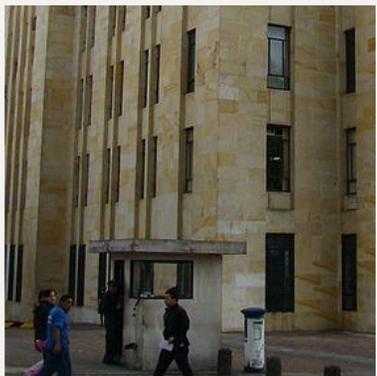


Informe Semanal

La encrucijada de las Vigencias Futuras y las cuentas fiscales de 2025



La encrucijada de las Vigencias Futuras y las cuentas fiscales de 2025

Informe Semanal

8 de julio de 2024

EDITORIAL: LA ENCRUCIJADA DE LAS VIGENCIAS FUTURAS Y LAS CUENTAS FISCALES DE 2025 (PÁG 3)

- Con la publicación del Marco Fiscal de Mediano Plazo (MFMP) 2024 se actualizó el balance de compromisos con Vigencias Futuras (VF). Este demuestra que para 2025 habrá una mayor presión fiscal en el Presupuesto General de la Nación (PGN), por la inflexibilidad que ellas representan para el Gobierno Nacional.
- Las VF se pueden destinar para funcionamiento e inversión. A su vez, hay tres tipos: ordinarias, excepcionales y las de proyectos APP. Estas dos últimas se destinan a proyectos de importancia estratégica y abarcan periodos incluso mayores a una década.
- Para lo que resta de gobierno 2025-2026, hay asignado un total de \$46,8 billones de pesos en VF, de los cuales 37,2 billones son de inversión y \$ 9,6 funcionamiento.
- Para 2025, las VF de inversión que deberán incorporarse en el PGN de 2025 pasaron de 16,4 billones a 22,4, un incremento de 36,6% frente al año anterior. El sector más comprometido es Transporte, donde se destina la mayoría de la inversión con VF (84,5%).
- En la preparación del PGN2025, estimamos que cerca de la mitad de la inversión ya podría estar comprometida en VF. Las VF para inversión se estiman en 42% del total de la inversión nacional en 2025, superando incluso la estimación para 2024 (36,2%).
- Sorprende que las VF de funcionamiento, no solo no disminuyeron al comparar lo publicado con el MFMP de 2023, a pesar de tener un año menos en 2024, sino que aumentaron 47.4%, reportando 3.3 billones adicionales.
- En VF ordinarias, el crecimiento en las VF comprometidas para 2025 frente al año pasado refleja una mayor presión de gasto, asignadas por el Gobierno Nacional este año y no por compromisos de gobiernos anteriores.
- Al desagregar por tipo de VF, en lo que resta del periodo de gobierno las VF excepcionales tienen una asignación de \$12,8 billones (27,3%), las de APP \$10,5 billones (22,5%) y las ordinarias 23,5 billones de pesos (50,2%).
- A pesar del interés manifiesto del gobierno en modificar sus compromisos de VF para liberar espacio en un presupuesto inflexible, las VF se han mantenido como un mecanismo jurídicamente sólido y blindado jurídicamente.

MERCADO DE DEUDA (PÁG 8)

- En la primera semana de julio, los mercados de renta fija en países desarrollados y emergentes iniciaron con valorizaciones promedio de uno y cuatro pbs, respectivamente.
- En Colombia, la primera semana del segundo semestre del año denotó comportamientos mixtos en nuestro mercado de deuda. Por una parte, la curva de los TES en tasa fija se empinó, mientras la curva de los TES en UVR se desvalorizó en todos sus nodos.
- Recordamos que esta semana, dentro de las subastas semanales de TES, se emitirá un nuevo título en tasa fija con vencimiento en 2046 y reemplazaría al título que vence en 2042 dentro de las ofertas que se realizan.

CONTEXTO EXTERNO Y MERCADO CAMBIARIO (PÁG 14)

- El mercado laboral siguió enviando señales de debilidad en junio. En detalle, el ritmo de creación de nóminas siguió moderándose, mientras que la tasa de desempleo alcanzó su mayor nivel desde 2021.
- En la primera ronda de las elecciones legislativas en Francia, el apoyo a la ultraderecha liderada por el partido Agrupación Nacional motivó cambios en la estrategia de los partidos tradicionales. En contraste, el parlamento británico obtuvo un cambio en el espectro político del gobierno, con la victoria del Partido Laborista y la pérdida de representación de los conservadores en el Parlamento.
- De acuerdo con las cifras preliminares, la inflación de la Eurozona retrocedió a 2,5% en junio, desde 2,6% en mayo. Por su parte, la inflación núcleo sorprendió al alza al mantenerse estable en 2,9%.
- El peso colombiano se apreció 1,6% durante la semana pasada, en un contexto de debilidad global del dólar tras los anuncios *dovish* de Jerome Powell en el Foro de la Banca Central.

8 de julio de 2024

La encrucijada de las Vigencias Futuras y las cuentas fiscales de 2025

Editor:

César Pabón Camacho

 Director Ejecutivo de
Investigaciones Económicas
cesar.pabon@corfi.com

Autores:

Nicolás Cruz

 Analista Sectores y Sostenibilidad
nicolas.cruz@corfi.com

Camila Orbezo

 Directora Sectores y Sostenibilidad
maria.orbezo@corfi.com

- Con la publicación del Marco Fiscal de Mediano Plazo (MFMP) 2024 se actualizó el balance de compromisos con Vigencias Futuras (VF). Este demuestra que para 2025 habrá una mayor presión fiscal en el Presupuesto General de la Nación (PGN), por la inflexibilidad que ellas representan para el Gobierno Nacional.
- Las VF se pueden destinar para funcionamiento e inversión. A su vez, hay tres tipos: ordinarias, excepcionales y las de proyectos APP. Estas dos últimas se destinan a proyectos de importancia estratégica y abarcan periodos incluso mayores a una década.
- Para lo que resta de gobierno 2025-2026, hay asignado un total de \$46,8 billones de pesos en VF, de los cuales 37,2 billones son de inversión y \$ 9,6 funcionamiento.
- Para 2025, las VF de inversión que deberán incorporarse en el PGN de 2025 pasaron de 16,4 billones a 22,4, un incremento de 36,6% frente al año anterior. El sector más comprometido es Transporte, donde se destina la mayoría de la inversión con VF (84,5%).
- En la preparación del PGN2025, estimamos que cerca de la mitad de la inversión ya podría estar comprometida en VF. Las VF para inversión se estiman en 42% del total de la inversión nacional en 2025, superando incluso la estimación para 2024 (36,2%).
- Sorprende que las VF de funcionamiento, no solo no disminuyeron al comparar lo publicado con el MFMP de 2023, a pesar de tener un año menos en 2024, sino que aumentaron 47.4%, reportando 3.3 billones adicionales.
- En VF ordinarias, el crecimiento en las VF comprometidas para 2025 frente al año pasado refleja una mayor presión de gasto, asignadas por el Gobierno Nacional este año y no por compromisos de gobiernos anteriores.
- Al desagregar por tipo de VF, en lo que resta del periodo de gobierno las VF excepcionales tienen una asignación de \$12,8 billones (27,3%), las de APP \$10,5 billones (22,5%) y las ordinarias 23,5 billones de pesos (50,2%).
- A pesar del interés manifiesto del gobierno en modificar sus compromisos de VF para liberar espacio en un presupuesto inflexible, las VF se han mantenido como un mecanismo jurídicamente sólido y blindado jurídicamente.
- Aunque representan una inflexibilidad del gasto, las VF han sido la base para el desarrollo del esquema de APP que ha impulsado el desarrollo de infraestructura en el país, posibilitando la superación de un rezago de 100 años. Por lo tanto, es fundamental no modificar los compromisos de VF ya adquiridos y proteger este instrumento.
- No obstante, la intención de modificar los compromisos de VF a principios de este año, junto al no incremento en los peajes, ha elevado la incertidumbre sobre proyectos de infraestructura en el país, poniendo en riesgo su financiamiento y ejecución.

