



Investigaciones  
Económicas

# Informe Semanal

*Persistente baja ejecución:  
balance primer semestre*



# Persistente baja ejecución: balance primer semestre

## Informe Semanal

15 de julio de 2024

### EDITORIAL: PERSISTENTE BAJA EJECUCIÓN: BALANCE PRIMER SEMESTRE (PÁG 3)

- En el primer semestre de 2024, la ejecución del Presupuesto General de la Nación (PGN) sin servicio de deuda ascendía a 36,6%, ubicándose 2,4 puntos porcentuales (p.p.) por debajo del promedio de los últimos 23 años, e incluso 1,4 p.p. inferior a 2023.
- El rubro de inversión presentaba el mayor rezago, con una ejecución de apenas 22,0% que representa el punto más bajo de los últimos 11 años. En el presupuesto de funcionamiento, la ejecución iba en 41,3% con corte a junio, lo cual resulta mejor al 40,9% de hace un año, pero inferior en 0,9 p.p. al promedio de años anteriores.
- Con corte a junio, los recursos sin comprometer del PGN sin deuda –que son los susceptibles a recortarse– eran de \$211,6 billones, de los cuales 78% correspondían funcionamiento y 22% a inversión.
- Los sectores con menor ejecución en el primer semestre son Inclusión Social, Registraduría, Tecnologías de la Información, Inteligencia, y Agricultura. En programas, se destaca la baja ejecución del Fonvivienda para subsidios de vivienda.
- En contraste, los sectores con mayor ejecución incluyeron Planeación, Empleo Público, Minas y Energía, Ciencia, Tecnología e Innovación, y Transporte. Se destaca la recuperación de ejecución del INVIAS, que había sido deficiente al inicio del año.
- La baja ejecución indica una implementación deficiente en programas y sectores estratégicos del plan de gobierno, especialmente en inversión, lo que se ve agravado por los problemas de liquidez y restricciones fiscales que enfrenta el gobierno nacional.
- La baja ejecución permitió al gobierno recortar \$20 billones para compensar la disminución en el recaudo tributario. Aunque se priorizó la inversión, la mayor parte de este recorte (\$9,9 billones) proviene del Ministerio de Hacienda, lo que indica un enfoque más financiero que eficiencia. Además, quedan pendientes recortes adicionales de \$10,8 billones, que podrían resultar de una persistente subejecución en el segundo semestre.

### MERCADO DE DEUDA (PÁG 8)

- La curva de rendimientos de los Tesoros americanos se valorizó en promedio 12 puntos básicos la semana pasada, generando un empinamiento de la curva, a pesar de que su estructura aún se mantiene invertida.
- En Colombia, tanto los TES en tasa fija como en UVR se valorizaron con un empinamiento en las curvas. Adicionalmente, se emitió una nueva referencia de TES en tasa fija con vencimiento en 2046 que cortó a una tasa del 11,50%.

### CONTEXTO EXTERNO Y MERCADO CAMBIARIO (PÁG 14)

- En Estados Unidos, la inflación anual retrocedió a 3,0%, sumando lecturas favorables en el proceso desinflacionario. Esto generó un mayor optimismo en los mercados, al reforzar los argumentos frente al inicio cercano del ciclo de recortes de tasas de interés de la Reserva Federal.
- El peso colombiano se apreció frente al dólar y la tasa de cambio USDCOP cerró la semana en \$3.922.

### ACTIVIDAD ECONÓMICA LOCAL (PÁG 17)

- La inflación mensual se ubicó en 0,32% en junio, impulsada a la baja por los bienes, los servicios y los regulados. La inflación anual materializó su primer repunte desde mar-23 al cerrar en 7,18%, tras el 7,16% del mes anterior.

15 de julio de 2024

## Persistente baja ejecución: balance primer semestre

Editado por:  
**César Pabón**  
 Director Ejecutivo  
[cesar.pabon@corfi.com](mailto:cesar.pabon@corfi.com)

Autores:  
**Felipe Espitia**  
 Analista Senior Renta Fija  
[felipe.espitia@corfi.com](mailto:felipe.espitia@corfi.com)

**Julio Romero A.**  
 Economista Jefe  
[julio.romero@corfi.com](mailto:julio.romero@corfi.com)

- En el primer semestre de 2024, la ejecución del Presupuesto General de la Nación (PGN) sin servicio de deuda ascendía a 36,6%, ubicándose 2,4 puntos porcentuales (p.p.) por debajo del promedio de los últimos 23 años, e incluso 1,4 p.p. inferior a 2023.
- El rubro de inversión presentaba el mayor rezago, con una ejecución de apenas 22,0% que representa el punto más bajo de los últimos 11 años. En el presupuesto de funcionamiento, la ejecución iba en 41,3% con corte a junio, lo cual resulta mejor al 40,9% de hace un año, pero inferior en 0,9 p.p. al promedio de años anteriores.
- Con corte a junio, los recursos sin comprometer del PGN sin deuda –que son los susceptibles a recortarse– eran de \$211,6 billones, de los cuales 78% correspondían funcionamiento y 22% a inversión.
- Los sectores con menor ejecución en el primer semestre son Inclusión Social, Registraduría, Tecnologías de la Información, Inteligencia, y Agricultura. En programas, se destaca la baja ejecución del Fonvivienda para subsidios de vivienda.
- En contraste, los sectores con mayor ejecución incluyeron Planeación, Empleo Público, Minas y Energía, Ciencia, Tecnología e Innovación, y Transporte. Se destaca la recuperación de ejecución del INVIAS, que había sido deficiente al inicio del año.
- La baja ejecución indica una implementación deficiente en programas y sectores estratégicos del plan de gobierno, especialmente en inversión, lo que se ve agravado por los problemas de liquidez y restricciones fiscales que enfrenta el gobierno nacional.
- La baja ejecución permitió al gobierno recortar \$20 billones para compensar la disminución en el recaudo tributario. Aunque se priorizó la inversión, la mayor parte de este recorte (\$9,9 billones) proviene del Ministerio de Hacienda, lo que indica un enfoque más financiero que eficiencia. Además, quedan pendientes recortes adicionales de \$10,8 billones, que podrían resultar de una persistente subejecución en el segundo semestre.

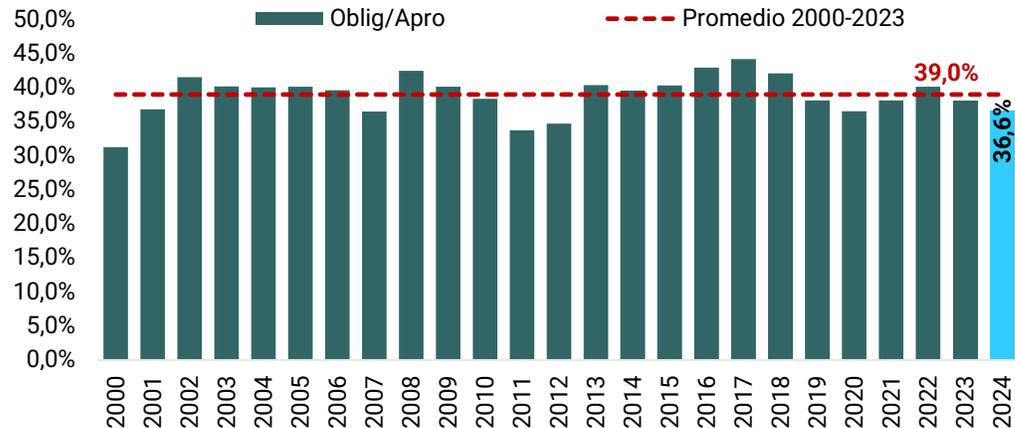
### En junio se volvió a registrar una baja ejecución

Hasta mayo, la ejecución (obligaciones presupuestales/apropiaciones) del Presupuesto General de la Nación (PGN) sin deuda estaba en niveles similares al promedio de los últimos 23 años, lo cual significó una mejora frente a lo observado en 2023 y, además, favoreció la liquidez del sistema financiero y en el mercado de deuda (ver “Impacto de las condiciones de liquidez en los TES” en [Informe Renta Fija – Junio 27 de 2024](#)). No obstante, **la información de junio indica que la ejecución volvió a rezagarse respecto al ritmo observado en años anteriores (Gráfico 1). La razón entre obligaciones y apropiaciones presupuestales se ubicó en 36,6%, siendo inferior en 2,4 puntos porcentuales (p.p.) al promedio observado entre 2001 y 2023.**

La baja ejecución con corte a junio parece estar parcialmente relacionada con las dificultades fiscales que afronta el gobierno, tras la caída del recaudo tributario en lo corrido del año y que lo llevaron a ajustar los ingresos esperados y a recortar el presupuesto de gasto en 2024 para dar cumplimiento a la regla fiscal (ver “Marco Fiscal de Mediano Plazo: al límite de la regla en 2024 y grandes sombras en 2025” en [Informe Especial – Junio 17 de 2024](#)). Aunque esto limita el aporte del gasto público al crecimiento futuro de la economía, es consistente con la responsabilidad fiscal. De esta forma, la baja capacidad de administración de los recursos por parte del gobierno, evidenciada desde el año pasado, estaría apoyando de forma indirecta el recorte esperado del gasto, en un contexto en el que persisten las dudas sobre el cumplimiento de las metas de recaudo.

