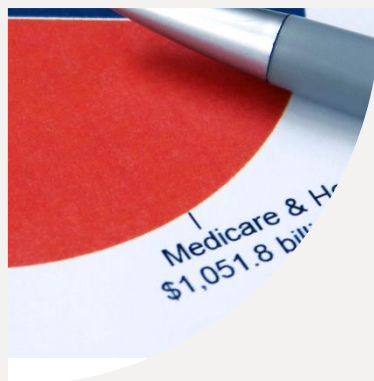
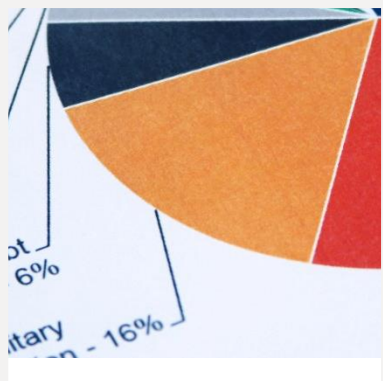


Informe Semanal

Presupuesto General de la Nación 2025: espacio de austeridad y retos de financiación



Presupuesto General de la Nación 2025: espacio de austeridad y retos de financiación

Informe Semanal

2 de septiembre de 2024

EDITORIAL: PRESUPUESTO GENERAL DE LA NACIÓN 2025: ESPACIO DE AUSTERIDAD Y RETOS DE FINANCIACIÓN (PÁG 3)

- El gobierno presentó el Proyecto de Ley del Presupuesto General de la Nación (PGN) de 2025 por un monto de \$523 billones, superior en \$20 billones (+3,9%) a la apropiación de 2024. Como proporción del PIB, el PGN disminuiría de 29,9% este año a 29,4% el próximo.
- El presupuesto muestra presiones mixtas. El servicio de la deuda subirá \$18,1 billones (+19,1%) y el gasto de funcionamiento \$19,1 billones (+6,2%). Según el Ministerio de Hacienda, esto evidencia la inflexibilidad del gasto público, que debe ajustarse para cumplir con obligaciones constitucionales y compromisos existentes. El ajuste fiscal, sin embargo, recae en la inversión, que caerá \$17,4 billones (-17,4%).
- A pesar de la dificultad para analizar la información desagregada, organizamos datos comparativos entre 2024 y 2025. De un total de 231 entidades, 102 (44%) muestran un aumento en el total del presupuesto, mientras que 129 (56%) se reducen.
- En funcionamiento, 124 (54%) entidades registran incrementos respecto a 2024, mientras 107 (46%) se redujeron. Si bien existe una gran inflexibilidad, se observan incrementos que podrían exceder los criterios establecidos por ley, poniendo en duda el congelamiento del gasto en funcionamiento, como la nómina, y sugiriendo una posible mayor austeridad.
- Por ejemplo, las entidades con mayor peso en el presupuesto de funcionamiento, como Educación, Salud y Protección Social, y Trabajo, tienen un crecimiento promedio del 15,7% (15,7%, 9,5% y 21,8%, respectivamente), superando la indexación prevista por inflación y los incrementos proyectados para el SGP (19%, que solo cubriría una parte del presupuesto). Esto puede indicar una mayor presión para aumentar el gasto por las reformas sociales.
- También se observan aumentos significativos en el presupuesto de funcionamiento para entidades fuera de la rama ejecutiva, como la Policía Nacional, el sistema judicial y la Registraduría. Además, hay una considerable discrecionalidad en las modificaciones presupuestarias, con incrementos atípicos del gasto en funcionamiento (de incluso tres dígitos), lo que sugiere que se podría adoptar un enfoque de gasto más austero.

MERCADO DE DEUDA (PÁG 8)

- Los mercados de deuda pública internacional continuaron ajustando sus expectativas sobre la próxima decisión de política monetaria de la Fed. En promedio, en la última semana las tasas de los bonos a 10 años de países desarrollados y emergentes se desvalorizaron ocho y cinco pbs, respectivamente.
- En Colombia, en la última semana de agosto los títulos más valorizados en la semana fueron los TES en tasa fija y UVR de 2025 cayendo 35 y 55 pbs, respectivamente. Muy posiblemente esto se deba a operaciones de manejo de deuda.

CONTEXTO EXTERNO Y MERCADO CAMBIARIO (PÁG 14)

- El crecimiento del PIB de EE. UU. para el segundo trimestre del 2024 fue revisado al alza a 3,0% trimestral anualizado desde el 2,8% anticipado en la primera estimación. Por su parte, la inflación PCE anual sorprendió a la baja al mantenerse en 2,5%.
- De acuerdo con la estimación preliminar entregada por la Eurostat, la inflación retrocedió a 2,2% en agosto, 0,4 p.p. por debajo de lo observado en julio.
- El peso colombiano se apreció levemente frente al dólar y la tasa de cambio USDCOP cerró la semana en \$4.025.

ACTIVIDAD ECONÓMICA LOCAL (PÁG 18)

- El mercado laboral arrojó resultados mixtos en julio. La tasa de desempleo se deterioró frente a los registros de un año atrás, aunque en la serie desestacionalizada se evidenció una mejora intermensual.
- Según la DIAN, en lo corrido a julio de 2024 el recaudo total sumó \$161,9 billones, representado una caída nominal del 6,8% frente al mismo periodo del año anterior. En contraste, en términos anuales el recaudo total creció 4,2%.

2 de septiembre de 2024

Presupuesto General de la Nación 2025: espacio de austeridad y retos de financiación

*Editado por:***César Pabón**

Director Ejecutivo

cesar.pabon@corfi.com*Autores:***Julio Romero A.**

Economista Jefe

julio.romero@corfi.com**Felipe Espitia**

Analista Senior Renta Fija

felipe.espitia@corfi.com

- El gobierno presentó el Proyecto de Ley del Presupuesto General de la Nación (PGN) de 2025 por un monto de \$523 billones, superior en \$20 billones (+3,9%) a la apropiación de 2024. Como proporción del PIB, el PGN disminuiría de 29,9% este año a 29,4% el próximo.
- El presupuesto muestra presiones mixtas. El servicio de la deuda subirá \$18,1 billones (+19,1%) y el gasto de funcionamiento \$19,1 billones (+6,2%). Según el Ministerio de Hacienda, esto evidencia la inflexibilidad del gasto público, que debe ajustarse para cumplir con obligaciones constitucionales y compromisos existentes. El ajuste fiscal, sin embargo, recae en la inversión, que caerá \$17,4 billones (-17,4%).
- A pesar de la dificultad para analizar la información desagregada, organizamos datos comparativos entre 2024 y 2025. De un total de 231 entidades, 102 (44%) muestran un aumento en el total del presupuesto, mientras que 129 (56%) se reducen.
- En funcionamiento, 124 (54%) entidades registran incrementos respecto a 2024, mientras 107 (46%) se redujeron. Si bien existe una gran inflexibilidad, se observan incrementos que podrían exceder los criterios establecidos por ley, poniendo en duda el congelamiento del gasto en funcionamiento, como la nómina, y sugiriendo una posible mayor austeridad.
- Por ejemplo, las entidades con mayor peso en el presupuesto de funcionamiento, como Educación, Salud y Protección Social, y Trabajo, tienen un crecimiento promedio del 15,7% (15,7%, 9,5% y 21,8%, respectivamente), superando la indexación prevista por inflación y los incrementos proyectados para el SGP (19%, que solo cubriría una parte del presupuesto). Esto puede indicar una mayor presión para aumentar el gasto por las reformas sociales.
- También se observan aumentos significativos en el presupuesto de funcionamiento para entidades fuera de la rama ejecutiva, como la Policía Nacional, el sistema judicial y la Registraduría. Además, hay una considerable discrecionalidad en las modificaciones presupuestarias, con incrementos atípicos del gasto en funcionamiento (de incluso tres dígitos), lo que sugiere que se podría adoptar un enfoque de gasto más austero.
- La inversión ha sido la gran perjudicada. De 183 entidades con presupuesto a inversión, 125 (68%) sufren recortes en su presupuesto de inversión para 2025, totalizando \$24 billones, de los cuales más del 40% afecta al DPS, la Agencia Nacional de Tierras y el Fonvivienda. Estas entidades tienen un gran impacto en la actividad económica, limitando la capacidad contracíclica y de reactivación.
- El recorte en inversión no solo afecta la agenda de reactivación, sino también las optimistas proyecciones de financiamiento. El Ministerio de Hacienda prevé ingresos tributarios de \$304,5 billones para el próximo año, con \$12 billones adicionales si se aprueba la Ley de Financiamiento. Sin estos adicionales, la meta de ingresos representaría un aumento del 17,8% respecto a la meta de 2024 del Marco Fiscal de Mediano Plazo (MFMP).
- Insistimos en una agenda de reactivación basada en la confianza y la certidumbre. Esta debe incluir un presupuesto más austero, la revisión de las inflexibilidades actuales y medidas para fortalecer la confianza, como mejorar la divulgación del PGN.