En la publicación más reciente del Marco Fiscal de Mediano Plazo (MFMP), se presentó el balance actualizado de los compromisos con Vigencias Futuras (VF) de la Nación. Para los dos años que restan de gobierno (2025-2026) hay asignados \$46,8 billones de pesos por este concepto: 37,2 billones para de VF para gasto de inversión (21,1bn en 2025 y 16,1bn en 2026) y los restantes 9,6 billones en VF para funcionamiento. Este editorial resume los principales hallazgos de nuestro informe [“Perspectiva Sectorial: La encrucijada de las Vigencias Futuras y las cuentas fiscales de 2025”](#), el cual analiza el balance recientemente publicado en el MFMP 2024 de los compromisos de VF del país, la evolución de lo que se tiene ya comprometido para 2025, el peso relativo que ello tendrá dentro del espacio de gasto de ese año y discute el blindaje institucional de este mecanismo.

8 de julio de 2024

Al contrastar lo publicado con el MFMP de 2023¹, sorprende que las VF para funcionamiento, no solo no bajaron, al tener un año menos 2024, sino que por el contrario aumentaron 47,4%, al reportar 3,3 billones adicionales. Además, específicamente para 2025, **las VF de inversión, que deberán incorporarse en el Presupuesto General de la Nación (PGN) de 2025 en los próximos meses, pasaron de 16,4 a 22,4 billones de 2023, con un crecimiento de 36,6% real.**

El balance de los compromisos de VF para 2025 revela que habrá una mayor presión fiscal en el PGN de 2025, por la inflexibilidad que ellas representan para el Gobierno Nacional (Ver Gráfico 1). Como se observa en el Gráfico 1, las VF específicamente de inversión ganan participación dentro del total de la inversión nacional, lo que según estimaciones del equipo de Corficolombiana podrían alcanzar 42,0% del total destinado para inversión² el próximo año, incluso superando el nivel observado en 2023 (estimada en 36,2%). Lo anterior reduce el margen de maniobra de asignación de los recursos disponibles para gastar en 2025, disminuyendo el espacio del Gobierno para incorporar sus programas, en un escenario fiscal que ya es retador, dados los compromisos de ajuste fiscal requeridos.

Gráfico 1. Participación de las VF destinadas a inversión (% inversión del GNC)



Fuente: Ministerio de Hacienda y Crédito Público, MFMP 2024. Cálculos Corficolombiana.

Nota: Sin cifras oficiales de inversión para 2024, se asume que el gasto en inversión para 2024 y 2025 es el 15% del gasto primario del MFMP 2024, siguiendo su comportamiento histórico.

Las VF son un componente inflexible de la inversión del Gobierno Nacional, ya que son compromisos de pago adquiridos en vigencias anteriores. A lo anterior, se suma un porcentaje elevado de rubros inflexibles en el presupuesto nacional, como el servicio de deuda, el Sistema General de Participaciones (SGP), los recursos para la Seguridad Social, gastos de nómina, entre otros, lo que ha puesto en jaque el margen de maniobra para incorporar las nuevas apuestas e iniciativas de los gobiernos en curso.

Ante este panorama, a inicios de 2024 se presentó una intención manifiesta del Gobierno Nacional de modificar los compromisos de VF programados para este año. Sin embargo, las VF demostraron ser un mecanismo jurídicamente sólido y blindado para cualquier

¹ El balance publicado hace un año, en el MFMP 2023, para los tres años de gobierno (2024-2026) reportaba compromisos por 54,8 billones de pesos de 2023, donde el gasto de inversión correspondía a \$47,8 billones y el gasto en funcionamiento a \$7,0 billones.

² Para la estimación se toman las vigencias futuras asignadas para los años 2024 y 2025, correspondientes a 17,6 precios de 2023 y 21 billones precios de 2024, y se transforman a precios de 2024 y 2025, respectivamente, asumiendo una inflación de 6,7% en 2024 y 4,2% en 2025.

8 de julio de 2024

modificación. Lo sucedido con el Decreto de Liquidación de PGN 2024 y el posterior Decreto que incluyó la necesidad de recibir conformidad del presidente para asignaciones y modificaciones de las VF ha despertado señales de alerta entre los participantes del sector de infraestructura.

En particular, preocupa la incertidumbre que se generó sobre la incorporación de los pagos obligados de VF en el PGN de 2024, dado que se consideraba que tenían una calificación de riesgo equiparable a la deuda pública nacional, y así lo valoraban los inversionistas al definir las respectivas primas de riesgo de la financiación de los proyectos. **Pese al blindaje institucional de las VF, lo sucedido este año ha incrementado la percepción de riesgo de impago de estos recursos, lo que puede llegar a encarecer la financiación de los proyectos de infraestructura que ellas respaldan.** Dada la situación fiscal más apremiante en 2025, y con el Proyecto de Ley del PGN 2025 a poco más de un mes de presentarse, es crucial analizar anticipadamente los compromisos adquiridos con VF para el próximo año.

El balance de los compromisos con Vigencias Futuras

Las VF son compromisos de gasto que el Gobierno asume sobre los presupuestos fiscales futuros, permitiendo la planificación y desarrollo de proyectos que abarcan múltiples vigencias fiscales, como las grandes obras de infraestructura. Por su naturaleza, mayoritariamente deben ser asignadas a proyectos de inversión, pero también se autorizan para funcionamiento. **Además, las VF se clasifican en tres tipos: ordinarias, excepcionales y de APP³.**

El MFMP 2024 presentó el balance actualizado de los compromisos con VF de la Nación para el periodo 2025-2053. En particular, a mayo de 2024, la asignación total de VF asciende a \$185,3 billones de pesos constantes de 2024 para el período 2025-2053. Según la información consignada en el MFMP 2024, las VF se concentran en lo que resta del periodo de este gobierno y en el próximo, con una participación del 25,3% y el 27,2%, respectivamente.

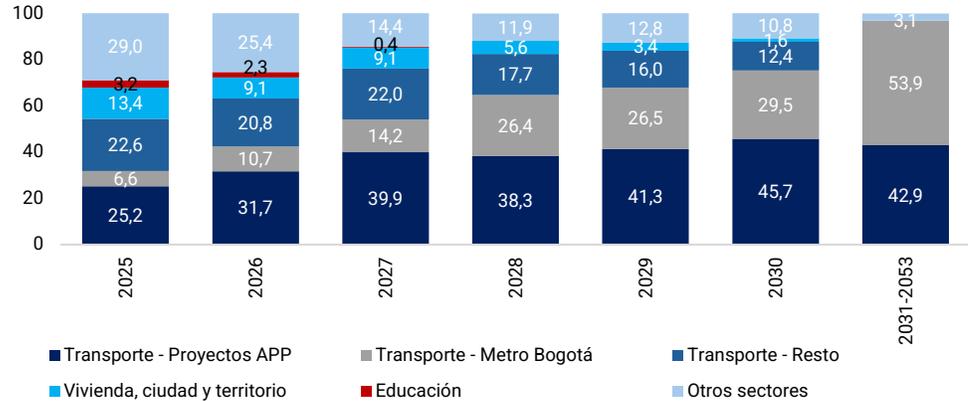
El 94,8% de las VF asignadas para las siguientes décadas corresponde a gastos de inversión (\$175,7 billones) y el restante a funcionamiento. La mayoría de la inversión con VF (84,5%) se da en el sector transporte, esto incluye proyectos APP y la financiación de metro de Bogotá. **Para 2025, los giros de VF para los proyectos APP y el metro representan el 25% y 6,6% del total de VF para inversión, respectivamente** (Gráfico 3).

