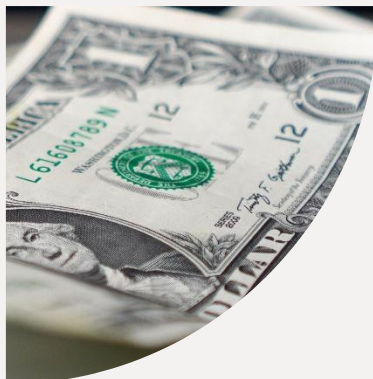
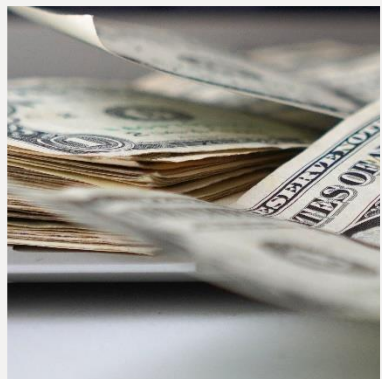
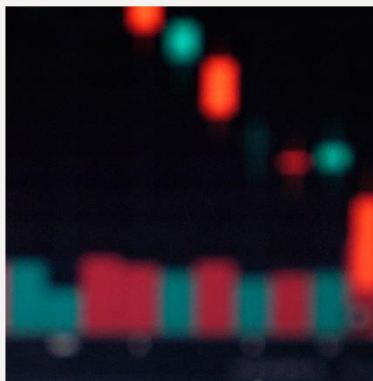
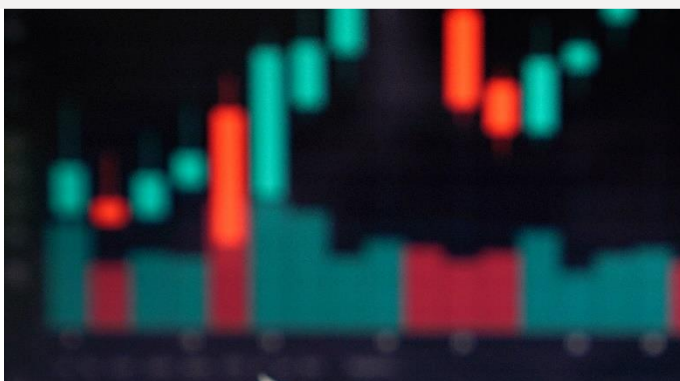


## Informe Semanal

### *Tasa de cambio en Colombia: razones de la depreciación reciente y perspectivas*



# Tasa de cambio en Colombia: razones de la depreciación reciente y perspectivas

## Informe Semanal

24 de junio de 2024

### EDITORIAL: TASA DE CAMBIO EN COLOMBIA: RAZONES DE LA DEPRECIACIÓN RECIENTE Y PERSPECTIVAS (PÁG 3)

- El precio del dólar en Colombia cerró el viernes pasado en \$4.150, cercano a su máximo de los últimos siete meses. En lo que va de junio, la tasa de cambio USDCOP acumula una depreciación de 7%, una de las más altas entre países emergentes.
- Este resultado permitió al peso colombiano salir del rango de \$3.740 - \$3.990 observado en los primeros cinco meses del año. En su momento, advertimos que la tasa de cambio no reflejaba los riesgos asociados al deterioro fiscal que sí capturaban el mercado de deuda pública y la prima de riesgo país. (ver “Tasa de cambio en Colombia: vientos de depreciación” en [Informe Semanal – Febrero 26 de 2024](#)).
- La relativa estabilidad y baja volatilidad del tipo de cambio se dio en un contexto de: i) amplio diferencial de tasas de interés entre Colombia y EEUU; ii) reducción del déficit en cuenta corriente impulsada por la caída de las importaciones, ante la debilidad de la demanda interna; iii) la entrada estacional de divisas para el pago de impuestos y los flujos generados por las OPAs de Nutresa; y iv) condiciones externas favorables, debido al aterrizaje suave de la economía global y precios altos de las materias primas.
- La depreciación del peso colombiano durante junio refleja cambios en el contexto externo como la tendencia del peso mexicano luego de las elecciones en ese país, dada la alta correlación entre ambas divisas; la fortaleza del dólar ante la postura restrictiva de la Fed en EE. UU., y unos precios del petróleo más bajos. Esta tendencia se ha profundizado por factores idiosincráticos.
- En este editorial analizamos las razones de la depreciación reciente de la tasa de cambio USDCOP, y explicamos nuestra expectativa sobre su desempeño en los próximos meses. La mayoría de los factores de depreciación reciente se mantendrán, excepto los precios del petróleo. A nivel local, la aceleración en la reducción de tasas y la posibilidad de una baja de calificación pueden afectar aún más la moneda. Esperamos que el precio del dólar en Colombia se mantenga entre \$4.150 y \$4.350 en lo que resta de 2024.

### MERCADO DE DEUDA (PÁG 8)

- La semana anterior hubo comportamientos divergentes entre los títulos a 10 años de países desarrollados y emergentes. En promedio, los bonos de países desarrollados se desvalorizaron cinco pbs y los títulos de países emergentes se valorizaron cuatro pbs.
- En Colombia, los TES en tasa fija y en UVR se valorizaron en promedio 10 y nueve pbs, respectivamente, reaccionado positivamente a la publicación del Marco Fiscal de Mediano Plazo y la aprobación del mayor cupo de endeudamiento externo de la nación.

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

- Las ventas minoristas en EE. UU. sorprendieron negativamente en mayo, revelando que persiste la moderación de la demanda privada. Por su parte, la producción industrial creció por primera vez en 11 meses.
- Importaciones colombianas crecieron en marzo, por primera vez en 18 meses, impulsando un incremento del desbalance comercial.
- El peso colombiano se apreció levemente frente al dólar y la tasa de cambio USDCOP cerró la semana en \$4.150.

### ACTIVIDAD ECONÓMICA LOCAL (PÁG 17)

- En abril, el Índice de Seguimiento de la Economía (ISE) sorprendió positivamente al avanzar 5,5% en términos anuales en su serie original.

24 de junio de 2024

## Tasa de cambio en Colombia: razones de la depreciación reciente y perspectivas

Editor:

**Cesar Pabón Camacho**

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

Autores:

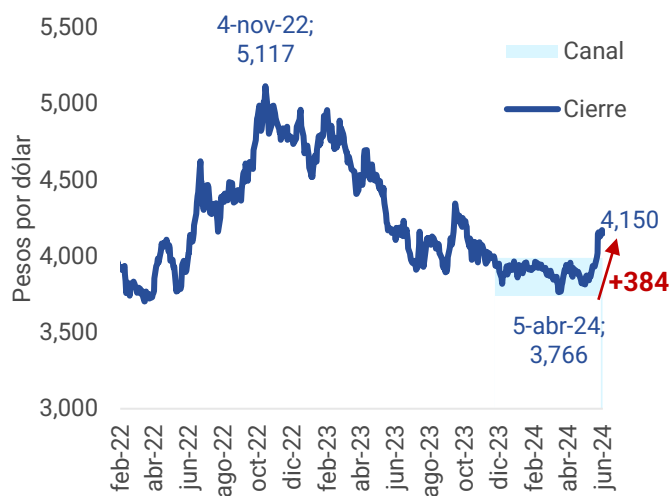
**Julio Romero A.**

Economista Jefe  
julio.romero@corfi.com

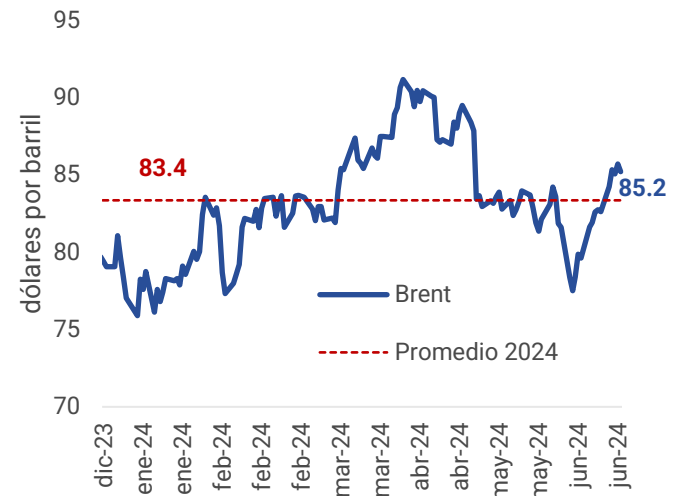
**Gabriela Bautista**

Analista de Investigaciones  
gabriela.bautista@corfi.com

- El precio del dólar en Colombia cerró el viernes pasado en \$4.150, cercano a su máximo de los últimos siete meses. En lo que va de junio, la tasa de cambio USDCOP acumula una depreciación de 7%, una de las más altas entre países emergentes.
- Este resultado permitió al peso colombiano salir del rango de \$3.740 - \$3.990 observado en los primeros cinco meses del año. En su momento, advertimos que la tasa de cambio no reflejaba los riesgos asociados al deterioro fiscal que sí capturaban el mercado de deuda pública y la prima de riesgo país. (ver “Tasa de cambio en Colombia: vientos de depreciación” en [Informe Semanal – Febrero 26 de 2024](#)).
- La relativa estabilidad y baja volatilidad del tipo de cambio se dio en un contexto de: i) amplio diferencial de tasas de interés entre Colombia y EEUU; ii) reducción del déficit en cuenta corriente impulsada por la caída de las importaciones, ante la debilidad de la demanda interna; iii) la entrada estacional de divisas para el pago de impuestos y los flujos generados por las OPAs de Nutresa; y iv) condiciones externas favorables, debido al aterrizaje suave de la economía global y precios altos de las materias primas.
- La depreciación del peso colombiano durante junio refleja cambios en el contexto externo como la tendencia del peso mexicano luego de las elecciones en ese país, dada la alta correlación entre ambas divisas; la fortaleza del dólar ante la postura restrictiva de la Fed en EE. UU., y unos precios del petróleo más bajos. Esta tendencia se ha profundizado por factores idiosincráticos.
- En este editorial analizamos las razones de la depreciación reciente de la tasa de cambio USDCOP, y explicamos nuestra expectativa sobre su desempeño en los próximos meses. La mayoría de los factores de depreciación reciente se mantendrán, excepto los precios del petróleo. A nivel local, la aceleración en la reducción de tasas y la posibilidad de una baja de calificación pueden afectar aún más la moneda. Esperamos que el precio del dólar en Colombia se mantenga entre \$4.150 y \$4.350 en lo que resta de 2024.