Presupuesto inflexible, pero con espacio de austeridad

El gobierno presentó recientemente el Proyecto de Ley del Presupuesto General de la Nación (PGN) de 2025 por un monto de \$523 billones, lo que implicaría un aumento de \$20 billones (+3,9%) frente a la apropiación presupuestal vigente para 2024. Como proporción del PIB, el PGN disminuiría a 29,4% en 2025, desde 29,9% en 2024. No obstante, el gran sacrificio fue

2 de septiembre de 2024

el rubro de inversión que disminuiría en \$17,4 billones (-17,4%), limitando el rol contracíclico de la política fiscal (Tabla 1).

Tabla 1. Presupuesto General de la Nación 2024-2025

Concepto	Billones COP		Cambio (%)	% del PIB		Cambio (p.p.)
	2024*	2025**		2024	2025	
Funcionamiento	308,9	327,9	6,2	18,3	18,4	0,1
Gastos de personal	55,0	60,2	9,3	3,3	3,4	0,1
Adquisición de Bienes y Servicios	14,3	15,5	8,1	0,8	0,9	0,0
Transferencias	235,3	247,9	5,4	14,0	13,9	0,0
Gastos de Comercialización y Producción	1,9	2,0	5,5	0,1	0,1	0,0
Adquisición de Activos Financieros	0,7	0,8	4,0	0,0	0,0	0,0
Disminución de Pasivos	0,4	0,3	-4,0	0,0	0,0	0,0
Otros gastos de funcionamiento	1,2	1,3	3,5	0,1	0,1	0,0
Servicio de la deuda	94,5	112,6	19,1	5,6	6,3	0,7
Principal	39,9	50,8	27,1	2,4	2,9	0,5
Acuerdos Marco de Retribución	0,6	0,8	20,2	0,0	0,0	0,0
Resto	39,3	50,0	27,2	2,3	2,8	0,5
Intereses	52,6	59,5	13,0	3,1	3,3	0,2
Comisiones y otros gastos	0,5	0,4	-14,9	0,0	0,0	0,0
Fondo de contingencias	1,4	1,9	33,6	0,1	0,1	0,0
Inversión	99,9	82,5	-17,4	5,9	4,6	-1,3
TOTAL	503,2	523,0	3,9	29,9	29,4	-0,5
TOTAL SIN DEUDA	408,7	410,4	0,4	24,3	23,1	-1,2

*Apropiación vigente a julio 2024. **incluye inversión por \$12 billones sujetos a aprobación de Proyecto de Ley de Financiamiento.
Fuente: Ministerio de Hacienda. Cálculos: Corficolombiana

La estructura del gasto propuesta por el gobierno revela las fuerzas encontradas que enfrentan las finanzas públicas. El servicio de deuda tiene asignados \$112,6 billones, representando un aumento en \$18,1 billones (+19,1%) respecto a 2024, y representará más de la quinta parte del presupuesto total. Esto responde a un contexto en donde las tasas de la deuda pública se han mantenido relativamente altas, más los esfuerzos realizados con las operaciones de manejo de deuda que ha ejecutado el Ministerio de Hacienda.

El gasto en funcionamiento aumentaría en \$19,1 billones (+6,2%). El Ministerio de Hacienda ha argumentado que gran parte de esto se explica por las inflexibilidades y ha afirmado que la nómina se ha congelado. Ciertamente, el gasto público en Colombia es altamente inflexible, ya que el gobierno no puede ajustar ni el servicio de la deuda ni la mayor parte del gasto en funcionamiento. La Constitución de Colombia establece que los salarios de los funcionarios públicos deben mantener su poder adquisitivo. Además, las transferencias del gobierno nacional a los entes territoriales, cuyo peso es del 75,6% del gasto en funcionamiento, tienen las mayores rigideces: i) el Sistema General de Participaciones (SGP) debe aumentar por ley el promedio de la variación anual de los Ingresos corrientes de la Nación de los cuatro años previos (en este caso, el periodo 2021-2024); y ii) incluyen las partidas destinadas al pago de pensiones, fondos especiales de retiro, aseguramiento en salud y el fondo nacional del Magisterio. El Ministerio de Hacienda estima la rigidez presupuestal en cerca de 92% del proyecto de PGN 2025 (Ministerio de Hacienda, 2024).

Para una mejor comprensión de estos temas, desagregamos la información por sectores y entidades, extrayendo y sistematizando manualmente los datos de las apropiaciones vigentes del PGN 2024 y del proyecto del PGN 2025, dada la falta de información desagregada y las

2 de septiembre de 2024

dificultades para la comparación. De las 231 entidades analizadas, 102 (44%) presentan un aumento en el total del presupuesto, mientras que 129 (56%) muestran una reducción. En funcionamiento, de las 231 entidades, encontramos que en 124 hay incrementos respecto a 2024 que, en conjunto, ascienden a \$74,2 billones, es decir, un incremento de 34%. Por el otro lado, hay 107 entidades que sufrirían recortes en su presupuesto de funcionamiento que ascienden, en conjunto, a \$55,1 billones, en donde se destaca el Ministerio de Hacienda, la Agencia Nacional de Hidrocarburos (ANH) y el Ministerio de la Igualdad (Tabla 2).

Tabla 2. Cambios del PGN de funcionamiento 2024-2025

	No. de entidades	PGN 2024 (\$ billones)	PGN 2025 (\$ billones)	Cambio (\$ billones)	Cambio (%)
Aumenta	124	216.6	290.8	74.2	34.2%
Disminuye	107	92.2	37.1	-55.1	-59.7%
Total	231	308.9	327.9	19.1	6.2%

Fuente: Ministerio de Hacienda. Cálculos: Corficolombiana

Dentro de los que mayor peso tienen, encontramos que el presupuesto para el Ministerio de Educación, el Ministerio del Trabajo, el Ministerio de Salud, el Ministerio de Defensa, la Registraduría, la Policía Nacional y la Caja de Retiro de las Fuerzas Militares aumentaría, en conjunto, \$30,9 billones (82% del total) (Tabla 3). Esto casos probablemente están relacionadas con las inflexibilidades presupuestales relacionadas con el Sistema General de Participaciones (SGP), el gasto en pensiones y el aseguramiento en salud.

Sin embargo, también se evidencia discrecionalidad y margen para aplicar austeridad. Por ejemplo, el gasto en los Ministerios de Educación, Trabajo y Salud aumentará en promedio un 15,7% respecto a 2024 (15,7%, 9,5% y 21,8%, respectivamente), superando la indexación por inflación (5,6%). Aunque el incremento proyectado para el Sistema General de Participaciones (SGP) es del 19%, teniendo en cuenta el aumento de los ingresos de 23,6% en 2021, 30,3% en 2022, 23,9% en 2023 y una estimación de -1,7% en 2024, este porcentaje no cubre la totalidad del presupuesto y debería ser menor. Superar esta cifra podría reflejar una presión adicional para incrementar el gasto debido a las reformas sociales, como la reforma pensional que entrará en vigor este año y probablemente requerirá más personal.

También se observa una notable discrecionalidad en el gasto de diversas entidades que, aunque no son de gran tamaño, muestran un considerable margen para aplicar mayores medidas de austeridad. Entidades como la Corporación Autónoma Regional del Chocó, la Agencia Nacional de Minería, la Registraduría, el Ministerio de Ambiente, el DANE, la Dirección Nacional de Bomberos, la Junta Central de Contadores y Migración Colombia presentan tasas de crecimiento de dos y tres dígitos en su gasto de funcionamiento para 2025 (Tabla 4).

Tabla 3. Entidades con mayores aumentos en dinero del presupuesto de funcionamiento en 2025. Cifras en billones de pesos

Entidad	PGN 2024 (\$ billones)	PGN 2025 (\$ billones)	Cambio (\$ billones)	Cambio (%)
Ministerio de Educación Nacional	55.9	64.7	8.8	15.7%
Ministerio del Trabajo	38.3	46.6	8.3	21.8%
Ministerio de Salud y Protección Social	57.7	63.2	5.5	9.5%
Ministerio de Defensa Nacional	18.4	22.2	3.8	20.5%
Registraduría Nacional del Estado Civil	1.0	3.1	2.1	200.7%
Policía Nacional	15.0	16.6	1.6	10.5%
Caja de Retiro de las Fuerzas Militares	6.9	7.7	0.9	12.5%

Fuente: Ministerio de Hacienda. Cálculos: Corficolombiana

2 de septiembre de 2024

Tabla 4. Entidades con mayores aumentos porcentuales del presupuesto de funcionamiento en 2025.
Cifras en miles de millones de pesos

Entidad	PGN 2024 (\$ miles de millones)	PGN 2025 (\$ miles de millones)	Cambio (\$ miles de millones)	Cambio %
Corporación Autónoma Regional del Chocó	3.7	99.1	95.4	2604.2%
Agencia Nacional de Minería - ANM	103.3	372.5	269.2	260.7%
Registraduría Nacional del Estado Civil	1027.0	3088.1	2061.1	200.7%
Ministerio de Ambiente y Desarrollo Sostenible	138.4	413.8	275.3	198.9%
Fondo Rotatorio del DANE	1.1	2.7	1.7	158.6%
Dirección Nacional de Bomberos	7.1	15.5	8.4	117.6%
UAE Junta Central de Contadores	8.0	15.5	7.5	93.8%
UAE Migración Colombia	166.2	253.0	86.7	52.2%

Fuente: Ministerio de Hacienda. Cálculos: Corficolombiana

En inversión, por su parte, encontramos que 125 de las 183 entidades con presupuesto de inversión en 2025 sufrirían recortes por un monto agregado de \$24 billones, en donde el Departamento Administrativo para la Prosperidad Social (DPS), la Agencia Nacional de Tierras (ANT) y el Fondo Nacional de Vivienda (FONVIVIENDA), explican el 42% del recorte total (Tablas 5 y 6).