Respecto al tipo de VF, del total asignado, el 45,2% corresponden a VF excepcionales, 37,8% de APP y el 17% a ordinarias. Con relación a las VF ordinarias, estas se concentran en mayor proporción en lo que resta del periodo de gobierno (2025-2026), dado que amparan gastos recurrentes. Por otra parte, se observa una distribución uniforme en las VF para APP y excepcionales, en la medida que financian proyectos de infraestructura (Gráfico 4).

³ Existen tres tipos de VF, las VF ordinarias, que según la Ley 819 de 2003 son aquellas que requieren que su ejecución inicie afectando el presupuesto de la vigencia en curso, contando con un mínimo del 15% de apropiación para al proyecto. La misma Ley define las VF excepcionales como aquellas que no requieren apropiación en la vigencia en curso y se destinan a infraestructura, energía, comunicaciones, aeronáutica, defensa, seguridad y garantía de concesiones. Por último, las VF para proyectos APP definidas por la Ley 1502 de 2012, conocida como la “Ley de APPs”, cubren periodos superiores a los 10 años del MFMP y se concentran en los grandes proyectos de infraestructura del país. Para más información sobre el mecanismo de vigencias futuras consultar nuestro informe [“Perspectiva Sectorial: La encrucijada de las Vigencias Futuras y las cuentas fiscales de 2025”](#).

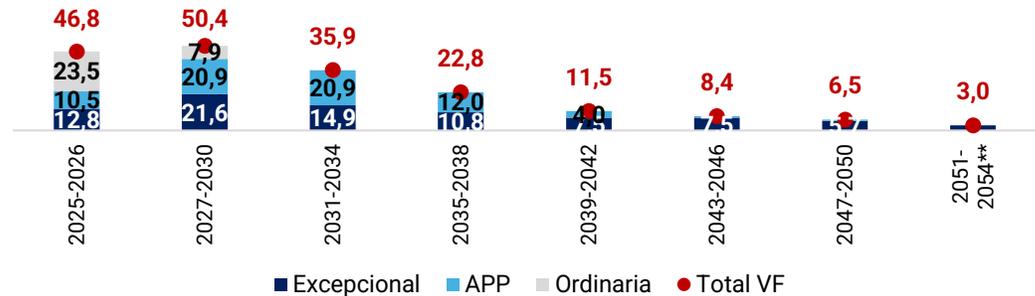
8 de julio de 2024

Gráfico 3. Participación sectorial de las VF inversión (2025-2053)



Fuente: SIIF NACIÓN – MFMP 2024 – Datos con corte mayo de 2024

Gráfico 4. Distribución VF por tipo y cuatrienio (Billones de pesos de 2024)



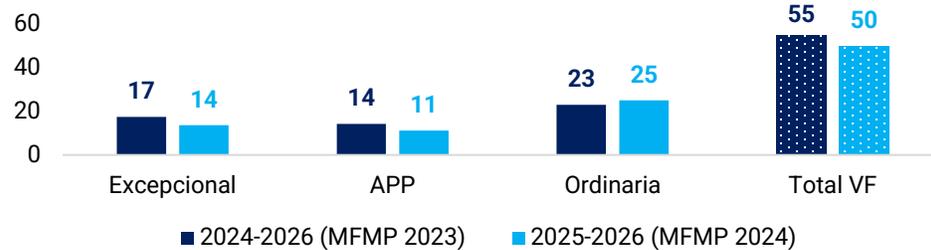
* Las autorizaciones de VF se han otorgado hasta 2053.

Fuente: SIIF Nación, DGPPN – MHCP. APP: Asociaciones Público-Privadas. Elaboración Corfi colombiana

Las VF para el gobierno actual disminuyeron entre MFMP2023 y 2024 de 55 billones de pesos a 50, fenómeno natural por el tiempo transcurrido⁴. Sin embargo, las VF ordinarias asignadas para el periodo 2024-2026, detalladas en el MFMP 2023, ascendían a aproximadamente 23.1 billones de pesos a precios de 2023. Resulta sorprendente que para el periodo 2025-2026, que es un año más corto, estas VF ordinarias se eleven a 25.1 billones de pesos a precios de 2023, contrario a la tendencia usual de disminución a medida que avanza el periodo gubernamental (Gráfico 5). El Ministerio de Hacienda no publica datos anuales específicos, lo que impide identificar cuáles años experimentan los mayores cambios.

En ausencia de nuevos proyectos de gran envergadura, el aumento en las VF comprometidas para 2025 en comparación con el año pasado refleja una mayor presión de gasto derivada de las VF ordinarias asignadas por el Gobierno Nacional este año, y no de compromisos adquiridos por gobiernos anteriores.

⁴ A precios constantes de 2023, suponiendo una inflación promedio de 6,7% en 2024.

Gráfico 5. Cambio en las VF del gobierno en curso (Billones de pesos de 2023)


Fuente: MFMP 2023 - MFMP 2024. Cálculos Corficolombiana.

Finalmente, hace unos días se emitió el Decreto 0766 del 20 de junio de 2024, el cual pospone apropiaciones del PGN 2024 por un total de \$20 billones de pesos. De este monto, el 67% (\$13.4 billones) está destinado a gastos de funcionamiento y el restante 33% (\$6.4 billones) a inversión. Es importante señalar que, según el mismo decreto, estas acciones no tienen repercusiones fiscales para las apropiaciones presupuestales que respaldan compromisos adquiridos mediante VF. Esto está alineado con la rigidez presupuestaria inherente a las VF.

Reflexiones finales

A pesar del manifiesto interés del gobierno nacional por ajustar sus compromisos de VF para flexibilizar un presupuesto notablemente rígido, las VF han destacado por su robustez legal. Los intentos fallidos de modificar sus reglas han evidenciado su solidez y protección. Sin embargo, los eventos recientes han generado incertidumbre sobre la puntualidad en el pago de las VF, lo cual ha incrementado el riesgo percibido por los inversionistas y pone en riesgo el financiamiento de futuros proyectos.

Es fundamental tener en cuenta que, el respaldo de ingresos futuros proporcionado por las VF asegura la viabilidad financiera global de todo el proyecto. Por lo tanto, ligar el pago de las VF a hitos de construcción no siempre es viable en todos los proyectos de infraestructura. Es esencial asegurar la confianza de los inversionistas y la seguridad jurídica en la gestión y pago oportuno de los recursos comprometidos bajo la figura de las VF. Estas, junto con el modelo APP, han sido clave para superar un rezago de 100 años en la infraestructura de transporte ([Ver Informa Semanal, Infraestructura: Un motor necesario para la recuperación económica](#)).

Aunque el panorama fiscal para el PGN 2025 se presenta desafiante, y la presión de gasto por los compromisos de VF de inversión es mayor, las VF han sido la base para el desarrollo del esquema de APP para impulsar la infraestructura de gran envergadura en el país. Por lo tanto, es fundamental no modificar los compromisos de VF ya adquiridos.

