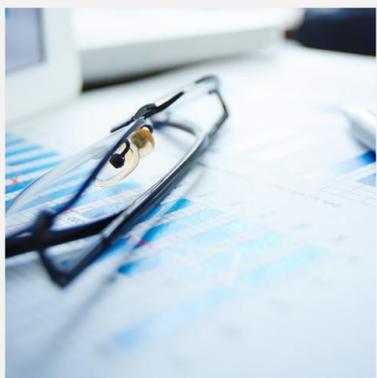


## Informe Semanal

# *El rompecabezas del PIB y el empleo en Colombia*



11 de septiembre de 2023

# El rompecabezas del PIB y el empleo en Colombia

## Informe Semanal

### EDITORIAL: EL ROMPECABEZAS DEL PIB Y EL EMPLEO EN COLOMBIA (PÁG 3)

- Este editorial es un resumen de nuestro reciente informe especial: el rompecabezas del PIB y el empleo en Colombia, disponible en [Informe Especial – Septiembre 8 de 2023](#).
- Las cifras recientes del mercado laboral colombiano han sorprendido positivamente. En julio, la tasa de desempleo disminuyó a su nivel más bajo desde 2017, mientras que el número de ocupados aumentó en 1,1 millones en términos anuales.
- Lo anterior contrasta con la desaceleración en las tasas de crecimiento durante el último año, de 12,2% en 2T22 a 0.3% en 2T23.
- En este informe realizamos un análisis estructural (últimos 4 años) y coyuntural (último año) del comportamiento del empleo y la producción, e identificamos los cambios y nuevas tendencias postpandemia.
- En los últimos cuatro años, los sectores de servicios ganaron relevancia en la generación de empleo, frente a aquellos tradicionalmente intensivos en mano de obra, como comercio, industria, agro y construcción.
- La recuperación postpandemia ha incidido favorablemente en la calidad del empleo generado. La tasa de formalidad aumentó desde 34,5% en promedio en 2019 hasta 39,2% en el año móvil terminado en jun-23, reflejando un aumento de cerca de un millón y medio de empleos formales.
- Ahora bien, en el último año tuvo lugar un cambio importante en la composición de los empleos creados. Industria, restaurantes y hoteles y comercio –sectores que habían destruido empleo entre 2019 y mediados de 2022– explicaron el 57% del aumento en el número de ocupados con corte al segundo trimestre de 2023.

### MERCADO DE DEUDA (PÁG 10)

- Las dudas sobre la tasa Fed aún se reflejan en la curva de rendimientos de los tesoros americanos. La semana anterior, el tesoro a 2 y 3 años se desvalorizaron 11 y 12 pbs, y fueron los más afectados en la semana.
- En Colombia, la sorpresa inflacionaria se vio reflejado en el comportamiento de los TES. La curva de los TES en tasa fija se desplazó hacia arriba en su totalidad, mientras la curva de los TES en UVR se empinó.

### CONTEXTO EXTERNO Y MERCADO CAMBIARIO (PÁG 16)

- El peso colombiano se apreció frente al dólar y la tasa de cambio USDCOP cerró la semana en \$4.013.
- Solicitudes iniciales de desempleo continúan ubicándose por debajo de las expectativas en EEUU y dificultan posibilidad de que la Fed alivie las restricciones monetarias.
- Últimos datos de ventas minoristas y PMI reflejan un enfriamiento en la actividad económica de la zona euro en la antesala de la reunión de política monetaria del BCE.
- Autoridades chinas relajan requisitos para compra de vivienda en un intento de estimular su golpeado mercado inmobiliario.

### ACTIVIDAD ECONÓMICA LOCAL (PÁG 16)

- La inflación se ubicó en 0,70% en agosto, impulsada por los arriendos, el combustible y los alimentos perecederos. La inflación anual descendió 35 puntos una alta base estadística, a 11,42%, el nivel más bajo desde ago-22.

## El rompecabezas del PIB y el empleo en Colombia

### Maria Camila Orbegozo

Directora Análisis Sectorial y de  
Sostenibilidad  
[maria.orbegozo@corficolombiana.com](mailto:maria.orbegozo@corficolombiana.com)

### Julio Romero A

Director  
Macroeconomía y Mercados  
[julio.romero@corficolombiana.com](mailto:julio.romero@corficolombiana.com)

### Laura Daniela Parra

Analista de Economía Local  
[laura.parra@corficolombiana.com](mailto:laura.parra@corficolombiana.com)

- Este editorial es un resumen de nuestro reciente informe especial: el rompecabezas del PIB y el empleo en Colombia, disponible en [Informe Especial – Septiembre 8 de 2023](#).
- Las cifras recientes del mercado laboral colombiano han sorprendido positivamente. En julio, la tasa de desempleo disminuyó a su nivel más bajo desde 2017, mientras que el número de ocupados aumentó en 1,1 millones en términos anuales.
- Lo anterior contrasta con la desaceleración en las tasas de crecimiento durante el último año, de 12,2% en 2T22 a 0,3% en 2T23.
- En este informe realizamos un análisis estructural (últimos 4 años) y coyuntural (último año) del comportamiento del empleo y la producción, e identificamos los cambios y nuevas tendencias postpandemia.
- En los últimos cuatro años, los sectores de servicios ganaron relevancia en la generación de empleo, frente a aquellos tradicionalmente intensivos en mano de obra, como comercio, industria, agro y construcción.
- La recuperación postpandemia ha incidido favorablemente en la calidad del empleo generado. La tasa de formalidad aumentó desde 34,5% en promedio en 2019 hasta 39,2% en el año móvil terminado en jun-23, reflejando un aumento de cerca de un millón y medio de empleos formales.
- Ahora bien, en el último año tuvo lugar un cambio importante en la composición de los empleos creados. Industria, restaurantes y hoteles y comercio –sectores que habían destruido empleo entre 2019 y mediados de 2022– explicaron el 57% del aumento en el número de ocupados con corte al segundo trimestre de 2023, aun cuando registraron una marcada desaceleración de su actividad e incluso contracciones en 2T23.
- Analizando los últimos cambios de ciclo económico, encontramos que el rezago entre la desaceleración económica y el empleo es de 1 a 7 meses, con un promedio de 3 meses. En ese sentido, la contracción anual esperada de la actividad productiva en 3T23 y el leve repunte en el último trimestre del año resultarán en un deterioro del mercado laboral hacia finales del año, que podría extenderse hasta la primera parte de 2024.

### Crecer menos creando empleo, ¿cómo es posible?

El mercado laboral en Colombia ha sorprendido positivamente. En julio, la tasa de desempleo desestacionalizada disminuyó a 9,4%, su nivel más bajo desde 2017 y se ubicó 1,5 puntos porcentuales (p.p.) por debajo del nivel prepandemia, mientras que la tasa de ocupación aumentó a 58,8%, su máximo desde 2018 y 1,4 p.p. por encima de donde estaba antes de la llegada del COVID (Gráfico 1). Además, en julio el número de ocupados a nivel nacional fue 1,1 millones más alto que hace 12 meses, con lo cual el nivel de empleo en el país era 5,7% superior al de 2019 (Gráfico 2).

El positivo desempeño reciente del mercado laboral contrasta con la desaceleración en el crecimiento de la economía colombiana durante el último año, de 12,2% en 2T22 a 0,3% en 2T23, con una contracción intertrimestral de 1,0% en este último periodo. Es importante recordar que esta desaceleración está ocurriendo desde niveles altos de actividad económica. Durante 2021 y 2022, Colombia registró un crecimiento muy favorable – dentro del top 10 de países emergentes– al punto que, en el año móvil terminado en 2T23,

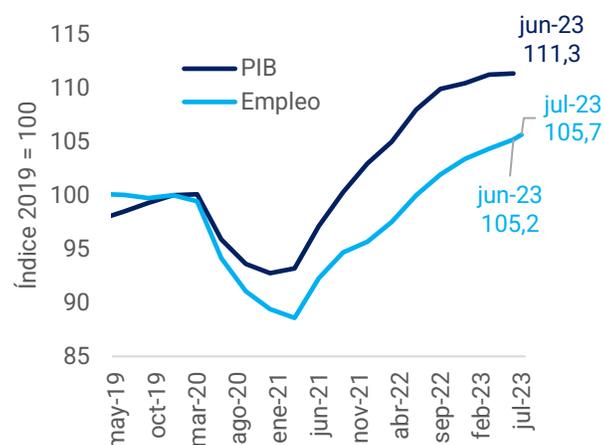
11 de septiembre de 2023

**Gráfico 1. Tasa de ocupación y tasa de desempleo**



Fuente: DANE y Corficolombiana. Series desestacionalizadas

**Gráfico 2. PIB y empleo en Colombia 2019-2023\***



Fuente: DANE. Cálculos: Corficolombiana. \*Series año móvil

el PIB era 11,3% más alto que en 2019. De esta forma, respecto al periodo pre-pandemia, los niveles actuales de producción son más altos que los de empleo. Además, la economía recuperó los niveles pre-COVID a mediados de 2021, mientras que el número de ocupados lo hizo un año después (Gráfico 2).