15 de julio de 2024

**Gráfico 1. Ejecución total PGN sin deuda, a junio de cada año. Obligaciones/Apropiaciones (%)**



Fuente: Ministerio de Hacienda. Cálculos: Corficolombiana

### La ejecución más baja en inversión de los últimos 11 años

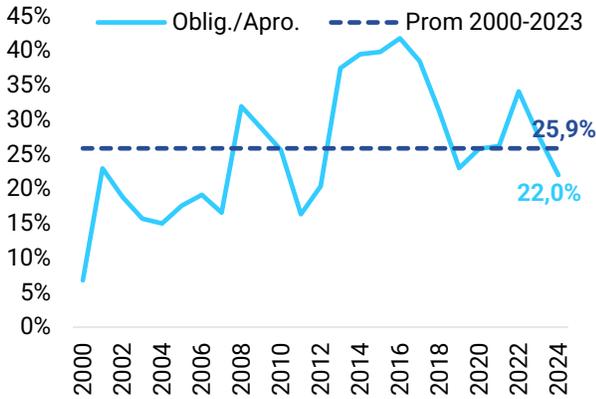
**La ejecución del PGN de inversión es la más baja en los últimos 11 años.** Para 2024, las apropiaciones presupuestales para inversión son de \$99,8 billones pesos, de los cuales \$21,9 billones tenían una obligación con corte a junio, es decir, una ejecución que es 3,9 p.p. inferior al promedio histórico (Gráfico 2). Lo anterior indica que para el segundo semestre están sin comprometer \$46 billones, de los cuales \$6,4 billones harían parte del congelamiento anunciado por el Ministerio de Hacienda, para mejorar las finanzas públicas este año.

En materia de funcionamiento, las obligaciones en el primer semestre del año representaban el 41,3% de las apropiaciones, cifra que supera en 0,4 p.p. lo registrado en el mismo periodo del año anterior, pero que se mantiene por debajo de lo ejecutado en el promedio de los últimos 23 años (Gráfico 3). El PGN de funcionamiento sin comprometer asciende a \$165,6 billones y está sujeto a los recortes del decreto de congelamiento del PGN por \$13 billones.

Por sectores, encontramos que Inclusión Social y Reconciliación tiene una ejecución de apenas 20,2%, muy por debajo del promedio de 45,7% registrado en los últimos cuatro años (Gráfico 4). También se destaca la baja ejecución en la registraduría, tecnologías de la información, inteligencia, y agricultura y desarrollo social. En Inclusión Social y Reconciliación, la baja ejecución se debe a programas del Departamento de Prosperidad Social (DPS), que aún no tienen asignadas obligaciones en iniciativas como: i) superación de vulnerabilidad para víctimas del conflicto, ii) entornos que promuevan la alimentación saludable, y iii) sistema de transferencias y renta ciudadana. Este último programa está afectado por un recorte de gasto con una partida congelada de \$223,1 mil millones.

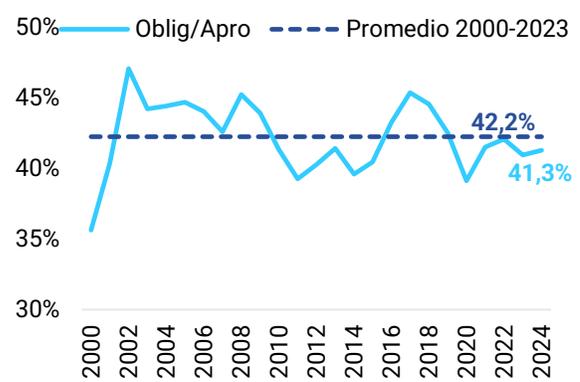
Fonvivienda, adscrita al Ministerio de Vivienda y responsable de los principales programas de subsidios, ha ejecutado solo el 8,4% de su presupuesto a junio. La baja ejecución en el rubro de inversión es del 8,5%, y el programa Mi Casa Ya, con un presupuesto de 3,4 billones de pesos (79% del total), solo ha ejecutado 76 mil millones. Por otra parte, desde el Ministerio de agricultura, la menor ejecución está localizada en el rubro de inversión y más específicamente en el programa de modelos de producción sostenible y regenerativos en agricultura y ganadería (0,9% de obligaciones sobre las apropiaciones).

**Gráfico 2. Ejecución inversión PGN, a junio de cada año. Obligaciones/Apropiaciones (%)**



Fuente: Ministerio de Hacienda. Cálculos Corficolombiana.

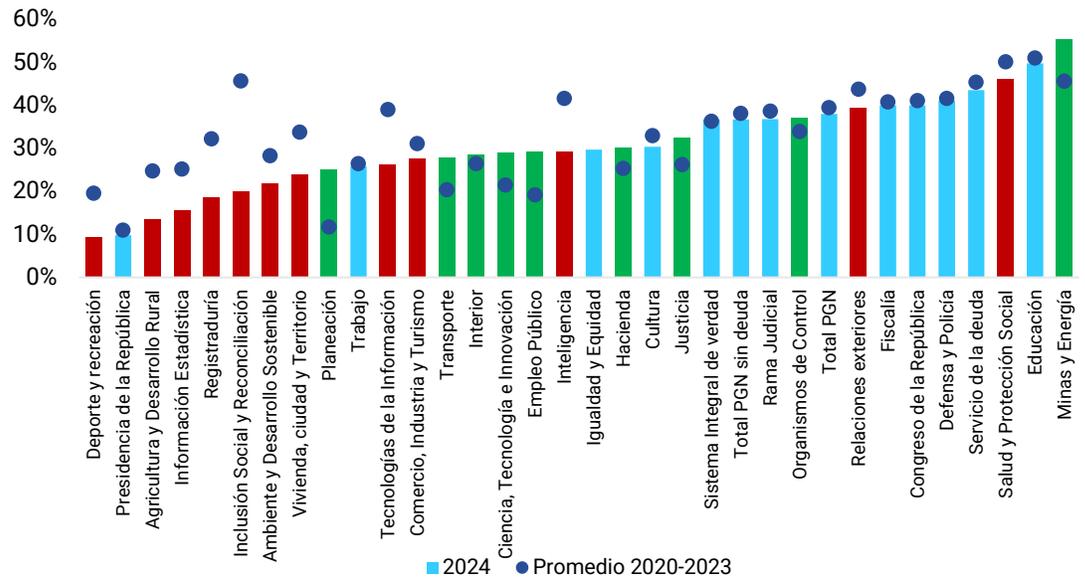
**Gráfico 3. Ejecución funcionamiento PGN, a junio de cada año. Obligaciones/Apropiaciones (%)**



Fuente: Ministerio de Hacienda. Cálculos Corficolombiana.

En el lado positivo, encontramos puntos a resaltar como: i) Departamento Nacional de Planeación (DNP), ii) Empleo Público, iii) Minas y Energía, iv) Ciencia, Tecnología e Innovación y v) Transporte (Gráfico 4). Cabe destacar el caso de Invias, que comenzó con una baja ejecución debido a la incertidumbre del sector pero se viene recuperando y con corte a junio había ejecutado \$1 billón, clave para la reactivación económica. En otro lugar, la mejor ejecución se enfoca en el programa de inversión de planeación y gestión territorial inteligente, la cual tiene asignado \$742,4 millones, de los cuales ya tiene un 25,2% en obligaciones.

**Gráfico 4. Ejecución total PGN por sectores, a junio de cada año. Obligaciones/Apropiaciones (%)**



Fuente: Ministerio de Hacienda. Cálculos: Corficolombiana. \*En rojo los sectores con ejecución menor al promedio del periodo 2020-2023; en verde aquellos con ejecución mayor a ese promedio.

