

Informe Semanal

Plan Financiero de 2024: un ajuste insuficiente



05 de febrero de 2024

Plan Financiero de 2024: un ajuste insuficiente

Informe Semanal

5 de febrero de 2024

EDITORIAL: PLAN FINANCIERO DE 2024: UN AJUSTE INSUFICIENTE (PÁG 3)

- El Plan Financiero de 2024, presentado la semana pasada, dejó un balance agri dulce, en línea con lo que anticipamos (ver "Situación fiscal: ¡Atención al volante!" en [Informe Anual – Noviembre 29 de 2023](#)). Lo positivo es que se cumplió la Regla Fiscal en 2023: el déficit del Gobierno Nacional Central (GNC) disminuyó a 4,2% del PIB, desde 5,3% en 2022, y la deuda neta cayó a 52,8% del PIB, por debajo del ancla de 55% del PIB.
- El panorama fiscal de 2024 es mucho más retador. El déficit del GNC aumentará a 5,3% del PIB, llevando al límite la Regla Fiscal, mientras que la deuda interrumpirá la tendencia descendente de los últimos tres años y subirá a 57% del PIB. Nos preocupa el incremento del gasto primario a 19,6% del PIB, muy cerca del máximo registrado en 2021, y el del pago de intereses a 4,4% del PIB, su nivel más alto histórico.
- Los supuestos macroeconómicos del gobierno implican que los ciclos económico y energético serán negativos este año, lo cual activa el espacio de gasto contracíclico permitido por la Regla Fiscal. Llama la atención la elevada flexibilidad de este mecanismo.
- El esfuerzo del gobierno por reducir su gasto de 2024 en \$16,7 billones (0,8% del PIB) no fue suficiente para compensar los \$32 billones (1,7% del PIB) de menores ingresos por el menor crecimiento económico, las decisiones judiciales, el ajuste en la expectativa de arbitramento de litigios y los menores recursos de capital (especialmente en los dividendos de Ecopetrol).
- De esta forma, el déficit a financiar este año ascenderá a \$89 billones, esto es \$15 billones (1,0% del PIB) más de lo previsto en el Marco Fiscal. Parte del déficit se financiará con desembolsos internos por \$53,4 billones, lo que implica que la oferta de títulos de deuda (TES) aumentará en \$11 billones respecto a 2023 (+25%).
- A pesar de las dos reformas tributarias realizadas después de la pandemia, la reducción del déficit fiscal sigue siendo una tarea pendiente en Colombia. El bajo crecimiento económico se está volviendo estructural y es un riesgo para la sostenibilidad fiscal de mediano plazo, como algunas agencias calificadoras han advertido.
- La reacción del mercado de deuda local a las cifras del Plan Financiero se mezcló con el efecto del menor apetito por riesgo que generaron los datos positivos del mercado laboral estadounidense. Los rendimientos de los TES en tasa fija aumentaron en promedio 15 puntos básicos el viernes pasado, concentrados en la parte larga de la curva.

MERCADO DE DEUDA (PÁG 9)

- A pesar de la decisión de la Fed y el resultado del mercado laboral en EE. UU, la curva de rendimientos de los Tesoros americanos se valorizó la semana pasada. Los Tesoros a 10 y 30 años percibieron las mayores valorizaciones (11 y 15 pbs, respectivamente).
- La curva de los TES se empinó la semana anterior, posiblemente como consecuencia de la actualización del Plan Financiero para este año que presentó el Ministerio de Hacienda en Colombia.

CONTEXTO EXTERNO Y MERCADO CAMBIARIO (PÁG 15)

- El peso colombiano se depreció frente al dólar y la tasa de cambio USDCOP cerró la semana en \$3.938.
- En línea con las expectativas, Fed mantuvo estable rango de los fondos federales entre 5,25%-5,50%. Sin embargo, moderó expectativa de recortes prematuros en las tasas.
- Mercado laboral de EEUU sorprendió al alza en enero. Creación de nóminas no agrícolas se ubicó por encima del promedio quinquenal prepandemia.
- Tribunal de Hong Kong ordenó la liquidación de la inmobiliaria china Evergrande.

ACTIVIDAD ECONOMÍA LOCAL (PÁG 19)

- El BanRep, en medio de una votación cinco a dos, decidió reducir su tasa de política monetaria en 25 pbs en su reunión de enero, dejándola en 12,75%. Tanto el comunicado como la rueda de prensa dejaron ver un tono Hawkish en la decisión.
- El mercado laboral continuó deteriorándose en diciembre y cerró el 2023 con una tasa de desempleo de 10,8% en su serie desestacionalizada (en noviembre fue de 10,3%).

05 de febrero de 2024

Plan Financiero de 2024: un ajuste insuficiente

Julio Romero A.
Economista Jefe
julio.romero@corfi.com

Felipe Espitia
Analista Senior Renta Fija

Felipe.espitia@corfi.com

César Pabón Camacho
Director Ejecutivo
cesar.pabon@corfi.com

- El Plan Financiero de 2024, presentado la semana pasada, dejó un balance agri dulce, en línea con lo que anticipamos (ver “Situación fiscal: ¡Atención al volante!” en [Informe Anual – Noviembre 29 de 2023](#)). Lo positivo es que se cumplió la Regla Fiscal en 2023: el déficit del Gobierno Nacional Central (GNC) disminuyó a 4,2% del PIB, desde 5,3% en 2022, y la deuda neta cayó a 52,8% del PIB, por debajo del ancla de 55% del PIB.
- El panorama fiscal de 2024 es mucho más retador. El déficit del GNC aumentará a 5,3% del PIB, llevando al límite la Regla Fiscal, mientras que la deuda interrumpirá la tendencia descendente de los últimos tres años y subirá a 57% del PIB. Nos preocupa el incremento del gasto primario a 19,6% del PIB, muy cerca del máximo registrado en 2021, y el del pago de intereses a 4,4% del PIB, su nivel más alto histórico.
- Los supuestos macroeconómicos del gobierno implican que los ciclos económico y energético serán negativos este año, lo cual activa el espacio de gasto contracíclico permitido por la Regla Fiscal. Llama la atención la elevada flexibilidad de este mecanismo.
- El esfuerzo del gobierno por reducir su gasto de 2024 en \$16,7 billones (0,8% del PIB) no fue suficiente para compensar los \$32 billones (1,7% del PIB) de menores ingresos por el menor crecimiento económico, las decisiones judiciales, el ajuste en la expectativa de arbitramento de litigios y los menores recursos de capital (especialmente en los dividendos de Ecopetrol).
- De esta forma, el déficit a financiar este año ascenderá a \$89 billones, esto es \$15 billones (1,0% del PIB) más de lo previsto en el Marco Fiscal. Parte del déficit se financiará con desembolsos internos por \$53,4 billones, lo que implica que la oferta de títulos de deuda (TES) aumentará en \$11 billones respecto a 2023 (+25%).
- A pesar de las dos reformas tributarias realizadas después de la pandemia, la reducción del déficit fiscal sigue siendo una tarea pendiente en Colombia. El bajo crecimiento económico se está volviendo estructural y es un riesgo para la sostenibilidad fiscal de mediano plazo, como algunas agencias calificadoras han advertido.
- La reacción del mercado de deuda local a las cifras del Plan Financiero se mezcló con el efecto del menor apetito por riesgo que generaron los datos positivos del mercado laboral estadounidense. Los rendimientos de los TES en tasa fija aumentaron en promedio 15 puntos básicos el viernes pasado, concentrados en la parte larga de la curva.

Era grande la expectativa por conocer la estrategia de ajuste fiscal del gobierno en 2024, luego de las advertencias del Comité Autónomo de la Regla Fiscal - CARF y del fallo de la Corte Constitucional sobre la deducibilidad de regalías. Vale la pena recordar que la Corte declaró inexecutable la prohibición de deducir las regalías como un costo de las empresas del sector extractivo, como lo establecía la Ley de Igualdad y Justicia Social de 2022, por lo cual el gobierno dejará de recibir \$6,6 billones de ingresos en 2024. Por su parte, el CARF advirtió que las fuentes de ingresos del gobierno para financiar el Presupuesto General de la Nación de 2024 debían ajustarse para cumplir la Regla Fiscal. En particular, los ingresos esperados para este año por arbitramento de litigios (\$15 billones, 0,9% del PIB) y eficiencia de la DIAN (\$13 billones, 0,8% del PIB) lucían demasiado optimistas y, además, eran transitorios, por lo que no podían considerarse una fuente de financiación de gastos permanentes.

En el balance, el gobierno cumplió la Regla Fiscal en 2023, pero la está estirando al máximo en 2024 al punto que el déficit y la deuda aumentan de forma significativa. La disminución del gasto presupuestado no es suficiente; el gobierno probablemente deberá hacer un esfuerzo adicional de austeridad para compensar las todavía optimistas estimaciones de ingresos para el 2024 y estructural para demostrar el compromiso con la sostenibilidad fiscal del país.

