

Informe Semanal

¿Más inversiones forzosas en el sistema financiero?



¿Más inversiones forzosas en el sistema financiero?

Informe Semanal

17 de junio de 2024

EDITORIAL: ¿MÁS INVERSIONES FORZOSAS EN EL SISTEMA FINANCIERO? (PÁG 3)

- El Gobierno Nacional ha anunciado inversiones forzosas en el sistema financiero para otorgar créditos a las industrias, la agricultura y el turismo. Aunque es necesario aumentar el crédito productivo, esta medida podría distorsionar el mercado financiero y aumentar su riesgo, incrementando así el costo del financiamiento.
- Las inversiones forzosas no son nuevas en el país. Históricamente, se han implementado y desmontado debido a sus efectos distorsionadores en el mercado financiero.
- Actualmente, la única inversión forzosa para los Establecimientos de Crédito (EC) en Colombia son los Títulos de Desarrollo Agropecuario (TDAs). Los TDAs, creados por la Ley 16 de 1990 y emitidos por FINAGRO, están indexados a la DTF o la IBR menos un margen, con un plazo de un año. Los EC deben destinar el 1% de sus inversiones a TDAs.
- El aumento en los requerimientos de inversión en TDAs se correlaciona positivamente con el crecimiento del saldo de la cartera de créditos del sector agropecuario. Sin este mecanismo, FINAGRO no habría podido soportar dicho crecimiento. Sin embargo, este crédito se ha concentrado en los grandes productores debido a la alta informalidad y al limitado acceso al financiamiento.
- Incrementar las inversiones forzosas reduce el margen de intermediación, disminuyendo las utilidades y el potencial de crecimiento de los EC, deteriorando su liquidez y afectando decisiones sobre colocación, inversión y financiamiento. Esto es preocupante en el contexto actual de ajuste de los EC. Un aumento en las inversiones forzosas podría reducir la participación relativa de la cartera de créditos, afectando especialmente segmentos sensibles como el crédito a la microempresa.
- Las inversiones forzosas representan deudas para las Sociedades Públicas Financieras (SPF), aumentando la deuda pública, aunque no la del Gobierno Nacional Central (GNC). Un uso excesivo de inversiones forzosas podría deteriorar la calidad crediticia y encarecer la deuda soberana y el costo del capital propio.

MERCADO DE DEUDA (PÁG 8)

- En la segunda semana de junio, en promedio la tasa de los bonos a 10 años en países desarrollados cayó 12 pbs, mientras en emergentes se desvalorizó 9 pbs.
- Los TES, en Colombia, percibieron una alta volatilidad en la semana, debido a la incertidumbre que se generó previo a la publicación del Marco Fiscal de Mediano Plazo y las señales positivas que se recibieron luego de la publicación.

CONTEXTO EXTERNO Y MERCADO CAMBIARIO (PÁG 14)

- La Reserva Federal en EE. UU. mantuvo el rango objetivo de los fondos federales en 5,25-5,00%. Además, elevó las perspectivas de inflación cierre de 2024, con lo que sus miembros ahora ven tan solo un recorte de tasas de interés este año.
- La inflación IPC en EE. UU. sorprendió a la baja y retrocedió a 3,3% anual. Por su parte, la inflación subyacente fue de 3,4%, su menor nivel desde abril del 2021.
- El peso colombiano exhibió jornadas de alta volatilidad a la espera de la publicación del Marco Fiscal de Mediano Plazo, acumulando una depreciación de 5,0% frente al dólar durante la semana pasada.

ACTIVIDAD ECONÓMICA LOCAL (PÁG 17)

- La inflación se ubicó en 0,43% en mayo, impulsada a la baja por los bienes, los servicios y los regulados. La inflación anual descendió se mantuvo estable por primera vez desde mar-23 al cerrar en 7,16%.
- En abril, la producción manufacturera y el índice de producción industrial registraron avances en términos anuales. En contraste, importantes servicios como el comercio presentaron contracciones en su actividad.

17 de junio de 2024

¿Más inversiones forzosas en el sistema financiero?

Editor:

César Pabón Camacho

 Director Ejecutivo
 Investigaciones Económicas
cesar.pabon@corfi.com

Autor:

Andrés Duarte Pérez

 Gerente de Análisis
 Financiero
andres.duarte@corfi.com

- El Gobierno Nacional ha anunciado inversiones forzosas en el sistema financiero para otorgar créditos a las industrias, la agricultura y el turismo. Aunque es necesario aumentar el crédito productivo, esta medida podría distorsionar el mercado financiero y aumentar su riesgo, incrementando así el costo del financiamiento.
- Las inversiones forzosas no son nuevas en el país. Históricamente, se han implementado y desmontado debido a sus efectos distorsionadores en el mercado financiero.
- Actualmente, la única inversión forzosa para los Establecimientos de Crédito (EC) en Colombia son los Títulos de Desarrollo Agropecuario (TDAs). Los TDAs, creados por la Ley 16 de 1990 y emitidos por FINAGRO, están indexados a la DTF o la IBR menos un margen, con un plazo de un año. Los EC deben destinar el 1% de sus inversiones a TDAs.
- El aumento en los requerimientos de inversión en TDAs se correlaciona positivamente con el crecimiento del saldo de la cartera de créditos del sector agropecuario. Sin este mecanismo, FINAGRO no habría podido soportar dicho crecimiento. Sin embargo, este crédito se ha concentrado en los grandes productores debido a la alta informalidad y al limitado acceso al financiamiento.
- Incrementar las inversiones forzosas reduce el margen de intermediación, disminuyendo las utilidades y el potencial de crecimiento de los EC, deteriorando su liquidez y afectando decisiones sobre colocación, inversión y financiamiento. Esto es preocupante en el contexto actual de ajuste de los EC. Un aumento en las inversiones forzosas podría reducir la participación relativa de la cartera de créditos, afectando especialmente segmentos sensibles como el crédito a la microempresa.
- Las inversiones forzosas representan deudas para las Sociedades Públicas Financieras (SPF), aumentando la deuda pública, aunque no la del Gobierno Nacional Central (GNC). Un uso excesivo de inversiones forzosas podría deteriorar la calidad crediticia y encarecer la deuda soberana y el costo del capital propio.
- Aumentar el crédito productivo es esencial para la reactivación económica, pero las inversiones forzosas no son la solución óptima para ello. Los anuncios de modernización e interoperabilidad de la Superintendencia son un paso en la dirección correcta. Mecanismos más efectivos incluyen el uso de garantías para créditos de mayor riesgo y fomentar la inclusión financiera para incrementar la profundización financiera del país.

Inversión forzosa: un camino recorrido

La intermediación financiera facilita la canalización de recursos de los ahorradores hacia quienes necesitan financiar inversiones. Sin embargo, enfrenta fallas de mercado debido a las asimetrías de información entre acreedores y deudores (Stiglitz, 2001)¹. Los deudores suelen tener mayor información, lo cual puede llevar a los intermediarios a restringir el crédito. Además, para los pequeños deudores, el alto costo de las transacciones individuales puede elevar considerablemente las tasas de interés de los préstamos.

Una medida para abordar estas fallas fue la implementación de la "inversión forzosa", que obligaba a los intermediarios a proporcionar ciertos tipos de crédito considerados

¹ Stiglitz, Joseph E. (2001), "Information and the Change of Paradigm in Economics," Conferencia al recibir el Premio Nobel de Economía, disponible en: http://www.nobelprize.org/nobel_prizes/economic-sciences/laureates/2001/stiglitz-lecture.pdf

17 de junio de 2024

insuficientes por las autoridades económicas. En Colombia, esta práctica ha sido recurrente a lo largo del último siglo (Ocampo, 2021) ². Por ejemplo, la Ley 5ª de 1973 requería que los bancos destinaran entre el 15% y el 25% de sus recursos al sector agropecuario o adquirieran títulos emitidos por el Banco de la República. La literatura ha demostrado que estas inversiones forzosas redujeron considerablemente los recursos propios de los bancos disponibles para financiar el crédito ordinario, lo cual obstaculizó el crecimiento económico debido a una asignación ineficiente del crédito, dando origen al calificativo de "represión financiera" (Urrutia, Caballero y Lizarazo, 2006) ³.

A partir de los años noventa, se decidió eliminar gradualmente estas inversiones, aunque se hicieron excepciones para el sector agropecuario y la vivienda de interés social. La obligación de destinar una parte mínima del crédito hipotecario a la vivienda de interés social fue eliminada en 2004 mediante la Ley 546 de 1999. El sector agropecuario fue el único que mantuvo la inversión forzosa, aunque con un subsidio reducido y tasas de inversión, redescuento y préstamo vinculadas al DTF.

