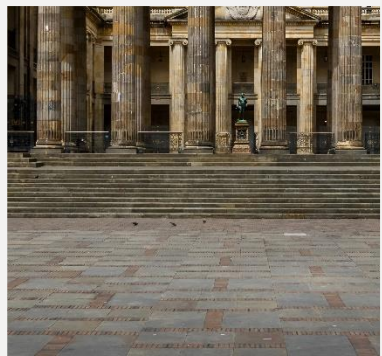
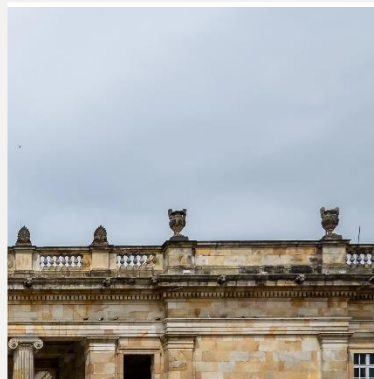


## Informe Semanal

*¿Ley de financiamiento o plan  
de austeridad en el gasto?*



# ¿Ley de financiamiento o plan de austeridad en el gasto?

## Informe Semanal

9 de septiembre de 2024

### EDITORIAL: ¿LEY DE FINANCIAMIENTO O PLAN DE AUSTRERIDAD EN EL GASTO? (PÁG 3)

- En el proyecto de Ley del Presupuesto General de la Nación (PGN) 2025 hay un contraste entre el crecimiento del servicio de deuda y en el gasto de funcionamiento, y el recorte en la inversión que es contracíclico (ver “Presupuesto General de la Nación 2025: espacio de austeridad y retos de financiación” en [Informe Semanal – Septiembre 2 de 2024](#)).
- No obstante, el Ministerio de Hacienda ha argumentado que este ajuste es consecuencia del crecimiento desmesurado de las inflexibilidades del gasto. De hecho, el PGN de 2025 se encuentra desfinanciado y vendría acompañado de un Proyecto de Ley de Financiamiento, o Reforma Tributaria, por un monto de \$12 billones.
- A pesar de ello, consideramos que existe margen para implementar un plan de austeridad que cubriría al menos los recursos de dicho proyecto, lo cual sería más conveniente, especialmente en un contexto de estancamiento económico. El ajuste fiscal debe realizarse a través de un recorte el gasto, y no por medio de más carga tributaria.
- Un plan de austeridad puede basarse en una regla estándar, fácil de implementar y comunicar, lo que evitaría arbitrariedades y tensiones entre los sectores. Por ejemplo, se podría limitar el aumento del gasto de funcionamiento a la tasa de inflación proyectada para el cierre del año, con un máximo de dos puntos adicionales, resultando en un incremento cercano al 7,6%. Este enfoque podría aplicarse desde diferentes ópticas.
- Una primera aproximación es realizar un análisis transversal independiente de las entidades, que examine los principales rubros del presupuesto, como el gasto de personal, la adquisición de bienes y servicios, y las transferencias (incluidas pensiones y aseguramiento). Según nuestros cálculos, aplicar la regla estándar del 7,6% (exceptuando los regímenes del SGP) podría generar un ahorro de entre \$10,9 y \$11,6 billones.
- Otra aproximación es revisar el gasto por entidades, empezando por las que tienen mayor peso en el presupuesto. Identificamos 10 de las 231 entidades analizadas que representan el 80% del presupuesto del PGN 2025. Si su crecimiento promedio del 15,5% se ajustara al 7,6% (excluyendo la Rama Judicial y la Policía Nacional), se podría lograr un recorte de \$16,8 billones. Sin embargo, algunos de estos gastos podrían estar vinculados a aumentos del SGP, y el PGN no ofrece ese nivel de detalle para desagregarlo.

### MERCADO DE DEUDA (PÁG 8)

- La pendiente de la curva de rendimientos de los Tesoros americanos dejó de estar invertida luego de 25 meses. La semana anterior la diferencia entre los bonos a 2 y 10 años finalizó en siete puntos básicos.
- En la primera semana de septiembre, las curvas de los TES en tasa fija y UVR percibieron un movimiento de *bull steepening*, es decir, las tasas de rendimiento se redujeron y las curvas se empinaron.