05 de febrero de 2024

Cierre fiscal de 2023: mejor de lo esperado

A finales del año pasado anticipamos que las cuentas fiscales de 2023 iban a cerrar mejor de lo previsto en el Marco Fiscal de Mediano Plazo (MFMP), presentado en junio (ver “Situación fiscal: ¡Atención al volante!” en [Informe Anual – Noviembre 29 de 2023](#)). Estimamos que el déficit del Gobierno Nacional Central (GNC) sería de 4,1% del PIB en 2023, y terminó siendo de 4,2% del PIB, de manera que se sobrecumplió la meta en la Regla Fiscal (4,3% del PIB). Además, la deuda neta del GNC disminuyó a 52,8% del PIB, su nivel más bajo de los últimos tres años y por debajo del ancla de 55% del PIB.

El mejor cierre fiscal de 2023 respondió a que la subejecución del gasto primario (\$7,1 billones) y el ahorro de intereses (\$8,1 billones) fueron superiores al incumplimiento de la meta de ingresos (\$12,8 billones). Vale la pena mencionar que la meta de recaudo tributario no se logró debido a una tasa de cambio más apreciada y una mayor desaceleración de la economía. Los ingresos totales del GNC ascendieron a 18,7% del PIB, lo que significó un aumento de 2,4 puntos porcentuales (p.p.) respecto a 2022, pero aun así resultaron inferiores a la meta en 0,5 p.p. (\$12,8 billones). La mayor parte del incumplimiento provino de un recaudo tributario menor al previsto.

El director de Crédito Público confirmó que las operaciones de manejo de deuda en 2023 ascendieron a \$24 billones, distribuidas en la reducción de vencimientos de 2024 por alrededor de \$22 billones y de 2025 por \$2,1 billones. Más puntualmente, con el mercado secundario local se ejecutaron operaciones por \$3,3 billones y operaciones de canje de deuda externa por \$8,7 billones.

Tabla 1. Balance del GNC en 2023, % del PIB

Concepto	Ley de Presupuesto (1)	Plan Financiero 2024 (2)	Diferencia (2)-(1)
Ingreso total	19,3	18,7	-0,6
Tributarios	17,1	16,6	-0,5
DIAN	17,0	16,6	-0,4
No DIAN	0,1	0,1	0,0
No tributarios	0,1	0,1	0,0
Fondos especiales	0,2	0,3	0,1
Recursos de capital	1,9	1,7	-0,2
Rendimientos financieros	0,1	0,1	0,0
Excedentes financieros	1,8	1,6	-0,2
Reintegro y otros recursos	0,0	0,1	0,1
Gasto total	23,6	23,0	-0,6
Intereses	4,3	3,9	-0,4
Gasto primario	19,2	19,1	-0,1
Balance primario	0,0	-0,3	-0,3
Balance total	-4,3	-4,2	0,1

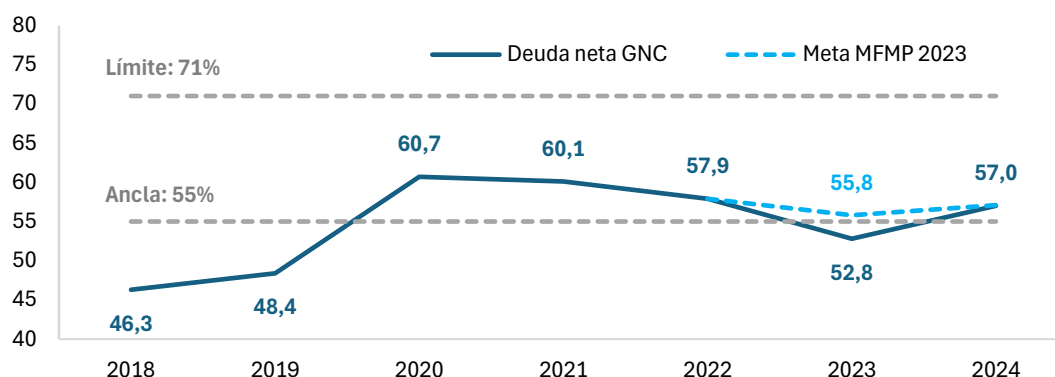
Fuente: Ministerio de Hacienda.

05 de febrero de 2024

Balance 2024: aumenta el déficit fiscal a pesar del recorte al gasto

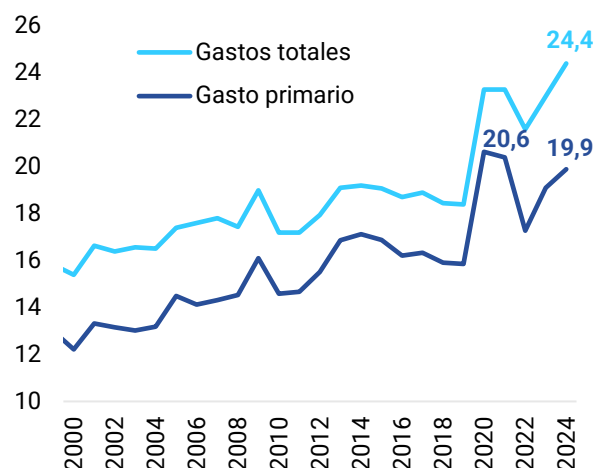
A pesar de las buenas noticias fiscales de 2023, el panorama de 2024 es mucho más retador. El déficit del GNC aumentará a 5,3% del PIB, llevando al límite la Regla Fiscal, mientras que la deuda interrumpirá la tendencia descendente de los últimos tres años y subirá a 57% del PIB (Gráfico 1). Nos preocupa el incremento del gasto primario a 19,6% del PIB, muy cerca del máximo histórico registrado en 2021, y el del pago de intereses a 4,4% del PIB, su nivel más alto histórico (Gráficos 2 y 3).

Gráfico 1. Deuda neta del GNC, % del PIB



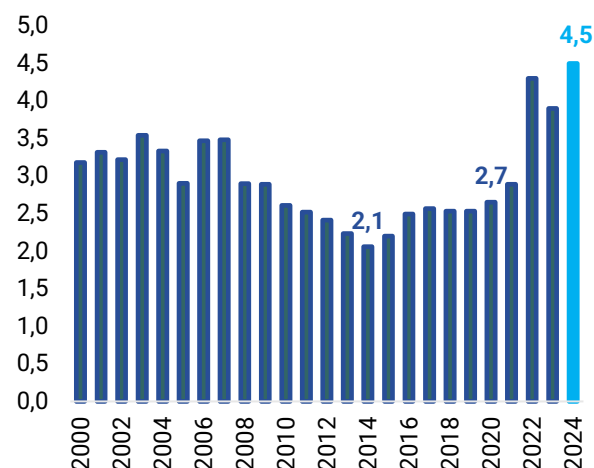
Fuente: Ministerio de Hacienda

Gráfico 2. Gasto total y gasto primario, % del PIB



Fuente: Ministerio de Hacienda.

Gráfico 3. Pago de intereses, % del PIB



Fuente: Ministerio de Hacienda.

Los supuestos macroeconómicos del gobierno implican que los ciclos económico y energético serán negativos este año, lo cual activa el espacio de gasto contracíclico permitido por la Regla Fiscal. Es llamativo que apenas cuatro años después del choque por la pandemia el país esté flexibilizando nuevamente la senda de ajuste en las finanzas públicas. La Regla Fiscal permite un mayor déficit del gobierno ante episodios adversos en el ciclo económico o en los precios del petróleo (ciclo energético); para este año el Ministerio de Hacienda proyecta

05 de febrero de 2024

un crecimiento económico de 1,5% y un precio Brent promedio de 78 dólares por barril (Tabla 2). Es cierto que la economía colombiana crecerá este año por debajo de su potencial (de hecho, prevemos un crecimiento de 1,0%), pero el déficit adicional permitido por la Regla Fiscal parece excesivo y nos llama la atención la flexibilidad de este mecanismo. Además, estar al límite del cumplimiento de la regla fiscal amplifica la vulnerabilidad y restringe el espacio para maniobrar frente a escenarios internacionales adversos que afecten la posición fiscal del país.

Tabla 2. Escenario macroeconómico 2024

Variable	Ley de Presupuesto	Plan Financiero 2024
PIB real (crecimiento, %)	1,5	1,5
PIB nominal (crecimiento, %)	5,6	6,2
Inflación (fin de periodo, %)	5,7	6,0
Tasa de cambio promedio (USD/COP)	4,603	4,317
Precio promedio Brent (USD/Barril)	74,5	78,0
Producción de petróleo (KBPD)	788	749
Importaciones (USD, Crecimiento %)	0,5	0,2
Balance de Cuenta Corriente (% PIB)	-3,5	-2,5

Fuente: Ministerio de Hacienda.