Los Títulos de Desarrollo Agropecuario (TDAs) como referencia

Para fomentar el desarrollo rural y agropecuario en Colombia, FINAGRO canaliza sus recursos mediante líneas de redescuento a bancos de primer piso, tanto públicos como privados. La entidad se financia con aportes del sector público y con los ingresos generados por la emisión de los Títulos de Desarrollo Agropecuario (TDAs). Estos títulos están indexados a la DTF o la IBR menos un margen, tienen un plazo de un año y son emitidos "a la orden". Creados por la Ley 16 de 1990, los TDAs representan la única inversión forzosa vigente para los Establecimientos de Crédito (EC), quienes deben destinar el 1% de sus inversiones a TDAs desde 1993 (según el artículo 43 de la Ley 99 de 1993). La Superfinanciera publica trimestralmente el monto requerido de inversión en TDAs que deben mantener los EC.

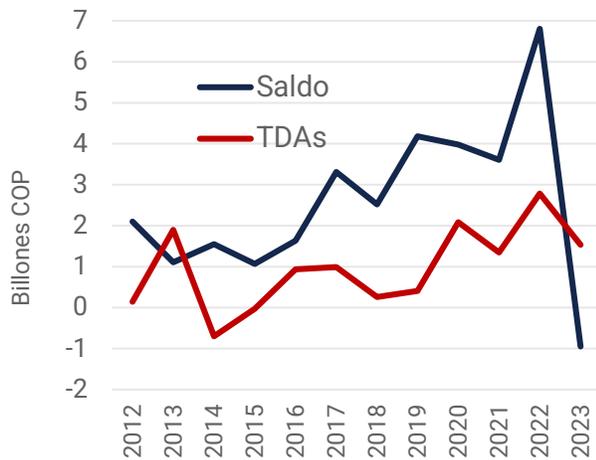
En consecuencia, el crecimiento del crédito agropecuario debería seguir el ritmo de las inversiones de los EC en TDAs. Estos títulos forman parte del portafolio de inversión de los EC y, aunque son negociables, suelen clasificarse como "Hasta el Vencimiento" ("Costo Amortizado" bajo IFRS).

Como se observa en el Gráfico 1, el crecimiento en los requerimientos de inversión en TDAs muestra una correlación positiva con el incremento en el saldo de la cartera de créditos del sector agropecuario. Dado que el 96,7% del fondeo de FINAGRO proviene de TDAs, que ofrecen recursos a tasas inferiores a la DTF y la IBR, esta fuente ha sido crucial para sostener el crecimiento de la cartera (Gráfico 2). Sin el acceso a estos recursos, FINAGRO habría enfrentado dificultades para lograr aumentar la oferta del crédito agropecuario. Sin embargo, desde 2014, otros actores como el Banco Agrario han incrementado su participación en la cartera de créditos del sector.

² Ocampo, J. A. (2021). Una historia del sistema financiero colombiano: 1870-2021. Asobancaria.

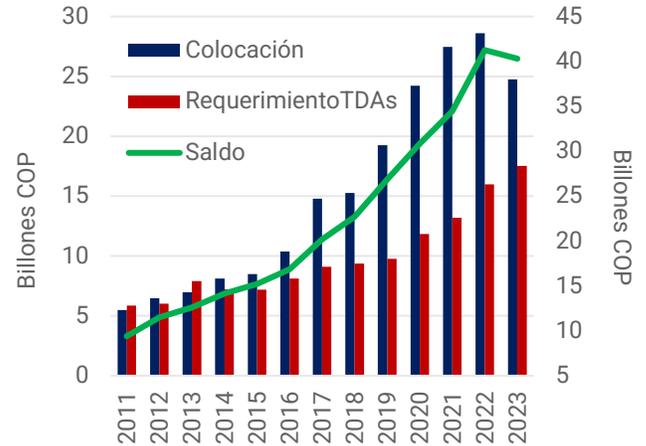
³ Caballero, C., Urrutia, M., & Lizarazo, D. L. (2006). Desarrollo financiero y desarrollo económico en Colombia.

Gráfico 1. Crecimiento de los TDAs y la cartera agropecuaria



Fuente: Finagro, Plataforma Nacional de Datos Abiertos. Cálculos Corficolombiana.

Gráfico 2. Requerimientos de inversión en TDAs, desembolsos y saldos de la cartera agropecuaria



Fuente: Finagro, Plataforma Nacional de Datos Abiertos. Cálculos Corficolombiana.

Al cierre de 2023, el requerimiento de inversión en TDAs alcanzó los 17,5 billones de pesos (COP bn), mientras que la colocación total de crédito en el sector agrícola fue de COP 24,8 bn y el saldo de la cartera alcanzó los COP 40,3 bn. Según datos desglosados por sectores de la cartera de créditos comerciales de los EC excluyendo a las Instituciones Oficiales Especiales (IOEs), estimamos que el segmento de agricultura, ganadería, silvicultura y pesca representó aproximadamente COP 8,0 bn (20% del total), menos de la mitad de sus inversiones forzosas, por lo que la participación de los EC en el sector agrícola se da mayoritariamente a través de TDAs.

De acuerdo con Perfetti, Leivobich, Delgado y López (2024), durante el período 2012-2022, el valor del crédito destinado al financiamiento del sector agropecuario mostró una tendencia creciente. Sin embargo, es importante destacar que, aunque los pequeños productores recibieron el mayor número de créditos otorgados, en términos de valor, los principales beneficiados fueron los grandes productores, quienes recibieron el 72% del total otorgado. Esto se debe en gran medida a la gran informalidad del sector agropecuario y a las significativas barreras de acceso al sistema financiero. En esta línea, Agudelo y Moreno (2021) señalaron que la alta dependencia del fondeo a través de TDA puede poner en riesgo la atención a los medianos y pequeños productores, ya que la cartera sustitutiva no solo desvía los recursos de Finagro, sino que atiende principalmente a los grandes productores del sector.

Inversión forzosa y objetivos de Establecimiento de Crédito (EC)

Los Establecimientos de Crédito deben garantizar el ahorro del público y que gestionen de manera eficiente sus fuentes de fondeo en todo momento. Esto implica que la colocación e inversión de recursos en cartera y portafolio deben equilibrar las relaciones de riesgo (crédito y mercado) y retorno (tasas de interés) de manera continua. Además, los EC deben realizar una gestión activa de la liquidez para asegurar que cuenten con los recursos adecuados para atender retiros y vencimientos que se presenten. Esto implica evaluar y manejar el riesgo de crédito de manera proactiva. A continuación, procederemos a analizar las implicaciones específicas de las inversiones forzosas en los riesgos financieros y los márgenes de intermediación de los EC.

17 de junio de 2024

Riesgo de crédito: Las inversiones forzosas tipo TDAs no forman parte de la cartera de créditos de los EC, sino de su portafolio de inversión, por lo que no afectan la calidad de la cartera ni las provisiones asociadas a esta. Sin embargo, las Sociedades Públicas Financieras (SPF) como FINAGRO son consideradas en el cálculo de Activos Ponderados por el Nivel de Riesgo (APNR) bajo la categoría de "riesgo país", utilizado para determinar la solvencia. Es crucial monitorear cualquier exceso en el endeudamiento del emisor de las inversiones forzosas. En el caso de los TDAs, estos representan el 90,7% del total de pasivos y patrimonio de FINAGRO, mientras que su patrimonio pesa apenas el 6,2%.

Riesgo de mercado: Toda vez que las entidades deben evidenciar que cuentan con el nivel de inversiones forzosas requerido con frecuencia (trimestralmente en el caso de los TDAs) y generalmente se clasifican como "hasta el vencimiento", estas inversiones no deberían generar pérdidas por valoración y la volatilidad en su valoración debería ser mínima.

Riesgo de Liquidez: Las inversiones hasta el vencimiento -como los TDAs- no tienen ninguna liquidez, por lo que su participación incremental en el activo deteriora la situación de liquidez de los EC. Bajo un acercamiento al riesgo de liquidez por brechas, es cierto que estos títulos vencen en un año o menos, pero no se puede contar con que los recursos se van a liberar, pues las inversiones forzosas que vencen se tienen que reemplazar por otras.