En todo caso, el ritmo al que la economía está creando empleos actualmente es muy superior al que traía antes de la pandemia. En los últimos 18 meses, el número de ocupados aumentó en 2 millones, mientras que en el periodo 2016-2019 lo hizo apenas en 400 mil; es decir, el empleo estaba prácticamente estancado antes del COVID. Lo anterior se explica, en parte, porque la elasticidad del empleo al crecimiento aumentó de 0,4 p.p. antes de pandemia a 0,5 p.p. ahora, en medio de la fase de auge económico de 2021-2022.

Lo cierto es que la divergencia reciente entre producción y empleo hace que surjan varias preguntas: ¿cómo se explica que la economía siga creando empleos mientras desacelera su crecimiento?, ¿es sostenible esta divergencia? Para intentar responder estas preguntas, realizamos un análisis estructural (últimos 4 años) y coyuntural (último año) del comportamiento agregado y sectorial del empleo y la producción e identificamos los cambios y nuevas tendencias que han tenido lugar luego de la pandemia (ver El rompecabezas del PIB y el empleo en Colombia disponible en [Informe Especial – Septiembre 8 de 2023](#)).

## Cambios estructurales en producción, empleo y formalidad: 2023 vs 2019

En los últimos cuatro años, se ha producido un cambio notable en la generación de empleo en Colombia. Los sectores de servicios han ganado relevancia en este aspecto, desplazando a sectores tradicionalmente intensivos en mano de obra como comercio, industria, agricultura y construcción. Esto ha llevado a una recomposición en la estructura de la economía, donde actividades como entretenimiento y administración pública han

11 de septiembre de 2023

incrementado su participación, mientras que construcción y el sector minero-energético se han rezagado y aún no recuperan sus niveles de producción previos a la pandemia.

La heterogeneidad en la dinámica sectorial del empleo responde en ciertos casos a cambios estructurales en la operación de algunos sectores productivos que se derivaron del choque, como lo es el aumento de servicios provistos de forma virtual, por ejemplo.

Sectores altamente intensivos en mano de obra, como lo son el sector industrial, comercial, construcción y el agropecuario, pasaron de representar en su conjunto alrededor del 53,3% del total de ocupados nacional en 2019 a 50% en lo corrido de 2023. En el agregado, estos cuatro sectores no han recuperado el empleo prepandemia.

El espacio cedido por estas grandes ramas de actividad en la generación de empleo fue ganado principalmente por sectores asociados a la provisión de servicios, como las actividades profesionales, actividades financieras y de aseguramiento, administración pública y defensa, servicios públicos, transporte y almacenamiento y alojamiento y restaurantes (Ver Gráfico 4).

**Gráfico 3. Participación en el número de ocupados**

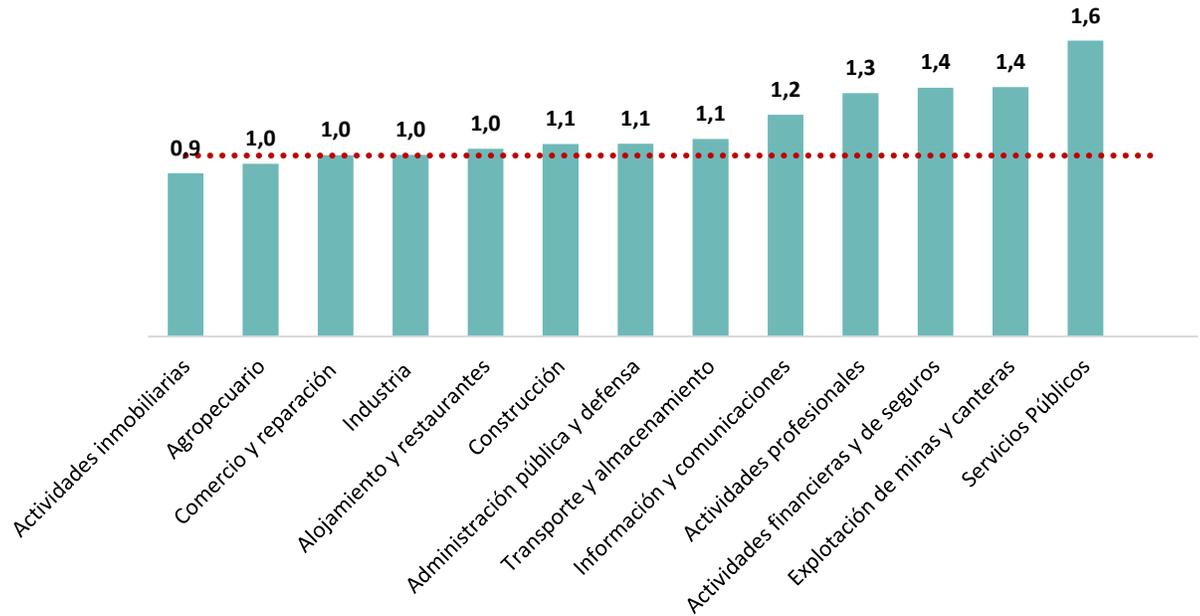


\*Tradicional: Comercio, Agro, industria y Construcción. \*\* Servicios: Actividades profesionales, Entretenimiento, Transporte, Restaurantes y hoteles, otros. Fuente: DANE. Cálculos Corfi colombiana.

Este panorama refleja una transformación importante en la economía colombiana, con una nueva dinámica en la generación de empleo y producción en distintos sectores. En nuestro informe especial (El rompecabezas del PIB y el empleo en Colombia disponible en [Informe Especial – Septiembre 8 de 2023](#)), hacemos énfasis en casos sectoriales particulares, como las actividades artísticas y entretenimiento, que han experimentado un retroceso en su participación en el empleo, a pesar de su destacado crecimiento en producción durante el periodo postpandemia. Otro sector en el que entramos en detalle y que presenta una dinámica opuesta es construcción, el cual ha presentado una recuperación en el empleo, incluso superando los niveles previos a la pandemia, a pesar de que su producción sigue siendo inferior.

11 de septiembre de 2023

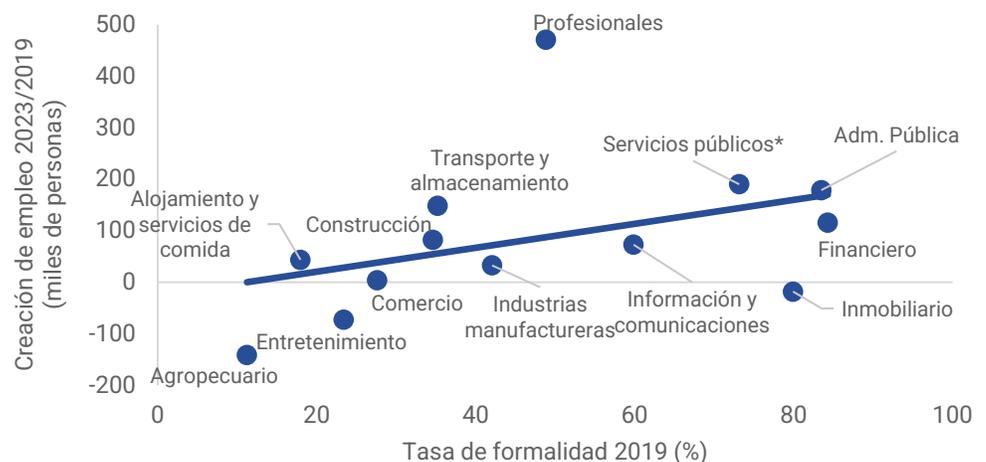
**Gráfico 4. Relación entre número promedio de ocupados 2023\* vs 2019**



\*Para 2023 se toman datos año móvil. Fuente: DANE. Cálculos: Corficolombiana.