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

- Las cifras del mercado laboral en EE. UU. mostraron un panorama desfavorable en agosto, reforzando las expectativas de una Fed agresiva en su estrategia de recortes de tasas de interés.
- El déficit en la cuenta corriente de la balanza de pagos retrocedió a 1.630 millones de dólares en el segundo trimestre de 2024, equivalente al -1,6% del PIB, su menor nivel desde junio de 2009.
- El valor de las exportaciones colombianas aumentó 11,8% anual en junio, impulsado por el repunte de las exportaciones de carbón.
- La tasa de cambio USDCOP cerró en \$4.178, en una semana marcada por una leve debilidad global del dólar y el colapso en las referencias internacionales del precio del barril de petróleo.

### ACTIVIDAD ECONÓMICA LOCAL (PÁG 18)

- En agosto, la inflación mensual se ubicó en 0,0%, por debajo de nuestra expectativa (0,18%) y la del consenso de analistas (0,24%). La inflación anual se ubicó en 6,12%, mostrando una disminución de 74 pbs frente a jul-24 (6,86%).

## ¿Ley de financiamiento o plan de austeridad en el gasto?

Editado por:

**César Pabón**

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

Autores:

**Julio Romero A.**

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

**Felipe Espitia**

Analista Senior Renta Fija  
[felipe.espitia@corfi.com](mailto:felipe.espitia@corfi.com)

- En el proyecto de Ley del Presupuesto General de la Nación (PGN) 2025 hay un contraste entre el crecimiento del servicio de deuda y en el gasto de funcionamiento, y el recorte en la inversión que es contracíclico (ver “Presupuesto General de la Nación 2025: espacio de austeridad y retos de financiación” en [Informe Semanal – Septiembre 2 de 2024](#)).
- No obstante, el Ministerio de Hacienda ha argumentado que este ajuste es consecuencia del crecimiento desmesurado de las inflexibilidades del gasto. De hecho, el PGN de 2025 se encuentra desfinanciado y vendría acompañado de un Proyecto de Ley de Financiamiento, o Reforma Tributaria, por un monto de \$12 billones.
- A pesar de ello, consideramos que existe margen para implementar un plan de austeridad que cubriría al menos los recursos de dicho proyecto, lo cual sería más conveniente, especialmente en un contexto de estancamiento económico. El ajuste fiscal debe realizarse a través de un recorte el gasto, y no por medio de más carga tributaria.
- Un plan de austeridad puede basarse en una regla estándar, fácil de implementar y comunicar, lo que evitaría arbitrariedades y tensiones entre los sectores. Por ejemplo, se podría limitar el aumento del gasto de funcionamiento a la tasa de inflación proyectada para el cierre del año, con un máximo de dos puntos adicionales, resultando en un incremento cercano al 7,6%. Este enfoque podría aplicarse desde diferentes ópticas.
- Una primera aproximación es realizar un análisis transversal independiente de las entidades, que examine los principales rubros del presupuesto, como el gasto de personal, la adquisición de bienes y servicios, y las transferencias (incluidas pensiones y aseguramiento). Según nuestros cálculos, aplicar la regla estándar del 7,6% (exceptuando los regímenes del SGP) podría generar un ahorro de entre \$10,9 y \$11,6 billones.
- Otra aproximación es revisar el gasto por entidades, empezando por las que tienen mayor peso en el presupuesto. Identificamos 10 de las 231 entidades analizadas que representan el 80% del presupuesto del PGN 2025. Si su crecimiento promedio del 15,5% se ajustara al 7,6% (excluyendo la Rama Judicial y la Policía Nacional), se podría lograr un recorte de \$16,8 billones. Sin embargo, algunos de estos gastos podrían estar vinculados a aumentos del SGP, y el PGN no ofrece ese nivel de detalle para desagregarlo.
- Otra estrategia es revisar las entidades con crecimientos atípicos o superiores al 20%. En particular, hemos identificado que 18 de las 231 entidades proyectan un crecimiento promedio del 119,3% para 2025 en comparación con 2024. Si se ajusta su crecimiento al 7,6%, el ahorro potencial podría llegar a aproximadamente \$3 billones.
- Innegablemente, elaborar el presupuesto de una nación es complejo y requiere superar múltiples restricciones. Sin embargo, un plan de austeridad que combine estrategias con una regla estándar, minimizando la discrecionalidad y bien comunicado, garantizaría el financiamiento del PGN 2025 y restauraría la confianza, sin afectar el crecimiento.