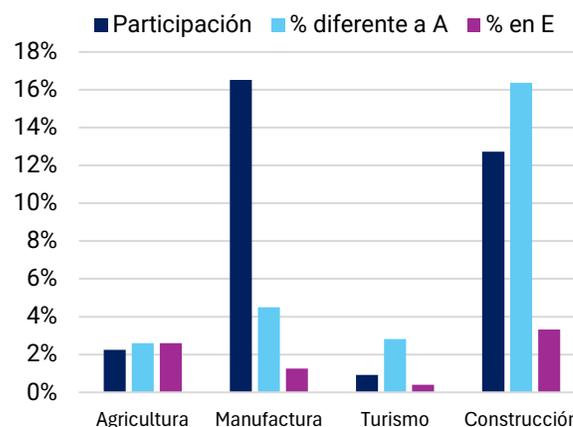
Estructura del activo: La falta de liquidez de las inversiones forzosas puede afectar la composición del activo de los EC, disminuyendo la proporción relativa de la cartera de créditos. Esto puede tener un impacto mayor en segmentos de cartera más sensibles a cambios en tasas de interés y condiciones de otorgamiento, como el crédito a la microempresa.

Margen de intermediación: Los rendimientos de los TDAs son menores a las tasas DTF e IBR. Esto resulta en una tasa de fondeo atractiva para el emisor (en este caso, FINAGRO), pero menos atractiva para los activos de un Establecimiento de Crédito (EC). Como consecuencia, las inversiones forzosas restringen el margen neto de intereses, y su aumento incremental lo reduce aún más (ver Gráfico 3).

Gráfico 3. Rentabilidad TDA Clase A IBR, COC 12m y 10Y, y tasa repo BanRep.



Gráfico 4. Participación y calidad de la cartera de los sectores mencionados por el Gobierno *



Fuente: Superfinanciera. Cálculos Corficolombiana.

Fuente: Superfinanciera. Cálculos Corficolombiana. * % diferente a A y % en E se refieren a la calificación de riesgo crediticio. La participación es sobre la cartera comercial.

17 de junio de 2024

El incremento en las inversiones forzosas disminuye el margen de intermediación y por ende las utilidades y el espacio de crecimiento de los EC, mientras se deteriora su posición de liquidez, afectando las decisiones de colocación, inversión y fondeo. El ajuste de las entidades para proteger su negocio de intermediación del efecto de estas inversiones forzosas va en detrimento de los clientes, tanto deudores como depositantes. Estos desafíos se intensifican en el contexto actual de ajuste que enfrentan los EC (ver “Establecimientos de crédito al primer trimestre de 2024: se mantiene el proceso de ajuste”, en [Informe Semanal, mayo 27 de 2024](#)).

Las inversiones forzosas aumentan la carga de deuda pública para Sociedades Públicas Financieras (SPF) como FINAGRO. Aunque las calificadoras de riesgo supervisan el endeudamiento del Gobierno Nacional Central y General, las SPF gestionan su propia fiscalidad, no incluida en la evaluación de riesgo. Así, el aumento de la deuda en SPF como FINAGRO no afecta directamente la deuda del Gobierno Nacional Central evaluada por calificadoras. Sin embargo, el uso excesivo de inversiones forzosas podría deteriorar la calidad crediticia de estas entidades y elevar el costo de la deuda soberana, aumentando así el costo de la deuda (Kd) y del capital propio (Ke) para todas las entidades y ciudadanos del país. Además, estas medidas generan incertidumbre regulatoria y reducen la percepción de facilidad para invertir y hacer negocios en el país, potencialmente incrementando el costo del capital a largo plazo.

¿Cómo aumentar el crédito productivo?

Existe un amplio consenso sobre la necesidad de aumentar el crédito productivo en Colombia, especialmente durante períodos de reactivación económica. Actualmente, la profundización financiera en el país, medida como el crédito al sector privado respecto al PIB, se sitúa en aproximadamente el 45%. Según entidades como Asobancaria, este nivel debería idealmente alcanzar el 65%, equiparándose así a estándares internacionales. Sin embargo, mientras las inversiones forzosas podrían incrementar la colocación de créditos en sectores específicos, también podrían generar ineficiencias que aumenten el costo del capital, por lo que no se consideran una solución ideal, especialmente en el actual desafiante contexto del sistema financiero.

Una estrategia clave para fomentar el crédito en sectores estratégicos radica en abordar las fallas de mercado que obstaculizan su acceso y permitiría alinear los incentivos. En este sentido, resultan prometedores los anuncios de la Superintendencia Financiera sobre la modernización del sistema financiero, enfocada en cinco áreas clave: (i) finanzas abiertas, (ii) supervisión digital, (iii) gestión de nuevos riesgos, (iv) optimización normativa y (v) modernización de la SFC.

Además de estas medidas, se podría contemplar el uso de garantías por parte del sector público. Durante la pandemia, estas garantías demostraron ser efectivas al dirigir crédito hacia proyectos más riesgosos, beneficiando a aproximadamente 12 millones de deudores y cubriendo cerca del 42% del saldo de cartera, superando así el promedio regional.

Finalmente, es crucial ampliar el acceso al sistema financiero en Colombia, especialmente en la "Economía Popular" y sectores como el agro. Aunque más del 94% de los adultos cuenta con algún producto financiero, estos están mayormente orientados a transacciones básicas. Para un verdadero desarrollo, se requiere mayor educación financiera e inclusión más amplia en el sector financiero. Además, combatir la alta informalidad debe ser una prioridad de política para lograr un acceso más equitativo y robusto al sistema financiero.

Mercado de deuda

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

- En la segunda semana de junio, en promedio la tasa de los bonos a 10 años en países desarrollados cayó 12 pbs, mientras en emergentes se desvalorizó 9 pbs.
- Los TES, en Colombia, percibieron una alta volatilidad en la semana, debido a la incertidumbre que se generó previo a la publicación del Marco Fiscal de Mediano Plazo y las señales positivas que se recibieron luego de la publicación.

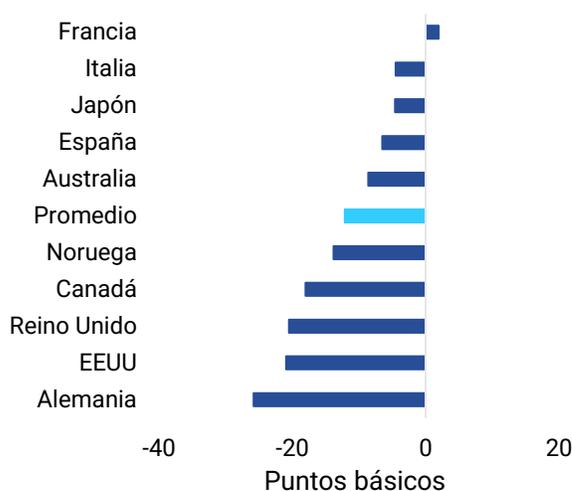
Mercado internacional

Durante la segunda semana de junio, eventos como la decisión de tasas de la Fed, los resultados del parlamento europeo, la convocatoria a elecciones anticipadas en Francia, nuevos detalles sobre lo que podría ser el gobierno de la nueva presidenta de México y la publicación del Marco Fiscal de Mediano Plazo en Colombia fueron relevantes para los mercados de deuda.

Para países desarrollados, a pesar de que el mensaje de la Fed mantuvo su tono *hawkish*, hubo valorizaciones en las tasas de los bonos a 10 años, a excepción del bono francés (Gráfico 1). Particularmente, la desvalorización en la semana de dos puntos básicos (pbs) del título galo responde a la incertidumbre que se generó en torno a la convocatoria anticipada de elecciones en Francia y los resultados del parlamento europeo.

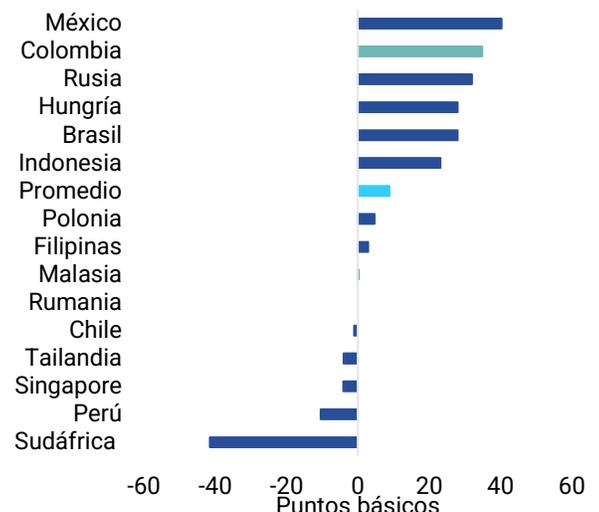
Por otra parte, en emergentes el comportamiento promedio terminó con una desvalorización de nueve pbs, obteniendo el mayor aumento de tasas los bonos de México, Colombia y Rusia (Gráfico 2). México por una parte sigue incorporado los resultados electorales de inicio de mes; y en Colombia, la publicación del Marco Fiscal de Mediano Plazo trajo volatilidad para el mercado.