Es importante señalar que las dudas surgidas sobre el pago de los compromisos adquiridos mediante VF afectan no solo a los proyectos en curso, sino también a aquellos por iniciar y futuros que planeamos desarrollar. Actualmente, hay 4 proyectos 5G en fase de estructuración, con una inversión combinada en Capex y Opex cercana a los 10 billones de pesos. Estas inversiones se traducirán en la construcción de aproximadamente 592 km de carretera y 558 km de vía férrea, con el potencial de generar 60.000 empleos y efectos económicos y sociales significativos. No obstante, la viabilidad de estos proyectos no está garantizada. **Las recientes dudas sobre el mecanismo de las VF podrían encarecer la financiación y reducir el interés del sector privado en participar, lo que podría llevar al cierre de estos proyectos. Ante la baja inversión y crecimiento, se necesita acelerar proyectos multimodales 5G, estructurar y licitar nuevos proyectos, y utilizar las VF como instrumento central para liberar espacio fiscal y comprometer nuevos recursos futuros.**

Felipe Espitia

Analista Senior Renta Fija
felipe.espitia@corfi.com

Mercado de deuda

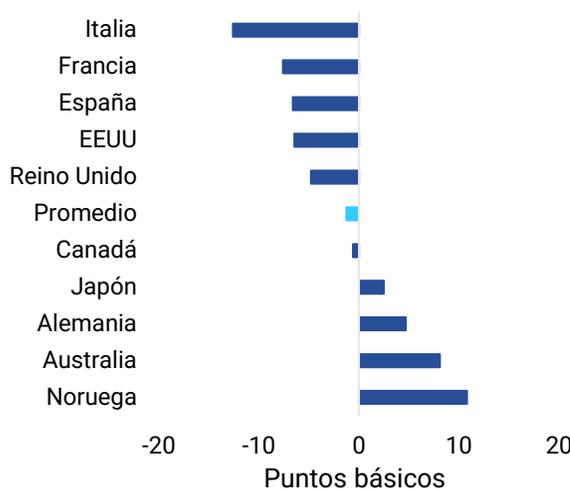
- En la primera semana de julio, los mercados de renta fija en países desarrollados y emergentes iniciaron con valorizaciones promedio de uno y cuatro pbs, respectivamente.
- En Colombia, la primera semana del segundo semestre del año denotó comportamientos mixtos en nuestro de mercado de deuda. Por una parte, la curva de los TES en tasa fija se empinó, mientras la curva de los TES en UVR se desvalorizó en todos sus nodos.
- Recordamos que esta semana, dentro de las subastas semanales de TES, se emitirá un nuevo título en tasa fija con vencimiento en 2046 y reemplazaría al título que vence en 2042 dentro de las ofertas que se realizan.

Mercado internacional

La primera semana de julio y del segundo semestre del año arrancó con una valorización promedio de los bonos soberanos en tasa fija y moneda local a 10 años de países desarrollados y emergentes de uno y cuatro puntos básicos (pbs), respectivamente (Gráfico 1 y 2). Respondiendo al dato positivo sobre la inflación preliminar de junio en Europa, el resultado de las elecciones en Reino Unido y las señales de debilitamiento en el mercado laboral de Estados Unidos que soportaron este comportamiento en los títulos de deuda.

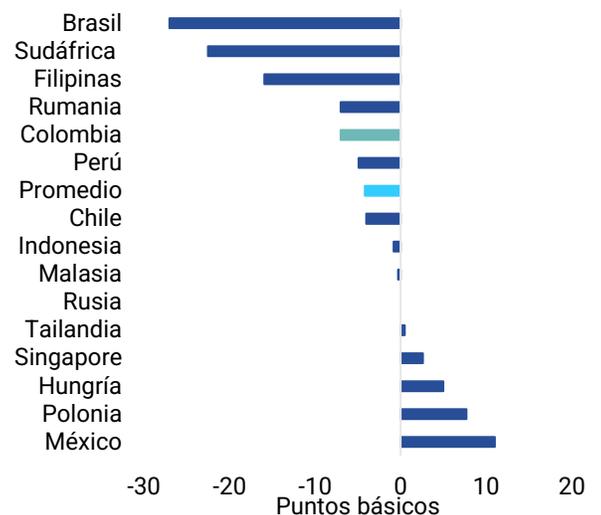
De esta forma, los bonos de Italia, Francia y España registraron las mayores reducciones en las tasas de rendimiento de sus bonos del orden de 13, 8 y 7 pbs, respectivamente. En emergentes, el bono brasileño a 10 año obtuvo la mayor valorización de la semana con una caída de 27 pbs, respondiendo al ajuste de gasto aprobado por el presidente Lula da Silva, lo cual demostró señales positivas sobre sus cuentas fiscales y los mercados.

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.

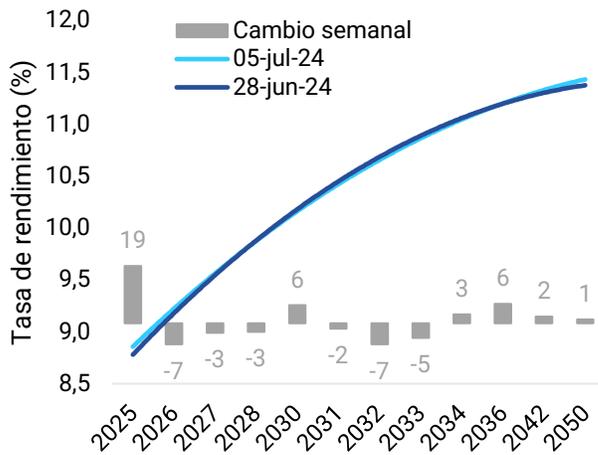
Mercado local

En Colombia, el inicio del segundo semestre del año tuvo un comportamiento mixto en nuestro mercado de deuda pública. En primer lugar, de los títulos en tasa fija, el TES de 2025 presentó la mayor desvalorización en la semana siendo de 19 pbs. Exceptuando a este título, la curva se empujó explicado por: i) una valorización promedio de cuatro pbs entre los títulos que vencen entre 2026 y 2028, y ii) una desvalorización promedio de tres pbs entre los bonos con vencimientos entre 2034 y 2050.

En cuanto a la curva de los TES en UVR, esta curva presentó un aumento de sus tasas de rendimiento de 17 pbs, obteniendo la mayor desvalorización el título que vence en 2025. Este comportamiento puede ser una anticipación al resultado de la inflación de junio que conoceremos este lunes, en donde nuestra proyección es de 0,26% para la variación mensual y 7,12% para la variación anual (ver “Se extiende la pausa en la desinflación” en [Informe Inflación – Junio 14 de 2024](#)).

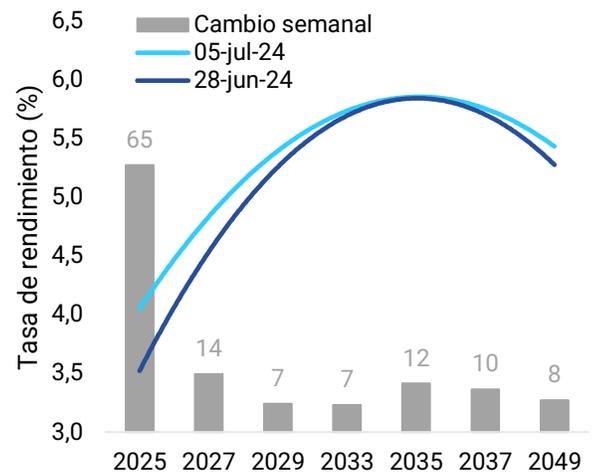
Finalmente, recordamos que en las subastas semanales de TES en tasa fija está programado reemplazar al título de 2042 por una nueva emisión que vencería en 2046.

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.

