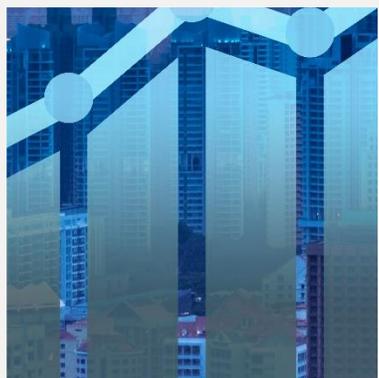




Investigaciones  
Económicas

# Informe Semanal

*Reactivando la Economía  
desde las Regiones*



# Reactivando la Economía desde las Regiones

## Informe Semanal

5 de agosto de 2024

### EDITORIAL: REACTIVANDO LA ECONOMÍA DESDE LAS REGIONES (PÁG 3)

- La economía colombiana enfrenta una coyuntura de bajo crecimiento y una caída persistente en los niveles de inversión, lo que requiere una acción coordinada de reactivación entre el Gobierno Nacional, las entidades territoriales y el sector privado.
- La industria, el comercio y la construcción han sido los sectores más afectados, lo cual es especialmente relevante ya que representan cerca del 33% del PIB, generan el 50% del empleo nacional y movilizan una parte significativa de la formación bruta de capital.
- En lo que va de 2024, la baja dinámica productiva ha persistido. Aunque la actividad económica ha superado las expectativas, el PIB de Colombia solo creció un 0,9% en el primer trimestre, una tasa inferior al potencial del país y que compromete las metas para reducir el desempleo y avanzar en la lucha contra la pobreza.
- Este panorama ha impactado a todas las regiones de manera uniforme, aunque ha sido especialmente pronunciado en los departamentos que más contribuyen a los sectores tradicionales, como Bogotá D.C., Antioquia y Valle del Cauca.
- Los Planes de Desarrollo regionales reflejan un compromiso por impulsar la vivienda y la infraestructura pública. Se propone aumentar los subsidios para la adquisición de vivienda en más de 70,000 unidades (35% de la meta del Gobierno Nacional para el cuatrenio) y mejorar más de 30,000 kilómetros de vías, así como realizar otras obras viales y no viales. Sin embargo, su efectividad dependerá de una ejecución y monitoreo continuos.
- El limitado espacio fiscal del Gobierno Nacional y la postura cautelosa del Banco de la República instan a las regiones a liderar la reactivación económica. Para lograrlo, deben aprovechar herramientas como el Sistema General de Regalías, Obras por Impuestos e Iniciativas Privadas, colaborar estrechamente con el Gobierno Nacional y fortalecer la seguridad jurídica y física para generar confianza en el sector privado.
- La reactivación en las regiones puede ser una oportunidad para resolver problemas estructurales en las entidades territoriales, optimizando la gestión de recursos, diversificando y ampliando el financiamiento, y fortaleciendo las finanzas públicas.

### MERCADO DE DEUDA (PÁG 8)

- Los Tesoros americanos a 2 y 10 años terminaron la semana anterior en 3,88% y 3,80%, implicando una valorización diaria de 28 y 18 puntos básicos (pbs), respectivamente.
- La pendiente de los Tesoros continúa empujándose y alcanzó un nuevo máximo del año de -9 pbs.
- Los TES en tasa fija y UVR percibieron una valorización promedio semanal de 42 y 36 pbs, respectivamente, impulsados por la coyuntura internacional.

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

- Los principales indicadores del mercado laboral sorprendieron negativamente en julio, elevando la incertidumbre frente al aterrizaje suave de la economía estadounidense.
- El Banco Central de Japón elevó los tipos de interés a 0,25% desde 0,1%, impulsando una mayor fortaleza del yen frente al dólar durante la semana pasada.
- En la Eurozona, la inflación habría subido a 2,6% en julio, en medio de un repunte de los precios de los energéticos, y el crecimiento económico del segundo trimestre de 2024 sorprendió al alza, indicando una tendencia a la recuperación de la actividad económica.
- El peso colombiano se depreció 2,3% durante la semana pasada, en un contexto de menor apetito por los activos de riesgo y pese a la debilidad global del dólar.

### ACTIVIDAD ECONÓMICA LOCAL (PÁG 20)

- El mercado laboral se deterioró en junio al registrar una pérdida anual de 130 mil ocupados en la serie original, lo que fue consistente con una tasa de desempleo del 10,3%.
- La Junta del Banco de la República mantuvo la cautela en el ciclo de flexibilización monetaria al reducir la tasa de intervención en 50 puntos básicos, a 10,75%, en línea con nuestra expectativa.

Informe realizado por: Área que hace el informe de Investigaciones Económicas

Equipo de Investigaciones  
Económicas  
Corficolombiana

## Reactivando la Economía desde las Regiones

- La economía colombiana enfrenta una coyuntura de bajo crecimiento y una caída persistente en los niveles de inversión, lo que requiere una acción coordinada de reactivación entre el Gobierno Nacional, las entidades territoriales y el sector privado.
- La industria, el comercio y la construcción han sido los sectores más afectados, lo cual es especialmente relevante ya que representan cerca del 33% del PIB, generan el 50% del empleo nacional y movilizan una parte significativa de la formación bruta de capital.
- En lo que va de 2024, la baja dinámica productiva ha persistido. Aunque la actividad económica ha superado las expectativas, el PIB de Colombia solo creció un 0,9% en el primer trimestre, una tasa inferior al potencial del país y que compromete las metas para reducir el desempleo y avanzar en la lucha contra la pobreza.
- Este panorama ha impactado a todas las regiones de manera uniforme, aunque ha sido especialmente pronunciado en los departamentos que más contribuyen a los sectores tradicionales, como Bogotá D.C., Antioquia y Valle del Cauca.
- Los Planes de Desarrollo regionales reflejan un compromiso por impulsar la vivienda y la infraestructura pública. Se propone aumentar los subsidios para la adquisición de vivienda en más de 70,000 unidades (35% de la meta del Gobierno Nacional para el cuatrenio) y mejorar más de 30,000 kilómetros de vías, así como realizar otras obras viales y no viales. Sin embargo, su efectividad dependerá de una ejecución y monitoreo continuos.
- El limitado espacio fiscal del Gobierno Nacional y la postura cautelosa del Banco de la República instan a las regiones a liderar la reactivación económica. Para lograrlo, deben aprovechar herramientas como el Sistema General de Regalías, Obras por Impuestos e Iniciativas Privadas, colaborar estrechamente con el Gobierno Nacional y fortalecer la seguridad jurídica y física para generar confianza en el sector privado.
- La reactivación en las regiones puede ser una oportunidad para resolver problemas estructurales en las entidades territoriales, optimizando la gestión de recursos, diversificando y ampliando el financiamiento, y fortaleciendo las finanzas públicas.

El pasado 31 de julio se llevó a cabo el foro de Investigaciones Económicas [Reactivando la Economía desde las Regiones](#) de Corficolombiana y Grupo Aval. Este Editorial resume las principales conclusiones de la presentación del equipo y los mensajes finales del Foro.

**La economía colombiana está atravesando un proceso de ajuste marcado por una fuerte desaceleración en su crecimiento**, tras haber experimentado dos años consecutivos de expansiones significativas en sus niveles de producto. En 2023, el país creció apenas un 0,6%, posterior al destacable crecimiento de 10,8% en 2021 y 7,3% en 2022. Este resultado es explicado por un menor dinamismo del consumo privado en el marco de una política monetaria contractiva y un ajuste de la economía.

Sin embargo, el componente que más se contrajo fue la inversión, la cual sufrió una caída abrupta del 25,9%, situando **la formación bruta de capital en niveles históricamente bajos como porcentaje del producto (14,9% del PIB)**. Esta situación es alarmante dado que la inversión es la semilla del crecimiento económico de mediano plazo. Una profundización de esta tendencia podría llevar a una reducción en el potencial productivo del país que, de acuerdo con estimaciones de Investigaciones Económicas de Corficolombiana, podría generar una disminución del crecimiento potencial del 3,0% al 2,5%. Bajo este escenario, la

5 de agosto de 2024

capacidad del país para generar empleo y reducir la pobreza se vería seriamente comprometida, y la economía colombiana requeriría el doble de tiempo para duplicar los niveles actuales de PIB per cápita.<sup>1</sup>

Desde el lado de la oferta, la desaceleración ha afectado a todos los sectores de la economía, aunque de manera heterogénea. Como se observa en la Tabla 1, durante 2023 todos los sectores moderaron sus ritmos de crecimiento, siendo especialmente pronunciadas las caídas en el **comercio (var -4,1% a/a)**, **la industria (var -3,6% a/a)** y **la construcción (var -2,1% a/a)**. Estos sectores, que representan cerca del 33% del PIB y el 50% del empleo nacional, son cruciales para la economía y la formación bruta de capital.

**Tabla 1. Evolución sectorial del PIB (Promedio móvil 4 trimestres, var a/a%).**

Sector	2T-2022	3T-2022	4T-2022	1T-2023	2T-2023	3T-2023	4T-2023	1T-2024
Industrias manufactureras	Green	Green	Green	Green	Yellow	Orange	Red	Red
Construcción	Green	Green	Green	Green	Yellow	Orange	Red	Red
Comercio, alojamiento y transporte	Green	Green	Green	Green	Yellow	Orange	Red	Red
Actividades profesionales	Green	Green	Green	Green	Yellow	Yellow	Yellow	Yellow
Información y comunicaciones	Green	Green	Green	Green	Yellow	Yellow	Yellow	Yellow
Minería	Green	Green	Yellow	Yellow	Yellow	Yellow	Yellow	Yellow
Actividades financieras	Green							
Agropecuaria	Green	Yellow	Orange	Yellow	Orange	Orange	Yellow	Yellow
Servicios públicos	Green							
Actividades de entretenimiento	Green							
Administración pública	Green	Yellow						
<b>PIB Nacional</b>	Green	Green	Green	Green	Yellow	Yellow	Yellow	Yellow

Fuente: DANE. Elaboración Corfic Colombiana.