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



Fuente: Refinitiv Eikon. Cálculos: Corficolombiana.

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



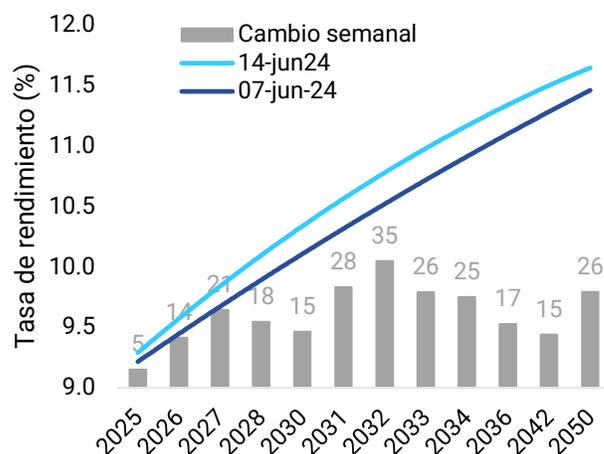
Fuente: Refinitiv Eikon. Cálculos: Corficolombiana.

Mercado local

En Colombia, el mercado de TES estuvo caracterizado por una alta volatilidad, asociado a la publicación del Marco Fiscal de Mediano Plazo y sus implicaciones sobre las finanzas públicas (ver “Expectativa del Marco Fiscal de Mediano Plazo: el ajuste fiscal también pasa por la reactivación económica” en [Informe Especial – junio 13 de 2024](#)). Esta volatilidad estuvo marcada en una desvalorización diaria promedio de la curva de los TES en tasa fija de 21 pbs el jueves, ante el nerviosismo que causaba la publicación y una valorización promedio de 13 pbs el viernes, luego de que hubiese señales positivas de parte del Ministerio de Hacienda.

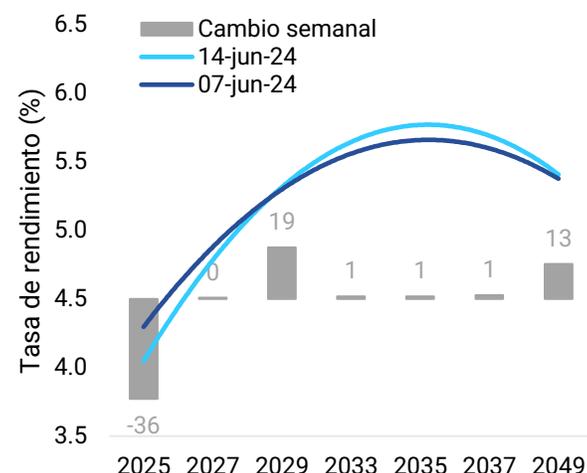
No obstante, en el comportamiento semanal nuestro mercado de deuda terminó desvalorizándose. Puntualmente, los TES en tasa fija finalizaron con un aumento promedio de 22 pbs, mientras los TES en UVR se desvalorizaron en promedio seis pbs, a excepción del TES de 2025 que se valorizó 36 pbs, debido a las operaciones de canje de deuda que se anunciaron sobre este título (Gráfico 3 y 4).

Gráfico 3. Curva de los TES en tasa fija, cambio semanal



Fuente: SEN y Refinitiv Eikon. Cálculos: Corficolombiana.

Gráfico 4. Curva de los TES en UVR, cambio semanal



Fuente: SEN y Refinitiv Eikon. Cálculos: Corficolombiana.

17 de junio de 2024

Cifras de deuda pública interna

Bono	Cupón	Vencimiento	Duración Modificada (años)	Tasa		Precio	
				7-jun-24	14-jun-24	7-jun-24	14-jun-24
TES Tasa Fija							
TFIT16240724	10.00%	24-jul-24	0.10	8.52%	7.61%	100.09	100.18
TFIT08261125	6.25%	26-nov-25	1.27	9.00%	9.05%	96.30	96.28
TFIT15260826	7.50%	26-ago-26	1.81	9.55%	9.69%	96.01	95.78
TFIT08031127	5.75%	3-nov-27	2.77	9.83%	10.05%	88.58	88.09
TFIT16280428	6.00%	28-abr-28	3.19	9.95%	10.13%	87.72	87.26
TFIT16180930	7.75%	18-sep-30	4.36	10.17%	10.33%	89.07	88.46
TFIT16260331	7.00%	26-mar-31	4.89	10.30%	10.58%	84.36	83.22
TFIT16300632	7.00%	30-jun-32	5.17	10.45%	10.80%	81.78	80.23
TFIT11090233	13.25%	9-feb-33	5.05	10.67%	10.93%	114.02	112.42
TFIT16181034	7.25%	18-oct-34	6.14	10.70%	10.95%	78.92	77.66
TFIT16070936	6.25%	9-jul-36	6.67	11.03%	11.20%	68.90	68.06
TFIT21280542	9.25%	28-may-42	7.64	11.55%	11.70%	82.84	81.91
TFIT260950	7.25%	26-oct-50	8.04	11.41%	11.67%	65.56	64.07
TES UVR							
TUVT11070525	3.50%	7-may-25	0.86	4.04%	3.67%	99.52	99.84
TUVT11170327	3.30%	17-mar-27	2.52	5.30%	5.30%	94.96	94.98
TUVT10180429	2.25%	18-abr-29	4.37	5.36%	5.55%	86.98	86.31
TUVT20250333	3.00%	25-mar-33	7.29	5.42%	5.43%	83.40	83.37
TUVT20040435	4.75%	4-abr-35	8.09	5.51%	5.52%	93.95	93.87
TUVT25022537	3.75%	25-feb-37	9.41	5.59%	5.60%	83.54	83.45
TUVT17160649	3.75%	16-jun-49	13.77	5.47%	5.60%	76.85	75.44

Fuente: Refintiv Eikon, SEN. Cálculos: Corficolombiana.

17 de junio de 2024

Cifras de deuda pública externa

Bono	Cupón	Vencimiento	Duración Modificada (años)	Z-Spread (pbs)	Tasa		Precio	
					7-jun-24	14-jun-24	7-jun-24	14-jun-24
COLGLB26	4.500%	28-ene-26	1.49	122.20	5.93%	5.91%	97.80	97.85
COLGLB27	3.875%	25-abr-27	2.59	205.30	6.31%	6.30%	93.76	93.82
COLGLB29	4.500%	15-mar-29	4.04	278.50	6.74%	6.74%	91.09	91.13
COLGLB30	3.000%	30-ene-30	4.82	311.20	6.98%	6.99%	81.91	81.95
COLGLB31	3.125%	15-abr-31	5.73	326.40	7.07%	7.09%	79.14	79.10
COLGLB32	3.250%	22-abr-32	6.42	340.30	7.18%	7.20%	76.95	76.92
COLGLB33	8.000%	20-abr-33	6.18	363.20	7.38%	7.44%	103.88	103.52
COLGLB34	7.500%	2-feb-34	6.52	369.50	7.48%	7.49%	100.05	100.02
COLGLB37	7.375%	18-sep-37	7.77	397.70	7.71%	7.72%	97.19	97.13
COLGLB41	6.125%	18-ene-41	9.30	411.50	7.84%	7.88%	84.28	84.03
COLGLB42	4.125%	22-feb-42	10.61	394.80	7.67%	7.70%	66.26	66.01
COLGLB44	5.625%	26-feb-44	10.29	421.70	7.92%	7.96%	77.40	77.15
COLGLB45	5.000%	15-jun-45	10.35	417.96	7.85%	7.90%	71.10	70.73
COLGLB49	5.200%	15-may-49	11.52	431.80	7.99%	7.98%	70.21	70.25
COLGLB51	4.125%	15-may-51	12.62	405.00	7.65%	7.69%	60.22	59.97
COLGLB53	8.750%	14-nov-53	10.35	463.80	8.23%	8.28%	105.67	105.05
COLGLB61	3.875%	15-feb-61	13.46	396.90	7.41%	7.49%	55.76	55.13

Fuente: Refinitiv Eikon. Cálculos: Corficolombiana.