Tabla 5. Cambios del PGN de inversión 2024-2025

	No. de entidades	PGN 2024 (\$ billones)	PGN 2025 (\$ billones)	Cambio (\$ billones)	Cambio (%)
Aumenta	58	17.8	24.0	6.2	34.6%
Disminuye	125	82.4	58.5	-24.0	-29.1%
Total	183	100.2	82.4	-17.8	-17.8%

Fuente: Ministerio de Hacienda. Cálculos: Corficolombiana

Tabla 6. Entidades con mayores recortes del presupuesto de inversión 2025.
Cifras en billones

Entidad	PGN 2024 (\$ billones)	PGN 2025 (\$ billones)	Cambio (\$ billones)	Cambio (%)
Departamento Administrativo para la Prosperidad Social	10.5	5.4	-5.1	-48.7%
Agencia Nacional de Tierras - ANT	4.9	1.6	-3.4	-68.2%
Fondo Nacional de Vivienda	4.4	2.7	-1.7	-39.0%
Ministerio de Hacienda y Crédito Público	5.1	3.6	-1.5	-29.7%
Fondo de las TICs	3.0	1.6	-1.4	-47.8%
Ministerio del Deporte	1.3	0.4	-0.9	-69.3%
Instituto Nacional de Vías - INVÍAS	4.3	3.5	-0.9	-19.8%
Ministerio de Minas y Energía	7.2	6.7	-0.5	-7.2%
Ministerio de Educación Nacional	6.2	5.7	-0.5	-8.0%

Fuente: Ministerio de Hacienda. Cálculos: Corficolombiana. TICs: Tecnologías de la información y comunicación

Vale la pena señalar que los cambios en las asignaciones presupuestales de 2025 no guardan relación con su eficiencia en la ejecución en lo corrido de 2024 (ver “Persistente baja ejecución: balance primer semestre 2024” en [Informe Semanal – Julio 15 de 2024](#)).

2 de septiembre de 2024

Preocupa la reducción del presupuesto de inversión en entidades como INVIAS, Fonvivienda y ANT con gran potencialidad de encadenamientos e impulsar la reactivación.

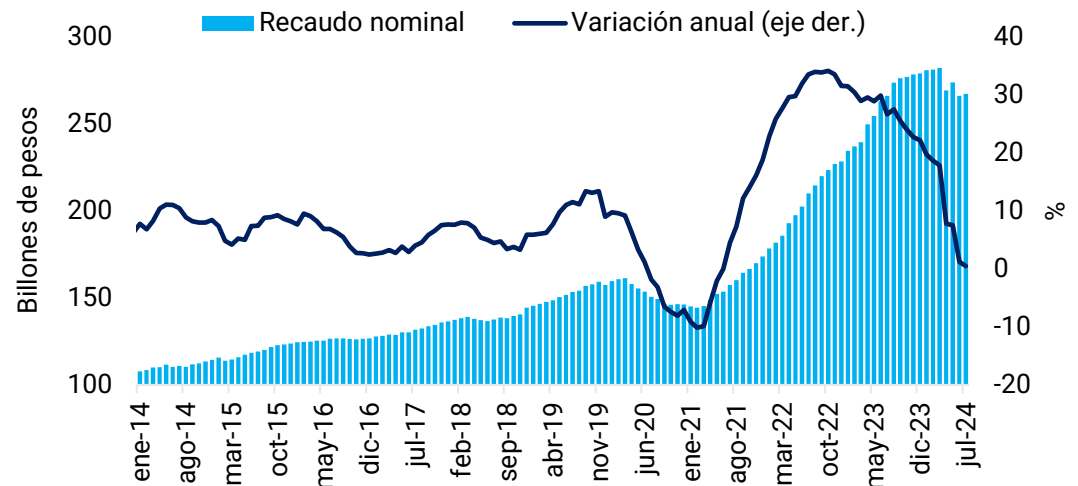
Riesgos en la financiación del presupuesto de 2025

El ajuste en el presupuesto de inversión para 2025 es consecuencia de las restricciones fiscales del país. No obstante, la reducción en la inversión en sectores estratégicos podría tener efectos negativos no solo sobre la reactivación económica, sino también sobre el financiamiento del propio gobierno, poniendo en riesgo la sostenibilidad fiscal del país.

En materia de financiación el Ministerio de Hacienda proyecta ingresos tributarios por \$304,5 billones el próximo año y \$12 billones adicionales si se aprueba la Ley de Financiamiento que está por presentar al Congreso. Incluso sin tener en cuenta estos últimos, la meta del próximo año implica un crecimiento de los ingresos tributarios de 17,8% respecto a la meta para 2024 del Marco Fiscal de Mediano Plazo (MFMP).

Sin embargo, la tendencia del recaudo este año apunta en la dirección opuesta (Gráfico 1). El recaudo tributario en los primeros siete meses de 2024 tuvo una caída anual de 6,8%, lo que implica que para cumplir la meta de ingresos tributarios del MFMP debería crecer, en promedio, por encima del 4% anual entre agosto y diciembre. Es poco probable que el gobierno logre la meta de ingresos del próximo año y anticipamos que, en ausencia de ajustes al proyecto de PGN, el país tendrá dificultades para cumplir la regla fiscal el próximo año.

Gráfico 1. Recaudo tributario en Colombia



Fuente: Ministerio de Hacienda. Cálculos: Corficolombiana

En resumen, el proyecto de PGN para 2025 plantea dudas sobre la sostenibilidad fiscal, dificultando la confianza necesaria para la reactivación económica. Aunque el gasto público en Colombia tiene rigideces, hay margen para aplicar austeridad en el funcionamiento y la nómina sin afectar la inversión. Esto podría reducir la necesidad de recursos adicionales de los contribuyentes, en un contexto donde la alta carga tributaria frena la recuperación de la inversión y el consumo. También destaca la necesidad de revisar las inflexibilidades del gasto y mejorar la transparencia fiscal para recuperar la confianza en las finanzas públicas y discutir soluciones con precisión.

2 de septiembre de 2024

Mercado de deuda

Felipe Espitia

Analista Senior Renta Fija
felipe.espitia@corfi.com

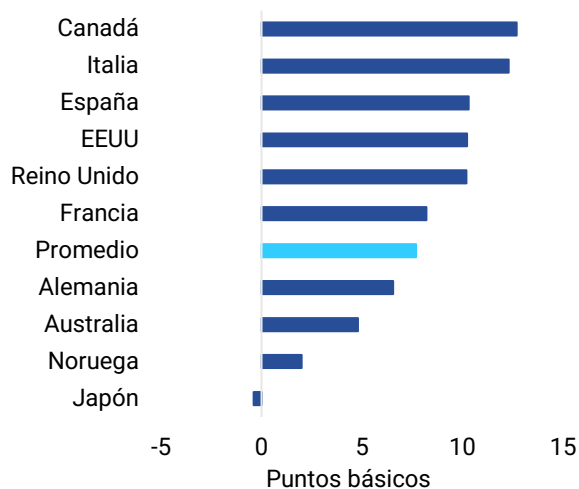
- Los mercados de deuda pública internacional continuaron ajustando sus expectativas sobre la próxima decisión de política monetaria de la Fed. En promedio, en la última semana las tasas de los bonos a 10 años de países desarrollados y emergentes se desvalorizaron ocho y cinco pbs, respectivamente.
- En Colombia, en la última semana de agosto los títulos más valorizados en la semana fueron los TES en tasa fija y UVR de 2025 cayendo 35 y 55 pbs, respectivamente. Muy posiblemente esto se deba a operaciones de manejo de deuda.

Mercado internacional

La semana anterior, los mercados de deuda internacional continuaron ajustando sus expectativas sobre la próxima decisión de la Fed del 18 de septiembre. En medio de una revisión alza del crecimiento y una inflación PCE que estuvo en línea con lo esperado (ver "Sección contexto externo y mercado cambiario" en este informe), los agentes del mercado esperan una mayor cautela para el posible primer recorte de la Fed en este mes.

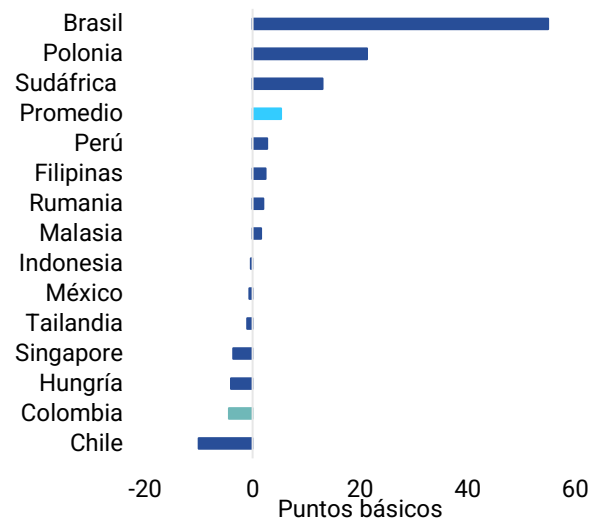
De esta manera, los títulos a 10 años en tasa fija de países desarrollados aumentaron en promedio sus tasas en ocho puntos básicos (pbs), con una dispersión entre el bono canadiense que subió 13 pbs y una valorización marginal del bono nipón de 0,4 pbs (Gráfico 1). Por otra parte, la dispersión entre los bonos emergentes fue mucho más marcada, pero también una desvalorización promedio en la semana de cinco pbs. Puntualmente, el bono brasileiro tuvo un aumento en su tasa de 55 pbs, mientras el bono chileno y colombiano fueron los más beneficiados en la semana valorizándose diez y cuatro pbs, respectivamente (Gráfico 2).