15 de julio de 2024

## El plan de recorte

Las dificultades que afronta el gobierno en materia de recaudo tributario llevaron a que el Ministerio de Hacienda anunciara un recorte del presupuesto de gasto de este año, mostrando su compromiso con cumplir la regla fiscal. A través del Decreto 0766 del 20 de junio de 2024, se estableció un aplazamiento de las apropiaciones presupuestales de \$20 billones, incluyendo partidas tanto de funcionamiento como de inversión. El plan de ajuste no afectó los recursos de inversión social ni en sectores como Educación, Salud y Defensa, y se enfocó en rubros con asignaciones aún no comprometidas. Por solicitud del presidente Gustavo Petro, el recorte buscó minimizar el efecto en programas de gobierno estratégicos, asociados “con la transformación productiva con justicia social y justicia ambiental”, según explicó el Ministro de Hacienda, Ricardo Bonilla.

De los \$20 billones del ajuste, dos tercios corresponden a funcionamiento y un tercio a inversión. En este último componente, el aplazamiento se concentra en programas que pueden ejecutarse en las dos vigencias posteriores. Los mayores recortes se dan en el Ministerio de Hacienda con \$9,9 billones, donde \$8,5 billones son de funcionamiento y \$1,4 billones de inversión. Adicional a este esfuerzo en el congelamiento de gasto de parte del Ministerio de Hacienda, realizaron un pago por \$5,1 billones en TES al Fondo de Estabilización de Precios de los Combustibles (FEPC) permitiéndoles mejorar su flujo de caja en el corto plazo, pero que no necesariamente conlleva a una mejora para las finanzas públicas en el mediano plazo, debido a los altos costos que se observan en la deuda colombiana, teniendo un enfoque más financiero que de eficiencia.

La otra parte del recorte por su parte provino de los demás sectores. En ellos, se evidencia más claramente el impacto en los programas de gobierno y la actividad económica. Destacamos los sectores de Agricultura, Agencia Nacional de Tierras (ANT) y Departamento de Prosperidad Social (DPS). En el primer caso, el recorte asciende a \$124 mil millones y el 87% está en inversión en programas de subsidios para construcción y mejoramiento de vivienda rural, inclusión productiva de pequeños productores e iniciativas para la adaptación al cambio climático en sistemas agropecuarios priorizados. En la ANT, la reducción presupuestal es de \$365 mil millones y el 45% es en inversión, incluyendo programas de fortalecimiento de reforma agraria y rural. Por su parte, en el DPS el ajuste es de \$609 mil millones, todo en inversión, donde se destaca la implementación del programa Jóvenes en Paz, las transferencias monetarias para población pobre y vulnerable. Adicionalmente, la Agencia Nacional de Infraestructura (ANI) sufre una reducción presupuestal en inversión de \$1,2 billones, lo que representa una parte significativa de los recursos pendientes por ejecutar este año, aunque no compromete ningún proyecto de infraestructura vigente. En materia de funcionamiento, llama la atención el recorte en la DIAN por \$1,1 billones, lo que podría poner en riesgo el recaudo adicional estimado por la entidad.

Vale la pena señalar que, según el Ministerio de Hacienda, los criterios para el ajuste fiscal también contemplaron la capacidad de ejecución de algunas entidades, las cuales no logran implementar los programas para los que se les fue asignado el presupuesto y dejan los recursos en fiducias. Para evitar las pérdidas por apropiación de las siguientes vigencias que derivan de la baja ejecución, el gobierno está priorizando la gestión de caja en los sectores con mayor capacidad de avanzar en los programas previstos. Ahora bien, en el Marco Fiscal de Mediano Plazo se redujeron \$30,8 billones de gasto primario, de los cuales \$20 billones fueron los especificados en el decreto y estarían existiendo \$10 billones por revisar, los cuales podrían venir a través de esta menor ejecución que estamos percibiendo (ver “Marco Fiscal de Mediano Plazo: al límite de la regla en 2024 y grandes sombras en 2025” en [Informe Especial – Junio 17 de 2024](#)).

15 de julio de 2024

Por último, dos de las entidades que mejor ejecución han mostrado con corte a junio de 2024, encontramos que el DNP tiene \$337,8 mil millones sin comprometer en inversión, de los cuales, según el decreto de congelación de gasto, se afectaría al programa de mejoramiento de la planeación territorial, sectorial y de inversión pública, con un recorte de \$106,2 mil millones. En el Ministerio de Minas, del aplazamiento de gasto de \$477,9 mil millones, más del 95% se enfoca en inversión, principalmente en el programa de acceso al servicio público domiciliario de gas combustible.

15 de julio de 2024

## Mercado de deuda

**Felipe Espitia**  
 Analista Senior Renta Fija  
[felipe.espitia@corfi.com](mailto:felipe.espitia@corfi.com)

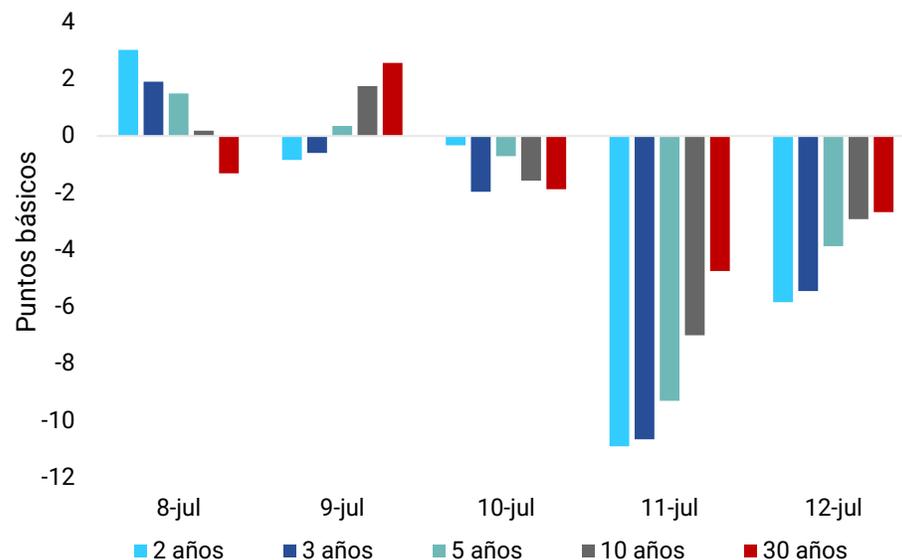
- La curva de rendimientos de los Tesoros americanos se valorizó en promedio 12 puntos básicos la semana pasada, generando un empinamiento de la curva, a pesar de que su estructura aún se mantiene invertida.
- En Colombia, tanto los TES en tasa fija como en UVR se valorizaron con un empinamiento en las curvas. Adicionalmente, se emitió una nueva referencia de TES en tasa fija con vencimiento en 2046 que cortó a una tasa del 11,50%.

## Mercado internacional

La semana anterior, la curva de rendimientos de Tesoros americanos finalizó con una valorización promedio semanal de 12 puntos básicos (pbs), mostrando un empinamiento de la curva, a pesar de que se mantiene invertida. Puntualmente, el sorpresivo resultado de la inflación de junio ubicó la variación de precios al consumidor total en 3,0% (ver Contexto externo y mercado cambiario en este informe), explicando la reducción en los diferentes nodos de la curva de rendimientos de los Tesoros y aumentando la probabilidad de un próximo recorte sobre la tasa de política monetaria de la Reserva Federal (Fed) al cierre del tercer trimestre del año.

Más en detalle, la mayor valorización diaria se percibió el jueves –día en que se conoció la inflación–, señalando una caída en promedio de nueve pbs, localizada en una reducción de 11 pbs en los títulos americanos con plazo a 2 y 3 años (Gráfico 1).

**Gráfico 1. Cambio diario en puntos básicos por plazos de los Tesoros americanos**



Fuente: Refinitiv Eikon. Cálculos: Corficolombiana

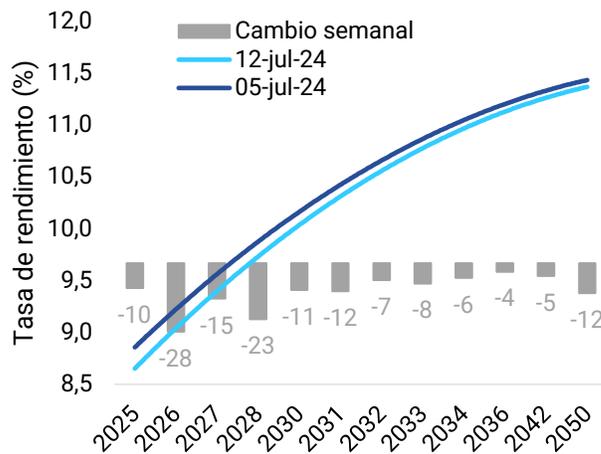
## Mercado local

En el mercado de deuda pública local (TES), la semana pasada fue positiva. Tanto la curva de los títulos en tasa fija como en UVR demostraron una caída en sus tasas de rendimiento y localizado principalmente en los títulos de la parte corta de las curvas (conocido como “*bull steepening*”) (Gráfico 2 y 3).