En lo corrido de 2024, esta baja dinámica productiva se ha mantenido y, si bien la actividad económica ha sorprendido al alza, el PIB de Colombia creció tan solo 0,9% durante el primer trimestre de 2024 en su serie desestacionalizada. La administración pública y el agro se impulsaron, mientras que sectores que venían creciendo de manera importante como la minería y los servicios de entretenimiento se desaceleraron. Por su parte, la industria, el comercio y la construcción continúan siendo sectores rezagados con una tendencia negativa.

**Esta situación ha sido homogénea en las regiones, afectando especialmente a los departamentos que más aportan al producto de la industria, el comercio y la construcción, como lo son Bogotá D.C., Antioquia y Valle del Cauca.** Tras la pandemia de Covid-19, gran parte de la recuperación de la economía colombiana estuvo explicada por el crecimiento de dichos departamentos, los cuales se vieron particularmente favorecidos por el mayor consumo privado que impulsó el crecimiento de la industria, la construcción -especialmente el subsector de edificaciones- y la gran rama de comercio. Sin embargo, en 2023 esta tendencia se revirtió y los departamentos con estructuras productivas más concentradas en el agro y la minería fueron los que lideraron el crecimiento económico nacional.

<sup>1</sup> De acuerdo con estimaciones del equipo de Investigaciones Económicas de Corfic Colombiana, bajo un ritmo de crecimiento económico de 3,5% Colombia duplicaría su PIB per cápita en 25 años. No obstante, si este crecimiento se reduce a 2,5% el país tardaría 50 años en este mismo proceso.

5 de agosto de 2024

## Infraestructura: motor de reactivación

Se requieren medidas concretas que tengan un impacto significativo sobre la actividad económica y le permitan al país y a sus regiones recuperar una mayor dinámica productiva. En este sentido, la infraestructura y la construcción de edificaciones se presentan como los principales candidatos para tal objetivo ya que cuentan con un importante número de encadenamientos productivos y tienen la capacidad de impulsar la generación de empleo.

El sector de la construcción ha mostrado una tendencia negativa durante el último año. El valor agregado de la construcción de edificaciones sigue estando un 12% por debajo de los niveles pre-pandemia, lo cual ha estado acompañado por una caída significativa en las ventas, lanzamientos e iniciaciones de vivienda en todo el país ([Análisis regional del deterioro del sector edificador colombiano](#)). Adicionalmente, la reducción en la asignación de subsidios del programa Mi Casa Ya, el cual jugaba un papel estratégico en el dinamismo del mercado de vivienda de interés social, ha agravado esta situación.

El valor agregado de la construcción de obras civiles también se encuentra por debajo de sus niveles pre-pandemia en un 39%, explicado principalmente por los bajos niveles de ejecución del Gobierno nacional. El panorama es alentador en la medida en que **actualmente se avanza en la construcción de las obras 4G y la primera generación de obras 5G**, las cuales movilizan alrededor de \$35 billones de pesos en 22 proyectos de infraestructura.

**Para dinamizar estos sectores los gobiernos locales se han realizado una apuesta importante desde sus Planes de Desarrollo, pero requieren ejecución y monitoreo.** Al realizar una revisión de algunos Planes de Desarrollo<sup>2</sup> de las entidades subnacionales, se identifica un compromiso por impulsar la vivienda y la infraestructura pública como parte de una estrategia regional para la reactivación. Puntualmente, en el próximo cuatrienio el conjunto de estas entidades busca asignar más de 70 mil subsidios de adquisición de vivienda (cerca del 35% de la meta del Gobierno nacional) y alcanzar cerca de 57 mil intervenciones de mejoramiento de vivienda. Asimismo, en materia de infraestructura se busca intervenir más de 33 mil kilómetros de malla vial y adelantar importantes obras de transporte multimodal (Tabla 1).

Gráfico 1. Metas de subsidios para vivienda (miles)

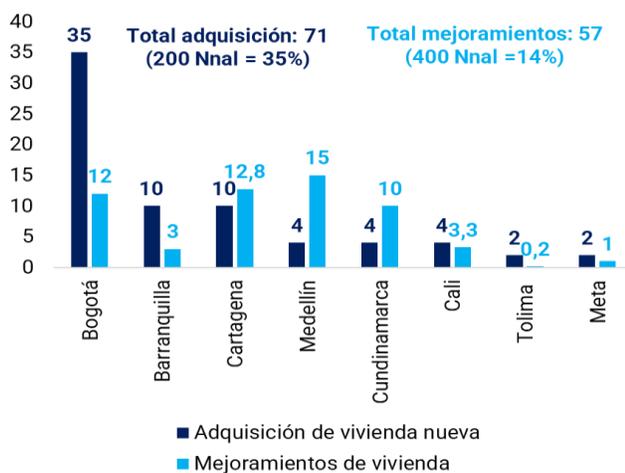


Tabla 2. Metas regionales en infraestructura.

Departamento/Ciudad	Infraestructura		
	Mejoramiento de malla vial (kilómetros)	Infraestructura para transporte (proyectos)	Otras obras públicas (proyectos)
Antioquia	16.633	5	3
Barranquilla	265	4	9
Bogotá	3.204	12	14
Cali	1.650	5	6
Cundinamarca	5.640	4	7
Medellín	155	8	8
Meta	4.086	3	10
Tolima	1.565	4	3
<b>Subtotal regional</b>	<b>33.198</b>	<b>45</b>	<b>60</b>

Fuente: Planes de Desarrollo Distritales y Departamentales. Elaboración Corficolombiana.

<sup>2</sup> La revisión incluye los Planes de Desarrollo del Meta, Tolima, Cundinamarca, Bogotá D.C., Medellín, Cali, Barranquilla y Cartagena.

5 de agosto de 2024

## Un plan de reactivación

La disminución en la inversión requiere medidas más ambiciosas y concretas para la reactivación económica. Las regiones son las llamadas a asumir el liderazgo en esta agenda, ya que el Gobierno Nacional enfrenta limitaciones fiscales. El proyecto de Presupuesto General de la Nación para 2025, presentado la semana pasada, muestra el escaso margen de maniobra del gobierno tanto para este año como para el próximo. La inversión se redujo en cerca de 17 billones y el cumplimiento de la regla fiscal depende de una ley de financiamiento y ajustes de dicha regla. Además, el Banco de la República, aunque mantiene reducciones en su tasa de referencia, sigue adoptando una postura cautelosa debido a que tanto las expectativas como la inflación se mantienen fuera de su rango meta.

Para lograrlo, las entidades territoriales disponen de diversas herramientas que deben activar. Cualquier medida del Gobierno Nacional para la reactivación, como la ampliación de subsidios VIS o No VIS, la construcción de más vías públicas, el apoyo al crédito productivo, la agilización de trámites y permisos, y la resolución de cuellos de botella, requiere una estrecha colaboración con las regiones. Además, **es fundamental fortalecer la seguridad jurídica y física para aumentar la confianza del sector privado.**

Además, las regiones pueden impulsar herramientas para lograr una rápida reactivación local con importantes encadenamientos.

Por un lado, es fundamental facilitar el diseño, la planificación y la ejecución de proyectos vinculados al Sistema General de Regalías (SGR), cuyos recursos han sido clave en la última década como política contracíclica, movilizándolo aproximadamente el 0,7% del PIB anualmente, con un alto impacto y valor agregado en sectores como infraestructura, vivienda y educación. Para el bienio 2023-2024, el sistema dispone de recursos equivalentes a 30,4 billones de pesos, una suma considerable que contrasta con la baja ejecución acumulada este año, que apenas alcanza los \$10,4 billones hasta junio.

El mecanismo de Obras por Impuestos también se presenta como una herramienta efectiva para que el sector privado participe en el desarrollo territorial y la reactivación económica. Desde su creación, se han movilizado cerca de \$2,1 billones en inversión territorial. Aunque la mayor parte de esta inversión se ha destinado al sector educativo, especialmente en apoyo educativo, también tiene el potencial de mejorar la infraestructura y el transporte. Este año, el cupo se amplió a cerca de 1 billón, de los cuales se ha ejecutado solo la mitad.

La Iniciativa Privada, dentro de las Alianzas Público-Privadas, puede ser un motor clave para la reactivación económica regional, demostrando eficacia en grandes obras de infraestructura. Se espera que la primera ola de proyectos 5G movilice aproximadamente 5 proyectos por un valor de 7,3 billones de pesos. Además, ha facilitado importantes obras locales, como la Vía Cesar-Guajira, la vía al Puerto, la renovación del Coliseo El Campín, la Vía Aracataca-El Retén, el HUB calle 136, la Vía Conexión Palmas-Tablazo, el Complejo Cultural y Deportivo El Campín y la Vía Láctea. Este enfoque podría extenderse a otros proyectos locales con alto impacto agregado.