**Gráfico 1. Tasa de cambio USDCOP**


Fuente: Setfx

**Gráfico 2. Precio del Brent**


Fuente: Refinitiv Eikon

24 de junio de 2024

## Crónica de una depreciación anunciada

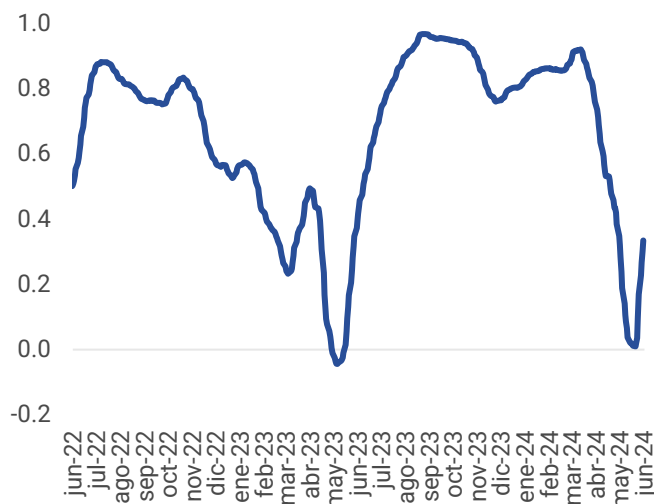
Luego de un periodo prolongado de estabilidad y baja volatilidad, en lo corrido de junio el dólar en Colombia está registrando una marcada tendencia al alza. El viernes pasado, la tasa de cambio USDCOP cerró en \$4.150, cercano a su máximo de los últimos siete meses, acumulando una depreciación de 7% en las últimas tres semanas, una de las más altas entre países emergentes. De esta forma, el dólar en el país finalmente consolida su salida del rango \$3.740 - \$3.990 observado desde finales de 2023 y hasta finales de mayo (Gráfico 1). Tal como habíamos anticipado, consideramos que la depreciación reciente del tipo de cambio está incorporando los riesgos tanto externos como locales que sí desde hace varios meses estaban capturando las tasas de los títulos de deuda pública (TES) y la prima de riesgo país.

La relativa estabilidad y baja volatilidad del tipo de cambio se dio en un contexto de: i) amplio diferencial de tasas de interés entre Colombia y EE. UU.; ii) reducción del déficit en cuenta corriente impulsada por la caída de las importaciones, ante la debilidad de la demanda interna; iii) la entrada estacional de divisas para el pago de impuestos y los flujos generados por las OPAs de Nutresa; y iv) condiciones externas favorables, debido al aterrizaje suave de la economía global y precios altos de las materias primas (Brent superior a 80 dólares por barril), en medio del conflicto geopolítico en Oriente Medio (Gráfico 2).

Lo cierto es que el comportamiento del peso colombiano en los primeros cinco meses de 2024 contrastó con el desempeño tanto del mercado de deuda pública como de la prima de riesgo país. Lo anterior se reflejó en el divorcio entre el precio del dólar en Colombia y los CDS a 5 años, los cuales vienen incorporando los riesgos idiosincráticos locales asociados al deterioro de la situación fiscal (Gráfico 3). Existía una alta correlación entre la prima de riesgo y la tasa de cambio (0,9), pero bajó durante el primer semestre a 0,3.

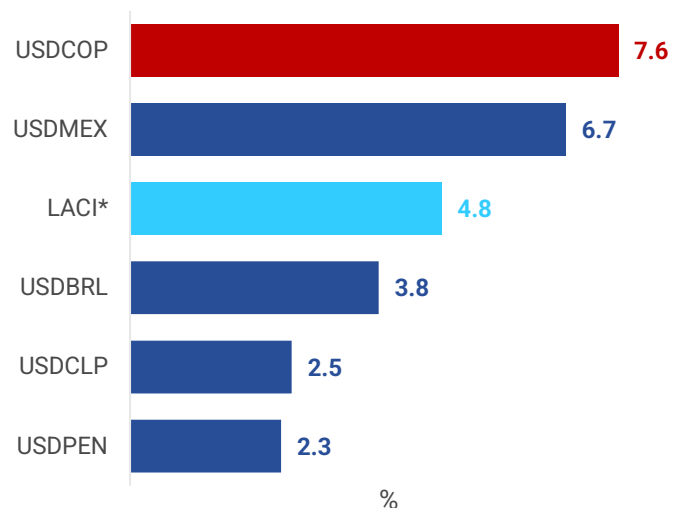
Sin embargo, la estabilidad de la tasa de cambio se rompió a comienzos de junio, impulsada en primer lugar por los resultados de las elecciones en México. El triunfo del oficialismo en las

**Gráfico 3. Coeficiente de correlación del USDCOP y el CDS a 5 años**



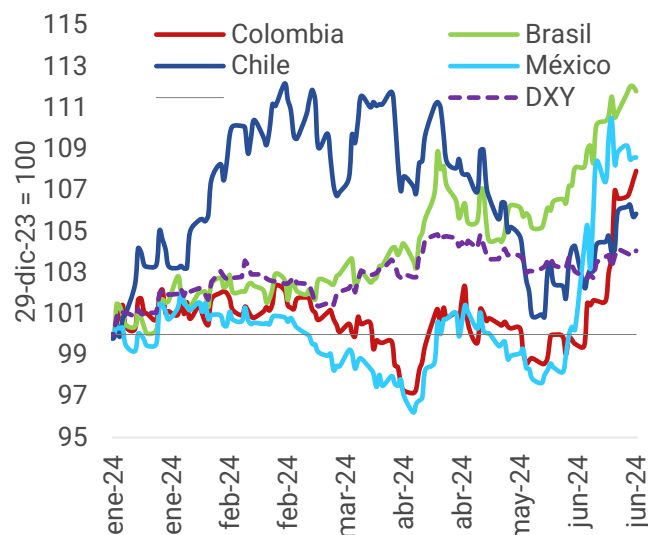
Fuente: Setfx y Refinitiv Eikon

**Gráfico 4. Depreciación del tipo de cambio de principales monedas de LatAm en junio**



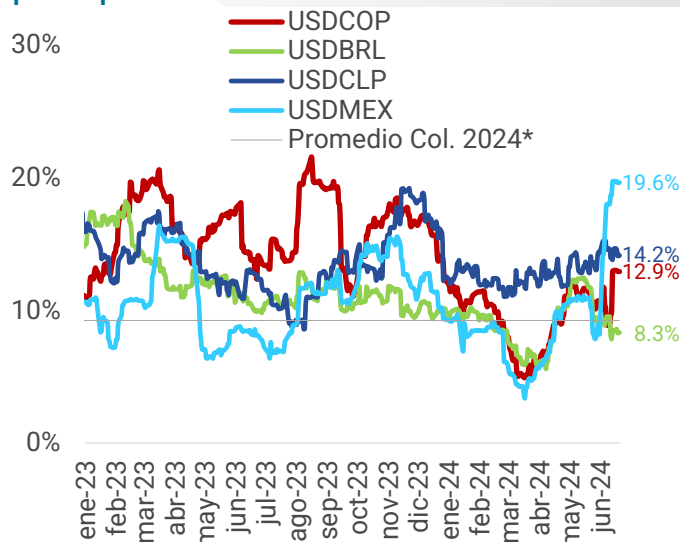
Fuente: Refinitiv Eikon. \*Elaboración propia, excluye al peso argentino.

**Gráfico 5. Evolución de las principales monedas de LatAm en 2024**



Fuente: Refinitiv Eikon

**Gráfico 6. Volatilidad anualizada de las principales monedas de LatAm**



Fuente: Refinitiv Eikon. Cálculos: Corficolombiana.

presidenciales con Claudia Sheinbaum (Partido Morena) y la mayoría calificada en el legislativo de la coalición del gobierno, generó expectativas de que se aprueben las reformas más estructurales en el congreso y generó temores por la presión adicional en las cuentas fiscales de ese país. Así, los mercados reaccionaron mediante un incremento en la prima de riesgo y una fuerte depreciación del peso mexicano. Vale la pena señalar que esta divisa y el real brasileiro tienen un peso importante en los portafolios de inversionistas extranjeros en la región<sup>1</sup>, por lo que la reacción electoral local terminó contagiando a otras divisas latinoamericanas, especialmente al peso colombiano (Gráfico 4).

Adicionalmente, el euro se debilitó respecto al dólar luego de las elecciones parlamentarias en Europa –que revelaron señales de un retorno del nacionalismo– y el primer recorte de tasas de interés del Banco Central Europeo en cinco años. Estos hechos impulsaron la fortaleza global del dólar, medido a través del DXY<sup>2</sup>, en un contexto en el que la Reserva Federal (Fed) mantiene su postura de tasas altas por más tiempo (ver “Tasas de interés altas en EE. UU: ¿hasta cuándo?” en [Informe Semanal – Junio 11 de 2024](#)).

Finalmente, el otro factor externo clave en la depreciación reciente del peso colombiano fue la caída de los precios internacionales del petróleo tras el anuncio de la OPEP+ a comienzos de junio de empezar a reducir los recortes de producción a partir de septiembre de este año. Lo anterior impulsó una disminución del precio del petróleo Brent que, con corte al viernes pasado, se ubicaba 4,2% por debajo de los niveles de abril (Gráfico 2).

