



Investigaciones  
Económicas

## Informe Especial

# Perspectivas económicas 2024: Una prueba de resistencia



2 de octubre de 2023

## Perspectivas económicas 2024: una prueba de resistencia

Equipo de Investigaciones  
Económicas

- El 2024 será un año retador, en el cual se pondrá a prueba la capacidad de las empresas y los consumidores de resistir la fase final de un ajuste económico complejo, caracterizado por altos niveles de tasas de interés e inflación, en medio de eventos geopolíticos y una agenda de reformas aun no resuelta que han aumentado más la incertidumbre.
- En el frente internacional hay varios riesgos latentes. Las condiciones financieras en los países desarrollados son restrictivas desde hace más de un año, pero hasta ahora la economía y el mercado laboral están teniendo ajustes ordenados (aterrizaje suave); por su parte, la inflación no ha cedido lo suficiente para pensar en recortes de las tasas de interés por parte de los bancos centrales en el primer semestre del próximo año, a no ser que una crisis económica obligue a adoptar acciones de emergencia. En China, la recuperación económica fue más débil de lo previsto en 2023 y hacia adelante se evidencian problemas estructurales para retomar las tasas de expansión elevadas previas a la pandemia.
- En Colombia, la economía tendrá un crecimiento bajo, similar al de 2023, y el mercado laboral empezará a deteriorarse, incorporando de forma rezagada los efectos de la desaceleración económica. Así, la principal fuente de ingresos de los hogares, los correspondientes a ingresos laborales, limitará la expansión del gasto privado, al igual que la dinámica débil de los desembolsos de crédito; en contraste, los subsidios del gobierno favorecerían el consumo de los segmentos de bajos ingresos. Entre tanto, la inversión seguiría por debajo de su nivel prepandemia, en un entorno de incertidumbre regulatoria y costos altos del capital. La inflación seguirá disminuyendo en 2024, pero continuará en niveles superiores al objetivo de política monetaria, por lo cual anticipamos que el Banco de la República recortará su tasa de interés de forma lenta, manteniéndola en niveles contractivos durante todo el año.
- La desaceleración económica permitió un ajuste del déficit en cuenta corriente, vía una menor demanda de importaciones, lo cual reforzó la apreciación de la tasa de cambio. En contraste, persisten dudas importantes en el manejo fiscal, en particular sobre las fuentes de ingreso del Gobierno en 2024. No descartamos que al menos una agencia calificadora se pronuncie negativamente sobre la perspectiva de la calificación soberana de Colombia.
- El peso colombiano y el mercado de deuda local tuvieron valorizaciones importantes en 2023, en un contexto de precios del petróleo que favorecieron las cuentas fiscales y externas del país. En particular, este año tuvo lugar una corrección del castigo a los activos financieros locales, los cuales “volvieron a la liga” de sus pares en la región luego del choque que sufrieron en el segundo semestre de 2022. Esta corrección también estuvo relacionada con los contrapesos institucionales a las reformas del gobierno que preocupan por su impacto macroeconómico (pensional, laboral y salud). Para 2024, anticipamos presiones al alza sobre la tasa de cambio por factores tanto externos como domésticos, y vemos espacio de valorizaciones adicionales en el mercado de deuda, especialmente en la parte corta de la curva, ante la expectativa de recortes de la tasa de política monetaria. De esta forma, prevemos un empinamiento de la curva de rendimientos de los TES en tasa fija durante 2024.

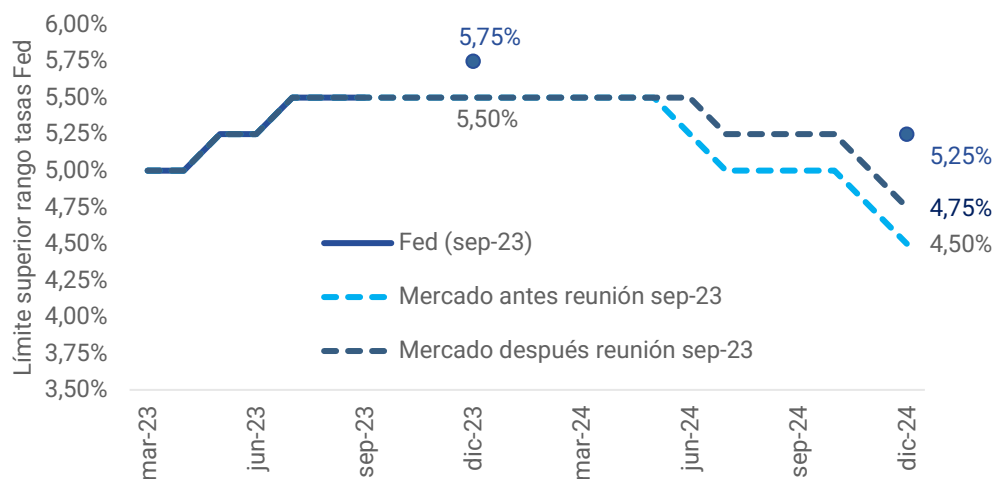
## Contexto global: ¿Higher for longer o recesión?

En EE.UU., la desinflación está en marcha y el componente núcleo del IPC ha comenzado a ceder. Sin embargo, la fortaleza de la actividad económica impide pensar en un relajamiento prematuro de la política monetaria, en donde ha sorprendido la resiliencia de la economía estadounidense ante las condiciones financieras menos holgadas. No obstante, **un aterrizaje forzoso (recesión fuerte) entre el último trimestre de 2023 y el primer trimestre de 2024 cambiaría el escenario de higher for longer por uno en el que el ciclo de recortes en las tasas se adelantaría a inicios de 2024 (Gráfico 1).**

Aunque la probabilidad de recesión ha disminuido, el crecimiento será bajo en los próximos 2 años. A finales de 2023 e inicios de 2024 anticipamos nuevas presiones para la actividad económica en la medida en que se reanuden los pagos de préstamos estudiantiles y el aumento en las tasas hipotecarias comience a permearse la actividad en el sector inmobiliario.