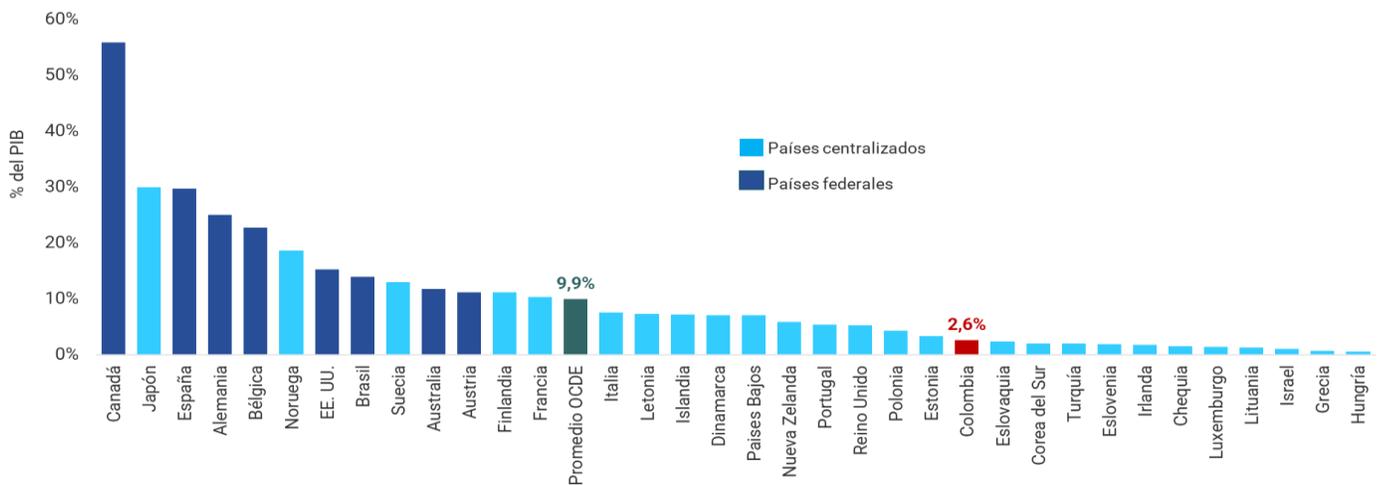
Aunque la reactivación económica es la prioridad, esta coyuntura también puede ser una oportunidad para abordar problemas estructurales en las entidades territoriales. Las capacidades institucionales bajas y heterogéneas son uno de los principales obstáculos para el desarrollo productivo regional, ya que limitan la ejecución efectiva de políticas territoriales. La Medición de Desempeño Municipal realizada por el DNP destaca la gestión de recursos

5 de agosto de 2024

como la principal debilidad de municipios y regiones en general, especialmente en áreas con menor calidad de vida (DNP, 2022).

La reactivación económica puede ser una oportunidad para mejorar y revisar estos parámetros. Un ejemplo es el financiamiento de las regiones. En Colombia, la deuda financiera de los gobiernos subnacionales es apenas del 2,6% del PIB, mientras que el promedio en la OCDE es cercano al 10% (ver Gráfico 2). Además, los principales indicadores de las finanzas públicas subnacionales muestran margen para aumentar el endeudamiento y respaldar la reactivación. Por lo tanto, hay una oportunidad para ampliar y diversificar el financiamiento regional, lo que puede ser un motor de reactivación. También es posible fortalecer los ingresos de municipios y departamentos y mejorar la eficiencia del gasto, acciones que contribuirían al desarrollo regional.

**Gráfico 2. Deuda financiera de los Gobierno subnacionales – Países OCDE (2021)**



Fuente: Tomado de Informe de deuda pública de las entidades territoriales Vigencia 2023, Ministerio de Hacienda. Junio 2024, con base en OCDE (2021). Nota: la OCDE incluye en la deuda el pasivo pensional como empleador (no el del sistema general de pensiones).

La reactivación debe considerarse una oportunidad para actuar de manera rápida, efectiva y coordinada. Las entidades territoriales están llamadas liderar este proceso, especialmente en sectores tradicionales que están estancados y ponen en riesgo la inversión. Por lo tanto, es esencial aprovechar las herramientas de política disponibles en estas entidades para que, en un entorno de seguridad jurídica y confianza, la economía colombiana recupere su potencial productivo de manera sostenida.

## Mercado de deuda

**Felipe Espitia**  
Analista Senior Renta Fija  
felipe.espitia@corfi.com

- Los Tesoros americanos a 2 y 10 años terminaron la semana anterior en 3,88% y 3,80%, implicando una valorización diaria de 28 y 18 puntos básicos (pbs), respectivamente.
- La pendiente de los Tesoros continúa empinándose y alcanzó un nuevo máximo del año de -9 pbs.
- Los TES en tasa fija y UVR percibieron una valorización promedio semanal de 42 y 36 pbs, respectivamente, impulsados por la coyuntura internacional.

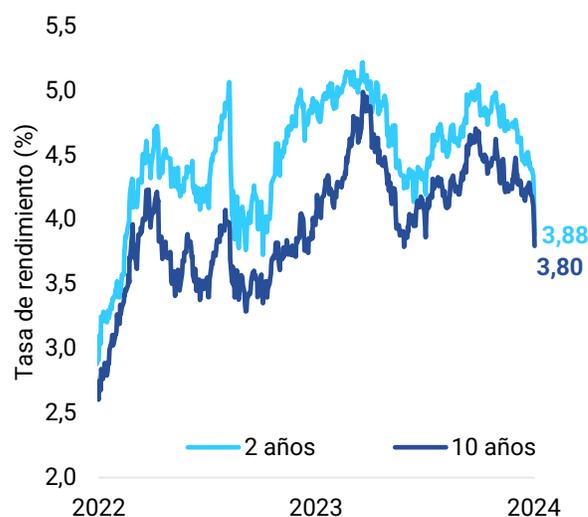
## Mercado internacional

La semana anterior cerró con un *rally* en los mercados de deuda pública, debido a los resultados del mercado laboral en los Estados Unidos, una expectativa de recorte en la tasa Fed en la reunión de septiembre descontada con una probabilidad del 100% y el escepticismo sobre el escenario de un aterrizaje suave de la economía estadounidense.

Ante esta información que se publicó al cierre de la semana anterior, los Tesoros americanos a 2 y 10 años terminaron la semana en 3,88% y 3,80%, implicando una valorización diaria de 28 y 18 puntos básicos (pbs), respectivamente. Adicionalmente, este cierre implica que estaríamos percibiendo una valorización en el año corrido de estos dos títulos de 37 y 6 pbs, en su orden respectivo.

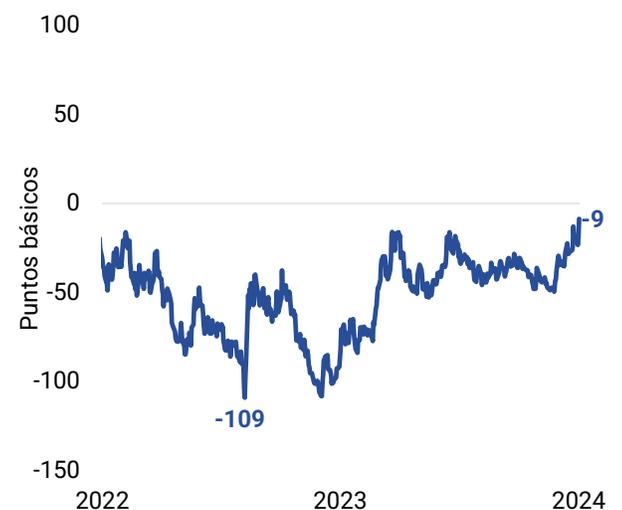
Particularmente, ya habíamos resaltado la posibilidad de que la pendiente de la curva de los Tesoros americanos continuase empinándose, si la información económica lo permitía (ver “Mercado de deuda” en [Informe Semanal – Julio 29 de 2024](#)). Con estas valorizaciones este spread entre las tasas de los Tesoros a 2 y 10 años finalizó en -9 pbs, marcando un nuevo máximo de este año.

**Gráfico 1. Tesoros americanos**



Fuente: Refinitiv Eikon. Cálculos: Corficolombiana.

**Gráfico 2. Pendiente de la curva de los Tesoros americanos (2 - 10 años)**



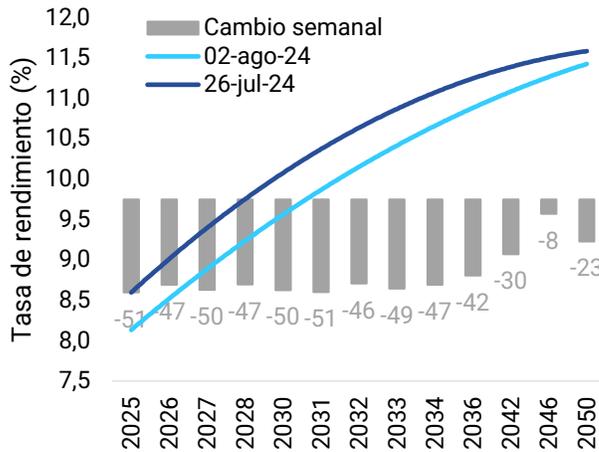
Fuente: Refinitiv Eikon. Cálculos: Corficolombiana.

### Mercado local

En Colombia, el *rally* también se percibió tanto en los TES en tasa fija como en UVR, en ausencia de noticias locales que pudiesen influir en las tasas de los títulos.

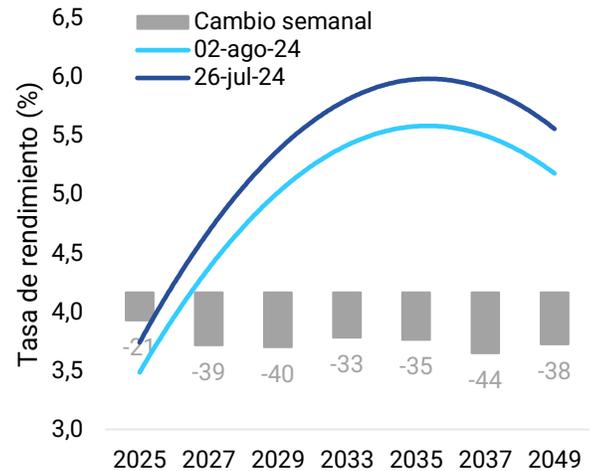
Particularmente, la valorización fue mayor en los TES en tasa fija que cayeron en promedio 42 pbs, asegurándose como una de las mejores semanas de valorización en lo que va corrido del año. Si bien estas reducciones en las tasas de rendimiento de estos títulos fueron casi transversales sobre toda la curva, los TES con vencimiento en 2025 y 2031 fueron los más beneficiados (Gráfico 3). En cuanto a los bonos soberanos indexados al UVR, la valorización promedio de la semana fue de 36 pbs, mostrando un mejor comportamiento en los TES que vencen en 2037 y 2029 (Gráfico 4).

