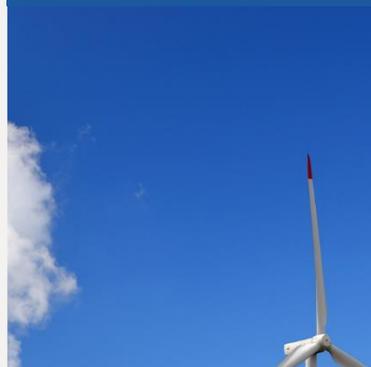


Informe Semanal

ESTADO ACTUAL DE LOS MERCADOS DE CARBONO EN COLOMBIA Y EL MUNDO



4 de julio de 2023

Estado actual de los mercados de carbono en Colombia y en el mundo

Informe Semanal

EDITORIAL: ESTADO ACTUAL DE LOS MERCADOS DE CARBONO EN COLOMBIA Y EL MUNDO (PÁG 3)

- La posibilidad de disminuir las emisiones netas de gases efecto invernadero (GEI) a partir del desarrollo de tecnologías de captura y la holgura de algunos agentes en el cumplimiento de los objetivos de disminución de emisiones, se debe utilizar para el logro de combatir el cambio climático.
- Como mecanismo de apoyo para reducir las emisiones y permitir su intercambio, se crearon los mercados de carbono, cuyo nivel de desarrollo es heterogéneo a nivel mundial.
- Un mercado de carbono es un mecanismo utilizado para reducir las emisiones de gases de efecto invernadero (GEI) agregadas. Este parte de establecer un valor económico a las emisiones.
- A nivel global existen: 1) los impuestos directos al carbono, 2) los mercados voluntarios de bonos y créditos de carbono, y 3) los mercados regulados de cupos y derechos de emisión de carbono, destacándose los sistemas de comercio de emisiones (SCE).
- Analizamos los mercados internacionales de carbono enfocándonos en los SCE. En el caso colombiano revisamos el funcionamiento del mercado voluntario, así como el estado de avance del futuro de los SCE (“Sistema de Comercio de Emisiones RE”).

- Si bien estos mercados apoyan el proceso de reducción de GEI y sirven para coordinar los esfuerzos agregados de los países, la mayor parte de las reducciones debe venir del ajuste y optimización en los procesos productivos a nivel global, junto con la transformación tecnológica.

MERCADO DE DEUDA (PÁG 12)

- Al cierre del 1S23, los bonos a 10 años en moneda local de Colombia, Hungría y Brasil se han valorizado más de 200 pbs.
- En junio, la tasa de los TES en tasa fija se redujo en promedio en 91 pbs, mientras que los UVR fue de 29 pbs frente al cierre de un mes atrás.

CONTEXTO EXTERNO Y MERCADO CAMBIARIO (PÁG 18)

- El peso colombiano se apreció frente al dólar y la tasa de cambio USDCOP cerró la semana en \$4.177.
- Mandatarios de los bancos centrales de EEUU, la zona euro y el Reino Unido comparten tono *hawkish* durante foro económico organizado por el BCE.
- La inflación de EEUU y la zona euro continúa dando señales de desaceleración general, aunque componente núcleo se mantiene elevado.

ACTIVIDAD ECONÓMICA LOCAL (PÁG 21)

- La Junta Directiva del Banco de la República mantuvo su tasa de intervención en 13,25% en una decisión unánime.
- En mayo el mercado laboral continuó avanzando en términos de ocupación y desempleo, sin embargo, se presentaron deterioros anuales y mensuales en la participación laboral

4 de julio de 2023

Estado actual de los mercados de carbono en Colombia y el mundo

- La posibilidad de disminuir las emisiones netas de gases efecto invernadero (GEI) a partir del desarrollo de tecnologías de captura y la holgura de algunos agentes en el cumplimiento de los objetivos de disminución de emisiones, se debe utilizar para el logro de combatir el cambio climático.
- Como mecanismo de apoyo para reducir las emisiones y permitir su intercambio, se crearon los mercados de carbono, cuyo nivel de desarrollo es heterogéneo a nivel mundial.
- Un mercado de carbono es un mecanismo utilizado para reducir las emisiones de GEI agregadas. Este parte de establecer un valor económico a las emisiones.
- A nivel global existen: 1) los impuestos directos al carbono, 2) los mercados voluntarios de bonos y créditos de carbono, y 3) los mercados regulados de cupos y derechos de emisión de carbono, destacándose los sistemas de comercio de emisiones (SCE).
- Analizamos los mercados internacionales de carbono enfocándonos en los SCE, el tipo de mercado que presenta un mayor desarrollo. En el caso colombiano revisamos el funcionamiento del mercado voluntario, así como el estado de avance del futuro de los SCE (“Sistema de Comercio de Emisiones RE”).
- Si bien estos mercados apoyan el proceso de reducción de GEI y sirven para coordinar los esfuerzos agregados de los países, la mayor parte de las reducciones debe venir del ajuste y optimización en los procesos productivos a nivel global, junto con la transformación tecnológica.

Los mercados de carbono y la reducción de emisiones

En el [Informe especial](#) que se publicará junto con este editorial esta semana, desarrollamos algunos temas adicionales relacionados con el mercado de carbono colombiano: *Impuestos al carbono, compromisos nacionales de emisión, bonos verdes y taxonomía verde y aportes corporativos a la disminución de GEI.*

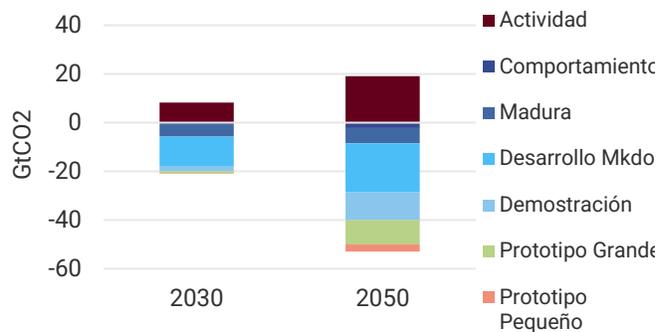
Limitar el cambio climático planetario, principal objetivo de la política climática global, depende de la reducción de las emisiones netas de gases efecto invernadero (GEI), dentro de los que se destaca el CO₂. La disminución de emisiones netas globales de GEI pasa por el cumplimiento de las contribuciones determinadas a nivel nacional (NDC por sus siglas en inglés), soportadas principalmente en el aporte de empresas e individuos.

La optimización de procesos y la transformación tecnológica les permite a las diferentes industrias disminuir sus emisiones hasta un nivel mínimo. Para las industrias con límites temporales o permanentes en su capacidad de disminuir GEI, debido a restricciones tecnológicas, el logro de la carbono neutralidad (cero emisiones netas) pasa por la utilización de la disminución lograda por otros agentes que puedan lograr emisiones netas negativas, mediante la captura de carbono. Asimismo, en el proceso gradual de disminuir las emisiones netas agregadas, mediante la disminución del límite máximo de emisiones netas permitido, el logro de estas metas se puede dar a pesar del incumplimiento de algunos participantes, siempre y cuando otros logren sobre-cumplirlo.

Andrés Duarte Pérez
Director de Renta Variable
andres.duarte@corficolombiana.com

Juan Camilo Pardo Niño
Analista de investigaciones
económicas
Juan.Pardo@corficolombiana.com

Gráfico 1. Cambio en emisiones globales de CO2 por madurez tecnológica



Fuente: 'International Energy Agency (2021), Net Zero by 2050, IEA, Paris'. Construcción: Corficolombiana.

Gráfico 2. Sistema de Comercio de Emisiones (SCE) – Cap and trade



Construcción: Corficolombiana.

En este orden de ideas, la posibilidad de disminuir las emisiones netas a partir de tecnologías de captura de carbono, así como la holgura de algunos agentes en el cumplimiento de los objetivos de disminución de emisiones, se pueden y deben utilizar para el logro del objetivo común agregado. Como mecanismo de apoyo para reducir las emisiones totales de GEI y permitir su intercambio, se crearon los mercados de carbono, cuyo nivel de desarrollo actual es heterogéneo a nivel mundial.

Los mercados de carbono, donde se transan unidades de carbono equivalente a través de cupos transables de emisión, unidades de reducción o remoción de GEI (no se limitan al CO₂), etc., van a cobrar cada vez más relevancia. En términos generales, dependiendo de si los participantes adquieren unidades de carbono equivalentes (tCO₂e, toneladas de CO₂ equivalente) para disminuir sus emisiones netas de manera obligatoria o voluntaria, se clasifican los mercados de carbono en 1) mercados regulados o de cumplimiento, donde se transan derechos y cupos, y 2) mercados voluntarios, donde se transan bonos/créditos principalmente.

Como veremos a continuación, el mayor desarrollo a nivel mundial se presenta en mercados regulados, destacándose los Sistemas de Comercio de Emisiones (SCE). Por su parte, en Colombia funciona un mercado de carbono voluntario, mientras el país desarrolla un SCE propio, el "Sistema para la Reducción de Emisiones – RE". No sobra recordar que los mercados voluntarios persisten una vez entran en funcionamiento los mercados regulados.

Antes de continuar, recordemos que cerca de la mitad de la tecnología requerida para el logro de la meta de cero emisiones netas en 2050 aún no se ha desarrollado (45,9% según la Agencia Internacional de Energía). Los mercados de carbono facilitan el proceso de reducir las emisiones netas agregadas, pero requieren de metas realistas frente al grado de desarrollo tecnológico. Asimismo, si bien las tecnologías de captura de carbono parecen lejos de desarrollarse de manera industrial, contamos con la tecnología de la naturaleza en la fijación de CO₂ en el proceso de crecimiento de las plantas, y es acá, en la plantación de bosques (aforestación) y reforestación en donde Colombia tiene actualmente el mayor potencial para desarrollar este mercado.