Si bien la depreciación del peso colombiano durante junio estuvo impulsada inicialmente por factores externos, es importante señalar que hay elementos idiosincráticos que exacerbaban posteriormente la tendencia, haciéndola más profunda que en otras divisas de la región. Los

<sup>1</sup> El índice LACI incluye una canasta con las principales monedas latinoamericanas: Brasil y México (33%), Chile (12%), Argentina (10%), Colombia (7%) y Perú (5%).

<sup>2</sup> El índice dólar, DXY, refleja el valor del dólar estadounidense frente a una canasta de seis monedas: yen japonés, libra esterlina, dólar canadiense, corona sueca y franco suizo.

24 de junio de 2024

días previos a la publicación del Marco Fiscal de Mediano Plazo los mercados estaban nerviosos por la magnitud del faltante de ingresos del gobierno este año, y su capacidad de recortar su gasto lo suficiente, lo cual ponía en riesgo el cumplimiento de la regla fiscal. Sin embargo, el gobierno finalmente hizo un esfuerzo significativo de recorte de gasto superior a 30 billones de pesos, en línea con nuestra expectativa (ver "Marco Fiscal de Mediano Plazo: al límite de la regla en 2024 y grandes sombras en 2025" en [Informe Especial – Junio 17 de 2024](#)).

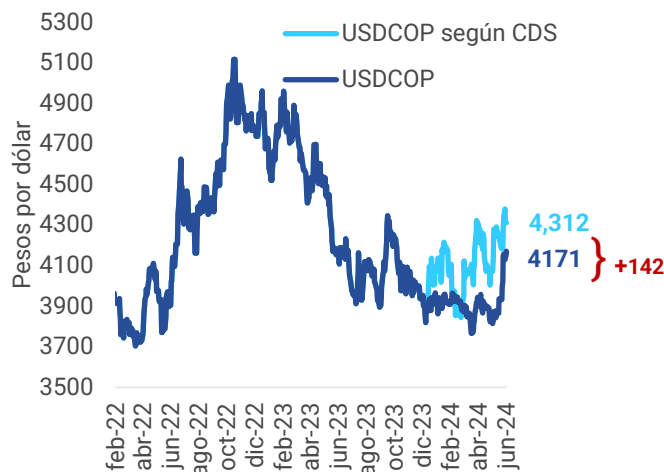
## Perspectivas 2024: continúan los vientos de depreciación

El tipo de cambio USDCOP no solo se ha depreciado más que el de otros países de la región, sino que también ha exhibido un incremento en su volatilidad (Gráficos 5 y 6). El aumento reciente del precio del dólar en Colombia incorpora parcialmente los riesgos asociados al deterioro de las finanzas públicas, lo cual viene reflejando la prima de riesgo desde finales de mayo. Si el comportamiento de la tasa de cambio se hubiera alineado al de los CDS a 5 años, estimamos que habría oscilado entre \$3.900 y \$4.400 durante el primer semestre (Gráfico 7).

Consideramos que la tasa de cambio tiene un espacio adicional de depreciación, especialmente en el tercer trimestre. **Proyectamos que durante el segundo semestre registre un promedio de \$4.250, lo que implicará una depreciación de 8% frente a lo observado en el primer semestre (Gráfico 8).** A nivel interno, esto reflejará nuestras vulnerabilidades fiscales y el menor flujo estacional de divisas asociado con el pago de dividendos de Ecopetrol y con el pago del impuesto de renta corporativo de grandes contribuyentes.

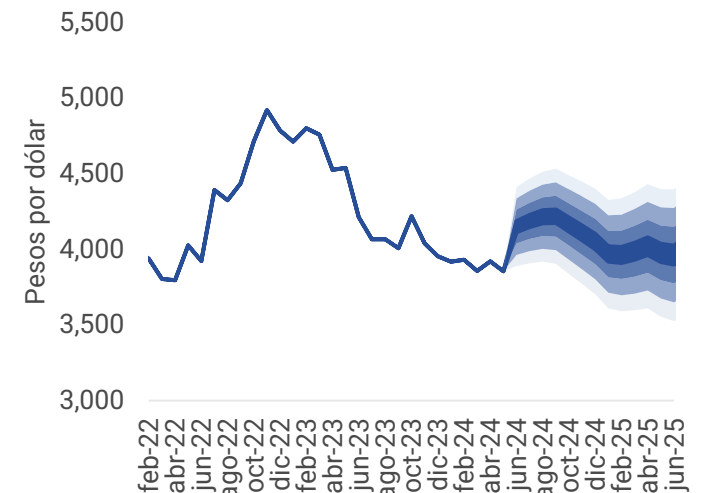
En el ámbito externo, las expectativas de las decisiones de política monetaria en EE. UU. cobrarán una mayor relevancia, en la medida que la postura de la Fed de tasas altas por más tiempo mantendría la fortaleza global del dólar. En contraste, en la medida que el precio del petróleo Brent se mantenga por encima de 80 dólares por barril y la producción de crudo local continúe cerca de los niveles actuales, los ingresos por exportaciones petroleras del país

**Gráfico 7. Contrafactual del tipo de cambio frente a la prima de riesgo**



Fuente: Refinitiv Eikon. Cálculos: Corficolombiana

**Gráfico 8. Proyección de la tasa de cambio USDCOP**



Fuente: Refinitiv Eikon. Cálculos: Corficolombiana

24 de junio de 2024

seguirán en niveles elevados y limitarán una depreciación mayor del peso colombiano. De otro lado, esperamos que el efecto regional derivado de las elecciones en México se disipe, como se vio en 2018 tras el triunfo de López Obrador, cuando el peso mexicano tuvo una depreciación inicial de 16%, pero corrigió un 11% durante los dos meses siguientes.

En el plano local, esperamos que la Junta de BanRep acelere en el segundo semestre los recortes de la tasa de política monetaria, lo cual reducirá el diferencial de tasas de interés respecto a EE. UU. y aumentará las presiones de depreciación. A esto se sumarán las dudas por la estabilidad fiscal de 2025 en adelante, lo cual podría generar presiones negativas en la calificación de Colombia (ver "Marco Fiscal de Mediano Plazo: al límite de la regla en 2024 y grandes sombras en 2025" en [Informe Especial – Junio 17 de 2024](#)).

Bajo este contexto, **proyectamos que el tipo de cambio USDCOP enfrentará las mayores presiones al alza en el tercer trimestre, pero en el último trimestre corregirá parcialmente y cerrará el año en \$4.150 (Gráfico 8).**

24 de junio de 2024

## Mercado de deuda

**Felipe Espitia**

Analista Senior Renta Fija  
felipe.espitia@corfi.com

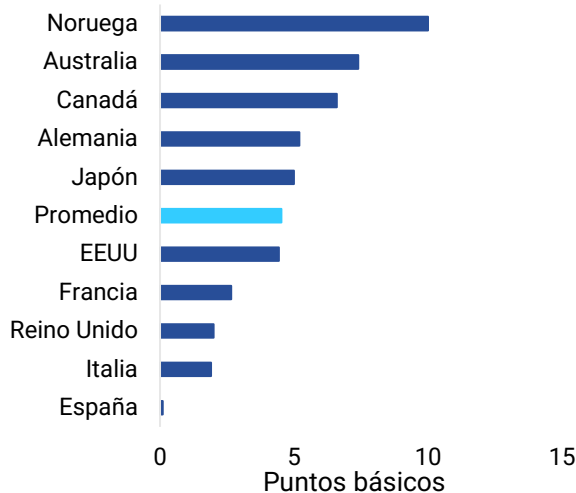
- La semana anterior hubo comportamientos divergentes entre los títulos a 10 años de países desarrollados y emergentes. En promedio, los bonos de países desarrollados se desvalorizaron cinco pbs y los títulos de países emergentes se valorizaron cuatro pbs.
- En Colombia, los TES en tasa fija y en UVR se valorizaron en promedio 10 y nueve pbs, respectivamente, reaccionado positivamente a la publicación del Marco Fiscal de Mediano Plazo y la aprobación del mayor cupo de endeudamiento externo de la nación.

## Mercado internacional

La semana anterior hubo pocas noticias macroeconómicas que influyeran en los mercados de renta fija. Sin embargo, entre los títulos a 10 años de economías desarrolladas y emergentes hubo divergencias. En primer lugar, las tasas de los bonos de países desarrollados aumentaron en promedio cinco puntos básicos (pbs), liderados por el bono de Noruega que se desvalorizó 10 pbs en la semana, respondiendo a la decisión de mantener la tasa de política monetaria en 4,50%.

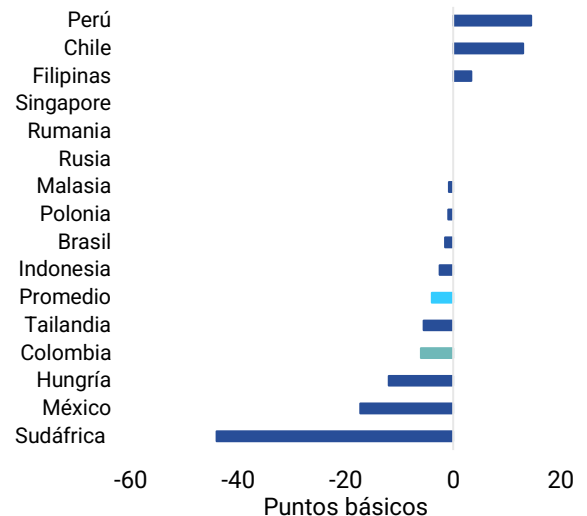
En contraste, los bonos de países emergentes se valorizaron en promedio cuatro pbs con una amplia dispersión, entre un aumento de tasa en el bono peruano de 15 pbs y una valorización de 44 pbs en el bono sudafricano.

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



Fuente: Refinitiv Eikon. Cálculos: Corficolombiana.

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



Fuente: Refinitiv Eikon. Cálculos: Corficolombiana.