Respecto al mercado laboral, las fuerzas de oferta y demanda se están equilibrando. La destrucción de vacantes seguirá siendo importante para salvaguardar los puestos creados tras la pandemia y guiar un aterrizaje suave de la economía. Sin embargo, las presiones en el sector financiero siguen vigentes y la carga financiera de los hogares está cerca a los máximos de más de una década. Por otra parte, uno de los riesgos a monitorear hacia adelante será el repunte reciente en los precios de la energía que están renovando algunas presiones inflacionarias; así las cosas, bastará ver si la OPEP mantendrá su capacidad para impulsar los precios a través de recortes unilaterales en la producción durante 2024.

**Gráfico 1. Senda estimada de la tasa de política monetaria - EE.UU.**



Fuente: Fed y CME. Elaboración: Corficolombiana

En la Zona Euro y China, la perspectiva de crecimiento económico no es tan alentadora. En el bloque europeo, aunque la previsión de crecimiento ha mejorado notablemente en los últimos meses y la reciente desaceleración de la inflación núcleo podría anticipar que el ciclo de subidas de tasas de interés llegó a su fin en septiembre, las tasas de crecimiento del PIB para

2 de octubre de 2023

los próximos trimestres estarán cercanas a 0% en la medida en que la actividad de economías manufactureras como la alemana continúen contrayéndose a un ritmo importante y el conflicto en Europa del Este continúe representando un riesgo de cola para los sectores de alimentos y energía.

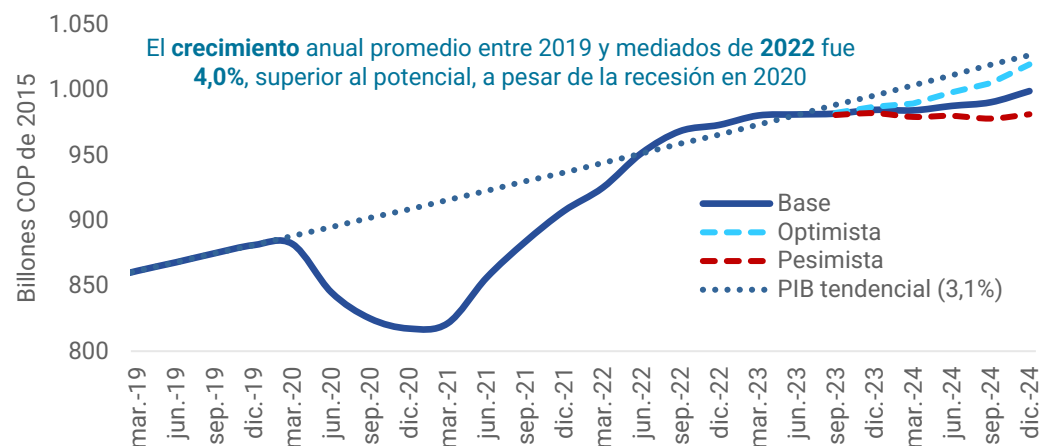
En China, el mercado inmobiliario es uno de los principales obstáculos de la reactivación económica. Los precios reales de la propiedad residencial han caído 8% desde su pico en 2021 y la construcción se ha contraído 1,8% anual desde 2016. Por otra parte, el desempleo juvenil y la incertidumbre sobre la política económica no han permitido una reactivación completa del consumo tras los confinamientos de 2022 y la falta de confianza en proyectos inmobiliarios limita la adquisición de vivienda. Así las cosas, la devaluación del yuan está reflejando el deterioro macroeconómico de China, el aumento de las tasas de interés en Occidente y el relajamiento monetario doméstico para impulsar el sector inmobiliario. Todos estos factores representarán dificultades para el repunte en las exportaciones de economías emergentes y mitigarán la recuperación de las economías occidentales tras alcanzar tasas de interés en términos reales suficientemente restrictivas para contrarrestar las presiones inflacionarias.

### Actividad económica local: la última fase del ajuste

**En este informe revisamos a la baja nuestra proyección de crecimiento para este año a 1,2%, desde 1,6%, y la de 2024 a 1,3%, desde 2,1% (Gráfico 2).**

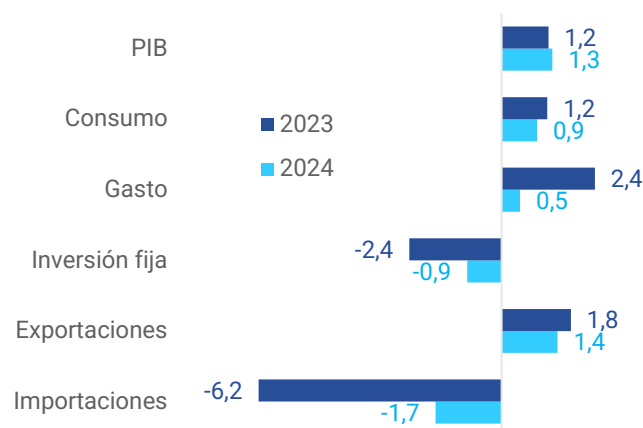
Tras superar a mediados de 2022 el nivel que habría tenido en un escenario sin pandemia, la actividad económica viene ajustándose a través de contracciones en la demanda interna, convergiendo a una tendencia de crecimiento más baja que antes del COVID-19. Esta recuperación estuvo caracterizada por un comportamiento divergente de los componentes de la demanda, con el consumo de los hogares (70% del PIB) impulsando de manera notable el repunte, mientras que los otros componentes de la demanda registraron desempeños mucho más moderados, especialmente la inversión fija.

**Gráfico 2. PIB de Colombia anualizado**



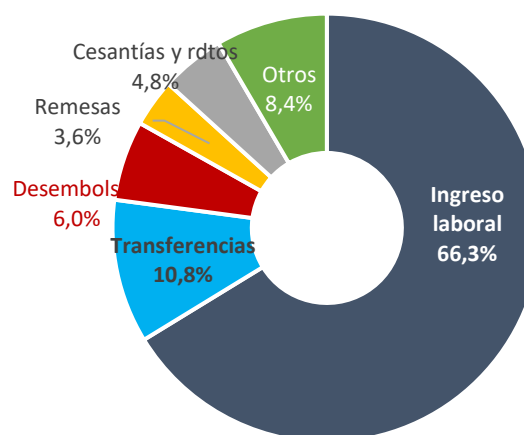
Fuente: DANE. Elaboración: Corficolombiana

**Gráfico 3. PIB por componentes (Var. Anual %)**



Fuente: DANE. Proyecciones: Corficolombiana.