8 de julio de 2024

Cifras de deuda pública interna

Bono	Cupón	Vencimiento	Duración Modificada (años)	Tasa		Precio	
				28-jun-24	5-jul-24	28-jun-24	5-jul-24
TES Tasa Fija							
TFIT16240724	10.00%	24-jul-24	0.04	7.51%	10.02%	100.12	99.95
TFIT08261125	6.25%	26-nov-25	1.23	8.31%	8.50%	97.30	97.10
TFIT15260826	7.50%	26-ago-26	1.77	9.40%	9.33%	96.39	96.55
TFIT08031127	5.75%	3-nov-27	2.72	9.89%	9.85%	88.62	88.75
TFIT16280428	6.00%	28-abr-28	3.15	10.07%	10.04%	87.52	87.65
TFIT16180930	7.75%	18-sep-30	4.32	10.22%	10.28%	88.95	88.74
TFIT16260331	7.00%	26-mar-31	4.85	10.44%	10.42%	83.86	83.96
TFIT16300632	7.00%	30-jun-32	5.59	10.63%	10.56%	81.07	81.40
TFIT11090233	13.25%	9-feb-33	5.03	10.71%	10.67%	113.66	113.94
TFIT16181034	7.25%	18-oct-34	6.11	10.81%	10.84%	78.42	78.30
TFIT16070936	6.25%	9-jul-36	6.65	11.03%	11.09%	68.97	68.68
TFIT21280542	9.25%	28-may-42	7.67	11.48%	11.50%	83.34	83.20
TFIT260950	7.25%	26-oct-50	8.07	11.53%	11.54%	64.89	64.83
TES UVR							
TUVT11070525	3.50%	7-may-25	0.81	3.06%	3.71%	100.35	99.81
TUVT11170327	3.30%	17-mar-27	2.47	5.22%	5.36%	95.23	94.93
TUVT10180429	2.25%	18-abr-29	4.31	5.42%	5.49%	86.90	86.68
TUVT20250333	3.00%	25-mar-33	7.22	5.49%	5.56%	83.03	82.66
TUVT20040435	4.75%	4-abr-35	8.02	5.51%	5.63%	93.91	93.02
TUVT25022537	3.75%	25-feb-37	9.32	5.64%	5.75%	83.18	82.38
TUVT17160649	3.75%	16-jun-49	14.44	5.48%	5.55%	76.80	75.96

Fuente: Refintiv Eikon, SEN. Cálculos: Corficolombiana.

8 de julio de 2024

Cifras de deuda pública externa

Bono	Cupón	Vencimiento	Duración Modificada (años)	Z-Spread (pbs)	Tasa		Precio	
					28-jun-24	5-jul-24	28-jun-24	5-jul-24
COLGLB26	4.500%	28-ene-26	1.44	98.10	5.94%	5.70%	97.86	98.22
COLGLB27	3.875%	25-abr-27	2.54	166.70	6.33%	6.00%	93.83	94.65
COLGLB29	4.500%	15-mar-29	4.00	236.30	6.75%	6.49%	91.16	92.14
COLGLB30	3.000%	30-ene-30	4.78	265.80	6.98%	6.73%	82.08	83.14
COLGLB31	3.125%	15-abr-31	5.69	286.90	7.11%	6.89%	79.09	80.14
COLGLB32	3.250%	22-abr-32	6.39	300.10	7.22%	6.99%	76.91	78.07
COLGLB33	8.000%	20-abr-33	6.14	330.70	7.42%	7.30%	103.60	104.40
COLGLB34	7.500%	2-feb-34	6.50	333.90	7.49%	7.31%	99.99	101.23
COLGLB37	7.375%	18-sep-37	7.75	377.42	7.73%	7.58%	97.08	98.29
COLGLB41	6.125%	18-ene-41	9.29	391.20	7.90%	7.77%	83.87	84.92
COLGLB42	4.125%	22-feb-42	10.57	382.70	7.86%	7.66%	64.97	66.36
COLGLB44	5.625%	26-feb-44	10.28	404.98	7.96%	7.87%	77.14	77.89
COLGLB45	5.000%	15-jun-45	11.08	401.13	7.89%	7.81%	70.81	71.46
COLGLB49	5.200%	15-may-49	11.52	416.20	7.90%	7.91%	71.00	70.84
COLGLB51	4.125%	15-may-51	12.68	383.70	7.61%	7.56%	60.59	60.96
COLGLB53	8.750%	14-nov-53	10.35	446.90	8.21%	8.20%	105.80	105.94
COLGLB61	3.875%	15-feb-61	13.64	371.30	7.39%	7.31%	55.88	56.50

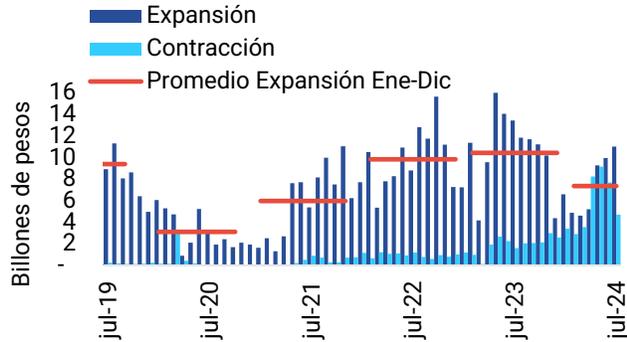
Fuente: Refinitiv Eikon. Cálculos: Corficolombiana.

Inflación implícita extraída de la curva cero cupón de TES

Fecha	1 año	2 años	3 años	5 años	10 años
31-dic-23	6.18%	5.64%	5.45%	5.39%	5.59%
6-jul-23	5.66%	5.50%	5.48%	5.54%	5.74%
5-jun-24	4.56%	4.18%	4.23%	4.59%	5.22%
28-jun-24	4.29%	3.92%	4.05%	4.57%	5.38%
5-jul-24	4.00%	3.70%	3.89%	4.48%	5.28%
Cambios (pbs)					
Semanal	-29	-23	-16	-9	-10
Mensual	-56	-49	-33	-11	6
Anual	-166	-180	-159	-106	-46
Año corrido	-217	-194	-156	-91	-31

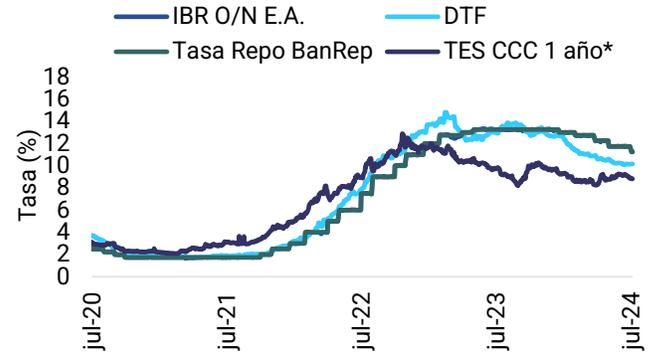
Fuente: Precia. Cálculos: Corficolombiana

Saldo promedio de operaciones repo en BanRep



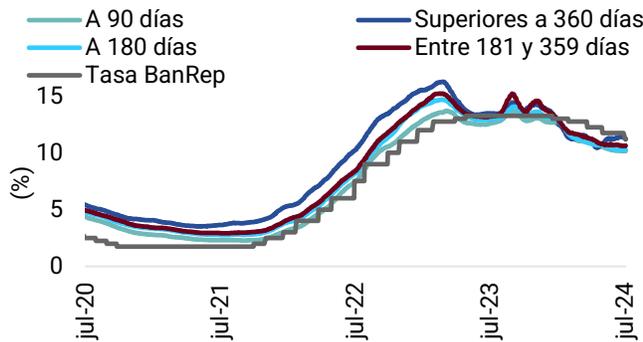
Fuente: BanRep. Cálculos: Corficolombiana

