

# **Informe Semanal**

Infraestructura: Un motor necesario para la recuperación económica











# Infraestructura: Un motor necesario para la recuperación económica

**Informe Semanal** 

19 de febrero de 2024

# **EDITORIAL: INFRAESTRUCTURA: UN MOTOR** NECESARIO PARA LA RECUPERACIÓN **ECONÓMICA (PÁG 3)**

- Los datos del PIB de 2023 confirmaron que la inversión mantuvo una tendencia negativa y se contrajo 24,8% anualmente, explicado mayoritariamente por el sector de construcción de obras civiles, que se contrajo por cuarto año consecutivo en 2023.
- El panorama de la inversión revela un riesgo sustancial sobre la capacidad de crecimiento de largo plazo de la economía colombiana, y pone de manifiesto la necesidad de trabajar conjuntamente sector público y privado para revertir esta situación.
- La construcción de infraestructura a través del modelo de APP ha sido determinante para el crecimiento de Colombia en la década pre-pandemia y para los logros tanto en materia de reducción de la pobreza como de sostenibilidad fiscal.
- La visión de largo plazo y la institucionalidad articulada de las APPs, en especial la claridad en las reglas de juego, consolidaron a Colombia como uno de los líderes globales en la construcción de grandes proyectos de infraestructura a nivel mundial.
- Proteger la institucionalidad en materia de APPs en infraestructura requiere certeza en las fuentes de financiamiento pactadas, como los recaudos de peajes y los compromisos de aportes a través de vigencias futuras.
- Celebramos que el gobierno expidiera el decreto de yerros para corregir las irregularidades en la liquidación del presupuesto de 2024 para infraestructura. No obstante, el impacto en cuanto a la parálisis de algunas obras públicas y el antecedente inédito de la no inclusión de los compromisos legales de vigencias futuras de la Nación genera un antecedente negativo para las perspectivas del sector.
- Es necesario reactivar grandes proyectos que se encuentran suspendidos y poner en marcha los proyectos 5G, que ya están estructurados y en fases adelantadas. Asimismo, garantizar el cumplimiento de los cronogramas de ejecución de los proyectos existentes de obra pública y cofinanciados por la Nación y gobiernos locales.

# **MERCADO DE DEUDA (PÁG 10)**

- La inflación de enero de EE. UU. causó una desvalorización semanal de 11 pbs del Tesoro americano a 10 años. Este comportamiento representó un aumento promedio de la misma magnitud en las tasas de los bonos de países emergentes.
- Ante una mayor desaceleración de la economía colombiana en 2023, los TES en tasa fija de 2025, 2026 y 2027 lideraron las valorizaciones en la última semana.

# CONTEXTO EXTERNO Y MERCADO CAMBIARIO (PÁG 16)

- El peso colombiano se apreció frente al dólar y la tasa de cambio USDCOP cerró la semana en \$3.909.
- En enero, inflación estadounidense sorprendió al alza y prolonga expectativa de recortes en la tasa Fed.
- Ventas minoristas y producción industrial de EEUU se ubicaron por debajo de lo esperado en enero.
- Importaciones colombianas continuaron retrocediendo en diciembre y desbalance comercial se redujo 30,9% en 2023.

# ACTIVIDAD ECONÓMIA LOCAL (PÁG 20)

- El PIB en 2023 registró un crecimiento consolidado de 0,6% (en 2022 fue de 7,3%), ubicándose por debajo de la expectativa de los analistas que apuntaba a una variación entre 1,0% y 1,2%.
- Es de resaltar que, de no haberse revisado la serie a la baia, el crecimiento de 0.4% a/a en el último cuarto hubiera sido consistente con un avance de 1,0% para todo el año.
- El grueso del ajuste se dio por un menor ritmo de avance en el consumo de los hogares, que creció un 1,1% en el año, y una fuerte caída de la inversión, que retrocedió 24,8%.
- El menor ritmo de avance en el consumo de los hogares estuvo concentrado en el deterioro de la demanda de bienes durables y semidurables.
- Aunque la inversión destinada a construcción cayó menos que el resto de la inversión, actualmente se ubica un 25,8% por debajo de los niveles prepandemia.
- Por sectores, la desaceleración estuvo soportada en un menor ritmo de avance de seis de las doce ramas. En particular, el comercio, la construcción y la industria cerraron el 2023 en terreno negativo.

# Infraestructura: Un motor necesario para la recuperación económica

# Juan Camilo Pardo

Analista Sectores y Sostenibilidad juan.pardo@corfi.com

#### Camila Orbegozo

Directora Sectores y Sostenibilidad maria.orbegozo@corfi.com

#### Julio Romero A.

Economista Jefe iulio.romero@corfi.com

#### César Pabón Camacho

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

- Los datos del PIB de 2023 confirmaron que la inversión mantuvo una tendencia negativa y se contrajo 24,8% anualmente, explicado mayoritariamente por el sector de construcción de obras civiles, que se contrajo por cuarto año consecutivo en 2023.
- El panorama de la inversión revela un riesgo sustancial sobre la capacidad de crecimiento de largo plazo de la economía colombiana, y pone de manifiesto la necesidad de trabajar conjuntamente sector público y privado para revertir esta situación.
- La construcción de infraestructura a través del modelo de APP ha sido determinante para el crecimiento de Colombia en la década pre-pandemia y para los logros tanto en materia de reducción de la pobreza como de sostenibilidad fiscal.
- La visión de largo plazo y la institucionalidad articulada de las APPs, en especial la claridad en las reglas de juego, consolidaron a Colombia como uno de los líderes globales en la construcción de grandes proyectos de infraestructura a nivel mundial.
- Proteger la institucionalidad en materia de APPs en infraestructura requiere certeza en las fuentes de financiamiento pactadas, como los recaudos de peajes y los compromisos de aportes a través de vigencias futuras.
- Celebramos que el gobierno expidiera el decreto de yerros para corregir las irregularidades en la liquidación del presupuesto de 2024 para infraestructura. No obstante, el impacto en cuanto a la parálisis de algunas obras públicas y el antecedente inédito de la no inclusión de los compromisos legales de vigencias futuras de la Nación genera un antecedente negativo para las perspectivas del sector.
- Es necesario reactivar grandes proyectos que se encuentran suspendidos y poner en marcha los proyectos 5G, que ya están estructurados y en fases adelantadas. Asimismo, garantizar el cumplimiento de los cronogramas de ejecución de los proyectos existentes de obra pública y cofinanciados por la Nación y gobiernos locales.

El Producto Interno Bruto (PIB) de Colombia registró un avance anual de 0,6% en todo el 2023, lo que confirma una fuerte desaceleración desde el crecimiento de 7,3% en 2022. Como esperábamos, la mayor parte de la desaceleración provino de un menor ritmo de avance del consumo privado. Este componente creció 1,1% en el 2023 vs 10,7% en el 2022. Por su parte, la inversión evidenció un retroceso de 24,8% y continúa 22,8% por debajo de los niveles prepandemia. Sin lugar a duda, este el componente del PIB que más nos preocupa. Como lo hemos discutido en anteriores ocasiones, el aumento de las tasas de interés no es la única causa detrás de la contracción de la inversión; también lo son el deterioro en las condiciones para invertir debido a la alta carga tributaria y la incertidumbre regulatoria (ver Informe Semanal. Riesgos para el crecimiento de largo plazo en Colombia).

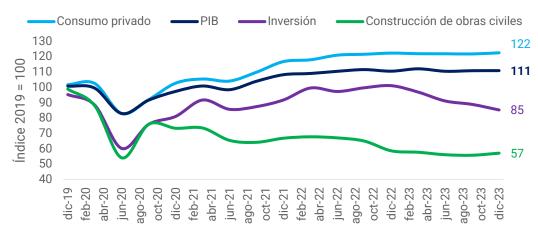
#### Crecimiento antes y después de la pandemia

Cuatro años después del inicio de la pandemia aún estamos comprendiendo sus efectos sobre el aparato productivo. En Colombia, luego de la contracción histórica de 7,3% en 2020, la economía tuvo una recuperación sobresaliente respecto a sus pares en América Latina, con expansiones de 11,0% en 2021 y 7,3% en 2022. Fue tal la magnitud del repunte que la actividad productiva superó el nivel que habría tenido si hubiera mantenido la tendencia de crecimiento que registraba antes de la llegada del COVID-19. En la década prepandemia, la economía colombiana creció en promedio 3,7% anual, en un contexto de relativa estabilidad de la inflación y las tasas de interés, en el que además el país logró la calificación de grado de

inversión y tuvo condiciones favorables para la inversión privada, especialmente en sectores como la construcción de infraestructura y el minero-energético.