**Gráfico 4. Ingresos de los hogares en 1S23**



Fuente: DANE GEIH. Cálculos: Corficolombiana

Los datos del segundo trimestre (2T23) revelaron una desaceleración pronunciada, con un crecimiento anual de apenas 0,3%. Anticipamos que la actividad productiva mantendrá una dinámica débil en los próximos trimestres, con crecimientos anuales inferiores a 2% hasta la última parte de 2024. Aunque el próximo año las condiciones financieras serían un poco menos apretadas que en 2023, el consumo estaría limitado por el deterioro del mercado laboral y la inversión seguiría por debajo de su nivel prepandemia, en un entorno de incertidumbre regulatoria y alto costo de uso del capital.

En particular, anticipamos que el consumo de los hogares crecerá 1,2% anual este año y 0,9% en 2024 (Gráfico 3). Dos tercios de los ingresos totales de los hogares vienen del mercado laboral y otro 25% proviene, en conjunto, de transferencias, desembolsos de crédito, remesas, cesantías y rendimientos financieros (Gráfico 4).

La desaceleración del ingreso laboral agregado, entendido como el producto entre el salario medio y el número de ocupados, ha sido moderada hasta ahora, pues la creación de empleo ha compensado la pérdida de poder adquisitivo por la inflación (Gráficos 5 y 6). Sin embargo, el mercado laboral empezará a reflejar los efectos de la desaceleración a comienzos de 2024. En los últimos ciclos, el empleo reaccionó a la desaceleración entre 1 y 7 meses después, con un rezago promedio de 3 meses.

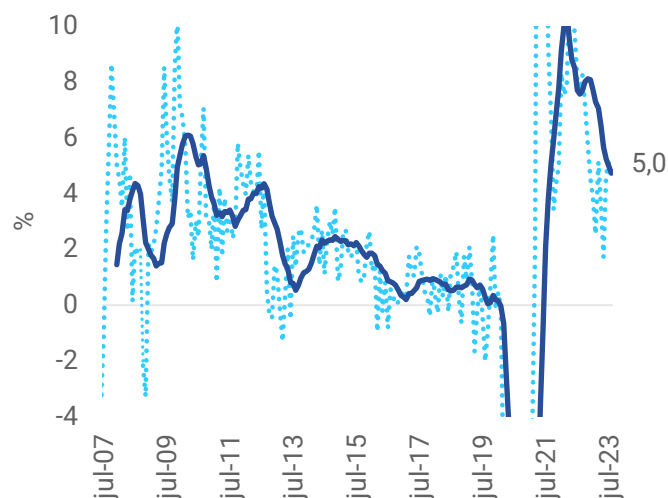
En esta línea, estimamos una tasa de desempleo promedio de 10,2% en 2023 (-0,6 p.p. anual en los últimos 4 meses) y de 11,0% en 2024, en un contexto de mayor tasa de participación laboral y una desaceleración (no contracción) en la creación de empleos.

**Gráfico 5. Crecimiento real de ingresos laborales\***



Fuente: DANE-GEIH. Cálculos: Corficolombiana. \*Año móvil.

**Gráfico 6. Crecimiento de los ocupados\***



Fuente: DANE. Cálculos: Corficolombiana \*Año móvil

La segunda fuente de ingresos con mayor participación para los hogares son las transferencias gubernamentales. Al respecto, el gobierno ha anunciado la ampliación de la cobertura y el monto de dichos programas en la transición hacia el programa de renta ciudadana. Este factor representa un motor importante para el consumo de los hogares con menores ingresos, especialmente en rubros asociados a la alimentación, el cuidado personal y la educación.

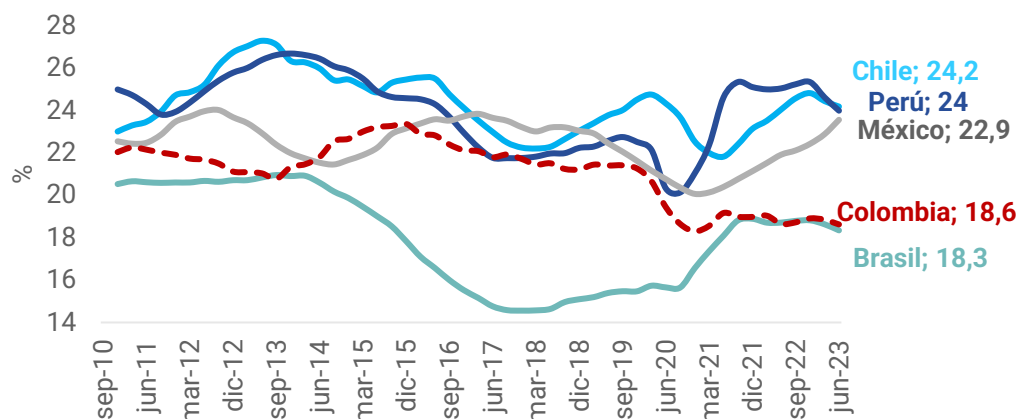
Por su parte, los desembolsos crediticios son la tercera fuente más importante de ingresos de los hogares. Estos se están contrayendo desde hace un año y han permitido un desapalancamiento parcial, pues la carga financiera, aunque es inferior, se mantiene cerca de sus máximos históricos. Lo anterior se ha reflejado en una menor adquisición de bienes durables, semidurables y compra de vivienda y, en el corto plazo, la colocación de crédito seguiría estando limitada.

Finalmente, la apreciación cambiaria afectó a las remesas en pesos, las cuales representan menos del 5% de los ingresos totales, pero son muy importantes para los hogares de menores ingresos.

La inversión se contrajo secuencialmente en los últimos tres trimestres, reflejando incertidumbre regulatoria en sectores estratégicos e intensivos en capital (minas y canteras, construcción y energía) y un alto costo de uso del capital. Como resultado, la formación bruta de capital aun no recupera su nivel prepandemia. Estos factores continuarán afectando el desempeño de la formación bruta de capital en 2024. Anticipamos que la formación bruta de capital fijo se contraerá 2,4% este año, 0,9% en 2024.