En materia de formalidad, la recuperación postpandemia ha incidido favorablemente en la calidad del empleo generado. Usando los microdatos de la Gran Encuesta Integrada de Hogares (GEIH) estimamos que el 87% de los empleos creados entre jun-23 y 2019 fueron formales, entendidos como nuevos ocupados que cotizan a seguridad social. Como resultado, la tasa de formalidad aumentó en 4,7 p.p., desde 34,5% en promedio en 2019 hasta 39,2% en el año móvil terminado en junio. Esto representa un aumento de cerca de un millón y medio de empleos formales (1,4 millones), lo cual contrasta fuertemente con que el empleo informal nunca recuperó su nivel pre-pandemia.

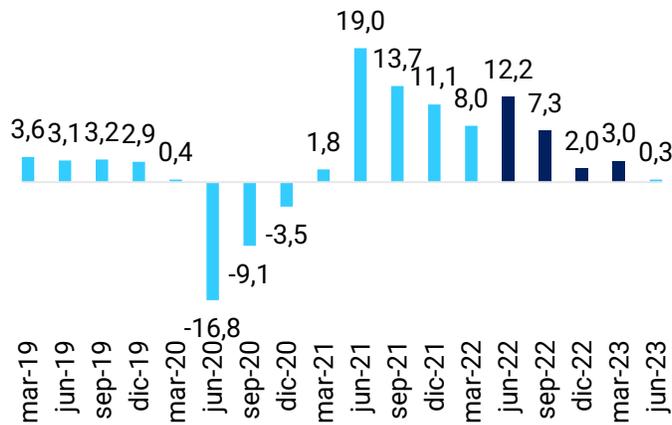
**Gráfico 5. Formalidad y generación de empleo (2023 vs 2019)**



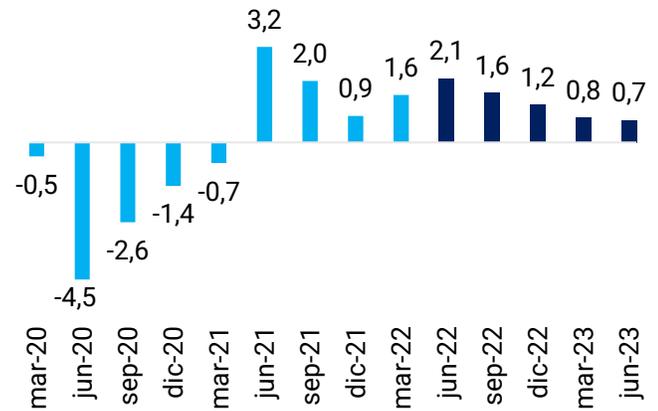
Fuente: DANE – GEIH. Cálculos: Corficolombiana. \*Incluye minas y canteras.

11 de septiembre de 2023

**Gráfico 6. Crecimiento anual de PIB (%)**



**Gráfico 7. Cambio anual en número de ocupados (Millones de personas) \***



Fuente: DANE y Corfi Colombiana. \*Datos trimestre móvil

Los sectores que más contribuyeron a la creación de empleo formal fueron actividades profesionales (41% de las nóminas formales generadas), alojamiento y servicios de comida (28%) administración pública y defensa (15%) y comercio e industria (14% cada una). La formalización de trabajadores en la industria y el comercio, junto con un pobre desempeño del sector agropecuario –el más informal de toda la economía local– explican parte del menor dinamismo del empleo informal (Gráfico 5).

### Comportamiento reciente de la producción y el empleo

Como se observa en los Gráficos 6 y 7, la desaceleración de la actividad productiva y de la generación de empleo en el país durante el último año es evidente, aun cuando los datos más recientes de empleo continúen siendo positivos. Mientras en el segundo trimestre del 2022 se crearon 2,1 millones de ocupados nuevos, en el mismo periodo de 2023 se crearon 732 mil. Además, a mediados de 2022 las 13 ramas de actividad presentaron un crecimiento interanual de sus ocupados, mientras en 2023 ya 5 de ellas presentaron una contracción.

A su vez, ha existido una recomposición de los motores sectoriales de creación de empleo, frente al pico de la recuperación económica postpandemia, año 2022. Con corte a segundo trimestre de 2022, destacan la participación dentro del total de nuevos puestos de trabajo de los sectores de actividades artísticas y entretenimiento (20%), transporte y almacenamiento (12%), comercio y reparación (11%), hotelería y restaurantes (11%) e industria (11%).

En contraste, con corte al primer semestre de 2023, se observa que en el último año solo 5 sectores explican el 93% de los nuevos empleos creados interanualmente. Sectores como el agropecuario, minas y canteras, construcción, información y comunicaciones y entretenimiento, que eran de los que más contribuían en 2022, evidencian una contracción del número de ocupados frente al primer semestre del año pasado. Por su parte, en el

11 de septiembre de 2023

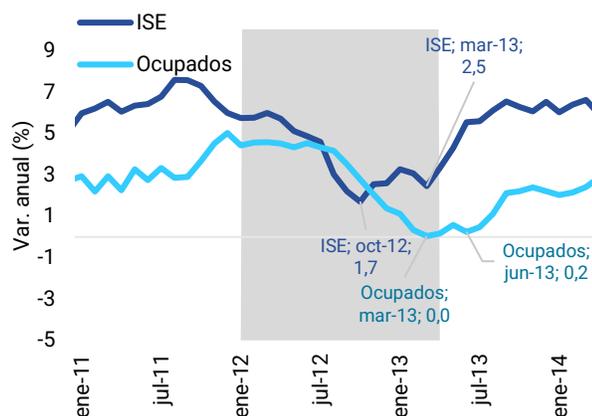
último año los sectores de actividades profesionales y administración pública han aportado el 25,6% de los nuevos ocupados, y un año atrás su aporte fue mucho menor.

Es importante mencionar que, los 4 sectores que generaron el 85% de los empleos creados frente al año anterior en el segundo trimestre del 2023 (industria, gran rama de comercio, agropecuario y actividades profesionales), tuvieron contracciones en su PIB en dicho periodo. Por lo cual, y como se analiza en la siguiente sección, aunque persiste un rezago en la reacción del empleo a la producción, las cifras de rápida desaceleración y contracción de la actividad productiva se trasladarán en los próximos trimestres a los resultados de empleo.

### Perspectivas para el mercado laboral en un contexto de desaceleración

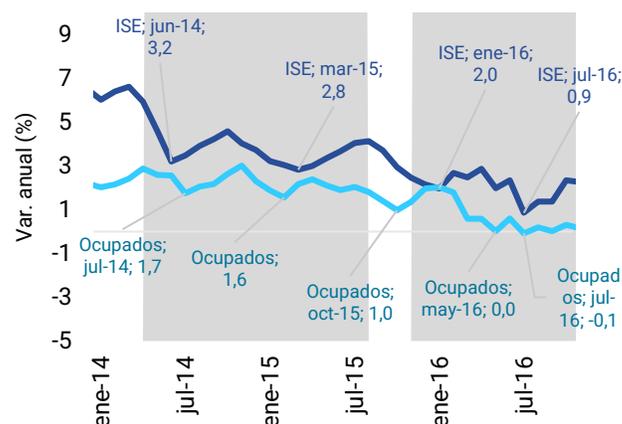
Anticipamos que la debilidad del crecimiento económico se trasladará paulatinamente al mercado laboral, incidiendo de manera adversa en el crecimiento anual del empleo. Nuestro escenario base incorpora una contracción anual del PIB en el 3T23 y un leve repunte durante el último trimestre del año. La alta base estadística dificultará una recuperación evidente de la actividad productiva antes del 2T24. Esto se reflejará en el deterioro del mercado laboral en lo que resta de 2023 con un rezago estimado de 3 meses. Prevemos eventuales variaciones negativas en el nivel de ocupación, y una extensión del deterioro hasta el primer semestre del próximo año.

Gráfico 8. Crecimiento y empleo 2012-2013



Fuente: DANE - GEIH. Cálculos: Corficolombiana.

Gráfico 9. Crecimiento y empleo 2012-2013



Fuente: DANE - GEIH. Cálculos: Corficolombiana.

Al analizar los 3 episodios de desaceleración del ISE en la década previa a la pandemia (2012, 2015 y 2016) encontramos un rezago de entre 1 a 7 meses entre el punto más bajo de crecimiento económico y de crecimiento de los ocupados. En los tres casos, la desaceleración del empleo fue mayor a la de la actividad productiva (Gráficos 8 y 9).

11 de septiembre de 2023

En este sentido, es previsible que el mercado laboral comience a mostrar señales de deterioro hacia el final del 3T24. La recomposición sectorial del empleo hacia una menor dependencia en sectores tradicionalmente representativos podría mitigar parte del impacto, en particular porque el sector de administración pública, defensa, educación y salud no está tan fuertemente asociado al ciclo económico.