Las obras civiles explican una buena parte del desplome secuencial de la inversión en el país. Este sector se contrajo en 2023 por cuarto año consecutivo y registró una caída de 12,3%. A su vez, es el sector más rezagado de la economía y se ubica 42% por debajo de niveles de 2019 (Gráfico 1).

Gráfico 1. PIB total, consumo, inversión y obras civiles.



Fuente: DANE. Elaboración Corficolombiana

Según los resultados del Índice de Producción de Obras Civiles (IPOC), la construcción de carreteras y puentes explicó un 80% de la caída del sector en 2023, reportando un decrecimiento de 17% en todo el año. Esto estuvo soportado en la baja ejecución pública del Invías, en la disminución del ritmo de construcción de los proyectos locales y en la desaceleración de la ejecución de los proyectos 4G, por el ciclo normal de estos proyectos.

Ante este escenario, resulta imperativo diseñar un plan de acción contundente para revitalizar la actividad productiva del sector. Las obras civiles destacan por tener uno de los mayores multiplicadores económicos a nivel sectorial. A su vez, son un componente fundamental para la competitividad y la productividad del país, desempeñan un papel relevante en la generación de encadenamientos y tienen un impacto positivo en el empleo y la reducción de la pobreza. En última instancia, constituyen el motor que necesitamos para impulsar la recuperación económica.

Vale la pena recordar el papel fundamental de la infraestructura en el bienestar y desarrollo del país. Benavides y Pabón (2023) encuentran que por cada incremento de la inversión en infraestructura del 0,7% del PIB en promedio anual durante los próximos 10 años, la tasa de crecimiento económico aumentaría en 1 punto porcentual. Esto se traduciría en una reducción promedio de la tasa de desempleo de 0,8 puntos porcentuales y una reducción de la tasa de pobreza de 0,6 puntos porcentuales.

### Riesgos sobre la financiación de infraestructura mediante APPs

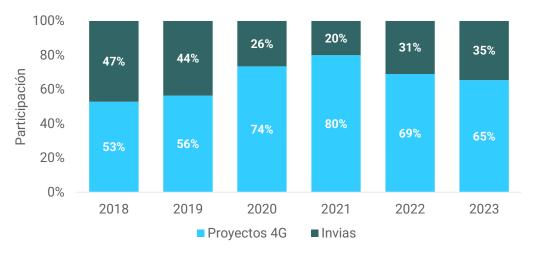
Para fomentar el desarrollo del sector de infraestructura en el país, que demanda una planeación a largo plazo con inversiones de gran escala, es esencial que el gobierno asegure



el entorno institucional y respete las reglas del juego. Específicamente, las Asociaciones Público-Privadas (APP), un modelo exitoso, han surgido con base en estas premisas. En las últimas décadas, las APPs fueron un mecanismo determinante en los proyectos de construcción de infraestructura en el país, que de otro modo habrían sido inviables, dada la limitación presupuestaria del Gobierno. Según cálculos de Pabón y Benavides (2023), durante el siglo XX la inversión promedio en infraestructura de transporte representaba el 1,0% del PIB. Sin embargo, desde la adopción de las APPs, se ha observado un incremento significativo, alcanzando el 2,4% en 2012 y manteniéndose por encima del 1,5% hasta 2021.

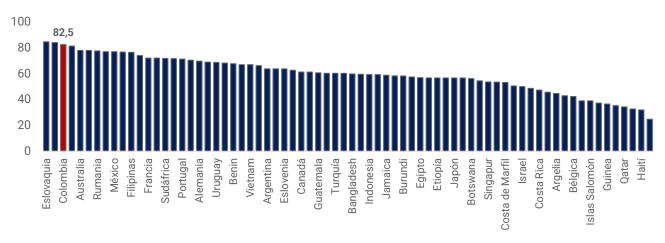
Este modelo ha impulsado una inversión sin precedentes en infraestructura de transporte, permitiendo la construcción de cerca de 10 mil km de vías primarias, que no hubiera posible construirse con obra pública por las restricciones fiscales del país. De hecho, como se puede observar en el Gráfico 2, durante los últimos seis años, la dinámica del subsector carretero ha estado determinada en gran medida por el avance de las Concesiones 4G<sup>1</sup>.

Gráfico 2. Participación de la inversión en infraestructura vial a nivel nacional



Fuente: ANI, GPI (Mintransporte), Ministerio de Hacienda. Cálculos Corficolombiana

Gráfico 3. Grado de desarrollo de proyectos APP



Fuente: Banco Mundial. Elaboración Corficolombiana

<sup>&</sup>lt;sup>1</sup> Funcionan bajo el esquema APP



A su vez, la visión de largo plazo y la institucionalidad articulada alrededor del mecanismo APP han contribuido a posicionar a Colombia como un referente en la construcción de grandes obras de infraestructura. De acuerdo con el Banco Mundial, en el ámbito de los proyectos APPs, Colombia ocupa el tercer lugar entre 72 países, solo superado por Eslovaquia e Italia, lo que resalta su posición destacada a nivel mundial (Gráfico 3).

El éxito de este modelo ha generado una elevada confianza en inversionistas y financiadores, permitiendo la diversificación de fuentes de recursos y mejores tasas de financiación. Específicamente, el programa de concesiones 4G se apoya en diversas fuentes e instrumentos de fondeo, incluyendo la participación de la banca local y extranjera, el mercado de capitales, los fondos de deuda, los bancos multilaterales y los inversionistas institucionales (Gráfico 4). En este contexto, las APPs han contribuido a dinamizar los mercados mediante la introducción de instrumentos de deuda más adecuados a las condiciones de los proyectos.





Fuente: FDN, Página de cada Concesión, LatinFinance, KPMG, Medellin Herald, InfraPPP. Bnamericas, Oxford Business Group. Cálculos: Corficolombiana.

Además, el esquema logra una distribución eficiente de riesgos entre el inversionista privado y el Estado, como lo hemos analizado (ver Informe. Presente y futuro del financiamiento de la infraestructura de transporte en Colombia: 4G y 5G). Esto ha posibilitado un progreso efectivo en la mayoría de los proyectos, llegando al punto en que el programa 4G muestra un avance promedio de obra del 78%, con una ejecución asociada en Capex de \$37 billones de pesos. Nunca en la historia del país se había ejecutado una suma similar en un solo programa de infraestructura.

# La participación privada en infraestructura requiere certeza

Los avances y contribuciones de la inversión privada en APPs enfrentan una amenaza significativa debido a la incertidumbre generada por la ausencia de desagregación de los proyectos del sector en el Decreto de Liquidación, recientes declaraciones en cuanto a la intención de renegociar compromisos de Vigencias Futuras por parte de la Nación y la brecha persistente en los cobros de peajes, correspondientes a los incrementos inflacionarios pactados en los contratos. Esta coyuntura ha prendido las alarmas dentro del sector, no solo



generando dudas respecto a la senda de posible recuperación del sector, sino poniendo en riesgo la fortaleza de la institucionalidad construida entorno a las APPs en el país.

Del total aprobado en el Presupuesto General de la Nación (PGN) de 2024 de \$503 billones de pesos, \$16,7 billones de pesos corresponden al sector de transporte. De este monto, \$13,6 billones fueron asignados a gastos de inversión, dirigidos a proyectos y programas concesionados y de obra pública. No obstante, en el Decreto de Liquidación del PGN 2024 no se efectuó la desagregación de \$13,2 billones de pesos, correspondientes a 105 proyectos y 5 programas de infraestructura vial, ferroviaria y fluvial².

Dentro de los proyectos más significativos que se vieron afectados por esta incertidumbre presupuestal se encuentran 20 Concesiones viales de cuarta generación (4G), la Primera Línea del Metro de Bogotá (PLMB), el Metro Ligero de la 80 en Medellín, el Regiotram de Occidente y el Plan de vías terciarias *Caminos Comunitarios de la Paz*, los cuales acumulan el 70% (\$8,7 billones de pesos) del monto total.