2 de octubre de 2023

Comparativamente, el consumo en Colombia mostró un mejor desempeño frente a sus pares latinoamericanos, en línea con un mercado laboral que se mantiene fuerte. Los otros países de la región han visto un ciclo más sincronizado, beneficiados recientemente por el proceso desinflacionario y algunos factores idiosincráticos. No obstante, la inversión en Colombia se rezagó y la tasa de inversión como porcentaje del PIB es de las más bajas de la región, similar a los niveles de Brasil (Gráfico 7).

**Gráfico 7. Inversión fija como porcentaje del PIB**


Fuente Refinitiv Eikon. Cálculos: Corficolombiana

El gasto público aumentaría 2,4% este año y 0,5% el próximo. Esta moderación responde principalmente a una elevada base estadística del 1S23, periodo en el que en promedio el gasto público se expandió 6,6% trimestralmente.

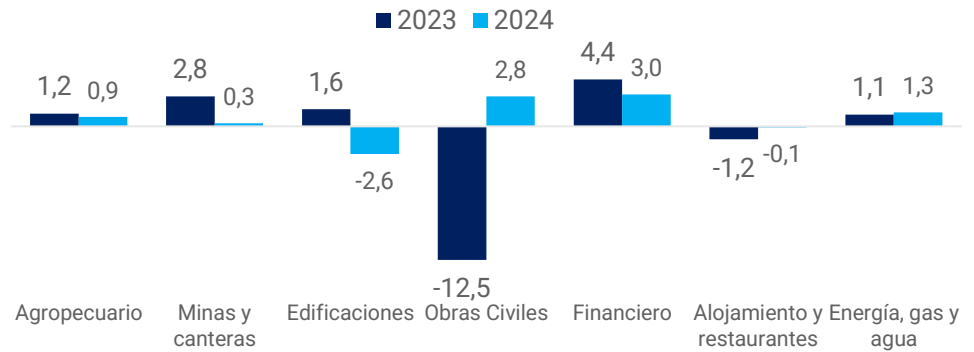
En materia de cuentas externas, las importaciones se contrajeron fuertemente en el segundo trimestre de 2023 debido, en buena parte, a la caída de la inversión en bienes de capital para la industria y la agricultura y equipo de transporte. Más recientemente, se han presentado correcciones en las compras externas de bienes de consumo. En conjunto, ambos factores explican la contracción anticipada de 6,2% en las importaciones este año, y de 1,7% en 2024. En contraste, las exportaciones crecerían 1,8% este año y 1,4% en 2024, soportadas por unos precios favorables de materias primas y un buen ritmo de producción del segmento tradicional. A mediano plazo las perspectivas para este componente son inciertas.

Por el lado sectorial, prevemos una desaceleración en la mayoría de las ramas de actividad en 2024, con excepción de obras civiles, alojamiento y restaurantes y servicios públicoS (Gráfico 8).

## Inflación y política monetaria: la encrucijada de BanRep

**Perspectiva de Inflación:** tras alcanzar su pico en marzo del 2023, la inflación viene desacelerándose de forma gradual. Anticipamos que cerrará 2023 en 9,6% y 2024 en 5,6%. A diferencia de 2023, todos los grupos del IPC aportarán a la desinflación en 2024, especialmente servicios –indexación a niveles menos altos– y regulados, pues vemos un espacio limitado de aumentos adicionales en combustibles (Gráfico 9).

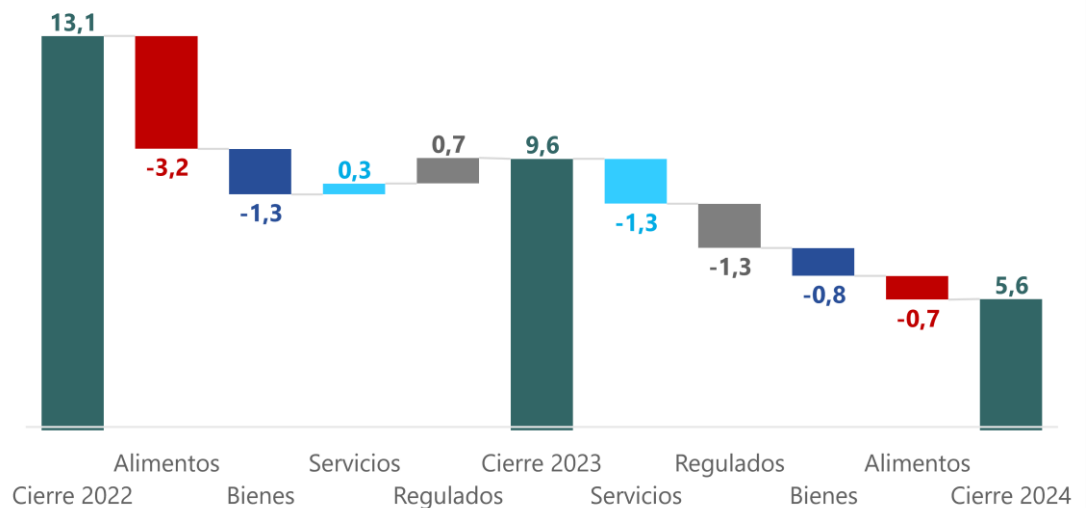
**Gráfico 8. Proyecciones de crecimiento del PIB por sectores (%)**



Fuente: DANE. Cálculos y proyecciones: Corficolombiana

Frente a la región, Colombia registra una inflación más alta que sus pares, incluso en el componente núcleo. Por un lado, el ajuste en los precios de los combustibles le implica una carga adicional que algunos de estos países absorbieron durante el período de aumento de la inflación. Por otro lado, el alto grado de indexación de la economía colombiana, sumado a la mayor resiliencia del consumo, han representado presiones adicionales para la inflación núcleo.