**Felipe Espitia**

Especialista Renta Fija

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

## Mercado de deuda

- Las dudas sobre la tasa Fed aún se reflejan en la curva de rendimientos de los tesoros americanos. La semana anterior, el tesoro a 2 y 3 años se desvalorizaron 11 y 12 pbs, y fueron los más afectados en la semana.
- En Colombia, la sorpresa inflacionaria se vio reflejado en el comportamiento de los TES. La curva de los TES en tasa fija se desplazó hacia arriba en su totalidad, mientras la curva de los TES en UVR se empinó.

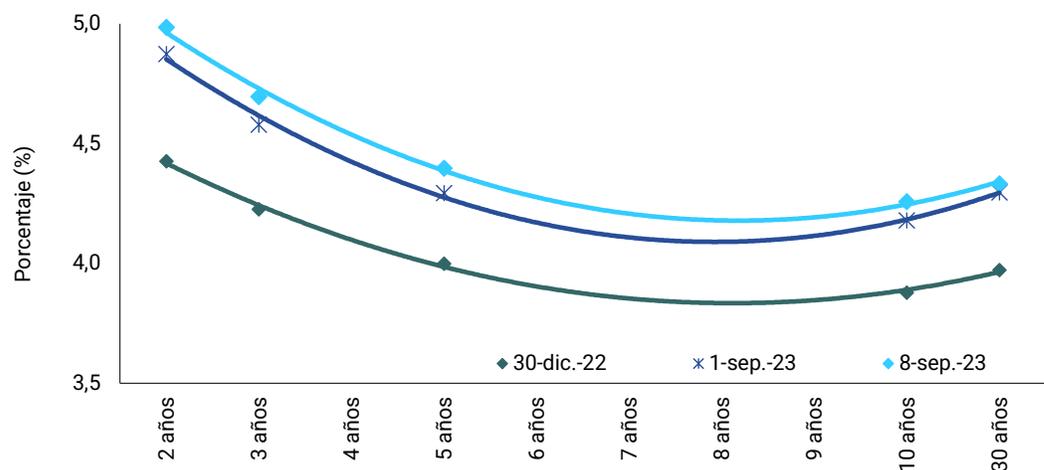
## Mercado internacional

La semana pasada las desvalorizaciones en los tesoros americanos continuaron siendo participes, a la espera de la reunión de la Fed del próximo 20 de septiembre. Si bien los mercados anticipan que no existirán cambios sobre la tasa de interés en dicha reunión, la postura *hawkish* de Powell en Jackson Hole aún no se ha disipado.

Este sentimiento se vio reflejado en la parte corta de la curva, donde el tesoro americano a 2 años cerró en 4,98% aumentando 11 puntos básicos (pbs), y el tesoro americano a 3 años se ubicó en 4,69% incrementado su tasa de rendimiento en 12 pbs, frente al cierre de la semana anterior. Sumado a ello, los títulos de la parte media y larga de la curva también se desvalorizaron, pero en una menor media sumando en promedio 7 pbs a sus tasas de rendimiento, en comparación a una semana atrás.

Con dicho comportamiento, aún parece lejano que la curva cambie su estructura, es decir, veremos la curva de rendimientos de los tesoros americanos invertida por un periodo más prolongado de tiempo. Únicamente, el factor que pudiese cambiar esta condición será una señal clara de parte de la Fed de haber terminado su ciclo de ajuste monetario, lo cual según los mercados podría ocurrir solo hasta inicios de 2024.

**Gráfico 1. Curva de rendimientos de los tesoros americanos**



Fuente: Refinitiv Eikon.

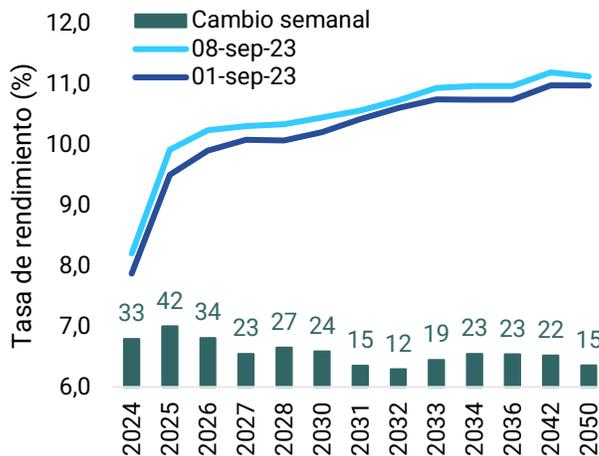
## Mercado local

En Colombia, la semana anterior se conoció el resultado de inflación de agosto y trajo consigo una sorpresa alcista para el mercado (ver “Sección contexto local” en este informe), lo cual tuvo un reflejo sobre la cotización de nuestros TES.

En primer lugar, la curva de rendimientos de los TES en tasa fija nuevamente se desplazó en su totalidad hacia arriba, luego de semanas donde el TES de 2024 era el único que percibían fuertes valorizaciones. En la última semana, la curva se desvalorizó en promedio 24 pbs, donde el título con vencimiento en 2025 fue el más afectado (Gráfico 2). En cuanto a la curva de los TES en UVR está se empinó, debido a una valorización del título con vencimiento en 2025 y una desvalorización promedio de 11 pbs de los demás títulos que componen la curva (Gráfico 3).

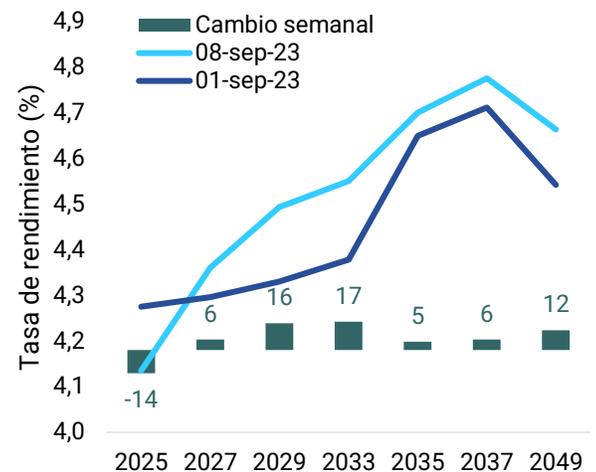
Este comportamiento demostrado por nuestros títulos de deuda responde a esa sorpresa inflacionaria, la cual podría quitarle fuerza al inicio del recorte sobre la tasa de interés que fija el BanRep, ya que la inflación se mantiene alta. Por otra parte, este resultado apoya la común idea que el mercado empieza a ejecutar para esta etapa del año de ir acumulando TES en UVR de la parte corta, con el fin de aprovechar las altas inflaciones del ultimo bimestre del año y las del primer trimestre del próximo año.

**Gráfico 2. Curva de rendimientos de los TES en tasa fija, cambio en pbs**



Fuente: Refinitiv Eikon. Cálculos: Corficolombiana

**Gráfico 3. Curva de rendimientos de los TES en UVR, cambio en pbs**



Fuente: Refinitiv Eikon. Cálculos: Corficolombiana

11 de septiembre de 2023

## Cifras de deuda pública interna

Bono	Cupón	Vencimiento	Duración Modificada	Tasa (%)		Precio	
				1-sep-23	8-sep-23	1-sep-23	8-sep-23
<b>TES Tasa Fija</b>							
TFIT16240724	10.00%	24-jul-24	0.81	7.87	8.20	101.71	101.42
TFIT08261125	6.25%	26-nov-25	1.85	9.50	9.92	93.66	92.96
TFIT15260826	7.50%	26-ago-26	2.50	9.91	10.24	94.03	93.27
TFIT08031127	5.75%	3-nov-27	3.25	10.08	10.31	85.78	85.17
TFIT16280428	6.00%	28-abr-28	3.66	10.07	10.34	85.38	84.56
TFIT16180930	7.75%	18-sep-30	4.64	10.21	10.45	88.06	87.00
TFIT16260331	7.00%	26-mar-31	5.19	10.42	10.57	82.60	81.98
TFIT16300632	7.00%	30-jun-32	5.87	10.61	10.73	79.91	79.35
TFIT11090233	13.25%	9-feb-33	5.18	10.75	10.94	114.22	113.04
TFIT16181034	7.25%	18-oct-34	6.25	10.74	10.97	77.89	76.73
TFIT16070936	6.25%	9-jul-36	7.42	10.75	10.97	69.40	68.24
TFIT21280542	9.25%	28-may-42	7.74	10.98	11.19	86.41	84.92
TFIT260950	7.25%	26-oct-50	7.00	10.98	13.21	68.00	67.11
<b>TES UVR</b>							
TUVT11070525	3.50%	7-may-25	1.56	4.28	4.14	98.75	98.99
TUVT11170327	3.30%	17-mar-27	3.19	4.30	4.36	96.78	96.59
TUVT10180429	2.25%	18-abr-29	5.04	4.33	4.49	89.79	89.08
TUVT20250333	3.00%	25-mar-33	7.87	4.38	4.55	89.40	88.20
TUVT20040435	4.75%	4-abr-35	8.59	4.65	4.70	100.86	100.41
TUVT25022537	3.75%	25-feb-37	9.95	4.71	4.78	90.54	89.97
TUVT17160649	3.75%	16-jun-49	15.36	4.54	4.66	88.10	86.46

Fuente: SEN, Refinitiv Eikon. Cálculos: Corficolombiana.