Tabla 3. Balance del GNC en 2024, % del PIB

Concepto	Ley de Presupuesto (1)	Plan Financiero 2024 (2)	Diferencia (2)-(1)
Ingreso total	20,8	19,1	-1,7
Tributarios	18,6	17,3	-1,3
DIAN	18,6	17,2	-1,4
No DIAN	0,1	0,1	0,0
No tributarios	0,1	0,1	0,0
Fondos especiales	0,2	0,2	0,0
Recursos de capital	1,8	1,5	-0,3
Rendimientos financieros	0,1	0,0	-0,1
Excedentes financieros	1,7	1,5	-0,2
Reintegro y otros recursos	0,0	0,0	0,0
Gasto total	25,1	24,4	-0,7
Intereses	4,5	4,5	0,0
Gasto primario	20,6	19,9	-0,7
Balance primario	0,2	-0,9	-1,7
Balance total	-4,4	-5,3	-1,7

Fuente: Ministerio de Hacienda.

Es importante reconocer el esfuerzo del gobierno por reducir su gasto de 2024 en \$16,7 billones (0,8% del PIB), pero desafortunadamente resulta insuficiente para compensar los \$32 billones (1,7% del PIB) de ingresos que dejará de recibir como resultado del menor crecimiento económico, las decisiones judiciales, medidas anti-evasión, el ajuste en la expectativa de arbitramento de litigios y los menores recursos de capital (especialmente en los dividendos

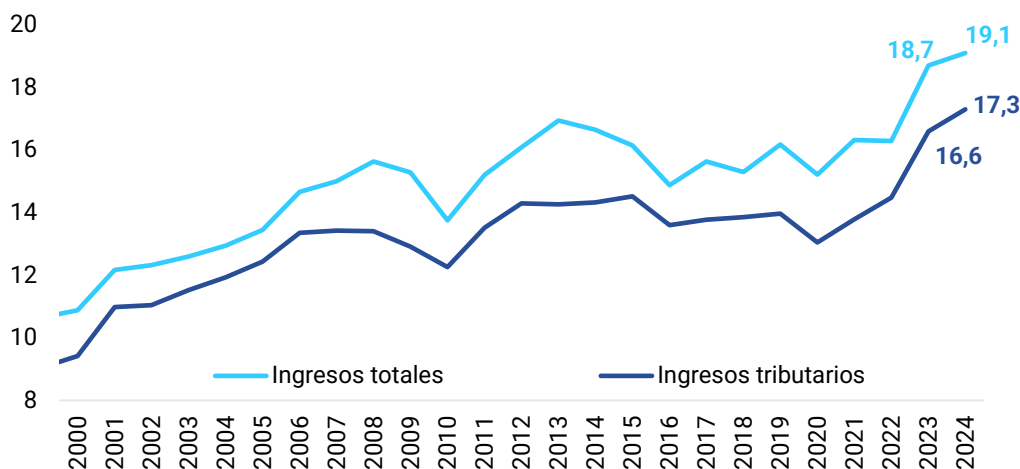
05 de febrero de 2024

de Ecopetrol) (Tabla 3). Además, el gobierno no ha precisado cuánto destinará al pago del pasivo con el Fondo de Estabilización de Precios de los Combustibles (FEPC) en 2024, lo cual dependerá de los ajustes que realice al precio del diésel. Lo cierto es que, si los problemas de ingresos persisten, especialmente la todavía optimista expectativa respecto a los arbitramientos de litigios (\$10 billones según lo expresado por el Ministro de Hacienda en la rueda de prensa del Plan Financiero), junto con las medidas anti-evasión de la DIAN (\$13 billones según el MFMP vs. \$8 billones según nuestra expectativa), es probable que sea necesario hacer un ajuste adicional del gasto en 2024 entre \$10 y \$15 billones.

De esta forma, el déficit a financiar este año ascenderá a \$89 billones, esto es \$15 billones (1,0% del PIB) más de lo previsto en el Marco Fiscal. Parte de este desbalance se financiará con desembolsos internos por \$53,4 billones, lo que implica que la oferta de títulos de deuda (TES) aumentará en \$11 billones respecto a 2023 (+25%). Esta es una de las razones por las que hemos advertido un empinamiento en la curva de deuda pública local, en la medida que la mayor oferta de títulos y el deterioro fiscal presionarán al alza los rendimientos en la parte larga de la curva, en contraste con la disminución en la parte corta asociada con los recortes de la tasa de política monetaria (ver “Mercado de deuda: todos los cambios conducen al empinamiento” en [Informe Anual – Noviembre 29 de 2023](#)).

Vale la pena señalar que, a pesar de las dos reformas tributarias realizadas después de la pandemia –que han permitido que los ingresos del GNC aumenten a 19,1% del PIB, máximo histórico (Gráfico 4)–, el ajuste fiscal sigue siendo una tarea pendiente en Colombia. El bajo crecimiento económico se está volviendo estructural y es un riesgo para la sostenibilidad fiscal de mediano plazo, como algunas agencias calificadoras han advertido. La reacción del mercado de deuda local a las cifras del Plan Financiero se mezcló con el efecto del menor apetito por riesgo que generaron los datos del mercado laboral estadounidense. Los rendimientos de los TES en tasa fija aumentaron en promedio 15 puntos básicos el viernes pasado, concentrados en la parte larga de la curva.

Gráfico 4. Ingresos totales e ingresos tributarios del GNC, % del PIB



Fuente: Ministerio de Hacienda

05 de febrero de 2024

Estrategia de financiamiento 2024: más oferta de títulos

La estrategia del Gobierno contempla aumentar los desembolsos internos (oferta de TES) de \$46,2 billones a \$53,4 billones, de los cuales destinará \$1 billón a la emisión del TES verde en tasa fija de 2031, para seguir otorgándole liquidez. En desembolsos externos planea recibir cerca de \$22,3 billones, incluyendo la emisión de bonos sociales en dólares para contribuir a los objetivos del Plan Nacional de Desarrollo (Tabla 4). No obstante, el director de Crédito Público recordó que parte de los recursos que fueron captados el año pasado con esta primera

Tabla 4. Fuentes y Usos 2024, cifras en miles de millones de pesos

		LP 2023	PF 2024			LP 2023	PF 2024
Fuentes		132.076	131.062	Usos		132,076	131,062
Desembolsos		73.681	75.828	Déficit a financiar		74.054	89.345
Externos	USD 5.500 mill	27.431	22.391	De los cuales			
Internos		46.250	53.437	Intereses internos		56.528	56.975
				Intereses externos	USD 4.160 mill	20.334	18.034
Operaciones de Tesorería		6,608	7.772	Amortizaciones		35.372	30.344
Utilidades Banco de la República			3	Externas		22,812	18.991
Ajustes por causación y otros recursos		24,482	25.913	Internas		12.920	11.353
				Pago obligaciones con servicio de deuda			2.800
				Pago obligaciones con TES			750
Disponibilidad inicial		27.305	21.546	Disponibilidad final		20.650	7.823

LP: Ley de Presupuesto. PF: Plan Financiero Fuente: Ministerio de Hacienda

emisión de bonos sociales de Colombia fueron a prefinanciar 2024.

Por el lado de los usos, las operaciones de canje de deuda ejecutadas por la dirección de crédito público más unas menores tasas de interés y tasa de cambio permitieron mejorar la gestión de las amortizaciones para 2024, representando en un menor perfil de amortizaciones externas e internas por \$3,8 y \$1,5 billones, respectivamente.

05 de febrero de 2024

Mercado de deuda

Felipe Espitia

Analista Senior Renta Fija
felipe.espitia@corfi.com

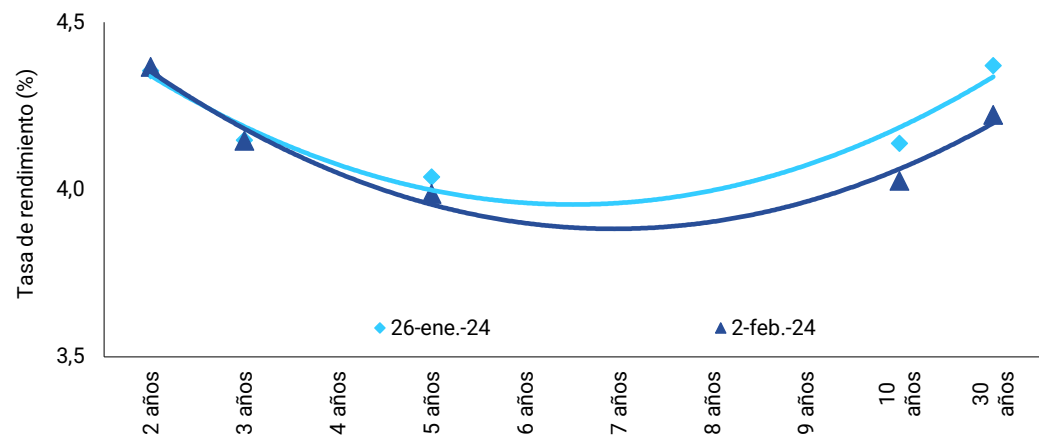
- A pesar de la decisión de la Fed y el resultado del mercado laboral en EE. UU, la curva de rendimientos de los Tesoros americanos se valorizó la semana pasada. Los Tesoros a 10 y 30 años percibieron las mayores valorizaciones (11 y 15 pbs, respectivamente).
- La curva de los TES se empinó la semana anterior, posiblemente como consecuencia de la actualización del Plan Financiero para este año que presentó el Ministerio de Hacienda en Colombia.