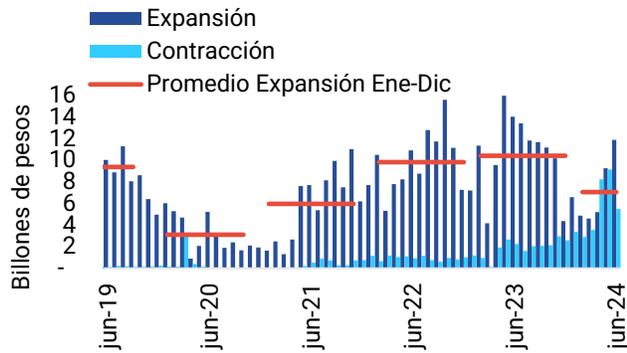
Inflación implícita extraída de la curva cero cupón de TES

Fecha	1 año	2 años	3 años	5 años	10 años
31-dic-23	6.18%	5.64%	5.45%	5.39%	5.59%
15-jun-23	6.00%	5.63%	5.60%	5.70%	6.03%
15-may-24	4.28%	3.97%	4.06%	4.39%	4.84%
7-jun-24	4.49%	4.05%	4.08%	4.46%	5.19%
14-jun-24	4.67%	4.26%	4.29%	4.68%	5.44%
Cambios (pbs)					
Semanal	18	21	22	22	26
Mensual	39	29	24	29	60
Anual	-133	-137	-131	-102	-58
Año corrido	-150	-138	-116	-71	-15

Fuente: Precia. Cálculos: Corficolombiana

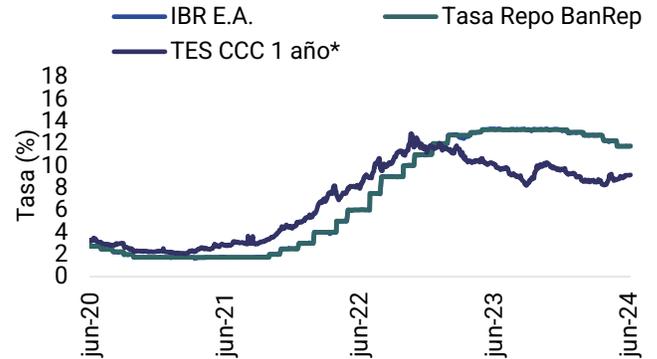
17 de junio de 2024

Saldo promedio de operaciones repo en BanRep



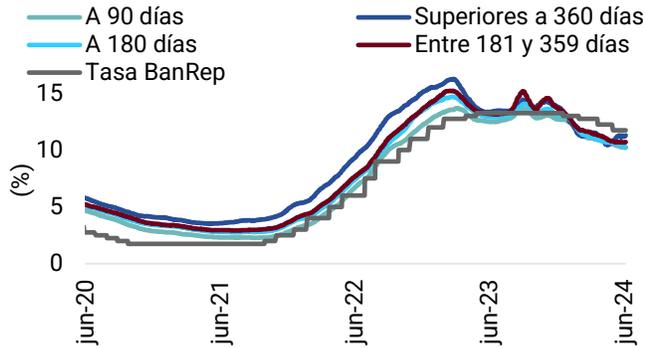
Fuente: BanRep. Cálculos: Corficolombiana

Tasas de interés de corto plazo



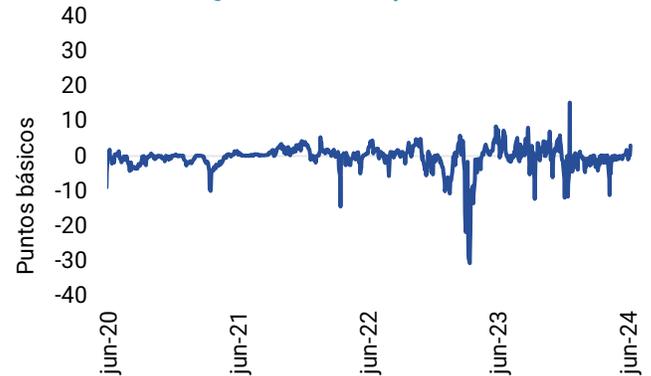
Fuente: BanRep y Precia. Cálculos: Corficolombiana

Tasas de captación (promedio móvil 20 días)



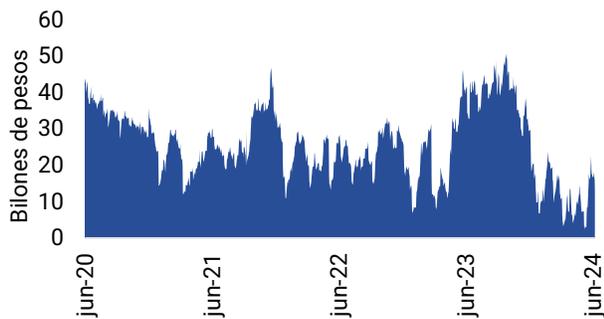
Fuente: Superintendencia Financiera y BanRep. Cálculos: Corficolombiana

Brecha IBR EA y tasa BanRep



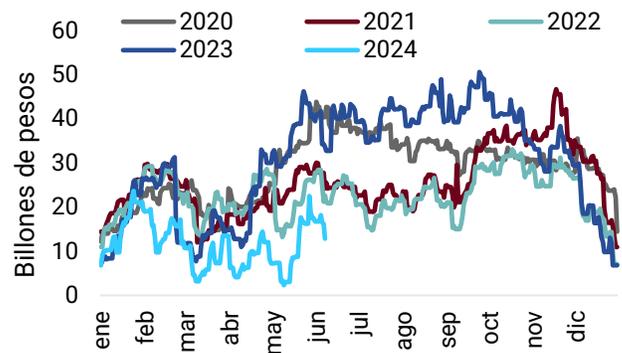
Fuente: Superintendencia Financiera y BanRep. Cálculos: Corficolombiana

Saldo de disponibilidad de DTN en BanRep



Fuente: BanRep.

Saldo de disponibilidades de la DTN en BanRep, estacional



Fuente: BanRep. Cálculos: Corficolombiana

17 de junio 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	599.1	15.40%	583.6	16.18%	15.6	-7.77%
hace un año	661.8	10.45%	642.4	10.08%	19.4	24.30%
cierre 2023	665.8	1.91%	651.4	3.18%	14.4	-34.63%
hace un mes	666.8	1.14%	651.9	2.02%	14.9	-26.79%
31-may.-24	669.4	1.15%	654.3	1.85%	15.1	-21.92%

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	296.7	11.97%	197.2	21.76%	89.9	14.18%
hace un año	332.9	12.20%	212.1	7.59%	99.1	10.21%
cierre 2023	334.4	2.70%	208.3	-2.43%	104.5	7.13%
hace un mes	338.3	1.95%	202.8	-4.21%	106.3	8.09%
31-may.-24	340.5	2.26%	202.5	-4.52%	106.9	7.89%

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	296.7	11.97%	281.9	13.35%	14.9	-9.01%
hace un año	332.9	12.20%	314.3	11.52%	18.6	25.12%
cierre 2023	334.4	2.70%	320.8	5.35%	13.6	-35.56%
hace un mes	338.3	1.95%	324.3	3.82%	14.0	-28.01%
31-may.-24	340.5	2.26%	326.2	3.76%	14.3	-23.19%

Fuente: Banco de la República

Contexto externo y mercado cambiario

Gabriela Bautista

Analista de Investigaciones
gabriela.bautista@corfi.com

- La Reserva Federal en EE. UU. mantuvo el rango objetivo de los fondos federales en 5,25-5,00%. Además, elevó las perspectivas de inflación cierre de 2024, con lo que sus miembros ahora ven tan solo un recorte de tasas de interés este año.
- La inflación IPC en EE. UU. sorprendió a la baja y retrocedió a 3,3% anual. Por su parte, la inflación subyacente fue de 3,4%, su menor nivel desde abril del 2021.
- El peso colombiano exhibió jornadas de alta volatilidad a la espera de la publicación del Marco Fiscal de Mediano Plazo, acumulando una depreciación de 5,0% frente al dólar durante la semana pasada.

EE. UU.: Sorpresa de inflación IPC dirige los mercados, pese a expectativas más hawkish de los miembros de la Fed

La semana pasada estuvo marcada por la sorpresa positiva de los datos de inflación IPC en EE. UU. y la actualización de proyecciones económicas de los miembros de la Reserva Federal (Fed). En detalle, el IPC se mantuvo sin cambios frente al mes previo, acumulando una inflación anual de 3,3%, inferior al 3,4% esperado y observado en abril.

