---------|----------|----------|
| 20:30 | CH | 10-abr-24 | IPC (m/m) | Mar | - | 1,0% |
| 20:30 | CH | 10-abr-24 | IPC (a/a) | Mar | 0,4% | 0,7% |
| 20:30 | CH | 10-abr-24 | IPP (a/a) | Mar | -2,8% | -2,7% |
| 18:00 | CH | 11-abr-24 | Exportaciones (a/a) | Mar | - | 7,1% |
| 18:00 | CH | 11-abr-24 | Importaciones (a/a) | Mar | - | 3,5% |
| 18:00 | CH | 11-abr-24 | Balanza comercial (USD) | Mar | 70,20B | 125,16B |

Fuente: Refinitiv Eikon

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

8 de abril de 2024

Proyecciones económicas

| | 2020 | 2021 | 2022 | 2023 | 2024p |
|--|-------|-------|-------|-------|-------|
| Actividad Económica | | | | | |
| Crecimiento real | | | | | |
| PIB (%) | -7,3 | 11,0 | 7,3 | 0,6 | 1,0 |
| Consumo Privado (%) | -4,9 | 14,5 | 9,5 | 1,3 | 0,8 |
| Consumo Público (%) | -0,8 | 9,8 | 0,3 | 20,7 | 1,1 |
| Formación Bruta de Capital Fijo (%) | -24,0 | 17,3 | 11,4 | -8,9 | -1,4 |
| Exportaciones (%) | -22,7 | 15,9 | 14,8 | 3,5 | 3,2 |
| Importaciones (%) | -19,9 | 26,7 | 22,3 | -13,4 | 0,6 |
| Mercado laboral | | | | | |
| Tasa de desempleo nacional, promedio anual (%) | 16,7 | 13,8 | 11,2 | 10,2 | 11,0 |
| Precios | | | | | |
| Inflación, fin de año (%) | 1,6 | 5,6 | 13,1 | 9,3 | 5,2 |
| Inflación, promedio anual (%) | 2,5 | 3,5 | 10,2 | 11,8 | 6,4 |
| Tasas de Interés | | | | | |
| Tasa de interés de política monetaria, fin de año (%) | 1,75 | 3,00 | 12,00 | 13,00 | 8,00 |
| DTF E.A., fin de año (%) | 1,93 | 3,08 | 13,70 | 13,32 | 8,29 |
| TES TF 2 años (Tasa, %) | 2,77 | 6,36 | 12,12 | 9,60 | 8,40 |
| TES TF 10 años (Tasa, %) | 5,75 | 8,38 | 13,25 | 10,60 | 10,30 |
| Finanzas Públicas | | | | | |
| Balance fiscal total Gobierno Nacional Central (GNC) (% PIB) | -7,8 | -7,1 | -4,7 | -4,1 | -4,4 |
| Balance fiscal primario GNC (% PIB) | -4,9 | -3,7 | -1,0 | 0,2 | -0,5 |
| Deuda bruta GNC (% PIB)* | 64,7 | 63,8 | 61,3 | 60,5 | 61,5 |
| Sector Externo | | | | | |
| Tasa de cambio, fin de año (COP/USD) | 3.433 | 4.070 | 4.850 | 3.875 | 4.140 |
| Tasa de cambio, promedio anual (COP/USD) | 3.693 | 3.752 | 4.253 | 4.320 | 4.190 |
| Cuenta corriente de la balanza de pagos (% PIB) | -3,4 | -5,7 | -6,2 | -2,8 | -3,1 |
| Inversión extranjera directa (% PIB) | 2,7 | 2,9 | 4,9 | 4,7 | 3,6 |

Equipo de investigaciones económicas

César Pabón Camacho

Director Ejecutivo de Investigaciones Económicas

(+57-601) 3538787 Ext. 70009

Cesar.pabon@corfi.com

Macroeconomía y Mercados

Julio César Romero

Economista Jefe

(+57-601) 3538787 Ext. 70231

julio.romero@corfi.com

Diego Alejandro Gómez

Analista de Investigaciones

(+57-601) 3538787 Ext. 69628

diego.gomez@corfi.com

Felipe Espitia

Especialista de Investigaciones

(+57-601) 3538787 Ext. 70495

felipe.espitia@corfi.com

Laura Gabriela Bautista

Analista de Investigaciones

(+57-601) 3538787 Ext. 70496

gabriela.bautista@corfi.com

Alejandra Gacha Mendoza

Analista de Investigaciones

(+57-601) 3538787 Ext. 69964

alejandra.gacha@corfi.com

Daniela Valentina Hernández

Practicante de Investigaciones

(+57-601) 3538787 Ext. 70906

daniela.hernandez@corfi.com

Renta Variable

Andrés Duarte Pérez

Director de Renta Variable

(+57-601) 3538787 Ext. 70007

andres.duarte@corfi.com

Finanzas Corporativas

Jaime Andres Cardenas

Analista de Inteligencia Empresarial

(+57-601) 3538787 Ext. 69798

Jaime.cardenas@corfi.com

Análisis Sectorial y Sostenibilidad

Maria Camila Orbezo

Directora de Sectores y

Sostenibilidad

(+57-601) 3538787 Ext. 70497

maria.orbezo@corfi.com

Andres Gallego

Analista de Sectores y Sostenibilidad

(+57-601) 3538787 Ext. 69973

andres.gallego@corfi.com

8 de abril de 2024

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.