Mercado internacional

La semana anterior, en la curva de rendimientos de los Tesoros americanos hubo una valorización semanal. No obstante, los títulos que obtuvieron las mayores reducciones en su tasa de rendimiento fueron los que vencen en 10 y 30 años, cayendo 11 y 15 puntos básicos (pbs), respectivamente. Este resultado mencionado anteriormente continuaría sugiriendo que los mercados se muestran muchos más optimistas que la Reserva Federal de los Estados Unidos (Fed) para iniciar un ciclo de recortes sobre la tasa de este ente monetario, a pesar de la fortaleza que demuestra el mercado laboral de ese país.

Por lo pronto, los mercados de futuros han aplazado su expectativa sobre el primer recorte que realizaría la Fed este año. Con la información conocida la semana pasada, estos agentes descuentan con una probabilidad del 59,6% que el primer recorte sea realizado en la reunión de política monetaria de mayo (mayo 1).

Gráfico 1. Curva de los Tesoros americanos



Fuente: Refinitiv Eikon. Cálculos: Corficolombiana

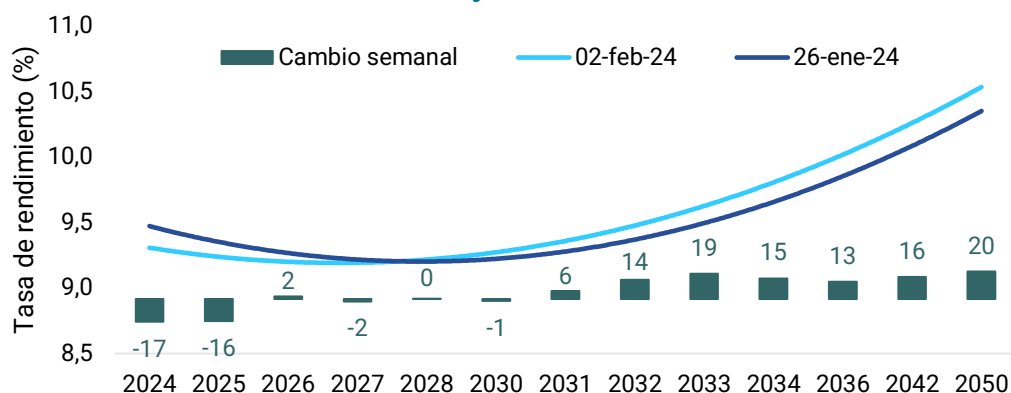
05 de febrero de 2024

Mercado local

En Colombia, el empinamiento de la curva de los TES en tasa fija ha continuado acentuándose en el arranque de febrero (Gráfico 2). La semana anterior, los títulos de 2024 y 2025 se valorizaron 17 y 16 pbs, respectivamente; mientras los títulos de mayor duración (entre 2031 y 2050) se desvalorizaron en promedio 15 pbs.

Este comportamiento en la estructura de la curva estuvo asociado en gran parte a la actualización del Plan Financiero para este año que realizó el Ministerio de Hacienda (ver “Plan Financiero de 2024: un ajuste insuficiente” en este informe). El mercado de TES tomó con ciertas dudas las metas fiscales que fueron establecidas para este año, las cuales ya habíamos advertido que iban a ser un factor determinante para el empinamiento de la curva de TES esperado para este año (ver “Mercado de deuda: Una pendiente más empinada” en [Informe Anual – Noviembre 29 de 2023](#)).

Gráfico 2. Curva de los TES en tasa fija



Fuente: Refinitiv Eikon. Cálculos: Corficolombiana

05 de febrero de 2024

Cifras de deuda pública interna

				Tasa		Precio	
Bono	Cupón	Vencimiento	Duración Modificada (años)	26-ene-24	2-feb-24	26-ene-24	2-feb-24
TES Tasa Fija							
TFIT16240724	10.00%	24-jul-24	0.43	10.30%	10.14%	99.61	99.70
TFIT08261125	6.25%	26-nov-25	1.62	8.66%	8.50%	96.03	96.32
TFIT15260826	7.50%	26-ago-26	2.16	9.01%	9.03%	96.57	96.56
TFIT08031127	5.75%	3-nov-27	3.13	9.05%	9.03%	89.80	89.91
TFIT16280428	6.00%	28-abr-28	3.36	9.04%	9.04%	89.61	89.64
TFIT16180930	7.75%	18-sep-30	4.78	9.24%	9.23%	92.77	92.84
TFIT16260331	7.00%	26-mar-31	4.93	9.41%	9.47%	87.79	87.55
TFIT16300632	7.00%	30-jun-32	5.63	9.54%	9.68%	85.65	84.96
TFIT11090233	13.25%	9-feb-33	4.96	9.74%	9.93%	120.46	119.22
TFIT16181034	7.25%	18-oct-34	6.66	9.73%	9.88%	83.87	83.02
TFIT16070936	6.25%	9-jul-36	7.28	9.90%	10.02%	74.46	73.77
TFIT21280542	9.25%	28-may-42	7.73	10.16%	10.33%	92.43	91.21
TFIT260950	7.25%	26-oct-50	9.25	10.06%	10.26%	74.17	72.76
TES UVR							
TUVT11070525	3.50%	7-may-25	1.19	2.57%	2.53%	101.14	101.18
TUVT11170327	3.30%	17-mar-27	2.83	3.67%	3.61%	98.92	99.10
TUVT10180429	2.25%	18-abr-29	4.68	3.85%	3.93%	92.54	92.23
TUVT20250333	3.00%	25-mar-33	7.55	4.20%	4.11%	91.06	91.68
TUVT20040435	4.75%	4-abr-35	8.26	4.34%	4.45%	103.54	102.58
TUVT25022537	3.75%	25-feb-37	9.62	4.41%	4.56%	93.58	92.16
TUVT17160649	3.75%	16-jun-49	15.15	4.27%	4.47%	92.05	89.19

Fuente: Refintiv Eikon, SEN. Cálculos: Corficolombiana.

05 de febrero de 2024

Cifras de deuda pública externa

Bono	Cupón	Vencimiento	Duración Modificada (años)	Z-Spread (pbs)	Tasa		Precio	
					26-ene-24	2-feb-24	26-ene-24	2-feb-24
COLGLB24	8.125%	21-may-24	0.29	69.48	5.95%	5.93%	100.55	100.52
COLGLB26	4.500%	28-ene-26	1.84	156.00	5.73%	5.60%	97.74	97.99
COLGLB27	3.875%	25-abr-27	2.84	206.70	5.96%	5.75%	94.01	94.61
COLGLB29	4.500%	15-mar-29	4.20	297.70	6.44%	6.47%	91.74	91.67
COLGLB30	3.000%	30-ene-30	5.17	329.30	6.63%	6.74%	82.49	82.04
COLGLB31	3.125%	15-abr-31	5.87	343.50	6.82%	6.86%	79.50	79.33
COLGLB32	3.250%	22-abr-32	6.52	354.60	6.90%	6.97%	77.64	77.34
COLGLB33	8.000%	20-abr-33	6.09	386.00	7.19%	7.29%	105.31	104.60
COLGLB34	7.500%	2-feb-34	6.89	393.20	7.31%	7.36%	101.34	100.96
COLGLB37	7.375%	18-sep-37	8.15	412.86	7.52%	7.57%	98.77	98.28
COLGLB41	6.125%	18-ene-41	9.70	426.30	7.66%	7.72%	85.70	85.23
COLGLB42	4.125%	22-feb-42	10.42	401.00	7.55%	7.47%	66.84	67.43
COLGLB44	5.625%	26-feb-44	9.99	437.70	7.77%	7.81%	78.54	78.17
COLGLB45	5.000%	15-jun-45	10.79	431.90	7.69%	7.75%	72.17	71.71
COLGLB49	5.200%	15-may-49	11.25	424.20	7.68%	7.75%	72.61	72.05
COLGLB51	4.125%	15-may-51	12.33	412.80	7.42%	7.49%	61.86	61.30
COLGLB53	8.750%	14-nov-53	10.83	474.70	8.07%	8.10%	107.56	107.17
COLGLB61	3.875%	15-feb-61	13.22	399.50	7.19%	7.25%	57.40	56.90

Fuente: Refinitiv Eikon. Cálculos: Corficolombiana.