Tasas de interés de corto plazo



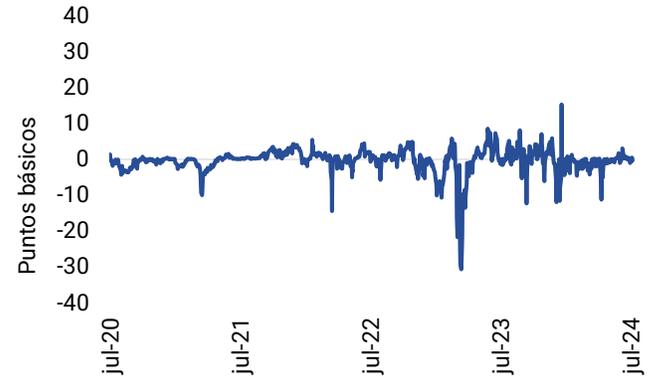
Fuente: BanRep y Precia. Cálculos: Corficolombiana

Tasas de captación (promedio móvil 20 días)



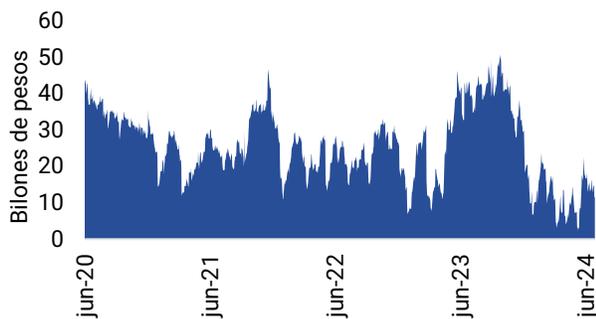
Fuente: Superintendencia Financiera y BanRep. Cálculos: Corficolombiana

Brecha IBR EA y tasa BanRep



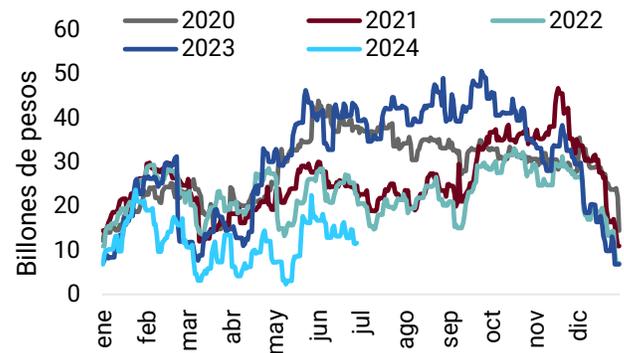
Fuente: Superintendencia Financiera y BanRep. Cálculos: Corficolombiana

Saldo de disponibilidad de DTN en BanRep



Fuente: BanRep.

Saldo de disponibilidades de la DTN en BanRep, estacional



Fuente: BanRep. Cálculos: Corficolombiana

8 de julio 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	608.2	16.23%	590.9	16.82%	17.3	-0.94%
hace un año	664.5	9.26%	646.4	9.40%	18.1	4.59%
cierre 2023	665.8	1.91%	651.4	3.18%	14.4	-34.63%
hace un mes	668.1	1.06%	653.0	1.85%	15.1	-24.30%
21-jun.-24	672.9	1.25%	656.5	1.56%	16.4	-9.74%

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	302.1	12.98%	200.2	22.66%	90.5	14.27%
hace un año	335.5	11.06%	212.1	5.95%	99.3	9.69%
cierre 2023	334.4	2.70%	208.3	-2.43%	104.5	7.13%
hace un mes	339.3	1.97%	202.7	-4.46%	106.6	8.13%
21-jun.-24	344.4	2.66%	201.9	-4.81%	107.2	7.97%

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	302.1	12.98%	285.5	13.98%	16.6	-1.92%
hace un año	335.5	11.06%	318.1	11.42%	17.4	4.95%
cierre 2023	334.4	2.70%	320.8	5.35%	13.6	-35.56%
hace un mes	339.3	1.97%	325.1	3.64%	14.3	-25.50%
21-jun.-24	344.4	2.66%	329.0	3.41%	15.5	-11.05%

Fuente: Banco de la República

Contexto externo y mercado cambiario

Gabriela Bautista

Analista de Investigaciones
gabriela.bautista@corfi.com

- El mercado laboral siguió enviando señales de debilidad en junio. En detalle, el ritmo de creación de nóminas siguió moderándose, mientras que la tasa de desempleo alcanzó su mayor nivel desde 2021.
- En la primera ronda de las elecciones legislativas en Francia, el apoyo a la ultraderecha liderada por el partido Agrupación Nacional motivó cambios en la estrategia de los partidos tradicionales. En contraste, el parlamento británico obtuvo un cambio en el espectro político del gobierno, con la victoria del Partido Laborista y la pérdida de representación de los conservadores en el Parlamento.
- De acuerdo con las cifras preliminares, la inflación de la Eurozona retrocedió a 2,5% en junio, desde 2,6% en mayo. Por su parte, la inflación núcleo sorprendió al alza al mantenerse estable en 2,9%.
- El peso colombiano se apreció 1,6% durante la semana pasada, en un contexto de debilidad global del dólar tras los anuncios *dovish* de Jerome Powell en el Foro de la Banca Central.

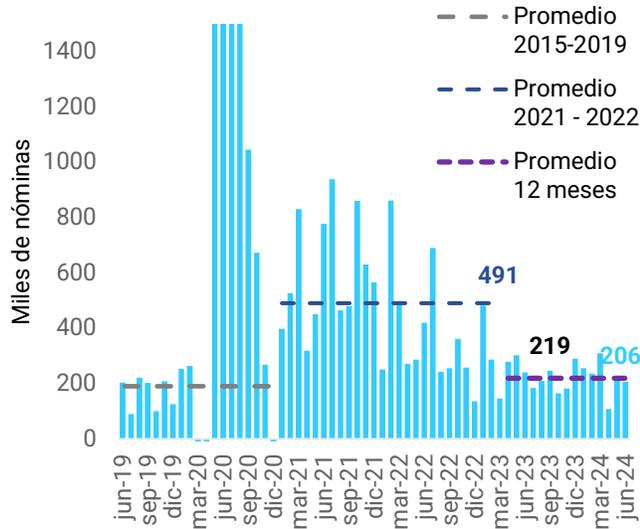
EE. UU.: creación de nóminas se moderó en junio

El mercado laboral siguió evidenciando señales mixtas en junio, en un contexto donde la actividad económica responde gradualmente a los altos tipos de interés de la Fed. En detalle, el ritmo de creación de nóminas no agrícolas en EE. UU. se moderó ese mes con 206 mil