La ausencia de las partidas dentro de Decreto de Liquidación del PGN 2024 supuso una parálisis de la obra pública en los primeros dos meses del año, en la medida en que las entidades no pueden girar recursos en ausencia del Certificado de Disponibilidad Presupuestal (CDP) que se respalda en dicho decreto. Acertadamente, el Gobierno Nacional emitió el jueves 15 de febrero de 2024 el Decreto de yerros discriminando las partidas correspondientes de inversión del sector.

En cuanto a las obras con participación del sector privado, es relevante explicar que las principales fuentes de ingresos del modelo APP en el país son los peajes (en iniciativas públicas y privadas) y las Vigencias Futuras (VF)³ (en iniciativas públicas). Las VF son un respaldo de la Nación que mejora el perfil financiero de los proyectos al establecer un flujo de ingresos independiente del riesgo de tráfico, con una fuente de pago equiparable al riesgo soberano de Colombia. Esta característica es relevante, ya que dicha diversificación de ingresos ha contribuido a atraer capital extranjero y diversos instrumentos de financiamiento en los últimos años. Dado que estas fuentes soportan la sostenibilidad financiera de los proyectos, la certeza y respaldo legal de este instrumento garantiza la estabilidad y sostiene la confianza inversionista.

Como se observa en el Gráfico 5, los compromisos de VF de la Nación con los proyectos en curso bajo el esquema de APP representan el 35% del total autorizado para el periodo 2024-2029. Estos recursos movilizan y apalancan grandes inversiones del sector privado que son las que han permitido la construcción de obras de infraestructura de gran magnitud durante la última década en Colombia.

Otro ejemplo de la incertidumbre que ensombrece las perspectivas del sector se dio cuando el Gobierno anunció la congelación de las tarifas mediante el decreto 050 en enero de 2023, lo que se estima podría generar una contingencia fiscal de 10-\$14 billones en las finanzas estatales, equivalente al déficit de largo plazo a favor de los concesionarios. Al respecto, es necesario recordar que, aunque ya se corrigió el primer congelamiento, está pendiente la

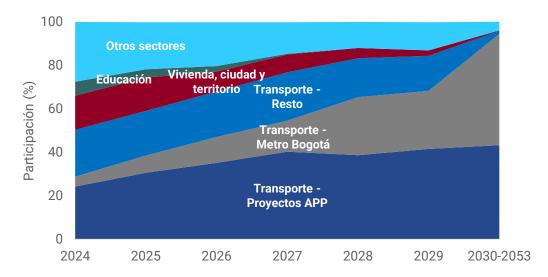
<sup>&</sup>lt;sup>3</sup> Las vigencias futuras se refieren a compromisos de gasto que el Gobierno asume para periodos presupuestarios futuros. En el contexto de la administración pública y la gestión presupuestaria, las vigencias futuras son utilizadas para autorizar y comprometer recursos financieros que se ejecutarán en el futuro, más allá del periodo fiscal actual.



<sup>&</sup>lt;sup>2</sup> Para el total de proyectos se esperaba que fueran asignados \$12,8 billones de pesos, distribuidos en \$7,1 billones para 24 obras de la Agencia Nacional de Infraestructura (ANI), \$3,6 billones para 70 proyectos del Instituto Nacional de Vías (Invías) y \$2,0 billones para 11 obras cofinanciadas.

nivelación de inflación de cierre de año de 2023 (9,3%). En la medida que no se corrija rápidamente, se convierte en otro déficit a favor de los concesionarios.

Gráfico 5. Participación por sectores de autorizaciones VF - Inversión 2024-2056



Fuente: Marco Fiscal de Mediano Plazo 2023. Elaboración: Corficolombiana

En resumen, mantener la consistencia de las reglas del juego genera confianza en los inversionistas, tanto nacionales como internacionales. Cuando los inversionistas perciben un entorno estable y predecible, están más dispuestos a comprometer sus recursos financieros en proyectos de infraestructura de largo plazo. Por el contrario, si las reglas cambian de manera impredecible, los agentes pueden volverse reticentes a participar en nuevos proyectos, lo que podría limitar el desarrollo y la modernización de la infraestructura del país.

# El papel de la obra pública y de las administraciones locales en la reactivación del sector

La reactivación de la inversión en infraestructura nacional requiere la combinación de multiplicidad de actores y mecanismos. Es imprescindible movilizar la inversión privada y pública. Además del respaldo y fortalecimiento del modelo de APPs del país, la obra pública nacional y territorial desempeñarán un papel crucial.

Los proyectos de obra civil existentes tienen un potencial significativo para impactar el crecimiento del país y del sector. Según nuestras estimaciones, los proyectos del Invias y las obras a cargo de las administraciones locales tienen un Capex pendiente por ejecutar de \$27,8 billones de pesos (1,8% del PIB), lo que representa el 80% del total faltante por ejecutar dentro del sector de infraestructura de transporte en el país (Gráfico 7). Este monto es equivalente al 60% del programa 4G, al 28% del Presupuesto General de la Nación destinado a inversión o al 230% de los gastos por inversión destinados a la Primera Línea del Metro de Bogotá.

Como ya se mencionó, el programa 4G muestra un avance promedio de obra del 78%, con una ejecución asociada en Capex de \$37 billones de pesos. En este sentido, el gobierno tiene una gran oportunidad para generar empleo, aumentar la demanda agregada y reactivar la economía. Además, de incrementar la calidad de vida de la población, el desarrollo de infraestructura aumenta el crecimiento de la actividad económica en las regiones, lo que



resulta en un incremento de los ingresos fiscales a largo plazo. A su vez, la infraestructura reduce los costos operativos del gobierno. Por ejemplo, carreteras, vías férreas y transporte fluvial disminuyen los costos de mantenimiento y mejoran la eficiencia logística, lo que ahorra dinero al gobierno a lo largo del tiempo. En resumen, la infraestructura mejora el perfil fiscal.

Gráfico 6. Capex ejecutado en proyectos



Fuente: Ministerio de Transporte, ANI, Invias, Alcaldía de Bogotá, IDU, Regiotram de Occidente, Empresa Metro de Bogotá. Cálculos: Corficolombiana. \*Estos cálculos incluyen las obras públicas del Invias en la plataforma del Ministerio de Transporte (GPI), la ANI (concesiones 4G de iniciativa pública), la Primera Línea del Metro de Bogotá, el Metro ligero de la 80 de Medellín, Regiotram de Occidente y la troncal de la 13.

La reactivación inmediata del sector, teniendo en cuenta que lleva cuatro años consecutivos contrayéndose, requiere de un impulso a proyectos que se puedan activar e impactar de forma más inmediata. Para ello, es importante destrabar obras públicas del Invias, del programa de concesiones 4G y de las administraciones locales que se encuentran paralizadas, y capitalizar los avances de estructuración y licitación de los proyectos 5G.

Adicionalmente, celebramos que el gobierno expidiera el decreto de yerros para corregir las irregularidades en la liquidación del presupuesto de 2024 para infraestructura. Sin embargo, el antecedente inédito de la no inclusión de los compromisos legales de vigencias futuras de la Nación genera una sombra sobre las perspectivas del sector. Es por esto que, consideramos relevante que el gobierno asegure el entorno institucional y respete las reglas del juego con el fin de generar confianza inversionista y atraer capitales al sector.

# Mercado de deuda

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

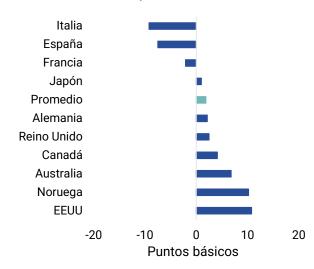
- La inflación de enero de EE. UU. causó una desvalorización semanal de 11 pbs del Tesoro americano a 10 años. Este comportamiento representó un aumento promedio de la misma magnitud en las tasas de los bonos de países emergentes.
- Ante una mayor desaceleración de la economía colombiana en 2023, los TES en tasa fija de 2025, 2026 y 2027 lideraron las valorizaciones en la última semana.

#### Mercado internacional

La semana anterior se conoció la primera lectura de la inflación en los Estados Unidos de 2024 (ver "Contexto externo y mercado cambiario" en este informe), la cual terminó de consolidar el cambio en la expectativa del mercado sobre el primer recorte de la tasa Fed en este año. Este evento macroeconómico causó un incremento de 11 puntos básicos (pbs) sobre la tasa del Tesoro americano a 10 años, consolidándose como el bono más desvalorizado en la semana entre el grupo de países desarrollados (Gráfico 1).