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



Fuente: Refinitiv Eikon. Cálculos: Corficolombiana.

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



Fuente: Refinitiv Eikon. Cálculos: Corficolombiana.

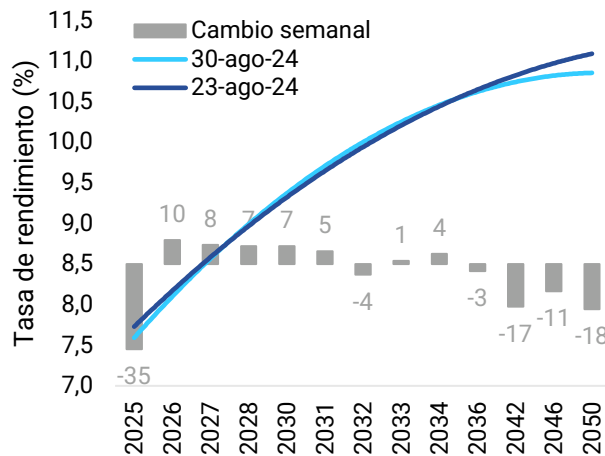
2 de septiembre de 2024

Mercado local

En Colombia, en la última semana de agosto los títulos más valorizados en la semana fueron los TES en tasa fija y UVR de 2025 cayendo 35 y 55 pbs, respectivamente (Gráfico 3 y 4). Muy posiblemente este comportamiento ha estado asociado a operaciones de manejo de deuda que haya continuado realizando el Ministerio de Hacienda en lo corrido de agosto, con el fin de seguir mejorando su caja para el corto plazo.

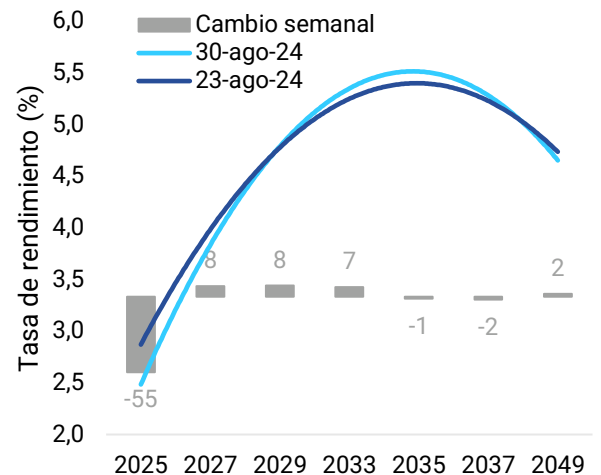
En lo que respecta a los demás títulos que componen tanto la curva de los TES en tasa fija como en UVR, la última semana se percibió un aplanamiento de las curvas, extrayendo el ruido que generan las operaciones de canje. Particularmente, los TES en tasa fija con vencimiento entre 2026 y 2028, y los TES en UVR entre 2027 y 2029 se desvalorizaron ocho pbs. En cuanto al tramo largo de las curvas, la valorización promedio en tasa fija fue de siete pbs, y en UVR de un pb.

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.

2 de septiembre de 2024

Cifras de deuda pública interna

				Tasa		Precio	
Bono	Cupón	Vencimiento	Duración Modificada (años)	23-ago-24	30-ago-24	23-ago-24	30-ago-24
TES Tasa Fija							
TFIT08261125	6.25%	26-nov-25	1.10	7.20%	6.85%	98.85	99.27
TFIT15260826	7.50%	26-ago-26	1.77	8.38%	8.48%	98.44	98.28
TFIT08031127	5.75%	3-nov-27	2.60	8.96%	9.04%	91.37	91.22
TFIT16280428	6.00%	28-abr-28	3.03	9.17%	9.24%	90.41	90.25
TFIT16180930	7.75%	18-sep-30	4.23	9.51%	9.58%	92.15	91.86
TFIT16260331	7.00%	26-mar-31	4.77	9.65%	9.70%	87.43	87.23
TFIT16300632	7.00%	30-jun-32	5.52	9.88%	9.84%	84.70	84.93
TFIT11090233	13.25%	9-feb-33	4.97	9.97%	9.99%	118.01	117.90
TFIT16181034	7.25%	18-oct-34	6.09	10.12%	10.16%	82.28	82.07
TFIT16070936	6.25%	9-jul-36	7.26	10.41%	10.38%	72.34	72.51
TFIT21280542	9.25%	28-may-42	7.79	10.95%	10.78%	86.84	88.06
TFIT23250746	11.50%	25-jul-46	7.96	11.27%	11.16%	101.77	102.68
TFIT260950	7.25%	26-oct-50	8.33	11.08%	10.89%	67.62	68.76
TES UVR							
TUVT11070525	3.50%	7-may-25	0.67	2.40%	1.85%	100.74	101.10
TUVT11170327	3.30%	17-mar-27	2.34	4.70%	4.78%	96.67	96.52
TUVT10180429	2.25%	18-abr-29	4.19	4.94%	5.02%	89.05	88.78
TUVT20250333	3.00%	25-mar-33	7.13	4.97%	5.04%	86.48	86.07
TUVT20040435	4.75%	4-abr-35	7.97	5.12%	5.11%	97.00	97.12
TUVT25022537	3.75%	25-feb-37	9.31	5.19%	5.17%	86.97	87.16
TUVT17160649	3.75%	16-jun-49	14.82	4.92%	4.94%	83.49	83.25

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

2 de septiembre de 2024

Cifras de deuda pública externa

Bono	Cupón	Vencimiento	Duración Modificada (años)	Z- Spread (pbs)	Tasa		Precio	
					23-ago-24	30-ago-24	23-ago-24	30-ago-24
COLGLB26	4.500%	28-ene-26	1.30	167.10	5.50%	5.60%	98.64	98.52
COLGLB27	3.875%	25-abr-27	2.40	207.90	5.48%	5.60%	96.08	95.84
COLGLB29	4.500%	15-mar-29	3.88	272.90	5.98%	6.07%	94.23	93.89
COLGLB30	3.000%	30-ene-30	4.65	313.30	6.22%	6.44%	85.52	84.66
COLGLB31	3.125%	15-abr-31	5.57	329.20	6.42%	6.60%	82.62	81.83
COLGLB32	3.250%	22-abr-32	6.27	341.90	6.55%	6.73%	80.59	79.72
COLGLB33	8.000%	20-abr-33	6.04	366.10	6.81%	6.98%	107.52	106.39
COLGLB34	7.500%	2-feb-34	6.39	373.80	6.89%	7.06%	104.11	102.88
COLGLB37	7.375%	18-sep-37	7.69	389.49	7.16%	7.28%	101.74	100.80
COLGLB41	6.125%	18-ene-41	9.24	415.30	7.37%	7.54%	88.30	86.93
COLGLB42	4.125%	22-feb-42	10.54	402.20	7.23%	7.42%	69.65	68.29
COLGLB44	5.625%	26-feb-44	10.27	422.95	7.52%	7.61%	80.85	80.11
COLGLB45	5.000%	15-jun-45	11.03	427.73	7.54%	7.65%	73.68	72.81
COLGLB49	5.200%	15-may-49	11.63	425.30	7.48%	7.59%	74.63	73.64
COLGLB51	4.125%	15-may-51	12.76	399.90	7.20%	7.32%	63.94	62.94
COLGLB53	8.750%	14-nov-53	10.42	465.90	7.89%	7.96%	109.71	108.84
COLGLB61	3.875%	15-feb-61	13.75	392.10	7.03%	7.13%	58.87	58.00

Fuente: Refinitiv Eikon. Cálculos: Corficolombiana.