4 de julio de 2023

Mayor desarrollo de los mercados regulados a nivel internacional

Sistemas de Comercio de Emisiones (SCE)

Los mercados de carbono se basan en el principio de poner un precio al carbono, lo que significa establecer un valor económico a las emisiones. A nivel global existen: 1) los impuestos directos al carbono, 2) los mercados voluntarios de bonos y créditos de carbono¹ y 3) los mercados regulados dentro de los que se destacan los sistemas de comercio de emisiones (SCE). Para efectos de esta sección, nos enfocaremos en el tercero, el cual es el tipo de mercado más desarrollado internacionalmente. En el caso colombiano que revisaremos en la siguiente sección revisamos al mercado voluntario en funcionamiento, así como el estado de avance del futuro “SCE RE”.

Gráfico 3. Panorama de los SCE a nivel global



Fuente: International Carbon Action Partnership. Cálculos: Corficolombiana.

El SCE es un enfoque basado en mercado obligatorio que establece límites a las emisiones y permite a las entidades que emiten GEI comprar, vender o intercambiar permisos de emisión. Bajo este mecanismo se asignan límites de emisión a empresas, industrias o países, cuotas que representan la cantidad máxima de emisiones que puede liberar a la atmósfera en un período de tiempo determinado². Si emite más GEI de lo permitido, se le exige compensar dichas emisiones adicionales.

El mercado facilita el comercio de estos derechos. Los vendedores son las entidades que poseen un excedente de emisiones y los compradores los que necesitan compensar sus emisiones adicionales. Su precio se determina por la oferta y la demanda, y puede cambiar según la ambición climática, las regulaciones gubernamentales y las metas de reducción de emisiones de GEI. Su objetivo es reducir paulatinamente el tope de emisiones generadas (Gráfico 2).

Los precios de los activos financieros deberían ser iguales al flujo descontando de la generación futura de flujos. Esta es la premisa fundamental de la teoría financiera moderna -

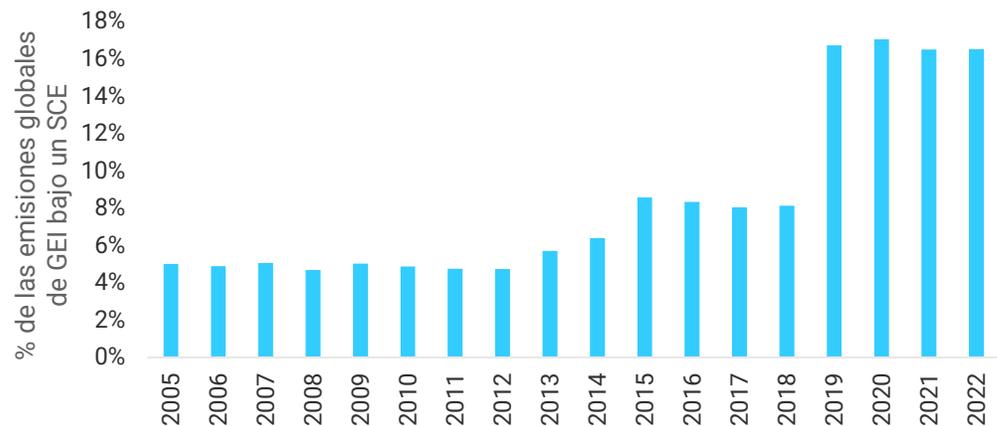
¹ Bonos de carbono y bonos verdes.

² Se le denomina cap and trade: se establece un límite máximo o “cap” de emisiones permitidas dentro de un determinado periodo de tiempo.

4 de julio de 2023

Fama (1970)³. Desde los trabajos de Robert Shiller a comienzos de los 80s⁴ y una amplia literatura⁵ sabemos que, para el mercado accionario, por ejemplo, no resulta tan fácil encontrar.

Gráfico 4. Porcentaje de emisiones cubiertas bajo un SCE



Fuente: International Carbon Action Partnership. Cálculos: Corficolombiana.

Más allá de la discusión académica, la práctica común a la hora de establecer el valor fundamental de una compañía se basa en el valor presente neto de los flujos financieros de la misma. Un ejercicio de este estilo permite mirar si el precio de una acción, resultado de las fuerzas de mercado y de la interacción entre oferta y demanda, tiene algún tipo de sustento en un valor considerado intrínseco. La diferencia entre el precio y el ejercicio de la valoración de una compañía puede sugerir una sobrevaloración o subvaloración.

Panorama global del sistema de comercio de emisiones

Los SCE se están expandiendo por todo el globo y funcionan en todos los niveles de gobierno: supranacional, países, provincias y Estados, y ciudades. En términos de países, a la fecha existen 39 SCE a nivel global. Entre estos, Alemania, Estados Unidos, China, Nueva Zelanda y México son algunos de los que ya cuentan con el mecanismo en operación. Adicionalmente, 6 países se encuentran diseñando su SCE y otros 9 están considerando su implementación (Gráfico 3).

Las regiones que ya están utilizando el mecanismo de SCE representan aproximadamente el 55% del PIB global y abarcan 1/3 de la población total. Los países desarrollados son los que han adoptado dicho esquema con mayor prontitud. En Latinoamérica el único país que se encuentra en operación es México, que comenzó su fase piloto en 2020. Colombia está en proceso de diseño (Sistema para la Reducción de Emisiones – RE) y Chile y Brasil se encuentran considerado su implementación.

Con cifras a 2022, los SCE cubren el 17% de las emisiones de GEI a nivel global. Con la incorporación de China, Alemania y el Reino Unido en años recientes, el porcentaje de emisiones de GEI cubiertas por el comercio de emisiones se ha triplicado desde su

³ Fama, E. F. (1970). Efficient capital markets: A review of theory and empirical work. *The Journal of Finance*, 25(2), 383-417.

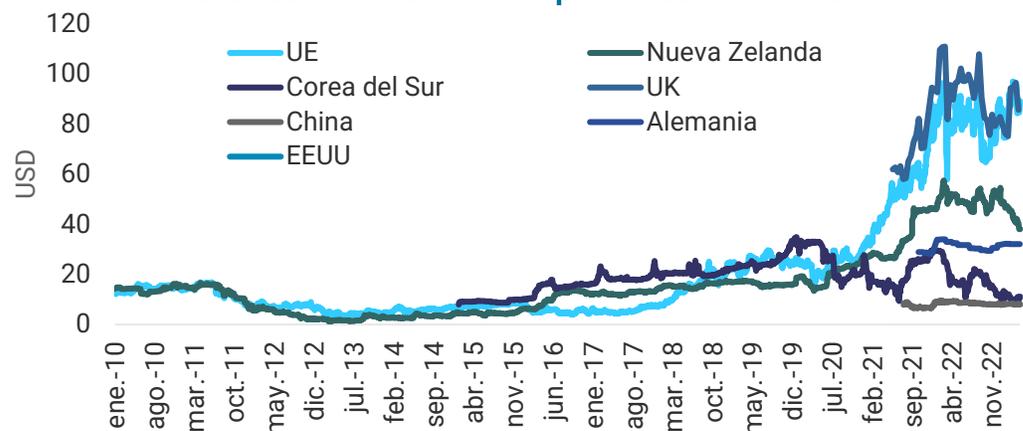
⁴ Shiller R. J. (1981). Do Stock Prices Move Too Much to be Justified by Subsequent Changes in Dividends?. *The American Economic Review*.

⁵ Una revisión de la literatura sobre este tema puede encontrarse en: Cochrane, J. H. (2011). Presidential address: Discount rates. *The Journal of finance*, 66(4), 1047-1108.

4 de julio de 2023

lanzamiento en 2005. Según la IPAC (2023)⁶, estos cambios a lo largo del tiempo se deben a la incorporación de nuevos sectores y sistemas, así como a la disminución de los topes y al aumento de las emisiones mundiales (Gráfico 4). En particular, los sectores que más cubiertos están por los SCE a nivel global son energía, industria, edificaciones y transporte y los que menos cubiertos se encuentran son el agropecuario y los residuos.

Gráfico 5. Precio de los permisos de emisión



Fuente: International Carbon Action Partnership. Cálculos: Corficolombiana.

Durante la última década, la configuración global hacia una mirada más verde ha generado una tendencia al alza en los precios de los derechos de emisión. 1) La creciente ambición hacia la sostenibilidad por parte de los Gobiernos, 2) las normativas más estrictas, 3) las expectativas de escasez futura y 4) el comportamiento de la economía, son factores que han llevado a un incremento sostenido en los precios en la mayoría de los mercados (Gráfico 5).

Es importante destacar que los SCE están diseñados generalmente para regular y controlar la compra y venta de los derechos de emisión entre las partes involucradas (sectores, empresas) dentro del sistema. Sin embargo, en algunas jurisdicciones existen mercados secundarios que permiten a los actores no involucrados participar en el comercio de derechos de emisión. Por ejemplo, el caso de una empresa colombiana que esté interesada en participar en el mercado europeo. No obstante, las regulaciones y las restricciones pueden variar⁷. Como veremos a continuación, en Colombia el mercado voluntario es local y se soporta con proyectos locales, y el desarrollo del futuro SCE también tiene un enfoque local.

Desarrollo de los mercados voluntarios en Colombia

En Colombia no hay un mercado de carbono regulado, pero se está trabajando su construcción. Asimismo, si bien hace falta una mayor claridad frente al rol del país en el cumplimiento de la política climática global, el aporte y coordinación de los diferentes sectores de la economía, los tiempos de implementación, etc., se ha avanzado en diferentes frentes, además de la construcción de este mercado. En esta dirección va el impuesto sobre el carbono, la taxonomía verde, los bonos verdes y el mercado voluntario, que explicaremos en esta sección.

⁶ ICAP (2023). Emissions trading worldwide. https://icapcarbonaction.com/system/files/document/ICAP%20Emissions%20Trading%20Worldwide%202023%20Status%20Report_0.pdf

⁷ China, Europa y EEUU tienen un mercado secundario de comercio de emisiones.