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



Fuente: SEN y Refinitiv Eikon. Cálculos: Corficolombiana.

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



Fuente: SEN y Refinitiv Eikon. Cálculos: Corficolombiana.

5 de agosto de 2024

## Cifras de deuda pública interna

Bono	Cupón	Vencimiento	Duración Modificada (años)	Tasa		Precio	
				26-jul-24	2-ago-24	26-jul-24	2-ago-24
<b>TES Tasa Fija</b>							
TFIT08261125	6.25%	26-nov-25	1.16	8.40%	7.89%	97.33	97.98
TFIT15260826	7.50%	26-ago-26	1.71	8.95%	8.48%	97.32	98.19
TFIT08031127	5.75%	3-nov-27	2.67	9.65%	9.15%	89.43	90.74
TFIT16280428	6.00%	28-abr-28	3.10	9.86%	9.39%	88.31	89.67
TFIT16180930	7.75%	18-sep-30	4.29	10.24%	9.74%	88.99	91.09
TFIT16260331	7.00%	26-mar-31	4.82	10.42%	9.91%	84.05	86.23
TFIT16300632	7.00%	30-jun-32	5.57	10.54%	10.07%	81.57	83.74
TFIT11090233	13.25%	9-feb-33	5.01	10.72%	10.23%	113.54	116.49
TFIT16181034	7.25%	18-oct-34	6.11	10.90%	10.43%	78.07	80.53
TFIT16070936	6.25%	9-jul-36	7.28	11.07%	10.65%	68.87	71.03
TFIT21280542	9.25%	28-may-42	7.67	11.61%	11.30%	82.50	84.46
TFIT23250746	11.50%	25-jul-46	7.88	11.58%	11.50%	99.37	99.99
TFIT260950	7.25%	26-oct-50	17.63	0.00%	0.00%	290.31	65.94
<b>TES UVR</b>							
TUVT11070525	3.50%	7-may-25	0.74	3.41%	3.20%	100.05	100.20
TUVT11170327	3.30%	17-mar-27	2.41	5.21%	4.82%	95.39	96.32
TUVT10180429	2.25%	18-abr-29	4.26	5.48%	5.08%	86.85	88.39
TUVT20250333	3.00%	25-mar-33	7.18	5.59%	5.26%	82.57	84.61
TUVT20040435	4.75%	4-abr-35	7.98	5.80%	5.45%	91.81	94.43
TUVT25022537	3.75%	25-feb-37	9.32	5.89%	5.45%	81.32	84.84
TUVT17160649	3.75%	16-jun-49	14.59	5.67%	5.30%	74.68	78.90

Fuente: Refintiv Eikon, SEN. Cálculos: Corficolombiana.

5 de agosto de 2024

## Cifras de deuda pública externa

Bono	Cupón	Vencimiento	Duración Modificada (años)	Z-Spread (pbs)	Tasa		Precio	
					26-jul-24	2-ago-24	26-jul-24	2-ago-24
COLGLB26	4.500%	28-ene-26	1.37	155.00	5.93%	5.74%	97.97	98.25
COLGLB27	3.875%	25-abr-27	2.47	204.40	5.95%	5.80%	94.87	95.25
COLGLB29	4.500%	15-mar-29	3.94	274.60	6.40%	6.28%	92.55	93.04
COLGLB30	3.000%	30-ene-30	4.72	300.40	6.71%	6.49%	83.35	84.28
COLGLB31	3.125%	15-abr-31	5.64	320.10	6.87%	6.67%	80.35	81.33
COLGLB32	3.250%	22-abr-32	6.34	330.10	6.95%	6.77%	78.41	79.37
COLGLB33	8.000%	20-abr-33	6.10	360.30	7.23%	7.08%	104.79	105.79
COLGLB34	7.500%	2-feb-34	6.45	366.20	7.27%	7.14%	101.45	102.35
COLGLB37	7.375%	18-sep-37	7.72	406.07	7.52%	7.44%	98.76	99.48
COLGLB41	6.125%	18-ene-41	9.27	410.70	7.76%	7.63%	85.03	86.08
COLGLB42	4.125%	22-feb-42	10.59	392.70	7.61%	7.47%	66.81	67.87
COLGLB44	5.625%	26-feb-44	10.24	429.51	7.89%	7.81%	77.75	78.38
COLGLB45	5.000%	15-jun-45	11.05	422.50	7.83%	7.74%	71.33	72.07
COLGLB49	5.200%	15-may-49	11.53	433.30	7.83%	7.80%	71.53	71.78
COLGLB51	4.125%	15-may-51	12.71	399.50	7.55%	7.45%	61.09	61.83
COLGLB53	8.750%	14-nov-53	10.36	467.70	8.18%	8.12%	106.20	106.95
COLGLB61	3.875%	15-feb-61	13.66	389.90	7.35%	7.25%	56.25	57.00

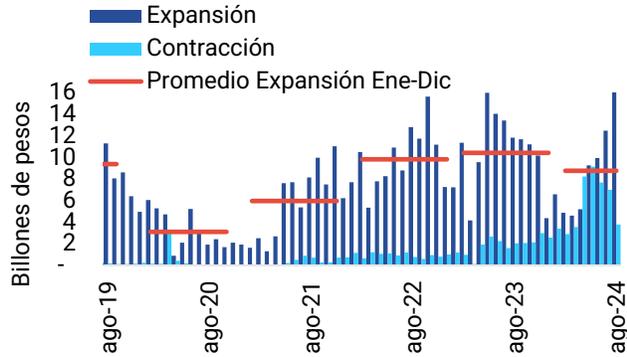
Fuente: Refinitiv Eikon. Cálculos: Corficolombiana.

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

Fecha	1 año	2 años	3 años	5 años	10 años
31-dic-23	6.18%	5.64%	5.45%	5.39%	5.59%
3-ago-23	4.58%	4.84%	5.10%	5.42%	5.70%
3-jul-24	4.09%	3.74%	3.91%	4.47%	5.29%
26-jul-24	3.88%	3.50%	3.70%	4.36%	5.30%
2-ago-24	3.93%	3.43%	3.53%	4.18%	5.33%
<b>Cambios (pbs)</b>					
Semanal	5	-8	-17	-18	3
Mensual	-16	-32	-38	-30	4
Anual	-66	-141	-157	-125	-37
Año corrido	-225	-221	-192	-121	-26

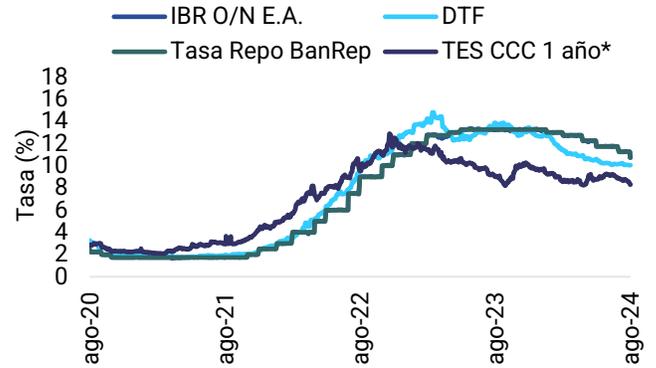
Fuente: Precia. Cálculos: Corficolombiana

### Saldo promedio de operaciones repo en BanRep



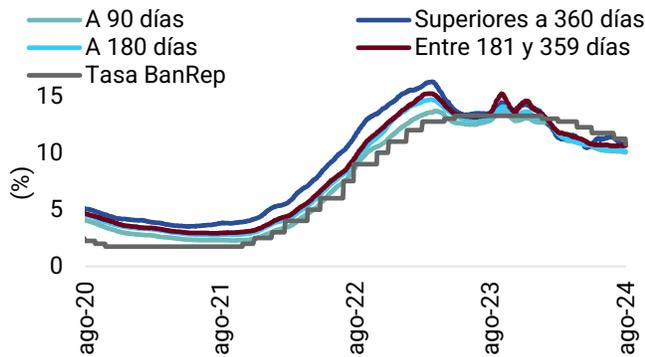
Fuente: BanRep. Cálculos: Corficolombiana

### Tasas de interés de corto plazo



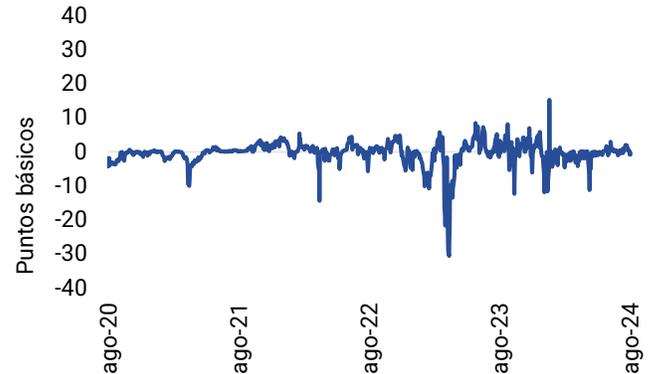
Fuente: BanRep y Precia. Cálculos: Corficolombiana

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



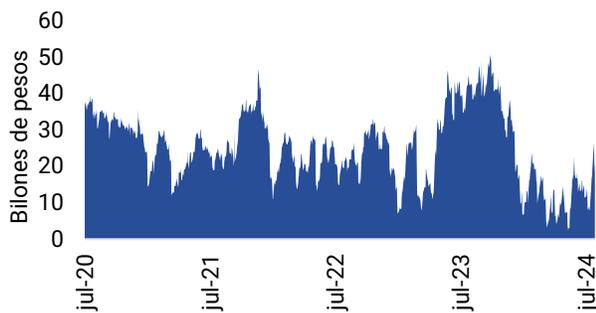
Fuente: Superintendencia Financiera y BanRep. Cálculos: Corficolombiana

### Brecha IBR EA y tasa BanRep



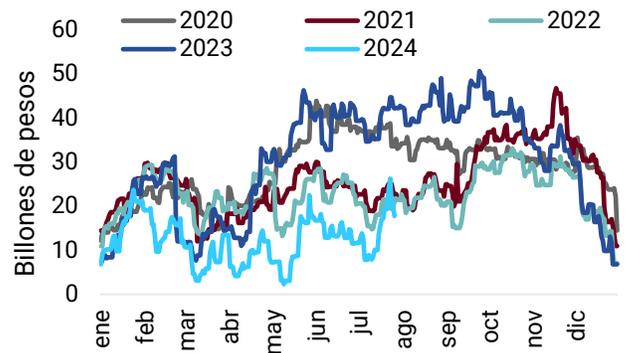
Fuente: Superintendencia Financiera y BanRep. Cálculos: Corficolombiana

### Saldo de disponibilidad de DTN en BanRep



Fuente: BanRep.