**Gráfico 9. Contribución a la desinflación 2023-2024**



Fuente: DANE. Cálculos y proyecciones: Corficolombiana

**Tasa de política monetaria:** esperamos que la Junta del Banco de la República inicie en octubre un ciclo gradual de flexibilización monetaria, condicionado a que la inflación, las expectativas y la actividad productiva evolucionen en la dirección esperada; no obstante, no nos sorprendería que el primer recorte de tasas se postergue a diciembre. Así, esperamos que



2 de octubre de 2023

la tasa de interés de intervención cierre 2023 en 12,50% (-75 pbs) y 2024 en 7,50% (-500 pbs) (Gráfico 10).

Vale la pena mencionar que la tasa real continuará siendo muy contractiva el próximo año y, en consecuencia, nuestra estimación de brecha del producto apunta a la eliminación de los excesos de capacidad a comienzos de 2024, lo cual propiciaría la continuación del ciclo recortes.

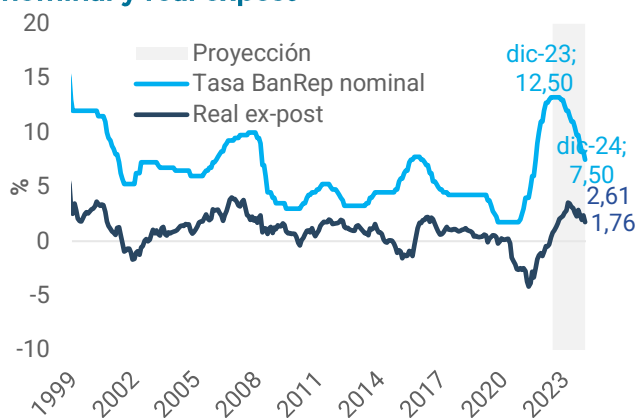
Dentro de las economías pares de Latinoamérica, Chile fue pionero en bajar la tasa de política monetaria y tendría el recorte de mayor magnitud del periodo 2023-2024, soportado por su mayor proceso desinflacionario y por un deterioro de la actividad económica más profundo. Por su parte, México sería el último en hacerlo y llevaría a cabo un proceso más moderado, dada su mayor dependencia a las decisiones de la Reserva Federal (Gráfico 11).

### Cuentas externas y tasa de cambio: Una corrección agri dulce

Para las cuentas externas estimamos una reducción del déficit en cuenta corriente como porcentaje del PIB de 6,2% en 2022 a 3,7% en 2023 y 3,4% en 2024, impulsado por un menor desbalance comercial -principalmente un ajuste en las importaciones- y una moderación en los flujos de rentas factoriales. La corrección en el desbalance comercial ha sido un patrón compartido con los demás pares regionales (Gráfico 12).

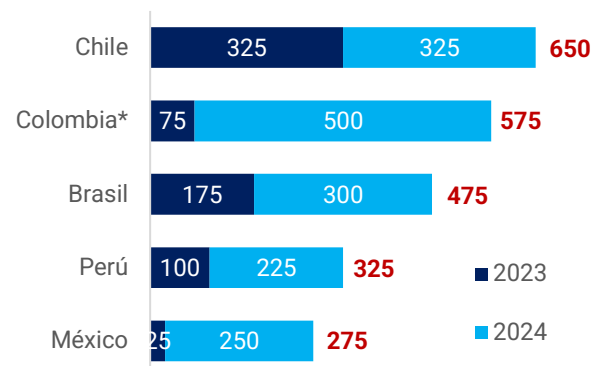
En particular, el deterioro de la demanda interna favoreció la corrección del déficit externo en las principales economías latinoamericanas, lo cual compensó más que proporcionalmente la caída de las ventas externas ante los menores precios de los *commodities* de exportación. A mediano plazo, la Inversión Extranjera Directa (IED) sería menor ante la estabilización de los precios del petróleo por debajo de los 90 dólares por barril; sin embargo, estimamos que estos flujos financiarán completamente el déficit en cuenta corriente durante 2023 y 2024.

**Gráfico 10. Tasa de política monetaria (TPM) nominal y real ex-post\***

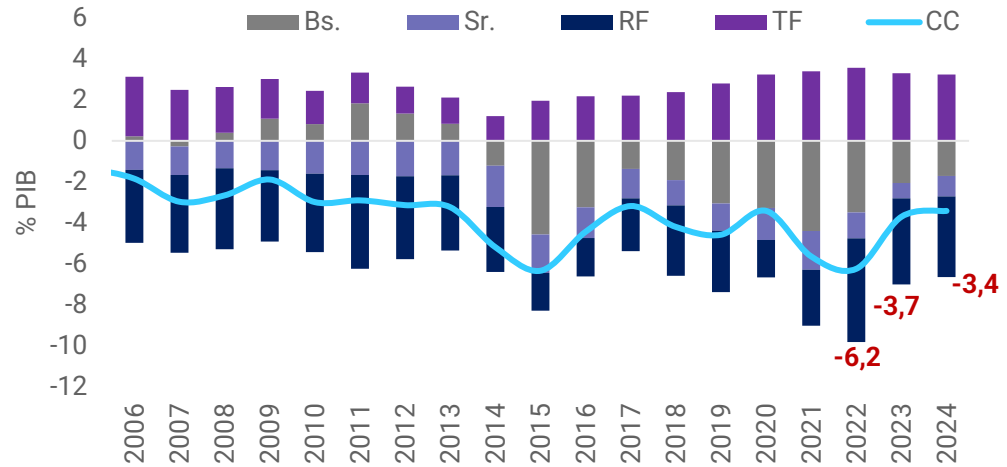


Fuente: BanRep, DANE. Cálculos y proyecciones: Corficolombiana.