Iniciado con la curva de los TES en tasa fija, los títulos de la parte corta (vencimientos entre 2025 y 2028) se valorizaron en promedio en la semana 19 pbs, mientras que los demás nodos de la curva cayeron en promedio ocho puntos básicos. En cuanto a la curva indexada al UVR, también hubo un empinamiento en la semana, asociado a una caída en 16 pbs en promedio entre los títulos que vencen en 2025 y 2027, y una valorización promedio de un punto básico de los títulos restantes.

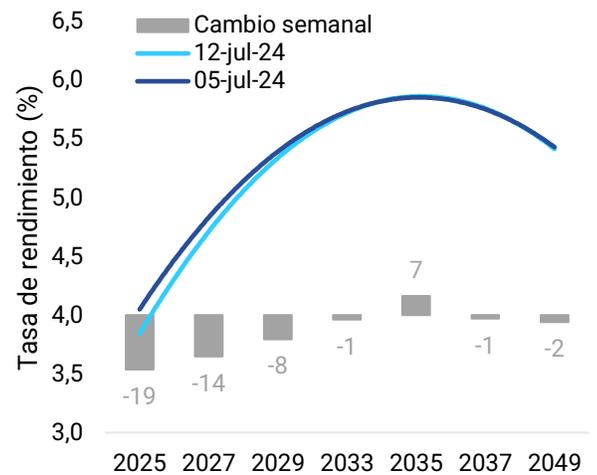
Por último, recordamos que la semana pasada se dio con éxito la emisión de un nuevo TES en tasa fija con vencimiento en 2046, el cual cortó a una tasa del 11,50% y con el mismo cupón. El éxito fue medido a través de la fuerte demanda que presentó, la cual fue de 3,8 veces lo subastado.

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



Fuente: SEN y Refinitiv Eikon. Cálculos: Corficolombiana.

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



Fuente: SEN y Refinitiv Eikon. Cálculos: Corficolombiana.

15 de julio de 2024

## Cifras de deuda pública interna

| Bono                 | Cupón  | Vencimiento | Duración<br>Modificada<br>(años) | Tasa     |           | Precio   |           |
|----------------------|--------|-------------|----------------------------------|----------|-----------|----------|-----------|
|                      |        |             |                                  | 5-jul-24 | 12-jul-24 | 5-jul-24 | 12-jul-24 |
| <b>TES Tasa Fija</b> |        |             |                                  |          |           |          |           |
| TFIT16240724         | 10.00% | 24-jul-24   | 0.03                             | 10.02%   | 10.41%    | 99.95    | 99.96     |
| TFIT08261125         | 6.25%  | 26-nov-25   | 1.21                             | 8.50%    | 8.40%     | 97.10    | 97.26     |
| TFIT15260826         | 7.50%  | 26-ago-26   | 1.75                             | 9.33%    | 9.05%     | 96.55    | 97.09     |
| TFIT08031127         | 5.75%  | 3-nov-27    | 2.71                             | 9.85%    | 9.71%     | 88.75    | 89.17     |
| TFIT16280428         | 6.00%  | 28-abr-28   | 3.14                             | 10.04%   | 9.81%     | 87.65    | 88.35     |
| TFIT16180930         | 7.75%  | 18-sep-30   | 4.31                             | 10.28%   | 10.17%    | 88.74    | 89.22     |
| TFIT16260331         | 7.00%  | 26-mar-31   | 4.84                             | 10.42%   | 10.31%    | 83.96    | 84.47     |
| TFIT16300632         | 7.00%  | 30-jun-32   | 5.58                             | 10.56%   | 10.49%    | 81.40    | 81.75     |
| TFIT11090233         | 13.25% | 9-feb-33    | 5.02                             | 10.67%   | 10.58%    | 113.94   | 114.42    |
| TFIT16181034         | 7.25%  | 18-oct-34   | 6.10                             | 10.84%   | 10.78%    | 78.30    | 78.63     |
| TFIT16070936         | 6.25%  | 9-jul-36    | 7.24                             | 11.09%   | 11.06%    | 68.68    | 68.87     |
| TFIT21280542         | 9.25%  | 28-may-42   | 7.67                             | 11.50%   | 11.45%    | 83.20    | 83.53     |
| TFIT260950           | 7.25%  | 26-oct-50   | 8.13                             | 11.54%   | 11.42%    | 64.83    | 65.54     |
| <b>TES UVR</b>       |        |             |                                  |          |           |          |           |
| TUVT11070525         | 3.50%  | 7-may-25    | 0.79                             | 3.71%    | 3.53%     | 99.81    | 99.96     |
| TUVT11170327         | 3.30%  | 17-mar-27   | 2.45                             | 5.36%    | 5.22%     | 94.93    | 95.29     |
| TUVT10180429         | 2.25%  | 18-abr-29   | 4.30                             | 5.49%    | 5.41%     | 86.68    | 87.03     |
| TUVT20250333         | 3.00%  | 25-mar-33   | 7.20                             | 5.56%    | 5.55%     | 82.66    | 82.78     |
| TUVT20040435         | 4.75%  | 4-abr-35    | 7.99                             | 5.63%    | 5.70%     | 93.02    | 92.54     |
| TUVT25022537         | 3.75%  | 25-feb-37   | 9.31                             | 5.75%    | 5.74%     | 82.38    | 82.48     |
| TUVT17160649         | 3.75%  | 16-jun-49   | 14.44                            | 5.55%    | 5.53%     | 75.96    | 76.22     |

Fuente: Refintiv Eikon, SEN. Cálculos: Corficolombiana.

15 de julio de 2024

## Cifras de deuda pública externa

| Bono     | Cupón  | Vencimiento | Duración<br>Modificada<br>(años) | Z-Spread<br>(pbs) | Tasa     |           | Precio   |           |
|----------|--------|-------------|----------------------------------|-------------------|----------|-----------|----------|-----------|
|          |        |             |                                  |                   | 5-jul-24 | 12-jul-24 | 5-jul-24 | 12-jul-24 |
| COLGLB26 | 4.500% | 28-ene-26   | 1.42                             | 125.80            | 5.71%    | 5.78%     | 98.21    | 98.13     |
| COLGLB27 | 3.875% | 25-abr-27   | 2.53                             | 171.80            | 6.00%    | 5.81%     | 94.66    | 95.14     |
| COLGLB29 | 4.500% | 15-mar-29   | 3.99                             | 241.10            | 6.49%    | 6.25%     | 92.13    | 93.08     |
| COLGLB30 | 3.000% | 30-ene-30   | 4.77                             | 273.70            | 6.73%    | 6.51%     | 83.15    | 84.07     |
| COLGLB31 | 3.125% | 15-abr-31   | 5.69                             | 296.10            | 6.89%    | 6.69%     | 80.13    | 81.08     |
| COLGLB32 | 3.250% | 22-abr-32   | 6.39                             | 309.50            | 7.00%    | 6.81%     | 78.05    | 79.02     |
| COLGLB33 | 8.000% | 20-abr-33   | 6.15                             | 336.90            | 7.30%    | 7.10%     | 104.41   | 105.71    |
| COLGLB34 | 7.500% | 2-feb-34    | 6.50                             | 346.70            | 7.31%    | 7.19%     | 101.24   | 102.04    |
| COLGLB37 | 7.375% | 18-sep-37   | 7.76                             | 377.90            | 7.58%    | 7.49%     | 98.29    | 99.04     |
| COLGLB41 | 6.125% | 18-ene-41   | 9.31                             | 395.40            | 7.77%    | 7.68%     | 84.93    | 85.65     |
| COLGLB42 | 4.125% | 22-feb-42   | 10.63                            | 375.40            | 7.66%    | 7.49%     | 66.36    | 67.67     |
| COLGLB44 | 5.625% | 26-feb-44   | 10.30                            | 408.19            | 7.87%    | 7.79%     | 77.88    | 78.51     |
| COLGLB45 | 5.000% | 15-jun-45   | 11.12                            | 400.16            | 7.81%    | 7.70%     | 71.46    | 72.32     |
| COLGLB49 | 5.200% | 15-may-49   | 11.59                            | 414.70            | 7.80%    | 7.80%     | 71.79    | 71.82     |
| COLGLB51 | 4.125% | 15-may-51   | 12.75                            | 383.90            | 7.56%    | 7.47%     | 60.96    | 61.71     |
| COLGLB53 | 8.750% | 14-nov-53   | 10.42                            | 448.50            | 8.20%    | 8.11%     | 105.93   | 107.06    |
| COLGLB61 | 3.875% | 15-feb-61   | 13.71                            | 374.20            | 7.31%    | 7.25%     | 56.50    | 57.00     |

Fuente: Refinitiv Eikon. Cálculos: Corficolombiana.