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



Fuente: BanRep. Cálculos: Corficolombiana

5 de agosto de 2024

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

Fecha	Total*		Moneda legal		Moneda extranjera	
	Saldo	Var. Anual	Saldo	Var. Anual	Saldo	Var. Anual
hace dos años	614.4	16.49%	595.6	17.09%	18.8	0.31%
hace un año	664.2	8.11%	647.6	8.73%	16.6	-11.57%
cierre 2023	665.8	1.91%	651.4	3.18%	14.4	-34.63%
hace un mes	672.9	1.25%	656.5	1.56%	16.4	-9.74%
19-jul.-24	<b>671.0</b>	<b>1.01%</b>	<b>655.0</b>	<b>1.15%</b>	<b>15.9</b>	<b>-4.19%</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
hace dos años	305.7	13.57%	201.9	22.57%	91.4	14.23%
hace un año	335.9	9.89%	210.9	4.45%	99.7	9.09%
cierre 2023	334.4	2.70%	208.3	-2.43%	104.5	7.13%
hace un mes	344.4	2.66%	201.9	-4.81%	107.2	7.97%
19-jul.-24	<b>344.2</b>	<b>2.47%</b>	<b>200.2</b>	<b>-5.05%</b>	<b>107.3</b>	<b>7.68%</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
hace dos años	305.7	13.57%	287.7	14.59%	18.0	-0.67%
hace un año	335.9	9.89%	320.0	11.23%	15.9	-11.51%
cierre 2023	334.4	2.70%	320.8	5.35%	13.6	-35.56%
hace un mes	344.4	2.66%	329.0	3.41%	15.5	-11.05%
19-jul.-24	<b>344.2</b>	<b>2.47%</b>	<b>329.2</b>	<b>2.86%</b>	<b>15.0</b>	<b>-5.35%</b>

Fuente: Banco de la República

## Contexto externo y mercado cambiario

### Gabriela Bautista

Analista de Investigaciones  
gabriela.bautista@corfi.com

- Los principales indicadores del mercado laboral sorprendieron negativamente en julio, elevando la incertidumbre frente al aterrizaje suave de la economía estadounidense.
- El Banco Central de Japón elevó los tipos de interés a 0,25% desde 0,1%, impulsando una mayor fortaleza del yen frente al dólar durante la semana pasada.
- En la Eurozona, la inflación habría subido a 2,6% en julio, en medio de un repunte de los precios de los energéticos, y el crecimiento económico del segundo trimestre de 2024 sorprendió al alza, indicando una tendencia a la recuperación de la actividad económica.
- El peso colombiano se depreció 2,3% durante la semana pasada, en un contexto de menor apetito por los activos de riesgo y pese a la debilidad global del dólar.

## EE. UU.: cifras del mercado laboral elevan expectativas de un ciclo de recortes de tasas de interés más agresivo por parte de la Fed

La semana pasada se conocieron las cifras del mercado laboral estadounidense, que nuevamente enviaron señales de enfriamiento en julio, en un contexto donde la economía responde gradualmente a los altos tipos de interés de la Reserva Federal (Fed). En detalle, el ritmo de creación de nóminas no agrícolas se moderó a su menor nivel desde enero de 2021, al añadir solo 114 mil nuevas plazas, inferior a las 176 mil esperadas por el consenso (Gráfico 1). Los servicios de educación y salud fueron los principales contribuyentes a la creación de empleo, al añadir el 50% de las plazas, seguidos de la construcción y los servicios de ocio y hospitalidad (42% en conjunto). En contraste, las ramas de servicios de información y otros servicios, y la minería, han sido claves al presentar reducciones en el número de empleos (Tabla 1).

**Tabla 1. Cambio en el número de empleos por sector económico**

	Cambio en miles		Contribución (%)	
	Mensual	Anual	Mensual	Anual
<b>Total</b>	<b>114</b>	<b>2512</b>		
Educación y salud	57	1004	50.0	40.0
Construcción	25	239	21.9	9.5
Ocio y hospitalidad	23	297	20.2	11.8
Comercio, transporte y s. públicos	22	210	19.3	8.4
Gobierno	17	546	14.9	21.7
Manufactura	1	14	0.9	0.6
Minería	-1	-11	-0.9	-0.4
Servicios profesionales	-1	126	-0.9	5.0
Financieros	-4	22	-3.5	0.9
Otros servicios	-5	84	-4.4	3.3
Servicios de Información	-20	-19	-17.5	-0.8

Fuente: Refinitiv Eikon. Cálculos: Corficolombiana

5 de agosto de 2024

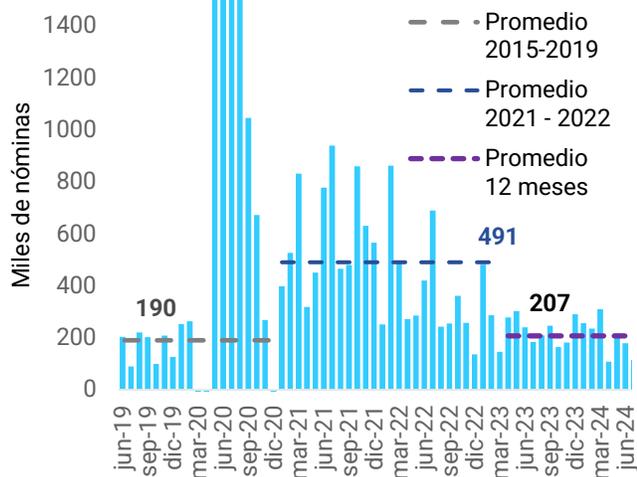
Con esto, la tasa de desempleo sorprendió al alza al ascender a 4,3%, cuando el consenso esperaba que se mantuviese en 4,1%. Este nivel es el máximo registrado desde noviembre de 2021 y está alineado con la tasa de desempleo promedio observada en el lustro prepandemia (4,4%). Además, el aumento en la tasa de desempleo se dio en medio de un reingreso de trabajadores al mercado laboral, que no solo se reflejó en un mayor número de personas desempleadas, sino también de trabajadores de medio tiempo.

Por esta línea, de acuerdo con el reporte JOLTs de ofertas de empleo, el ratio de vacantes disponibles retrocedió en junio a 1,2 vacantes por persona desempleada, mientras que las ganancias salariales se incrementaron 0,2% mensual y 3,6% anual (desde 0,3% y 3,8%, respectivamente). Esto revela un alivio en el exceso de oferta de empleo observado durante la recuperación postpandemia y de las presiones salariales, aliviando el recalentamiento que enfrentaba el mercado laboral que ya se encuentra en niveles más cercanos a los de 2019.

Estos datos se conocieron a pocos días de la última reunión de política monetaria de la Fed, en la que decidieron mantener el rango objetivo de los tipos de interés en 5,25% a 5,50%. Sin embargo, con un tono más *dovish*, durante la rueda de prensa de Jerome Powell se abrió la puerta a la posibilidad de iniciar el ciclo de recortes de tasas de interés en la reunión de septiembre (ver [Informe Especial – Agosto 01 de 2024](#)). En efecto, en un contexto en el que la inflación ya no se encuentra tan desviada de su objetivo del 2%, la Fed ya estaría en una posición en la que podrá evaluar “las cifras de inflación y empleo con un peso más similar”,

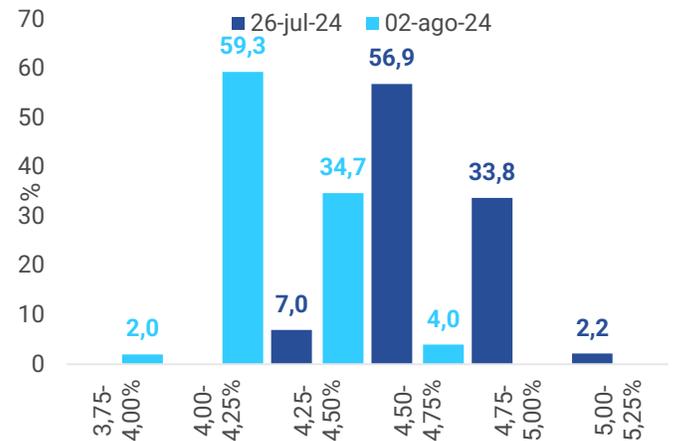
En este sentido, la evolución de los fundamentales macroeconómicos parece haber configurado el escenario adecuado para que la Fed pueda comenzar a relajar la postura de su política monetaria, favorecida por una inflación que se aproxima gradualmente al objetivo del 2%, mientras que el debilitamiento de la actividad económica se refleja en un deterioro de los indicadores del mercado laboral. Sin embargo, estas cifras elevaron la incertidumbre frente al aterrizaje suave de la actividad económica, aumentando las apuestas por una Fed más agresiva en su estrategia de recortes de tasas para evitar un mayor deterioro. En efecto, al cierre de la semana pasada, los mercados de futuros descontaban con una mayor probabilidad recortes acumulados por 125 pbs en las tres decisiones que restan este 2024, una postura considerablemente más *dovish* frente a los 75 pbs de recortes acumulados que anticipaban al cierre de la semana previa (Gráfico 2).