11 de septiembre de 2023

## Cifras de deuda pública externa

Bono	Cupón	Vencimiento	Duración	Libor Z-Spread (pbs)	Tasa (%)		Precio	
					1-sep-23	8-sep-23	1-sep-23	8-sep-23
COLGLB feb24	4.000%	26-feb-24	0.67	59.50	6.84	7.15	98.57	98.60
COLGLB may24	8.125%	21-may-24	0.90	26.90	6.15	5.88	101.59	101.39
COLGLB26	4.500%	28-ene-26	2.44	170.40	6.46	6.51	96.06	95.77
COLGLB27	3.875%	25-abr-27	3.57	231.50	6.48	6.62	91.95	91.25
COLGLB29	4.500%	15-mar-29	5.00	308.80	7.06	7.23	88.88	87.96
COLGLB30	3.000%	30-ene-30	5.87	325.30	7.17	7.42	79.18	78.11
COLGLB31	3.125%	15-abr-31	6.80	334.50	7.21	7.40	76.96	75.66
COLGLB32	3.250%	22-abr-32	7.49	341.80	7.33	7.52	74.82	73.65
COLGLB33	8.000%	20-abr-33	6.83	381.40	7.62	7.75	102.83	101.64
COLGLB34	7.500%	2-feb-34	7.28	395.10	7.74	7.91	98.81	97.46
COLGLB37	7.375%	18-sep-37	8.78	412.54	7.87	8.06	96.60	94.75
COLGLB41	6.125%	18-ene-41	10.00	446.40	8.12	8.28	82.18	80.64
COLGLB42	4.125%	22-feb-42	11.44	411.90	7.87	8.06	64.29	62.75
COLGLB44	5.625%	26-feb-44	10.93	450.46	8.16	8.33	75.35	73.82
COLGLB45	5.000%	15-jun-45	11.84	436.23	8.00	8.19	69.85	67.84
COLGLB49	5.200%	15-may-49	12.26	443.00	8.03	8.24	69.89	68.10
COLGLB51	4.125%	15-may-51	13.49	392.60	7.70	7.90	59.81	57.99
COLGLB61	3.875%	15-feb-61	14.47	390.80	7.42	7.62	55.82	54.25

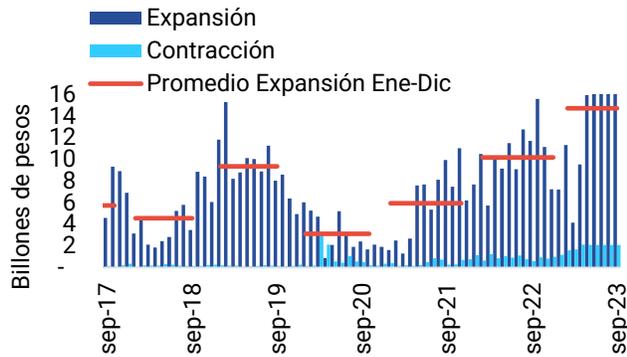
Fuente: Refinitiv Eikon. Cálculos: Corficolombiana.

## 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%
8-sep-22	9.15%	8.00%	7.30%	6.67%	6.18%
9-ago-23	4.76%	4.98%	5.21%	5.46%	5.66%
1-sep-23	4.30%	4.69%	5.11%	5.60%	6.01%
8-sep-23	4.65%	5.04%	5.40%	5.78%	6.08%
<b>Cambios (pbs)</b>					
Semanal	35.5	35.4	29.3	18.0	6.5
Mensual	-10.4	6.1	19.1	31.7	41.5
Anual	-449.8	-295.3	-189.9	-88.8	-10.2
Año corrido	-376.1	-244.7	-171.1	-108.8	-58.9

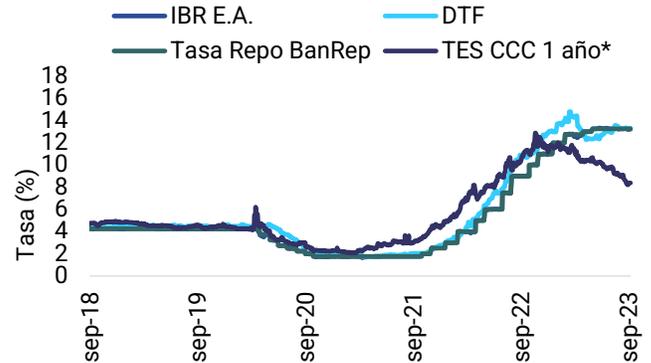
Fuente: Precia. Cálculos: Corficolombiana

### Saldo promedio de operaciones repo en BanRep



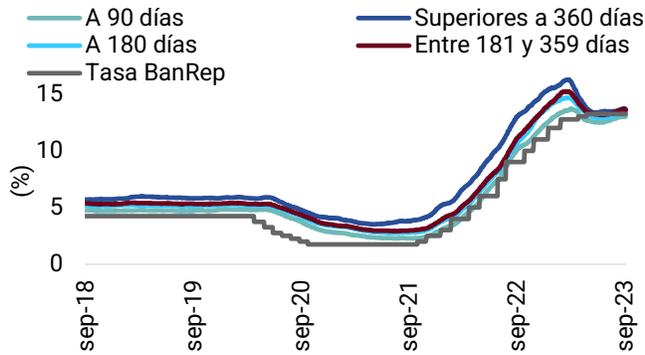
Fuente: BanRep. Cálculos: Corficolombiana

### Tasas de interés de corto plazo



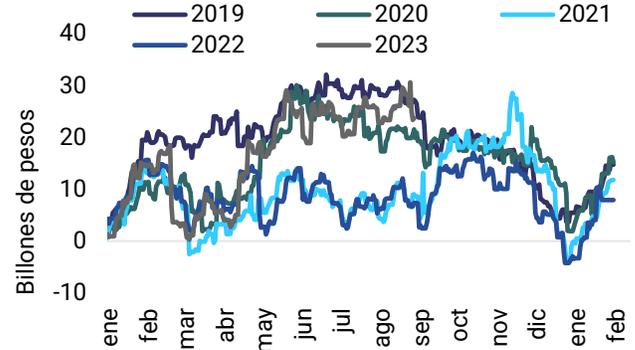
Fuente: BanRep y Precia. Cálculos: Corficolombiana

### Tasas de captación (promedio móvil 20 días)



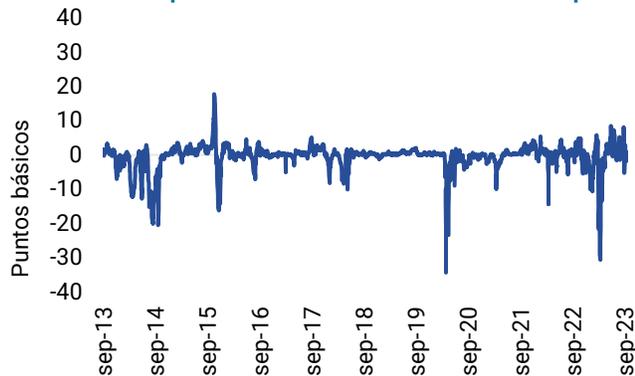
Fuente: BanRep. Cálculos: Corficolombiana

