



Investigaciones
Económicas

Informe Semanal

Situación fiscal de Colombia: riesgos en aumento



Situación fiscal de Colombia: riesgos en aumento

Informe Semanal

20 de mayo de 2024

EDITORIAL: SITUACIÓN FISCAL DE COLOMBIA: RIESGOS EN AUMENTO (PÁG 3)

- El deterioro de la situación fiscal de Colombia está siendo mayor de lo que anticipábamos (ver “Plan financiero 2024: un ajuste insuficiente” en [Informe Semanal - Febrero 5 de 2024](#) y “En riesgo la semilla del crecimiento” en [Informe Especial – Abril 10 de 2024](#)).
- Los ingresos fiscales presupuestados para 2024 en el Plan Financiero serán muy inferiores a lo esperado. El rezago entre el recaudo observado y la meta ascendía a \$3,6 billones en el primer trimestre y, de mantenerse la tendencia en lo que resta del año, el gobierno recibiría \$16 billones menos de lo esperado por concepto de ingresos tributarios. El bajo crecimiento de la economía se está trasladando al recaudo de impuestos.
- Además, el gobierno reconoció que por concepto de litigios recibirá este año a lo sumo \$3,3 billones, en vez de los \$10,4 billones presupuestados en el Plan Financiero. La suspensión transitoria de los efectos fiscales de la sentencia de la Corte Constitucional sobre la no deducibilidad de las regalías podría compensar parcialmente este impacto, al permitirle contar con \$6,7 billones adicionales a lo previsto en el Plan Financiero.
- El gobierno tendrá que realizar un ajuste fiscal este año adicional al previsto en el Plan Financiero, en línea con lo que hemos advertido y como lo señaló Fitch Ratings la semana pasada. **Para cumplir el déficit permitido este año por la Regla Fiscal, de 5,3% del PIB, estimamos que el gobierno debe reducir su gasto en \$23,7 billones, o 1,3% del PIB.**
- Parte del ajuste podría no ser explícito, a través de una menor ejecución del Presupuesto General de Nación (PGN), como sucedió en 2023, cuando se dejaron de ejecutar \$7,1 billones. En todo caso, el Ministerio de Hacienda tendrá que incluir una importante reducción de su gasto primario en el Marco Fiscal de Mediano Plazo que presentará a mediados de junio. **Sin ese ajuste, el déficit del GNC en 2024 ascendería a 6,1% del PIB, mayor en 0,8 puntos porcentuales al permitido por la Regla Fiscal.**
- El bajo crecimiento económico y las altas tasas de interés pueden generar un efecto “bola de nieve” sobre la deuda del gobierno y llevarla a una senda creciente en los próximos años. El pago de intereses ha aumentado de forma significativa y en 2024 asciende a 4,4% del PIB, su nivel más alto histórico.
- La prima de riesgo viene incorporando los crecientes riesgos fiscales del país y, en ausencia de un ajuste importante del gasto, prevemos que en los próximos meses podría materializarse una revisión a la baja en la calificación soberana de Colombia por parte de Standard & Poors (S&P) o un cambio en la perspectiva de la calificación de estable a negativa por parte de Fitch Ratings.

MERCADO DE DEUDA (PÁG 7)

- La curva de los Tesoros americanos se valorizó en promedio siete puntos básicos (pbs), debido a la sorpresa positiva que presentó la inflación de abril en EE. UU.
- Los TES en tasa fija como en UVR se valorizaron en promedio 25 y 24 pbs, respondiendo al resultado del crecimiento económico de Colombia del 1T24 y la inflación estadounidense.
- El saldo de los Depósitos del Tesoro Nacional (DTN) finalizó en \$3,1 billones en la primera semana de mayo, debido posiblemente a un menor recaudo tributario y las necesidades de caja que tuvo el gobierno para pagar el cupón de los TES en UVR de 2025.

CONTEXTO EXTERNO Y MERCADO CAMBIARIO (PÁG 13)

- Inflación IPC de EE. UU. retrocedió en abril a 3,4%, en línea con lo esperado. Sin embargo, la inflación de los productores se aceleró, por lo que persiste la cautela frente a la desinflación.
- Ventas minoristas en EE. UU. y producción industrial se estancaron en abril, revelando un enfriamiento de los indicadores de actividad del sector real.
- La inflación anual de la Eurozona se mantuvo estable en 2,4%. Entre tanto, el componente núcleo alcanzó su menor nivel desde febrero de 2022, revelando menores presiones provenientes de la demanda.
- El peso colombiano se apreció frente al dólar y la tasa de cambio USDCOP cerró la semana en \$3.822 pesos

ACTIVIDAD ECONÓMICA LOCAL (PÁG 17)

- La economía colombiana creció 0,7% anual en 1T24 en la serie original y 0,9% en la desestacionalizada, cerca al 1,1% esperado por Corfi, tras las revisiones a la baja en el Índice de Seguimiento a la Economía (ISE) de enero y febrero (-0,5 p.p. y -0,2 p.p. respectivamente).

20 de mayo de 2024

Situación fiscal de Colombia: riesgos en aumento

Editor:

César Pabón Camacho

 Director Ejecutivo
Investigaciones Económicas
cesar.pabon@corfi.com

Autor:

Julio Romero A.

 Economista Jefe
julio.romero@corfi.com

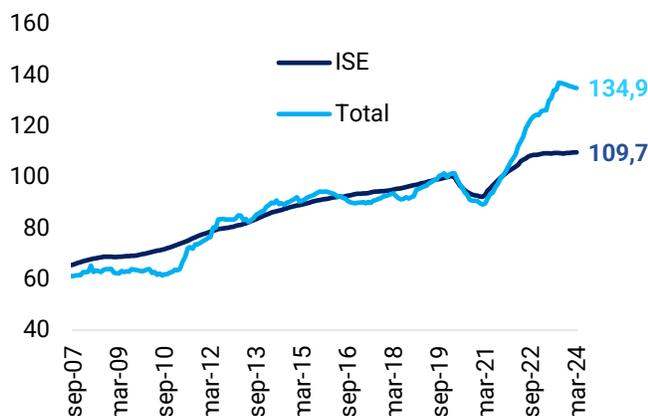
- El deterioro de la situación fiscal de Colombia está siendo mayor de lo que anticipábamos (ver “Plan financiero 2024: un ajuste insuficiente” en [Informe Semanal - Febrero 5 de 2024](#) y “En riesgo la semilla del crecimiento” en [Informe Especial – Abril 10 de 2024](#)).
- Los ingresos fiscales presupuestados para 2024 en el Plan Financiero serán muy inferiores a lo esperado. El rezago entre el recaudo observado y la meta ascendía a \$3,6 billones en el primer trimestre y, de mantenerse la tendencia en lo que resta del año, el gobierno recibiría \$16 billones menos de lo esperado por concepto de ingresos tributarios. El bajo crecimiento de la economía se está trasladando al recaudo de impuestos.
- Además, el gobierno reconoció que por concepto de litigios recibirá este año a lo sumo \$3,3 billones, en vez de los \$10,4 billones presupuestados en el Plan Financiero. La suspensión transitoria de los efectos fiscales de la sentencia de la Corte Constitucional sobre la no deducibilidad de las regalías podría compensar parcialmente este impacto, al permitirle contar con \$6,7 billones adicionales a lo previsto en el Plan Financiero.
- El gobierno tendrá que realizar un ajuste fiscal este año adicional al previsto en el Plan Financiero, en línea con lo que hemos advertido y como lo señaló Fitch Ratings la semana pasada. **Para cumplir el déficit permitido este año por la Regla Fiscal, de 5,3% del PIB, estimamos que el gobierno debe reducir su gasto en \$23,7 billones, o 1,3% del PIB.**
- Parte del ajuste podría no ser explícito, a través de una menor ejecución del Presupuesto General de Nación (PGN), como sucedió en 2023, cuando se dejaron de ejecutar \$7,1 billones. En todo caso, el Ministerio de Hacienda tendrá que incluir una importante reducción de su gasto primario en el Marco Fiscal de Mediano Plazo que presentará a mediados de junio. **Sin ese ajuste, el déficit del GNC en 2024 ascendería a 6,1% del PIB, mayor en 0,8 puntos porcentuales al permitido por la Regla Fiscal.**
- El bajo crecimiento económico y las altas tasas de interés pueden generar un efecto “bola de nieve” sobre la deuda del gobierno y llevarla a una senda creciente en los próximos años. El pago de intereses ha aumentado de forma significativa y en 2024 asciende a 4,4% del PIB, su nivel más alto histórico.
- La prima de riesgo viene incorporando los crecientes riesgos fiscales del país y, en ausencia de un ajuste importante del gasto, prevemos que en los próximos meses podría materializarse una revisión a la baja en la calificación soberana de Colombia por parte de Standard & Poors (S&P) o un cambio en la perspectiva de la calificación de estable a negativa por parte de Fitch Ratings.

Un panorama fiscal más difícil

El deterioro de la situación fiscal de Colombia está siendo mayor de lo que anticipábamos. Por un lado, el recaudo tributario de la DIAN aumentó 4,7% anual en el primer trimestre, muy por debajo de la meta oficial para 2024, de 10,3%. Con corte a marzo, la diferencia entre el recaudo observado y el presupuestado ascendía a \$3,6 billones de pesos y creemos que, de mantenerse la tendencia en lo que resta del año, el gobierno recibiría \$16 billones menos de lo esperado por ingresos tributarios. El bajo crecimiento de la economía en 2023 y el primer trimestre de 2024 se está trasladando al recaudo de impuestos (Gráficos 1 y 2).