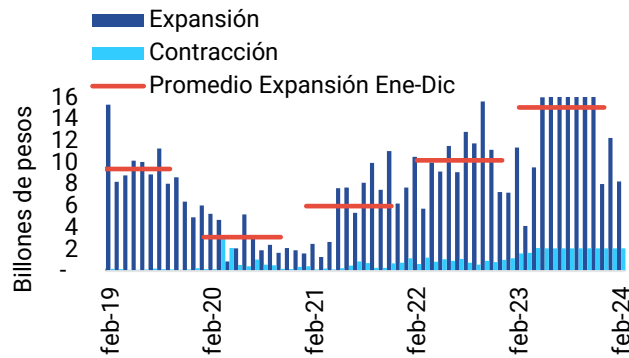
Inflación implícita extraída de la curva cero cupón de TES

Fecha	1 año	2 años	3 años	5 años	10 años
31-dic-23	6.18%	5.64%	5.45%	5.39%	5.59%
2-feb-23	9.55%	8.54%	7.81%	6.96%	6.35%
3-ene-24	6.23%	5.70%	5.50%	5.44%	5.68%
26-ene-24	5.53%	5.01%	4.83%	4.85%	5.26%
2-feb-24	5.53%	4.98%	4.79%	4.83%	5.32%
Cambios (pbs)					
Semanal	0.8	-2.8	-4.4	-2.0	5.5
Mensual	-69.7	-71.7	-71.5	-61.3	-36.3
Anual	-402.1	-355.7	-301.9	-213.2	-103.1
Año corrido	-64.2	-66.0	-66.3	-55.7	-27.5

Fuente: Precia. Cálculos: Corficolombiana

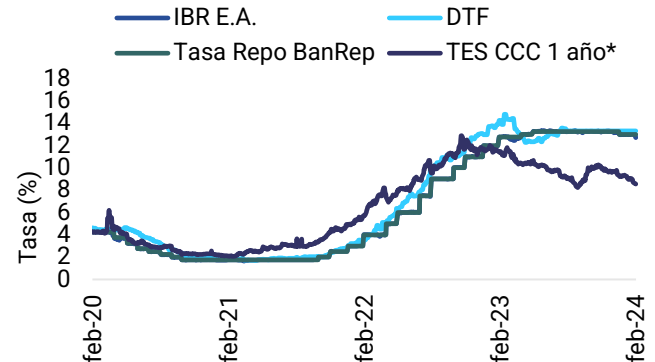
05 de febrero de 2024

Saldo promedio de operaciones repo en BanRep



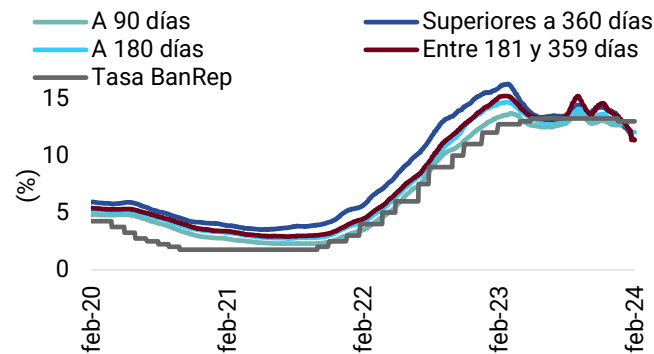
Fuente: BanRep. Cálculos: Corficolombiana

Tasas de interés de corto plazo



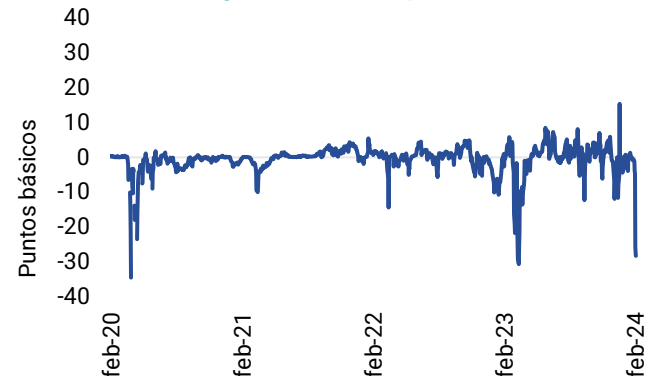
Fuente: BanRep y Precia. Cálculos: Corficolombiana

Tasas de captación (promedio móvil 20 días)



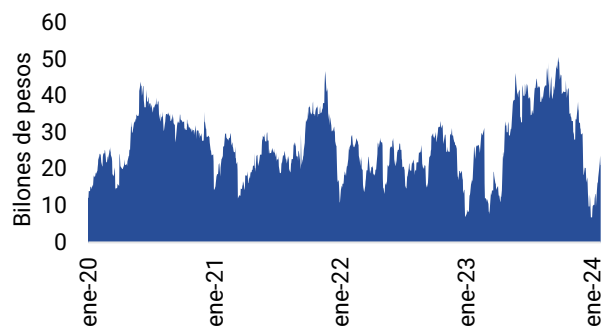
Fuente: Superintendencia Financiera y BanRep. Cálculos: Corficolombiana

Brecha IBR EA y tasa BanRep



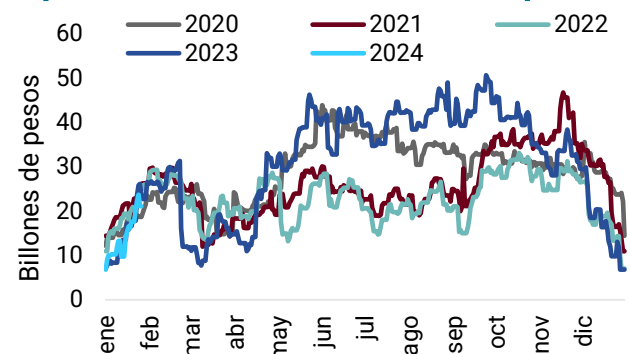
Fuente: Superintendencia Financiera y BanRep. Cálculos: Corficolombiana

Saldo de disponibilidad de DTN en BanRep



Fuente: BanRep.

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



Fuente: BanRep. Cálculos: Corficolombiana

05 de febrero 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	559.7	10.90%	540.3	10.39%	19.3	27.03%
hace un año	650.0	16.14%	629.1	16.42%	20.9	8.33%
cierre 2023	665.8	1.91%	651.4	3.18%	14.4	-34.63%
hace un mes	669.6	2.71%	654.2	3.84%	15.5	-29.80%
19-ene.-24	663.5	2.07%	648.6	3.10%	14.9	-28.91%

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	278.0	8.27%	181.3	14.08%	85.8	13.38%
hace un año	323.4	16.33%	212.8	17.37%	97.1	13.22%
cierre 2023	334.4	2.70%	208.3	-2.43%	104.5	7.13%
hace un mes	338.5	3.92%	208.4	-2.17%	104.1	7.80%
19-ene.-24	333.5	3.10%	206.8	-2.80%	104.6	7.76%

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	278.0	8.27%	259.4	7.19%	18.6	26.01%
hace un año	323.4	16.33%	303.3	16.91%	20.1	8.23%
cierre 2023	334.4	2.70%	320.8	5.35%	13.6	-35.56%
hace un mes	338.5	3.92%	323.8	6.32%	14.7	-30.63%
19-ene.-24	333.5	3.10%	319.4	5.30%	14.1	-29.98%

Fuente: Banco de la República

05 de febrero de 2024

Contexto externo y mercado cambiario

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

- El peso colombiano se depreció frente al dólar y la tasa de cambio USDCOP cerró la semana en \$3.938.
- En línea con las expectativas, Fed mantuvo estable rango de los fondos federales entre 5,25%-5,50%. Sin embargo, moderó expectativa de recortes prematuros en las tasas.
- Mercado laboral de EEUU sorprendió al alza en enero. Creación de nóminas no agrícolas se ubicó por encima del promedio quinquenal prepandemia.
- Tribunal de Hong Kong ordenó la liquidación de la inmobiliaria china Evergrande.

La Fed ahuyenta a las palomas: Reunión de enero modera expectativa de recortes prematuros en la tasa de interés

En línea con las expectativas del mercado, la Reserva Federal (Fed) decidió por unanimidad mantener estable el rango objetivo de los fondos federales (*Federal Funds Rate*) entre 5,25% y 5,50% en su primera reunión de política monetaria del año (Ver *Reacción a la primera reunión de la Fed en 2024* en [Informe Flash – Enero 31 de 2024](#)).

El comunicado de prensa de la reunión incluyó la frase: **“El Comité no espera que sea apropiado reducir el rango objetivo hasta que haya ganado mayor confianza en que la inflación se está moviendo de manera sostenible hacia el 2%”**. Por otra parte, Jerome Powell, presidente de la Fed, mencionó de manera explícita en la rueda de prensa: **“Basándome en la reunión de hoy, no creo probable que el comité alcance el nivel de confianza necesario para recortar tasas en marzo”**, por lo que ratificamos nuestra postura reflejada en nuestro informe especial de diciembre (Ver *Reacción a la última reunión de la Fed en 2023* en [Informe Especial – Diciembre 14 de 2023](#)) de que los recortes comenzarán desde finales del segundo trimestre en la reunión de junio, toda vez que las últimas cifras del PIB, mercado laboral, el encarecimiento de los fletes, las tensiones energéticas latentes tras los conflictos geopolíticos, y el lenguaje menos *dovish* de los miembros de la Junta apuntan a una etapa prolongada de tasas altas.