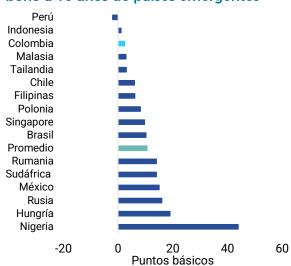
Esta desvalorización del Tesoro americano implicó un aumento en promedio de 11 pbs en las tasas de rendimiento de los bonos a 10 años de países emergentes. Entre estos países, los bonos más perjudicados en la semana fueron los de Nigeria, Hungría y Rusia. En tanto, el bono colombiano fue uno de los tres de menor impacto en la semana al cerrar en 9,56% desde 9,53%.

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



Fuente: Refinitiv Eikon. Cálculos: Corficolombiana.

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



Fuente: Refinitiv Eikon. Cálculos: Corficolombiana.

Investigaciones Económicas

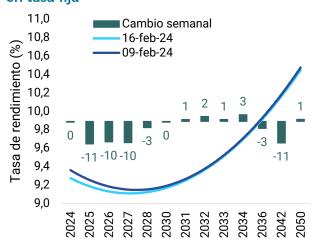


## Mercado local

En Colombia, el resultado del crecimiento de 2023 tuvo un mayor impacto relativo a lo ocurrido con la inflación de los Estados Unidos. Ante una economía que se desaceleró más de lo esperado (ver "Actividad local" en este informe), los TES en tasa fija con menor duración (2025, 2026 y 2027) presentaron una valorización semanal de 11, 10 y 10 pbs, respectivamente (Gráfico 3). Este comportamiento responde a la expectativa que forma el mercado sobre las futuras decisiones del BanRep, las cuales podrían darle un mayor peso a este resultado del crecimiento.

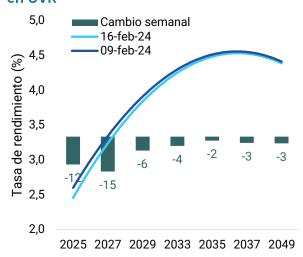
A pesar de la desaceleración de la economía colombiana, la curva de los TES en UVR continuó empinándose, gracias a una mayor caída en las tasas de rendimiento de los bonos de 2025 y 2027, en comparación a la valorización percibida en los demás nodos de la curva (Gráfico 4).

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



Fuente: SEN y Refinitiv Eikon. Cálculos: Corficolombiana.

Gráfico 4. Curva de rendimientos de los TES en UVR



Fuente: SEN y Refinitiv Eikon. Cálculos: Corficolombiana.

# Cifras de deuda pública interna

				Ta	asa	Precio	
Bono	Cupón	Vencimiento	Duración Modificada (años)	9-feb-24	16-feb-24	9-feb-24	16-feb-24
TES Tasa Fija							
TFIT16240724	10.00%	24-jul-24	0.39	10.23%	10.22%	99.66	99.67
TFIT08261125	6.25%	26-nov-25	1.58	8.40%	8.29%	96.51	96.71
TFIT15260826	7.50%	26-ago-26	2.12	9.05%	8.95%	96.53	96.78
TFIT08031127	5.75%	3-nov-27	3.10	9.03%	8.93%	89.92	90.28
TFIT16280428	6.00%	28-abr-28	3.32	9.01%	8.98%	89.77	89.91
TFIT16180930	7.75%	18-sep-30	4.75	9.16%	9.16%	93.14	93.17
TFIT16260331	7.00%	26-mar-31	4.90	9.35%	9.36%	88.13	88.11
TFIT16300632	7.00%	30-jun-32	5.61	9.53%	9.56%	85.74	85.64
TFIT11090233	13.25%	9-feb-33	5.49	9.79%	9.80%	120.09	119.99
TFIT16181034	7.25%	18-oct-34	6.63	9.80%	9.83%	83.50	83.33
TFIT16070936	6.25%	9-jul-36	7.27	9.93%	9.90%	74.32	74.53
TFIT21280542	9.25%	28-may-42	7.75	10.29%	10.18%	91.52	92.33
TFIT260950	7.25%	26-oct-50	9.26	10.17%	10.18%	73.35	73.28
TES UVR							
TUVT11070525	3.50%	7-may-25	1.16	2.46%	2.34%	101.25	101.37
TUVT11170327	3.30%	17-mar-27	2.79	3.60%	3.45%	99.13	99.56
TUVT10180429	2.25%	18-abr-29	4.65	3.86%	3.80%	92.56	92.84
TUVT20250333	3.00%	25-mar-33	7.50	4.25%	4.21%	90.70	91.00
TUVT20040435	4.75%	4-abr-35	8.22	4.45%	4.43%	102.58	102.73
TUVT25022537	3.75%	25-feb-37	9.59	4.55%	4.52%	92.28	92.54
TUVT17160649	3.75%	16-jun-49	15.16	4.45%	4.42%	89.52	89.93

Fuente: Refintiv Eikon, SEN. Cálculos: Corficolombiana.

# Cifras de deuda pública externa

					Tasa		Pro	ecio
Bono	Cupón	Vencimiento	Duración Modificada (años)	Z-Spread (pbs)	9-feb-24	16-feb-24	9-feb-24	16-feb-24
001 01 004	0.4050/	01 04	0.05	17477	F 000v	c 070	100.40	100.10
COLGLB24	8.125%	21-may-24	0.25	174.77	5.93%	6.97%	100.48	100.18
COLGLB26	4.500%	28-ene-26	1.80	145.40	5.86%	5.91%	97.54	97.47
COLGLB27	3.875%	25-abr-27	2.80	190.50	5.94%	6.02%	94.12	93.94
COLGLB29	4.500%	15-mar-29	4.15	274.50	6.57%	6.66%	91.27	90.97
COLGLB30	3.000%	30-ene-30	5.13	292.10	6.81%	6.79%	81.79	81.94
COLGLB31	3.125%	15-abr-31	5.82	315.70	6.98%	6.99%	78.80	78.83
COLGLB32	3.250%	22-abr-32	6.48	323.40	7.08%	7.05%	76.81	76.98
COLGLB33	8.000%	20-abr-33	6.05	352.50	7.39%	7.35%	103.94	104.19
COLGLB34	7.500%	2-feb-34	6.83	364.40	7.48%	7.46%	100.15	100.26
COLGLB37	7.375%	18-sep-37	8.09	385.81	7.70%	7.67%	97.29	97.47
COLGLB41	6.125%	18-ene-41	9.65	395.90	7.84%	7.77%	84.19	84.77
COLGLB42	4.125%	22-feb-42	10.29	385.50	7.68%	7.66%	65.94	66.06
COLGLB44	5.625%	26-feb-44	9.93	405.95	7.89%	7.85%	77.55	77.92
COLGLB45	5.000%	15-jun-45	10.75	396.97	7.86%	7.74%	70.82	71.76
COLGLB49	5.200%	15-may-49	11.22	401.30	7.83%	7.74%	71.36	72.19
COLGLB51	4.125%	15-may-51	12.24	385.10	7.57%	7.54%	60.68	60.93
COLGLB53	8.750%	14-nov-53	10.78	442.60	8.20%	8.12%	105.96	106.96
COLGLB61	3.875%	15-feb-61	14.08	368.20	7.32%	7.26%	56.41	56.90

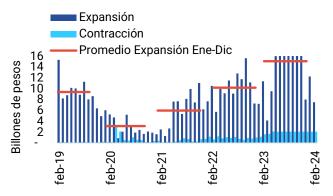
Fuente: Refinitiv Eikon. Cálculos: Corficolombiana.