Por otro lado, los ingresos esperados por el gobierno en 2024 por arbitramento de litigios serán muy inferiores a los \$10,4 billones presupuestados en el Plan Financiero. El director de la DIAN explicó que estos ingresos dependían de que el Congreso aprobara una Ley que autorizara el arbitraje de disputas tributarias, aduaneras o cambiarias, permitiendo destrabar procesos judiciales y llegar a acuerdos de pago con un número importante de contribuyentes.

Gráfico 1. ISE vs recaudo total en términos reales (2019 = 100)



Fuente: DANE y DIAN. Cálculos Corfic Colombiana

Gráfico 2. ISE vs recaudo tributario real de renta y otros impuestos (2019 = 100)



Fuente: DANE y DIAN. Cálculos Corfic Colombiana

Lo cierto es que el gobierno reconoció recientemente que por concepto de litigios recibirá entre \$1,8 y \$3,3 billones.

Ahora bien, la suspensión transitoria de los efectos fiscales del fallo de la Corte Constitucional sobre la no deducibilidad de las regalías podría compensar parcialmente los efectos negativos del recaudo mencionados previamente. Vale la pena recordar que: i) la sentencia C-518 de noviembre de 2023 declaró la inexecutable del parágrafo 1 del artículo 19 de la Ley 2277 de 2022 o “reforma tributaria para la igualdad y la justicia social”, en la cual se prohibía que las empresas del sector minero y de hidrocarburos dedujeran como un costo de producción el pago de las regalías; y ii) el Ministerio de Hacienda solicitó a la Corte diferir los efectos de la sentencia por el impacto negativo que tiene sobre los ingresos fiscales. Hace unas semanas, la Corte decidió suspender los efectos de la sentencia mientras determina si debe aplicarse al recaudo recibido en 2023 y 2024 por concepto de no deducibilidad de regalías. Si determina que la sentencia C-518 debe aplicar solo a partir de 2025, el gobierno podría contar con \$6,7 billones adicionales a lo previsto en el Plan Financiero.

Lo anterior indica que el gobierno tendrá que realizar un ajuste fiscal este año adicional al previsto en el Plan Financiero, en línea con lo que habíamos advertido y como lo señaló la agencia Fitch Ratings la semana pasada. Cuando se publicó el Plan Financiero explicamos que nos parecían demasiado optimistas las expectativas de ingresos por litigios y medidas anti-evasión de la DIAN, lo que se sumaría a un menor recaudo tributario por efecto del bajo crecimiento económico. En su momento, estimábamos que sería necesario hacer un ajuste del gasto en 2024 de entre \$10 y \$15 billones (“Plan financiero 2024: un ajuste insuficiente” en [Informe Semanal - Febrero 5 de 2024](#)). Sin embargo, **la situación de las finanzas públicas está siendo incluso más débil y ahora preemos que, para cumplir el déficit permitido por la Regla Fiscal, de 5,3% del PIB, el gobierno debe reducir su gasto en \$23,7 billones, o 1,3% del PIB.**

Parte del ajuste podría no ser explícito, es decir, a través de una menor ejecución del Presupuesto General de Nación (PGN), como sucedió en 2023, cuando se dejaron de ejecutar \$7,1 billones. Es importante señalar que la ejecución con corte a abril del PGN excluyendo el servicio de la deuda era de 24,1% (obligaciones / apropiaciones), en línea con el promedio de 24,0% para los primeros cuatro meses del año del periodo 2000-2023; lo anterior indica que este año no se está dando un rezago en la ejecución presupuestal, como sí ocurrió el año

20 de mayo de 2024

Tabla 1. Estimación del Balance del Gobierno Nacional Central en 2024 (GNC)
(% del PIB)

	Plan Financiero*	Corficolombiana	Diferencia
Ingresos	18,5	17,3	-1,3
Tributarios	16,8	15,5	-1,3
Distintos a litigios y sentencia C-518	16,6	15,3	-1,2
Litigios	0,6	0,2	-0,4
Aplicación sentencia C-518 en 2023 y 2024	-0,4	0,0	0,4
No tributarios	0,1	0,1	0,0
Fondos especiales	0,2	0,2	0,0
Ingresos de capital	1,4	1,4	0,0
Otros	0,0	0,0	0,0
Gastos	23,7	23,4	-0,3
Intereses	4,3	4,4	0,0
Gasto primario	19,3	19,0	-0,3
FEPC	1,2	1,2	0,0
Balance total	-5,3	-6,1	-0,8
Balance primario	-0,9	-1,8	-0,9

Fuente: MinHacienda. Cálculos Corficolombiana.

*Estos supuestos mantienen los escenarios macroeconómicos de PF.

pasado. Sin embargo, al revisar la inversión pública, se observa que la ejecución a este mismo corte fue de apenas 14%, la cifra más baja de por lo menos los últimos 8 años, es decir, que la ejecución de la inversión pública sí se mantiene rezagada.

En todo caso, el gobierno tendrá que anunciar una importante reducción de su gasto primario para 2024 cuando presente el Marco Fiscal de Mediano Plazo, a mediados de junio. **Sin ese ajuste, estimamos que el déficit del GNC en 2024 ascendería a 6,1% del PIB, esto es 0,8 puntos porcentuales mayor al permitido por la Regla Fiscal (Tabla 1).**

Riesgo fiscal en aumento: el efecto “bola de nieve”

El aumento en la tasa de interés de la deuda del gobierno y el menor crecimiento potencial de la economía colombiana pueden tener un efecto “bola de nieve” y llevar a una senda creciente de la deuda como porcentaje del PIB. En los últimos 5 años, tanto el gasto primario como el pago de intereses han aumentado más que los ingresos totales del Gobierno Nacional Central (GNC) y que el PIB nominal. Lo anterior se refleja en el incremento del pago de intereses de 2,9% del PIB en 2019 a 4,4% del PIB en 2024, su nivel más alto histórico (Gráficos 3 y 4).

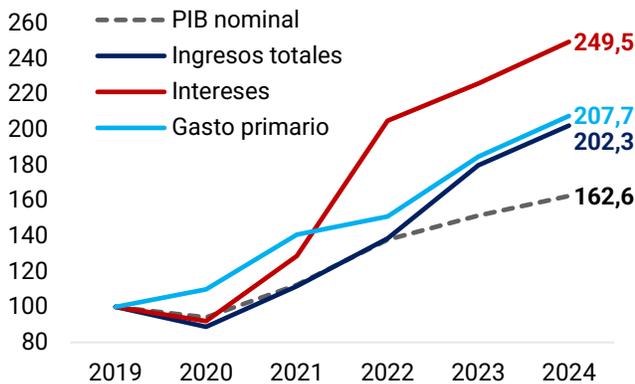
Estimamos que el menor crecimiento potencial del país, a niveles de 2,5%, como resultado de la baja tasa de inversión, reduciría el crecimiento nominal del PIB a 6,4%, desde 7,3% antes de la pandemia. Por otro lado, la prima de riesgo país de Colombia es actualmente muy superior a la observada en 2019, reflejo de la pérdida del grado de inversión y del deterioro de la situación fiscal; los CDS a 5 años de Colombia hoy son más altos que los de países pares de LatAm, incluso que los de Brasil, cuya calificación soberana es más baja que la de Colombia (Gráfico 5). La mayor prima de riesgo se ha trasladado al costo de financiación: la tasa de interés ponderada de la deuda del gobierno en 2024 ascenderá a 7,3% (pago de intereses respecto a la deuda del año previo), lo que supone un incremento de 200 puntos básicos respecto a 2019 (ver “En riesgo la semilla del crecimiento” en [Informe Especial – Abril 10 de](#)

20 de mayo de 2024

2024). Esta tasa de interés con un crecimiento del PIB nominal de 6,4% harán insostenible la senda de deuda como porcentaje del PIB en el mediano plazo. **En ausencia de un ajuste importante del gasto, anticipamos que en los próximos meses se materializará una revisión a la baja en la calificación soberana de Colombia por parte de Standard & Poors (S&P) o un cambio en la perspectiva de estable a negativa por parte de Fitch Ratings.**

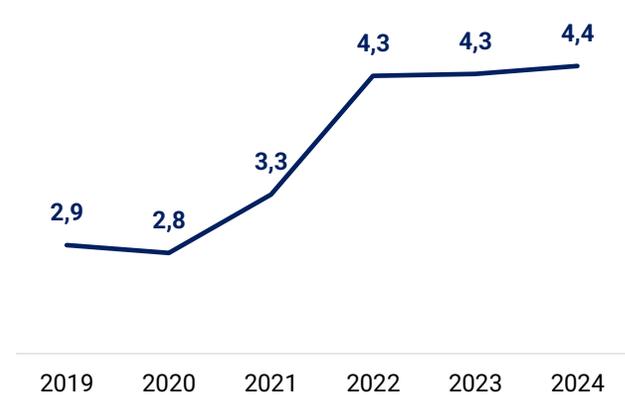
En ese contexto, la reactivación económica es también un tema central en la discusión fiscal. A corto plazo, puede tener un impacto positivo en las finanzas públicas, aunque podría alterar las metas de la regla fiscal. No obstante, sin medidas de reactivación y con un crecimiento potencial reducido, se corre el riesgo de un efecto “bola de nieve” que pondría en peligro la estabilidad macroeconómica del país.