**Gráfico 1. Creación de nóminas no agrícolas**



Fuente: Refinitiv Eikon

**Gráfico 2. Rango esperado de la tasa de interés de la Fed al cierre de 2024**



Fuente: CME Group

5 de agosto de 2024

## Direcciones opuestas en las decisiones de política monetaria en Reino Unido y Japón

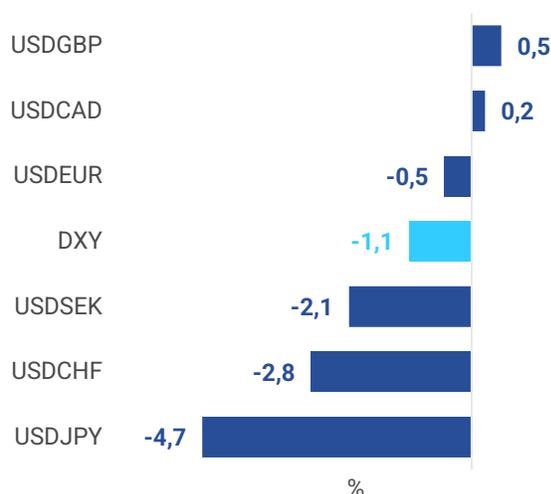
El pasado miércoles, el Banco Central de Japón (BoJ) decidió por mayoría aumentar a 0,25% su tasa de interés de referencia, desde 0,1%, y anunció un plan de endurecimiento cuantitativo (*quantitative tightening*) con la reducción de sus compras mensuales de bonos por 0,4 billones de yenes cada trimestre hasta el primer trimestre del 2026. En un tono más *hawkish*, el BoJ anticipó posibles incrementos graduales que dirijan las tasas hacia un nivel neutral, motivados por las mayores expectativas de inflación, en medio de las presiones ejercidas por los aumentos salariales y pese a un crecimiento moderado de la actividad económica. Esta decisión impulsó la fortaleza del yen frente al dólar, que se apreció 4,7% al cierre de la semana pasada (Gráfico 3).

Por su parte, el Banco de Inglaterra (BoE) se sumó a algunos de los principales bancos centrales de economías avanzadas, al realizar su primer recorte de tasas de interés de su ciclo de normalización de la política monetaria. En efecto, el pasado jueves el BoE decidió por mayoría bajar los tipos de interés en 25 pbs a 5,00% (5 votos a favor vs. 4 en pro de mantener estables), motivado por una inflación que se mantuvo en la meta del 2% durante mayo y junio, y pese a que esperan un leve incremento de la inflación durante este segundo semestre, impulsado por los precios de la energía.

## Sorpresas al alza en crecimiento e inflación en la Eurozona

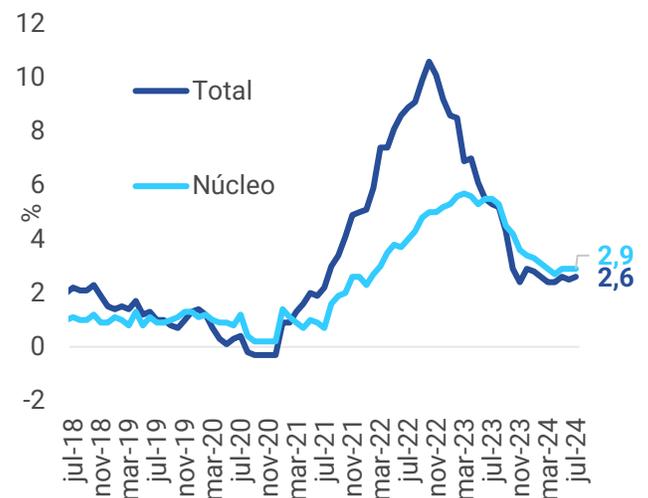
De acuerdo con las cifras preliminares entregadas por la Oficina de Estadística de la Unión Europea, Eurostat, la inflación de los países de la zona del euro avanzó a 2,6% en julio, desde 2,5% en junio. Esta aceleración respondió a las mayores presiones provenientes de la energía y de los bienes industriales no energéticos, cuyas inflaciones avanzaron 1,1 p.p. y 0,1 p.p. frente al mes previo. Entre tanto, la inflación núcleo sorprendió al alza al mantenerse estable en 2,9% por tercer mes consecutivo, cuando el consenso esperaba que descendiera a 2,8% (Gráfico 4).

**Gráfico 3. Depreciación semanal de las principales monedas avanzadas vs dólar**



Fuente: Refinitiv Eikon

**Gráfico 4. Inflación anual en la zona del euro**



Fuente: Refinitiv Eikon

5 de agosto de 2024

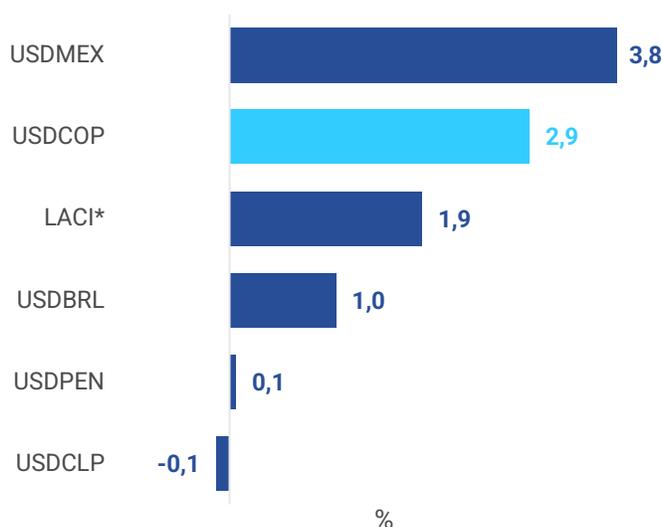
Por su parte, de acuerdo con la estimación preliminar del PIB, la economía de la Eurozona creció 0,3% en el segundo trimestre del año, acumulando un crecimiento anual de 0,6%. Este resultado fue 0,1 p.p. superior al esperado por el consenso, y marca una leve tendencia a la recuperación de la actividad económica. En este contexto, aunque el Banco Central Europeo inició con su ciclo de recortes de tasas de interés en la reunión de política monetaria de junio, se espera que proceda un proceso de bajas gradual, en la medida que persisten las presiones inflacionarias provenientes de la demanda. Esto, de la mano de una Fed más *dovish*, podría impulsar una mayor fortaleza del euro frente al dólar en los próximos meses.

### Tasa de cambio USDCOP: peso colombiano se depreció durante la semana

El tipo de cambio USDCOP subió durante la semana pasada, cerrando el viernes en 4.138 pesos por dólar. Esto se tradujo en una depreciación del peso colombiano del 2,8% respecto al cierre del viernes anterior, lo que significó un incremento de 113 pesos. A nivel local, esto estuvo enmarcado en el recorte de tasas de interés de BanRep por 50 pbs que, aunque no incluyó sorpresas para el consenso, pudo añadir depreciaciones adicionales frente a algunos de sus pares. Ahora bien, la tendencia también se observó a nivel regional, con una depreciación de 1,9% medida por el índice LACI<sup>3</sup> en un contexto de mayor aversión al riesgo de los inversionistas, que ponen en duda el *soft landing* de la actividad económica en EE. UU., lo que restó apetito por los activos de riesgo. Principalmente, esto estuvo soportado por las cifras de mercado laboral para julio en EE. UU. (Gráfico 5)

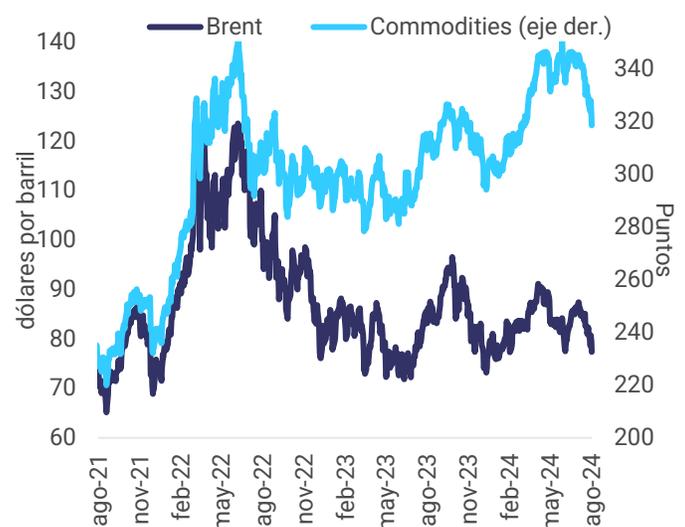
Por esta línea, la semana pasada se registró una debilidad global del dólar, medido por el índice dólar DXY, que cayó 1,1% ante la expectativa de una Fed más agresiva en sus recortes de tasas de interés tras conocerse el deterioro de los indicadores del mercado laboral. La debilidad del DXY también recibió un impulso adicional por la fortaleza del yen japonés (la segunda moneda de mayor peso en el índice DXY) que se apreció 4,7% tras el incremento de los tipos de interés por parte del Banco de Japón.

**Gráfico 5. Depreciación semanal de las principales monedas de LatAm vs dólar**



Fuente: Refinitiv Eikon

**Gráfico 6. Índice de precios de los commodities vs Brent**



Fuente: Refinitiv Eikon

<sup>3</sup> Incluye al peso mexicano, real brasilero, peso colombiano, peso chileno y sol peruano.