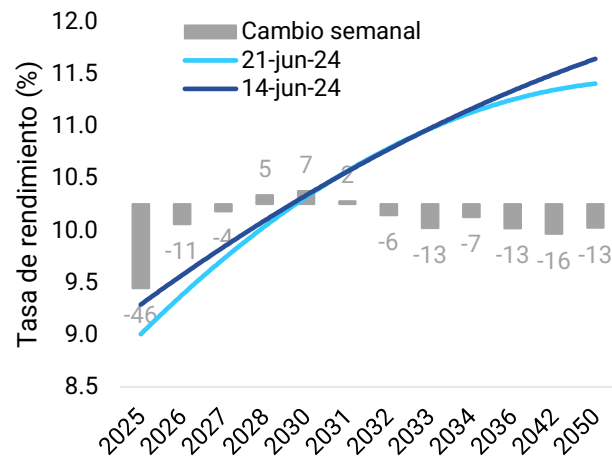
24 de junio de 2024

## Mercado local

En Colombia, durante la semana pasada se incorporó en mayor medida la publicación del Marco Fiscal de Mediano Plazo y la ampliación del cupo de endeudamiento externo. En términos generales estos dos eventos fueron leídos de forma positiva en el mercado de deuda pública local.

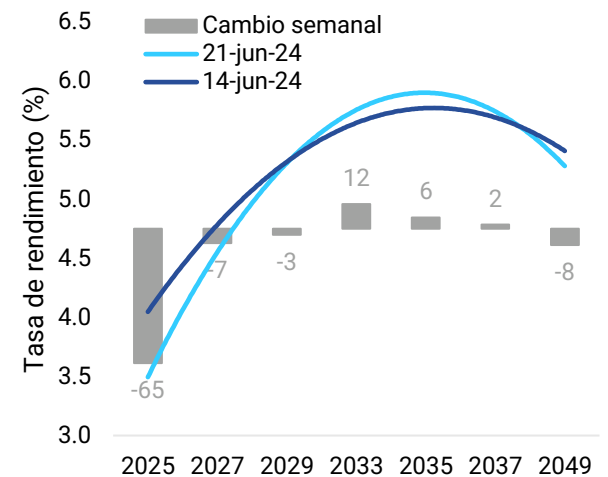
Particularmente, en la curva de los TES en tasa fija hubo una valorización en el tramo corto y largo de la curva, cayendo en promedio 20 y 11 pbs, respectivamente. En cambio, la parte media de la curva se desvalorizó en promedio cinco pbs (Gráfico 3). Por otra parte, la curva de los TES en UVR se empinó la semana pasada, cayendo 25 pbs en la parte corta y media de la curva, y aumentado tres pbs en la parte larga (Gráfico 4).

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



Fuente: SEN y Refinitiv Eikon. Cálculos: Corficolombiana.

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



Fuente: SEN y Refinitiv Eikon. Cálculos: Corficolombiana.

24 de junio de 2024

## Cifras de deuda pública interna

|               |        |             |                                  | Tasa      |           | Precio    |           |
|---------------|--------|-------------|----------------------------------|-----------|-----------|-----------|-----------|
| Bono          | Cupón  | Vencimiento | Duración<br>Modificada<br>(años) | 14-jun-24 | 21-jun-24 | 14-jun-24 | 21-jun-24 |
| TES Tasa Fija |        |             |                                  |           |           |           |           |
| TFIT16240724  | 10.00% | 24-jul-24   | 0.08                             | 7.61%     | 7.81%     | 100.18    | 100.13    |
| TFIT08261125  | 6.25%  | 26-nov-25   | 1.26                             | 9.05%     | 8.59%     | 96.28     | 96.91     |
| TFIT15260826  | 7.50%  | 26-ago-26   | 1.80                             | 9.69%     | 9.58%     | 95.79     | 96.02     |
| TFIT08031127  | 5.75%  | 3-nov-27    | 2.75                             | 10.05%    | 10.01%    | 88.09     | 88.25     |
| TFIT16280428  | 6.00%  | 28-abr-28   | 3.18                             | 10.13%    | 10.18%    | 87.26     | 87.17     |
| TFIT16180930  | 7.75%  | 18-sep-30   | 4.34                             | 10.33%    | 10.40%    | 88.46     | 88.19     |
| TFIT16260331  | 7.00%  | 26-mar-31   | 4.87                             | 10.58%    | 10.59%    | 83.22     | 83.18     |
| TFIT16300632  | 7.00%  | 30-jun-32   | 5.16                             | 10.80%    | 10.74%    | 80.23     | 80.54     |
| TFIT11090233  | 13.25% | 9-feb-33    | 5.05                             | 10.93%    | 10.80%    | 112.42    | 113.17    |
| TFIT16181034  | 7.25%  | 18-oct-34   | 6.14                             | 10.95%    | 10.88%    | 77.66     | 78.05     |
| TFIT16070936  | 6.25%  | 9-jul-36    | 6.69                             | 11.20%    | 11.07%    | 68.06     | 68.75     |
| TFIT21280542  | 9.25%  | 28-may-42   | 7.69                             | 11.70%    | 11.54%    | 81.91     | 82.94     |
| TFIT260950    | 7.25%  | 26-oct-50   | 8.10                             | 11.67%    | 11.55%    | 64.07     | 64.80     |
| TES UVR       |        |             |                                  |           |           |           |           |
| TUVT11070525  | 3.50%  | 7-may-25    | 0.85                             | 3.67%     | 3.02%     | 99.84     | 100.40    |
| TUVT11170327  | 3.30%  | 17-mar-27   | 2.51                             | 5.30%     | 5.23%     | 94.98     | 95.18     |
| TUVT10180429  | 2.25%  | 18-abr-29   | 4.35                             | 5.55%     | 5.52%     | 86.31     | 86.47     |
| TUVT20250333  | 3.00%  | 25-mar-33   | 7.25                             | 5.43%     | 5.55%     | 83.37     | 82.67     |
| TUVT20040435  | 4.75%  | 4-abr-35    | 8.07                             | 5.52%     | 5.57%     | 93.87     | 93.46     |
| TUVT25022537  | 3.75%  | 25-feb-37   | 9.39                             | 5.60%     | 5.63%     | 83.45     | 83.30     |
| TUVT17160649  | 3.75%  | 16-jun-49   | 14.51                            | 5.60%     | 5.52%     | 75.44     | 76.32     |

Fuente: Refintiv Eikon, SEN. Cálculos: Corficolombiana.

24 de junio de 2024

## Cifras de deuda pública externa

| Bono     | Cupón  | Vencimiento | Duración<br>Modificada<br>(años) | Z-<br>Spread<br>(pbs) | Tasa      |           | Precio    |           |
|----------|--------|-------------|----------------------------------|-----------------------|-----------|-----------|-----------|-----------|
|          |        |             |                                  |                       | 14-jun-24 | 21-jun-24 | 14-jun-24 | 21-jun-24 |
| COLGLB26 | 4.500% | 28-ene-26   | 1.47                             | 122.10                | 5.93%     | 5.95%     | 97.83     | 97.83     |
| COLGLB27 | 3.875% | 25-abr-27   | 2.57                             | 201.00                | 6.31%     | 6.29%     | 93.80     | 93.86     |
| COLGLB29 | 4.500% | 15-mar-29   | 4.02                             | 279.30                | 6.75%     | 6.78%     | 91.08     | 91.01     |
| COLGLB30 | 3.000% | 30-ene-30   | 4.79                             | 318.10                | 7.00%     | 7.08%     | 81.90     | 81.61     |
| COLGLB31 | 3.125% | 15-abr-31   | 5.71                             | 335.40                | 7.10%     | 7.20%     | 79.04     | 78.63     |
| COLGLB32 | 3.250% | 22-abr-32   | 6.39                             | 348.30                | 7.21%     | 7.30%     | 76.86     | 76.46     |
| COLGLB33 | 8.000% | 20-abr-33   | 6.15                             | 367.50                | 7.45%     | 7.50%     | 103.42    | 103.09    |
| COLGLB34 | 7.500% | 2-feb-34    | 6.50                             | 372.90                | 7.50%     | 7.54%     | 99.93     | 99.66     |
| COLGLB37 | 7.375% | 18-sep-37   | 7.73                             | 399.14                | 7.74%     | 7.79%     | 97.03     | 96.57     |
| COLGLB41 | 6.125% | 18-ene-41   | 9.27                             | 413.20                | 7.89%     | 7.91%     | 83.94     | 83.80     |
| COLGLB42 | 4.125% | 22-feb-42   | 10.55                            | 402.30                | 7.72%     | 7.79%     | 65.93     | 65.43     |
| COLGLB44 | 5.625% | 26-feb-44   | 10.23                            | 428.49                | 7.96%     | 8.03%     | 77.15     | 76.53     |
| COLGLB45 | 5.000% | 15-jun-45   | 11.03                            | 423.41                | 7.93%     | 7.97%     | 70.48     | 70.22     |
| COLGLB49 | 5.200% | 15-may-49   | 11.51                            | 430.10                | 7.93%     | 7.98%     | 70.68     | 70.31     |
| COLGLB51 | 4.125% | 15-may-51   | 12.57                            | 407.40                | 7.69%     | 7.72%     | 59.97     | 59.72     |
| COLGLB53 | 8.750% | 14-nov-53   | 10.32                            | 463.80                | 8.28%     | 8.29%     | 105.04    | 104.93    |
| COLGLB61 | 3.875% | 15-feb-61   | 13.39                            | 399.50                | 7.49%     | 7.52%     | 55.14     | 54.88     |

Fuente: Refinitiv Eikon. Cálculos: Corficolombiana.