4 de julio de 2023

Lo relacionado específicamente con las emisiones de carbono presenta diferentes niveles de desarrollo: 1) La regulación tributaria incluye impuestos al carbono desde 2016, 2) Los emisores del mercado de capitales están aplicando los estándares de revelación de información sobre emisiones junto con su información contable bajo los principios TCFC (Grupo de Trabajo sobre Revelación de Información Financiera relacionada con el Clima) y por la ley de acción climática, a partir de 2023 todas las empresas deberán reportar sus emisiones, 3) Hay compromisos nacionales respecto a la reducción de emisiones, expresadas en las contribuciones determinadas a nivel nacional (NDC por sus siglas en inglés), 4) A nivel de las empresas, se observan iniciativas voluntarias y heterogéneas en relación a los objetivos de reducción de GEI y el uso de mecanismos de mercado para el cumplimiento de esto, 5) Existe y funciona un “Mercado Voluntario de Carbono”, mientras que el mercado regulado “Sistema de Comercio de Emisiones RE” está en proceso de construcción.

Regulación relacionada con los mercados de carbono

Tema	Publicación
Impuesto Nacional al Carbono	Ley 1819 de 2016
Mecanismo de no causación del impuesto (mediante la utilización de bonos, créditos, derechos y cupos de carbono)	Decreto 926 de 2017
Ratificación del Acuerdo de París	Ley 1844 de 2017
(*) Programa Nacional de Cupos Transables de Emisión	
(*) Creación del Sistema de Compensación de Emisiones Colombiano -a Ley de cambio climático que crea el “Sistema para la reducción de emisiones – RE”	Ley 1931 de 2018
Registro Nacional de Reducción de GEI (RENARE)	Resolución 1447 de 2018
Acreditación de Organismos Voluntarios y Verificaciones (OVV) en el marco del mecanismo de no causación	Decreto 446 de 2020
Actualización de la Contribución Determinada a Nivel Nacional (NDC por las siglas en inglés)	Diciembre de 2020

Fuente: Función pública y Micrositio del Ministerio de Ambiente para Mercados de Carbono. Construcción: Corficolombiana.

Resumen de los mercados de carbono y sus instrumentos

Diferencias entre los mercados de carbono

	Mercados voluntarios	Mercados regulados (énfasis en SCE)
General	Permiten a cualquier entidad compensar o ‘neutralizar’ sus emisiones de forma voluntaria.	Creados para dar cumplimiento a las metas obligatorias a nivel internacional, regional, etc.
Generación de unidades	Proyectos o programas, que garantizan las absorciones adicionales (beneficio neto nuevo,	Cada emisor (de GEI) debe garantizar la veracidad y precisión de las emisiones reportadas.

4 de julio de 2023

	las reducciones no se habrían presentado en ausencia de la iniciativa que genera los créditos), permanentes (no deben ser reversibles), medibles y verificables.	
Unidad básica	Tonelada de gas efecto invernadero, tonelada de CO2 equivalente (tCO2e).	Tonelada de gas efecto invernadero, tonelada de CO2 equivalente (tCO2e).
Unidad de comercialización	(*) Certificados de reducción de emisiones: representan la reducción o absorción de 1tCO2e. Estos instrumentos también se transan en mercados regulados. (*) Créditos de distintos estándares, Reducciones voluntarias de las emisiones /VER) y Unidades de Carbono Voluntarias (VCU).	(*) Cupos transables de emisión: derecho a emitir 1tCO2e, expedidos por los gobiernos. Se obtienen en mercado primario mediante subasta, también hay mercado secundario. (*) Créditos de compensación de uso limitado.
Motivación	Entre otros, evidenciar el cumplimiento de compromisos de responsabilidad social empresarial y otras metas ESG.	Cumplimiento regulatorio, tal como el pago de impuestos al carbono (presentes independientemente de la presencia de los mercados de carbono).
Oferta	Iniciativas de mitigación.	(*) Cupos expedidos por el regulador. (*) Créditos de compensación desarrollados por sectores no regulados pero autorizados por el regulador.
Demanda	Entidades reguladas y no reguladas, que deseen compensar sus emisiones o no causar (disminuir) el impuesto al carbono.	Entidades reguladas que deben respaldar sus emisiones con cupos transables de emisión de GEI o empleando créditos de compensación.
Términos asociados al activo	Crédito, bono.	Derecho, cupo.

Fuente: Fichas informativas del Ministerio de Ambiente para el sistema para la reducción de emisiones. Construcción: Corficolombiana.

Mercado voluntario colombiano

En Colombia funciona un mercado voluntario de bonos (o créditos) de carbono, que pueden ser adquiridos por empresas o personas que deseen compensar o reducir sus emisiones de gases de efecto invernadero. Esta compensación contribuye al logro de los objetivos nacionales ya mencionado, y puede utilizarse para disminuir el impuesto al carbono causado (comprándolos a un precio menor por tCO2e).

Bono de Carbono: Un bono de carbono representa una tonelada de CO2 equivalente capturada, o reducida, mediante el desarrollo de un proyecto que resulta en la reducción o captura de carbono. Estos proyectos incluyen la siembra de bosques, construcción de capacidad de energía renovable, proyectos de eficiencia energética, entre otros. Sobre decir que estos bonos o créditos de carbono no son un instrumento de deuda, son el reconocimiento de una captura de carbono que puede comprarse para compensar las emisiones propias. Un bono de carbono representa entonces una tonelada de CO2 capturada, o reducida, mediante un proyecto, que puede ser de diferentes tipos: Proyectos de siembra, Proyectos de deforestación evitada. Proyectos de energía renovable, Proyectos de eficiencia energética, entre otros.

Para certificar un crédito de carbono, las reducciones o absorciones de este deben ser: 1) Adicionales, generan un beneficio neto respecto a una línea base, 2) Reales, a partir de una iniciativa existente verificable, 3) Cuantificable, medidos de manera precisa y confiable, 3) Verificable, disponiendo de datos en cantidad y calidad suficientes para demostrar el

4 de julio de 2023

cumplimiento de la normativa nacional y los requisitos del estándar de carbono, y 5) Permanentes, no reversibles ni tener una duración o efecto limitado en el tiempo.

Actualmente, los proyectos que sirven para “emitir” bonos de carbono también incluyen la deforestación evitada. Creemos que este aspecto debe desarrollarse más, pues la reducción o compensación de emisiones parte de la situación de equilibrio vigente, donde precisamente hay un exceso de emisiones que debe disminuirse a partir de nuevos proyectos.

En este punto es importante recalcar que el objetivo de disminución de emisiones netas, parte de la situación de equilibrio (desequilibrio) actual, por lo que la reducción de GEIs mediante proyectos de absorción (ya sea natural como los bosques o artificial mediante nuevas tecnologías) corresponde a proyectos nuevos. Si bien Colombia cuenta con espacio de sobra para desarrollar proyectos de absorción de carbono a partir de los cuales se pueden emitir bonos de carbono, lo cual se constituye en una fortaleza en este esfuerzo, la riqueza natural actual del país no sirve para el logro de reducciones netas adicionales, pero se debe trabajar prioritariamente en el mantenimiento del área de bosque actual, más teniendo del total de las emisiones de GEI del país (0,54% de las emisiones globales), el 54,8% corresponde a la agricultura y el uso de la tierra.

Finalmente, recalamos que la necesidad de compensación por parte de industrias que llegan a su límite de emisión de GEI que pueden compensarse a través de bonos es una oportunidad para que otros agentes participen y se beneficien. Los proyectos que certifican bonos de carbono generan empleo y bienestar ambiental. Asimismo, el futuro Sistema de Comercio de Emisiones Re, tal como los demás SCE le generará ingresos adicionales al gobierno.

Balance de los proyectos del mercado de carbono voluntario: Asocarbono (Asociación Colombiana de Actores del Mercado de Carbono) analizó 94 proyectos del mercado de carbono colombiano, de los sectores de Reducción de Emisiones por Deforestación y Degradación Forestal (REDD+), Aforestación y Reforestación (A/R) y del sector energía, entre 2015 y 2021. Se analizó la contribución de estos para alcanzar los objetivos de desarrollo sostenible, si bien acá nos concentramos en tres de los objetivos:

- Energía asequible y no contaminante: 2.262 MW de nueva capacidad de generación de energía renovable instalada.
- Acción por el clima: reducción de 7,9 millones de tCO₂e de emisiones de GEI verificadas y 495 mil tCO₂e por concepto de remociones por sumideros de gases efecto invernadero.
- Vida submarina: 666 hectáreas de ecosistemas marino costeros conservados y 7 hectáreas de área establecida o restaurada con ecosistemas marino-costeros.

Sistema de Comercio de Emisiones RE – en desarrollo

La meta del Sistema RE es establecer un límite máximo de emisiones para ciertos sectores de la economía, por lo que las empresas constituyentes deberán contar con un cupo transable por cada tCO₂e que emitan. Estos cupos se pueden comerciar con otros sectores, por lo que el alcance a nivel sectorial deberá ser mucho mayor respecto al impuesto al carbono actual. Se espera que el SCE RE incluya otros GEI diferentes al CO₂ (así el impacto se mida en tCO₂e). Los objetivos del mercado regulado en Colombia (tomado de las fichas informativas del ministerio de ambiente):

- Se establece un límite a las emisiones de GEI, que permita de forma progresiva cumplir con los objetivos de política establecidos para la mitigación de GEI.

4 de julio de 2023

- El gobierno expide unos derechos de emisión y los agentes regulados los compran para respaldar sus emisiones de CO₂eq.
- Cada derecho de emisión autoriza a emitir una tonelada de CO₂eq.
- Como se expide una cantidad limitada -tope o cap-, quienes los adquieran podrán emitir dentro de su actividad tantas toneladas de CO₂eq como derechos de emisión haya adquirido.
- Quienes no los adquieran deberán reducir sus emisiones o pagar las sanciones correspondientes.