# Inflación implícita extraída de la curva cero cupón de TES

Fecha	1 año	2 años	3 años	5 años	10 años
31-dic-23	6.18%	5.64%	5.45%	5.39%	5.59%
16-feb-23	9.19%	8.15%	7.57%	7.12%	7.16%
17-ene-24	5.67%	5.16%	4.99%	4.95%	5.18%
9-feb-24	5.62%	5.08%	4.86%	4.82%	5.26%
16-feb-24	5.66%	5.13%	4.92%	4.92%	5.35%
Cambios (pbs)					
Semanal	3.4	4.3	6.2	9.5	9.0
Mensual	-0.8	-3.2	-7.1	-2.9	16.8
Anual	-352.7	-302.6	-265.5	-220.5	-181.4
Año corrido	-51.7	-51.5	-53.3	-46.9	-24.6

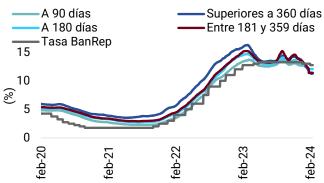
Fuente: Precia. Cálculos: Corficolombiana

#### Saldo promedio de operaciones repo en **BanRep**



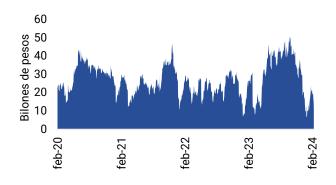
Fuente: BanRep. Cálculos: Corficolombiana

## Tasas de captación (promedio móvil 20 días)



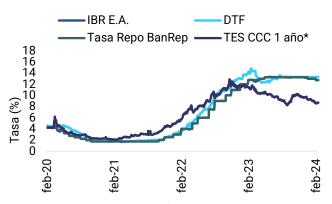
Fuente: Superintendencia Financiera y BanRep. Cálculos: Corficolombiana

# Saldo de disponibilidad de DTN en BanRep



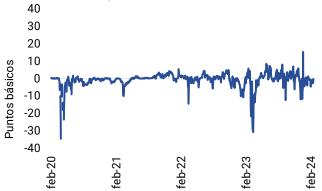
Fuente: BanRep.

# Tasas de interés de corto plazo



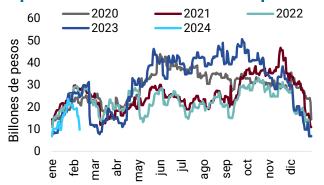
Fuente: BanRep y Precia. Cálculos: Corficolombiana

## Brecha IBR EA y tasa BanRep



Fuente: Superintendencia Financiera y BanRep. Cálculos: Corficolombiana

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



Fuente: BanRep. Cálculos: Corficolombiana

# Cartera de créditos del sistema financiero (Billones de pesos)

	Total*		Mone	Moneda legal		extranjera
Fecha	Saldo	Var. Anual	Saldo	Var. Anual	Saldo	Var. Anual
hace dos años	562.6	11.35%	544.0	11.10%	18.6	19.18%
hace un año	651.9	15.87%	631.0	15.99%	20.9	12.51%
cierre 2023	665.8	1.91%	651.4	3.18%	14.4	-34.63%
hace un mes	662.6	1.88%	647.9	3.14%	14.7	-33.70%
2-feb24	663.8	1.82%	648.8	2.82%	15.0	-28.47%

Fuente: Banco de la República

# Cartera de créditos del sistema financiero (Billones de pesos)

	Con	nercial	Con	sumo	Hij	potecaria
Fecha	Saldo	Var. Anual	Saldo	Var. Anual	Saldo	Var. Anual
hace dos años	279.4	8.68%	182.6	14.75%	86.0	13.55%
hace un año	325.4	16.48%	212.5	16.37%	97.3	13.10%
cierre 2023	334.4	2.70%	208.3	-2.43%	104.5	7.13%
hace un mes	332.6	2.57%	207.1	-2.52%	104.5	7.62%
2-feb24	333.7	2.55%	206.4	-2.87%	105.1	8.00%

Fuente: Banco de la República

# Créditos comerciales del sistema financiero (Billones de pesos)

	Total		Mone	Moneda legal		extranjera
Fecha	Saldo	Var. Anual	Saldo	Var. Anual	Saldo	Var. Anual
hace dos años	279.4	8.68%	261.5	8.09%	17.9	18.06%
hace un año	325.4	16.48%	305.3	16.75%	20.1	12.55%
cierre 2023	334.4	2.70%	320.8	5.35%	13.6	-35.56%
hace un mes	332.6	2.57%	318.6	5.19%	14.0	-34.63%
2-feb24	333.7	2.55%	319.5	4.67%	14.2	-29.59%

Fuente: Banco de la República

<sup>\*</sup> Ajustada por titularizaciones de cartera hipotecaria

<sup>\*</sup> Ajustada por titularizaciones de cartera hipotecaria

# Contexto externo y mercado cambiario

**Diego Alejandro Gómez** Analista de Investigaciones diego.gomez@corficolombiana.com

- El peso colombiano se apreció frente al dólar y la tasa de cambio USDCOP cerró la semana en \$3.909.
- En enero, inflación estadounidense sorprendió al alza y prolonga expectativa de recortes en la tasa Fed.
- Ventas minoristas y producción industrial de EEUU se ubicaron por debajo de lo esperado en enero.
- Importaciones colombianas continuaron retrocediendo en diciembre y desbalance comercial se redujo 30,9% en 2023.

# El IPC de EEUU sorprende al alza en enero y alimenta la expectativa del higher for longer de la FED

El índice de precios al consumidor (IPC) de EEUU aumentó un 0,3% en enero respecto al mes anterior, según los datos publicados por la Oficina de Estadísticas Laborales. Esta cifra supone una ligera aceleración respecto al 0,2% registrado en diciembre, y sitúa la tasa interanual de inflación en el 3,1%, por debajo del 3,4% anterior, pero por encima del 2,9% esperado. Sin embargo, la inflación núcleo, que excluye los precios de los alimentos y la energía, se aceleró al 0,4% mensual y al 3,9% anual, superando las expectativas del mercado.

Dentro de la inflación núcleo, destaca el comportamiento de la inflación súper núcleo, que excluye además los servicios de vivienda. Este indicador registró su mayor avance mensual desde mediados de 2022, al subir un 0,7% en enero. Por principales rubros, la mayor desaceleración provino de los precios energéticos que retrocedieron 0,9% m/m con caídas mensuales del orden del 3,3% y 4,5% en la gasolina y el fueloil, respectivamente. Sin embargo, las mayores contribuciones al alza continuaron derivando de los avances en alojamiento (0,6% m/m) y servicios de transporte (1,0% m/m).

Tabla 1. Acontecimientos importantes durante la última semana

Fecha	País/Región	Información	Período	Observado	Esperado	Anterior
13-feb-24	UK	Tasa de desempleo	Dic	3,8%	4,0%	4,2%
13-feb-24	US	IPC (a/a)	Ene	3,1%	2,9%	3,4%
13-feb-24	US	IPC (m/m)	Ene	0,3%	0,2%	0,2%
14-feb-24	UK	IPC (a/a)	Ene	4,0%	4,1%	4,0%
14-feb-24	UK	IPC (m/m)	Ene	-0,6%	-0,3%	0,4%
14-feb-24	EZ	PIB (t/t)	4T23	0,0%	0,0%	-0,1%
14-feb-24	EZ	PIB (a/a)	4T23	0,1%	0,1%	0,0%
15-feb-24	UK	Balanza comercial	Dic	-13,99B	-15,00B	-15,13B
15-feb-24	UK	Producción industrial (a/a)	Dic	0,6%	-0,4%	0,1%
15-feb-24	EZ	Balanza comercial	Dic	18,8B	21,5B	20,3B
15-feb-24	US	Ventas minoristas (m/m)	Ene	-0,8%	-0,2%	0,6%
15-feb-24	US	Ventas minoristas (a/a)	Ene	0,7%	-	5,3%
16-feb-24	UK	Ventas minoristas (m/m)	Ene	3,4%	1,5%	-3,3%
16-feb-24	UK	Ventas minoristas (a/a)	Ene	0,7%	-1,4%	-2,4%
16-feb-24	US	IPP (a/a)	Ene	0,9%	0,6%	1,0%
16-feb-24	US	IPP (m/m)	Ene	0,3%	0,1%	-0,1%

Fuente: Refinitiv Eikon y Econoday

Las cifras de inflación de enero apaciguan la perspectiva de que la Reserva Federal (Fed) recorte las tasas de interés a inicios del segundo trimestre de 2024, como había sugerido el mercado de derivados hace un par de semanas. Así las cosas, el *FedWatch Tool* de CME Group, sugiere que el mercado ahora espera que el ciclo de recortes comience en junio, con una probabilidad del 81,6%.

# El consumo y la industria de EEUU caen más de lo esperado en enero y ponen en duda la resiliencia económica

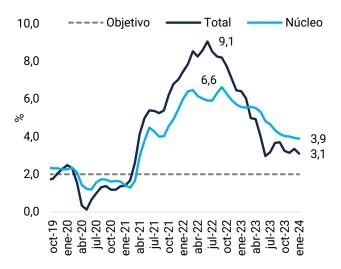
Pese a las sorpresas alcistas en la inflación, la economía de EEUU mostró signos de debilidad en enero, tras conocerse los datos de ventas minoristas y producción industrial, que cayeron más de lo esperado por los analistas. Las ventas minoristas retrocedieron un 0,8% mensual, frente al -0,2% previsto. La variación anual fue de 0,6%, tras el 5,3% del mes pasado. La producción industrial, por su parte, se contrajo un 0,1% mensual, frente al 0,2% esperado, y no registró variación interanual.