5 de agosto de 2024

Por su parte, la fuerte depreciación del peso colombiano estuvo enmarcada en una pérdida de impulso por parte de los precios internacionales del petróleo, donde la referencia Brent cerró la semana en su menor nivel desde febrero. En detalle, la referencia del barril de petróleo Brent cerró la semana en 77 dólares por barril (dpb) y la referencia WTI en 74 dpb, lo que representa una caída semanal del 4,6% y 4,7%, respectivamente.

Finalmente, durante la semana pasada se negociaron USD 6.006 millones en la sesión *spot*, lo que significó un promedio diario de negociación de USD 1.201 millones. El valor máximo alcanzado durante la semana fue de 4.140 pesos por dólar, registrado el viernes, mientras que el valor mínimo fue de 4.023 pesos, alcanzado en la sesión del jueves.

**Tabla 2. Cifras publicadas durante la última semana**

Fecha	País/Región	Información	Período	Observado	Esperado	Anterior
29-jul-24	JP	Tasa de desempleo	Jun	2,5%	2,6%	2,6%
30-jul-24	EZ	PIB (a/a) preliminar	2T	0,6%	0,6%	0,6%
30-jul-24	MX	PIB (a/a) preliminar	2T	2,2%	2,0%	1,6%
30-jul-24	US	Encuesta JOLTs ofertas de empleo	Jun	8,184M	8,020M	8,230M
30-jul-24	CH	PMI compuesto	Jul	50,2	-	50,5
31-jul-24	EZ	Inflación núcleo (a/a) (preliminar)	Jul	2,9%	2,8%	2,9%
31-jul-24	EZ	Inflación (a/a) (preliminar)	Jul	2,6%	2,5%	2,5%
31-jul-24	US	Cambio de empleos no agrícolas ADP	Jul	122K	147K	155K
31-jul-24	CO	Tasa de desempleo	Jun	10,3%	-	9,3%
31-jul-24	US	Decisión de tipos de interés	Ago	5,50%	5,50%	5,50%
31-jul-24	CO	Decisión de tipos de interés	Ago	10,75%	10,75%	11,25%
31-jul-24	CL	Decisión de tipos de interés	Jul	5,75%	5,50%	5,75%
31-jul-24	BR	Decisión de tipos de interés	Ago	10,50%	10,50%	10,50%
1-ago-24	EZ	Tasa de desempleo	Jun	6,5%	6,4%	6,4%
1-ago-24	UK	Decisión de tipos de interés	Ago	5,00%	5,00%	5,25%
1-ago-24	US	Peticiones de subsidio por desempleo	Jul	249K	236K	235K
2-ago-24	US	Nóminas no agrícolas	Jul	114K	176K	179K
2-ago-24	US	Tasa de desempleo	Jul	4,3%	4,1%	4,1%

Fuente: Refinitiv Eikon

5 de agosto de 2024

**Tabla 3. Principales indicadores financieros de la semana**

Principales indicadores	País	Cierre	Variación		
			Semanal	12 meses	Año corrido
TRM	Colombia	4,057.14	0.42%	-10.40%	6.15%
Dólar Interbancario	Colombia	4,138.10	2.81%	-0.59%	6.78%
USDBRL	Brasil	5.7118	0.99%	18.70%	17.72%
USDCLP	Chile	950.66	-0.17%	12.12%	7.96%
USDPEN	Perú	3.7184	0.00%	2.43%	0.39%
USDMXN	México	19.1564	3.83%	12.63%	12.99%
USDJPY	Japón	146.51	-4.69%	2.23%	3.86%
EURUSD	Europa	1.0911	0.50%	-0.23%	-1.13%
GBPUSD	Gran Bretaña	1.2804	-0.53%	0.75%	0.59%
DXY - Dollar Index		103.21	-1.06%	0.65%	0.33%

Fuente: Refinitiv Eikon

## Actividad Económica Local

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

- El mercado laboral se deterioró en junio al registrar una pérdida anual de 130 mil ocupados en la serie original, lo que fue consistente con una tasa de desempleo del 10,3%.
- La Junta del Banco de la República mantuvo la cautela en el ciclo de flexibilización monetaria al reducir la tasa de intervención en 50 puntos básicos, a 10,75%, en línea con nuestra expectativa.

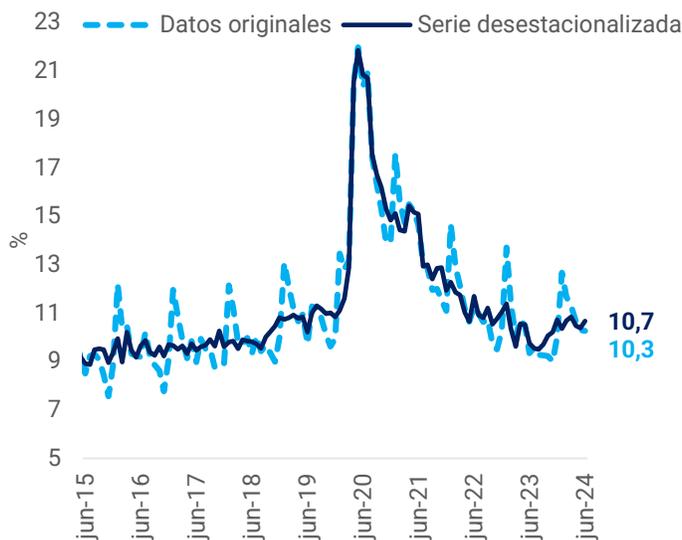
### Mercado laboral se deterioró en junio

El mercado laboral sufrió un revés en junio, al registrar la pérdida anual de 130 mil puestos de trabajo en su serie original. Aunque en la serie desestacionalizada también se registró un deterioro en el empleo, este fue más modesto: hubo una pérdida de 43 mil puestos de trabajo de mayo a junio. Con estas cifras, la tasa de desempleo en la serie original se mantuvo estable en 10,3% y en la serie desestacionalizada aumentó 0,3 puntos porcentuales (p.p.) hasta 10,7%. En la serie original la tasa de ocupación se redujo a 57,2% (jun-23: 58,3%) y la tasa global de participación pasó de 64,3% hace un año a 63,7%.

Sin embargo, vale la pena resaltar que el deterioro anual en el empleo estuvo impulsado en buena medida por la base estadística más alta que se tuvo en jun-23, cuando se registró la creación de 1,03 millones de puestos de trabajo y el número de desocupados se redujo en 419 mil personas. En efecto, cuando se compara en términos anuales, la tasa de desempleo se ubicaba en 10,0% en su serie original, frente al 10,3% actual.

A nivel sectorial, solo 6 de las 13 ramas de actividad presentaron avances anuales en la ocupación, lideradas por la industria manufacturera (+153 mil), información y comunicaciones (+124 mil), alojamiento (+85 mil) y actividades inmobiliarias (+77 mil). En contraste, la

**Gráfico 1. Tasa de desempleo**



Fuente: DANE. Cálculos Corfi colombiana.

**Gráfico 2. Creación sectorial del empleo - Total nacional serie original**

Ocupados por sector	Δ anual
<b>Total nacional</b>	<b>-130</b>
Industria manufacturera	153
Información y comunicaciones	124
Alojamiento y servicios de comida	85
Actividades inmobiliarias	77
Actividades financieras y de seguros	21
Agropecuario	16
Transporte y almacenamiento	-25
Servicios públicos	-30
Comercio y reparación de vehículos	-32
Actividades artísticas y entretenimiento	-106
Actividades profesionales	-110
Construcción	-129
Administración pública y defensa	-172

Fuente: DANE. Cálculos Corfi colombiana.

5 de agosto de 2024

administración pública revirtió la tendencia positiva reciente de generación de empleo y en junio registró una pérdida de 172 mil puestos de trabajo (ant: +100 mil). Así mismo, la construcción, que en mayo había presentado una creación de 160 mil empleos, en junio registró la destrucción de 129 mil puestos de trabajo.

## En línea con las expectativas, BanRep recortó en 50 pbs la tasa de política monetaria

En línea con nuestra expectativa, la Junta del Banco de la República (BanRep) decidió por mayoría recortar en 50 puntos básicos (pbs) la tasa de interés de política monetaria a 10,75%. La decisión se tomó por mayoría de 5 a 2, donde el grupo minoritario optó por un recorte de 75 pbs. Así mismo, el equipo técnico del banco revisó al alza su pronóstico de PIB 2024 de 1,4% a 1,8%.

En conferencia de prensa posterior a la reunión, el Gerente General de BanRep, Leonardo Villar, afirmó que la decisión tuvo en cuenta el avance en el proceso desinflacionario del componente básico del IPC -aquel que excluye los rubros más volátiles de la canasta, como los alimentos y los regulados-, y pese a la estabilización en la inflación total evidenciada durante el segundo trimestre del año que, según el equipo técnico, estaba contemplado en sus estimaciones.

Frente al desanclaje en las expectativas de inflación a 12 meses que se evidenció en los resultados de la última encuesta a analistas realizada por BanRep, Villar prefirió resaltar que la inflación a 12 meses derivada de la diferencia en el rendimiento de los TES en tasa fija y los indexados, muestran que la inflación estaría dentro del rango meta entre el 2% a 4% para mediados de 2025. Así mismo, recalcó que la Junta espera que el proceso desinflacionario se reanude para el tercer trimestre del año, en línea con nuestra expectativa (Ver *Expectativa decisión de BanRep: el último recorte de 50 básicos* en [Informe Semanal – Julio 29 de 2024](#)). Además, mencionó que la probabilidad de un Fenómeno de la Niña fuerte en los próximos meses se ha reducido y actualmente la Junta no ve un riesgo inflacionario sustancial por este frente.