**Gráfico 11. Recortes esperados de la TPM 2023-2024 (pbs)**



Fuente: Refinitiv Eikon y LatinFocus Consensus Forecast - Edición: Septiembre 2023. \*Pronóstico CFC

**Gráfico 12. Déficit en cuenta corriente**


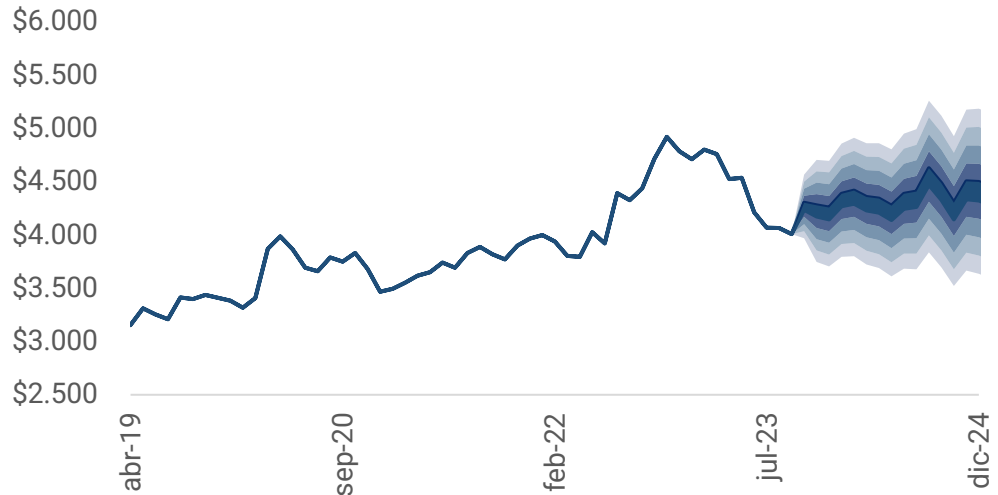
Fuente: Bs.: Bienes. Sr.: Servicios. RF: Rentas factoriales. TF: Transferencias. CC: Cuenta corriente

En cuanto al tipo de cambio USDCOP, los contrapesos institucionales en el ámbito local, la corrección en el desbalance externo y el amplio margen de *carry trade* han contribuido en el cierre de la brecha del USDCOP frente a los pares regionales. Sin embargo, a mediano plazo hay factores de riesgo para la evolución del USDCOP que mantendrán alta su volatilidad. Entre los factores externos, la incertidumbre sobre una recesión a finales de este o inicios del próximo año en EE.UU. mantendrá alta la aversión por activos de riesgo como las monedas latinoamericanas. Sin embargo, estimamos que los precios del petróleo se estabilizarán en niveles superiores a los 80 dólares por barril hasta 2024 y ayudarán a contrarrestar las presiones de depreciación en el peso colombiano.

Por otra parte, el diferencial de tasas de interés frente a EE.UU. perderá atractivo en la medida en que Colombia avance en la senda de recortes de las tasas de interés a partir del próximo año y la Reserva Federal mantenga una política monetaria de *higher for longer*. Finalmente, la menor corrección en los desbalances fiscales y externos para 2024 representan un riesgo adicional en términos relativos frente a los pares regionales que podría impulsar el aumento en el tipo de cambio.

En suma, estimamos que el USDCOP cierre 2023 en un valor cercano a los \$4.289 y en 2024 lo haga en niveles superiores hasta los \$4.379 (Gráfico 13).

**Gráfico 13. Evolución USDCOP 2023 Y 2024**



Cálculos: Corficolombiana.

### Cuentas fiscales y mercado de deuda: el ajuste que no fue

En 2023 el Congreso aprobó una adición presupuestal de gasto para este año, lo cual llevaría al déficit del Gobierno Nacional Central (GNC) al 4,3% del PIB en 2023 y no del 3,8% tal y como estaba previsto en el Plan Financiero.

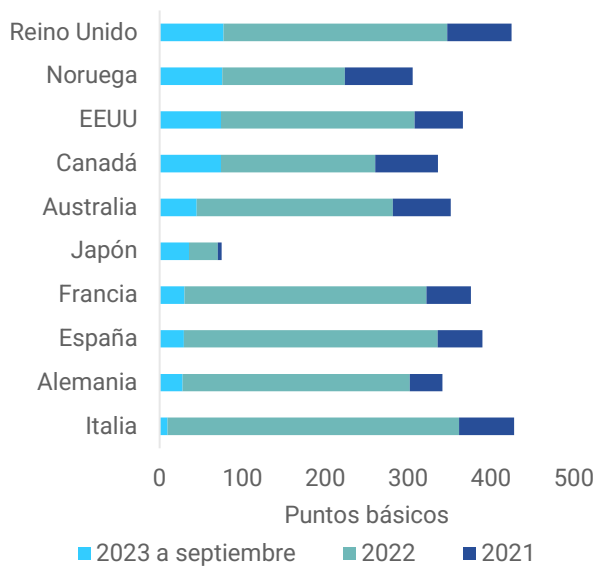
Destacamos el esfuerzo del Gobierno por reducir el déficit asociado con los subsidios a los combustibles, pero preocupa el aumento del gasto sin intereses ni FEPC. En comparación con 2022, el Gobierno estaría gastando casi 100 billones más el próximo año, fuera de intereses y FEPC. Además, dicha previsión no incorpora el efecto asociado a la agenda de reformas que impulsa el gobierno. Sumado a ello, los supuestos sobre el ingreso adicional del 0,8% y 0,9% del PIB por gestión de la DIAN y litigios, respectivamente lucen optimistas.

En 2024 el Gobierno proyecta un déficit por encima del límite de la Regla Fiscal, poniendo a Colombia en una senda fiscal aún más expansiva, con un margen de maniobra muy limitado. El Congreso debe demandarle al Gobierno un programa de gasto para 2024 más austero, consistente con un gasto primario, sin incluir el déficit del FEPC, inferior a 19,4% del PIB. Adicionalmente, un déficit de 4,5% del PIB, como el que establece el MFMP, expone al país a un riesgo alto si llegan a materializarse escenarios externos desfavorables. Puntualmente borraría del mapa la posibilidad de avanzar en recuperar el grado de inversión.

Con estas cuentas, el desbalance fiscal de Colombia será mayor que en otros países de la región a pesar de las dos reformas tributarias aprobadas pospandemia y del recaudo extraordinario del sector petrolero.