Estos datos suponen la primera señal contundente de desaceleración económica del año, después de que el PIB creciera un 2,5% en 2023. El consumo, que representa dos tercios de la actividad, se vio afectado por la inflación, que alcanzó el 3,1% anual en enero, y las altas tasas de interés. La industria, por su lado, sufrió el impacto de la menor demanda externa. Estos factores podrían continuar a pesar sobre el mercado laboral, que continúa mostrando una resiliencia sorprendente (Ver sección de *Contexto externo y mercado cambiario* en Informe semanal — Febrero 5 de 2024).

# Importaciones de bienes cayeron 19,2% en 2023 y desbalance comercial se redujo 30,9%

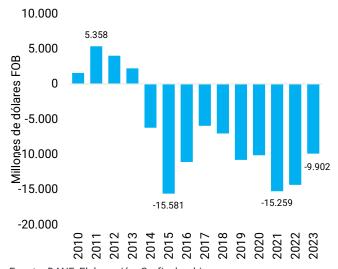
A nivel local, el DANE reportó que las importaciones colombianas se ubicaron en 5.257 millones de dólares CIF en diciembre, lo que supone un retroceso de 10,1% a/a (ant: -14,5%). Con estas cifras, las importaciones registran catorce meses consecutivos cayendo en términos anuales, reflejando la desaceleración de la economía interna y la menor demanda de

Gráfico 1. Inflación anual IPC - EEUU



Fuente: Refinitiv Eikon. Elaboración: Corficolombiana.

Gráfico 2. Balance comercial bienes- Colombia



Fuente: DANE. Elaboración: Corficolombiana.

bienes importados. Sin embargo, pese a las malas noticias en materia de crecimiento, es el tercer mes consecutivo en el que las importaciones moderan el ritmo de caída al retroceder por debajo del 20% a/a, sugiriendo que el punto más álgido de la desaceleración quedó atrás finalizado el tercer trimestre de 2023, cuando la caída anual de las compras externas promedió el 27,3%.

Por grandes grupos, los bienes de consumo retrocedieron 1,2%, los bienes intermedios 3,8% y los de capital 24,3%. Al discriminar por países, las compras externas desde China, Brasil y México cayeron en términos anuales 18,6%, 42,7% y 23,7% respectivamente. Por su parte, las importaciones desde EEUU avanzaron 18,0%.

Con el resultado de diciembre, la balanza comercial de bienes registró en el año consolidado 2023 un déficit de USD 9.902 millones FOB, lo que representa una reducción del 30,9% frente al mismo período del año anterior. Esto se explica por la mayor caída de las importaciones que de las exportaciones. En efecto, las exportaciones fueron inferiores en USD 7.572 millones y las importaciones, por su parte, cayeron USD 12.001 millones.

# Tasa de cambio USDCOP: Peso colombiano consolida operación cerca de los \$3.900 frente al dólar

El tipo de cambio USDCOP retrocedió levemente durante la semana pasada y cerró el viernes en 3.909 pesos por dólar. Con ello, el peso colombiano se apreció un 0,3% respecto al cierre del viernes anterior, lo que supone una caída de apenas 13 pesos.

El comportamiento de la moneda ocurre en línea con la relativa estabilidad de la fortaleza del dólar a nivel global, la cual aumentó 0,2% en la semana pasada si se mide a través del DXY - un índice que recoge la fortaleza del dólar frente a una cesta de monedas de reserva- y luego de conocerse los primeros datos de ventas minoristas y producción industrial del año en EEUU, los cuales sugieren que la actividad real comienza a responder al efecto rezagado de las tasas de interés en sus niveles actuales. El promedio regional apuntó a una apreciación del 0,2% frente al dólar si se tiene en cuenta al real brasilero, el sol peruano, el peso mexicano y el peso chileno. Así mismo, el retroceso del tipo de cambio se dio en línea con el repunte en los precios del petróleo. En efecto, la referencia brent cerró la semana en 83,4 dólares por barril (dpb) y la referencia WTI cerró en 79,2 dpb, lo que representa un avance semanal de 1,6% y 3,1%, respectivamente.

Principales indicadores financieros de la semana

		Cierre		Variación	l
Principales indicadores	País		Semanal	12	Año
			Semanai	meses	corrido
TRM	Colombia	3.909,89	-1,66%	-14,04%	2,30%
Dólar Interbancario	Colombia	3.909,10	-0,34%	-20,57%	0,87%
USDBRL	Brasil	4,9665	0,30%	-4,84%	2,36%
USDCLP	Chile	972,25	0,27%	22,79%	10,41%
USDPEN	Perú	3,8046	-1,13%	-0,85%	2,72%
USDMXN	México	17,051	-0,15%	-8,20%	0,57%
USDJPY	Japón	150,21	0,61%	12,01%	6,49%
EURUSD	Europa	1,0774	-0,07%	0,80%	-2,37%
GBPUSD	Gran Bretaña	1,2598	-0,17%	4,76%	-1,03%
DXY - Dollar Index		104,30	0,18%	0,42%	1,39%

Fuente: Refinitiv Eikon





Finalmente, durante la semana pasada se negociaron USD 6.141 millones en la sesión *spot*, lo que significó un promedio diario de negociación de USD 1.228 millones. El valor máximo alcanzado durante la semana fue de \$3.941 por dólar y se registró el martes. El valor mínimo por su parte fue de \$3.904 y se alcanzó en la sesión del jueves.



# Investigaciones **Económicas**

# **Actividad Económica Local**

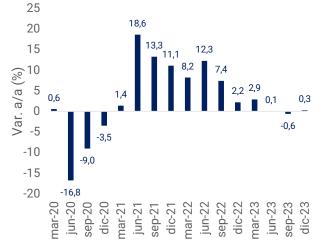
Jose Luis Mojica Agudelo Analista de Economía Local jose.mojica@corfi.com

- El PIB en 2023 registró un crecimiento consolidado de 0,6% (en 2022 fue de 7,3%), ubicándose por debajo de la expectativa de los analistas que apuntaba a una variación entre 1,0% y 1,2%.
- Es de resaltar que, de no haberse revisado la serie a la baja, el crecimiento de 0,4% a/a en el último cuarto hubiera sido consistente con un avance de 1,0% para todo el año.
- El grueso del ajuste se dio por un menor ritmo de avance en el consumo de los hogares, que creció un 1,1% en el año, y una fuerte caída de la inversión, que retrocedió 24,8%.
- El menor ritmo de avance en el consumo de los hogares estuvo concentrado en el deterioro de la demanda de bienes durables y semidurables.
- Aunque la inversión destinada a construcción cayó menos que el resto de la inversión, actualmente se ubica un 25,8% por debajo de los niveles prepandemia.
- Por sectores, la desaceleración estuvo soportada en un menor ritmo de avance de seis de las doce ramas. En particular, el comercio, la construcción y la industria cerraron el 2023 en terreno negativo.

# El PIB en 2023 sorprendió a la baja

El PIB en 2023 registró un crecimiento consolidado de 0,6% (en 2022 fue de 7,3%), ubicándose por debajo de la expectativa de los analistas que apuntaba a una variación entre 1,0% y 1,2%. En particular, la caída pronunciada de la inversión, sumada a la desaceleración en el consumo y las revisiones a la baja en los primeros tres trimestres del año explicaron la sorpresa a la baja. En particular, en el 4T23 el PIB avanzó un 0,4% a/a, consistente con un estancamiento intertrimestral (0,0% t/t) y una aceleración frente al -0,6% a/a del 3T23. Es de

Gráfico 1. Crecimiento anual del PIB (serie original por trimestre)



Fuente: DANE. Cálculos: Corficolombiana.

Gráfico 2. Crecimiento del PIB desagregado desde el enfoque de la demanda

PIB DEMANDA (Var. Anual)	1T23	2T23	3T23	4T23
Demanda interna	0,0	-4,2	-6,7	-4,1
Gasto de los hogares	3,5	8,0	0,2	0,1
Gasto del gobierno	-1,1	1,8	2,6	0,2
Formación bruta de capital (inversión)	-10,8	-27,6	-34,3	-27,2
Exportaciones	3,6	2,6	-0,2	6,6
Importaciones	-7,5	-14,6	-23,1	-12,8
Producto Interno Bruto	2,9	0,1	-0,6	0,3

Fuente: DANE. Cálculos: Corficolombiana.

resaltar que, de no haberse revisado la serie a la baja, el crecimiento de 0,4% a/a en el último cuarto hubiera sido consistente con un avance de 1,0% para todo el año.