Tabla 1. Acontecimientos importantes durante la última semana

Fecha	País/Región	Información	Período	Observado	Esperado	Anterior
29-ene-24	Japón	Tasa de desempleo	Dic	2,4%	2,5%	2,5%
30-ene-24	Japón	Ventas minoristas (a/a)	Dic	2,1%	4,7%	5,4%
30-ene-24	China	PMI compuesto	Ene	50,9	-	50,3
30-ene-24	China	PMI manufacturero	Ene	49,2	-	49,0
30-ene-24	China	PMI servicios	Ene	50,7	-	50,4
31-ene-24	Estados Unidos	Decisión de tipos de interés	Ene	5,50%	5,50%	5,50%
1-feb-24	Reino Unido	Decisión de tipos de interés	Ene	5,25%	5,25%	5,25%
1-feb-24	Euro Zona	Tasa de desempleo	Dic	6,4%	6,4%	6,4%
2-feb-24	Estados Unidos	Tasa de desempleo	Ene	3,7%	3,8%	3,7%

Fuente: Refinitiv Eikon y Econoday

05 de febrero de 2024

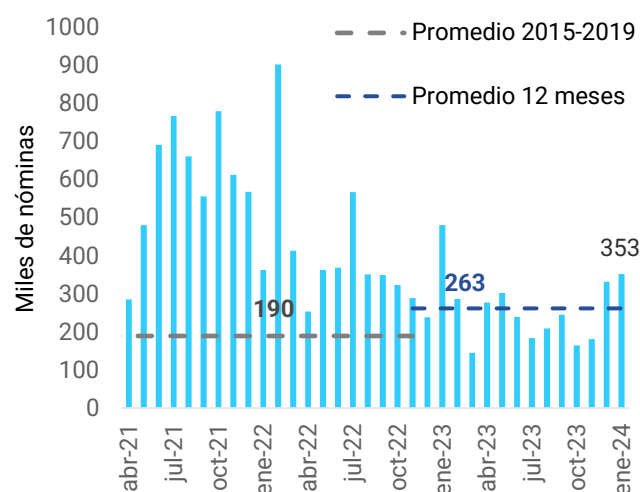
El mercado laboral de EEUU arranca el 2024 con fuerza y aleja las expectativas de recortes de tasas de la Fed

El mercado laboral de EEUU sorprendió al alza en enero con la creación de 353 mil empleos no agrícolas, muy por encima de las expectativas de 187 mil y del dato revisado al alza de 333 mil de diciembre. La cifra se ubicó por encima de las 190 mil nóminas mensuales que se promediaron entre 2015 y 2019. La tasa de desempleo se redujo levemente al 3,7% tras una reducción de 0,1% en la participación laboral. Por otra parte, los ingresos medios por hora aumentaron un 0,6% mensual y un 4,5% anual, superando las previsiones de los analistas (0,3% y 4,1%, respectivamente). Estos datos reflejan la fortaleza de la economía estadounidense, que creció un 3,3% en el último trimestre de 2023 (Ver *Contexto externo y mercado cambiario* en [Informe Semanal – Enero 29 de 2024](#)).

Las revisiones de los meses anteriores también fueron favorables, sumando 126 mil empleos más a los reportados inicialmente. El promedio de creación de empleo en los últimos tres meses se situó en 289 mil, el más alto desde septiembre de 2022. Por sectores, los mayores aumentos se registraron en la salud, el comercio minorista y los servicios profesionales y empresariales, mientras que la minería y la extracción de petróleo y gas fueron los únicos que perdieron puestos de trabajo. Por otro lado, el número de vacantes laborales (JOLTS) también incrementó en diciembre 2023, alcanzando los 9,026 millones, el nivel más alto desde septiembre de 2023.

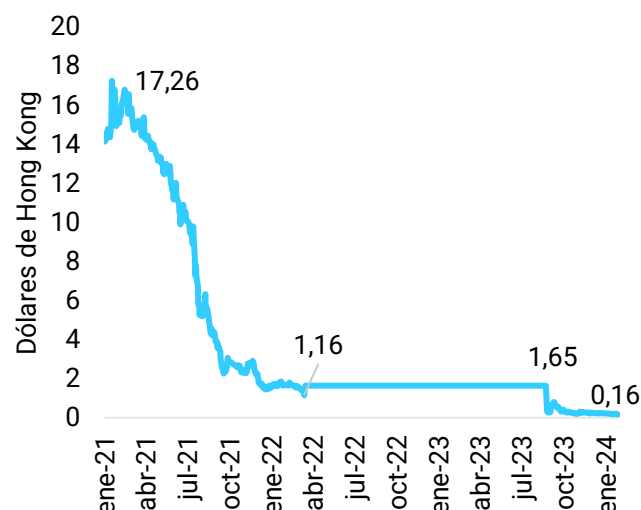
La reacción de los mercados financieros fue de apreciación del dólar y de aumento de los rendimientos de los bonos del Tesoro. El índice DXY, que mide el valor del dólar frente a una cesta de divisas, subió a 103,860, su nivel más alto desde diciembre. Los rendimientos de los bonos a 2 y 10 años se elevaron a 4,4% y 4,0%, respectivamente, reflejando una menor probabilidad de recortes de tasas por parte de la Reserva Federal. Según la herramienta *FedWatch* del *CME Group*, la probabilidad de una rebaja de tasas en marzo se redujo al 20,5%, mientras que la de una en mayo se situó en el 59,4%.

Gráfico 1. Creación nóminas no agrícolas - EEUU



Fuente: Refinitiv Eikon. Elaboración: Corficolombiana.

Gráfico 2. Precio de la acción - Evergrande



Fuente: Refinitiv Eikon. Elaboración: Corficolombiana.

05 de febrero de 2024

Evergrande, al borde del colapso: Mercado inmobiliario chino agudiza su crisis

El gigante inmobiliario chino Evergrande ha sido ordenado a liquidar por un tribunal de Hong Kong, después de no presentar un plan de reestructuración convincente para sus más de USD 300.000 millones de deuda. Esta decisión podría marcar el final de una de las empresas más influyentes del sector, que alguna vez representó el 4% del PIB de China. El efecto de la liquidación de Evergrande en el mercado inmobiliario chino es incierto, pero podría ser devastador, ya que la empresa tiene más de 1,3 millones de viviendas sin terminar y millones de clientes que podrían perder sus ahorros. Además, la crisis de Evergrande podría contagiar a otros desarrolladores endeudados y provocar una caída de los precios y la demanda de propiedades en el país asiático.

La situación de la compañía se ha reflejado en el desplome de su acción, que ha perdido el 99% de su valor desde enero de 2021, pasando de 16,05 dólares de Hong Kong a 0,16 dólares de Hong Kong el 29 de enero de 2024. Esto significa que la capitalización bursátil de la empresa se ha reducido a solo USD 275 millones, una cifra irrisoria para una compañía que llegó a valer más de USD 300.000 millones en 2017.

La difícil situación del mercado inmobiliario chino se ha reflejado en la cotización del índice FTSE China A50, que agrupa a las 50 mayores empresas cotizadas en China continental. Este índice ha caído un 16,6% desde enero de 2023. En contraste, el índice S&P 500 de Estados Unidos, que mide el desempeño de las 500 mayores empresas cotizadas en ese país, ha subido un 29,2%.

Tipo de cambio USDCOP: Ligera depreciación del peso tras resultados sorprendidos del empleo en EEUU

El tipo de cambio USDCOP avanzó durante la semana pasada y cerró el viernes en 3.938 pesos por dólar. Con ello, el peso colombiano se depreció un 0,9% respecto al cierre del viernes anterior, lo que supone un avance aumento de apenas 36 pesos.

El comportamiento de la moneda estuvo en línea con los resultados del mercado laboral en EEUU, los cuales superaron las expectativas del mercado y moderan la expectativa de que el

Principales indicadores financieros de la semana

Principales indicadores	País	Cierre	Variación		
			Semanal	12 meses	Año corrido
TRM	Colombia	3.889,05	-0,40%	-16,97%	1,75%
Dólar Interbancario	Colombia	3.938,99	0,87%	-14,76%	1,64%
USDBRL	Brasil	4,9636	0,95%	-1,80%	2,30%
USDCLP	Chile	946,70	2,42%	20,43%	7,51%
USDPEN	Perú	3,8209	1,12%	-0,43%	3,16%
USDMXN	México	17,1247	-0,17%	-7,93%	1,01%
USDJPY	Japón	148,3	0,13%	15,02%	5,13%
EURUSD	Europa	1,0794	-0,53%	-1,77%	-2,19%
GBPUSD	Gran Bretaña	1,2637	-0,51%	2,11%	-0,72%
DXY - Dollar Index		103,90	0,45%	2,11%	1,00%

Fuente: Refinitiv Eikon

05 de febrero de 2024

pivote en la política monetaria de la Fed esté cerca. Sensación que se reforzó con los resultados de la reunión de política monetaria del banco central, los cuales descartaron el inicio del ciclo de recortes en marzo. El comportamiento del peso estuvo en línea con el movimiento regional, donde el peso chileno exhibió una depreciación del 2,8%; el sol peruano, 1,2%; el real brasileño, 1,1; y el peso mexicano se mantuvo estable frente al dólar. Por otra parte, el avance del tipo de cambio se da en línea con la caída en los precios del petróleo, los cuales se vieron afectados por la orden de liquidación de la inmobiliaria Evergrande y la perspectiva menos favorable de la demanda de materias por parte del sector constructor en China. En efecto, la referencia brent cerró la semana en 77,4 dólares por barril (dpb) y la referencia WTI cerró en 72,3 dpb, lo que representa un retroceso semanal de 7,3% y 7,2%, respectivamente.