Gráfico 3. Ingresos, gasto primario e intereses del GNC vs PIB nominal (2019 = 100)



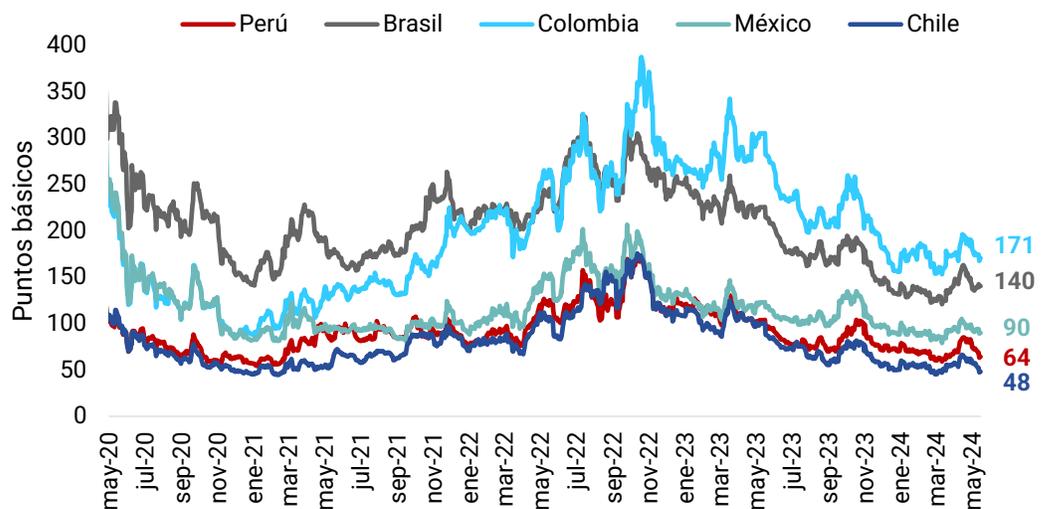
Fuente: DANE y DIAN. Cálculos Corficolombiana

Gráfico 4. Pago de intereses de la deuda del GNC (% del PIB)



Fuente: DANE y DIAN. Cálculos Corficolombiana

Gráfico 5. Credit Default Swap (CDS) a 5 años



Fuente: Refinitiv Eikon.

Mercado de deuda

Felipe Espitia
Analista Senior Renta Fija
felipe.espitia@corfi.com

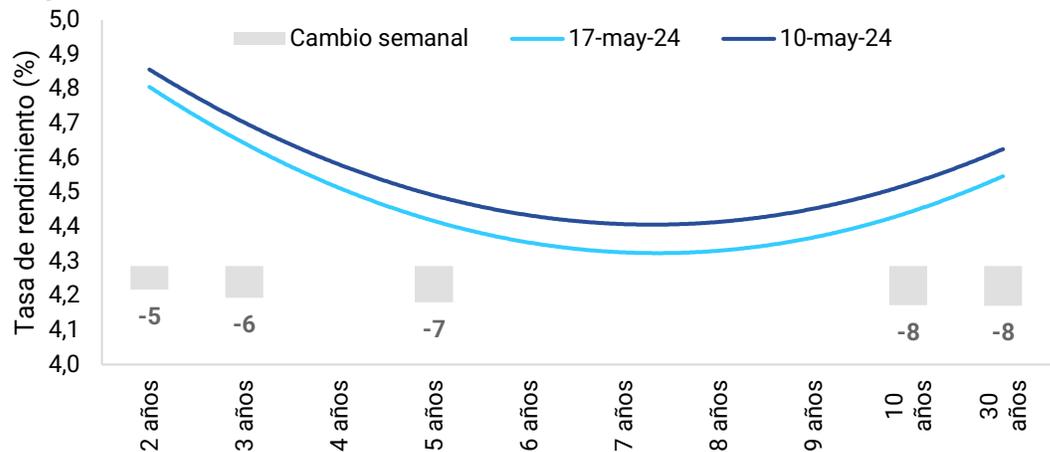
- La curva de los Tesoros americanos se valorizó en promedio siete puntos básicos (pbs), debido a la sorpresa positiva que presentó la inflación de abril en EE. UU.
- Los TES en tasa fija como en UVR se valorizaron en promedio 25 y 24 pbs, respondiendo al resultado del crecimiento económico de Colombia del 1T24 y la inflación estadounidense.
- El saldo de los Depósitos del Tesoro Nacional (DTN) finalizó en \$3,1 billones en la primera semana de mayo, debido posiblemente a un menor recaudo tributario y las necesidades de caja que tuvo el gobierno para pagar el cupón de los TES en UVR de 2025.

Mercado internacional

El resultado de la inflación de EE. UU de abril, la cual estuvo por debajo de lo esperado por los analistas (ver Sección Contexto externo y mercado cambiario en este informe), fue la que guió el comportamiento de los mercados de deuda. Este resultado positivo volvió a impulsar las valorizaciones a lo largo de la curva de rendimientos de los Tesoros americanos, debido a las fuertes tensiones que se han generado por el cambio en las expectativas de recortes en la tasa Fed para este año.

Puntualmente, la curva se desplazó en su totalidad hacia abajo en promedio siete puntos básicos (pbs), pero con una mayor fuerza relativa en la parte larga versus los demás tramos de la curva (Gráfico 1). Ante estos movimientos en la curva de Tesoros, nosotros seguimos creyendo que el factor fundamental para los mercados de deuda será lo que ocurra con la inflación estadounidense.

Gráfico 1. Curva de rendimientos de los Tesoros americanos, cambio semanal en puntos básicos



Fuente: Refinitiv Eikon.

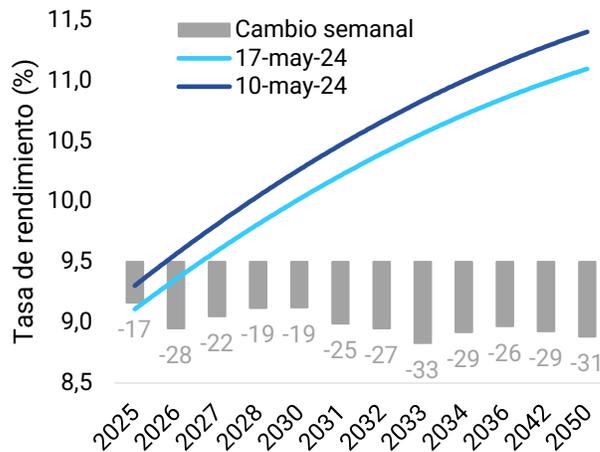
Mercado local

La semana pasada el mercado de deuda pública en Colombia estuvo afectado en buena parte por el resultado del crecimiento económico del país en el 1T24 (ver Sección Actividad local en este informe) y la sorpresa positiva de la inflación en EE. UU de abril. Estos factores contribuyen a que posiblemente la senda de recortes esperados en la tasa BanRep pueda continuar, a pesar del mensaje de prudencia que el mismo banco ha enfatizado (ver “Pausa en la desinflación” en [Informe de Inflación – mayo 10 de 2024](#)).

Particularmente, tanto a curva de los TES en tasa fija como en UVR percibieron valorizaciones a lo largo de todos sus nodos, pero hubo una mayor caída en las tasas de rendimiento de los títulos de la parte larga de ambas curvas (Gráfico 2 y 3). En promedio, la valorización fue 25 y 24 pbs, respectivamente.

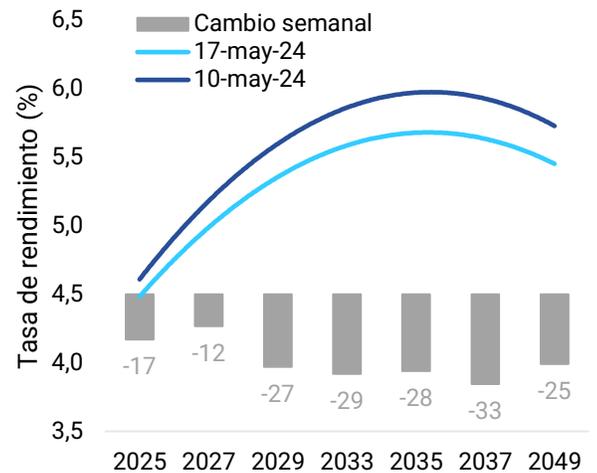
Por último, los Depósitos del Tesoro Nacional (DTN) que realiza el Ministerio de Hacienda en el Banco de la República al cierre de la primera semana de mayo cerraron con un saldo de \$3,1 billones, el monto más bajo para ese mismo periodo en los últimos cinco años y lo cual está afectado la liquidez de la economía. Posiblemente esto puede ser un reflejo de un recaudo más bajo al esperado y las necesidades de caja que tuvo el gobierno para pagar el cupón de los TES en UVR de 2025.

Gráfico 2. Curva de los TES en tasa fija, cambio semanal



Fuente: SEN y Refinitiv Eikon. Cálculos: Corficolombiana.

Gráfico 3. Curva de los TES en UVR, cambio semanal



Fuente: SEN y Refinitiv Eikon. Cálculos: Corficolombiana.