Sobre los riesgos que provienen del ámbito internacional, destacó que estos se han disipado en las últimas semanas: por una parte, valoró la reciente apreciación del peso colombiano frente al dólar y mencionó que la expectativa de que el banco central de EEUU, la Reserva Federal, comience su ciclo de recortes en la tasa de interés a partir de septiembre también ha beneficiado a las condiciones financieras externas.

Por su parte, Ricardo Bonilla, ministro de Hacienda, mencionó que la intención es que la brecha de 6 mil pesos que se mantiene entre los precios internacionales y locales del diésel logre reducirse en cerca de 2 mil a 3 mil pesos para este año. El ajuste restante deberá materializarse el próximo año. El ministerio estima que el efecto inflacionario total de equilibrar los precios internacionales y locales será de 140 pbs. Así mismo, confirmó que a partir de agosto entró en vigor el ajuste del 50% de la inflación de cierre del año anterior (9,28%) sobre el precio de los peajes, y que se espera un ajuste de igual magnitud antes de finalizar el año. Sin embargo, este ajuste tendría un efecto sustancialmente menor sobre la inflación, si se compara con el desmonte gradual del subsidio del diésel.

Así las cosas, ratificamos nuestra perspectiva de que, en un contexto de reanudación del proceso desinflacionario que se reflejará en unas expectativas de inflación ancladas a la meta, la Junta acelerará su ritmo de recortes a 75 pbs a partir de la reunión de septiembre.

5 de agosto de 2024

## Cifras al cierre de la semana

### Tasas de referencia

Tasa	Último	Una semana atrás	Variación semanal (pbs)	Un mes atrás	Cierre 2023	Un año atrás
DTF E.A. (22 jul - 28 jul)	10,03%	10,05%	-2,0	10,16%	12,35%	13,87%
DTF T.A. (22 jul - 30 jul)	9,46%	9,46%	0,0	9,56%	3,15%	12,46%
IBR E.A. overnight	10,74%	11,25%	-51,1	11,25%	12,98%	13,26%
IBR E.A. a un mes	10,73%	10,78%	-4,8	11,17%	12,95%	13,25%
TES - Feb 2033	10,23%	10,72%	-49,1	10,73%	9,92%	10,24%
Tesoros 10 años	3,79%	4,23%	-43,7	4,44%	3,87%	4,09%
Global Brasil Mar 2034	6,16%	6,35%	-18,9	6,70%	6,26%	6,18%
SOFR	5,35%	5,34%	1,0	5,35%	5,38%	5,30%

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	715,31	2,35%	3,87%	2,09%	7,94%
COLCAP	1320,49	-1,87%	-4,66%	-3,91%	12,02%
COLEQTY	982,18	-1,65%	-3,84%	-2,18%	19,74%
Cambiarío – TRM	4057,14	0,55%	-2,19%	6,15%	1,24%
Acciones EEUU - Dow Jones	40842,79	2,48%	3,84%	8,37%	15,76%

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

5 de agosto de 2024

## Calendario económico

### Estados Unidos

hora	US	Fecha	Información	Período	Esperado	Anterior
8:45	US	5-ago-24	PMI compuesto	Jul	54,2	55,0
8:45	US	5-ago-24	PMI servicios	Jul	54,7	56,0
9:00	US	5-ago-24	PMI no manufacturero	Jul	52,6	48,8
7:30	US	6-ago-24	Exportaciones (m/m)	Jun	-	261,70B
7:30	US	6-ago-24	Importaciones (m/m)	Jun	-	336,70B
7:30	US	6-ago-24	Balanza comercial	Jun	-76,30B	-75,10B
7:30	US	8-ago-24	Peticiones subsidio por desempleo	Ago	249K	236K

Fuente: Refinitiv Eikon

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

### Euro zona

hora	EZ	Fecha	Información	Período	Esperado	Anterior
3:00	EZ	5-ago-24	PMI servicios	Jul	51,9	51,9
3:00	EZ	5-ago-24	PMI compuesto	Jul	50,1	50,1
4:00	EZ	6-ago-24	Ventas minoristas (a/a)	Jun	0,1%	0,3%
4:00	EZ	6-ago-24	Ventas minoristas (m/m)	Jun	0,2%	0,1%

Fuente: Refinitiv Eikon

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

### Reino Unido

hora	UK	Fecha	Información	Período	Esperado	Anterior
3.30	UK	5-ago-24	PMI servicios	Jul	52,5	52,4
3.30	UK	5-ago-24	PMI compuesto	Jul	52,6	52,7

Fuente: Refinitiv Eikon

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

### Perú

hora	PE	Fecha	Información	Período	Esperado	Anterior
1:30	PE	8-ago-24	Inflación (m/m)	Jul	-	0,24%
18:00	PE	8-ago-24	Decisión tipos de interés	Ago	5,75%	5,75%
18:30	EP	8-ago-24	Balanza comercial	Jun	-	1,694M

Fuente: Refinitiv Eikon

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

5 de agosto de 2024

## Brasil

hora	BR	Fecha	Información	Período	Esperado	Anterior
8:00	BR	5-ago-24	PMI servicios	Jul	-	54,8
8:00	BR	5-ago-24	PMI compuesto	Jul	-	54,1
13:00	BR	6-ago-24	Balanza comercial	Jul	-	6,711B
7:00	BR	9-ago-24	Inflación (a/a)	Jul	4,35%	4,23%
7:00	BR	9-ago-24	Inflación (m/m)	Jul	0,32%	0,21%

Fuente: Refinitiv Eikon

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

## Colombia

hora	CO	Fecha	Información	Período	Esperado	Anterior
10:00	CO	5-ago-24	Exportaciones (a/a)		Jun	
10:00	CO	6-ago-24	Subasta TCOs de corto plazo	250.000 millones de pesos		
-	CO	7-ago-24	Festividad - Batalla de Boyacá	-	-	-
10:00	CO	8-ago-24	Subasta TES UVR 2029, 2037 Y 2049	300.000 millones de pesos		
18:00	CO	8-ago-24	Inflación (m/m)	Jul	0,30%	0,32%
18:00	CO	8-ago-24	Inflación (a/a)	Jul	6,97%	7,18%

Fuente: Refinitiv Eikon

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

## México

hora	MX	Fecha	Información	Período	Esperado	Anterior
7:00	MX	8-ago-24	Inflación (m/m)	Jul	0,24%	0,38%
7:00	MX	8-ago-24	Inflación (a/a)	Jul	4,84%	4,98%
14:00	MX	8-ago-24	Decisión tipos de interés	Ago	11,00%	11,00%
7:00	MX	9-ago-24	Actividad industrial (m/m)	Jun	0,4%	0,7%
7:00	MX	9-ago-24	Actividad industrial (a/a)	Jun	1,2%	1,0%

Fuente: Refinitiv Eikon

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

## Chile

hora	CL	Fecha	Información	Período	Esperado	Anterior
07.30	CL	7-ago-24	Balanza comercial	Jul	-	1,99B
7:00	CL	8-ago-24	Inflación (m/m)	Jul	0,00%	-0.10%

Fuente: Refinitiv Eikon

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

5 de agosto de 2024

## China

hora	CH	Fecha	Información	Período	Esperado	Anterior
22:00	CH	6-ago-24	Exportaciones (a/a)	Jul	-	8,6%
22:00	CH	6-ago-24	Importaciones (a/a)	Jul	-	-2.3%
22:00	CH	6-ago-24	Balanza comercial	Jul	-	99,05B
20:30	CH	8-ago-24	Inflación (a/a)	Jul	0,4%	0,2%
20:30	CH	8-ago-24	Inflación (m/m)	Jul	-0,1%	-0,2%

Fuente: Refinitiv Eikon

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

5 de agosto de 2024

## Proyecciones económicas

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

5 de agosto de 2024

## Equipo de investigaciones económicas

### César Pabón Camacho

*Director Ejecutivo de Investigaciones Económicas*

(+57-601) 3538787 Ext. 70009

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

### Macroeconomía y Mercados

---

#### Julio César Romero

*Economista Jefe*

(+57-601) 3538787 Ext. 70231

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

#### Gabriela Bautista

*Analista Contexto Externo*

(+57-601) 3538787 Ext. 70496

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

#### Diego Alejandro Gómez

*Analista Economía Local*

(+57-601) 3538787 Ext. 69628

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

#### Felipe Espitia

*Analista Senior Renta Fija*

(+57-601) 3538787 Ext. 70495

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

#### Alejandra Gacha

*Analista economías Sudamérica*

(+57-601) 3538787 Ext. 69964

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

#### Mateo Pardo

*Analista economías Centroamérica*

(+57-601) 3538787 Ext. 69628

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

#### Manuel Bernal

*Estudiante en práctica*

(+57-601) 3538787 Ext. 70495

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

### Análisis Financiero

---

#### Andrés Duarte

*Director Renta Variable*

(+57-601) 3538787 Ext. 70007

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

#### Jaime Cárdenas

*Analista de finanzas corporativas*

(+57-601) 3538787 Ext. 69798

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

#### Daniel Monroy

*Analista de finanzas corporativas*

(+57-601) 3538787 Ext. 69798

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

### Análisis Sectorial y Sostenibilidad

---

#### Maria Camila Orbegozo

*Directora de Sectores y**Sostenibilidad*

(+57-601) 3538787 Ext. 70497

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

#### Andrés Gallego

*Analista de Sectores y Sostenibilidad*

(+57-601) 3538787 Ext. 69973

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

#### Nicolas Cruz Walteros

*Analista de Sectores y Sostenibilidad*

(+57-601) 3538787 Ext. 69973

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

#### Dino Francisco Córdoba

*Analista de Sectores y Sostenibilidad*

(+57-601) 3538787 Ext. 70495

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

5 de agosto de 2024

**ADVERTENCIA**

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

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

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

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

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

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

**Certificación del analista**

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

**Información de interés**

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

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

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

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

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