Fuentes:

- Áreas de Relación con Inversionistas de Ecopetrol, ISA, Grupo Energía Bogotá, Celsia, Promigas y Canacol.
- Banco Mundial. Using Carbon Revenues (2019). World Bank, Washington, DC.
- DNP (2022). CONPES 4075. Política de Transición Energética. Recuperado de la página web <https://colaboracion.dnp.gov.co/CDT/Conpes/Econ%C3%B3micos/4075.pdf>.
- Emissions Trading Worldwide: Status Report 2020. ICAP.
- Energy transition Outlook 2022. DNV.
- Fuss, S., Flachsland, C., Koch, N., Kornek, U., Knopf, B., & Edenhofer, O. (2018). A framework for assessing the performance of cap-and-trade systems: Insights from the European union emissions trading system. *Review of Environmental Economics and Policy*, 12(2), 220-241.
- Global Carbon Project (2021). Global Carbon Atlas Obtenido de <http://www.globalcarbonatlas.org/en/CO2-emissions>.
- ICAP. (2019). ICAP Briefs on Emissions Trading Basics.
- International Energy Agency. (2021). Net Zero by 2050. A Roadmap for the Global Energy Sector.
- IPCC, I. P. (2021). Climate Change 2021: The Physical Science Basis. Contribution of Working Group I to the Sixth Assessment Report of the Intergovernmental Panel on Climate Change.
- Ministerio de Ambiente y Desarrollo Sostenible (2020). Actualización de la Contribución Determinada a Nivel Nacional de Colombia (NDC). Obtenido de <https://www.minambiente.gov.co/>.
- Ministerio de Ambiente y Desarrollo Sostenible (2021). ¿Qué es la estrategia Colombia Carbono Neutral? Recuperado de la página web <https://carbononeutral.minambiente.gov.co/>.
- Ministerio del medio Ambiente (www.minambiente.gov.co).
- Our World in Data (2022). Annual share of global CO₂ emissions. Obtenido de <https://ourworldindata.org/co2-emissions>.
- Partnership for Market Readiness (PMR) e International Carbon Action Partnership (ICAP). 2016.
- Smart Contract-based Carbon Credits attached to Green Bonds, October 2022. BIS.
- The Economist. (2023, February 16). War and subsidies have turbocharged the green transition. <https://www.economist.com/finance-and-economics/2023/02/13/war-and-subsidies-have-turbocharged-the-green-transition>.
- World Bank (2016). 10 practical steps to create an Emissions Trading System.

Felipe Espitia

Especialista Renta Fija

felipe.espitia@corficolombiana.com

Mercado de deuda

- Al cierre del 1S23, los bonos a 10 años en moneda local de Colombia, Hungría y Brasil se han valorizado más de 200 pbs.
- En junio, la tasa de los TES en tasa fija se redujo en promedio en 91 pbs, mientras que los UVR fue de 29 pbs frente al cierre de un mes atrás.

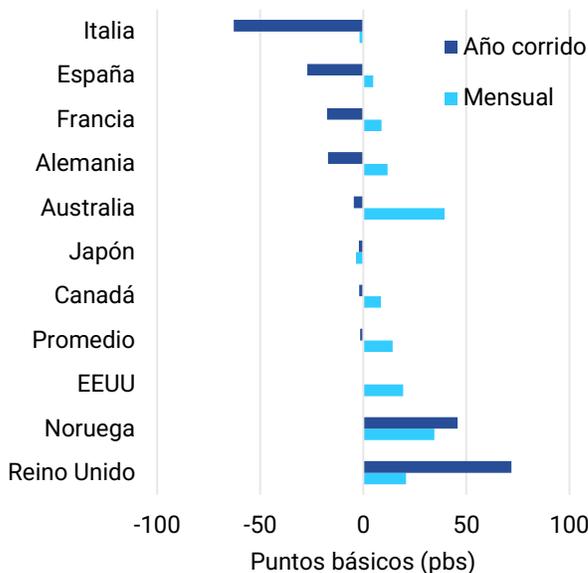
Mercado internacional

El primer semestre de 2023 terminó con un balance positivo para la renta fija a nivel global, pero siendo más notorio en países emergentes sobre desarrollados. El mayor apetito por riesgo, sumado a la posibilidad de que varios bancos centrales de países emergentes pudiesen recortar sus tasas de interés de política monetaria en el 2S23, han sido factores de relevancia, más no los únicos que explican estos movimientos.

En el balance, la reducción en la tasa de rendimiento del bono a 10 años en moneda local ha sido más prominente en Colombia, Hungría y Brasil, registrando valorizaciones en el año corrido de más de 200 puntos básicos (pbs). En contraste, del top tres de países desarrollados estas valorizaciones apenas superan el margen de los 18 pbs.

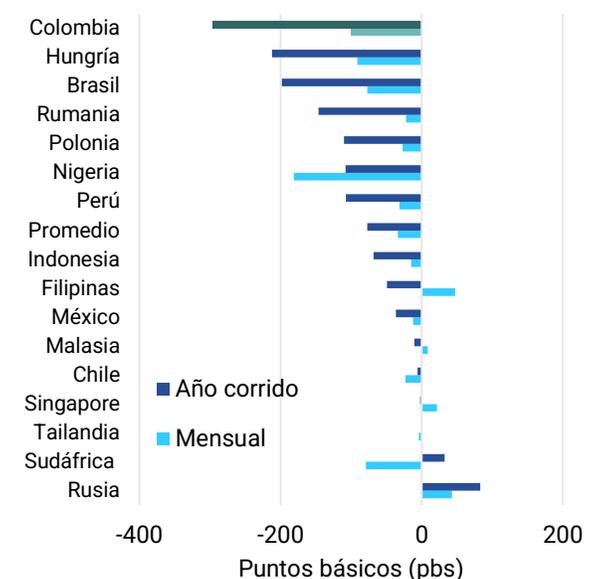
Para el segundo semestre, consideramos que la caída en las tasas de rendimiento de estos bonos debería continuar con la misma tendencia. Donde emergentes seguiría mostrando un mayor relativo frente a países desarrollados. No obstante, ratificamos que la posible llegada de una recesión sería un último choque a la volatilidad global, y provocaría un empinamiento más acelerado de las curvas de renta fija y un mayor apetito por activos refugio.

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



Fuente: Refinitiv Eikon. Cálculos: Corficolombiana

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



Fuente: SEN y Refinitiv Eikon. Cálculos: Corficolombiana

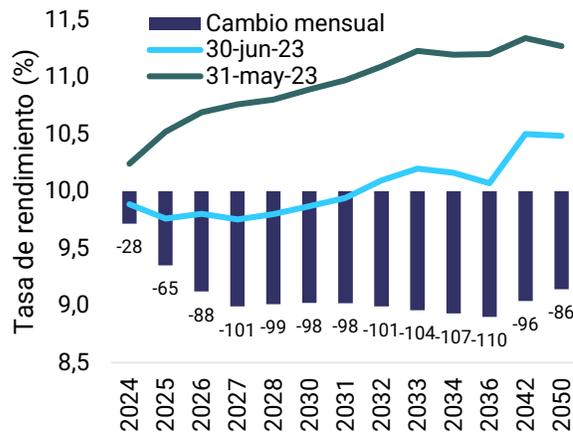
Mercado local

La curva de TES en tasa fija continuó desplazándose hacia abajo y en esta ocasión la valorización promedio de toda la curva fue de 91 pbs, donde el TES con vencimiento en 2024 tuvo la menor caída, mientras que la referencia de 2036 tuvo el mejor comportamiento al cierre de junio frente al cierre de mayo (Gráfico 3).

En cuanto al comportamiento de los TES en UVR, existen coincidencias importantes. En el balance de perdedores y ganadores, el bono con vencimiento en 2025 fue el único en mostrar una desvalorización mensual, mientras las demás referencias mostraron una reducción en tasa en promedio de 39 pbs.

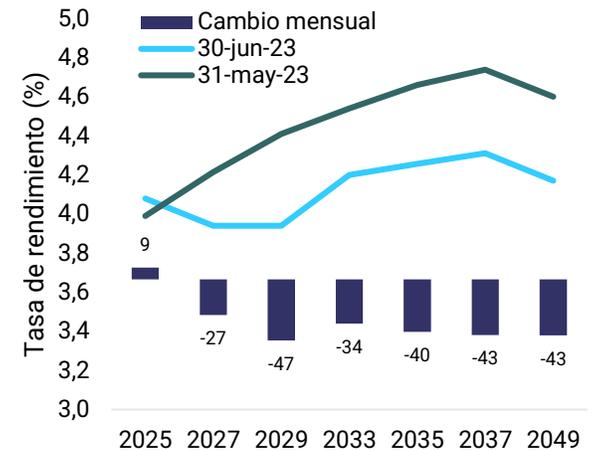
Tal y como lo vimos anteriormente, Colombia ha sido el país con mayor valorización en el año corrido y junio no fue la excepción a este movimiento. Nuestra perspectiva para el segundo semestre del año radica en que continuaríamos viendo valorizaciones en la renta fija local, de cara a un proceso desinflacionario que ya inició, la búsqueda de concesos que necesita el Gobierno Nacional y ante la expectativa que al cierre del año iniciaría un proceso de flexibilización monetaria por parte del BanRep.