Por un lado, el consumo de los hogares aumentó un 1,1% en todo el 2023, desacelerándose de forma marcada desde el 10,7% que registró en 2022. En el 4T23 el consumo de los hogares marcó un tímido avance de 0,1% a/a, mostrando una tendencia a la baja desde el 0,2% a/a y el 0,8% a/a del 3T23 y 2T23 respectivamente. Con estos resultados el consumo quedó un 21,9% por encima de los niveles de 2019.

El grueso del ajuste en el año provino de un menor dinamismo de bienes, por un retroceso en el consumo de durables y semidurables de -10,3% y -5,6% respectivamente (ant. 19,0% y 26,5%). Por su parte, los bienes no durables crecieron 1,5%, desacelerándose frente al 8,7% del 2022. En contraste, el debilitamiento en el ritmo de crecimiento del consumo de servicios fue mucho menor, creciendo 3,1% frente al 11,0% del 2022.

Por su parte, la inversión resaltó por una estrepitosa caída en el consolidado del 2023 cercana al -24,8% (ant. 16,0%) y de -8,9% en la inversión fija (ant. 11,5%). En el 4T23 el retroceso fue de 27,2% a/a, lo que representa una mejora desde el descenso de 34,3% a/a del 3T23. Este cambio de tendencia se dio por una mejora intertrimestral de 5,7% en el último cuarto del año. Sin embargo, resaltamos que la inversión fija continuó cayendo en términos intertrimestrales un -4,1% t/t (ant. -2,4% t/t) y cerró el 2023 un 9,5% por debajo de los niveles prepandemia. En línea con esto, la inversión como porcentaje del PIB alcanzó un mínimo histórico de 17,8% en 2023 y de 10,5% en el último trimestre del año.

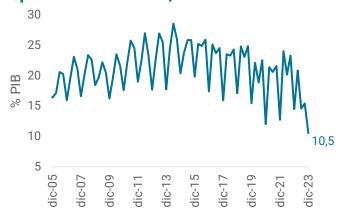
Desagregando la formación bruta de capital, la asociada a construcción marcó un retroceso de -3,3% en el 2023 y se ubicó un 25,8% por debajo de los niveles de 2019. En paralelo, aunque el resto de la inversión exhibió un descenso más pronunciado el año pasado (14,3%), actualmente está un 14,2% por encima de los registros prepandemia.

Gráfico 3. Crecimiento anual del consumo privado



Fuente: DANE. Cálculos: Corficolombiana.

Gráfico 4. Tasa de inversión (formación bruta de capital como % del PIB)



Fuente: DANE. Cálculos: Corficolombiana.



El gasto del gobierno cerró el 2023 con un aumento de 0,9%, acelerándose frente al 0,8% del 2022. En particular, los crecimientos intertrimestrales del primer semestre fueron compensados a la baja por un menor ritmo de avance en la segunda mitad del año. En el 4T23 avanzó 0,2% a/a (ant. 2,6% a/a).

Las exportaciones mostraron un crecimiento de 3,1% en el 2023 (ant. 12,3%) y de 6,6% a/a en el último trimestre del año (ant. -0,2% a/a). Esto se sumó a una caída en las importaciones de 14,7% en el 2023 (ant. 23,6%) y de 12,8% a/a en el 4T23 (ant. -23,1% a/a) y aportó positivamente al crecimiento agregado del PIB. En línea con esto, el desbalance externo disminuyó un 34,6%.

En términos de oferta, seis sectores registraron desaceleraciones frente al crecimiento de 2022 y, particularmente, tres de ellos incluso cayeron en terreno contractivo. Los sectores de comercio, construcción e industria, que participan con el 37% del PIB, mostraron un desempeño particularmente débil, con variaciones de -2,8%, -4,2% y -3,5% respectivamente.

En el sector primario, el PIB registró una aceleración desde el 0,0% hasta el 2,1% entre 2022 y 2023. Esto ocurrió gracias al mayor crecimiento del sector agropecuario, que avanzó 1,8% (ant. -0,8%) y el sector de minas y canteras, que aumentó un 2,6% (ant. 1,3%).

El grueso de la desaceleración se concentró en el sector secundario y terciario. Por un lado, el sector secundario pasó de crecer 8,8% a -3,7% entre el 2022 y el 2023. Este comportamiento estuvo soportado en un debilitamiento tanto de la industria y la construcción de edificaciones y obras civiles, que exhibieron descensos de -0,1% y -12,3% respectivamente, en línea con la caída en la inversión.

Tabla 1. Crecimiento del PIB en 2023 por sectores

Sectores	1T23	2T23	3T23	4T23
Agropecuario	0,6	-1,4	1,8	6,0
Minas y canteras	4,3	2,7	3,3	0,3
Industria	0,9	-3,8	-6,1	-4,8
Energía, gas y agua	1,5	1,2	2,5	3,0
Construcción	-3,5	-3,7	<b>-7</b> ,8	-1,6
Comercio, transporte y alojamiento	0,2	-4,0	-5,0	-2,3
Inf. y comunicaciones	2,5	0,9	-1,0	3,1
Act. Financieras	22,9	3,7	1,6	5,5
Act. Inmobiliarias	2,0	1,8	1,7	1,9
Act. Profesionales	1,9	-0,5	-0,9	0,4
Admin. Pública	1,8	4,5	5,2	3,8
Entretenimiento	18,2	11,7	4,2	-3,0
Producto Interno Bruto	2,9	0,1	-0,6	0,3

Fuente: DANE. Cálculos: Corficolombiana.





Finalmente, las actividades asociadas a servicios enfrentaron un menor ritmo de avance que las llevó a crecer 1,6% en 2023 frente al 7,1% del 2022. Si bien el sector de comercio, alojamiento y transporte exhibió un fuerte retroceso, las actividades de servicios excluyendo este sector también moderaron el ritmo de crecimiento: en 2023 avanzaron un 3,3% mientras que en el 2022 el incremento fue de 5,8%. Esta dinámica estuvo soportada en un menor crecimiento de entretenimiento, actividades profesionales, información y comunicaciones y suministro de energía, gas y agua.

# Cifras al cierre de la semana

# Tasas de referencia

Tasa	Último	Una semana atrás	Variación semanal (pbs)	Un mes atrás	Cierre 2022	Un año atrás
DTF E.A. (22 jul- 29 jul)	11,09%	11,30%	-21,0	11,86%	3,08%	14,81%
DTF T.A. (22 jul-29 jul)	10,38%	10,56%	-18,4	11,05%	3,15%	13,58%
IBR E.A. overnight	0,00%	0,00%	0,0	13,00%	2,99%	12,81%
IBR E.A. a un mes	12,70%	12,73%	-2,5	12,81%	3,05%	12,75%
TES - Julio 2024	10,22%	10,23%	-0,4	10,28%	6,83%	11,15%
Tesoros 10 años	4,28%	4,11%	17,4	4,05%	1,51%	3,86%
Global Brasil 2025	6,07%	5,44%	63,0	5,76%	1,69%	5,07%
LIBOR 3 meses	5,58%	5,56%	1,8	5,56%	0,21%	4,92%

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	688,90	0,45%	-3,58%	12,80%	23,90%
COLCAP	1256,97	0,70%	-2,78%	-10,91%	3,08%
COLEQTY	880,03	0,45%	-3,66%	-11,24%	8,40%
Cambiario - TRM	3909,89	-1,13%	0,22%	-2,83%	-19,85%
Acciones EEUU - Dow Jones	38627,99	-0,11%	3,39%	6,13%	14,63%

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

# Calendario económico

## **Estados Unidos**

hora	US	Fecha	Información	Período	Esperado	Anterior
09:45	US	22-feb-24	PMI manufacturero preliminar	Feb	-	50,7
09:45	US	22-feb-24	PMI compuesto preliminar	Feb	-	52,0
09:45	US	22-feb-24	PMI sector servicios preliminar	Feb	-	52,5