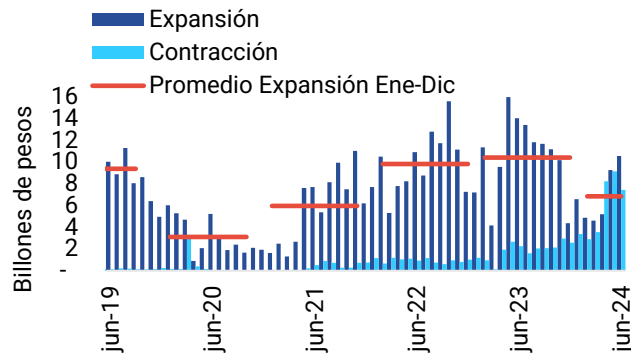
## Inflación implícita extraída de la curva cero cupón de TES

| Fecha         | 1 año | 2 años | 3 años | 5 años | 10 años |
|---------------|-------|--------|--------|--------|---------|
| 31-dic-23     | 6.18% | 5.64%  | 5.45%  | 5.39%  | 5.59%   |
| 22-jun-23     | 5.61% | 5.28%  | 5.24%  | 5.31%  | 5.57%   |
| 22-may-24     | 4.44% | 4.05%  | 4.09%  | 4.43%  | 4.99%   |
| 14-jun-24     | 4.67% | 4.26%  | 4.29%  | 4.68%  | 5.44%   |
| 21-jun-24     | 4.50% | 4.10%  | 4.16%  | 4.60%  | 5.36%   |
| Cambios (pbs) |       |        |        |        |         |
| Semanal       | -17   | -16    | -13    | -8     | -8      |
| Mensual       | 7     | 5      | 7      | 16     | 37      |
| Anual         | -110  | -118   | -108   | -71    | -20     |
| Año corrido   | -167  | -154   | -129   | -79    | -23     |

Fuente: Precia. Cálculos: Corficolombiana

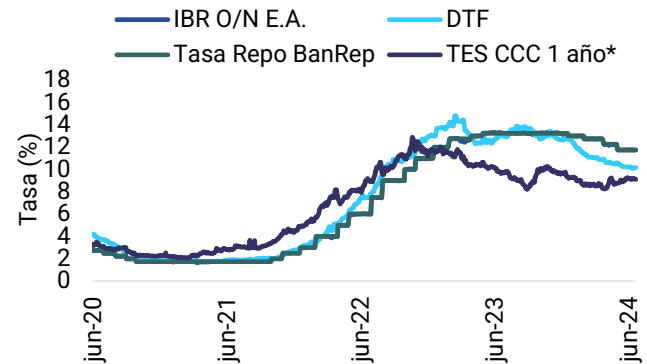
24 de junio de 2024

## Saldo promedio de operaciones repo en BanRep



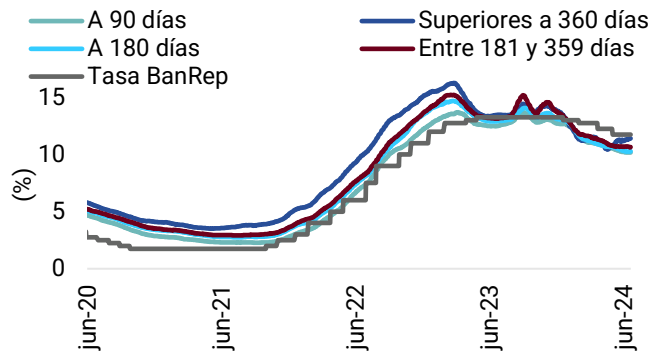
Fuente: BanRep. Cálculos: Corficolombiana

## Tasas de interés de corto plazo



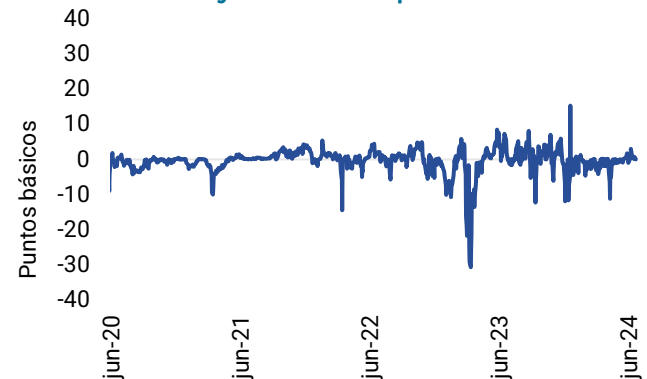
Fuente: BanRep y Precia. Cálculos: Corficolombiana

## Tasas de captación (promedio móvil 20 días)



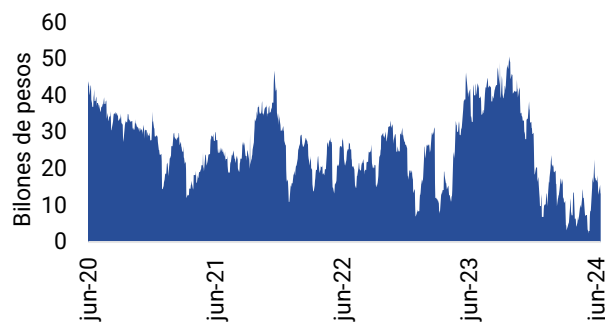
Fuente: Superintendencia Financiera y BanRep. Cálculos: Corficolombiana

## Brecha IBR EA y tasa BanRep



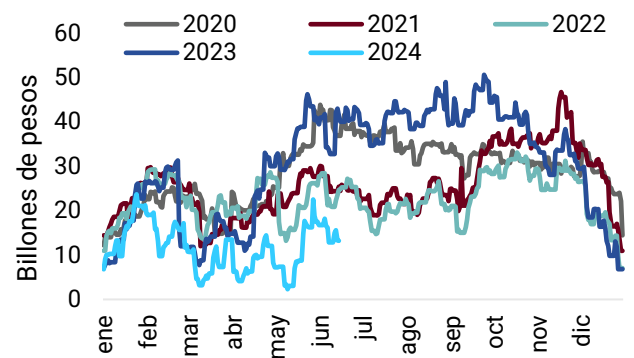
Fuente: Superintendencia Financiera y BanRep. Cálculos: Corficolombiana

## Saldo de disponibilidad de DTN en BanRep



Fuente: BanRep.

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



Fuente: BanRep. Cálculos: Corficolombiana

24 de junio de 2024

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

| Fecha                | Total*       |              | Moneda legal |              | Moneda extranjera |                |
|----------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|-------------------|----------------|
|                      | Saldo        | Var. Anual   | Saldo        | Var. Anual   | Saldo             | Var. Anual     |
| <b>hace dos años</b> | 602.2        | 15.80%       | 586.0        | 16.42%       | 16.2              | -2.77%         |
| <b>hace un año</b>   | 661.7        | 9.88%        | 643.1        | 9.76%        | 18.6              | 14.40%         |
| <b>cierre 2023</b>   | 665.8        | 1.91%        | 651.4        | 3.18%        | 14.4              | -34.63%        |
| <b>hace un mes</b>   | 666.4        | 0.94%        | 651.5        | 1.81%        | 14.9              | -26.55%        |
| <b>7-jun.-24</b>     | <b>668.9</b> | <b>1.09%</b> | <b>653.3</b> | <b>1.59%</b> | <b>15.5</b>       | <b>-16.27%</b> |

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   |
| <b>hace dos años</b> | 298.9        | 12.63%       | 197.9        | 21.94%        | 90.1         | 14.19%       |
| <b>hace un año</b>   | 333.1        | 11.44%       | 211.8        | 7.00%         | 99.3         | 10.22%       |
| <b>cierre 2023</b>   | 334.4        | 2.70%        | 208.3        | -2.43%        | 104.5        | 7.13%        |
| <b>hace un mes</b>   | 338.0        | 1.76%        | 202.6        | -4.51%        | 106.4        | 8.13%        |
| <b>7-jun.-24</b>     | <b>340.7</b> | <b>2.28%</b> | <b>201.8</b> | <b>-4.70%</b> | <b>107.0</b> | <b>7.78%</b> |

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     |
| <b>hace dos años</b> | 298.9        | 12.63%       | 283.4        | 13.70%       | 15.5              | -4.00%         |
| <b>hace un año</b>   | 333.1        | 11.44%       | 315.2        | 11.23%       | 17.8              | 15.17%         |
| <b>cierre 2023</b>   | 334.4        | 2.70%        | 320.8        | 5.35%        | 13.6              | -35.56%        |
| <b>hace un mes</b>   | 338.0        | 1.76%        | 324.0        | 3.60%        | 14.1              | -27.77%        |
| <b>7-jun.-24</b>     | <b>340.7</b> | <b>2.28%</b> | <b>326.0</b> | <b>3.41%</b> | <b>14.7</b>       | <b>-17.56%</b> |

Fuente: Banco de la República

## Contexto externo y mercado cambiario

**Gabriela Bautista**

Analista de Investigaciones  
gabriela.bautista@corfi.com

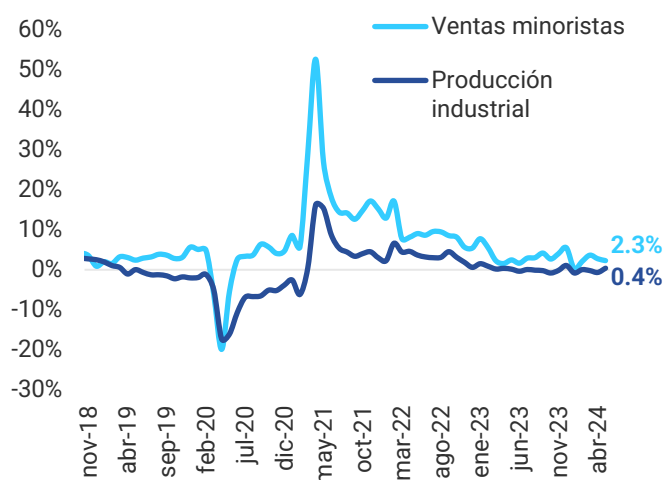
- Las ventas minoristas en EE. UU. sorprendieron negativamente en mayo, revelando que persiste la moderación de la demanda privada. Por su parte, la producción industrial creció por primera vez en 11 meses.
- Importaciones colombianas crecieron en marzo, por primera vez en 18 meses, impulsando un incremento del desbalance comercial.
- El peso colombiano se apreció levemente frente al dólar y la tasa de cambio USDCOP cerró la semana en \$4.150.