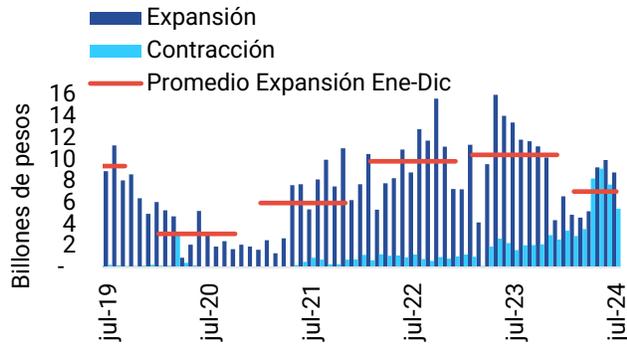
## Inflación implícita extraída de la curva cero cupón de TES

| Fecha         | 1 año | 2 años | 3 años | 5 años | 10 años |
|---------------|-------|--------|--------|--------|---------|
| 31-dic-23     | 6.18% | 5.64%  | 5.45%  | 5.39%  | 5.59%   |
| 13-jul-23     | 5.46% | 5.28%  | 5.25%  | 5.29%  | 5.50%   |
| 12-jun-24     | 4.55% | 4.09%  | 4.10%  | 4.48%  | 5.23%   |
| 5-jul-24      | 4.00% | 3.70%  | 3.89%  | 4.48%  | 5.28%   |
| 12-jul-24     | 3.91% | 3.64%  | 3.89%  | 4.53%  | 5.38%   |
| Cambios (pbs) |       |        |        |        |         |
| Semanal       | -10   | -6     | -1     | 5      | 10      |
| Mensual       | -64   | -45    | -21    | 5      | 15      |
| Anual         | -155  | -164   | -137   | -76    | -12     |
| Año corrido   | -227  | -200   | -157   | -85    | -21     |

Fuente: Precia. Cálculos: Corficolombiana

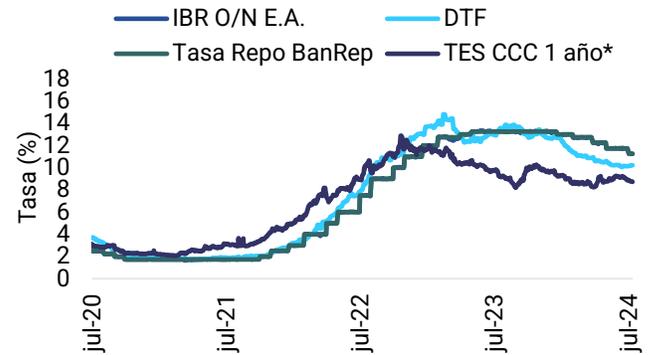
15 de julio de 2024

### Saldo promedio de operaciones repo en BanRep



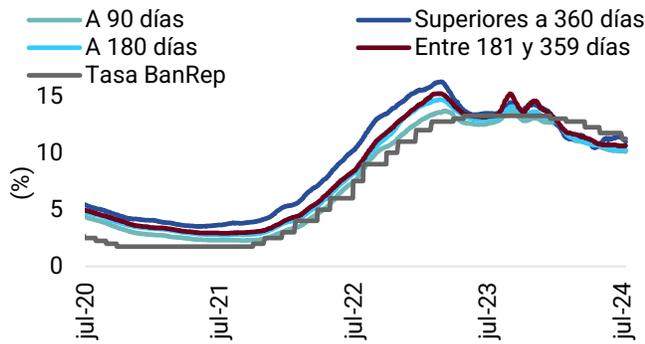
Fuente: BanRep. Cálculos: Corficolombiana

### Tasas de interés de corto plazo



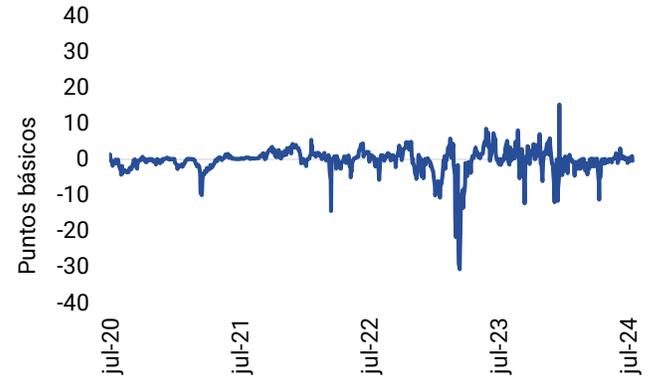
Fuente: BanRep y Precia. Cálculos: Corficolombiana

### Tasas de captación (promedio móvil 20 días)



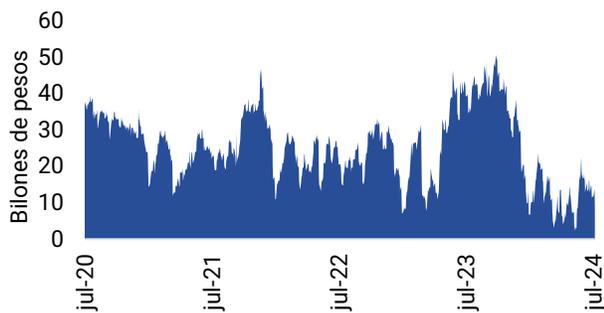
Fuente: Superintendencia Financiera y BanRep. Cálculos: Corficolombiana

### Brecha IBR EA y tasa BanRep



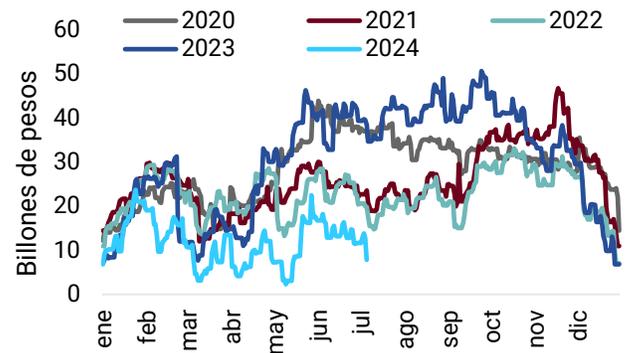
Fuente: Superintendencia Financiera y BanRep. Cálculos: Corficolombiana

### Saldo de disponibilidad de DTN en BanRep



Fuente: BanRep.

### Saldo de disponibilidades de la DTN en BanRep, estacional



Fuente: BanRep. Cálculos: Corficolombiana

15 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 | 610.0  | 16.26%     | 592.4        | 16.86%     | 17.6              | -0.86%     |
| hace un año   | 664.4  | 8.92%      | 646.6        | 9.14%      | 17.8              | 1.32%      |
| cierre 2023   | 665.8  | 1.91%      | 651.4        | 3.18%      | 14.4              | -34.63%    |
| hace un mes   | 669.4  | 1.15%      | 654.3        | 1.85%      | 15.1              | -21.92%    |
| 28-jun.-24    | 673.6  | 1.37%      | 657.1        | 1.62%      | 16.5              | -7.53%     |

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 | 303.1     | 12.94%     | 200.6   | 22.87%     | 90.9        | 14.26%     |
| hace un año   | 336.0     | 10.88%     | 211.1   | 5.20%      | 99.6        | 9.55%      |
| cierre 2023   | 334.4     | 2.70%      | 208.3   | -2.43%     | 104.5       | 7.13%      |
| hace un mes   | 340.5     | 2.26%      | 202.5   | -4.52%     | 106.9       | 7.89%      |
| 28-jun.-24    | 345.3     | 2.77%      | 201.3   | -4.61%     | 107.5       | 7.94%      |