Tabla 1. Cifras publicadas durante la última semana

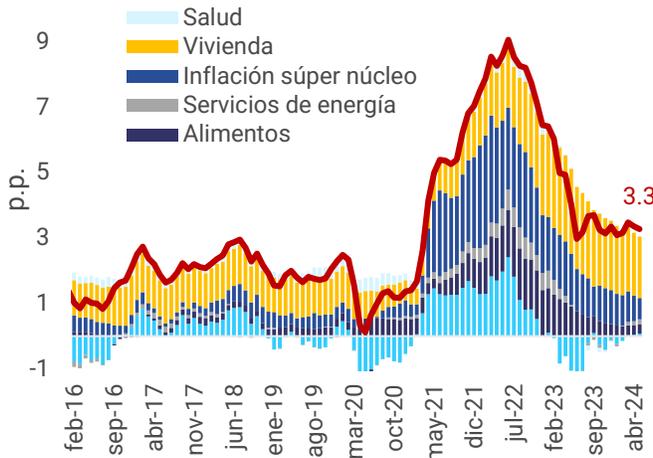
Fecha	País/Región	Información	Período	Observado	Esperado	Anterior
11-jun-24	UK	Tasa de desempleo	Abr	4,4%	4,3%	4,3%
11-jun-24	CH	IPC (m/m)	May	-0,1%	0,0%	0,1%
11-jun-24	CH	IPC (a/a)	May	0,3%	0,4%	0,3%
11-jun-24	CH	IPP (a/a)	Abr	-1,4%	-1,5%	-2,5%
12-jun-24	UK	PIB (m/m)	Abr	0,0%	0,0%	0,4%
12-jun-24	UK	PIB (a/a)	Abr	0,6%	0,6%	0,7%
12-jun-24	UK	Producción industrial (a/a)	Abr	-0,4%	0,3%	0,5%
12-jun-24	UK	Producción manufacturera (a/a)	Abr	0,4%	1,6%	2,3%
12-jun-24	UK	Balanza comercial	Abr	-19,61B	-14,20B	-13,97B
12-jun-24	US	IPC (m/m)	May	0,0%	0,1%	0,3%
12-jun-24	US	IPC (a/a)	May	3,3%	3,4%	3,4%
12-jun-24	US	Decisión tipos de interés	Jun	5,50%	5,50%	5,50%
13-jun-24	EZ	Producción Industrial (a/a)	Abr	-3,0%	-1,9%	-1,2%
13-jun-24	JP	Decisión tipos de interés	Jun	0,10%	0,10%	0,10%
13-jun-24	JP	Producción industrial (m/m)	Abr	-0,9%	-0,1%	4,4%
14-jun-24	EZ	Balanza comercial	Abr	15,0B	17,0B	23,7B
14-jun-24	US	Confianza del consumidor U. Michigan	Jun	65,6	72,1	69,1

Fuente: Refinitiv Eikon

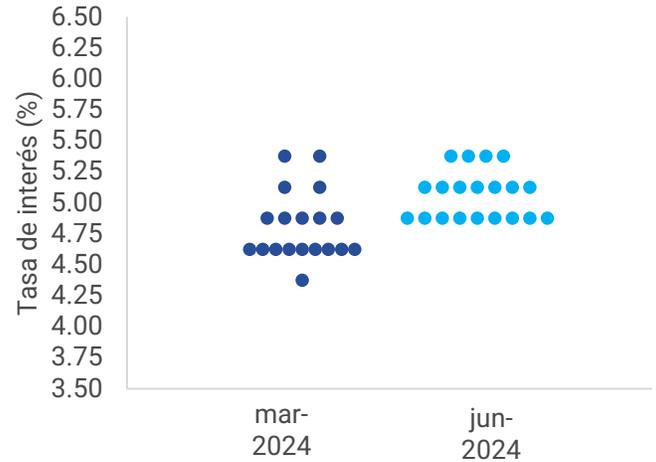
Este mes, la inflación núcleo retrocedió a 0,2% mensual y 3,4% anual, cuando el consenso esperaba variaciones de 0,3% y 3,5%, respectivamente. Entre los grandes rubros, los bienes no volátiles fueron los únicos que aportaron negativamente al resultado anual (-0,4 p.p.) gracias a la caída en los precios en el mercado automotor. Entre tanto, los servicios siguen liderando los aportes alcistas a la inflación, impulsados por los servicios de alquiler de vivienda y

17 de junio de 2024

transporte (+1,9 p.p. y 0,6 p.p., respectivamente). Este dato fue positivo para los mercados, que lo percibieron como un avance en el proceso desinflacionario, necesario para que se pueda iniciar con los recortes de tasas de interés este año. Sin embargo, la actualización de proyecciones de los miembros de la Fed reveló expectativas más conservadoras.

Gráfico 1. Aportes a la inflación anual en EE. UU.


Fuente: Buró de Estadísticas Laborales de Estados Unidos.
 Cálculos: Corficolombiana.

Gráfico 2. Dot plot sobre la tasa de interés de la Fed cierre de 2024


Fuente: Reserva Federal

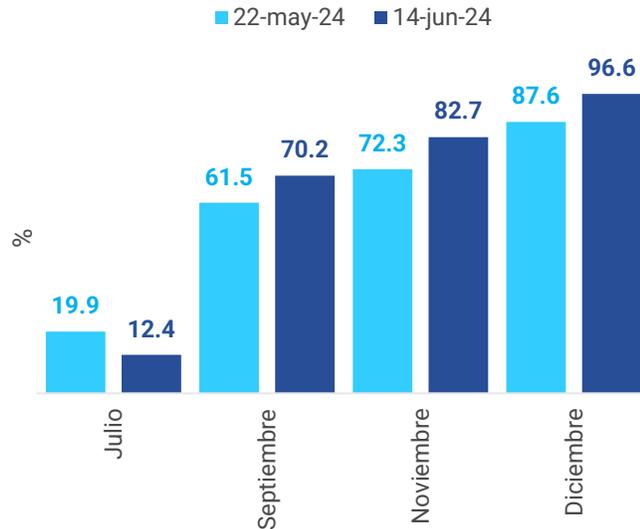
En efecto, ese mismo día, el Comité de la Fed decidió por unanimidad mantener los tipos de interés en el rango 5,25-5,50%, en línea con lo esperado por el consenso, y a falta más lecturas positivas que garanticen la confianza en que la inflación se dirige de manera sostenida al objetivo del 2%. Esta decisión se enmarcó en el progreso modesto en consolidar la desinflación en EE. UU. durante los últimos meses, sumado a las sólidas ganancias en el mercado laboral que mantienen la tasa de desempleo baja, aunque alineándose cada vez más a las cifras prepandemia.

En esta reunión se conoció la actualización trimestral de las proyecciones económicas. Destacó que la mediana de las expectativas de los miembros de la Fed frente a los tipos de interés al cierre del año aumentó frente al *dot plot* publicado en marzo, pues ahora esperan tan solo un recorte este 2024, inferior a los tres recortes anticipados previamente (Gráfico 2). Esta menor expectativa de recortes es consistente con la revisión alcista de los pronósticos de inflación PCE, frente a la cual esperan que cierre este año en 2,6%, lo que sugiere una mejora de apenas 0,1 p.p. desde la cifra de PCE publicada en abril. Además, el cambio en las expectativas frente al componente núcleo a 2,8% al cierre del 2024, implicaría un avance nulo en lo que resta del año y, por ende, la persistencia de presiones inflacionarias.

Vale la pena destacar que **la mediana de las expectativas para la tasa terminal de largo plazo subió de 2,6% a 2,8%, lo que llevaría a una tasa nominal más cercana al 3,00%. Este escenario podría ratificar que el panorama de tasas altas por más tiempo se prolongue hacia delante.** Frente a los demás fundamentales macroeconómicos, no hubo sorpresas: mantuvieron las proyecciones de crecimiento del PIB en 2,1% para 2024, y 2,0% para 2025 y 2026. Asimismo, sostuvieron la previsión para la tasa de desempleo en 4,0% al cierre de este año, y elevaron en 0,1 p.p. la de los próximos 2 años (a 4,2% y 4,1%, respectivamente).