20 de mayo de 2024

Cifras de deuda pública interna

Bono	Cupón	Vencimiento	Duración Modificada (años)	Tasa		Precio	
				10-may-24	17-may-24	10-may-24	17-may-24
TES Tasa Fija							
TFIT16240724	10.00%	24-jul-24	0.17	8.91%	9.60%	100.08	99.93
TFIT08261125	6.25%	26-nov-25	1.35	9.05%	8.88%	96.06	96.33
TFIT15260826	7.50%	26-ago-26	1.89	9.71%	9.43%	95.58	96.14
TFIT08031127	5.75%	3-nov-27	2.84	10.03%	9.81%	87.85	88.48
TFIT16280428	6.00%	28-abr-28	3.27	10.09%	9.90%	87.14	87.73
TFIT16180930	7.75%	18-sep-30	4.45	10.26%	10.07%	88.61	89.42
TFIT16260331	7.00%	26-mar-31	4.99	10.45%	10.20%	83.62	84.72
TFIT16300632	7.00%	30-jun-32	5.29	10.60%	10.33%	80.95	82.25
TFIT11090233	13.25%	9-feb-33	5.18	10.77%	10.44%	113.49	115.51
TFIT16181034	7.25%	18-oct-34	6.28	10.85%	10.56%	78.05	79.58
TFIT16070936	6.25%	9-jul-36	6.83	11.10%	10.83%	68.42	69.79
TFIT21280542	9.25%	28-may-42	7.14	11.45%	11.16%	83.50	85.41
TFIT260950	7.25%	26-oct-50	8.46	11.40%	11.09%	65.60	67.43
TES UVR							
TUVT11070525	3.50%	7-may-25	0.93	4.47%	4.30%	99.08	99.25
TUVT11170327	3.30%	17-mar-27	2.60	5.39%	5.27%	94.61	94.93
TUVT10180429	2.25%	18-abr-29	4.45	5.68%	5.42%	85.57	86.64
TUVT20250333	3.00%	25-mar-33	7.36	5.75%	5.46%	81.29	83.07
TUVT20040435	4.75%	4-abr-35	8.15	5.86%	5.58%	91.23	93.35
TUVT25022537	3.75%	25-feb-37	9.48	5.97%	5.64%	80.50	83.08
TUVT17160649	3.75%	16-jun-49	13.93	5.76%	5.51%	73.64	76.40

Fuente: Refintiv Eikon, SEN. Cálculos: Corficolombiana.

20 de mayo de 2024

Cifras de deuda pública externa

Bono	Cupón	Vencimiento	Duración Modificada (años)	Z-Spread (pbs)	Tasa		Precio	
					10-may-24	17-may-24	10-may-24	17-may-24
COLGLB26	4.500%	28-ene-26	1.56	126.50	6.21%	6.07%	97.27	97.51
COLGLB27	3.875%	25-abr-27	2.66	174.30	6.33%	6.16%	93.55	94.02
COLGLB29	4.500%	15-mar-29	4.12	255.80	6.67%	6.69%	91.26	91.19
COLGLB30	3.000%	30-ene-30	4.89	279.70	6.82%	6.86%	82.38	82.27
COLGLB31	3.125%	15-abr-31	5.81	296.40	6.97%	6.97%	79.43	79.46
COLGLB32	3.250%	22-abr-32	6.51	306.80	7.03%	7.05%	77.54	77.51
COLGLB33	8.000%	20-abr-33	6.27	333.30	7.32%	7.32%	104.35	104.33
COLGLB34	7.500%	2-feb-34	6.61	343.90	7.41%	7.41%	100.56	100.54
COLGLB37	7.375%	18-sep-37	7.87	367.54	7.64%	7.62%	97.74	97.90
COLGLB41	6.125%	18-ene-41	9.41	385.40	7.81%	7.79%	84.56	84.72
COLGLB42	4.125%	22-feb-42	10.71	369.70	7.63%	7.62%	66.44	66.53
COLGLB44	5.625%	26-feb-44	10.41	395.22	7.89%	7.86%	77.65	77.90
COLGLB45	5.000%	15-jun-45	10.48	391.14	7.82%	7.80%	71.34	71.46
COLGLB49	5.200%	15-may-49	11.66	406.40	7.83%	7.90%	71.56	70.97
COLGLB51	4.125%	15-may-51	12.80	377.00	7.57%	7.57%	60.85	60.84
COLGLB53	8.750%	14-nov-53	10.53	433.30	8.17%	8.14%	106.29	106.66
COLGLB61	3.875%	15-feb-61	13.75	365.00	7.29%	7.32%	56.64	56.39

Fuente: Refinitiv Eikon. Cálculos: Corficolombiana.

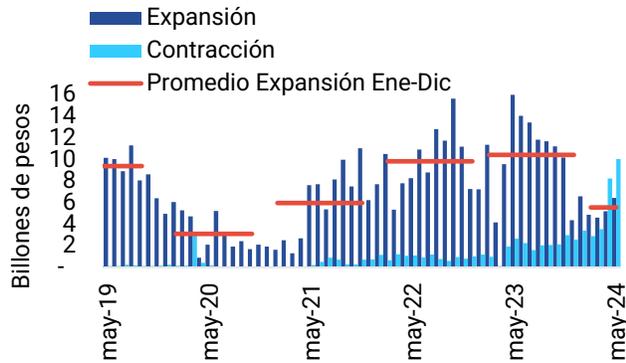
Inflación implícita extraída de la curva cero cupón de TES

Fecha	1 año	2 años	3 años	5 años	10 años
31-dic-23	6.18%	5.64%	5.45%	5.39%	5.59%
18-may-23	7.05%	6.36%	6.20%	6.24%	6.49%
17-abr-24	4.65%	4.59%	4.79%	5.12%	5.43%
10-may-24	4.30%	3.98%	4.07%	4.42%	4.87%
17-may-24	4.38%	4.03%	4.08%	4.41%	4.88%
Cambios (pbs)					
Semanal	9	5	1	-1	1
Mensual	-26	-56	-70	-71	-55
Anual	-266	-233	-212	-183	-161
Año corrido	-179	-161	-137	-98	-71

Fuente: Precia. Cálculos: Corficolombiana

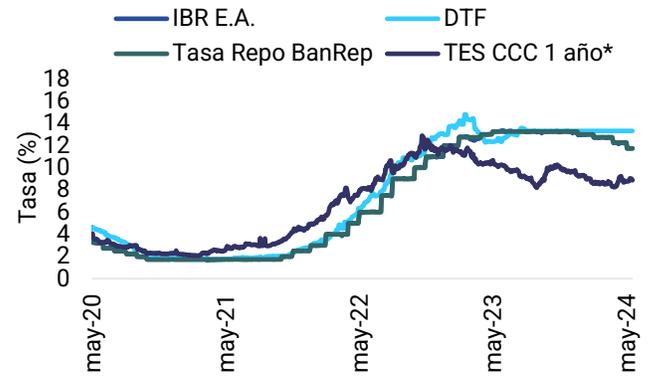
20 de mayo de 2024

Saldo promedio de operaciones repo en BanRep



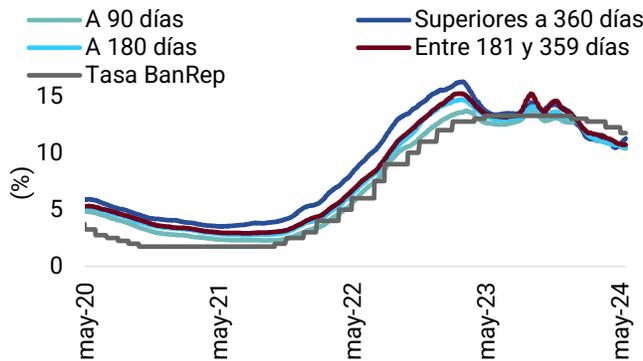
Fuente: BanRep. Cálculos: Corficolombiana

Tasas de interés de corto plazo



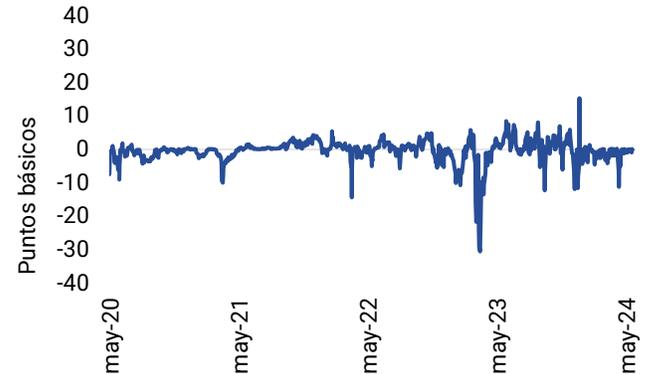
Fuente: BanRep y Precia. Cálculos: Corficolombiana

Tasas de captación (promedio móvil 20 días)



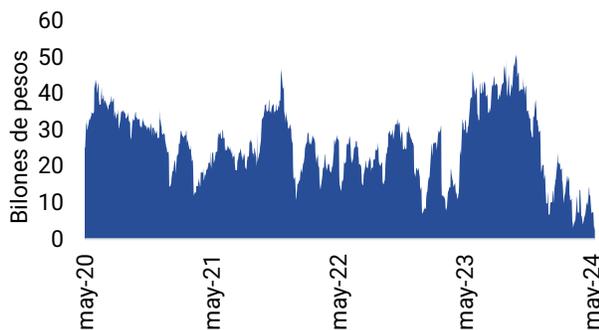
Fuente: Superintendencia Financiera y BanRep. Cálculos: Corficolombiana

Brecha IBR EA y tasa BanRep



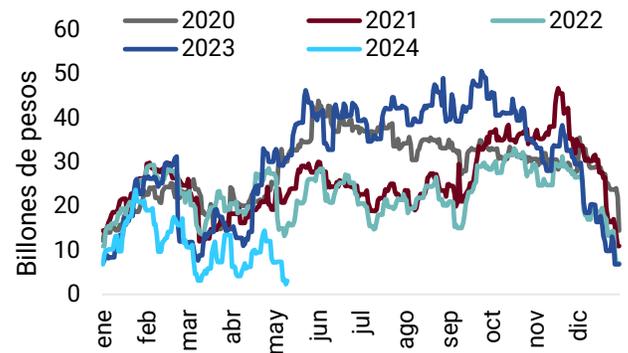
Fuente: Superintendencia Financiera y BanRep. Cálculos: Corficolombiana

Saldo de disponibilidad de DTN en BanRep



Fuente: BanRep.