Tabla 1. Principales cifras económicas publicadas durante la semana pasada

Fecha	País/Región	Información	Período	Observado	Esperado	Anterior
30-jun-24	JP	PMI manufacturero	Jun	50,0	50,1	50,4
30-jun-24	CH	PMI manufacturero	Jun	51,8	51,5	51,7
1-jul-24	EZ	PMI manufacturero	Jun	45,8	45,6	47,3
1-jul-24	UK	PMI manufacturero	Abr	50,9	51,4	51,2
1-jul-24	CL	Actividad económica (a/a)	May	1,1%	-	3,5%
1-jul-24	BR	PMI manufacturero	Jun	52,5	-	52,1
1-jul-24	US	PMI manufacturero	Jun	51,6	51,7	51,3
1-jul-24	MX	PMI manufacturero	Jun	51,10	-	51,20
2-jul-24	EZ	Inflación (a/a)	Jun (p)	2,5%	2,5%	2,6%
2-jul-24	EZ	Tasa de desempleo	May	6,4%	6,4%	6,4%
2-jul-24	US	Reporte JOLTs de ofertas de empleo	May	8,140M	7,960M	7,919M
3-jul-24	BR	Índice de producción industrial (a/a)	May	-1,0%	-1,7%	8,4%
3-jul-24	US	Creación de nóminas privadas - ADP	Jun	150K	163K	157K
3-jul-24	US	Balanza comercial	May	-75,10B	-76,30B	-74,50B
4-jul-24	CO	Exportaciones (a/a)	May	-1,10%	-	17,90%
5-jul-24	EZ	Ventas minoristas (a/a)	May	0,3%	0,1%	0,6%
5-jul-24	US	Creación de nóminas no agrícolas	Jun	206K	191K	218K
5-jul-24	US	Tasa de desempleo	Jun	4,1%	4,0%	4,0%

Gráfico 1. Creación mensual de nóminas no agrícolas



Fuente: Refinitiv Eikon

Gráfico 2. Ratio de vacantes disponibles



Fuente: Refinitiv Eikon

nuevas plazas creadas. Aunque esta desaceleración fue menor a lo esperado por el consenso, este ritmo fue inferior al promedio mensual de creación de empleo de los últimos 12 meses (Gráfico 1). Este mes siguió aumentando el número de trabajadores de medio tiempo, mientras que continuó el deterioro de los empleos a tiempo completo; que acumulan cinco meses con contracciones interanuales, lo que podrá seguir impactando negativamente sobre la demanda privada.

Ahora bien, esto se dio en medio del reingreso de trabajadores al mercado laboral, lo que elevó los niveles de desempleo en una mayor magnitud que los niveles de empleo. En este contexto, la tasa de desempleo ascendió a 4,1%, su mayor nivel desde noviembre de 2021. Por su parte, las ganancias salariales se incrementaron 0,3% mensual y 4,1% anual, superior al crecimiento promedio observado previo a la pandemia, pero alineado en términos reales con lo observado en 2019. Del mismo modo, la ratio de vacantes disponibles se mantuvo estable en 1,2 vacantes por despedido en mayo, revelando un alivio en el exceso de empleos observado durante la recuperación postpandemia (Gráfico 2).

Estos datos se suman a los del índice de precios PCE conocidos durante la semana pasada, que revelaron avances en la desinflación liderados por el componente núcleo. En este sentido, la evolución de los fundamentales macroeconómicos comienza a configurar un escenario donde la trayectoria de la inflación parece converger al objetivo de la Fed en el horizonte relevante de dos años, mientras que el debilitamiento de la actividad económica se revela en un deterioro de los indicadores del mercado laboral.

Semana política en la escena europea

El pasado domingo tuvo lugar la primera vuelta de las elecciones a la cámara baja del Parlamento en Francia, luego de que el presidente, Emmanuel Macron, disolviera la Asamblea Nacional de ese país. Los resultados de las elecciones revelaron el apoyo a la ultraderecha, liderado por el partido Agrupación Nacional, de Marine Le Pen, que ganó de manera directa 39 escaños. Este domingo se resolvió la segunda convocatoria para definir los 557 escaños que componen la Asamblea Nacional, donde más de 200 candidatos simpatizantes de izquierda

8 de julio de 2024

retiraron su candidatura, con el fin de no fragmentar las votaciones y atraer a los votantes de centro y conservadores. Sin embargo, la preocupación de que retornen las posturas antimigratorias y anti-Unión Europea más radicales han encendido las alarmas sobre la economía francesa y su posible salida del bloque europeo.

Por su parte, el pasado 04 de julio se llevaron a cabo las elecciones parlamentarias en Reino Unido, donde el apoyo al partido laborista, de centroizquierda, le valió para lograr la mayoría en el Parlamento con el 63% de los escaños, más del doble que en el parlamento previo. Con esto, el líder del partido laborista, Keir Starmer, fue designado como Primer Ministro británico. Esto sentó un cambio de paradigma en el gobierno, que estaba liderado por los conservadores y perdieron el 66% de su representación en el Parlamento. Este cambio de espectro político reveló un descontento del electorado, en un contexto en el que la economía del Reino Unido creció apenas 0,1% durante 2023 -inferior al 2% del lustro prepandemia-, y en el que la inflación recién retornó a la meta del 2% en mayo, tras ubicarse por encima de este nivel desde agosto de 2021.

Inflación en la Eurozona retrocedió en junio

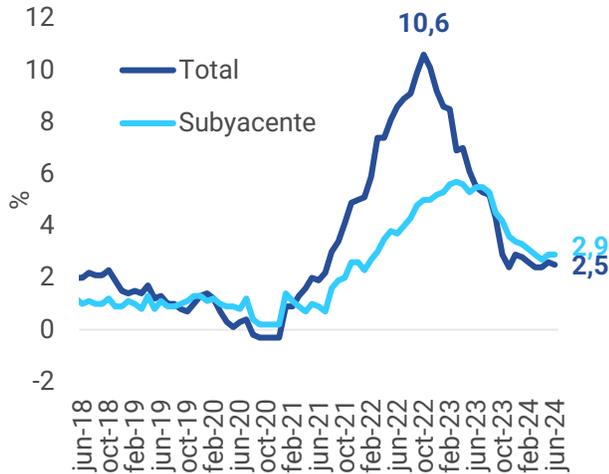
De acuerdo con las cifras preliminares entregadas por la Oficina de Estadística de la Unión Europea, Eurostat, la inflación de los países de la zona del euro retrocedió a 2,5% en junio, desde 2,6% en mayo. Este alivio respondió a las menores presiones de los componentes más volátiles, que retrocedieron en 0,1 p.p. frente al mes previo. Por su parte, la inflación núcleo sorprendió al alza al mantenerse estable en 2,9%. En este contexto, aunque el Banco Central Europeo inició con su ciclo de recortes de tasas de interés en la reunión de política monetaria de junio, se espera que este proceso sea gradual, en la medida que persisten las presiones inflacionarias provenientes de la demanda.

Tasa de cambio USDCOP: peso colombiano cerró la semana con apreciación

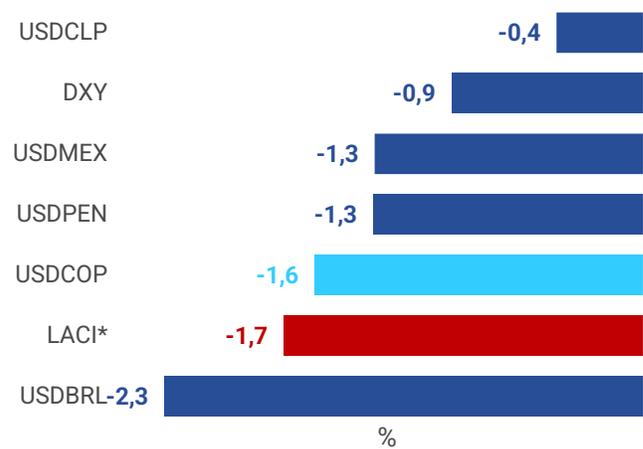
El tipo de cambio USDCOP retrocedió al finalizar la semana pasada, cerrando el viernes en 4.083 pesos por dólar. Esto se tradujo en una apreciación del peso colombiano del 1,6% respecto al cierre del viernes anterior, lo que significó una caída de 65 pesos. Esta situación estuvo enmarcada en la expectativa de un pronto inicio del ciclo de recortes de la tasa de interés de la Fed tras los anuncios de Jerome Powell, presidente de la Fed, el pasado jueves en Portugal. En particular, destacó los avances en el proceso desinflacionario, si bien requieren tener una mayor confianza en que la inflación se conduce de manera sostenida a la meta del 2% para iniciar los recortes de tasas de interés. Así pues, se registró una debilidad global del dólar, medido por el índice dólar DXY, que cayó 0,9% durante la semana pasada. En el contexto regional, esto se materializó en una apreciación del 1,7% frente al dólar, liderada por las ganancias del real brasileño, el peso colombiano y el sol peruano.