### EE. UU: ventas minoristas revelaron moderación de la demanda en mayo

Las ventas al por menor en Estados Unidos sorprendieron a la baja, con un crecimiento mensual de apenas un 0,1%, frente al 0,3% previsto. En términos anuales, las ventas minoristas aumentaron un 2,3%, una desaceleración en comparación con el 2,7% registrado el mes anterior (Gráfico 1). Este incremento estuvo impulsado principalmente por las ventas fuera de tiendas y los servicios de comidas. Sin embargo, las ventas en tiendas de materiales para la construcción y en estaciones de servicio continuaron en terreno negativo. Este mes continuó la moderación en el crecimiento del consumo privado, en un contexto caracterizado por un ritmo más lento en el crecimiento de las ganancias salariales y una inflación persistente. Esto se reflejó en una caída en las ventas en términos reales del 0,9% anual.

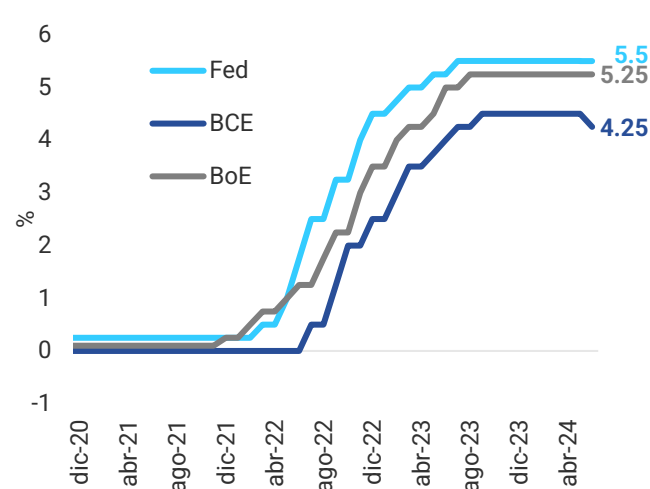
Por otro lado, la producción industrial mostró un avance mensual del 0,9%, superando las expectativas del consenso y representando el mayor crecimiento intermensual desde julio de 2023. Con esto, la producción industrial acumuló una variación anual del 0,4%, impulsada por el sector industrial, destacando especialmente la producción de servicios energéticos. En contraste, la producción industrial relacionada con la construcción continuó en terreno negativo.

**Gráfico 1. ventas minoristas y producción industrial en EE. UU.**



Fuente: Refinitiv Eikon

**Gráfico 2. Tasa de política monetaria de las principales economías avanzadas**



Fuente: Refinitiv Eikon

24 de junio de 2024

## Banco Central de Inglaterra mantuvo su tasa de política monetaria

El Banco Central de Inglaterra (BoE) decidió por mayoría mantener los tipos de interés sin cambios en el 5,25%, en línea con las expectativas del consenso y pese a que la inflación ya se ubicó en el objetivo del 2% en la lectura de mayo. El Gobernador del BoE señaló que aún era “muy pronto” para iniciar una reducción de los tipos de interés y enfatizó la necesidad de tener una mayor certeza de que la inflación se mantendría baja de forma sostenida. En este contexto, las expectativas del mercado ahora se inclinan a que el BoE comenzará a relajar su política monetaria en la reunión de agosto (Gráfico 2).

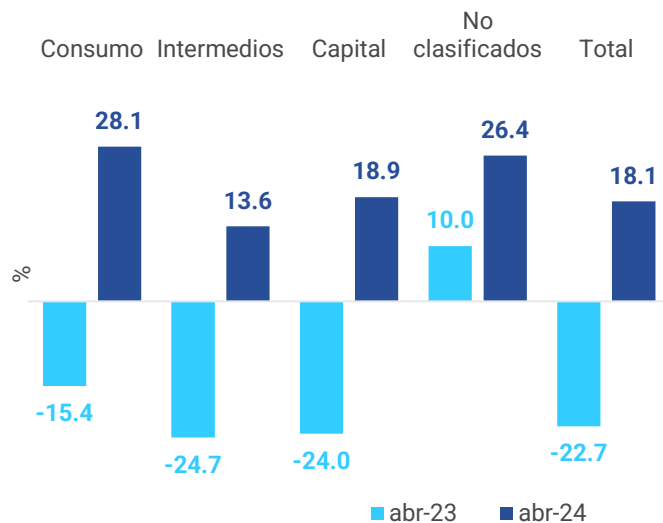
## Importaciones de bienes crecieron por primera vez en 18 meses

De acuerdo con las cifras del DANE, las importaciones colombianas alcanzaron los 5.839 millones de dólares CIF en abril, marcando el primer incremento anual desde octubre de 2022, con un crecimiento del 18,1% (mar-24 = -18,8%). Esto indica que la tendencia de recuperación de las compras externas continúa, en un contexto de recientes sorpresas positivas en la actividad económica local.

Todos los grandes grupos presentaron variaciones positivas este mes, destacando las mayores compras externas de bienes de consumo (28%) y bienes no clasificados (26%). Las principales contribuciones al resultado de abril provinieron de las importaciones de bienes intermedios y de capital para la industria (Gráfico 3). Al analizar por países, las compras a EE. UU., China y Argentina aumentaron un 30%, 20% y 71%, respectivamente, mientras que las importaciones desde Brasil cayeron un 74%.

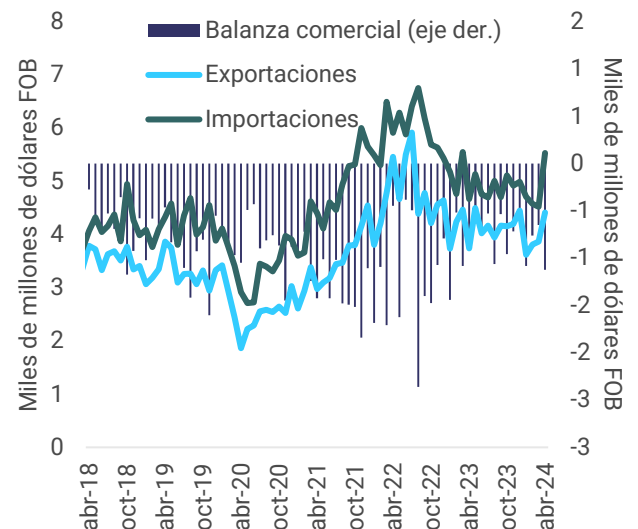
La tendencia de recuperación de las importaciones sugiere que la economía atravesó su deterioro más profundo durante el segundo semestre de 2023. Este repunte ha impulsado un incremento del desbalance comercial. La balanza comercial registró un déficit de 1.123 millones de dólares FOB en enero, lo que representa un aumento anual del 22%. En detalle, las exportaciones aumentaron en 670 millones de dólares FOB, alcanzando los 4.409 millones de dólares, mientras que las importaciones crecieron en 870 millones (Gráfico 4).

**Gráfico 3. Cambio anual en las importaciones por tipo de bien**



Fuente: DANE

**Gráfico 4. Balanza comercial de bienes**



Fuente: Dane

24 de junio de 2024

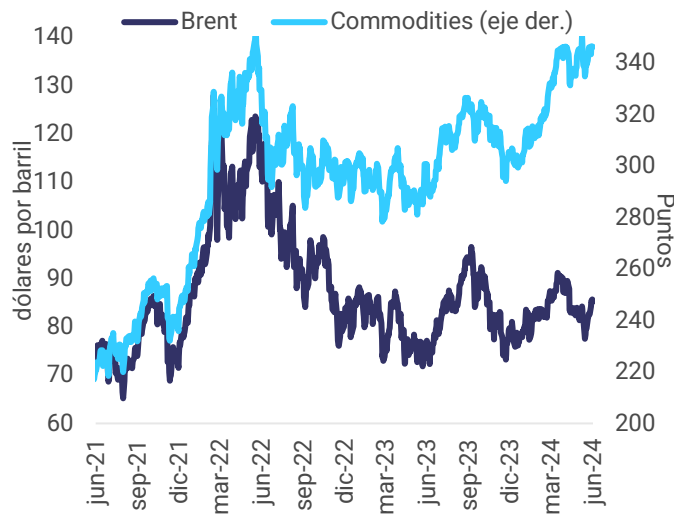
## Tasa de cambio USDCOP: Peso colombiano alcanza máximos de 2024

El tipo de cambio USDCOP retrocedió al finalizar la semana pasada, cerrando el viernes en 4.150 pesos por dólar. Esto se tradujo en una leve apreciación del peso colombiano del 0,2% respecto al cierre del viernes anterior, lo que significó un aumento de 7 pesos, después de haber alcanzado cifras máximas del año. Esta situación estuvo alineada con el incremento en los precios del petróleo (Gráfico 4). Específicamente, la referencia del barril de petróleo Brent cerró la semana en 85 dólares por barril (dpb) y la referencia WTI en 81 dpb, lo que representa un aumento semanal del 3,1% y 2,9%, respectivamente.

En el contexto regional, se observó una depreciación del 0,2% frente al dólar, impulsada por las depreciaciones del real brasileño, el sol peruano y el peso chileno. Este comportamiento se dio en medio de una fortaleza del dólar a nivel global, según el índice DXY, que subió un 0,2% tras conocerse las cifras de actividad del sector real en EE. UU., las cuales revelaron una mejora en el dinamismo de la actividad productiva (Gráfico 5).