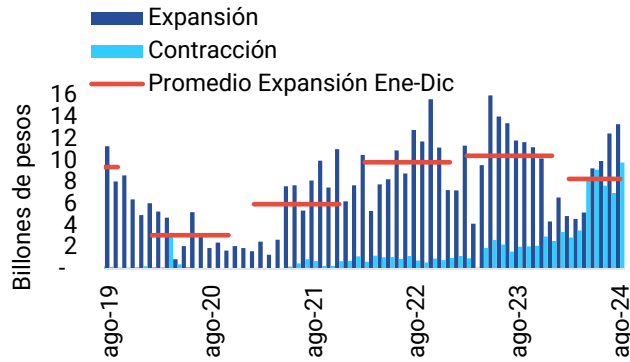
Inflación implícita extraída de la curva cero cupón de TES

Fecha	1 año	2 años	3 años	5 años	10 años
31-dic-23	6.18%	5.64%	5.45%	5.39%	5.59%
31-ago-23	4.50%	4.75%	5.12%	5.58%	5.98%
31-jul-24	3.77%	3.42%	3.67%	4.40%	5.40%
23-ago-24	4.11%	3.51%	3.58%	4.20%	5.34%
30-ago-24	3.92%	3.40%	3.61%	4.33%	5.31%
Cambios (pbs)					
Semanal	-19	-11	3	12	-3
Mensual	15	-2	-6	-7	-9
Anual	-58	-135	-151	-126	-67
Año corrido	-226	-224	-184	-106	-28

Fuente: Precia. Cálculos: Corficolombiana

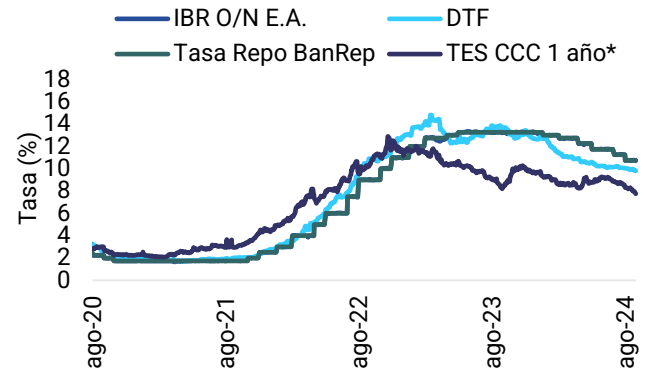
2 de septiembre de 2024

Saldo promedio de operaciones repo en BanRep



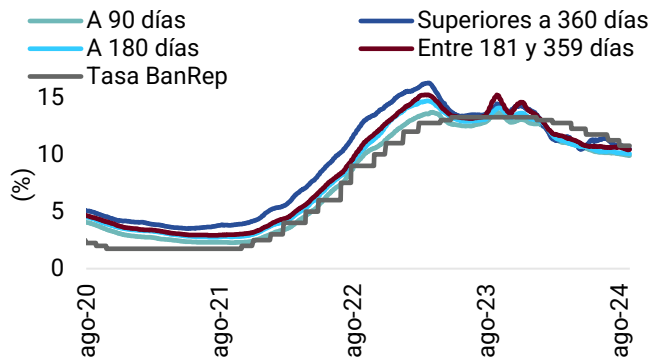
Fuente: BanRep. Cálculos: Corficolombiana

Tasas de interés de corto plazo



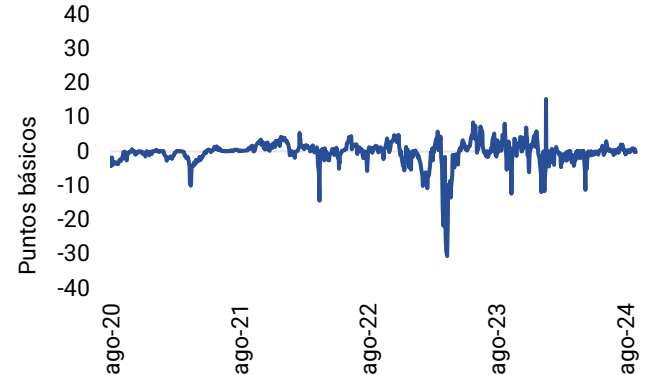
Fuente: BanRep y Precia. Cálculos: Corficolombiana

Tasas de captación (promedio móvil 20 días)



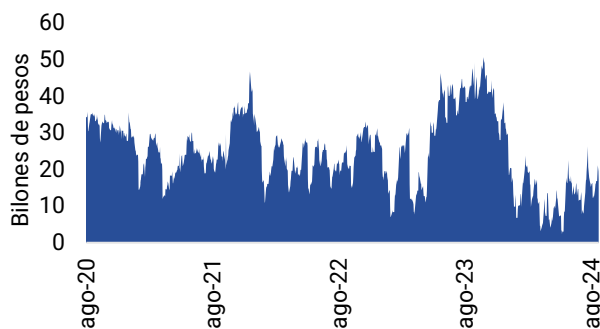
Fuente: Superintendencia Financiera y BanRep. Cálculos: Corficolombiana

Brecha IBR O/N EA y tasa BanRep



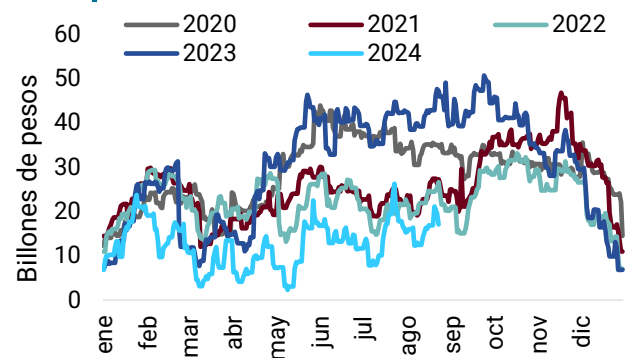
Fuente: Superintendencia Financiera y BanRep. Cálculos: Corficolombiana

Saldo de disponibilidad de DTN en BanRep



Fuente: BanRep.

Saldo de disponibilidades de la DTN en BanRep, estacional



Fuente: BanRep. Cálculos: Corficolombiana

2 de septiembre 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	619.9	16.69%	600.5	17.40%	19.4	-1.91%
hace un año	664.4	7.17%	646.9	7.72%	17.5	-9.59%
cierre 2023	665.8	1.91%	651.4	3.18%	14.4	-34.63%
hace un mes	671.0	1.01%	655.0	1.15%	15.9	-4.19%
16-ago.-24	672.5	1.22%	656.5	1.49%	16.0	-8.67%

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	307.6	13.75%	204.4	22.88%	92.3	14.18%
hace un año	335.4	9.04%	210.8	3.15%	100.3	8.61%
cierre 2023	334.4	2.70%	208.3	-2.43%	104.5	7.13%
hace un mes	344.2	2.47%	200.2	-5.05%	107.3	7.68%
16-ago.-24	345.2	2.93%	199.9	-5.18%	108.0	7.71%

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	307.6	13.75%	289.0	15.02%	18.6	-2.92%
hace un año	335.4	9.04%	318.6	10.24%	16.8	-9.60%
cierre 2023	334.4	2.70%	320.8	5.35%	13.6	-35.56%
hace un mes	344.2	2.47%	329.2	2.86%	15.0	-5.35%
16-ago.-24	345.2	2.93%	330.1	3.61%	15.1	-9.87%

Fuente: Banco de la República

Contexto externo y mercado cambiario

Gabriela Bautista

Analista de Investigaciones
gabriela.bautista@corfi.com

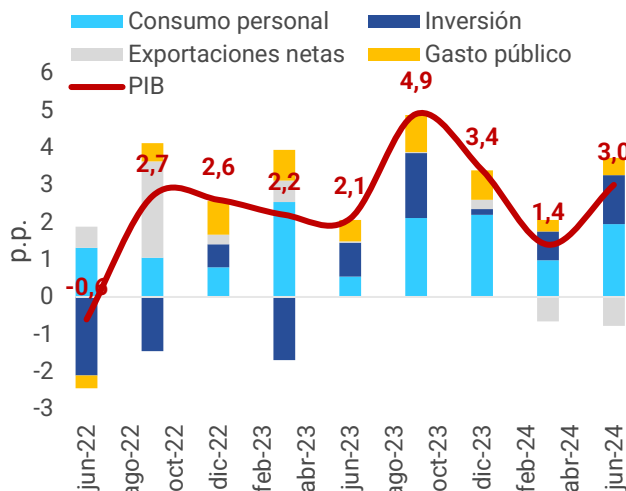
- El crecimiento del PIB de EE. UU. para el segundo trimestre del 2024 fue revisado al alza a 3,0% trimestral anualizado desde el 2,8% anticipado en la primera estimación. Por su parte, la inflación PCE anual sorprendió a la baja al mantenerse en 2,5%.
- De acuerdo con la estimación preliminar entregada por la Eurostat, la inflación retrocedió a 2,2% en agosto, 0,4 p.p. por debajo de lo observado en julio.
- El peso colombiano se apreció levemente frente al dólar y la tasa de cambio USDCOP cerró la semana en \$4.025.

EE. UU: desinflación y resiliencia de la actividad económica define las expectativas de los mercados

De acuerdo con el segundo avance del PIB de EE. UU. publicado por la Oficina de Análisis Económico (BEA, por sus siglas en inglés), el crecimiento del segundo trimestre de 2024 fue mayor al esperado, al ser revisado hasta 3,0% trimestral anualizado, desde el 2,8% previsto en la primera estimación. Esta revisión reflejó un mayor dinamismo del consumo privado, especialmente por el componente de bienes durables (vehículos y partes) y de la inversión, así como un menor aporte negativo de las importaciones. La resiliencia de la economía estadounidense fue bien recibida por los mercados, que venían presentando semanas de alta volatilidad por los crecientes temores de recesión (ver [Tasa de cambio USDCOP: dólar se fortaleció durante la semana pasada](#) en esta sección).