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 | 303.1 | 12.94%     | 286.3        | 13.96%     | 16.8              | -2.00%     |
| hace un año   | 336.0 | 10.88%     | 319.0        | 11.41%     | 17.1              | 1.70%      |
| cierre 2023   | 334.4 | 2.70%      | 320.8        | 5.35%      | 13.6              | -35.56%    |
| hace un mes   | 340.5 | 2.26%      | 326.2        | 3.76%      | 14.3              | -23.19%    |
| 28-jun.-24    | 345.3 | 2.77%      | 329.8        | 3.39%      | 15.6              | -8.79%     |

Fuente: Banco de la República

## Contexto externo y mercado cambiario

### Gabriela Bautista

Analista de Investigaciones  
gabriela.bautista@corfi.com

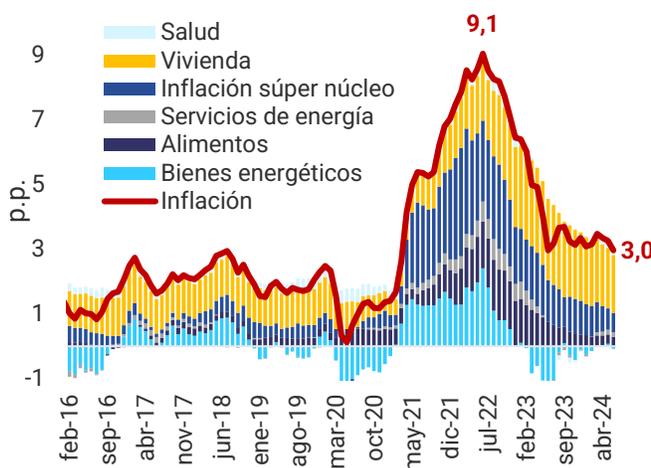
- En Estados Unidos, la inflación anual retrocedió a 3,0%, sumando lecturas favorables en el proceso desinflacionario. Esto generó un mayor optimismo en los mercados, al reforzar los argumentos frente al inicio cercano del ciclo de recortes de tasas de interés de la Reserva Federal.
- El peso colombiano se apreció frente al dólar y la tasa de cambio USDCOP cerró la semana en \$3.922.

## Inflación IPC sorprendió a la baja y genera optimismo en los mercados

El IPC sorprendió a la baja por segundo mes consecutivo en junio, al caer 0,1% mensual, frente a un aumento esperado de 0,1%. Esta fue la primera caída mensual del IPC desde julio del 2022 y la mayor desde los primeros meses de la pandemia. Con esto, la inflación anual retrocedió a 3,0%, su menor nivel en un año (Gráfico 1). Las recientes sorpresas favorables en el proceso desinflacionario y las señales de enfriamiento del mercado laboral han generado un mayor optimismo en los mercados, y refuerzan los argumentos frente al inicio cercano del ciclo de recortes de tasas de interés de la Reserva Federal (Fed).

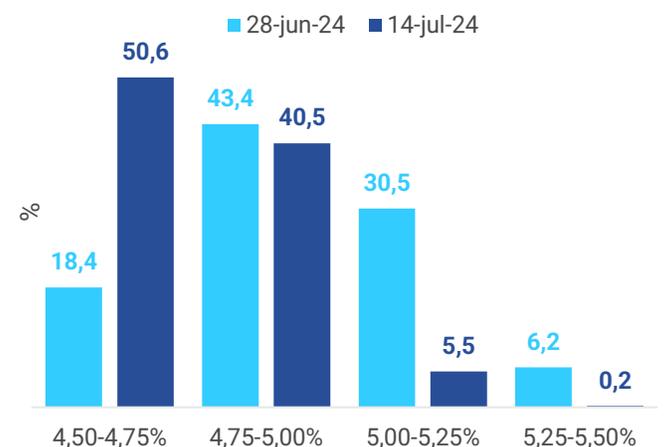
En detalle, el componente núcleo sigue añadiendo las mayores presiones alcistas al resultado total. Sin embargo, impulsó la sorpresa bajista al retroceder a 0,1% mensual y 3,3% anual, cuando el consenso esperaba variaciones de 0,2% y 3,4%, respectivamente. El principal impulso a la baja provino de los bienes núcleo (-0,4 p.p.), ante la persistente caída de los precios en el mercado automotor. Esto se da en un contexto de deterioro del consumo privado, manifiesto en la menor demanda de bienes durables durante los últimos meses. En contraste, los servicios no energéticos siguen liderando los incrementos en los precios, donde el alquiler de vivienda explica el 60% de la inflación anual, en medio de las rigideces que enfrenta el mercado inmobiliario. Sin embargo, tras haber sido el principal determinante en el estancamiento de la inflación entre el 2S23 y 1T24, sus aportes se han moderado en las últimas lecturas.

Gráfico 1. Contribuciones a la inflación IPC anual



Fuente: Refinitiv Eikon. Cálculos: Corfi colombiana

Gráfico 2. Probabilidad rango Tasa Fed para el cierre de 2024



Fuente: CME Group

15 de julio de 2024

Ahora bien, la próxima reunión de política monetaria de la Fed tendrá lugar el 31 de julio, donde se espera que el Comité de la Fed mantenga inalterado el rango objetivo de la tasa de interés en su nivel actual (5,25-5,00%). Sin embargo, **el mercado de futuros descuenta el primer recorte de tasas en la reunión de septiembre (con una probabilidad del 96%). Además, las expectativas de una Fed más *dovish* comienzan a apostar por 75 pbs de recortes este 2024, en contravía con los mensajes de cautela que han caracterizado los pronunciamientos recientes de Jerome Powell, lo que llevaría la tasa de cierre al rango 4,50-4,75% (Gráfico 2).**

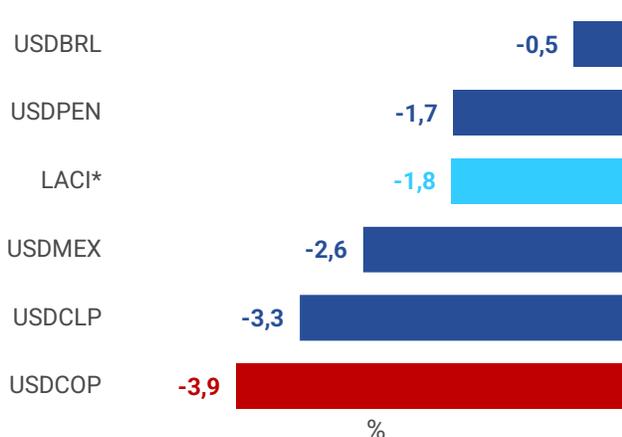
### Tasa de cambio USDCOP: Peso colombiano se apreció frente al dólar al cierre de la semana

El tipo de cambio USDCOP retrocedió durante la semana pasada y cerró el viernes en 3.965 pesos por dólar, su menor cifra desde mayo. Esto se reflejó en una apreciación del peso colombiano de 3,9% respecto al cierre del viernes anterior, lo que supuso una caída de 160 pesos.

Este comportamiento estuvo alineado con el comportamiento regional<sup>1</sup>, que se apreció 1,8% frente al dólar durante la semana pasada, siendo el peso colombiano la moneda con mejor desempeño en la región. Esto se dio en medio de un debilitamiento del dólar a nivel global, con una baja del índice DXY de 0,7%, tras conocerse el retroceso de la inflación IPC en EE. UU. que soportarían que la Reserva Federal postergue el inicio del ciclo de recorte de tasas de interés en el tercer trimestre de 2024, y en un contexto en el que los miembros de la Fed han sido enfáticos en que eventuales recortes en los tipos de interés dependerán de más lecturas positivas en materia de desinflación. Así, las expectativas de los mercados frente a una Fed más *dovish* durante el segundo semestre de 2024 impulsó una mayor debilidad del dólar.

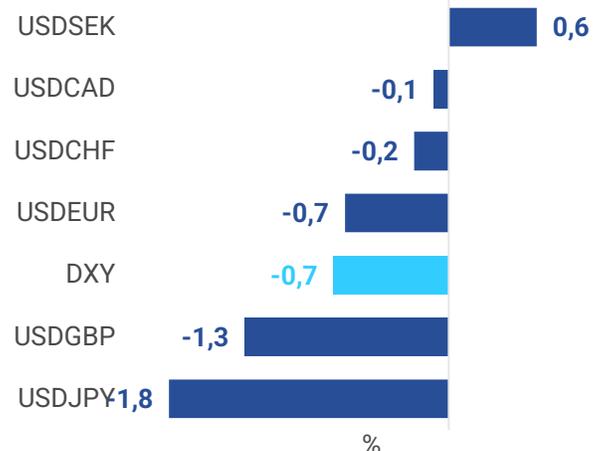
Además, esto se dio a la caída de los precios de los *commodities*, donde las referencias del petróleo borrarón cuatro semanas de ganancias. En efecto, la referencia Brent cerró la semana en 85 dólares por barril (dpb) y la referencia WTI cerró en 82 dpb, lo que representa un retroceso semanal de 1,7% y 1,1%, respectivamente.