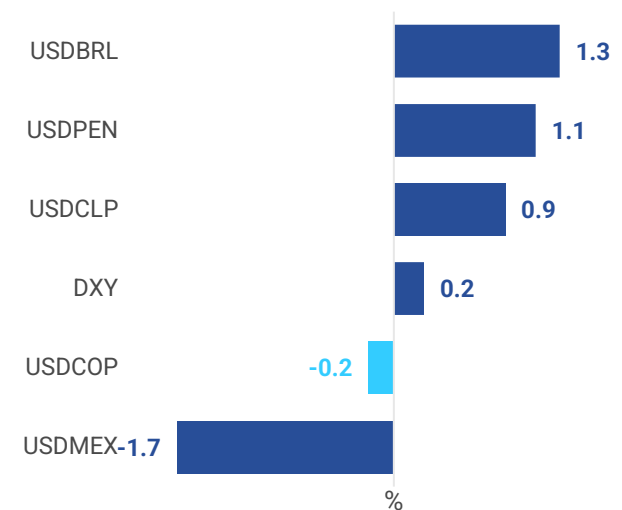
Finalmente, durante la semana pasada se negociaron USD 6.025 millones en la sesión *spot*, lo que significó un promedio diario de negociación de USD 1.506 millones. El valor máximo alcanzado durante la semana fue de 4.193 pesos por dólar, registrado el jueves, mientras que el valor mínimo fue de 4.070 pesos, alcanzado en la sesión del martes.

**Gráfico. Índice de precios de los commodities**



Fuente: Refinitiv Eikon

**Gráfico 5. Variación semanal del tipo de cambio**



Fuente: Refinitiv Eikon y Setfx

## Actividad Económica Local

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

- En abril, el Índice de Seguimiento de la Economía (ISE) sorprendió positivamente al avanzar 5,5% en términos anuales en su serie original.

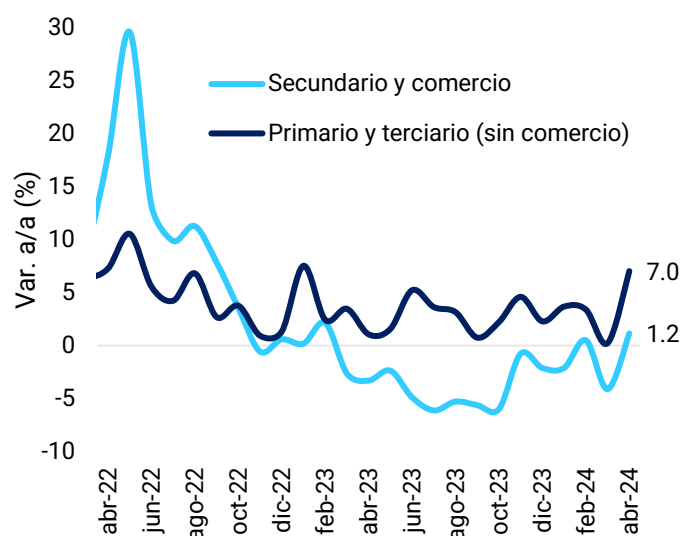
### Índice de Seguimiento a la Economía de abril: Actividad continuó mostrando signos de fortaleza

En línea con la mejora de las cifras sectoriales publicadas a inicios de la semana pasada por el DANE, en abril el Índice de Seguimiento de la Economía (ISE) avanzó 5,5% a/a en su serie original y 2,0% m/m en su serie desestacionalizada.

Por principales componentes, el sector terciario aportó 3,6 puntos porcentuales (p.p.) a la variación anual; el primario, 1,5 p.p.; y el secundario, 0,4. En particular, en el sector terciario se destacó el avance del 13% a/a en la actividad de administración pública en donde el aumento de la remuneración salarial explicó gran parte del resultado. De hecho, al excluir la administración pública del ISE general, la actividad hubiera avanzado a un ritmo del 2,3%, 3,2 p.p. menos. Por su parte, el comercio avanzó a un ritmo del 0,2%, tras la caída del 2,4% experimentada durante el mes anterior. La actividad en el sector de servicios públicos y servicios financieros avanzó 5,4% y 2,0%, respectivamente.

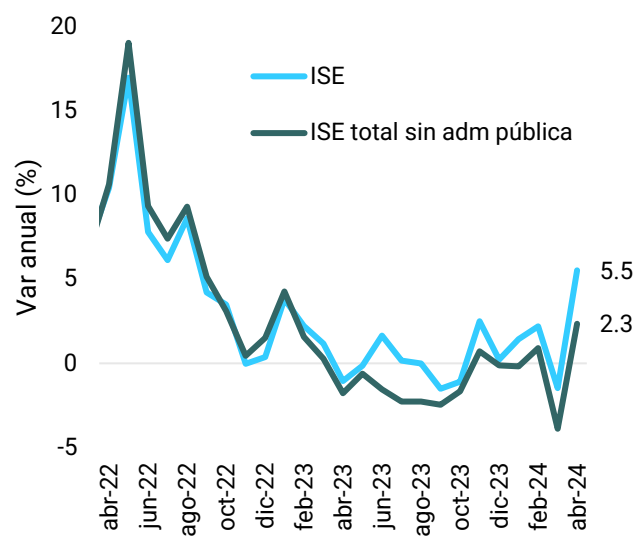
En el sector primario, la actividad se expandió 10,2% anual, en lo que significó su avance más importante desde may-22. Teniendo en cuenta el retroceso del índice de producción industrial (IPI) del sector de minas y canteras (-0,51%) y carbón (-3,5%), es de destacar el dinamismo del agro que creció a doble dígito y sigue impulsando la actividad general del sector primario.

Gráfico 1. ISE desagregado por sectores



Fuente: DANE. Cálculos Corficolombiana.

Gráfico 2. ISE e ISE sin administración pública



Fuente: DANE. Cálculos Corficolombiana.

Finalmente, la actividad en el sector secundario se expandió en términos anuales por primera vez en 13 meses al avanzar 2,8%. El resultado se explicó en buena medida por el efecto estacional que trajo consigo la celebración de las festividades por Semana Santa durante la última semana de marzo ya que, al celebrarse el año pasado en abril, la baja base estadística impulsó su variación anual.

24 de junio de 2024

Los datos son alentadores y sugieren que la parte más baja del ciclo económico actual ya quedó atrás. Sin embargo, continúa preocupando la alta dependencia de la actividad general al desempeño de la administración pública, por lo que sigue representando un desafío de primer orden mantener la senda de recuperación en el sector secundario que permita observar crecimientos anuales positivos de manera sostenida en los próximos meses.

24 de junio de 2024

## Cifras al cierre de la semana

### Tasas de referencia

| Tasa                       | Último | Una semana atrás | Variación semanal (pbs) | Un mes atrás | Cierre 2023 | Un año atrás |
|----------------------------|--------|------------------|-------------------------|--------------|-------------|--------------|
| DTF E.A. (24 jun - 30 jun) | 10.13% | 10.16%           | -3.0                    | 10.23%       | 12.35%      | 13.04%       |
| DTF T.A. (24 jun - 30 jun) | 9.56%  | 9.56%            | 0.0                     | 9.62%        | 3.15%       | 12.05%       |
| IBR E.A. overnight         | 11.75% | 11.75%           | -0.3                    | 11.75%       | 12.98%      | 13.31%       |
| IBR E.A. a un mes          | 11.40% | 11.52%           | -12.2                   | 11.75%       | 12.95%      | 13.25%       |
| TES - Feb 2033             | 10.80% | 10.93%           | -13.0                   | 10.58%       | 9.92%       | 10.48%       |
| Tesoros 10 años            | 4.26%  | 4.22%            | 3.7                     | 4.41%        | 3.87%       | 3.72%        |
| Global Brasil Mar 2034     | 6.51%  | 6.45%            | 6.3                     | 6.38%        | 6.26%       | 6.18%        |
| SOFR                       | 5.32%  | 5.31%            | 1.0                     | 5.31%        | 5.38%       | 5.05%        |

Fuente: BanRep, Superfinanciera, Refinitiv Eikon

### Evolución del portafolio

| Indicador                           | Último   | Variación semanal | Variación último mes | Variación año corrido | Variación 12 meses |
|-------------------------------------|----------|-------------------|----------------------|-----------------------|--------------------|
| Deuda Pública – IDP Corficolombiana | 679.77   | 0.88%             | -1.99%               | -2.99%                | 3.02%              |
| COLCAP                              | 1368.55  | -0.77%            | -4.98%               | -0.42%                | 17.87%             |
| COLEQTY                             | 1009.90  | -1.06%            | -1.84%               | 0.58%                 | 23.12%             |
| Cambiario – TRM                     | 4101.87  | -0.14%            | 7.31%                | 7.32%                 | -1.14%             |
| Acciones EEUU - Dow Jones           | 38834.86 | 0.32%             | -2.60%               | 3.04%                 | 14.38%             |

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

24 de junio de 2024

## Calendario económico

### Estados Unidos

| hora  | US | Fecha     | Información                         | Período | Esperado | Anterior |
|-------|----|-----------|-------------------------------------|---------|----------|----------|
| 08:00 | US | 25-jun-24 | Índice precios de la vivienda (a/a) | Abr     | -        | 6.7%     |
| 09:00 | US | 25-jun-24 | Confianza del consumidor            | Jun     | 96.0     | 102      |
| 09:00 | US | 26-jun-24 | Ventas viviendas nuevas             | May     | 677K     | 634K     |
| 07:30 | US | 27-jun-24 | PIB (t/t)                           | 1T      | 1.6%     | 1.3%     |
| 07:30 | US | 27-jun-24 | Balanza comercial de bienes         | May     | -91.90B  | -99.41B  |
| 09:00 | US | 28-jun-24 | Confianza del consumidor            | Jun     | 72.1     | 65.6     |

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 | 27-jun-24 | Clima empresarial        | Jun     | -        | -0.39    |
| 04:00 | EZ | 27-jun-24 | Confianza del consumidor | Jun     | -14.3    | -14.3    |
| 04:00 | EZ | 27-jun-24 | Confianza industrial     | Jun     | -9.4     | -9.9     |