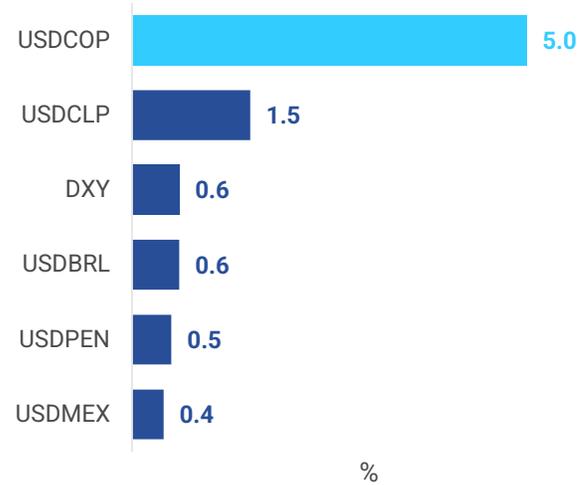
17 de junio de 2024

Gráfico 3. Probabilidad de recortes de la tasa de interés de la Fed



Fuente: CME Group

Gráfico 4. Variación semanal del tipo de cambio



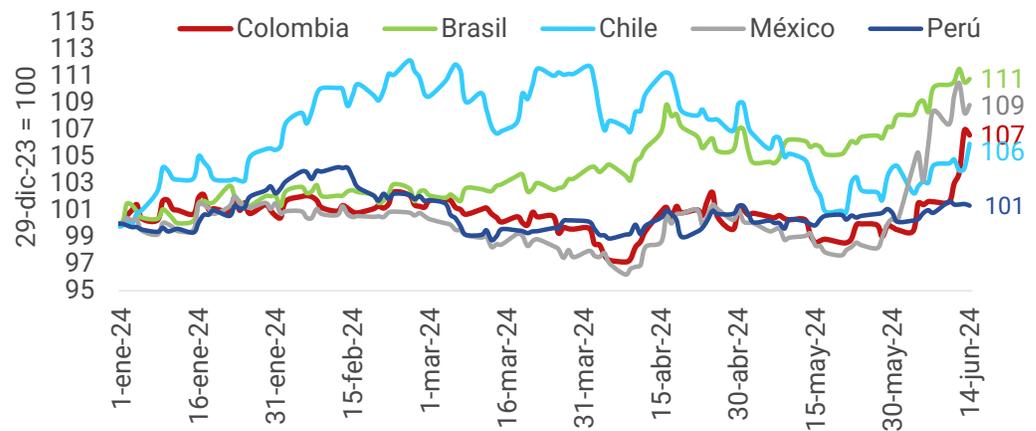
Fuente: Refinitiv Eikon

En el balance, los mercados financieros reaccionaron con optimismo, al corregir nuevamente las expectativas a dos recortes de tasas este año, lo que indicaría una mayor reacción frente al dato de inflación (Gráfico 3). Sin embargo, en medio de la lenta disminución de la inflación, anticipamos que la Fed empezará el proceso de normalización monetaria en diciembre de este año con un recorte de 25 pbs, llevando la tasa de interés de referencia al rango 5,00- 5,25% (ver [Informe Semanal – Junio 11 de 2024](#)).

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

El tipo de cambio USDCOP alcanzó su mayor registro desde octubre de 2023 y cerró el viernes en 4.130 pesos por dólar, tras dos jornadas de alta volatilidad. Esto se reflejó en una depreciación del peso colombiano de 5,0% respecto al cierre del viernes anterior, lo que supuso un alza de 225 pesos. Este comportamiento reveló una mayor aversión al riesgo de los inversionistas, a la espera de conocerse el marco fiscal de mediano plazo (MFMP). En efecto, los crecientes riesgos fiscales, sumado al deterioro de la actividad productiva y el estancamiento de la desinflación, sientan un panorama desfavorable en los fundamentales macroeconómicos locales. Asimismo, estuvo alineado con el comportamiento regional, donde las principales divisas han mantenido una tendencia de depreciación desde las elecciones en México. Sin embargo, el peso colombiano ha sido la moneda más afectada (Gráfico 5).

17 de junio de 2024

Gráfico 5. Comportamiento de las principales monedas latinoamericanas en lo corrido de 2024


Fuente: Refinitiv Eikon

Finalmente, durante la semana pasada se negociaron USD 5.662 millones en la sesión spot, lo que significó un promedio diario de negociación de USD 1.416 millones. El valor máximo alcanzado durante la semana fue de \$4.215 por dólar y se registró el viernes. El valor mínimo por su parte fue de \$3.921 y se alcanzó en la sesión del martes.

Principales indicadores financieros de la semana

Principales indicadores	País	Cierre	Variación		
			Semanal	12 meses	Año corrido
TRM	Colombia	4.107,52	6,22%	-7,18%	7,47%
Dólar Interbancario	Colombia	4.157,20	5,72%	0,10%	7,27%
USDBRL	Brasil	5,3757	0,58%	11,65%	10,79%
USDCLP	Chile	933,05	1,54%	16,44%	5,96%
USDPEN	Perú	3,7540	0,52%	3,41%	1,35%
USDMXN	México	18,454	0,40%	7,91%	8,85%
USDJPY	Japón	157,37	0,43%	12,33%	11,56%
EURUSD	Europa	1,07	-0,93%	-1,21%	-3,04%
GBPUSD	Gran Bretaña	1,2682	-0,31%	0,17%	-0,37%
DXY - Dollar Index		105,55	0,63%	3,36%	2,61%

Fuente: Refinitiv Eikon

Actividad Económica Local

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

- La inflación se ubicó en 0,43% en mayo, impulsada a la baja por los bienes, los servicios y los regulados. La inflación anual descendió se mantuvo estable por primera vez desde mar-23 al cerrar en 7,16%.
- En abril, la producción manufacturera y el índice de producción industrial registraron avances en términos anuales. En contraste, importantes servicios como el comercio presentaron contracciones en su actividad.

Inflación en mayo: Se extiende la pausa en la desinflación

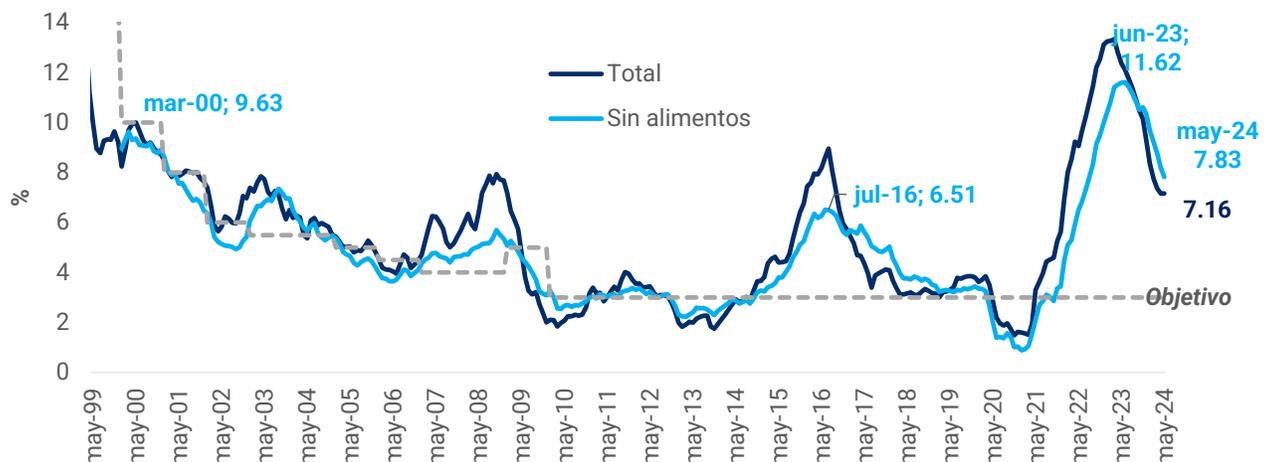
El Índice de Precios al Consumidor (IPC) registró una variación mensual de 0,43% en mayo, levemente por debajo de nuestra expectativa (0,44%) y por encima de la del consenso de analistas (0,41%). La inflación anual se mantuvo estable en 7,16% entre abril y mayo, lo que significó la primera interrupción en el ciclo bajista desde marzo de 2023. Entre tanto, la inflación anual sin alimentos cayó 37 pbs a 7,83% en mayo, desde 8,19% en abril, consolidándose por quinto mes consecutivo en terreno de un dígito. El registro de mayo es el más bajo desde agosto de 2022 (Ver *Informe de inflación junio 2024: se extiende la pausa en la desinflación* en [Informe Especial – Junio 14 de 2024](#)).

Cifras sectoriales de abril: Producción manufacturera se expandió en términos anuales por primera vez en 14 meses

Las cifras sectoriales indicaron que la producción manufacturera y el índice de producción industrial se expandieron en términos anuales en abril. En contraste, el comercio, aunque redujo su ritmo de caída frente a marzo, mantuvo su tendencia de contracción reciente.