**Gráfico 3. Depreciación semanal de las principales monedas de Latam vs dólar**



Fuente: Refinitiv Eikon

**Gráfico 4. Depreciación semanal de las monedas que componen el DXY vs dólar**



Fuente: Refinitiv Eikon

<sup>1</sup> Incluye el peso chileno, el peso colombiano, el peso mexicano, el sol peruano y el real brasilero.

15 de julio de 2024

Finalmente, durante la semana pasada se negociaron USD 5.673 millones en la sesión *spot*, lo que significó un promedio diario de negociación de USD 1.135 millones. El valor máximo alcanzado durante la semana fue de \$4.077 por dólar y se registró el lunes, mientras que el valor mínimo fue de \$3.915, negociado en la sesión del viernes.

**Tabla 1. Cifras publicadas durante la última semana**

| Fecha     | País/Región | Información                             | Período | Observado | Esperado | Anterior |
|-----------|-------------|---|---------|-----------|----------|----------|
| 8-jul-24  | CL          | Inflación núcleo (m/m)                  | Jun     | -0,6%     | -        | 0,3%     |
| 8-jul-24  | CO          | Inflación (a/a)                         | Jun     | 7,18%     | 7,13%    | 7,16%    |
| 9-jul-24  | MX          | Confianza del consumidor                | Jun     | 47,5      | -        | 46,9     |
| 9-jul-24  | MX          | Inflación (a/a)                         | Jun     | 4,98%     | 4,84%    | 4,69%    |
| 9-jul-24  | CH          | Inflación (a/a)                         | Jun     | 0,2%      | 0,4%     | 0,3%     |
| 10-jul-24 | BR          | Inflación (a/a)                         | Jun     | 4,23%     | 4,35%    | 3,93%    |
| 10-jul-24 | US          | Inventarios de petróleo crudo de la AIE | -       | -3,443M   | 0,700M   | -12,157M |
| 11-jul-24 | UK          | PIB (a/a)                               | May     | 1,4%      | 1,2%     | 0,7%     |
| 11-jul-24 | UK          | Actividad industrial (a/a)              | May     | 0,4%      | 0,6%     | -0,7%    |
| 11-jul-24 | BR          | Ventas minoristas (a/a)                 | May     | 8,1%      | 4,0%     | 2,1%     |
| 11-jul-24 | US          | Inflación núcleo (a/a)                  | Jun     | 3,3%      | 3,4%     | 3,4%     |
| 11-jul-24 | US          | Inflación (a/a)                         | Jun     | 3,0%      | 3,1%     | 3,3%     |
| 11-jul-24 | US          | Peticiones de subsidios por desempleo   | Jul     | 222K      | 236K     | 239K     |
| 11-jul-24 | PE          | Decisión tipos de interés               | Jul     | 5,75%     | 5,75%    | 5,75%    |
| 12-jul-24 | MX          | Actividad industrial (a/a)              | May     | 1,0%      | 1,2%     | 5,1%     |
| 12-jul-24 | US          | IPP (a/a)                               | Jun     | 2,6%      | 2,3%     | 2,4%     |

**Tabla 2. Principales indicadores financieros de la semana**

| Principales indicadores | País         | Cierre   | Variación |          |             |
|-------------------------|--------------|----------|-----------|----------|-------------|
|                         |              |          | Semanal   | 12 meses | Año corrido |
| TRM                     | Colombia     | 3,968.87 | -3.99%    | -15.79%  | 3.84%       |
| Dólar Interbancario     | Colombia     | 3,918.75 | -4.02%    | -4.49%   | 1.12%       |
| USDBRL                  | Brasil       | 5.4315   | -0.54%    | 12.72%   | 11.94%      |
| USDCLP                  | Chile        | 906.05   | -3.25%    | 11.70%   | 2.89%       |
| USDPEN                  | Perú         | 3.7101   | -1.73%    | 4.00%    | 0.16%       |
| USDMXN                  | México       | 17.6265  | -2.61%    | 4.40%    | 3.97%       |
| USDJPY                  | Japón        | 157.8    | -1.86%    | 13.94%   | 11.87%      |
| EURUSD                  | Europa       | 1.0906   | 0.63%     | -1.99%   | -1.18%      |
| GBPUSD                  | Gran Bretaña | 1.2984   | 1.34%     | -0.02%   | 2.00%       |
| DXY - Dollar Index      |              | 104.09   | -0.75%    | 4.33%    | 1.19%       |

Fuente: Refinitiv Eikon

15 de julio de 2024

## Actividad Económica Local

**Diego Alejandro Gómez**  
Analista de Investigaciones  
[diego.gomez@corfi.com](mailto:diego.gomez@corfi.com)

- La inflación mensual se ubicó en 0,32% en junio, impulsada a la baja por los bienes, los servicios y los regulados. La inflación anual materializó su primer repunte desde mar-23 al cerrar en 7,18%, tras el 7,16% del mes anterior.

## Proceso desinflacionario consolidó su estancamiento en junio

El Índice de Precios al Consumidor (IPC) registró una variación mensual de 0,32% en junio, por encima de nuestra expectativa (0,26%) y la del consenso de analistas (0,27%). Con ello, la variación anual del IPC avanzó a 7,18% (mayo: 7,16%), configurando el primer repunte en la inflación desde mar-23. Entre tanto, la inflación anual sin alimentos cayó 18 pbs a 7,64% en junio, desde 7,83% en mayo, consolidándose por sexto mes consecutivo en terreno de un dígito. El 62% de rubros de la canasta IPC presentó variaciones mensuales positivas vs el promedio de 71% entre 2010-2021 (Ver *Informe de inflación julio 2024: La desinflación volverá en el segundo semestre* en [Informe Especial – Julio 10 de 2024](#)).

15 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) | 10,08% | 10,21%           | -13,0                   | 10,09%       | 12,35%      | 13,32%       |
| DTF T.A. (24 jun - 30 jun) | 9,60%  | 9,60%            | 0,0                     | 9,50%        | 3,15%       | 11,96%       |
| IBR E.A. overnight         | 11,25% | 11,25%           | -0,1                    | 11,75%       | 12,98%      | 13,25%       |
| IBR E.A. a un mes          | 11,01% | 11,10%           | -9,4                    | 11,58%       | 12,95%      | 13,24%       |
| TES - Feb 2033             | 10,58% | 10,67%           | -8,4                    | 10,72%       | 9,92%       | 10,02%       |
| Tesoros 10 años            | 4,18%  | 4,28%            | -9,6                    | 4,40%        | 3,87%       | 3,86%        |
| Global Brasil Mar 2034     | 6,34%  | 6,53%            | -19,4                   | 6,55%        | 6,26%       | 6,18%        |
| SOFR                       | 5,34%  | 5,33%            | 1,0                     | 5,32%        | 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 | 690.68   | -0.07%            | 1.80%                | -1.43%                | 2.21%              |
| COLCAP                              | 1371.04  | -0.64%            | -1.56%               | -0.24%                | 19.44%             |
| COLEQTY                             | 1011.83  | -0.51%            | -2.05%               | 0.77%                 | 25.45%             |
| Cambiario – TRM                     | 3979.91  | -2.84%            | 0.91%                | 4.13%                 | -5.10%             |
| Acciones EEUU - Dow Jones           | 39721.36 | 1.05%             | 2.51%                | 5.39%                 | 15.65%             |

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

## Calendario económico

### Estados Unidos

| hora | US | Fecha     | Información                          | Período | Esperado | Anterior |
|------|----|-----------|--------------------------------------|---------|----------|----------|
| 7:30 | US | 16-jul-24 | Ventas minoristas (a/a)              | Jun     | -        | 2,27%    |
| 7:30 | US | 16-jul-24 | Ventas minoristas (m/m)              | Jun     | 0,3%     | 0,1%     |
| 8:15 | US | 17-jul-24 | Actividad industrial (m/m)           | Jun     | 0,3%     | 0,9%     |
| 7:30 | US | 18-jul-24 | Peticiones de subsidio por desempleo | Jun     | 236K     | 222K     |