Fuente: Refinitiv Eikon

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

### Reino Unido

| hora  | UK | Fecha     | Información | Período | Esperado | Anterior |
|-------|----|-----------|-------------|---------|----------|----------|
| 01:00 | UK | 28-jun-24 | PIB (a/a)   | Mar     | 0.00%    | 0.2%     |
| 01:00 | UK | 28-jun-24 | PIB (t/t)   | 1T      | 0.4%     | 0.6%     |

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 |
|-------|----|-----------|---------------------------|---------|----------|----------|
| 06:00 | BR | 24-jun-24 | Confianza del consumidor  | Jun     | -        | 89.2     |
| 06:30 | BR | 24-jun-24 | Cuenta corriente (USD)    | Jun     | -1.10B   | -2.50B   |
| 06:30 | BR | 26-jun-24 | Préstamos bancarios (m/m) | May     | -        | 0.2%     |
| 07:00 | BR | 27-jun-24 | IPP (m/m)                 | May     | -        | 0.74%    |
| 07:00 | BR | 28-jun-24 | Tasa de desempleo         | May     | 7.7%     | 7.5%     |

Fuente: Refinitiv Eikon

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

24 de junio de 2024

## Japón

| hora  | JP | Fecha     | Información                 | Período | Esperado | Anterior |
|-------|----|-----------|-----------------------------|---------|----------|----------|
| 06:50 | JP | 27-jun-24 | Ventas minoristas (a/a)     | May     | 1.8%     | 2.4%     |
| 18:30 | JP | 27-jun-24 | Tasa de desempleo           | May     | 2.6%     | 2.6%     |
| 18:50 | JP | 27-jun-24 | Producción industrial (m/m) | May     | -0.1%    | -0.9%    |

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 |
|-------|----|-----------|---------------------------|---------|----------|----------|
| 11:00 | CO | 28-jun-24 | Tasa de desempleo         | May     | -        | 10.6%    |
| 13:00 | CO | 28-jun-24 | Decisión tipos de interés | Jul     | 11.25%   | 11.75%   |

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 | 27-jun-24 | Balanza comercial (USD)   | May     | -        | -2.578B  |
| 07:00 | MX | 27-jun-24 | Tasa de desempleo         | May     | -        | 2.6%     |
| 14:00 | MX | 27-jun-24 | Decisión tipos de interés | Jun     | 11%      | 11%      |

Fuente: Refinitiv Eikon

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

24 de junio de 2024

## Proyecciones económicas

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

24 de junio de 2024

## Equipo de investigaciones económicas

### César Pabón Camacho

*Director Ejecutivo de Investigaciones Económicas*

(+57-601) 3538787 Ext. 70009

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

### Macroeconomía y Mercados

---

#### Julio César Romero

*Economista Jefe*

(+57-601) 3538787 Ext. 70231

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

#### Gabriela Bautista

*Analista Contexto Externo*

(+57-601) 3538787 Ext. 70496

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

#### Diego Alejandro Gómez

*Analista Economía Local*

(+57-601) 3538787 Ext. 69628

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

#### Felipe Espitia

*Analista Senior Renta Fija*

(+57-601) 3538787 Ext. 70495

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

#### Alejandra Gacha

*Analista economías Sudamérica*

(+57-601) 3538787 Ext. 69964

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

#### Mateo Pardo

*Analista economías Centroamérica*

(+57-601) 3538787 Ext. 69628

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

#### Manuel Bernal

*Estudiante en práctica*

(+57-601) 3538787 Ext. 70495

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

### Análisis Financiero

---

#### Andrés Duarte

*Director Renta Variable*

(+57-601) 3538787 Ext. 70007

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

#### Jaime Cárdenas

*Analista de finanzas corporativas*

(+57-601) 3538787 Ext. 69798

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

#### Daniel Monroy

*Analista de finanzas corporativas*

(+57-601) 3538787 Ext. 69798

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

### Análisis Sectorial y Sostenibilidad

---

#### Maria Camila Orbegozo

*Directora de Sectores y Sostenibilidad*

(+57-601) 3538787 Ext. 70497

[maria.orbegozo@corfi.com](mailto:maria.orbegozo@corfi.com)

#### Andrés Gallego

*Analista de Sectores y Sostenibilidad*

(+57-601) 3538787 Ext. 69973

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

#### Nicolas Cruz Walteros

*Analista de Sectores y Sostenibilidad*

(+57-601) 3538787 Ext. 69973

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

#### Dino Francisco Córdoba

*Analista de Sectores y Sostenibilidad*

(+57-601) 3538787 Ext. 70495

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

24 de junio de 2024

**ADVERTENCIA**

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

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

La información contenida en el presente documento es informativa e ilustrativa. Corficolombiana y Casa de Bolsa no son proveedores oficiales de precios y no extienden ninguna garantía explícita o implícita con respecto a la exactitud, calidad, confiabilidad, veracidad, integridad de la información presentada, de modo que Corficolombiana y Casa de Bolsa no asumen responsabilidad alguna por los eventuales errores contenidos en ella. Las estimaciones y cálculos son meramente indicativos y están basados en asunciones, o en condiciones del mercado, que pueden variar sin aviso previo.

LA INFORMACIÓN CONTENIDA EN EL PRESENTE DOCUMENTO FUE PREPARADA SIN CONSIDERAR LOS OBJETIVOS DE LOS INVERSIONISTAS, SU SITUACIÓN FINANCIERA O NECESIDADES INDIVIDUALES, POR CONSIGUIENTE, NINGUNA PARTE DE LA INFORMACIÓN CONTENIDA EN EL PRESENTE DOCUMENTO PUEDE SER CONSIDERADA COMO UNA ASESORÍA, RECOMENDACIÓN PROFESIONAL PARA REALIZAR INVERSIONES EN LOS TÉRMINOS DEL ARTÍCULO 2.40.1.1.2 DEL DECRETO 2555 DE 2010 O LAS NORMAS QUE LO MODIFIQUEN, SUSTITUYAN O COMPLEMENTEN, U OPINIÓN ACERCA DE INVERSIONES, LA COMPRA O VENTA DE INSTRUMENTOS FINANCIEROS O LA CONFIRMACIÓN PARA CUALQUIER TRANSACCIÓN. LA REFERENCIA A UN DETERMINADO VALOR NO CONSTITUYE CERTIFICACIÓN SOBRE SU BONDAD O SOLVENCIA DEL EMISOR, NI GARANTÍA DE SU RENTABILIDAD. POR LO ANTERIOR, LA DECISIÓN DE INVERTIR EN LOS ACTIVOS O ESTRATEGIAS AQUÍ SEÑALADOS CONSTITUIRÁ UNA DECISIÓN INDEPENDIENTE DE LOS POTENCIALES INVERSIONISTAS, BASADA EN SUS PROPIOS ANÁLISIS, INVESTIGACIONES, EXÁMENES, INSPECCIONES, ESTUDIOS Y EVALUACIONES.

El presente informe no representa una oferta ni solicitud de compra o venta de ningún valor y/o instrumento financiero y tampoco es un compromiso por parte de Corficolombiana y/o Casa de Bolsa de entrar en cualquier tipo de transacción.

Corficolombiana y Casa de Bolsa no asumen responsabilidad alguna frente a terceros por los perjuicios originados en la difusión o el uso de la información contenida en el presente documento.

**Certificación del analista**

EL(LOS) ANALISTA(S) QUE PARTICIPÓ(ARON) EN LA ELABORACIÓN DE ESTE INFORME CERTIFICA(N) QUE LAS OPINIONES EXPRESADAS REFLEJAN SU OPINIÓN PERSONAL Y SE HACEN CON BASE EN UN ANÁLISIS TÉCNICO Y FUNDAMENTAL DE LA INFORMACIÓN RECOPIADA, Y SE ENCUENTRA(N) LIBRE DE INFLUENCIAS EXTERNAS. EL(LOS) ANALISTA(S) TAMBIÉN CERTIFICA(N) QUE NINGUNA PARTE DE SU COMPENSACIÓN ES, HA SIDO O SERÁ DIRECTA O INDIRECTAMENTE RELACIONADA CON UNA RECOMENDACIÓN U OPINIÓN ESPECÍFICA PRESENTADA EN ESTE INFORME.

**Información de interés**

Algún o algunos miembros del equipo que participó en la realización de este informe posee(n) inversiones en alguno de los emisores sobre los que está efectuando el análisis presentado en este informe, en consecuencia, el posible conflicto de interés que podría presentarse se administrará conforme las disposiciones contenidas en el Código de Ética aplicable.

CORFICOLOMBIANA Y CASA DE BOLSA O ALGUNA DE SUS FILIALES HA TENIDO, TIENE O POSIBLEMENTE TENDRÁ INVERSIONES EN ACTIVOS EMITIDOS POR ALGUNO DE LOS EMISORES MENCIONADOS EN ESTE INFORME, SU MATRIZ O SUS FILIALES, DE IGUAL FORMA, ES POSIBLE QUE SUS FUNCIONARIOS HAYAN PARTICIPADO, PARTICIPEN O PARTICIPARÁN EN LA JUNTA DIRECTIVA DE TALES EMISORES.

Las acciones de Corficolombiana se encuentran inscritas en el RNVE y cotizan en la Bolsa de Valores de Colombia, por lo tanto, algunos de los emisores a los que se hace referencia en este informe han, son o podrían ser accionistas de Corficolombiana. Corficolombiana hace parte del programa de creadores de mercado del Ministerio de Hacienda y Crédito Público, razón por la cual mantiene inversiones en títulos de deuda pública, de igual forma, Casa de Bolsa mantiene este tipo de inversiones dentro de su portafolio.

ALGUNO DE LOS EMISORES MENCIONADOS EN ESTE INFORME, SU MATRIZ O ALGUNA DE SUS FILIALES HAN SIDO, SON O POSIBLEMENTE SERÁN CLIENTES DE CORFICOLOMBIANA, CASA DE BOLSA, O ALGUNA DE SUS FILIALES.

Corficolombiana y Casa de Bolsa son empresas controladas directa o indirectamente por Grupo Aval Acciones y Valores S.A.