Por su parte, esto también estuvo alineado con el incremento de los precios del petróleo. En detalle, la referencia del barril de petróleo Brent cerró la semana en 91 dólares por barril (dpb) y la referencia WTI en 83 dpb, lo que representa un aumento semanal del 5,8% y 2,0%, respectivamente.

8 de julio de 2024

Gráfico 3. Inflación anual en la Eurozona


Fuente: Refinitiv Eikon

Gráfico 4. Depreciación semanal de las principales monedas de Latam vs dólar


Fuente: Refinitiv Eikon. Cálculos: Corficolombiana. *Incluye al USDBRL, USDMXN, USDCOP, USDCLP y USDPEN

Finalmente, durante la semana pasada se negociaron USD 3.265 millones en la sesión *spot*, lo que significó un promedio diario de negociación de USD 1.088 millones en una semana con solo tres jornadas de cotización en el mercado *spot* por festividades a nivel local y en EE. UU. El valor máximo alcanzado durante la semana fue de 4.157 pesos por dólar, registrado el martes, mientras que el valor mínimo fue de 4.072 pesos, alcanzado en la sesión del viernes.

Tabla 2. Principales indicadores financieros de la semana

Principales indicadores	País	Cierre	Variación		
			Semanal	12 meses	Año corrido
TRM	Colombia	4,096.09	-0.14%	-11.99%	7.17%
Dólar Interbancario	Colombia	4,083.02	-1.56%	-3.54%	5.36%
USDBRL	Brasil	5.4609	-2.35%	12.65%	12.55%
USDCLP	Chile	936.45	-0.43%	17.54%	6.34%
USDPEN	Perú	3.7756	-1.32%	4.37%	1.93%
USDMXN	México	18.098	-1.27%	6.44%	6.75%
USDJPY	Japón	160.79	-0.02%	11.17%	13.99%
EURUSD	Europa	1.0838	1.17%	-0.12%	-1.79%
GBPUSD	Gran Bretaña	1.2812	1.34%	0.85%	0.65%
DXY - Dollar Index		104.88	-0.94%	1.75%	1.95%

Fuente: Refinitiv Eikon

8 de julio 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. (24 jun - 30 jun)	10,21%	10,16%	5,0	10,23%	12,35%	12,91%
DTF T.A. (24 jun - 30 jun)	9,56%	9,56%	0,0	9,62%	3,15%	12,04%
IBR E.A. overnight	11,25%	11,74%	-49,3	11,75%	12,98%	13,24%
IBR E.A. a un mes	11,10%	11,22%	-11,9	11,69%	12,95%	13,24%
TES - Feb 2033	10,67%	10,71%	-4,9	10,78%	9,92%	10,30%
Tesoros 10 años	4,28%	4,45%	-16,9	4,33%	3,87%	3,93%
Global Brasil Mar 2034	6,53%	6,62%	-8,6	6,37%	6,26%	6,18%
SOFR	-	-	-	-	-	-

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	691,13	1,07%	2,40%	-1,36%	3,42%
COLCAP	1379,85	-0,18%	-1,59%	0,41%	21,65%
COLEQTY	1016,97	-0,19%	-1,59%	1,28%	28,41%
Cambiarío – TRM	4096,09	-1,49%	6,09%	7,17%	-1,95%
Acciones EEUU - Dow Jones	39308,00	0,46%	1,54%	4,29%	14,64%

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

8 de julio de 2024

Calendario económico

Estados Unidos

hora	US	Fecha	Información	Período	Esperado	Anterior
10:00	US	9-jul-24	Comparecencia de Powell	-	-	-
9:30	US	10-jul-24	Inventarios de petróleo crudo de la AIE	-	-0,400M	-12,157M
7:30	US	11-jul-24	Inflación núcleo (m/m)	Jun	0,3%	0,2%
7:30	US	11-jul-24	Inflación núcleo (a/a)	Jun	3,5%	3,4%
7:30	US	11-jul-24	Inflación (m/m)	Jun	0,1%	0,0%
7:30	US	11-jul-24	Inflación (a/a)	Jun	3,4%	3,3%
7:30	US	11-jul-24	Nuevas peticiones de subsidio por desempleo	Jun	234K	238K
9:00	US	12-jul-24	IPP (m/m)	Jun	0,1%	-0,2%

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
1:00	UK	11-jul-24	Balanza comercial	May	-14,20B	-19,61B
1:00	UK	11-jul-24	índice de producción industrial (m/m)	May	-0,1%	-0,9%
1:00	UK	11-jul-24	índice de producción industrial (a/a)	May	0,3%	-0,4%

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
18:00	PE	11-jul-24	Decisión tipos de interés	Jun	5,50%	5,75%

Fuente: Refinitiv Eikon

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

Brasil

hora	BR	Fecha	Información	Período	Esperado	Anterior
7:00	BR	10-jul-24	Inflación (m/m)	Jun	0,0042	0,5%
7:00	BR	10-jul-24	Inflación (a/a)	Jun	0,0388	0,0
7:00	BR	11-jul-24	Ventas minoristas (a/a)	May	3,4%	2,2%
7:00	BR	11-jul-24	Ventas minoristas (m/m)	May	1,3%	0,9%

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
23:30	JP	11-jul-24	índice de producción industrial (m/m)	May	2,0%	2,8%

Fuente: Refinitiv Eikon

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

8 de julio de 2024

Colombia

hora	CO	Fecha	Información	Período	Esperado	Anterior
18:00	CO	8-jul-24	Inflación (a/a)	Jun	7,14%	7,2%
18:00	CO	8-jul-24	Inflación (m/m)	Jun	0,41%	0,43%
8:30	CO	9-jul-24	Subasta TCOs de corto plazo		250.000 millones de pesos	
10:00	CO	10-jul-24	Subasta TES TF 2033, 2046 y 2050		700.000 millones de pesos	

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
7:00	MX	9-jul-24	Confianza del consumidor	-	-	46,7%
7:00	MX	9-jul-24	Inflación núcleo (m/m)	Jun	-	0,17%
7:00	MX	9-jul-24	Inflación (m/m)	Jun	-	-0,19%
7:00	MX	9-jul-24	Inflación (a/a)	Jun	-	4,7%
7:00	MX	12-jul-24	índice de producción industrial (a/a)	May	4,6%	5,1%
7:00	MX	12-jul-24	índice de producción industrial (m/m)	May	-	-0,5%

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
7:00	CL	8-jul-24	Inflación núcleo (m/m)	Jun	-	0,3%
7:00	CL	8-jul-24	Inflación (m/m)	Jun	0,2%	0,3%
7:30	CL	8-jul-24	Balanza comercial	Jun	1,60B	1,60B

Fuente: Refinitiv Eikon

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

China

hora	CH	Fecha	Información	Período	Esperado	Anterior
20:30	CH	9-jul-24	Inflación (m/m)	Jun	0,0%	-0,1%
20:30	CH	9-jul-24	Inflación (a/a)	Jun	0,4%	0,3%

Fuente: Refinitiv Eikon

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

8 de julio 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

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

8 de julio 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.