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



Fuente: SEN y Refinitiv Eikon. Cálculos: Corficolombiana

Gráfico 4. Curva de rendimientos de los TES en UVR



Fuente: SEN y Refinitiv Eikon. Cálculos: Corficolombiana

4 de julio de 2023

Cifras de deuda pública interna

Bono	Cupón	Vencimiento	Duración Modificada	Tasa (%)		Precio	
				23-jun-23	30-jun-23	23-jun-23	30-jun-23
TES Tasa Fija							
TFIT16240724	10,00%	24-jul-24	1,43	10,09	10,09	99,85	99,85
TFIT08261125	6,25%	26-nov-25	2,68	9,81	9,90	92,56	92,43
TFIT15260826	7,50%	26-ago-26	3,18	9,87	9,90	93,76	93,71
TFIT08031127	5,75%	3-nov-27	4,21	9,89	9,85	85,83	85,99
TFIT16280428	6,00%	28-abr-28	4,36	9,92	9,87	85,45	85,66
TFIT16180930	7,75%	18-sep-30	5,68	10,13	10,00	88,12	88,74
TFIT16260331	7,00%	26-mar-31	5,78	10,22	10,05	83,23	84,05
TFIT16300632	7,00%	30-jun-32	6,46	10,36	10,17	80,89	81,89
TFIT11090233	13,30%	9-feb-33	6,06	10,45	10,30	116,36	117,33
TFIT16181034	7,25%	18-oct-34	7,41	10,55	10,32	78,68	79,98
TFIT16070936	6,25%	9-jul-36	7,94	10,62	10,28	69,86	71,75
TFIT21280542	9,25%	28-may-42	8,03	10,87	10,62	87,21	88,96
TFIT260950	7,25%	26-oct-50	9,31	13,21	13,21	68,97	70,28
TES UVR							
TUVT11070525	3,50%	7-may-25	2,21	4,37	4,25	98,46	98,68
TUVT11170327	3,30%	17-mar-27	3,85	4,36	4,13	96,40	97,18
TUVT10180429	103,30%	18-abr-29	5,77	4,32	4,12	89,54	90,52
TUVT20250333	3,00%	25-mar-33	8,53	4,42	4,25	88,93	90,19
TUVT20040435	4,75%	4-abr-35	9,03	4,58	4,35	101,55	103,60
TUVT25022537	4,00%	25-feb-37	10,42	4,60	4,39	91,49	93,52
TUVT17160649	3,50%	16-jun-49	15,22	4,40	4,28	90,02	91,79

Fuente: SEN, Refinitiv Eikon. Cálculos: Corfi colombiana.

4 de julio de 2023

Cifras de deuda pública externa

Bono	Cupón	Vencimiento	Duración	Libor Z-Spread (pbs)	Tasa (%)		Precio	
					23-jun-23	30-jun-23	23-jun-23	30-jun-23
COLGLB feb24	4,000%	26-feb-24	0,67	59,50	6,33	6,41	98,50	98,51
COLGLB may24	8,125%	21-may-24	0,90	26,90	5,80	6,04	102,00	101,75
COLGLB26	4,500%	28-ene-26	2,44	170,40	6,45	6,76	95,55	95,47
COLGLB27	3,875%	25-abr-27	3,57	231,50	6,53	6,84	90,94	91,25
COLGLB29	4,500%	15-mar-29	5,00	308,80	7,05	7,25	88,51	87,47
COLGLB30	3,000%	30-ene-30	5,87	325,30	7,18	7,34	78,40	78,53
COLGLB31	3,125%	15-abr-31	6,80	334,50	7,21	7,36	75,85	76,22
COLGLB32	3,250%	22-abr-32	7,49	341,80	7,27	7,42	74,34	73,58
COLGLB33	8,000%	20-abr-33	6,83	381,40	7,62	7,81	102,37	102,48
COLGLB34	7,500%	2-feb-34	7,28	395,10	7,75	7,90	98,23	98,39
COLGLB37	7,375%	18-sep-37	8,78	412,54	7,91	7,98	95,68	94,78
COLGLB41	6,125%	18-ene-41	10,00	446,40	8,15	8,22	81,22	80,94
COLGLB42	4,125%	22-feb-42	11,44	411,90	7,84	7,96	63,94	63,99
COLGLB44	5,625%	26-feb-44	10,93	450,46	8,17	8,26	74,70	74,04
COLGLB45	5,000%	15-jun-45	11,84	436,23	7,95	8,04	69,46	68,81
COLGLB49	5,200%	15-may-49	12,26	443,00	8,00	8,09	69,60	68,78
COLGLB51	4,125%	15-may-51	13,49	392,60	7,58	7,68	60,14	60,06
COLGLB61	3,875%	15-feb-61	14,47	390,80	7,29	7,39	56,46	55,15

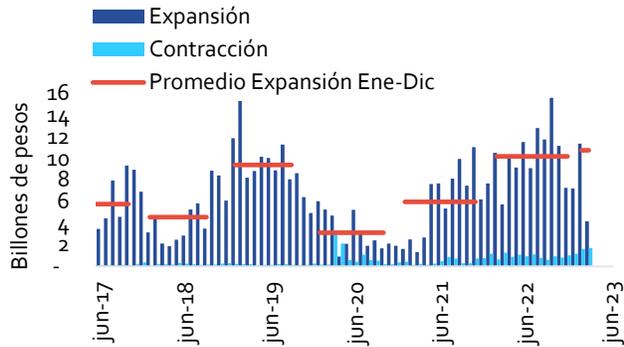
Fuente: Refinitiv Eikon. Cálculos: Corficolombiana.

Inflación implícita extraída de la curva cero cupón de TES

Fecha	1 año	2 años	3 años	5 años	10 años
31-dic-22	8,41%	7,49%	7,11%	6,87%	6,67%
30-jun-22	7,05%	6,74%	6,58%	6,43%	6,32%
31-may-23	6,83%	6,22%	6,09%	6,11%	6,31%
23-jun-23	5,65%	5,36%	5,33%	5,41%	5,70%
30-jun-23	5,73%	5,55%	5,52%	5,57%	5,76%
Cambios (pbs)					
Semanal	8,9	18,9	19,2	15,2	5,9
Mensual	-109,8	-67,7	-56,4	-54,1	-55,2
Anual	-132,1	-119,0	-105,3	-86,5	-56,5
Año corrido	-268,0	-194,4	-159,1	-130,0	-90,9

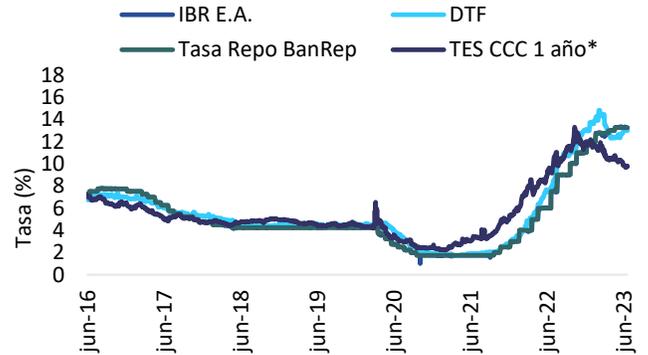
Fuente: Precia. Cálculos: Corficolombiana

Saldo promedio de operaciones repo en BanRep



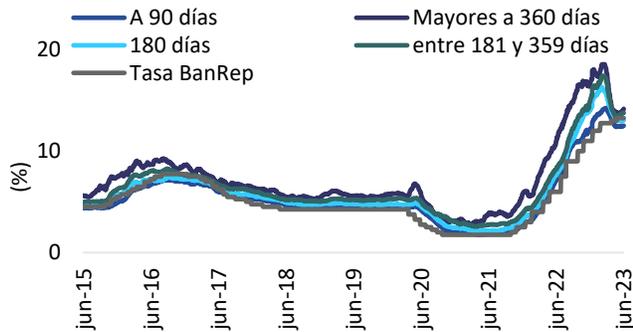
Fuente: BanRep. Cálculos: Corficolombiana

Tasas de interés de corto plazo



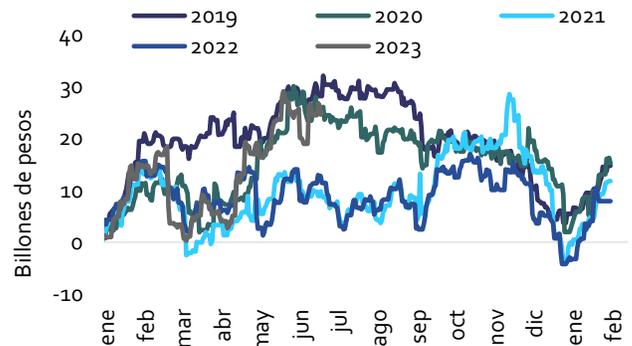
Fuente: BanRep y Precia. Cálculos: Corficolombiana

Tasas de captación (promedio móvil 20 días)



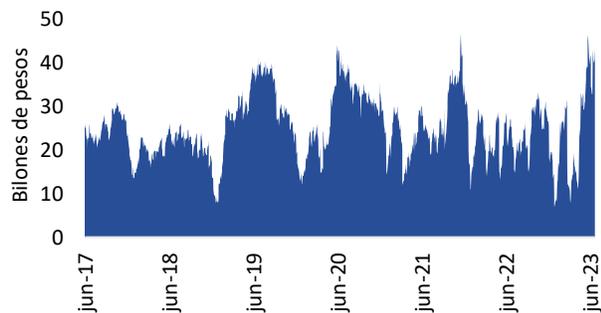
Fuente: BanRep. Cálculos: Corficolombiana

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



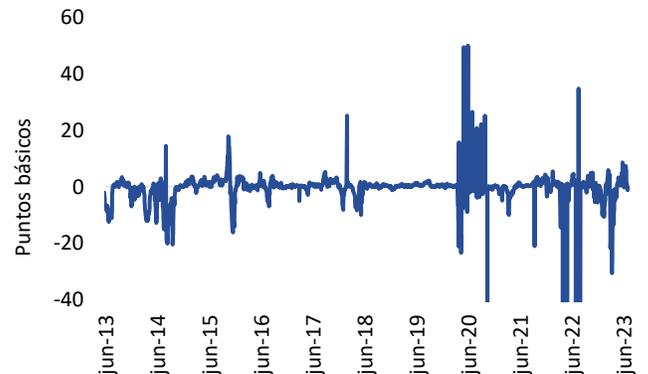
Fuente: BanRep. Cálculos: Corficolombiana

Saldo de disponibilidad de DTN en BanRep



Fuente: BanRep. Cálculos: Corficolombiana

Brecha IBR EA y tasa BanRep



Fuente: BanRep. Cálculos: Corficolombiana

4 de julio de 2023

Cartera de créditos del sistema financiero (Billones de pesos)