2 de octubre de 2023

**Gráfico 14. Cambio de la tasa del bono en tasa fija a 10 años en moneda local de mercados desarrollados**



Fuente: Refinitiv Eikon

**Gráfico 15. Cambio de la tasa del bono en tasa fija a 10 años en moneda local de mercados emergentes**



Fuente: Refinitiv Eikon

### Mercado de deuda: balance positivo en 2023 y retos en 2024

Este año fue positivo para los mercados de deuda pública de países emergentes. Estos han contado con una alta volatilidad en la que se registraron correcciones luego de dos años muy adversos (2021 y 2022). En Colombia, particularmente, se registró una reducción promedio en la curva de rendimientos de los TES en tasa fija de 166 pbs en lo corrido del año hasta septiembre, lo que configura uno de los mejores años para el mercado local (Gráficos 14 y 15).

Luego de las desvalorizaciones registradas durante agosto y septiembre, esperamos que en el 4T23 se **mantenga la volatilidad en función de las expectativas de las decisiones de la Reserva Federal en EE.UU. y del posible inicio del ciclo de flexibilización monetaria en Colombia.**

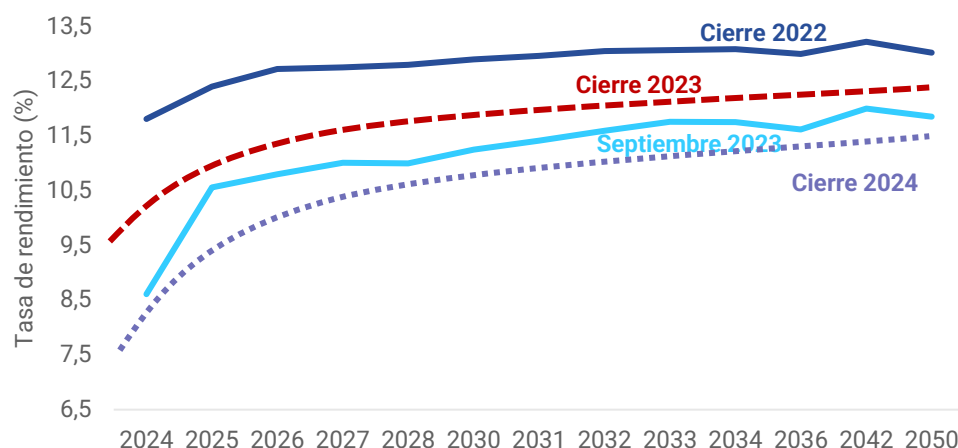
Con la incertidumbre externa nos hace considerar dos escenarios: i) **tasas altas por más tiempo (*higher for longer*)**, lo cual mantendría la presión alcista sobre las tasas de los tesoros americanos (alcanzarán máximos desde 2007) y de los TES; y ii) **aterrizaje fuerte de la economía estadounidense (recesión dura)**, lo cual anticiparía la reducción de tasas en EE.UU. y provocaría un empinamiento de las curvas de rendimientos de deuda emergente, especialmente por un incremento en las tasas de la parte larga.

Para el cierre de 2023 esperamos que se mantenga la presión del escenario *higher for longer* sobre el mercado. Anticipamos que las tasas del TES tasa fija cero cupón a 2 años se ubiquen

2 de octubre de 2023

entre 9,6% y 10,1%, y las del TES tasa fija cero cupón a 10 años, entre 10,5% y 11,0% (Gráfico 16).

**Gráfico 16. Curva de rendimientos de los TES en tasa fija (TF)**



Fuente: SEN y Refinitiv Eikon. Elaboración: Corficolombiana

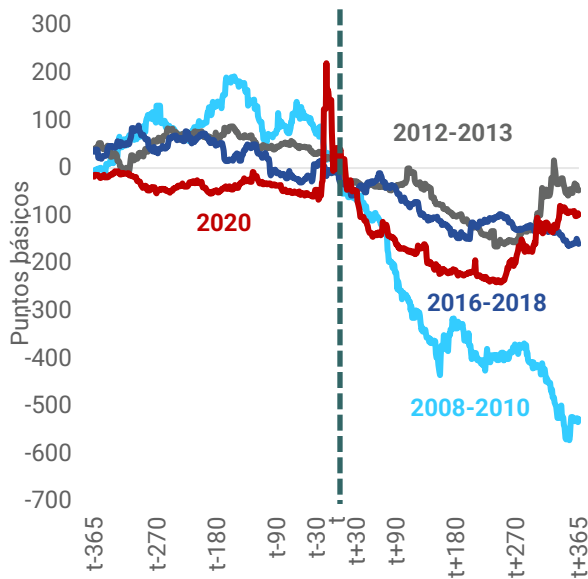
Adicionalmente, consideramos que **la incertidumbre para 2024 es muy alta**. Si se materializa el primer escenario a nivel externo, esperamos que las tasas de los TES a 2 años se ubiquen entre 7,9% y 8,4% y las del TES a 10 años, entre 9,8% y 10,3%, para un empinamiento aproximado de 190 pbs. En caso de una recesión fuerte en EE.UU. (segundo escenario), el empinamiento en el tramo de la curva tasa fija entre 2 y 10 años podría superar los 280 pbs.

Sumado a ello, hemos percibido que en ciclos previos de recorte de tasas BanRep, encontramos que los TES a 2 años se valorizaron en promedio 208 pbs, y los TES a 10 años, 65 pbs. Por ende, ante la expectativa de un proceso de flexibilización monetaria, respaldaría el empinamiento esperado sobre la curva de rendimientos en Colombia (Gráficos 17 y 18).

Finalmente, **resaltamos que persisten unos riesgos domésticos a vigilar**: i) inflación local cede más lento de lo esperado, ii) dudas sobre disciplina fiscal y cumplimiento de la Regla Fiscal en 2024 impulsaría al alza la prima de riesgo país y iii) posible reducción en la perspectiva de la calificación crediticia de Colombia por parte de alguna agencia de riesgo, los cuales podrían tener impactos potenciales sobre el mercado de deuda local.