Saldo de disponibilidades de la DTN en BanRep, estacional



Fuente: BanRep. Cálculos: Corficolombiana

20 de mayo 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	591.4	14.59%	574.4	15.12%	17.1	-0.64%
hace un año	659.3	11.47%	639.0	11.25%	20.3	18.78%
cierre 2023	665.8	1.91%	651.4	3.18%	14.4	-34.63%
hace un mes	665.9	1.59%	651.6	2.68%	14.3	-31.46%
3-may.-24	666.8	1.14%	651.9	2.02%	14.9	-26.79%

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	293.8	11.59%	193.6	20.04%	88.9	13.89%
hace un año	331.9	12.96%	211.7	9.31%	98.4	10.71%
cierre 2023	334.4	2.70%	208.3	-2.43%	104.5	7.13%
hace un mes	337.9	2.99%	203.0	-4.29%	105.8	7.82%
3-may.-24	338.3	1.95%	202.8	-4.21%	106.3	8.09%

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	293.8	11.59%	277.5	12.50%	16.3	-1.99%
hace un año	331.9	12.96%	312.4	12.57%	19.5	19.61%
cierre 2023	334.4	2.70%	320.8	5.35%	13.6	-35.56%
hace un mes	337.9	2.99%	324.4	5.32%	13.5	-32.66%
3-may.-24	338.3	1.95%	324.3	3.82%	14.0	-28.01%

Fuente: Banco de la República

Contexto externo y mercado cambiario

- Inflación IPC de EE. UU. retrocedió en abril a 3,4%, en línea con lo esperado. Sin embargo, la inflación de los productores se aceleró, por lo que persiste la cautela frente a la desinflación.
- Ventas minoristas en EE. UU. y producción industrial se estancaron en abril, revelando un enfriamiento de los indicadores de actividad del sector real.
- La inflación anual de la Eurozona se mantuvo estable en 2,4%. Entre tanto, el componente núcleo alcanzó su menor nivel desde febrero de 2022, revelando menores presiones provenientes de la demanda.
- El peso colombiano se apreció frente al dólar y la tasa de cambio USDCOP cerró la semana en \$3.822 pesos.

Gabriela Bautista

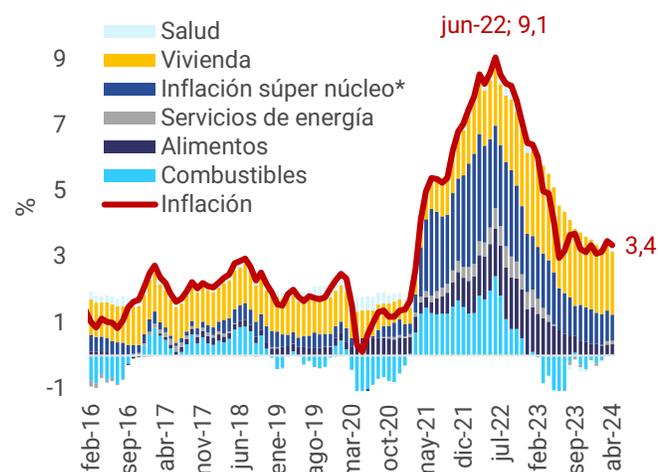
Analista de Investigaciones
 gabriela.bautista@corfi.com

EE. UU: Inflación IPC anual bajó a 3,4% en EE. UU., en línea con las expectativas del consenso

El Índice de Precios al Consumidor (IPC) de EE. UU. aumentó un 0,3% mensual en abril, por debajo de las expectativas del consenso de analistas y de la cifra observada en marzo (0,4%). Esto llevó la inflación anual a descender a 3,4% desde el 3,5% registrado el mes anterior (Gráfico 1).

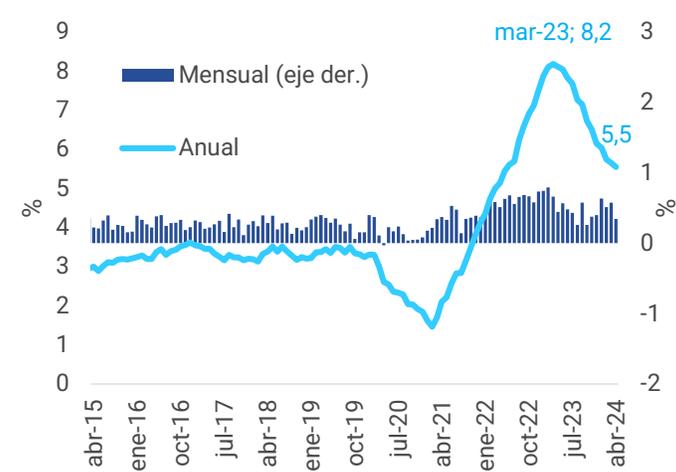
Dentro de los componentes más volátiles, el principal impulso a la inflación provino de los alimentos fuera del hogar, que aumentaron un 4,1%. En cuanto a los precios de la energía, estos se aceleraron a su mayor nivel en 14 meses con un aumento del 2,5%. Destacaron los incrementos en el precio de la electricidad y, en menor medida, de los combustibles, en medio del retorno de las presiones internacionales sobre los precios del petróleo.

Gráfico 1. Contribuciones a la inflación IPC anual en EE. UU.



Fuente: Refinitiv Eikon y Bureau of Labor Statistics. Cálculos: Corficolombiana

Gráfico 2. Inflación de servicios de vivienda (shelter) en EE. UU.



Fuente: Refinitiv Eikon y Bureau of Labor Statistics. Cálculos: Corficolombiana

6 de mayo de 2024

La inflación subyacente, que excluye los alimentos y energéticos, fue del 0,3% mensual y del 3,6% anual, frente al 0,4% y 3,8% de marzo, respectivamente, alineándose con las expectativas del consenso. Los servicios fueron el principal motor alcista de la inflación anual, representando el 93% del resultado. Destaca la inflación en el alquiler de vivienda (*shelter*), que se moderó levemente en comparación con el mes anterior, pero se mantiene en niveles elevados, explicando casi dos tercios de la inflación en EE. UU. (Gráfico 2)

Los mercados reaccionaron positivamente a los datos de inflación, que, junto con las cifras del mercado laboral publicadas a inicios de este mes, mejoraron las expectativas respecto a la posibilidad de que la Reserva Federal (Fed) comience a recortar sus tasas de interés este año ([ver sección de mercado de deuda en este informe](#)). Sin embargo, las declaraciones de Jerome Powell en Ámsterdam mostraron un tono más cauto, revelando que la Fed mantendrá la política monetaria actual hasta que asegure el ajuste de la inflación hacia la meta del 2%.

Esta postura también se sustenta en las recientes cifras del Índice de Precios al Productor (IPP), que revelaron nuevamente mayores costos, lo que podría añadir presiones adicionales sobre los precios de los bienes finales. En abril, la inflación del IPP se aceleró a un 2,2% anual, en medio del repunte de los costos de la energía (1,0% desde el -1,0% de marzo), siendo esta la primera variación anual positiva desde febrero de 2023. Además, el IPP para consumo personal se aceleró a 2,5%.

En este contexto, existe espacio para que la inflación siga retrocediendo gradualmente durante este año, aunque persisten los riesgos al alza provenientes de los servicios de vivienda y la energía. En este sentido, no es claro que la reciente desinflación permita aún que la Fed inicie los recortes de tasas de interés. Por lo tanto, vemos con una mayor probabilidad que **el primer y único ajuste de tasas de interés en EE. UU. tenga lugar en el último trimestre de este año, con una reducción de 25 puntos básicos, situando la tasa de interés de referencia en el rango de 5,00-5,25%.**

Tabla 1. Cifras relevantes publicadas durante la semana pasada

Fecha	País/Región	Información	Período	Observado	Esperado	Anterior
14-may-24	UK	Tasa de desempleo	Mar	4,3%	4,3%	4,2%
14-may-24	US	IPP (m/m)	Abr	0,5%	0,2%	-0,1%
14-may-24	US	IPP (a/a)	Abr	2,2%	2,2%	1,8%
15-may-24	EZ	PIB (t/t)	1T24	0,3%	0,3%	-0,1%
15-may-24	EZ	PIB (a/a)	1T24	0,4%	0,4%	0,1%
15-may-24	US	IPC núcleo (a/a)	Abr	3,6%	3,6%	3,8%
15-may-24	US	IPC (a/a)	Abr	3,4%	3,4%	3,5%
15-may-24	US	IPC (m/m)	Abr	0,3%	0,4%	0,4%
15-may-24	US	Ventas minoristas (a/a)	Abr	3,04%	-	3,83%
15-may-24	JP	PIB (t/t)	1T24	-0,5%	-0,3%	0,0%
15-may-24	JP	PIB (a/a)	1T24	-2,0%	-1,5%	0,0%
16-may-24	CH	Índice de producción industrial (a/a)	Abr	6,7%	5,5%	4,5%
16-may-24	CH	Ventas minoristas (a/a)	Abr	2,3%	3,7%	3,1%
17-may-24	EZ	IPC núcleo (a/a)	Abr	2,7%	2,7%	2,9%
17-may-24	EZ	IPC (a/a)	Abr	2,4%	2,4%	2,4%
17-may-24	EZ	IPC (m/m)	Abr	0,6%	0,6%	0,8%

Fuente: Refinitiv Eikon y Econoday

6 de mayo de 2024

EE. UU. incrementará aranceles a algunas importaciones desde China

El pasado 14 de mayo, el presidente Joe Biden anunció el incremento de los aranceles sobre algunos bienes provenientes de China, con el objetivo de "proteger a los trabajadores y negocios estadounidenses" de las prácticas comerciales del gigante asiático. Las tarifas se aplicarán a los vehículos eléctricos, semiconductores, celdas solares, baterías de iones de litio, minerales críticos, entre otros.