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



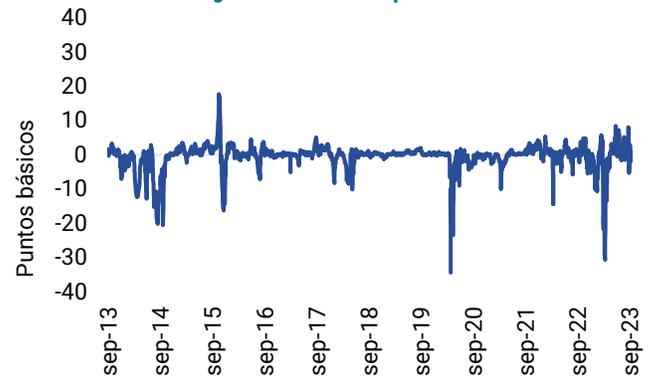
Fuente: BanRep. Cálculos: Corficolombiana

### Saldo de disponibilidad de DTN en BanRep



Fuente: BanRep. Cálculos: Corficolombiana

### Brecha IBR EA y tasa BanRep



Fuente: BanRep. Cálculos: Corficolombiana

11 de septiembre 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
<b>hace dos años</b>	533	4.83%	513.3	5.13%	19.7	-2.34%
<b>hace un año</b>	621.4	16.59%	602.0	17.27%	19.4	-1.14%
<b>cierre 2022</b>	653.3	16.78%	631.3	16.89%	22.0	13.60%
<b>hace un mes</b>	663.8	7.67%	646.7	8.14%	17.0	-7.73%
<b>25-ago.-23</b>	<b>663.8</b>	<b>6.83%</b>	<b>646.4</b>	<b>7.39%</b>	<b>17.4</b>	<b>-10.55%</b>

Fuente: Banco de la República

\* Ajustada por titularizaciones de cartera hipotecaria

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

Fecha	Comercial		Consumo		Hipotecaria	
	Saldo	Var. Anual	Saldo	Var. Anual	Saldo	Var. Anual
<b>hace dos años</b>	270.9	1.34%	167.0	8.11%	81.2	10.27%
<b>hace un año</b>	307.9	13.63%	205.2	22.81%	92.6	14.11%
<b>cierre 2022</b>	325.6	16.71%	213.4	18.35%	97.5	14.04%
<b>hace un mes</b>	335.9	9.70%	210.1	3.60%	99.9	8.71%
<b>25-ago.-23</b>	<b>335.0</b>	<b>8.82%</b>	<b>210.4</b>	<b>2.54%</b>	<b>100.5</b>	<b>8.47%</b>

Fuente: Banco de la República

\* Ajustada por titularizaciones de cartera hipotecaria

**Créditos comerciales del sistema financiero (Billones de pesos)**

Fecha	Total		Moneda legal		Moneda extranjera	
	Saldo	Var. Anual	Saldo	Var. Anual	Saldo	Var. Anual
<b>hace dos años</b>	270.9	1.34%	251.9	1.69%	19.0	-3.12%
<b>hace un año</b>	307.9	13.63%	289.3	14.82%	18.6	-2.22%
<b>cierre 2022</b>	325.6	16.71%	304.5	16.93%	21.1	13.51%
<b>hace un mes</b>	335.9	9.70%	319.7	10.75%	16.3	-7.53%
<b>25-ago.-23</b>	<b>335.0</b>	<b>8.82%</b>	<b>318.4</b>	<b>10.07%</b>	<b>16.6</b>	<b>-10.64%</b>

Fuente: Banco de la República

## Contexto externo y mercado cambiario

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

- El peso colombiano se apreció frente al dólar y la tasa de cambio USDCOP cerró la semana en \$4.013.
- Solicitudes iniciales de desempleo continúan ubicándose por debajo de las expectativas en EEUU y dificultan posibilidad de que la Fed alivie las restricciones monetarias.
- Últimos datos de ventas minoristas y PMI reflejan un enfriamiento en la actividad económica de la zona euro en la antesala de la reunión de política monetaria del BCE.
- Autoridades chinas relajan requisitos para compra de vivienda en un intento de estimular su golpeado mercado inmobiliario.

### Solicitudes de desempleo en EEUU sorprenden a la baja pese a revisiones menos optimistas en creación de empleo y destrucción de vacantes

Las solicitudes iniciales de desempleo en EEUU cayeron a 216 mil en la semana que terminó el 7 de septiembre, una cifra menor a la esperada por el mercado de 234 mil y tras las 229 mil de la semana anterior. Este dato contrasta con las últimas cifras del mercado laboral estadounidense (Ver sección de *Contexto externo y mercado cambiario* en [Informe semanal – Septiembre 3 de 2023](#)), las cuales reflejaron un enfriamiento en la creación de empleo medido a través de las nóminas no agrícolas y la reducción en la razón de vacantes sobre desempleados. Así las cosas, las solicitudes de desempleo mantienen las presiones sobre la Reserva Federal (Fed) ante un posible relajamiento en su postura monetaria, puesto que el dato de solicitudes de desempleo evidencia que el consumidor continúa siendo resiliente al actual ajuste monetario.

### Actividad económica deteriorada en zona euro: Ventas minoristas y PMI de servicios continúan evidenciando desempeños modestos

Las ventas minoristas en la eurozona cayeron un 1,0% a/a y un 0,2% m/m en julio, según las estimaciones de Eurostat. El resultado anual fue mejor de lo esperado por el mercado que anticipaba una caída del 1,2% tras el 1,0% del mes anterior. En términos mensuales, el mercado esperaba un retroceso del 0,1% tras el 0,2% de junio. Así mismo, el PMI compuesto de la eurozona se situó en 46,7 en agosto, por debajo de los 48,6 de julio y del dato preliminar de 48,53. Se trata del nivel más bajo desde noviembre de 2020 y señala una contracción acelerada de la actividad del sector privado en la región.

**Tabla 1. Acontecimientos importantes durante la última semana**

Fecha	País/Región	Información	Período	Observado	Esperado	Anterior
6-sep-23	Estados Unidos	Balanza comercial	Jul	-65,000B	-68,000B	-63,700B
6-sep-23	Euro Zona	Ventas minoristas (a/a)	Jul	-1,0%	-1,2%	-1,0%
6-sep-23	China	Balanza comercial	Ago	64,400B	73,900B	80,600B
7-sep-23	Euro Zona	PIB (t/t)	T2	0,1%	0,3%	0,1%
7-sep-23	Euro Zona	PIB (a/a)	T2	0,5%	0,6%	1,1%
8-sep-23	China	IPP (a/a)	Ago	0,1%	0,1%	-0,3%
8-sep-23	China	IPC (a/a)	Ago	-3,0%	-3,1%	-4,4%

Fuente: Refinitiv Eikon y Econoday

El PMI de servicios, en particular, cayó a 47,9 en agosto, desde los 50,9 de julio y por debajo del dato preliminar de 48,44. El deterioro del sector servicios se debió principalmente a la disminución de la demanda interna y externa tras las condiciones financieras menos holgadas a nivel global. El PMI manufacturero se situó en 43,5 en agosto, por encima de los 42,7 de julio, pero por debajo del dato preliminar de 43,75. La actividad industrial siguió contrayéndose a un ritmo elevado, debido a la escasez de suministros, los altos costes y la caída de los pedidos. Así las cosas, el PMI de servicios –que venía siendo el principal impulsor de la actividad privada- cayó en terreno contractivo por primera vez desde diciembre de 2022 e intensifica las expectativas de que la región esté entrando en una recesión en la antesala de la reunión de política monetaria del Banco Central Europeo este jueves 14 de septiembre.

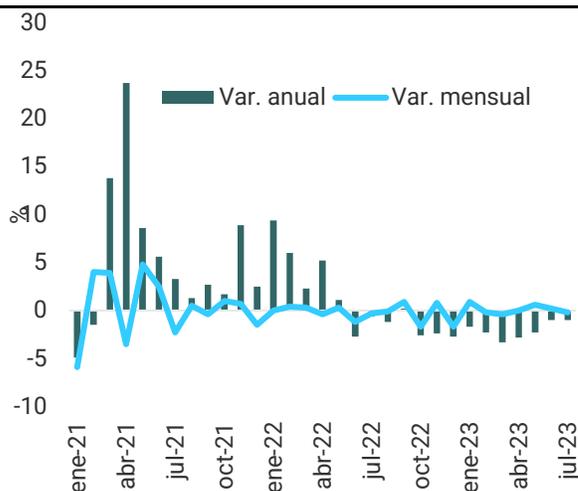
### China da nuevo espaldarazo a mercado inmobiliario: Autoridades rebajan pago inicial para adquisición de vivienda

Las autoridades chinas decidieron rebajar la semana pasada el pago inicial para los hogares que compren viviendas, así como también alentaron a las entidades del sistema bancario a rebajar las tasas de interés de las hipotecas vigentes. La medida se presenta en medio de una crisis generalizada en el mercado inmobiliario que ha ido en detrimento de la confianza del consumidor para adquirir bienes con alto valor agregado. Así las cosas, la recuperación económica tras el levantamiento de los confinamientos contra el COVID-19 se ha visto opacada, ya que los hogares han aumentado progresivamente sus depósitos en vez de desacumular el ahorro.