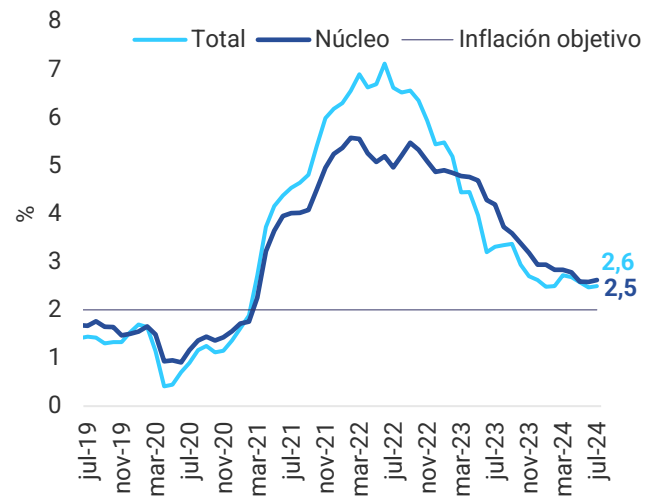
Por su parte, la semana pasada cerró con la sorpresa favorable en el índice de precios PCE de EE. UU., que subió 2,5% anual en julio, 0,1 p.p. por de las expectativas del consenso (Gráfico 2). La inflación núcleo, que excluye los precios de los alimentos y energéticos, sorprendió a la

Gráfico 1. Aportes al crecimiento del PIB trimestral en EE. UU.



Fuente: Refinitiv Eikon

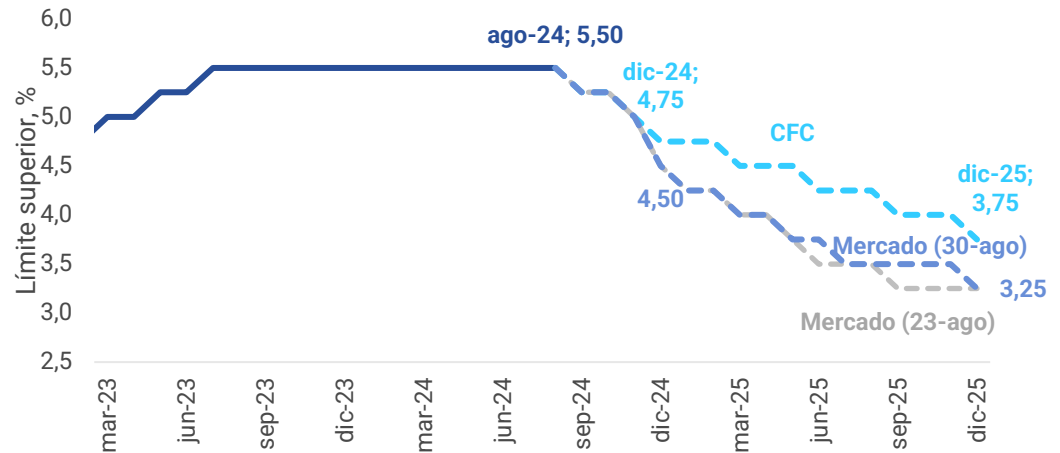
Gráfico 2. Inflación PCE anual



Fuente: Refinitiv Eikon

2 de septiembre de 2024

Gráfico 3. Senda esperada de los tipos de interés de la Fed



Fuente: CME Group

baja al mantenerse estable en 2,6% por tercer mes consecutivo, cuando el consenso esperaba un alza de 0,1 p.p. El resultado de julio sigue revelando importantes aportes alcistas de los precios de los servicios (3,7%), aunque registraron su menor incremento interanual desde mayo de 2021, reflejo del alivio de las presiones inflacionarias.

En ausencia de sorpresas alcistas de la inflación, se refuerza la expectativa de que la Fed iniciará el ciclo de recortes de tasas de interés en su próxima reunión, que tendrá lugar el 18 de septiembre. Al cierre de la semana pasada, el mercado de futuros descontaba un primer recorte de 25 pbs, y 100 pbs acumulados de reducciones de los tipos de interés en las tres reuniones que restan este 2024 (Gráfico 3).

Tabla 1. Cifras publicadas durante la última semana

Fecha	País/Región	Información	Período	Observado	Esperado	Anterior
27-ago-24	US	Confianza del consumidor	Ago	103,3	100,9	101,9
28-ago-24	US	Inventarios de petróleo crudo de la AIE	-	-0,846M	-2,700M	-4,639M
29-ago-24	JP	Confianza del consumidor	Ago	36,7	36,9	36,7
29-ago-24	EZ	Confianza del consumidor	Ago	-13,5	-13,4	-13,0
29-ago-24	US	PIB (t/a) (p)	2T	3,0%	2,8%	1,4%
29-ago-24	US	Peticiones de subsidio por desempleo	Ago	231K	232K	233K
29-ago-24	JP	Tasa de desempleo	Jul	2,7%	2,5%	2,5%
30-ago-24	EZ	Inflación núcleo (a/a) (p)	Ago	2,8%	2,8%	2,9%
30-ago-24	EZ	Inflación (a/a) (p)	Ago	2,2%	2,2%	2,6%
30-ago-24	EZ	Tasa de desempleo	Jul	6,4%	6,5%	6,5%
30-ago-24	US	Inflación PCE núcleo (a/a)	Jul	2,6%	2,7%	2,6%
30-ago-24	US	Inflación PCE (a/a)	Jul	2,5%	2,6%	2,5%
30-ago-24	CO	Tasa de desempleo	Jul	9,9%	-	10,3%

Fuente: Refinitiv Eikon

2 de septiembre de 2024

Inflación de la Eurozona retrocedió hasta 2,2% en agosto

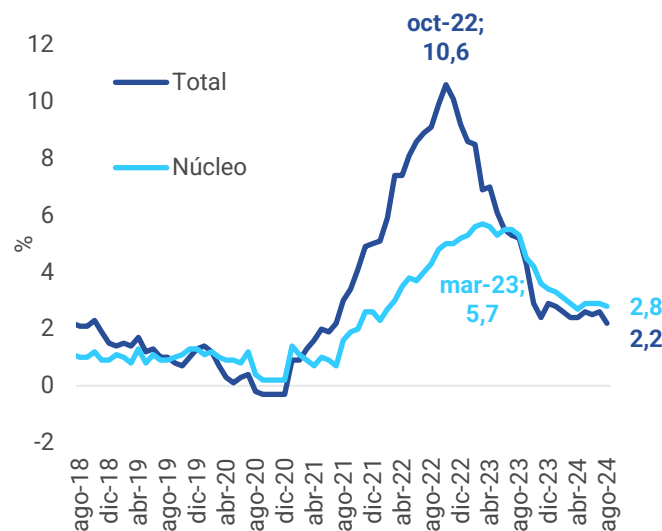
De acuerdo con la estimación preliminar de la inflación de la Eurozona, esta habría cedido con fuerza en agosto a 2,2% anual, su menor nivel desde julio del 2021 y en línea con las expectativas del consenso. Por su parte, el componente núcleo retrocedió a 2,8% tras ubicarse en 2,9% por tres meses consecutivos. El resultado de agosto añade argumentos para que el Banco Central Europeo realice otro posible recorte de los tipos de interés en la reunión del 12 de septiembre, al ser un avance en la evolución de la inflación hacia el objetivo del 2,0% (Gráfico 4).

Tasa de cambio USDCOP: dólar se fortaleció durante la semana pasada

El precio del dólar en Colombia repuntó la semana pasada, cerrando el viernes en 4.180 pesos por dólar. Esto se tradujo en una depreciación del peso colombiano del 3,8% respecto al cierre del viernes anterior, la mayor variación semanal en dos meses, lo que significó un alza de 152 pesos. Este comportamiento estuvo impulsado por la fortaleza del dólar a nivel global, que cambió la tendencia de debilitamiento de las últimas jornadas asociada con los crecientes temores de recesión en EE. UU. En detalle, el índice DXY subió 1,0% la semana pasada, lo que impulsó una depreciación de 2,8% en las principales monedas latinoamericanas, siendo el peso colombiano y el real brasileiro las monedas más afectadas (Gráfico 4).

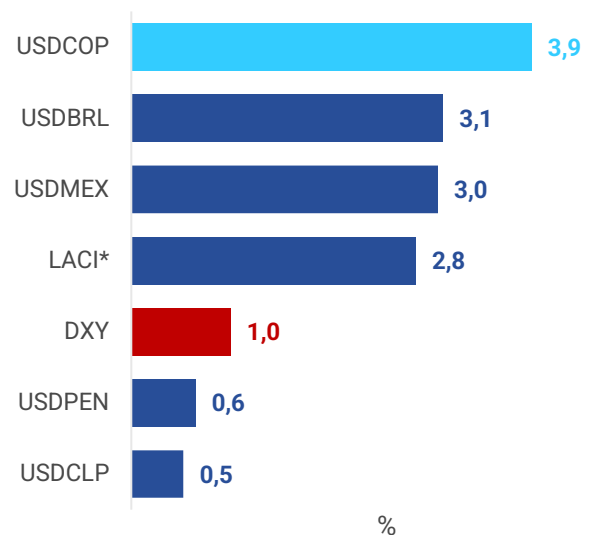
Finalmente, durante la semana pasada se negociaron USD 6.225 millones en la sesión *spot*, lo que significó un promedio diario de negociación de USD 1.245 millones. El valor máximo alcanzado durante la semana fue de 4.187 pesos por dólar, registrado el viernes, mientras que el valor mínimo fue de 4.015 pesos, alcanzado en la sesión del lunes.