Fecha	Total*		Moneda legal		Moneda extranjera	
	Saldo	Var. Anual	Saldo	Var. Anual	Saldo	Var. Anual
hace dos años	522	1,42%	504,5	2,38%	17,5	-20,01%
hace un año	605,7	16,02%	589,2	16,79%	16,5	-6,09%
cierre 2022	653,3	16,78%	631,3	16,89%	22,0	13,60%
hace un mes	661,6	11,65%	641,2	11,45%	20,4	18,25%
16-jun.-23	663,1	9,48%	645,1	9,48%	18,0	9,24%

Fuente: Banco de la República

* Ajustada por titularizaciones de cartera hipotecaria

Cartera de créditos del sistema financiero (Billones de pesos)

Fecha	Comercial		Consumo		Hipotecaria	
	Saldo	Var. Anual	Saldo	Var. Anual	Saldo	Var. Anual
hace dos años	266,8	-2,28%	162,7	4,59%	79,0	8,05%
hace un año	301,2	12,88%	198,8	22,15%	90,3	14,32%
cierre 2022	325,6	16,71%	213,4	18,35%	97,5	14,04%
hace un mes	333,3	12,94%	212,3	8,48%	98,5	13,91%
16-jun.-23	334,5	11,04%	211,8	6,56%	99,2	9,83%

Fuente: Banco de la República

* Ajustada por titularizaciones de cartera hipotecaria

Créditos comerciales del sistema financiero (Billones de pesos)

Fecha	Total		Moneda legal		Moneda extranjera	
	Saldo	Var. Anual	Saldo	Var. Anual	Saldo	Var. Anual
hace dos años	266,8	-2,28%	249,9	-0,73%	17,0	-20,62%
hace un año	301,2	12,88%	285,5	14,25%	15,7	-7,23%
cierre 2022	325,6	16,71%	304,5	16,93%	21,1	13,51%
hace un mes	333,3	12,94%	313,7	12,58%	19,6	19,08%
16-jun.-23	334,5	11,04%	317,2	11,11%	17,3	9,81%

Fuente: Banco de la República

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

Contexto externo y mercado cambiario

- El peso colombiano se apreció frente al dólar y la tasa de cambio USDCOP cerró la semana en \$4.177.
- Mandatarios de los bancos centrales de EEUU, la zona euro y el Reino Unido comparten tono *hawkish* durante foro económico organizado por el BCE.
- La inflación de EEUU y la zona euro continúa dando señales de desaceleración general, aunque componente núcleo se mantiene elevado.

Más subidas en el horizonte: Fed, BCE y BoE mantienen tono *hawkish*

Los líderes de los principales bancos centrales del mundo se reunieron en un foro organizado por el Banco Central Europeo (BCE) para debatir sobre los desafíos que plantea la inflación y el crecimiento económico. Los presidentes de la Reserva Federal, el Banco Central Europeo y el Banco de Inglaterra coincidieron en que la inflación actual sigue siendo persistentemente alta y se necesitarán aumentos adicionales en las tasas de interés para contrarrestarla.

Sin embargo, mostraron diferencias en cuanto al ritmo y el alcance de la normalización monetaria. Jerome Powell reiteró que, aunque la política es restrictiva, puede que no haya sido lo suficientemente restrictiva por el tiempo necesario. De hecho, el mandatario afirmó que no se pueden descartar “aumentos consecutivos en las tasas”, tal como sucedió durante el último año y medio.

Lagarde, por su parte, afirmó que un aumento el próximo mes en las tasas clave de la zona euro es una “certeza virtual”, aunque se mostró menos comprometida con dar pistas sobre la política monetaria a más largo plazo. Por su parte, Andrew Bailey, presidente del Banco de Inglaterra (BoE), mantuvo la misma línea alcista de sus colegas y renovó su compromiso por retornar la inflación a su nivel objetivo del 2%, aunque esto implique un endurecimiento monetario adicional. Se estima que los tres bancos aumenten en al menos 25 pbs sus tasas de intervención durante la próxima reunión de política monetaria.

Tabla 1. Acontecimientos importantes durante la última semana

Fecha	País/Región	Información	Período	Observado	Esperado	Anterior
27-jun-23	Estados Unidos	Confianza del consumidor	Jun	109,7	104	102,5
29-jun-23	Estados Unidos	PIB Final	T1	2,0%	1,4%	2,6%
29-jun-23	Eurozona	Confianza del consumidor	Jun	-16,1%	-16,1%	-17,4%
29-jun-23	China	PMI Compuesto	Jun	52,3	-	52,9
30-jun-23	Estados Unidos	PCE (a/a)	May	3,8%	4,6%	4,3%
30-jun-23	Eurozona	IPC Preliminar (a/a)	Jun	5,5%	5,6%	6,1%
30-jun-23	Eurozona	Tasa de desempleo	May	6,5%	6,5%	6,5%
30-jun-23	Reino Unido	PIB (a/a)	1T23	0,2%	0,2%	0,6%

Fuente: Refinitiv Eikon y Econoday

Obstinadamente alta: Inflación núcleo continúa sin ceder lo suficiente en EEUU y zona euro

La inflación PCE, el indicador preferido por la Reserva Federal para medir la evolución de los precios, se moderó ligeramente en mayo. En efecto, la variación anual del índice cerró en 3,8% a/a y se ubicó 0,8 puntos porcentuales (p.p.) por debajo del consenso de analistas. Así mismo, la variación significó una caída de 5 décimas respecto al resultado del mes anterior. En cuanto al componente núcleo -que excluye los componentes volátiles de los alimentos y la energía-, este varió 4,6% a/a, 0,1 p.p. inferior a lo esperado por el consenso y el dato de abril (4,7%).

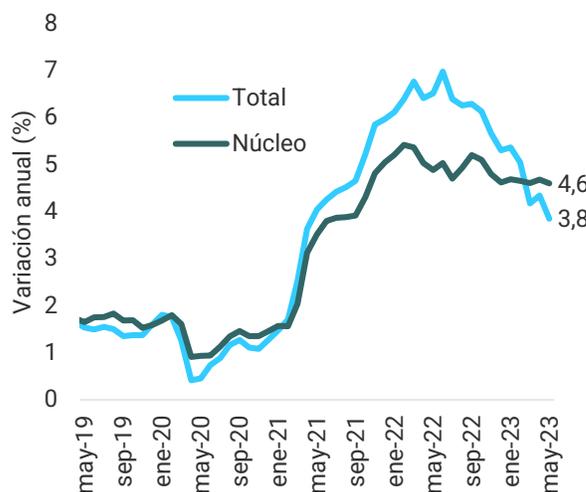
Por su parte, en la zona euro la inflación IPC se desaceleró más de lo esperado en junio, según el dato preliminar. El índice de precios al consumidor tuvo una variación del 5,5% anual, frente al 6,1% registrado en mayo. El consenso anticipaba una inflación del 5,6%. Sin embargo, la inflación núcleo se mantuvo elevada y subió una décima hasta el 5,4% (esp: 5,5%). Los precios de la energía fueron los que más contribuyeron a la moderación de la inflación general, debido a la normalización de los efectos base y a la estabilización de los precios del petróleo. Por el contrario, los precios de los servicios relacionados con el ocio, el transporte y la hotelería continuaron presionando al alza la inflación núcleo.

Así las cosas, las cifras terminan de consolidar lo que sería un nuevo aumento en las tasas de política durante la reunión de julio y reducen el espacio para que las economías desarrolladas logren esquivar una recesión en el marco del proceso de normalización monetaria actual.

Tipo de cambio USDCOP: Economía internacional continúa propiciando valorización en emergentes

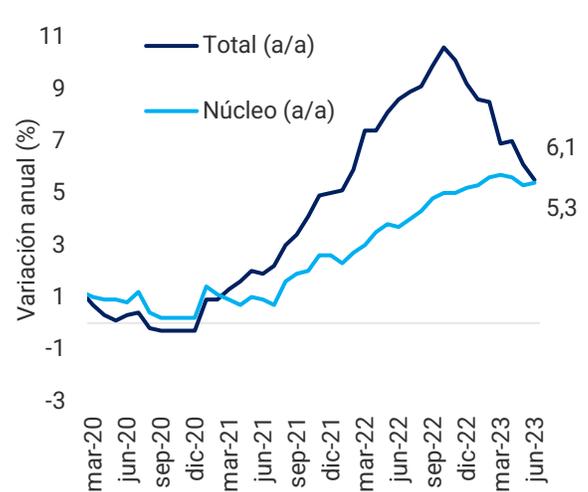
El tipo de cambio USDCOP retrocedió durante la semana pasada y cerró el viernes en 4.177 pesos por dólar. En efecto, el peso colombiano se apreció levemente un 0,2% respecto al cierre del viernes anterior, lo que supone un retroceso semanal de 10 pesos.

Gráfico 1. Inflación PCE - EEUU



Fuente: Refinitiv Eikon. Cálculos: Corficolombiana.

Gráfico 2. Inflación IPC - Zona euro



Fuente: Refinitiv Eikon. Elaboración: Corficolombiana.

4 de julio de 2023

El comportamiento de la moneda se da en línea con la resiliencia económica y el retroceso gradual de la inflación que ha experimentado el mundo desarrollado en lo corrido del año y que ha propiciado la valorización de los activos emergentes. En efecto, la confianza al consumidor sorprendió al alza en EEUU, al tiempo que los indicadores de inflación retrocedieron levemente en dicha economía y en la zona euro. Así mismo, la caída del USDCOP se da en línea con el aumento de los precios petróleo. Particularmente, el precio de la referencia Brent cerró el viernes en 75,1 dpb y el WTI en 70,6 dpb, lo que supone un avance del 1,8% y 2,1% respectivamente frente al cierre de la semana anterior.

Finalmente, durante la semana pasada se negociaron USD 5.521 millones en la sesión *spot*, lo que significó un promedio diario de negociación de USD 1.104 millones. El valor máximo alcanzado durante la semana fue de \$4.205 por dólar y se registró el miércoles. El valor mínimo por su parte fue de \$4.125 y se alcanzó en la sesión del martes.