De manera directa, expertos señalan que la nueva carga arancelaria podría no tener un impacto significativo sobre las economías de ambos países, debido a la baja importancia relativa de algunos de estos bienes en el comercio bilateral. Sin embargo, el anuncio vuelve a encender las alarmas sobre el deterioro de la relación comercial entre Estados Unidos y China.

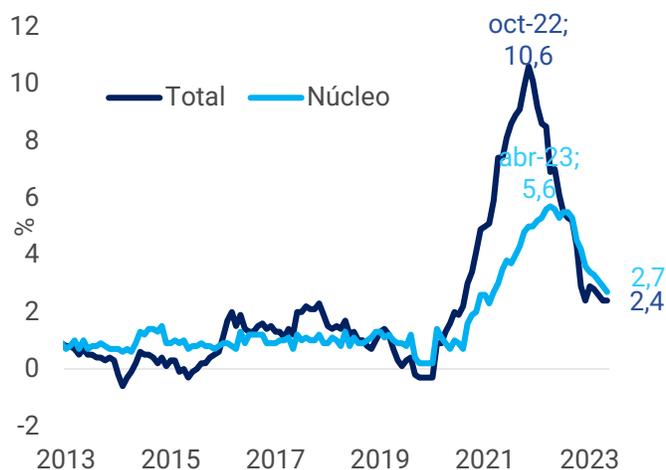
Inflación núcleo de la Eurozona tocó su menor nivel en más de dos años

La inflación total de la Eurozona se mantuvo estable en 2,4% anual (-4,6 p.p. frente a abril de 2023). Por su parte, el componente núcleo, que excluye los precios de la energía, bajó a 2,7% desde 2,9%, marcando su menor cifra desde febrero de 2022 (Gráfico 3). Por principales componentes, el aumento de 3,7% en los precios de los servicios sigue explicando la mayor parte del resultado anual; entre tanto, también destacó la variación de los alimentos procesados, el alcohol y el tabaco (3,2%). Si bien el resultado anual se mantuvo estable, la persistente desinflación del componente núcleo revela las menores presiones provenientes de la demanda, lo que ratifica el posible inicio del ciclo de recortes en las tasas de interés por parte del Banco Central Europeo a mediados del 2024.

Tasa de cambio USDCOP: Peso colombiano consolida operación cerca de los \$3.822 frente al dólar

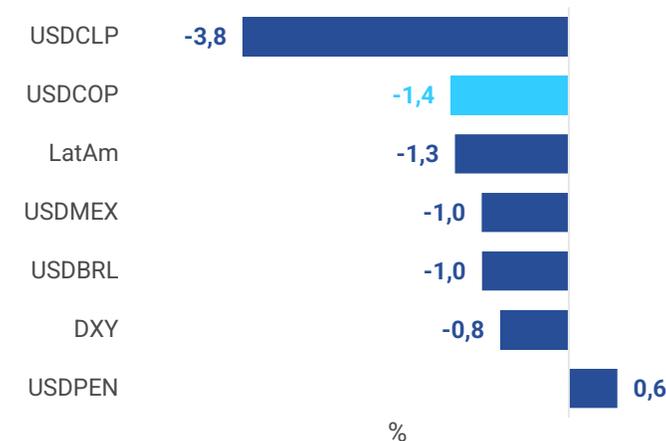
El tipo de cambio USDCOP retrocedió durante la semana pasada y cerró el viernes en 3.821,8 pesos por dólar en el mercado spot. Esto se reflejó en una apreciación del peso colombiano

Gráfico 3. Inflación anual de la Eurozona



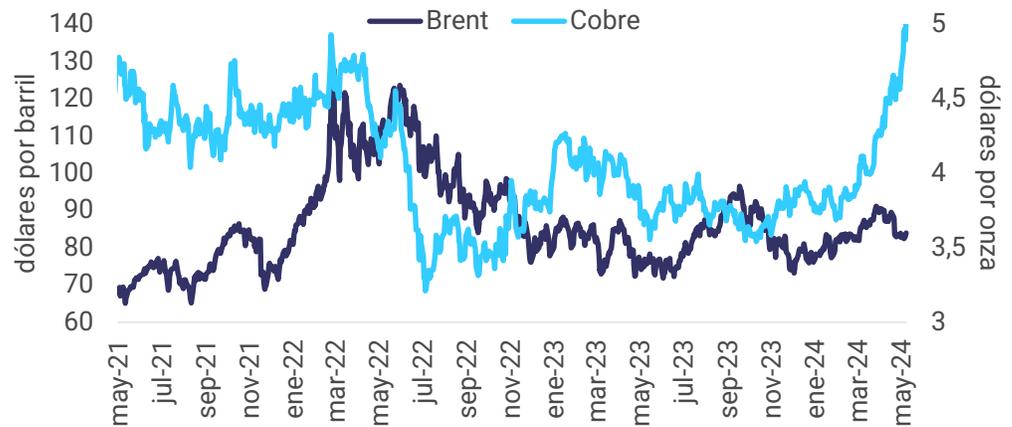
Fuente: Refinitiv Eikon

Gráfico 4. Variación semanal de monedas latinoamericanas y del DXY



Fuente: Refinitiv Eikon

6 de mayo de 2024

Gráfico 5. Evolución de los precios del petróleo y cobre


Fuente: Refinitiv Eikon

de 1,8% respecto al cierre del viernes anterior, lo que supuso una bajada de 68 pesos, en medio de la debilidad global del dólar. En efecto, el DXY cayó 0,8%, tras conocerse las menores cifras de inflación y de actividad del sector real en EE. UU., que elevaron las expectativas de recortes de los tipos de interés de la Fed entre las reuniones de septiembre y diciembre.

Por su parte, las principales monedas latinoamericanas se apreciaron en promedio un 1,3% frente al dólar, destacándose la apreciación del peso chileno (Gráfico 4). Este comportamiento estuvo alineado con los mayores precios de los principales *commodities* de exportación. Por un lado, la cotización internacional del cobre subió un 7,7% semanal, impulsada por mejores perspectivas de demanda de este mineral, siendo clave el anuncio del Ministro de Finanzas chino sobre fomentar la inversión en infraestructura. Por otro lado, el precio de la referencia del barril de petróleo Brent cerró la semana en 84 dólares por barril (dpb) y la referencia WTI cerró en 80 dpb, lo que representó un aumento semanal del 1,4% y 2,3%, respectivamente (Gráfico 5).

Finalmente, durante la semana pasada, que inició con festivo en la jornada del lunes, se negociaron USD 5.652 millones en la sesión spot, lo que significó un promedio diario de negociación de USD 1.412 millones. El valor máximo alcanzado durante la semana fue de \$3.885 por dólar y se registró el martes. Por su parte, el valor mínimo fue de \$3.816 y se alcanzó en la sesión del miércoles.

Principales indicadores	País	Cierre	Variación		
			Semanal	12 meses	Año corrido
TRM	Colombia	3,828.98	-1.79%	-17.81%	0.18%
Dólar Interbancario	Colombia	3,821.80	-1.75%	-15.75%	-1.38%
USDBRL	Brasil	5.1045	-1.04%	3.34%	5.20%
USDCLP	Chile	892.81	-3.59%	12.84%	1.39%
USDPEN	Perú	3.7363	0.65%	1.51%	0.87%
USDMXN	México	16.6006	-0.89%	-5.61%	-2.08%
USDJPY	Japón	155.61	-0.07%	13.03%	10.31%
EURUSD	Europa	1.0874	0.98%	0.32%	-1.47%
GBPUSD	Gran Bretaña	1.2706	1.48%	1.76%	-0.18%
DXY - Dollar Index		104.46	-0.80%	0.84%	1.54%

Fuente: Refinitiv Eikon

Actividad Económica Local

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

- La economía colombiana creció 0,7% anual en 1T24 en la serie original y 0,9% en la desestacionalizada, cerca al 1,1% esperado por Corfi, tras las revisiones a la baja en el Índice de Seguimiento a la Economía (ISE) de enero y febrero (-0,5 p.p. y -0,2 p.p. respectivamente).