En primer lugar, el índice de producción industrial (IPI) presentó un avance de 3,4% a/a, luego del retroceso de -6,6% evidenciado en marzo, reflejo del efecto negativo que tuvieron las festividades de Semana Santa en la producción durante la última semana del mes. Por clases industriales, la producción en agua y en electricidad y gas impulsaron el resultado del mes al aumentar 2,6% a/a y 5,9% a/a, respectivamente. En contraste, la actividad en el sector carbonífero se contrajo por segundo mes consecutivo al retroceder 3,5%.

Gráfico 1. Evolución inflación anual total y sin alimentos



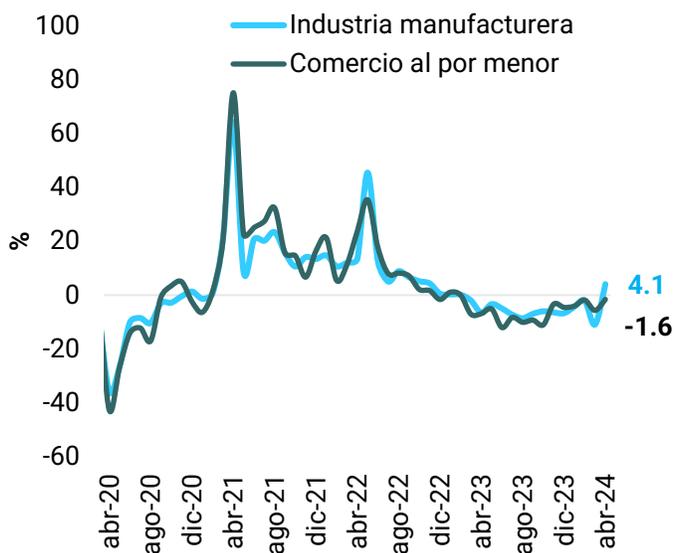
Fuente: DANE. Cálculos Corficolombiana.

17 de junio de 2024

Por otra parte, la producción manufacturera, medida a través de la encuesta mensual manufacturera (EMMET), avanzó 4,1% a/a y con ello presentó su primera expansión en 14 meses. El resultado se explicó principalmente por la mayor elaboración de bebidas, fabricación de jabones y detergentes, y productos de plástico. Estas tres actividades contribuyeron en conjunto con 2,37 puntos porcentuales (p.p.) a la variación anual total.

Respecto a los servicios, las ventas reales del comercio, medidas a través de la encuesta mensual de comercio (EMC), retrocedieron 1,6% en términos anuales. Sin embargo, el resultado es mejor al evidenciado el mes anterior cuando se registró una caída del 5,7%. Otros servicios, como las actividades hoteleras y el entretenimiento, se contrajeron 5,1% y 2,5%, respectivamente. Así mismo, la actividad en las telecomunicaciones y los restaurantes y bares retrocedió 10,1 y 6,7% respectivamente. En contraste, las actividades de salud y educación superior avanzaron 10,6% y 3,4% en su orden.

Gráfico 2. Producción de la industria manufacturera y ventas del comercio minorista



Fuente: DANE. Cálculos Corficolombiana. Tomado del índice de producción real de EMMET y las ventas reales de la EMC.

Gráfico 3. Crecimiento anual de servicios (%)



Fuente: DANE. Cálculos Corficolombiana.

17 de junio 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. (17 jun - 23 jun)	10.16%	10.09%	7.0	10.26%	12.35%	13.01%
DTF T.A. (17 jun - 23 jun)	9.50%	9.50%	0.0	9.65%	3.15%	11.85%
IBR E.A. overnight	11.75%	11.78%	-2.7	11.75%	12.98%	13.30%
IBR E.A. a un mes	11.52%	11.61%	-8.6	11.73%	12.95%	13.25%
TES - Feb 2033	10.93%	10.67%	26.3	10.66%	9.92%	10.58%
Tesoros 10 años	4.23%	4.45%	-22.1	4.44%	3.87%	3.79%
Global Brasil Mar 2034	6.45%	6.47%	-2.2	6.47%	6.26%	6.18%
SOFR	5.31%	5.33%	-2.0	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	673.83	-0.81%	-1.23%	-3.83%	3.10%
COLCAP	1379.22	-2.50%	-1.88%	0.36%	16.35%
COLEQTY	1020.69	-1.82%	0.83%	1.65%	22.19%
Cambiarío – TRM	3961.83	0.59%	1.89%	3.66%	-5.36%
Acciones EEUU - Dow Jones	38712.21	-0.25%	-2.14%	2.71%	13.93%

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

Calendario económico

Estados Unidos

hora	US	Fecha	Información	Período	Esperado	Anterior
07:30	US	17-jun-24	Índice manufacturero Empire State NY	Jun	-9.90	-15.60
07:30	US	18-jun-24	Ventas minoristas subyacentes (m/m)	May	0.2%	0.20%
07:30	US	18-jun-24	Ventas minoristas (m/m)	May	0.4%	-
07:30	US	18-jun-24	Ventas minoristas (a/a)	May	0.09%	3.04%
08:15	US	18-jun-24	Producción industrial (a/a)	May	-	-0.38%
-	US	19-jun-24	Festividad	-	-	-
14:30	US	20-jun-24	Cuenta corriente	1T24	-209.0B	-194.8B
08:45	US	21-jun-24	PMI manufacturero	Jun	50.0	51.3
08:45	US	21-jun-24	PMI servicios	Jun	54.8	54.8

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
04:00	EZ	18-jun-24	IPC (a/a)	May	2.50%	2.6%
04:00	EZ	18-jun-24	IPC (m/m)	May	0.20%	0.6%
04:00	EZ	18-jun-24	Confianza inversora	Jun	46.1	47.0
16:00	EZ	20-jun-24	Confianza del consumidor (P)	Jun	-14.3	-14.3

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	19-jun-24	IPC Subyacente (a/a)	May	3.60%	3.90%
01:00	UK	19-jun-24	IPC (m/m)	May	0.20%	0.30%
01:00	UK	19-jun-24	IPC (a/a)	May	2.10%	2.3%
06:00	UK	20-jun-24	Decisión tipos de interés	Jun	5.25%	5.25%
01:00	UK	21-jun-24	Confianza del consumidor	Jun	-18	-17
03:30	UK	21-jun-24	PMI manufacturero (preliminar)	Jun	51.3	51.2
08:00	UK	21-jun-24	Ventas minoristas subyacentes (a/a)	Jun	-1.1%	-3.0%
08:00	UK	21-jun-24	Ventas minoristas (m/m)	Jun	-0.5%	-2.3%
08:00	UK	21-jun-24	Ventas minoristas (a/a)	Jun	-0.2%	-2.7%

Fuente: Refinitiv Eikon

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

17 de junio de 2024

Brasil

hora	BR	Fecha	Información	Período	Esperado	Anterior
16:30	BR	19-jun-24	Decisión tipos de interés	Jun	10.50%	10.50%

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	18-jun-24	Exportaciones (a/a)	May	11.1%	8.30%
18:50	JP	18-jun-24	Importaciones (a/a)	May	9.0%	8.30%
18:50	JP	18-jun-24	Balanza comercial	May	-462.5B	-465.6B

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
17:00	CO	20-jun-24	Importaciones (a/a)	Abr	-	-18.80%
17:00	CO	20-jun-24	Balanza comercial (USD)	Abr	-	-0.927B

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
14:00	MX	20-jun-24	Ventas minoristas (m/m)	Abr	-	-0.2%
14:00	MX	20-jun-24	Ventas minoristas (a/a)	Abr	-	1.7%
14:00	MX	21-jun-24	Actividad económica (m/m)	Abr	0.80%	0.30%
14:00	MX	21-jun-24	Actividad económica (a/a)	Abr	1.10%	-1.30%

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
16:00	CL	18-jun-24	Decisión de tipos de interés	Jun	5.75%	6.00%

Fuente: Refinitiv Eikon

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

17 de junio de 2024

Proyecciones económicas

	2020	2021	2022	2023	2024p
Actividad Económica					
Crecimiento real					
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

17 de junio de 2024

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

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

Manuel Bernal

Estudiante en práctica

(+57-601) 3538787 Ext. 70495

manuel.bernal@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

Daniel Monroy

Analista de finanzas corporativas

(+57-601) 3538787 Ext. 69798

danielf.monroy@corfi.com

Análisis Sectorial y Sostenibilidad

Maria 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

Nicolas 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

17 de junio 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.