Principales indicadores financieros de la semana

Principales indicadores	País	Cierre	Variación		
			Semanal	12 meses	Año corrido
TRM	Colombia	4177,58	0,21%	10,93%	-13,15%
Dólar Interbancario	Colombia	4177,77	-0,24%	0,64%	-13,86%
USDBRL	Brasil	4,79	-0,01%	-7,64%	-9,46%
USDCLP	Chile	800,93	-0,60%	-13,51%	-5,53%
USDPEN	Perú	3,61	-0,13%	-4,29%	-5,07%
USDMXN	México	17,11	-0,25%	-14,90%	-12,12%
USDJPY	Japón	144,32	0,45%	5,67%	10,08%
EURUSD	Europa	1,09	0,19%	4,51%	1,94%
GBPUSD	Gran Bretaña	1,27	-0,06%	4,78%	5,02%
DXY - Dollar Index		102,91	0,01%	-1,69%	6,96%

Fuente: Refinitiv Eikon

4 de julio de 2023

Laura Daniela ParraAnalista de Economía Local
(+57) 6012863300 Ext 70020
laura.parra@corficolombiana.com

Actividad Económica Local

- La Junta Directiva del Banco de la República mantuvo su tasa de intervención en 13,25% en una decisión unánime.
- En mayo el mercado laboral continuó avanzando en términos de ocupación y desempleo, sin embargo, se presentaron deterioros anuales y mensuales en la participación laboral.

BanRep: la tasa de política monetaria se mantuvo en 13,25%

En una decisión unánime, la Junta Directiva del Banco de la República mantuvo su tasa de intervención en 13,25%, en línea con nuestra expectativa y el consenso de los analistas. Esto concluyó un ciclo de incrementos de 11,50 puntos porcentuales iniciado en septiembre de 2021.

La decisión se dio en un contexto de i) inflación observada y esperada por encima del objetivo, ii) desaceleración de la demanda interna, evidenciada en el ISE de abril y la corrección del desbalance externo, y iii) apreciación del peso colombiano y disminución de riesgo país en un entorno de incertidumbre global y menores precios del petróleo.

Esta fue la primera reunión con decisión en la que participó Ricardo Bonilla como Ministro de Hacienda. En sus intervenciones, Bonilla dio especial relevancia al carácter unánime de la decisión y señaló que la consolidación de la trayectoria descendente de la inflación será fundamental para la futura toma de decisiones de la Junta. En particular, la desinflación de alimentos y de los costos medidos por el IPP son fuentes de alivio para el aumento de los precios que, de acuerdo con Bonilla, resultan fundamentales para mitigar el efecto inflacionario de mayores tarifas de los combustibles.

Además, el Ministro dio un rango estimado de 4 a 5 meses de descensos consecutivos en la inflación para considerar recortes en la tasa de referencia, teniendo en cuenta el efecto inflacionario de un eventual fenómeno del Niño y la evolución de la tasa de cambio.

Por su parte, el Gerente de BanRep, Leonardo Villar, señaló que el nivel actual de la tasa es altamente contractivo pues no solo es superior a la inflación observada, sino que es mayor por un amplio margen a las expectativas de inflación. En ese sentido, la convergencia de las expectativas es también un elemento fundamental para que la Junta considere eventuales recortes en la tasa de intervención, lo cual permitiría mantener una posición contractiva con un nivel inferior de tasa nominal.

Respecto a las proyecciones del equipo técnico, Villar indicó que mantienen la perspectiva de crecimiento para este año en 1,0% (incorporando la sorpresa positiva de crecimiento en el 1T23 y negativa en abril) y que la inflación total se ubicará dentro del rango meta al cierre de 2024. Frente al Fenómeno del Niño, Villar señaló que una intensidad fuerte aumentaría la inflación entre 1,0 p.p. a 1,5 p.p., sin embargo, esto aún no hace parte del escenario base.

Mercado laboral: impulso anual continuó en mayo, con avances moderados anuales en ocupación y reducción del desempleo

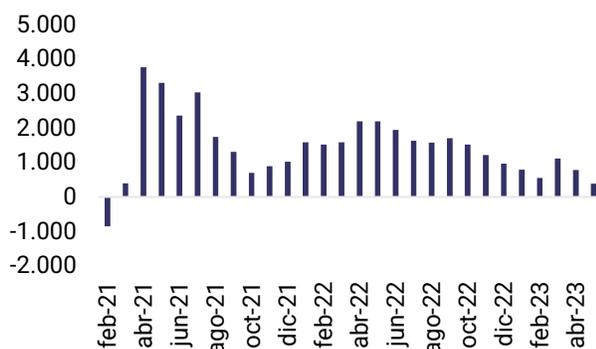
De acuerdo con las cifras publicadas por el DANE la semana pasada, **la evolución anual del mercado laboral fue favorable en mayo, con ganancias en el nivel de ocupación y una relativa estabilidad del número de desempleados. En contraste, el número de personas fuera del mercado laboral (inactivos) aumentó por primera vez desde 2021. Con estos resultados, la tasa de desempleo descendió 0,2 puntos porcentuales (p.p.), a 11,2%, y la de ocupación aumentó en 0,2 p.p., a 57,2%, registrando las mejoras más moderadas en más de dos años. En términos mensuales, la tasa de desempleo disminuyó por una caída de la participación laboral.**

En mayo, el número de ocupados ascendió a 22,6 millones de personas, aumentando en 383 mil empleos frente al quinto mes de 2022, lo cual representa un ritmo de creación de empleos destacable, aunque inferior al promedio de los últimos 12 meses. Al respecto, el 52% de estos empleos se originó en las 13 principales ciudades y áreas metropolitanas.

A nivel sectorial, 8 de las 13 ramas de actividad presentaron avances anuales en la ocupación, lideradas por comercio y reparación de vehículos, industrias manufactureras y alojamiento y servicios de comida que, en conjunto, contribuyeron con el 184% de las nóminas creadas. En contraste, las ramas de actividades artísticas y de entretenimiento, administración pública y defensa, el sector agropecuario, de construcción y de provisión de servicios públicos destruyeron 536 mil empleos frente a may-22.

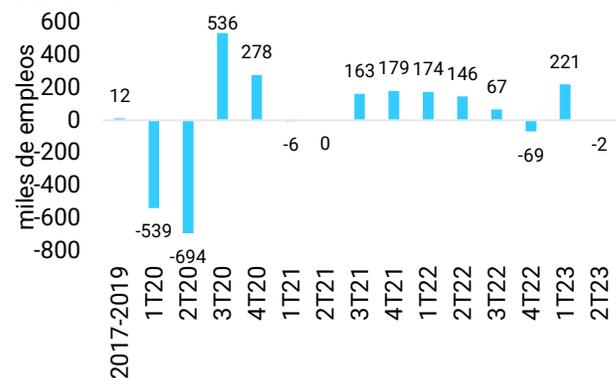
Por su parte, la serie desestacionalizada reveló que en términos mensuales se crearon 90 mil empleos, recuperando casi todo el retroceso presentado en abril (-95 mil revisado a la baja desde -66 mil). Mas del 100% de esta recuperación se originó fuera de las 13 principales ciudades.

Creación anual de empleos (miles de personas)



Fuente: DANE y Corficolombiana.

Creación mensual promedio de empleos por trimestre



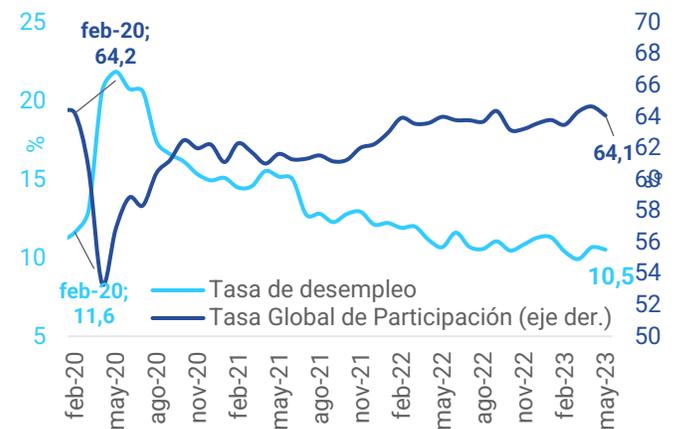
Fuente: DANE y Corficolombiana.

4 de julio de 2023

Creación sectorial de empleo en may-23

Ocupados por sector	Δ anual
Total nacional	383
Comercio y reparación de vehículos	356
Industria manufacturera	213
Alojamiento y servicios de comida	136
Transporte y almacenamiento	78
Información y comunicaciones	76
Actividades profesionales	27
Actividades financieras y de seguros	24
Actividades inmobiliarias	19
Servicios públicos	-30
Construcción	-82
Agropecuaria	-93
Administración pública y defensa	-134

Tasa de desempleo y tasa global de participación desestacionalizadas



Fuente: DANE y Corficolombiana.

Fuente: DANE y Corficolombiana.

Por su parte, el número de desocupados se redujo a 2,6 millones de personas, disminuyendo en 3 mil personas frente a 2022 (ant: -29 mil). La totalidad de esta reducción se originó fuera de las 13 principales ciudades. En términos mensuales, el nivel de desempleo nacional se redujo en 32 mil personas (ant: +200 mil).

Finalmente, la participación laboral fue el único indicador con tendencia desfavorable tanto en términos anuales como mensuales, con aumentos de 166mil y 388 mil personas respectivamente. De esta manera, la reducción en la oferta laboral contribuyó positivamente a la reducción del desempleo.

Con estos resultados, los indicadores del mercado laboral continuaron mejorando en términos anuales, y se mantuvieron en niveles relativamente cercanos a los del 1T23, el mejor trimestre desde 2020. La tasa de desempleo desestacionalizada se redujo desde 10,7% en abril a 10,5%, aunque aumentó de 11,0% a 11,4% en las 13 principales ciudades.