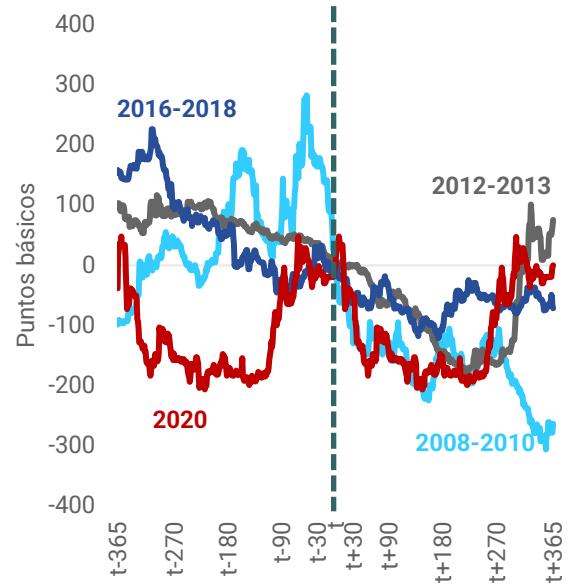
2 de octubre de 2023

**Gráfico 17. Cambio en la tasa del TES cero cupón a 2 años en ciclos previos de recorte de tasa BanRep**



Fuente: Precia. Cálculos: Corficolombiana

**Gráfico 18. Cambio de la tasa del bono en tasa fija a 10 años en moneda local de mercados emergentes**



Fuente: Precia. Cálculos: Corficolombiana

2 de octubre de 2023

## Proyecciones económicas

	2019	2020	2021	2022	2023p	2024p
<b>Actividad Económica</b>						
<b>Crecimiento real</b>						
PIB (%)	3,2	-7,3	11,0	7,3	1,2	1,3
Consumo Privado (%)	4,1	-4,9	14,5	9,5	1,2	0,9
Consumo Público (%)	5,3	-0,8	9,8	0,3	2,4	0,5
Formación Bruta de Capital Fijo (%)	2,2	-24,0	17,3	11,4	-2,4	-0,9
Exportaciones (%)	3,1	-22,7	15,9	14,8	1,8	1,4
Importaciones (%)	7,3	-19,9	26,7	22,3	-6,2	-1,7
<b>Precios</b>						
Inflación, fin de año (%)	3,8	1,6	5,6	13,1	9,6	5,6
Inflación, promedio anual (%)	3,5	2,5	3,5	10,2	11,8	7,1
<b>Tasas de Interés</b>						
Tasa de interés de política monetaria, fin de año (%)	4,25	1,75	3,00	12,00	12,75	7,75
DTF E.A., fin de año (%)	4,52	1,93	3,08	13,70	13,40	8,02
TES TF 2 años	4,70	2,77	6,36	12,12	10,10	8,40
TES TF 10 años	6,41	5,75	8,38	13,25	11,00	10,30
<b>Finanzas Públicas</b>						
Balance fiscal total Gobierno Nacional Central (GNC) (% PIB)	-2,5	-7,8	-7,1	-4,7	-4,3	-4,5
Balance fiscal primario GNC (% PIB)	0,7	-4,9	-3,7	-1,0	0,7	0,0
Deuda bruta GNC (% PIB)*	50,2	64,7	63,8	61,3	59,5	59,7
<b>Sector Externo</b>						
Tasa de cambio, fin de año (COP/USD)	3.277	3.433	4.070	4.850	4.289	4.379
Tasa de cambio, promedio anual (COP/USD)	3.282	3.693	3.752	4.253	4.369	4.358
Cuenta corriente de la balanza de pagos (% PIB)	-4,6	-3,4	-5,7	-6,2	-3,7	-3,4
Inversión extranjera directa (% PIB)	4,3	2,7	2,9	4,9	4,7	3,6

## Equipo de investigaciones económicas

### Jose Ignacio López

Director Ejecutivo de Investigaciones Económicas

(+57-601) 3538787 Ext. 70009

[jose.lopez@corficolombiana.com](mailto:jose.lopez@corficolombiana.com)

### Macroeconomía y Mercados

---

#### Julio César Romero

Economista Jefe

(+57-601) 3538787 Ext. 70231

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

#### Laura Daniela Parra

Analista de Economía Local

(+57-601) 3538787 Ext. 70020

[laura.parra@corficolombiana.com](mailto:laura.parra@corficolombiana.com)

#### Diego Alejandro Gómez

Analista de Investigaciones

(+57-601) 3538787 Ext. 69628

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

#### Maria Paula Gonzalez

Analista de Investigaciones

(+57-601) 3538787 Ext. 69987

[paula.gonzalez@corficolombiana.com](mailto:paula.gonzalez@corficolombiana.com)

#### Laura Gabriela Bautista

Analista de Investigaciones

(+57-601) 3538787 Ext. 70496

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

#### Maria Ximena Carrillo

Practicante de Investigaciones

(+57-601) 3538787 Ext. 70906

[maria.carrillo@corficolombiana.com](mailto:maria.carrillo@corficolombiana.com)

#### Felipe Espitia

Especialista de Investigaciones

(+57-601) 3538787 Ext. 70495

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

### Renta Variable

---

#### Andrés Duarte Pérez

Director de Renta Variable

(+57-601) 3538787 Ext. 70007

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

### Finanzas Corporativas

---

#### Jaime Andres Cardenas

Analista de Inteligencia Empresarial

(+57-601) 3538787 Ext. 69798

[Jaime.cardenas@corficolombiana.com](mailto:Jaime.cardenas@corficolombiana.com)

#### Karen Ospina

Practicante de Investigaciones

(+57-601) 3538787 Ext. 70906

[Karen.ospina@corficolombiana.com](mailto:Karen.ospina@corficolombiana.com)

### Análisis Sectorial y Sostenibilidad

---

#### Maria Camila Orbezo

Directora de Sectores y Sostenibilidad

(+57-601) 3538787 Ext. 70497

[maria.orbezo@corficolombiana.com](mailto:maria.orbezo@corficolombiana.com)

#### Jose Luis Mojica

Analista de Sectores y Sostenibilidad

(+57-601) 3538787 Ext. 69964

[jose.mojica@corficolombiana.com](mailto:jose.mojica@corficolombiana.com)

#### Juan Camilo Pardo

Analista de Sectores y Sostenibilidad

(+57-601) 3538787 Ext. 69973

[juan.pardo@corficolombiana.com](mailto:juan.pardo@corficolombiana.com)



2 de octubre de 2023

**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.