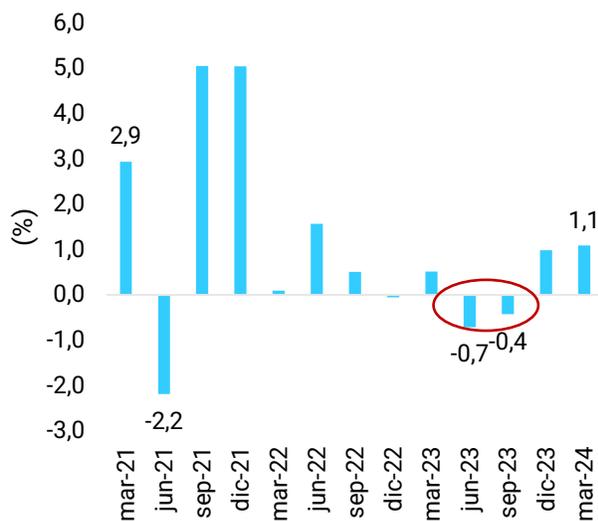
Resultados del PIB en 1T24

El Departamento Administrativo Nacional de Estadística (DANE) reveló que la economía colombiana creció 0,7% anual en 1T24 en la serie original y 0,9% en la desestacionalizada, frente al 1,1% esperado por Corfi colombiana. El crecimiento trimestral fue 1,1%, lo que es consistente con un crecimiento trimestre anualizado del 4,4%.

Por su parte, se mantuvo la estimación de crecimiento del PIB de 0,6% en 2023, lo que confirma una fuerte desaceleración desde el 7,3% que observamos en el 2022. Sin embargo, las revisiones trimestrales de 2023 revelaron que la economía colombiana atravesó un periodo de recesión técnica (dos trimestres consecutivos con crecimientos negativos en términos secuenciales) por primera vez desde que el DANE publica la serie secuencial del PIB desde 2005 si se excluye el periodo de pandemia. En efecto, las nuevas cifras apuntan a que el crecimiento trimestral de 2T23 y 3T23 fue -0,7% y -0,4%, respectivamente (Gráfico 1).

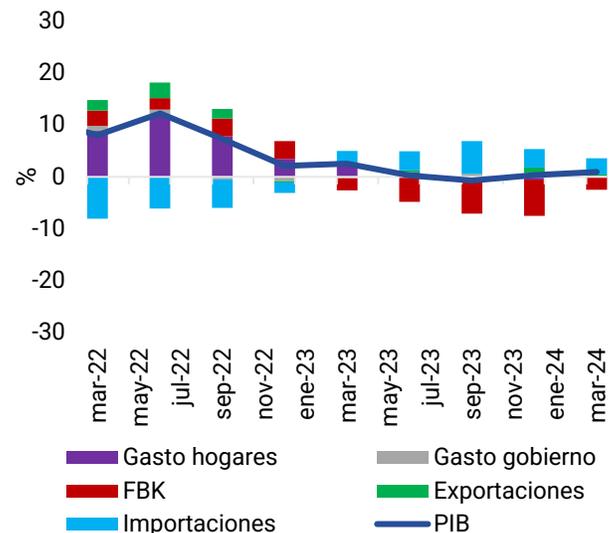
Por principales componentes, la demanda interna -que recoge la inversión, el consumo de los hogares y el gasto público- encadenó cinco trimestres consecutivos cayendo en términos anuales y ahora es inferior un 5,7% a su nivel de septiembre 2022, trimestre en el que finalizó la tendencia alcista. Por su parte, las exportaciones moderaron el crecimiento anual evidenciado en el último trimestre del año pasado (7,3%) y en 1T24 avanzaron a un ritmo del

Gráfico 1. Variación trimestral - PIB Colombia



Fuente: DANE. Cálculos Corficolombiana. Serie desestacionalizada.

Gráfico 2. Contribución al crecimiento anual del PIB



Fuente: DANE. Cálculos Corficolombiana. *FBK: Formación bruta de capital.

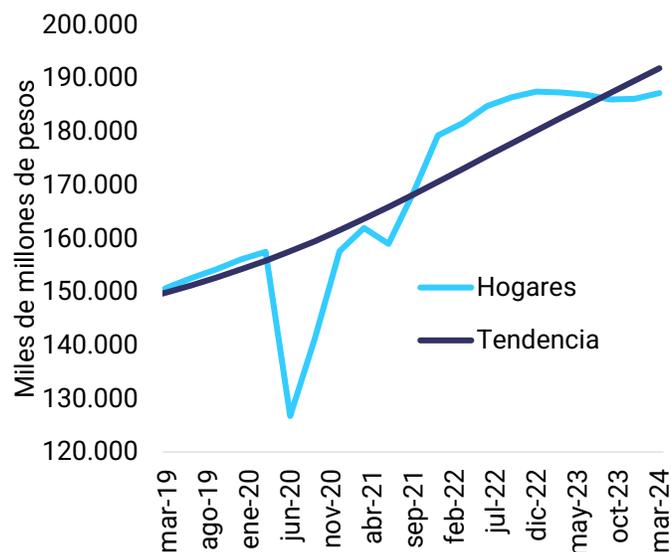
6 de mayo de 2024

2,4%, impulsadas por un crecimiento del 0,6% en las ventas externas de bienes y 10,6% en las exportaciones de servicios. En contraste, las importaciones retrocedieron por quinto trimestre consecutivo en términos anuales. De esta manera, la demanda interna contribuyó con -2,7 puntos porcentuales (p.p.) a la variación anual del PIB, -2,4 p.p. de ellos otorgados por la caída en la inversión, que actualmente es 26,4% inferior a sus niveles prepandemia. Al interior de esta última partida, la inversión destinada a construcción continuó cayendo en 1T24 (-0,9% a/a) y actualmente se ubica un 20,1% por debajo de los niveles prepandemia. La inversión diferente de construcción cayó 4,6% en el año, y se ubica un 19,2% por encima del nivel de 2019.

Por su parte, el comercio exterior aportó +3,5 p.p. al crecimiento anual del PIB (Gráfico 2), destacándose los 3,1 p.p. que otorga la caída en las importaciones. No obstante, es preocupante que las importaciones de bienes intermedios y de capital, que reflejan justamente la tendencia a invertir en el país, siguen evidenciando dificultades estructurales. En particular, las importaciones de consumo han disminuido un 1,9% en términos anuales hasta febrero, mientras que las importaciones de bienes intermedios y de capital se han reducido en un 9,3%. Aunque la caída en las compras externas de estos productos se ha suavizado después de un descenso anual del 22,0% en 2023, consideramos que el incremento de las tasas de interés no es el único obstáculo para atraer nuevas inversiones; el deterioro de las condiciones de inversión debido a la alta carga tributaria y la incertidumbre regulatoria también juegan un papel importante. Además, la posible depreciación del peso colombiano durante el segundo semestre del año podría disminuir aún más los incentivos para importar bienes esenciales para la actividad productiva.

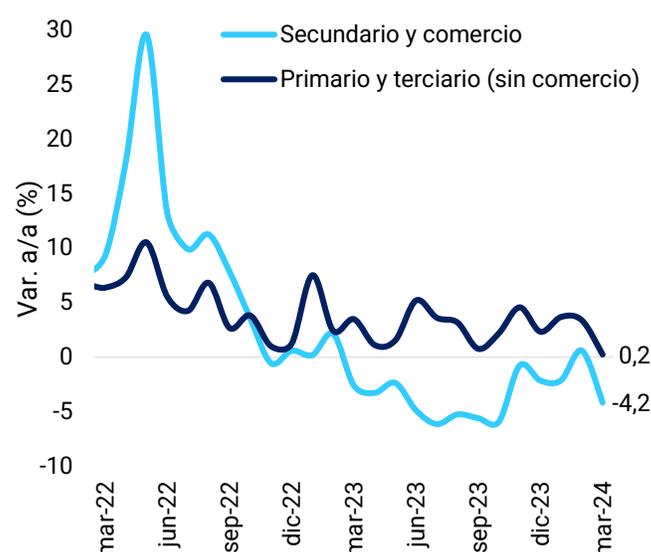
Ahora, es de destacar que pese al crecimiento positivo en torno al 0,6% a/a en el consumo privado durante el primer trimestre del año, los bajos niveles de crecimiento, incluso encadenando dos trimestres consecutivos con retrocesos en los niveles de actividad en 3T23 y 4T23 (-0,2% y -0,8% anual, respectivamente), han derivado en una senda de crecimiento por debajo de su tendencia histórica a partir del segundo semestre del año pasado (Gráfico 3). Por tipo de bienes, el consumo de bienes durables y semidurables fueron los que más aportaron negativamente a la variación anual de este componente, con caídas por el orden del

Gráfico 3. Evolución tendencial del consumo de los hogares



Fuente: DANE. Cálculos Corfic Colombiana. Serie desestacionalizada.

Gráfico 4. ISE desagregado por sectores



Fuente: DANE. Cálculos Corfic Colombiana.

6 de mayo de 2024

8,2% y 6,5%, respectivamente. En contraste, el consumo de servicios avanzó a un ritmo del 1,9% y aportó cerca de 1,1 p.p. al resultado anual.

Por su parte, el gasto público cayó en términos anuales por primera vez en un año al registrar una caída del 0,7% a/a, motivado por la baja ejecución del Gobierno Nacional y la moderación en el recaudo tributario. Recordemos que, a marzo, el recaudo fue 3,6 billones inferior a lo proyectado por el Ministerio de Hacienda, de manera que registró una contracción real de 2,5%.

Ahora bien, pese al repunte del PIB en términos secuenciales que le permitió a la economía colombiana salir de la recesión técnica que se registró a mediados del año pasado, persisten preocupaciones debido a las disparidades sectoriales en la actividad económica. Al analizar el Indicador de Seguimiento a la Economía (ISE) en dos grupos —uno que incluye la actividad del sector primario y del terciario (excepto el comercio), y otro que comprende el sector secundario y el comercio— se observan diferencias significativas (Gráfico 4). El ISE del primer grupo avanzó a un ritmo superior al total, con un promedio del 2,4% durante el primer trimestre (crecimiento promedio ISE total: 0,7%). En contraste, la actividad del segundo grupo ha estado en declive desde marzo de 2023, y en 1T24 se contrajo en promedio un 1,9%, lo que da cuenta de la necesidad de reactivar sectores esenciales para la atracción de nueva inversión y para la generación de empleo, como lo son la construcción y la industria: la tasa de desempleo desestacionalizada aumentó a 10,7% en mar-24, desde 9,4% en ago-23 y se han destruido 500 mil empleos desde jul-23.