Finalmente, durante la semana pasada se negociaron USD 5.871 millones en la sesión *spot*, lo que significó un promedio diario de negociación de USD 1.174 millones. El valor máximo alcanzado durante la semana fue de \$3.942 por dólar y se registró el viernes. El valor mínimo por su parte fue de \$3.877 y se alcanzó en la sesión del jueves.

05 de febrero de 2024

Actividad Económica Local

Jose Luis Mojica Agudelo

Analista de Economía Local

jose.mojica@corfi.com

- El BanRep, en medio de una votación cinco a dos, decidió reducir su tasa de política monetaria en 25 pbs en su reunión de enero, dejándola en 12,75%. Tanto el comunicado como la rueda de prensa dejaron ver un tono Hawkish en la decisión.
- El mercado laboral continuó deteriorándose en diciembre y cerró el 2023 con una tasa de desempleo de 10,8% en su serie desestacionalizada (en noviembre fue de 10,3%).

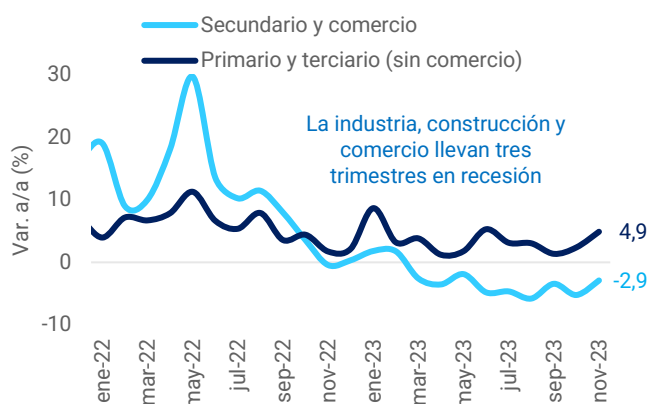
BanRep continúa el ciclo de recortes en enero

La Junta Directiva del BanRep decidió por mayoría reducir su tasa de política monetaria en 25 puntos básicos (pbs), continuando con la senda de recortes que inició en diciembre, y dejando la tasa en 12,75%, en línea con nuestra expectativa (ver “Expectativa decisión BanRep enero: Siguen los recortes” en [Informe Especial – enero 30 de 2024](#)). En particular, cinco codirectores votaron por una reducción de 25 pbs, mientras que los dos restantes votaron por un recorte de 50 pbs.

La Junta tuvo en cuenta, por un lado, la senda de reducción de la inflación, que completó a diciembre nueve meses consecutivos de reducciones y cerró el 2023 en 9,28%. Si bien el descenso estuvo soportado en alimentos y bienes, la canasta de servicios sorprendió al alza y continúa mostrando variaciones anuales elevadas. Por otro lado, **en línea con el descenso de la inflación total, las expectativas de los analistas se redujeron** hasta el 5,2% a un año y 3,6% a dos años, los niveles más bajos desde el 2022. En paralelo, las expectativas que se extraen de los mercados de deuda pública mostraron reducciones para todos los plazos.

Asimismo, el equipo técnico mantuvo las proyecciones de crecimiento para el 2023 en 1,0% y para 2024 en 0,8%, lo que confirma un debilitamiento en la actividad económica que hace necesaria una postura menos contractiva de la política monetaria. Además, la reducción en el desbalance externo y la mejora en las condiciones financieras globales abren el espacio para continuar el ciclo de recortes.

Crecimiento anual del Índice de Actividad Económica



Fuente: DANE y Corficolombiana.

Postura de la política monetaria (TPM real expost menos tasa neutral)



Fuente: DANE, BanRep y Corficolombiana.

05 de febrero de 2024

El Gerente reiteró en la rueda de prensa la firme intención de la Junta por alcanzar el rango objetivo (2-4% con un valor puntual del 3%) a más tardar en la primera mitad del 2025. Así pues, **la disminución de 25 pbs, en lugar de un de 50 pbs, es consistente con una mayor probabilidad de continuar el ciclo de reducciones en el futuro**. Por lo demás, la Junta no ve una disyuntiva entre crecimiento e inflación, en tanto alcanzar una inflación baja en el largo plazo hace posible mantener tasas de interés en niveles bajos y soportar el crecimiento de manera sostenible. En consecuencia, mencionaron que están dispuestos a asumir un costo temporal en el crecimiento económico.

Aunque los argumentos de los dos codirectores que votaron por un aumento más pronunciado estuvieron soportados en una tasa real de política que sigue aumentando, el Gerente aseguró que es preciso tener en cuenta la tasa neutral. En efecto, el equipo técnico estima que la tasa neutral para el 2024 se ubique en 2,4%, lo que representa un aumento de 20 pbs frente a la tasa del 2023. En tanto la tasa real de política debe ubicarse por encima de la tasa neutral para seguir siendo contractiva, incrementos en la tasa neutral reducen el espacio de la Junta para recortar la tasa repo.

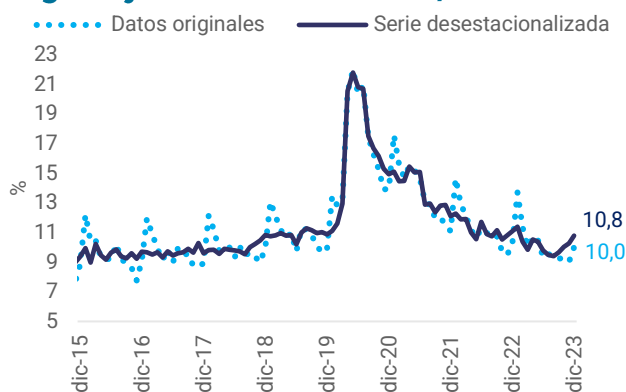
Al respecto, **resaltamos que, dado que la próxima reunión con decisión de tasas de interés será en marzo, nuestra expectativa de desinflación es consistente con una postura de la política monetaria que será sustancialmente más contractiva en los próximos dos meses.** Anticipamos que la inflación bajará hasta el 7,2% al cierre del primer trimestre, por lo que una tasa repo en 12,75% y una tasa real neutral de 2,4% son consistentes con una postura expost que pasará del 1,6% al 2,7% entre enero y marzo.

Finalmente, **resaltaron dos riesgos inflacionarios** que tendrán que monitorear en los próximos meses. Por un lado, **el incremento en el salario mínimo estuvo por encima de lo previsto**, lo que podría modificar la senda de precios proyectada por el equipo técnico, especialmente en la canasta de servicios. Además, **el Fenómeno del Niño podría generar disrupciones temporales en la oferta** que impacten los precios de los alimentos y los regulados.

El mercado laboral se deterioró en diciembre

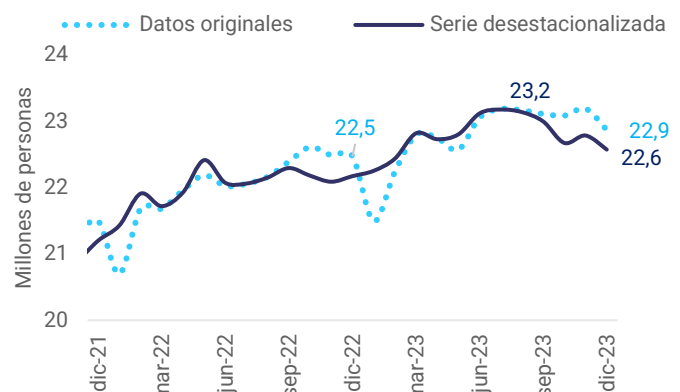
De acuerdo con las cifras publicadas por el DANE la semana pasada, **la evolución del mercado laboral en diciembre continuó un proceso gradual de deterioro, en línea con la mayor**

Tasa de desempleo total nacional (serie original y desestacionalizada)



Fuente: DANE y Corficolombiana.

Evolución del número de ocupados en el total nacional



Fuente: DANE, BanRep y Corficolombiana.

05 de febrero de 2024

debilidad en la actividad económica en el 2023. En efecto, aunque la tasa de desempleo mostró un menor nivel que en el mismo mes del año pasado, la serie desestacionalizada confirmó la tendencia creciente que hemos observado desde agosto.

En primer lugar, el número de ocupados ascendió a los 22,6 millones de personas, cayendo en 212 mil frente a noviembre, en la serie desestacionalizada. Si bien los datos originales confirmaron un aumento frente a diciembre del 2022, lo cierto es que la creación de nóminas fue la segunda más baja desde marzo del 2021. El número de ocupados aumentó en 396 mil personas entre diciembre del 2023 y diciembre del 2022, siendo que el promedio del año pasado estuvo cercano a las 789 mil personas.