En particular, el desembolso inicial mínimo será del 20% para compradores de primera vivienda y del 30% para compradores de la segunda con efecto a partir del 25 de septiembre. La decisión favorecerá especialmente a las ciudades principales como Pekín y Shanghai, teniendo en cuenta los fuertes flujos migratorios evidenciados en estos territorios en los últimos años.

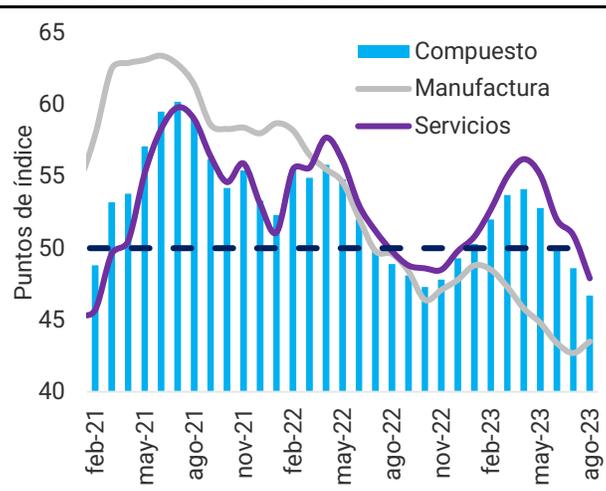
### Tipo de cambio USDCOP: Apreciación del peso colombiano en medio de expectativa de flujos entrantes de divisas

**Gráfico 1. Ventas minoristas – Zona euro**



Fuente: Refinitiv Eikon. Elaboración: Corficolombiana.

**Gráfico 2. PMI – Zona euro**



Fuente: Refinitiv Eikon. Elaboración: Corficolombiana.

11 de septiembre de 2023

El tipo de cambio USDCOP retrocedió durante la semana pasada y cerró el viernes en 4.013 pesos por dólar. En efecto, el peso colombiano se apreció un 0,9% respecto al cierre del viernes anterior, lo que supone una caída semanal de 36 pesos.

Dando continuidad a la tendencia iniciada la semana pasada, el grueso de las monedas de la región se depreció frente al dólar en línea con el aumento en el índice DXY –que mide la fortaleza del dólar frente a una cesta de monedas de reserva- que alcanzó al cierre de la semana las 105 unidades (variación del 0,8% s/s). El comportamiento del peso colombiano, que contrasta con el promedio regional, ocurre en línea con la expectativa de flujos vendedores de divisas para monetizar pagos de dividendos y alianzas estratégicas de agentes corporativos. Así mismo, los recientes datos de inflación han impedido consolidar una expectativa de recortes de tasas en lo que resta del año, a diferencia de varios pares regionales en donde la desaceleración de la inflación ha permitido comenzar el ciclo bajista en la tasa de política.

Así mismo, el resultado se da en línea con el avance en los precios del petróleo. En particular, el precio de la referencia Brent cerró el viernes en 90,6 dpb y el WTI en 87,5 dpb, lo que representó un repunte del 2,4% y 2,3% respectivamente frente al cierre del viernes anterior.

Finalmente, durante la semana pasada se negociaron USD 4.651 millones en la sesión *spot*, lo que significó un promedio diario de negociación de USD 1.163 millones. El valor máximo alcanzado durante la semana fue de \$4.110 por dólar y se registró el miércoles. El valor mínimo por su parte fue de \$3.987 y se alcanzó en la sesión del viernes.

### Principales indicadores financieros de la semana

Principales indicadores	País	Cierre	Variación		
			Semanal	12 meses	Año corrido
TRM	Colombia	4.012,26	-1,26%	-4,44%	-16,59%
Dólar Interbancario	Colombia	4.013,07	-0,91%	-8,75%	-17,26%
USDBRL	Brasil	4,9882	0,85%	-4,95%	-5,63%
USDCLP	Chile	894,54	5,14%	1,36%	5,51%
USDPEN	Perú	3,7016	0,46%	-4,56%	-2,67%
USDMXN	México	17,577	2,93%	-11,97%	-9,74%
USDJPY	Japón	147,81	1,08%	2,86%	12,74%
EURUSD	Europa	1,0699	-0,69%	7,00%	-0,03%
GBPUSD	Gran Bretaña	1,2464	-0,99%	8,15%	3,03%
DXY - Dollar Index		105,09	0,82%	-4,21%	9,23%

Fuente: Refinitiv Eikon

11 de septiembre de 2023

## Actividad Económica Local

**Laura Daniela Parra**  
 Analista de Economía Local  
 (+57-601)2863300 Ext 70020  
[laura.parra@corficolombiana.com](mailto:laura.parra@corficolombiana.com)

- La inflación se ubicó en 0,70% en agosto, impulsada por los arriendos, el combustible y los alimentos perecederos. La inflación anual descendió 35 puntos básicos, a 11,42%, el nivel más bajo desde ago-22.

### Inflación en agosto: un descenso menor al esperado

El Índice de Precios al Consumidor (IPC) registró una variación mensual de 0,70% en agosto, por encima de nuestra expectativa (0,57%) y la del consenso (0,44% de acuerdo con la encuesta mensual de expectativas de BanRep). Con este resultado, la inflación anual descendió 35 puntos básicos, desde 11,78% a 11,43%, el nivel más bajo desde ago-22. Por su parte, la inflación sin alimentos fue de 0,60%, lo cual refleja presiones subyacentes todavía elevadas, aunque inferiores a las de hace un año, de forma que la variación anual disminuyó a 11,19% (26 básicos menos que en julio).

Respecto a su promedio de 2010-2021, las presiones fueron especialmente importantes en alimentos –que suele presentar una variación negativa y cercana a cero en agosto–, y en servicios y regulados, cuyo crecimiento mensual superó por cuatro veces el promedio para este mes en ambos casos, señalando **presiones transversales**.

### Inflación anual total y sin alimentos

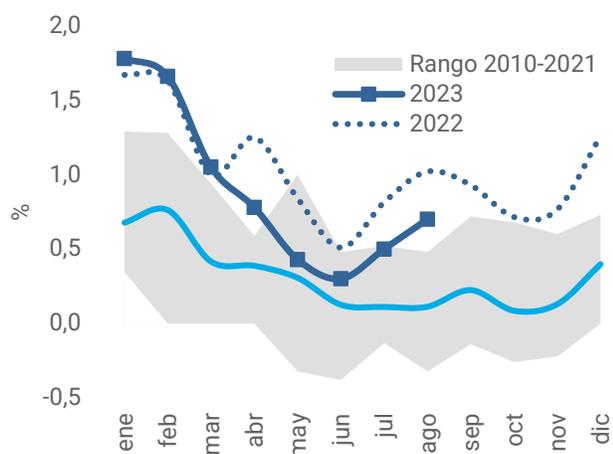


Fuente: DANE. Cálculos: Corficolombiana.

Por contribuciones, **el grupo de servicios fue la principal fuente de incrementos durante el mes**, al aumentar 0,55% mensual (vs 0,57% hace un año), y explicar el 35% de la variación de agosto. Este resultado fue impulsado por los arriendos –rubro que aportó 12 pbs a la variación–, servicios de alimentación fuera del hogar (5 pbs) y servicios de suscripción a televisión por cable (3 pbs). En conjunto estos rubros explicaron el 81% del desempeño de los servicios. Con este resultado, la inflación anual se mantuvo relativamente estable respecto a su máximo histórico, en 9,17% (ant: 9,19%), limitando la disminución de las medidas de inflación núcleo.

11 de septiembre de 2023

### Inflación mensual vs rango 2010-2021



Fuente: DANE. Cálculos: Corficolombiana.

### Inflación anual de bienes y servicios



Fuente: DANE. Cálculos: Corficolombiana.