6 de mayo 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. (20 may - 26 may)	10,23%	10,26%	-16,0	10,49%	12,35%	12,65%
DTF T.A. (20 may - 26 may)	9,62%	9,65%	-14,1	9,85%	3,15%	11,47%
IBR E.A. overnight	11,75%	11,74%	0,5	12,25%	12,98%	13,27%
IBR E.A. a un mes	11,75%	11,73%	1,5	12,00%	12,95%	13,24%
TES - Feb 2033	10,44%	10,77%	-33,5	11,22%	9,92%	11,10%
Tesoros 10 años	4,42%	4,49%	-6,7	4,67%	3,87%	3,57%
Global Brasil Mar 2034	6,42%	6,45%	-3,4	6,77%	6,26%	6,18%
SOFR	5,31%	5,31%	0,0	5,31%	5,38%	5,05%

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	663,20	0,89%	-2,33%	-5,35%	7,48%
COLCAP	1371,67	1,13%	3,70%	-0,19%	14,53%
COLEQTY	991,09	1,50%	4,93%	-1,29%	19,29%
Cambiario – TRM	3964,59	0,67%	1,62%	3,73%	-11,63%
Acciones EEUU - Dow Jones	38239,66	1,29%	-2,65%	1,46%	14,83%

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

Calendario económico

Estados Unidos

hora	US	Fecha	Información	Período	Esperado	Anterior
08:45	US	23-may-24	PMI manufacturero preliminar	May	50,1	50,0
08:45	US	23-may-24	PMI compuesto preliminar	May	-	51,3
08:45	US	23-may-24	PMI servicios preliminar	May	51	51,3
07:30	US	24-may-24	Pedidos de bienes duraderos (m/m)	Abr	-0,70%	2,6%

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	21-may-24	Cuenta corriente	Mar	-	29,5B
04:00	EZ	21-may-24	Producción del sector de la construcción (m/m)	Mar	-	1,83%
04:00	EZ	21-may-24	Balanza comercial	Mar	-	23,6B
03:00	EZ	23-may-24	PMI manufacturero preliminar	May	46,6	45,7
03:00	EZ	23-may-24	PMI compuesto preliminar	May	52,0	51,7
03:00	EZ	23-may-24	PMI servicios preliminar	May	53,5	53,3
09:00	EZ	23-may-24	Confianza del consumidor	May	-14	-14,7

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
01:00	UK	22-may-24	IPC núcleo (m/m)	Abr	0,7%	0,6%
01:00	UK	22-may-24	IPC núcleo (a/a)	Abr	3,6%	4,2%
01:00	UK	22-may-24	IPP núcleo (m/m)	Abr	-	0,3%
01:00	UK	22-may-24	IPP núcleo (a/a)	Abr	-	0,1%
01:00	UK	22-may-24	IPC (a/a)	Abr	2,1%	3,2%
01:00	UK	22-may-24	IPC (m/m)	Abr	0,2%	0,6%
03:30	UK	23-may-24	PMI compuesto preliminar	May	54,0	54,1
03:30	UK	23-may-24	PMI manufacturero preliminar	May	49,2	49,1
03:30	UK	23-may-24	PMI servicios preliminar	May	54,8	55,0
01:00	UK	24-may-24	Ventas minoristas núcleo (a/a)	Abr	-	0,4%
01:00	UK	24-may-24	Ventas minoristas núcleo (m/m)	Abr	-	-0,3%
01:00	UK	24-may-24	Ventas minoristas (a/a)	Abr	-0,10%	0,8%
01:00	UK	24-may-24	Ventas minoristas (m/m)	Abr	-0,20%	0,0%

Fuente: Refinitiv Eikon

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

Perú

hora	PE	Fecha	Información	Período	Esperado	Anterior
10:41	PE	23-may-24	Balanza fiscal (% del PIB)	1T24	-	-4,40%
18:30	PE	23-may-24	Cuenta corriente (% del PIB)	1T24	-	2,30%

Fuente: Refinitiv Eikon

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

6 de mayo de 2024

Brasil

hora	BR	Fecha	Información	Período	Esperado	Anterior
06:00	BR	24-may-24	Confianza del consumidor	May	-	93,2
06:00	BR	24-may-24	Cuenta corriente (USD)	Abr	-	-4,58B
06:30	BR	24-may-24	Inversión extranjera directa (USD)	Abr	-	9,60B

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
18:50	JP	21-may-24	Exportaciones (a/a)	Abr	11,1%	7,3%
18:50	JP	21-may-24	Importaciones (a/a)	Abr	9,0%	-5,1%
18:50	JP	21-may-24	Balanza comercial	Abr	-339,5B	387,0B
19:30	JP	22-may-24	PMI manufacturero preliminar	May	-	49,6
19:30	JP	22-may-24	PMI servicios preliminar	May	-	54,3
18:30	JP	23-may-24	IPC núcleo (a/a)	Abr	2,20%	2,6%
18:30	JP	23-may-24	IPC (a/a)	Abr	-	2,7%
18:30	JP	23-may-24	IPC (m/m)	Abr	-	0,2%

Fuente: Refinitiv Eikon

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

Colombia

hora	CO	Fecha	Información	Período	Esperado	Anterior
10:00	CO	21-may-24	Importaciones (a/a)	Mar	-	-4,7%
10:00	CO	21-may-24	Importaciones FOB	Mar	-	-3,9%
10:00	CO	21-may-24	Balanza comercial	Mar	-	-762,5M

Fuente: Refinitiv Eikon

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

México

hora	MX	Fecha	Información	Período	Esperado	Anterior
07:00	MX	20-may-24	Ventas minoristas (a/a)	Mar	-	3,0%
07:00	MX	20-may-24	Ventas minoristas (m/m)	Mar	-	0,4%
07:00	MX	23-may-24	Actividad económica (m/m)	Mar	-	1,40%
07:00	MX	23-may-24	Actividad económica (a/a)	Mar	-	4,40%
07:00	MX	23-may-24	PIB (t/t)	1T24	0,2%	0,1%
07:00	MX	23-may-24	PIB (a/a)	1T24	1,6%	2,5%
07:00	MX	24-may-24	Balanza comercial (USD)	Abr	-	-1,583B
09:00	MX	24-may-24	Cuenta corriente (USD)	1T24	-	11.662M
09:00	MX	24-may-24	Cuenta corriente (% del PIB)	1T24	-	2,50%

Fuente: Refinitiv Eikon

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

Proyecciones económicas

	2020	2021	2022	2023	2024p
Actividad Económica					
Crecimiento real					

6 de mayo de 2024

PIB (%)	-7,3	11,0	7,3	0,6	1,3
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	5,5
Inflación, promedio anual (%)	2,5	3,5	10,2	11,8	6,7
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	7,9
TES TF 10 años (Tasa, %)	5,75	8,38	13,25	10,60	10,3
Finanzas Públicas					
Balance fiscal total Gobierno Nacional Central (GNC) (% PIB)	-7,8	-7,1	-4,7	-4,2	-5,6
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	-2,7	-2,7
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

6 de mayo de 2024

Julio César Romero*Economista Jefe*

(+57-601) 3538787 Ext. 70231

julio.romero@corfi.com**Gabriela Bautista***Analista Contexto Externo*

(+57-601) 3538787 Ext. 70496

gabriela.bautista@corfi.com**Diego Alejandro Gómez***Analista Economía Local*

(+57-601) 3538787 Ext. 69628

diego.gomez@corfi.com**Felipe Espitia***Analista Senior Renta Fija*

(+57-601) 3538787 Ext. 70495

felipe.espitia@corfi.com**Alejandra Gacha***Analista economías Sudamérica*

(+57-601) 3538787 Ext. 69964

alejandra.gacha@corfi.com**Mateo Pardo***Analista economías Centroamérica*

(+57-601) 3538787 Ext. 69628

mateo.pardo@corfi.com**Valentina Hernández***Estudiante en práctica*

(+57-601) 3538787 Ext. 70495

daniela.hernandez@corfi.com**Análisis Financiero****Andrés Duarte***Director Renta Variable*

(+57-601) 3538787 Ext. 70007

andres.duarte@corfi.com**Jaime Cárdenas***Analista de finanzas corporativas*

(+57-601) 3538787 Ext. 69798

jaime.cardenas@corfi.com**Análisis Sectorial y Sostenibilidad****María Camila Orbezo***Directora de Sectores y
Sostenibilidad*

(+57-601) 3538787 Ext. 70497

maria.orbezo@corfi.com**Andrés Gallego***Analista de Sectores y Sostenibilidad*

(+57-601) 3538787 Ext. 69973

andres.gallego@corfi.com**Nicolás Cruz Walteros***Analista de Sectores y Sostenibilidad*

(+57-601) 3538787 Ext. 69973

nicolas.cruz@corfi.com**Dino Francisco Córdoba***Analista de Sectores y Sostenibilidad*

(+57-601) 3538787 Ext. 70495

dino.cordoba@corfi.com**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

6 de mayo de 2024

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.