4 de julio de 2023

Cifras al cierre de la semana

Tasas de referencia

Tasa	Último	Una semana atrás	Variación semanal (pbs)	Un mes atrás	Cierre 2021	Un año atrás
DTF E.A. (26jun - 3jul)	13,00%	13,04%	-4,0	12,65%	3,08%	7,82%
DTF T.A. (26jun - 3jul)	12,04%	12,07%	-3,4	11,74%	3,15%	7,46%
IBR E.A. overnight	13,24%	13,26%	-2,3	13,29%	2,99%	6,02%
IBR E.A. a un mes	13,25%	13,25%	-0,5	13,25%	3,05%	7,43%
TES - Julio 2024	9,89%	9,75%	13,6	10,15%	6,83%	10,15%
Tesoros 10 años	3,84%	3,74%	10,4	3,69%	1,51%	3,02%
Global Brasil 2025	5,47%	5,27%	19,4	5,05%	1,69%	4,41%
LIBOR 3 meses	5,38%	5,54%	-16,5	5,50%	0,21%	2,35%

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	669,94	1,66%	6,21%	9,70%	17,61%
COLCAP	1133,60	0,01%	3,75%	-19,66%	-15,84%
COLEQTY	798,74	-0,08%	2,44%	-19,43%	-13,99%
Cambiarío – TRM	4191,28	1,87%	-6,06%	4,17%	1,55%
Acciones EEUU - Dow Jones	34407,60	2,02%	4,13%	-5,47%	11,80%

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

4 de julio de 2023

Calendario económico

Estados Unidos

Fecha	Información	Período	Esperado	Anterior
3-jul-23	PMI Global Final	Jun	-	46,3
3-jul-23	PMI Manufacturero	Jun	-	46,9
5-jul-23	Durables Ex-Def, R MM	May	-	3,0%
5-jul-23	Bienes durables (m/m)	May	-	1,7%
6-jul-23	Balanza Comercial de bienes	May	-	-91,13B
7-jul-23	Tasa de Desempleo	Jun	-	3,7%

Fuente: Refinitiv Eikon

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

Eurozona

Fecha	Información	Período	Esperado	Anterior
5-jul-23	PMI Final	Jun	-	50,3
5-jul-23	IPP (m/m)	May	-	-3,2%
5-jul-23	IPP (a/a)	May	-	1,0%
6-jul-23	Ventas minoristas (m/m)	May	-	0,0%
6-jul-23	Ventas minoristas (a/a)	May	-	-2,6%

Fuente: Refinitiv Eikon

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

Reino Unido

Fecha	Información	Período	Esperado	Anterior
5-jul-23	PMI Final Compuesto	Jun	-	52,8
6-jul-23	PMI de todos los sectores	Jun	-	53,8

Fuente: Refinitiv Eikon

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

Colombia

Fecha	Información	Período	Esperado	Anterior
5-jul-23	Exportaciones (a/a)	May	-	-31,5%

Fuente: Refinitiv Eikon

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

Argentina

Fecha	Información	Período	Esperado	Anterior
6-jul-23	Producción Industrial	May	-	1,7%

Fuente: Refinitiv Eikon

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

4 de julio de 2023

Brasil

Fecha	Información	Período	Esperado	Anterior
3-jul-23	PMI Global Manufacturero	Jun	-	47,1
3-jul-23	Balanza Comercial	Jun	-	11,378B
4-jul-23	Producción Industrial (m/m)	May	-	-0,6%
4-jul-23	Producción Industrial (a/a)	May	-	-2,7%
5-jul-23	PMI Global de Servicios	Jun	-	54,1
5-jul-23	PMI Global Compuesto	Jun	-	52,3
7-jul-23	Inflación IGP-DI	Jun	-	-2,33%

Fuente: Refinitiv Eikon

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

México

Fecha	Información	Período	Esperado	Anterior
7-jul-23	Inflación Subyacente (m/m)	Jun	-	7,39%
7-jul-23	IPC (m/m)	Jun	-	-0,22%
7-jul-23	IPC (a/a)	Jun	-	5,84%
7-jul-23	IPP (m/m)	Jun	-	-0,5%
7-jul-23	IPP (a/a)	Jun	-	0,1%

Fuente: Refinitiv Eikon

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

Chile

Fecha	Información	Período	Esperado	Anterior
7-jul-23	Inflación (m/m)	Jun	-	0,1
7-jul-23	Balanza Comercial	Jun	-	1,0B

Fuente: Refinitiv Eikon

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

4 de julio de 2023

Alemania

Fecha	Información	Período	Esperado	Anterior
3-jul-23	PMI	Jun	-	41,0
4-jul-23	Exportaciones (m/m)	May	-	1,2%
4-jul-23	Importaciones (m/m)	May	-	-1,7%
4-jul-23	Balanza Comercial	May	-	18,4B
5-jul-23	PMI Compuesto	Jun	-	50,8
6-jul-23	Bienes de consumo	May	-	120,2
7-jul-23	IPP (m/m)	May	-	0,3%
7-jul-23	IPP (a/a)	May	-	1,75%

Fuente: Refinitiv Eikon

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

Francia

Fecha	Información	Período	Esperado	Anterior
3 jul 2023	PMI Global	Jun	-	45,5
5 jul 2023	IPP (m/m)	May	-	0,8%
5 jul 2023	PMI servicios	Jun	-	48,0
7 jul 2023	Cuenta Corriente	May	-	-0,1B
7 jul 2023	Balanza Comercial	May	-	-9,710B

Fuente: Refinitiv Eikon

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

Japón

Fecha	Información	Período	Esperado	Anterior
4-jul-23	PMI Servicios	Jun	54,2	55,9
6-jul-23	Gasto de los hogares (m/m)	May	-	-1,3%

Fuente: Refinitiv Eikon

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

China

Fecha	Información	Período	Esperado	Anterior
4-jul-23	PMI Compuesto	Jun	-	55,6

Fuente: Refinitiv Eikon

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

4 de julio de 2023

Proyecciones económicas

	2019	2020	2021	2022	2023p	2024p
Actividad Económica						
Crecimiento real						
PIB (%)	3,2	-7,3	11	7,3	1,6	2,1
Consumo Privado (%)	4,1	-4,9	14,5	9,5	1,4	2,9
Consumo Público (%)	5,3	-0,8	9,8	0,3	1	2,9
Formación Bruta de Capital Fijo (%)	2,2	-24	17,3	11,4	-0,9	-1,2
Exportaciones (%)	3,1	-22,7	15,9	14,8	0,2	0,1
Importaciones (%)	7,3	-19,9	26,7	22,3	-2,0	1,3
Contribuciones (puntos porcentuales)						
Consumo Privado (p.p.)	4,1	-4,9	14,5	9,5	1,4	2,6
Consumo Público (p.p.)	5,3	-0,8	9,8	0,3	1,0	1,3
Formación Bruta de Capital Fijo (p.p.)	2,2	-24,0	17,3	11,4	-0,9	-1,4
Exportaciones (p.p.)	3,1	-22,7	15,9	14,8	0,2	-0,2
Importaciones (p.p.)	7,3	-19,9	26,7	22,3	-2,0	2,1
Precios						
Inflación, fin de año (%)	3,8	1,6	5,6	13,1	9,8	5,6
Inflación, promedio anual (%)	3,5	2,5	3,5	10,2	11,9	7,4
Tasas de Interés						
Tasa de interés de política monetaria, fin de año (%)	4,25	1,75	3,00	12,00	11,50	6,00
DTF E.A., fin de año (%)	4,52	1,93	3,08	13,7	11,65	6,15
TES TF 2 años	4,7	2,77	6,36	12,12	8,9	6,93
TES TF 10 años	6,41	5,75	8,38	13,25	10,61	9,43
Finanzas Públicas						
Balance fiscal total Gobierno Nacional Central (GNC) (% PIB)	-2,5	-7,8	-7,1	-4,7	-3,5	-
Balance fiscal primario GNC (% PIB)	0,7	-4,9	-3,7	-1,0	0,6	-
Deuda bruta GNC (% PIB)*	50,2	64,7	63,8	61,3	58,7	-
Sector Externo						
Tasa de cambio, fin de año (COP/USD)	3.277	3.433	4.070	4.850	4.436	4.332
Tasa de cambio, promedio anual (COP/USD)	3.282	3.693	3.752	4.253	4.629	4.401
Cuenta corriente de la balanza de pagos (% PIB)	-4,6	-3,4	-5,7	-6,2	-4,1	-3,5
Inversión extranjera directa (% PIB)	4,3	2,7	2,9	4,9	3,9	3,1

Equipo de investigaciones económicas

Jose Ignacio López

Director Ejecutivo de Investigaciones Económicas
(+57-601) 3538787 Ext. 70009
jose.lopez@corficolombiana.com

Macroeconomía y Mercados

Julio César Romero

Director de Macroeconomía y Mercados
(+57-601) 3538787 Ext. 70231
julio.romero@corficolombiana.com

Laura Daniela Parra

Analista de Economía Local
(+57-601) 3538787 Ext. 70020
laura.parra@corficolombiana.com

Diego Alejandro Gómez

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

Maria Paula Gonzalez

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

Laura Gabriela Bautista

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

Maria Ximena Carrillo

Practicante de Investigaciones
(+57-601) 3538787 Ext. 70906
Maria.carrillo@corficolombiana.com

Felipe Espitia

Especialista Renta Fija
(+57-601) 3538787 Ext. 70495
felipe.espitia@corficolombiana.com

Renta Variable

Andrés Duarte Pérez

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

Finanzas Corporativas

Jaime Andres Cardenas

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

Análisis Sectorial y Sostenibilidad

Maria Camila Orbezo

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

Jose Luis Mojica

Analista de Sectores y Sostenibilidad
(+57-601) 3538787 Ext. 69964
jose.mojica@corficolombiana.com

Juan Camilo Pardo

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

4 de julio 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.