Gráfico 4. Inflación anual de la Eurozona



Fuente: Refinitiv Eikon

Gráfico 5. Depreciación semanal del tipo de cambio frente al dólar



Fuente: Refinitiv Eikon

2 de septiembre de 2024

Tabla 2. Principales indicadores financieros de la semana

Principales indicadores	País	Cierre	Variación		
			Semanal	12 meses	Año corrido
TRM	Colombia	4,132.11	2.94%	-5.14%	8.11%
Dólar Interbancario	Colombia	4,179.99	3.78%	2.25%	7.86%
USDBRL	Brasil	5.6450	2.89%	15.46%	16.34%
USDCLP	Chile	913.01	0.55%	7.41%	3.68%
USDPEN	Perú	3.7480	0.63%	1.84%	1.19%
USDMXN	México	19.6588	2.96%	17.52%	15.95%
USDJPY	Japón	146.1	1.20%	-0.10%	3.57%
EURUSD	Europa	1.1054	-1.22%	1.19%	0.16%
GBPUSD	Gran Bretaña	1.3122	-0.66%	3.18%	3.09%
DXY - Dollar Index		101.69	0.96%	-1.86%	-1.15%

Fuente: Refinitiv Eikon

Actividad Económica Local

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

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

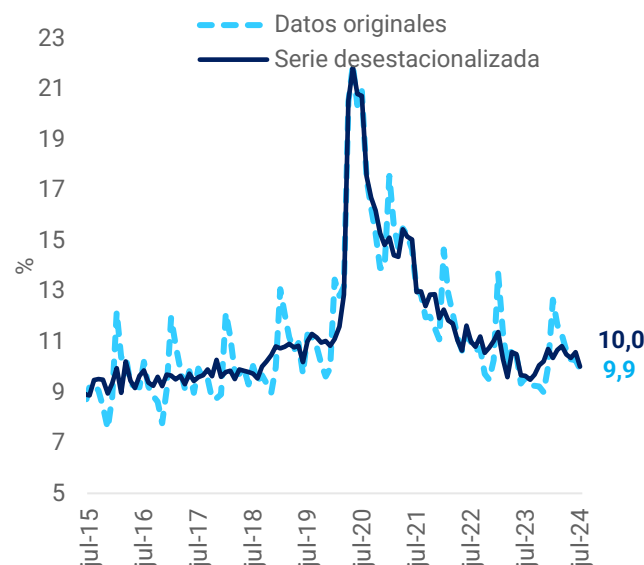
- El mercado laboral arrojó resultados mixtos en julio. La tasa de desempleo se deterioró frente a los registros de un año atrás, aunque en la serie desestacionalizada se evidenció una mejora intermensual.
- Según la DIAN, en lo corrido a julio de 2024 el recaudo total sumó \$161,9 billones, representado una caída nominal del 6,8% frente al mismo periodo del año anterior. En contraste, en términos anuales el recaudo total creció 4,2%.

Mercado laboral con resultados mixtos en julio sigue reflejando efectos de la desaceleración económica

En julio, el mercado laboral presentó resultados mixtos. En la serie original, la tasa de desempleo se ubicó en 9,9%, aumentando 0,3 puntos porcentuales (p.p.) respecto al mismo mes de 2023. Si bien la población ocupada aumentó en términos anuales (+21 mil), este incremento fue inferior al aumento en el número de desempleados que rondó las 101 mil personas. Al analizar las cifras en términos desestacionalizados, la tasa de desempleo se ubicó en 10,0%, inferior al 10,6% registrado en junio. En la serie original la tasa de ocupación disminuyó en términos anuales al pasar de 58,6% a 57,8%. A su vez, la tasa global de participación pasó de 64,8% hace un año a 64,2%.

A nivel sectorial, solo 6 de las 13 ramas de actividad presentaron avances anuales en la ocupación, lideradas por la administración pública (+164 mil), industrias manufactureras (+67 mil), información y comunicaciones (+63 mil) y actividades profesionales (+60 mil). En contraste, la construcción (-119 mil), transporte y alojamiento (-113 mil) y comercio (-78 mil)

Gráfico 1. Tasa de desempleo



Fuente: DANE. Cálculos Corficolombiana.

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

Ocupados por sector	Δ anual
Total nacional	21
Administración pública y defensa	164
Industria manufacturera	67
Información y comunicaciones	63
Actividades profesionales	60
Actividades inmobiliarias	45
Agropecuaria	30
Actividades artísticas y entretenimiento	-6
Alojamiento y servicios de comida	-8
Actividades financieras y de seguros	-27
Servicios públicos	-56
Comercio y reparación de vehículos	-78
Transporte y almacenamiento	-113
Construcción	-119

Fuente: DANE. Cálculos Corficolombiana.

2 de septiembre de 2024

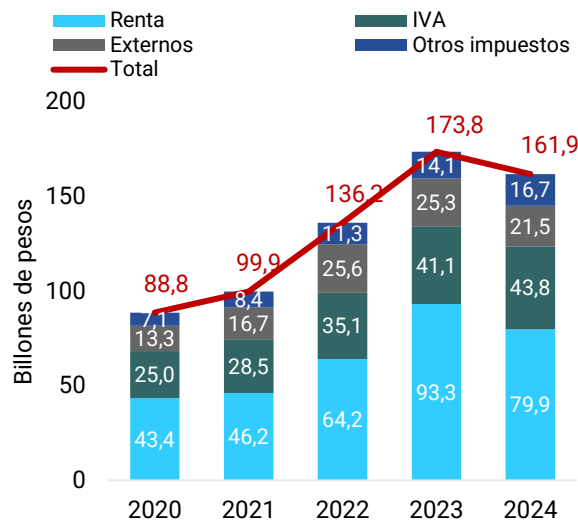
fueron los sectores que más contribuyeron a la destrucción de empleo con una pérdida conjunta de 309 mil puestos de trabajo.

Recaudo total cae 6,8% en lo acumulado a julio

Según la Dirección de Impuestos y Aduanas Nacionales (DIAN) en lo que va corrido del año, el recaudo total sumó \$161,9 billones, representado una caída nominal del 6,8% frente al mismo periodo del año anterior. Particularmente, las mayores caídas en lo corrido a julio se presentaron en el impuesto a la renta y los impuestos externos, que acumularon \$79,9 y \$21,5 billones, respectivamente (Gráfico 3).

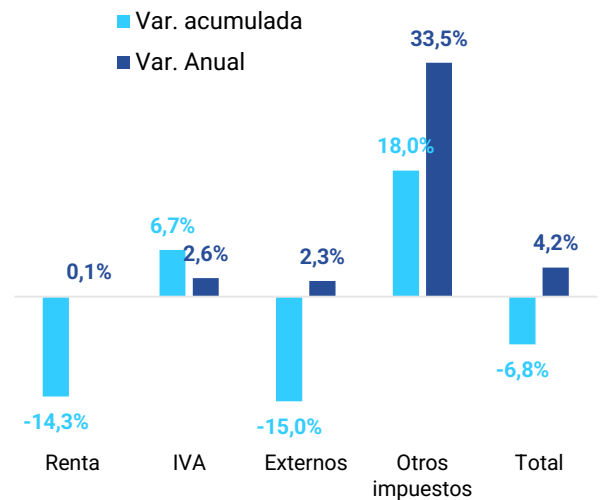
En términos mensuales, en julio se recaudaron \$26,5 billones, significando un aumento anual del 4,2% nominal, explicado por el crecimiento de otros impuestos diferentes a renta, IVA interno y externos (Gráfico 4). Adicionalmente, este recaudo mensual estuvo distribuido de la siguiente manera: i) un 44% que provino del impuesto sobre la renta a personas naturales y jurídicas, ii) un 32,3% de IVA interno, iii) un 12,2% de impuestos externos y iv) el restante de impuestos contribuyó un 11,5% de total recaudado. Dentro de esta categoría de otros impuestos se destacan los crecimientos anuales del impuesto al régimen simplificado (51,5%), impuesto al patrimonio (48,6%) y el GMF (27%).

Gráfico 3. Recaudo tributario en lo corrido a julio, por tipo de impuesto



Fuente: DIAN. Cálculos: Corficolombiana.

Gráfico 4. Variación acumulada y anual del recaudo por tipo de impuesto, en julio de 2024



Fuente: DIAN. Cálculos: Corficolombiana.