Fuente: Refinitiv Eikon

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

#### **Eurozona**

hora	EZ	Fecha	Información	Período	Esperado	Anterior
04:00	EZ	20-feb-24	Cuenta corriente	Dic	-	24,6B
05:00	EZ	20-feb-24	Producción del sector de la construcción (m/m)	Dic	-	-0,98%
10:00	EZ	21-feb-24	Confianza del consumidor preliminar	Feb	-15,7	16,1
04:00	EZ	22-feb-24	PMI manufacturero preliminar	Feb	47,1	46,6
04:00	EZ	22-feb-24	PMI compuesto preliminar	Feb	48,6	47,9
04:00	EZ	22-feb-24	PMI sector servicios preliminar	Feb	48,7	48,4
05:00	EZ	22-feb-24	IPC (m/m)	Ene	-0,4%	0,2%
05:00	EZ	22-feb-24	IPC (a/a)	Ene	2,8%	2,9%

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

## **Reino Unido**

hora	UK	Fecha	Información	Período	Esperado	Anterior
04:30	UK	22-feb-24	PMI compuesto preliminar	Feb	-	52,9
04:30	UK	22-feb-24	PMI manufacturero preliminar	Feb	-	47,0
19:00	UK	22-feb-24	índice GfK de confianza del consumidor	Feb	-	-19

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
07:00	BR	19-feb-24	Índice IBC - Br de actividad económica	Dic	0,40%	0,01%
07:00	BR	23-feb-24	Índice FGV de confianza del consumidor	Feb	-	90,8

Fuente: Refinitiv Eikon

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

## México

hora	MX	Fecha	Información	Período	Esperado	Anterior
07:00	MX	21-feb-24	Ventas minoristas (m/m)	Dic	-	0,1%
07:00	MX	21-feb-24	Ventas minoristas (a/a)	Dic	-	2,7%
07:00	MX	22-feb-24	Actividad económica (a/a)	Dic	-	2,30%
07:00	MX	22-feb-24	Actividad económica (m/m)	Dic	-	-0,50%
07:00	MX	22-feb-24	PIB (t/t)	4T23	0,1%	1,1%
07:00	MX	22-feb-24	PIB (a/a)	4T23	2,4%	3,3%
09:00	MX	23-feb-24	Cuenta corriente (USD)	4T23	-	2,628M
09:00	MX	23-feb-24	Cuenta corriente (% del PIB)	4T23	-	0,6%

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
07:00	PE	22-feb-24	Balanza fiscal (% del PIB)	Ene	-	-4,40

Fuente: Refinitiv Eikon

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

# Japón

hora	JP	Fecha	Información	Período	Esperado	Anterior
18:50	JP	20-feb-24	Balanza comercial	Ene	-	62,1B
18:50	JP	20-feb-24	Exportaciones (a/a)	Ene	9,5%	9,8%
18:50	JP	20-feb-24	Importaciones (a/a)	Ene	-8,4%	-6,8%
19:30	JP	21-feb-24	PMI manufacturero preliminar	Feb	-	48,0
19:30	JP	21-feb-24	PMI sector servicios preliminar	Feb	-	53,1

Fuente: Refinitiv Eikon

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

# **Proyecciones económicas**

	2020	2021	2022	2027	2027=
	2020	2021	2022	2023	2024p
Actividad Económica					
Crecimiento real					
PIB (%)	-7,3	11,0	7,3	1,2	1,0
Consumo Privado (%)	-4,9	14,5	9,5	1,3	0,8
Consumo Público (%)	-0,8	9,8	0,3	20,7	1,1
Formación Bruta de Capital Fijo (%)	-24,0	17,3	11,4	-7,4	-1,4
Exportaciones (%)	-22,7	15,9	14,8	3,5	3,2
Importaciones (%)	-19,9	26,7	22,3	-13,4	0,6
Mercado laboral					
Tasa de desempleo nacional, promedio anual (%)	16,7	13,8	11,2	10,2	11,0
Precios					
Inflación, fin de año (%)	1,6	5,6	13,1	9,3	5,2
Inflación, promedio anual (%)	2,5	3,5	10,2	11,8	6,4
Tasas de Interés					
Tasa de interés de política monetaria, fin de año (%)	1,75	3,00	12,00	13,00	8,00
DTF E.A., fin de año (%)	1,93	3,08	13,70	13,32	8,29
TES TF 2 años (Tasa, %)	2,77	6,36	12,12	9,60	8,40
TES TF 10 años (Tasa, %)	5,75	8,38	13,25	10,60	10,30
Finanzas Públicas					
Balance fiscal total Gobierno Nacional Central (GNC) (% PIB)	-7,8	-7,1	-4,7	-4,1	-4,4
Balance fiscal primario GNC (% PIB)	-4,9	-3,7	-1,0	0,2	-0,5
Deuda bruta GNC (% PIB)*	64,7	63,8	61,3	60,5	61,5
Sector Externo	,	,	,	•	,
Tasa de cambio, fin de año (COP/USD)	3.433	4.070	4.850	3.875	4.140
Tasa de cambio, promedio anual (COP/USD)	3.693	3.752	4.253	4.320	4.190
Cuenta corriente de la balanza de pagos (% PIB)	-3,4	-5,7	-6,2	-2,8	-3,1
Inversión extranjera directa (% PIB)	2,7	2,9	4,9	4,7	3,6

# Equipo de investigaciones económicas

#### César Pabón Camacho

Director Ejecutivo de Investigaciones Económicas (+57-601) 3538787 Ext. 70009 Cesar.pabon@corfi.com

#### Macroeconomía y Mercados

#### Julio César Romero

Economista Jefe (+57-601) 3538787 Ext. 70231 julio.romero@corfi.com

#### **Laura Gabriela Bautista**

Analista de Investigaciones (+57-601) 3538787 Ext. 70496 gabriela.bautista@corfi.com

#### **Diego Alejandro Gómez**

Analista de Investigaciones (+57-601) 3538787 Ext. 69628 diego.gomez@corfi.com

## Jose Luis Mojica

Analista de Investigaciones (+57-601) 3538787 Ext. 69964 Jose.mojica@corfi.com

#### **Felipe Espitia**

Especialista de Investigaciones (+57-601) 3538787 Ext. 70495 felipe.espitia@corfi.com

#### **Daniela Valentina Hernández**

Practicante de Investigaciones (+57-601) 3538787 Ext. 70906 daniela.hernandez@corfi.com

### **Renta Variable**

#### **Andrés Duarte Pérez**

Director de Renta Variable (+57-601) 3538787 Ext. 70007 andres.duarte@corfi.com

#### **Finanzas Corporativas**

#### **Jaime Andres Cardenas**

Analista de Inteligencia Empresarial (+57-601) 3538787 Ext. 69798 Jaime.cardenas@corfi.com

#### **Análisis Sectorial y Sostenibilidad**

#### Maria Camila Orbegozo

Directora de Sectores y Sostenibilidad (+57-601) 3538787 Ext. 70497 maria.orbegozo@corfi.com

#### **Juan Camilo Pardo**

Analista de Sectores y Sostenibilidad (+57-601) 3538787 Ext. 69973 juan.pardo@corfi.com

#### **Andres Gallego**

Analista de Sectores y Sostenibilidad (+57-601) 3538787 Ext. 69973 andres.gallego@corfi.com





#### **ADVERTENCIA**

El presente informe fue elaborado por el área de Investigaciones Económicas de Corficolombiana S.A. ("Corficolombiana") y el área de Análisis y Estrategia de Casa de Bolsa S.A. Comisionista de Bolsa ("Casa de Bolsa"). Este informe y todo el material que incluye, no fue preparado para una presentación o publicación a terceros, ni para cumplir requerimiento legal alguno, incluyendo las disposiciones del mercado de valores.

La información contenida en este informe está dirigida únicamente al destinatario de la misma y es para su uso exclusivo. Si el lector de este mensaje no es el destinatario del mismo, se le notifica que cualquier copia o distribución que se haga de éste se encuentra totalmente prohibida. Si usted ha recibido esta comunicación por error, por favor notifique inmediatamente al remitente.

La información contenida en el presente documento es informativa e ilustrativa. Corficolombiana y Casa de Bolsa no son proveedores oficiales de precios y no extienden ninguna garantía explícita o implícita con respecto a la exactitud, calidad, confiabilidad, veracidad, integridad de la información presentada, de modo que Corficolombiana y Casa de Bolsa no asumen responsabilidad alguna por los eventuales errores contenidos 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 RECOPILADA, 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.