A nivel sectorial, 8 de las 13 ramas de actividad presentaron avances anuales en la ocupación, lideradas por comercio y reparación de vehículos, actividades profesionales, alojamiento y servicios de comida y transporte y almacenamiento (ver “Monitor Sectorial del Empleo: Resultados diciembre de 2023” en [Monitor empleo – enero de 2024](#)). Sin embargo, 10 de las 13 ramas generaron menos nóminas que las que habían generado en promedio en lo corrido de 2023 hasta noviembre, lo que confirma un deterioro transversal en el ritmo de creación de empleo para todos los sectores. Esta dinámica se confirma con las caídas observadas en la industria manufacturera y construcción.

Así las cosas, la tasa de desempleo llegó al 10,0% en su serie original, lo que representa una disminución frente al 10,3% de diciembre del año 2022. Sin embargo, la serie desestacionalizada confirmó que desde agosto la tasa de desocupación pasó de un mínimo de 9,4% hasta el 10,8%. Este deterioro se ha dado en medio de un aumento paulatino en el número de desocupados, mientras que el número de desocupados y la población económicamente activa ha retrocedido.

Finalmente, la tasa de participación laboral se mantuvo estable en términos anuales y disminuyó en términos mensuales. En su serie original, la tasa global de participación fue de 63,8%, mientras que en su serie desestacionalizada fue 0,3 p.p. más baja que en noviembre de 2023, ubicándose en 63,6%.

Cambio anual en el número de ocupados del total nacional



Fuente: DANE y Corficolombiana.

Creación sectorial del empleo en diciembre del 2023 (Total nacional)

Ocupados por sector	Δ anual
Total nacional	396
Comercio y reparación de vehículos	319
Actividades profesionales	138
Alojamiento y servicios de comida	96
Transporte y almacenamiento	54
Servicios públicos	54
Agropecuaria	45
Administración pública y defensa	18
Actividades financieras y de seguros	3
Actividades artísticas y entretenimiento	-17
Actividades inmobiliarias	-24
Información y comunicaciones	-66
Construcción	-88
Industria manufacturera	-135

Fuente: DANE, BanRep y Corficolombiana.

05 de febrero de 2024

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)	11,44%	11,59%	-15,0	12,35%	3,08%	14,24%
DTF T.A. (22 jul-29 jul)	10,69%	10,82%	-13,1	11,48%	3,15%	13,09%
IBR E.A. overnight	12,72%	13,00%	-27,7	12,97%	2,99%	12,75%
IBR E.A. a un mes	12,75%	12,64%	10,4	12,94%	3,05%	12,74%
TES - Julio 2024	10,14%	10,30%	-16,6	10,05%	6,83%	11,55%
Tesoros 10 años	4,03%	4,14%	-11,2	3,94%	1,51%	3,40%
Global Brasil 2025	5,56%	5,82%	-25,7	5,70%	1,69%	4,70%
LIBOR 3 meses	5,53%	5,58%	-4,7	5,59%	0,21%	4,85%

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	709,38	-0,71%	2,06%	16,15%	24,40%
COLCAP	1277,77	-0,36%	4,52%	-9,44%	0,73%
COLEQTY	898,49	-0,72%	5,04%	-9,37%	5,77%
Cambiario – TRM	3889,05	-1,12%	1,75%	-3,35%	-16,17%
Acciones EEUU - Dow Jones	38654,42	1,43%	2,49%	6,20%	13,51%

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

05 de febrero de 2024

Calendario económico

Estados Unidos

hora	US	Fecha	Información	Período	Esperado	Anterior
09:45	US	5-feb-24	PMI compuesto	Ene	52,3	50,9
09:45	US	5-feb-24	PMI de servicios	Ene	52,9	51,4
10:00	US	5-feb-24	Ventas totales de vehículos	Ene	15,70M	15,83M
08:30	US	7-feb-24	Exportaciones	Dic	-	253,70B
08:30	US	7-feb-24	Importaciones	Dic	-	316,90B
08:30	US	7-feb-24	Balanza comercial	Dic	-62,20B	-63,20B

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	5-feb-24	PMI compuesto	Ene	47,9	47,6
04:00	EZ	5-feb-24	PMI servicios	Ene	48,4	48,8
05:00	EZ	5-feb-24	IPP (a/a)	Dic	-10,5%	-8,8%
05:00	EZ	5-feb-24	IPP (m/m)	Dic	-0,8%	-0,3%
05:00	EZ	6-feb-24	Ventas minoristas (a/a)	Dic	-1,1%	-1,1%
05:00	EZ	6-feb-24	Ventas minoristas (m/m)	Dic	-0,8%	-0,3%

Fuente: Refinitiv Eikon

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

Reino Unido

hora	UK	Fecha	Información	Período	Esperado	Anterior
04:30	UK	5-feb-24	PMI compuesto	Ene	52,5	52,1
04:30	UK	5-feb-24	PMI servicios	Ene	53,8	53,4
04:30	UK	6-feb-24	PMI de construcción	Ene	-	46,8

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	5-feb-24	Exportaciones (a/a)	Dic	-	-9,00%
18:00	CO	7-feb-24	IPC (a/a)	Ene	-	9,28%
18:00	CO	7-feb-24	IPC (m/m)	Ene	-	0,45%

Fuente: Refinitiv Eikon

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

05 de febrero de 2024

Brasil

hora	BR	Fecha	Información	Período	Esperado	Anterior
06:30	BR	5-feb-24	Cuenta corriente (USD)	Dic	-7,43B	-1,60B
08:00	BR	5-feb-24	PMI compuesto	Ene	-	50,0
08:00	BR	5-feb-24	PMI de servicios	Ene	-	50,5
07:00	BR	7-feb-24	Ventas minoristas (m/m)	Dic	-	0,1%
07:00	BR	7-feb-24	Ventas minoristas (a/a)	Dic	-	2,2%
08:00	BR	7-feb-24	Venta de vehículos (m/m)	Ene	-	16,9%
12:30	BR	7-feb-24	Balanza comercial	Dic	-	9,36B
07:00	BR	8-feb-24	IPC (m/m)	Ene	-	0,56%
07:00	BR	8-feb-24	IPC (a/a)	Ene	-	4,62%

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	7-feb-24	Confianza del consumidor	Ene	-	46,8
07:00	MX	8-feb-24	IPC (m/m)	Ene	-	0,71%
07:00	MX	8-feb-24	IPC (a/a)	Ene	-	4,66%
14:00	MX	8-feb-24	Decisión de tipos de interés	Feb	-	11,25%
07:00	MX	9-feb-24	Producción industrial (a/a)	Dic	-	2,8%
07:00	MX	9-feb-24	Producción industrial (m/m)	Dic	-	-1,0%

Fuente: Refinitiv Eikon

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

Chile

hora	CL	Fecha	Información	Período	Esperado	Anterior
06:30	CL	7-feb-24	Exportaciones (USD)	Ene	-	7,952M
06:30	CL	7-feb-24	Importaciones (USD)	Ene	-	6,224M
06:30	CL	7-feb-24	Balanza comercial	Ene	-	1,73B
06:00	CL	8-feb-24	IPC (m/m)	Ene	-	-0,5%

Fuente: Refinitiv Eikon

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

Perú

hora	PE	Fecha	Información	Período	Esperado	Anterior
18:00	PE	8-feb-24	Decisión de tipos de interés	Feb	-	6,50%
18:30	PE	8-feb-24	Balanza comercial	Dic	-	1,932M

Fuente: Refinitiv Eikon

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

05 de febrero de 2024

Japón

hora	JP	Fecha	Información	Período	Esperado	Anterior
18:30	JP	5-feb-24	Gasto de hogares (m/m)	Dic	0,2%	-1,0%
18:30	JP	5-feb-24	Gasto de hogares (a/a)	Dic	-2,1%	-2,9%

Fuente: Refinitiv Eikon

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

China

hora	CH	Fecha	Información	Período	Esperado	Anterior
20:30	CH	7-feb-24	IPC (m/m)	Ene	0,4%	0,1%
20:30	CH	7-feb-24	IPC (a/a)	Ene	-0,5%	-0,3%
20:30	CH	7-feb-24	IPC (m/m)	Ene	-2,6%	-2,7%

Fuente: Refinitiv Eikon

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

05 de febrero de 2024

Proyecciones económicas

	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	4.050	4.140
Tasa de cambio, promedio anual (COP/USD)	3.693	3.752	4.253	4.330	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

05 de febrero de 2024

Equipo de investigaciones económicas

César Pabón Camacho

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

Macroeconomía y Mercados

Julio César Romero

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

Diego Alejandro Gómez

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

Felipe Espitia

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

Laura Gabriela Bautista

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

Maria Paula González

Analista de Investigaciones
(+57-601) 3538787 Ext. 69987
paula.gonzalez@corfi.com

Jose Luis Mojica

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

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

Juan Camilo Pardo

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

05 de febrero de 2024

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.