2 de septiembre 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. (2 sep – 8 sep)	9,88%	9,83%	5,0	10,05%	12,35%	13,63%
DTF T.A. (2 sep - 8 sep)	9,27%	9,27%	0,0	9,46%	3,15%	12,76%
IBR E.A. overnight	10,75%	10,75%	-0,6	11,25%	12,98%	13,22%
IBR E.A. a un mes	10,73%	10,73%	0,7	#N/D	12,95%	13,25%
TES - Feb 2033	9,99%	9,97%	1,3	10,72%	9,92%	10,64%
Tesoros 10 años	3,91%	3,78%	13,0	4,14%	3,87%	4,11%
Global Brasil Mar 2034	5,87%	5,85%	1,7	6,36%	6,26%	6,18%
SOFR	5,33%	5,31%	2,0	5,33%	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	734,66	0,68%	4,81%	4,85%	9,46%
COLCAP	1339,79	0,49%	0,47%	-2,51%	20,57%
COLEQTY	998,60	0,39%	1,28%	-0,55%	29,89%
Cambiario – TRM	4132,11	1,36%	1,78%	8,11%	0,54%
Acciones EEUU - Dow Jones	41091,42	0,49%	0,85%	9,03%	17,77%

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

2 de septiembre de 2024

Calendario económico

Estados Unidos

hora	US	Fecha	Información	Período	Esperado	Anterior
-	US	2-sep-24	Festividad por día del trabajo	Sep	-	-
8:45	US	3-sep-24	PMI manufacturero	Ago	49,5	48,0
7:30	US	4-sep-24	Exportaciones	Jul	-	265,90B
7:30	US	4-sep-24	Importaciones	Jul	-	339,00B
7:30	US	4-sep-24	Balanza comercial	Jul	-74,0B	-73,1B
9:00	US	4-sep-24	Encuesta JOLTs de ofertas de empleo	Jul	-	8,184M
7:15	US	5-sep-24	Cambio de empleo no agrícola ADP	Ago	-	122K
7:30	US	5-sep-24	Peticiones de subsidio por desempleo	Sep	232K	231K
7:30	US	6-sep-24	Nóminas no agrícolas	Ago	163K	114K
7:30	US	6-sep-24	Tasa de desempleo	Ago	4,2%	4,3%
7:30	US	6-sep-24	Tasa de participación laboral	Ago	62,60%	62,7%

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	2-sep-24	PMI manufacturero	Ago	45,6	45,6
4:00	EZ	5-sep-24	Ventas minoristas (a/a)	Jul	0,2%	-0,3%
4:00	EZ	5-sep-24	Ventas minoristas (m/m)	Jul	0,3%	-0,3%
4:00	EZ	6-sep-24	PIB (t/t)	2T	0,3%	3,0%
4:00	EZ	6-sep-24	PIB (a/a)	2T	0,6%	0,6%

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
3:00	UK	2-sep-24	PMI manufacturero	Ago	52,1	52,5

Fuente: Refinitiv Eikon

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

2 de septiembre de 2024

Perú

hora	PE	Fecha	Información	Período	Esperado	Anterior
5:30	PE	2-sep-24	Inflación (m/m)	Ago	-	0,24%

Fuente: Refinitiv Eikon

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

Brasil

hora	BR	Fecha	Información	Período	Esperado	Anterior
8:00	BR	2-sep-24	PMI manufacturero	Ago	-	54
6:00	BR	3-sep-24	PIB (a/a)	2T	2,2%	2,5%
6:00	BR	3-sep-24	PIB (t/t)	2T	0,8%	0,8%
7:00	BR	4-sep-24	Actividad industrial (a/a)	Jul	-	3,2%
7:00	BR	4-sep-24	Actividad industrial (m/m)	Jul	-	4,1%
8:00	BR	4-sep-24	PMI compuesto	Ago		56,0
8:00	BR	4-sep-24	PMI de servicios	Ago		56,4
13:00	BR	5-sep-24	Balanza comercial	Ago	7,75B	7,64B

Fuente: Refinitiv Eikon

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

Japón

hora	JP	Fecha	Información	Período	Esperado	Anterior
19:30	JP	1-sep-24	PMI manufacturero	Ago	-	49,5

Fuente: Refinitiv Eikon

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

2 de septiembre de 2024

Colombia

hora	CO	Fecha	Información	Período	Esperado	Anterior
10:00	CO	3-sep-24	Exportaciones (a/a)	Jul	-	-5,0%
10:00	CO	3-sep-24	Subasta TCOs de Corto plazo	250.000 millones de pesos		
10:00	CO	4-sep-24	Subasta TES UVR 2029, 2037 y 2049	300.000 millones de pesos		
18:00	CO	5-sep-24	Inflación (a/a)	Ago	6,31%	6,86%
18:00	CO	5-sep-24	Inflación (m/m)	Ago	0,18%	0,20%

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
10:00	MX	2-sep-24	PMI manufacturero	Ago	-	49,6
7:00	MX	3-sep-24	Tasa de desempleo	Jul	2,7%	2,8%

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
7:30	CL	2-sep-24	Actividad económica (a/a)	Jul	1,7%	0,1%
16:00	CL	3-sep-24	Decisión de tipos de interés	Sep	5,50%	5,75%
7:00	CL	6-sep-24	Inflación (m/m)	Ago	0,6%	0,70%

Fuente: Refinitiv Eikon

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

2 de septiembre de 2024

China

hora	CH	Fecha	Información	Período	Esperado	Anterior
20:45	CH	1-sep-24	PMI manufacturero	Ago	50	49,8
22:00	CH	6-sep-24	Exportaciones	Ago	9,7%	7,0%
22:00	CH	6-sep-24	Importaciones	Ago	3,5%	7,2%
22:00	CH	6-sep-24	Balanza comercial	Ago	97,50B	84,65B

Fuente: Refinitiv Eikon

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

2 de septiembre de 2024

Proyecciones económicas

	2021	2022	2023	2024p	2025p
Actividad Económica					
Crecimiento real					
PIB (%)	11,0	7,3	0,6	1,8	2,6
Consumo Privado (%)	14,5	9,5	1,3	0,4	1,3
Consumo Público (%)	9,8	0,3	20,7	3,6	3,2
Formación Bruta de Capital Fijo (%)	17,3	11,4	-8,9	-1,3	12,9
Exportaciones (%)	15,9	14,8	3,5	3,5	3,1
Importaciones (%)	26,7	22,3	-13,4	-1,4	5,6
Mercado laboral					
Tasa de desempleo nacional, promedio anual (%)	13,8	11,2	10,2	10,4	10,3
Precios					
Inflación, fin de año (%)	5,6	13,1	9,3	5,6	3,8
Inflación, promedio anual (%)	3,5	10,2	11,8	6,7	4,7
Tasas de Interés					
Tasa de interés de política monetaria, fin de año (%)	3,00	12	13	8,5	6,0
DTF E.A., fin de año (%)	3,08	13,7	13,32	7,81	6,17
TES TF 2 años (Tasa, %)	6,36	12,12	9,6	8,3	6,2
TES TF 10 años (Tasa, %)	8,38	13,25	10,6	10,8	9,2
Finanzas Públicas					
Balance fiscal total Gobierno Nacional Central (GNC) (% PIB)	-7,1	-4,7	-4,2	-5,6	-5,1
Balance fiscal primario GNC (% PIB)	-3,7	-1,0	0,2	-	-
Deuda bruta GNC (% PIB)*	63,8	61,3	60,5	-	-
Sector Externo					
Tasa de cambio, fin de año (COP/USD)	4.070	4.850	3.875	4.068	3.965
Tasa de cambio, promedio anual (COP/USD)	3.752	4.253	4.320	4.023	4.036
Cuenta corriente de la balanza de pagos (% PIB)	-5,7	-6,2	-2,7	-2,6	-2,5
Inversión extranjera directa (% PIB)	2,9	4,9	4,7	-	-

2 de septiembre de 2024

Equipo de investigaciones económicas

César Pabón Camacho

Director Ejecutivo de Investigaciones Económicas

(+57-601) 3538787 Ext. 70009

cesar.pabon@corfi.com

Macroeconomía y Mercados

Julio César Romero

Economista Jefe

(+57-601) 3538787 Ext. 70231

julio.romero@corfi.com

Gabriela Bautista

Analista Contexto Externo

(+57-601) 3538787 Ext. 70496

gabriela.bautista@corfi.com

Diego Alejandro Gómez

Analista Economía Local

(+57-601) 3538787 Ext. 69628

diego.gomez@corfi.com

Felipe Espitia

Analista Senior Renta Fija

(+57-601) 3538787 Ext. 70495

felipe.espitia@corfi.com

Alejandra Gacha

Analista economías Sudamérica

(+57-601) 3538787 Ext. 69964

alejandra.gacha@corfi.com

Mateo Pardo

Analista economías Centroamérica

(+57-601) 3538787 Ext. 69628

mateo.pardo@corfi.com

Manuel Bernal

Estudiante en práctica

(+57-601) 3538787 Ext. 70495

manuel.bernal@corfi.com

Análisis Financiero

Andrés Duarte

Director Renta Variable

(+57-601) 3538787 Ext. 70007

andres.duarte@corfi.com

Jaime Cárdenas

Analista de finanzas corporativas

(+57-601) 3538787 Ext. 69798

jaime.cardenas@corfi.com

Daniel Monroy

Analista de finanzas corporativas

(+57-601) 3538787 Ext. 69798

danielf.monroy@corfi.com

Análisis Sectorial y Sostenibilidad

Andrés Gallego

Analista de Sectores y Sostenibilidad

(+57-601) 3538787 Ext. 69973

andres.gallego@corfi.com

Nicolas Cruz Walteros

Analista de Sectores y Sostenibilidad

(+57-601) 3538787 Ext. 69973

nicolas.cruz@corfi.com

Dino Francisco Córdoba

Analista de Sectores y Sostenibilidad

(+57-601) 3538787 Ext. 70495

dino.cordoba@corfi.com

2 de septiembre 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.