Por su parte, **los precios de los alimentos fueron el segundo componente con mayor aporte a la inflación de agosto, explicando el 31% de la variación agregada.** Este componente aumentó un notable 1,13% mensual (vs 1,85% hace un año), impulsado por los alimentos perecederos (+3,88% m/m), en particular, por las frutas frescas, la cebolla y el tomate, que explicaron el 83% del aporte de alimentos a la inflación total. Entre tanto, los procesados (80% de la canasta de alimentos) aumentaron 0,39%. Con este resultado, **la variación anual de alimentos siguió disminuyendo ante una alta base estadística,** desde 13,24% a 12,44%, el nivel más bajo en casi dos años.

En tercer lugar, **los bienes y servicios regulados explicaron el 25% de la variación mensual al aumentar 0,95% frente a julio (vs 1,05% hace un año),** impulsados por las tarifas de los combustibles y electricidad, rubros que aportaron 14 pbs a la variación mensual. De esta

### Inflación anual de alimentos



Fuente: DANE. Cálculos: Corficolombiana.

### Inflación anual de regulados



Fuente: DANE. Cálculos: Corficolombiana.

11 de septiembre de 2023

manera, **la inflación anual de regulados retrocedió levemente frente al máximo desde 2001 alcanzado en julio, ubicándose en 15,74% (-11 pbs).**

Finalmente, el IPC de bienes aumentó 0,34% mensual (vs 1,25% hace un año), evidenciando una menor fortaleza que el resto de los componentes. El aumento fue impulsado por las bebidas alcohólicas, los bienes de cuidado personal y los productos para el aseo del hogar. En contraste, los precios de los vehículos (el rubro con mayor participación dentro del grupo de bienes) cayó por segundo mes consecutivo. Con este resultado, la inflación anual retrocedió a 11,83% (-101 pbs), **de forma que los bienes se consolidaron como la mayor fuente de desinflación total y núcleo.**

De esta forma, **la inflación sin alimentos se ubicó en 0,59% mensual (vs 0,83% un año atrás), lo cual refleja presiones subyacentes todavía elevadas, aunque inferiores a las de hace un año, de forma que la variación anual disminuyó a 11,19% (26 básicos menos que en julio).**

### IPC por componentes

	Variación mensual (%)		Variación anual (%)		Contribución a la inflación anual (p.p.)		Cambio en contribución (p.p.)
	ago-22	ago-23	jul-23	ago-23	jul-23	ago-23	
<b>IPC Total</b>	<b>1,02</b>	<b>0,70</b>	<b>11,77</b>	<b>11,42</b>	<b>11,77</b>	<b>11,42</b>	<b>-0,35</b>
Alimentos	1,85	1,13	13,26	12,46	2,52	2,39	-0,13
Servicios	0,57	0,55	9,19	9,17	4,17	4,14	-0,03
Regulados	1,05	0,95	15,85	15,74	2,77	2,76	-0,02
Bienes	1,25	0,34	12,85	11,83	2,31	2,13	-0,18

Fuente: DANE. Cálculos: Corficolombiana

11 de septiembre de 2023

## Cifras al cierre de la semana

### Tasas de referencia

Tasa	Último	Una semana atrás	Variación semanal (pbs)	Un mes atrás	Cierre 2022	Un año atrás
DTF E.A. (17jul-21jul)	13,69%	13,63%	6,0	13,40%	3,08%	10,84%
DTF T.A. (17jul-21jul)	12,63%	12,58%	5,1	12,38%	3,15%	10,16%
IBR E.A. overnight	13,23%	13,25%	-2,3	13,26%	2,99%	9,00%
IBR E.A. a un mes	13,22%	13,25%	-2,6	#N/D	3,05%	9,33%
TES - Julio 2024	8,20%	7,87%	33,1	8,80%	6,83%	11,35%
Tesoros 10 años	4,26%	4,18%	7,7	4,03%	1,51%	3,32%
Global Brasil 2025	5,94%	5,88%	6,6	5,65%	1,69%	4,53%
LIBOR 3 meses	5,67%	5,66%	1,0	5,63%	0,21%	3,29%

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	662,722	-0,76%	-1,17%	8,51%	19,93%
COLCAP	1.064,380	-1,87%	-9,29%	-24,56%	-12,06%
COLEQTY	740,000	-1,27%	-9,18%	-25,36%	-10,59%
Cambiarío – TRM	4.045,830	-1,30%	-0,79%	0,55%	-9,01%
Acciones EEUU - Dow Jones	34.526,740	-0,89%	-2,23%	-5,14%	8,66%

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

11 de septiembre de 2023

## Calendario económico

### Estados Unidos

Fecha	Información	Período	Esperado	Anterior
13 sep 2023	IPC (m/m)	Ago	0,5%	0,2%
13 sep 2023	IPC (m/m) núcleo	Ago	0,2%	0,2%
13 sep 2023	IPC (a/a)	Ago	-	3,2%
13 sep 2023	IPC (a/a) núcleo	Ago	-	4,2%
14 sep 2023	IPP (a/a)	Ago	-	0,8%
14 sep 2023	IPP (m/m)	Ago	0,4%	0,3%
14 sep 2023	Ventas minoristas (m/m)	Ago	0,2%	0,7%
14 sep 2023	Ventas minoristas (a/a)	Ago	-	3,17%
15 sep 2023	Producción Industrial (m/m)	Ago	0,1%	1,0%
15 sep 2023	Producción Industrial (a/a)	Ago	-	-0,23%
15 sep 2023	Sentimiento de la economía U Michigan	Sep	-	69,5
15 sep 2023	Expectativas de inflación 1 año U Michigan	Sep	-	3,5%
15 sep 2023	Expectativas de inflación 5 años U Michigan	Sep	-	3,0%

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
13 sep 2023	Producción Industrial (m/m)	Jul	-0,7%	0,5%
13 sep 2023	Producción Industrial (a/a)	Jul	-	-1,2%

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
12 sep 2023	Tasa de desempleo	Jul	-	4,20%
13 sep 2023	PIB Estimado (m/m)	Jul	-	0,5%
13 sep 2023	PIB Estimado (a/a)	Jul	-	0,9%
13 sep 2023	Producción Industrial (m/m)	Jul	-	1,8%
13 sep 2023	Producción Industrial (a/a)	Jul	-	0,7%
13 sep 2023	Balanza Comercial	Jul	-	-15,64 B

Fuente: Refinitiv Eikon

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

## Colombia

Informe realizado por: Macroeconomía y Mercados

11 de septiembre de 2023

Fecha	Información	Período	Esperado	Anterior
15 sep 2023	Producción Industrial (a/a)	Jul	-	-4,8%
15 sep 2023	Ventas minoristas (a/a)	Jul	-	-11,9%

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
11 sep 2023	Tasa de interés	15 Sep	-	118,00%
14 sep 2023	IPC (m/m)	Ago	-	6,2%
14 sep 2023	IPC (a/a)	Ago	-	114,6%

Fuente: Refinitiv Eikon

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

## Brasil

Fecha	Información	Período	Esperado	Anterior
12 sep 2023	IPC (m/m)	Ago	-	0,12%
12 sep 2023	IPC (a/a)	Ago	-	3,99%
15 sep 2023	Ventas minoristas (m/m)	Jul	-	0,0%
15 sep 2023	Ventas minoristas (a/a)	Jul	-	1,30%

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
11 sep 2023	Producción Industrial (a/a)	Jul	-	3,7%
11 sep 2023	Producción Industrial (m/m)	Jul	-	0,6%

Fuente: Refinitiv Eikon

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

## Perú

Fecha	Información	Período	Esperado	Anterior
14 sep 2023	Tasa de interés	Sep	-	7,75%
15 sep 2023	PIB (a/a)	Jul	-	-0,56%

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
-------	-------------	---------	----------	----------

11 de septiembre de 2023

12 sep 2023	IPP (a/a)	Ago	3,20%	3,60%
12 sep 2023	IPP (m/m)	Ago	0,10%	0,10%

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
14 sep 2023	Producción Industrial (a/a)	Ago	4,0%	3,7%
14 sep 2023	Ventas minoristas (a/a)	Ago	2,8%	2,5%
14 sep 2023	Tasa de desempleo urbana	Ago	-	5,3%

Fuente: Refinitiv Eikon

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

11 de septiembre de 2023

## Proyecciones económicas

	2019	2020	2021	2022	2023p	2024p
<b>Actividad Económica</b>						
<b>Crecimiento real</b>						
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
<b>Contribuciones (puntos porcentuales)</b>						
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
<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	11,7	7,4
<b>Tasas de Interés</b>						
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
<b>Finanzas Públicas</b>						
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	-
<b>Sector Externo</b>						
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

11 de septiembre de 2023

## 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)

#### María 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)

#### María 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

---

#### María 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)

11 de septiembre 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.