Fuente: Refinitiv Eikon

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

### Euro zona

| hora | EZ | Fecha     | Información                  | Período | Esperado | Anterior |
|------|----|-----------|------------------------------|---------|----------|----------|
| 4:00 | EZ | 15-jul-24 | Actividad industrial (m/m)   | May     | 0,1%     | -0,1%    |
| 4:00 | EZ | 15-jul-24 | Actividad industrial (a/a)   | May     | -1,9%    | -3,0%    |
| 4:00 | EZ | 17-jul-24 | Inflación núcleo (m/m)       | Jun     | -        | 0,3%     |
| 4:00 | EZ | 17-jul-24 | Inflación núcleo (a/a)       | Jun     | 2,8%     | 2,9%     |
| 8:15 | EZ | 17-jul-24 | Inflación (m/m)              | Jun     | -        | 0,2%     |
| 8:15 | EZ | 17-jul-24 | Inflación (a/a)              | Jun     | 2,5%     | 2,5%     |
| 7:15 | EZ | 18-jul-24 | Decisión de tipos de interés | Jun     | 4,25%    | 4,25%    |

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 | 17-jul-24 | Inflación núcleo (a/a)  | Jun     | 3,5%     | 3,5%     |
| 1:00 | UK | 17-jul-24 | Inflación núcleo (m/m)  | Jun     | -        | 0,5%     |
| 1:00 | UK | 17-jul-24 | Inflación (m/m)         | Jun     | 0,4%     | 0,3%     |
| 1:00 | UK | 17-jul-24 | Inflación (a/a)         | Jun     | 2,0%     | 2,0%     |
| 1:00 | UK | 18-jul-24 | Tasa de desempleo       | May     | 4,3%     | 4,4%     |
| 1:00 | UK | 19-jul-24 | Ventas minoristas (a/a) | Jun     | 0,40%    | 0,1%     |
| 1:00 | UK | 19-jul-24 | Ventas minoristas (m/m) | Jun     | 0,30%    | 0,0%     |

Fuente: Refinitiv Eikon

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

### Perú

| hora  | PE | Fecha     | Información               | Período | Esperado | Anterior |
|-------|----|-----------|---------------------------|---------|----------|----------|
| 10:00 | PE | 15-jul-24 | Actividad económica (a/a) | May     | -        | 5,28%    |

Fuente: Refinitiv Eikon

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

15 de julio de 2024

## Japón

| hora  | JP | Fecha     | Información            | Período | Esperado  | Anterior  |
|-------|----|-----------|------------------------|---------|-----------|-----------|
| 18:50 | JP | 17-jul-24 | Exportaciones (a/a)    | Jun     | 10,4%     | 13,5%     |
| 18:50 | JP | 17-jul-24 | Balanza comercial      | Jun     | -1.300,0B | -1.221,3B |
| 18:30 | JP | 18-jul-24 | Inflación núcleo (a/a) | Jun     | 2,6%      | 2,5%      |
| 18:30 | JP | 18-jul-24 | Inflación (a/a)        | Jun     | -         | 2,8%      |
| 18:30 | JP | 18-jul-24 | Inflación (m/m)        | Jun     | -         | 0,2%      |

Fuente: Refinitiv Eikon

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

## Colombia

| hora  | CO | Fecha     | Información                       | Período                   | Esperado | Anterior |
|-------|----|-----------|-----------------------------------|---------------------------|----------|----------|
| 10:00 | CO | 15-jul-24 | Actividad industrial (a/a)        | May                       | 5,6%     | 4,1%     |
| 10:00 | CO | 15-jul-24 | Ventas minoristas (m/m)           | May                       | 1,6%     | -1,6%    |
| 10:00 | CO | 16-jul-24 | Subasta TCOs de corto plazo       | 250.000 millones de pesos |          |          |
| 10:00 | CO | 17-jul-24 | Subasta TES UVR 2039, 2037 y 2049 | 300.000 millones          |          |          |
| 11:00 | CO | 18-jul-24 | ISE (a/a)                         | May                       | -        | 5,5%     |
| 10:00 | CO | 19-jul-24 | Importaciones (a/a)               | May                       | -        | 4,65%    |
| 10:00 | CO | 19-jul-24 | Balanza comercial (USD)           | May                       | -        | 0,20%    |

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 |
|-------|----|-----------|----------------------------|---------|----------|----------|
| 21:00 | CH | 14-jul-24 | PIB (a/a)                  | 2T      | 4,8%     | 5,3%     |
| 21:00 | CH | 14-jul-24 | PIB (t/t)                  | 2T      | -        | 1,6%     |
| 21:00 | CH | 14-jul-24 | Actividad industrial (a/a) | Jun     | 6,2%     | 5,6%     |
| 21:00 | CH | 14-jul-24 | Ventas minoristas (a/a)    | Jun     | 3,0%     | 3,7%     |
| 21:00 | CH | 14-jul-24 | Tasa de desempleo          | Jun     | 5,0%     | 5,0%     |

Fuente: Refinitiv Eikon

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

15 de julio de 2024

## Proyecciones económicas

|  | 2020  | 2021  | 2022  | 2023  | 2024p |
|--|-------|-------|-------|-------|-------|
| <b>Actividad Económica</b>                                   |       |       |       |       |       |
| <b>Crecimiento real</b>                                      |       |       |       |       |       |
| 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   |
| <b>Mercado laboral</b>                                       |       |       |       |       |       |
| Tasa de desempleo nacional, promedio anual (%)               | 16,7  | 13,8  | 11,2  | 10,2  | 11,0  |
| <b>Precios</b>   |       |       |       |       |       |
| 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   |
| <b>Tasas de Interés</b>                                      |       |       |       |       |       |
| 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  |
| <b>Finanzas Públicas</b>                                     |       |       |       |       |       |
| 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  |
| <b>Sector Externo</b>  |       |       |       |       |       |
| 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   |

15 de julio de 2024

## Equipo de investigaciones económicas

### César Pabón Camacho

*Director Ejecutivo de Investigaciones Económicas*

(+57-601) 3538787 Ext. 70009

[cesar.pabon@corfi.com](mailto:cesar.pabon@corfi.com)

### Macroeconomía y Mercados

---

#### Julio César Romero

*Economista Jefe*

(+57-601) 3538787 Ext. 70231

[julio.romero@corfi.com](mailto:julio.romero@corfi.com)

#### Gabriela Bautista

*Analista Contexto Externo*

(+57-601) 3538787 Ext. 70496

[gabriela.bautista@corfi.com](mailto:gabriela.bautista@corfi.com)

#### Diego Alejandro Gómez

*Analista Economía Local*

(+57-601) 3538787 Ext. 69628

[diego.gomez@corfi.com](mailto:diego.gomez@corfi.com)

#### Felipe Espitia

*Analista Senior Renta Fija*

(+57-601) 3538787 Ext. 70495

[felipe.espitia@corfi.com](mailto:felipe.espitia@corfi.com)

#### Alejandra Gacha

*Analista economías Sudamérica*

(+57-601) 3538787 Ext. 69964

[alejandra.gacha@corfi.com](mailto:alejandra.gacha@corfi.com)

#### Mateo Pardo

*Analista economías Centroamérica*

(+57-601) 3538787 Ext. 69628

[mateo.pardo@corfi.com](mailto:mateo.pardo@corfi.com)

#### Manuel Bernal

*Estudiante en práctica*

(+57-601) 3538787 Ext. 70495

[manuel.bernal@corfi.com](mailto:manuel.bernal@corfi.com)

### Análisis Financiero

---

#### Andrés Duarte

*Director Renta Variable*

(+57-601) 3538787 Ext. 70007

[andres.duarte@corfi.com](mailto:andres.duarte@corfi.com)

#### Jaime Cárdenas

*Analista de finanzas corporativas*

(+57-601) 3538787 Ext. 69798

[jaime.cardenas@corfi.com](mailto:jaime.cardenas@corfi.com)

#### Daniel Monroy

*Analista de finanzas corporativas*

(+57-601) 3538787 Ext. 69798

[danielf.monroy@corfi.com](mailto: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](mailto:maria.orbezo@corfi.com)

#### Andrés Gallego

*Analista de Sectores y Sostenibilidad*

(+57-601) 3538787 Ext. 69973

[andres.gallego@corfi.com](mailto:andres.gallego@corfi.com)

#### Nicolas Cruz Walteros

*Analista de Sectores y Sostenibilidad*

(+57-601) 3538787 Ext. 69973

[nicolas.cruz@corfi.com](mailto:nicolas.cruz@corfi.com)

#### Dino Francisco Córdoba

*Analista de Sectores y Sostenibilidad*

(+57-601) 3538787 Ext. 70495

[dino.cordoba@corfi.com](mailto:dino.cordoba@corfi.com)

15 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.