En nuestro análisis más reciente sobre el Proyecto de Ley del Presupuesto General de la Nación (PGN) para 2025, identificamos un potencial de recorte en el gasto de funcionamiento, además de las presiones mixtas que se percibieron por el aumento en el servicio de la deuda y el recorte en la inversión, en un contexto de estancamiento económico (ver “Presupuesto General de la Nación 2025: espacio de austeridad y retos de financiación” en [Informe Semanal – Septiembre 2 de 2024](#)). No obstante, desde el Ministerio de Hacienda se ha argumentado que este ajuste es consecuencia del crecimiento desmesurado de las inflexibilidades del gasto. **De hecho, el PGN de 2025 se encuentra desfinanciado y vendría acompañado de un Proyecto de Ley de Financiamiento, o Reforma Tributaria, por un monto de \$12 billones.**

9 de septiembre de 2024

## Planes de austeridad enfocados en limitar el gasto en funcionamiento

Consideramos que existe margen para implementar un plan de austeridad que cubra al menos los recursos propuestos en el Proyecto de Ley de Financiamiento, lo cual podría ser una solución más adecuada, especialmente en un contexto donde se ha solicitado al gobierno presentar planes para reactivar la economía. Por ende, el ajuste fiscal debe realizarse a través de un recorte del gasto en funcionamiento, pero siendo sensibles a los ajustes que requiere la Constitución en la nómina del Estado y las transferencias del Sistema General de Participaciones (SGP), y no por medio de más carga tributaria. Particularmente, este ajuste en el gasto debería seguir **un principio de austeridad fiscal donde se limite el aumento en el gasto de funcionamiento a la tasa de inflación proyectada para el cierre de este año, con un máximo de dos puntos adicionales**, lo que implicaría un aumento cercano al 7,6%.

Este plan podría llevarse a cabo bajo diferentes criterios. Nuestro primer análisis de espacio para austeridad fue transversal, independiente de las entidades, y examinó los principales rubros del presupuesto en funcionamiento, como el gasto de personal, la adquisición de bienes y servicios, y las transferencias, incluyendo aquellas destinadas a pensiones y aseguramiento. En la selección del principio de austeridad abordamos dos casos: i) Un ajuste del 7,6% (inflación más dos puntos) para todos los rubros y ii) un ajuste del 6,6% (inflación más un punto). No obstante, conscientes de las inflexibilidades como el incremento constitucional del SGP, se podría aumentar en 10,6% los rubros pensiones, aseguramiento en salud y el FOMAG, y garantizar que el crecimiento se basará en inflación más 5 puntos por envejecimiento de la población. De esta forma, **un rango estimado sobre el ahorro en el gasto total en funcionamiento estaría entre \$10,9 y \$11,6 billones (Tabla 1)**.

**Tabla 1. Presupuesto General de la Nación 2024-2025**

Concepto	Miles de millones (\$)						Cambio (%)		
	2024* (1)	2025** (2)	2025 CFC (3)	2025 CFC (4)	(3) - (2)	(4) - (2)	(2)/(1)	(3)/(1)	(4)/(1)
<b>Funcionamiento</b>	<b>308,85</b>								
	5	327,938	317,079	316,309	-10,859	-11,629	6.2	2.7	2.4
<b>Gastos de personal</b>	55,013	60,156	59,194	58,644	-962	-1,512	9.3	7.6	6.6
<b>Adquisición de Bienes y Servicios</b>	14,314	15,477	15,402	15,259	-75	-218	8.1	7.6	6.6
	235,27								
<b>Transferencias</b>	8	247,892	238,069	237,992	-9,823	-9,900	5.4	1.2	1.2
SGP	70,541	81,984	81,984	81,984	0	0	16.2	16.2	16.2
Pensiones	54,864	66,053	60,680	60,680	-5,373	-5,373	20.4	10.6	10.6
Aseguramiento salud	35,253	42,400	38,990	38,990	-3,410	-3,410	20.3	10.6	10.6
FEPC	15,422		0	0	0	0	-100.0	-100.0	-100.0
FOMAG	15,020	17,313	16,612	16,612	-701	-701	15.3	10.6	10.6
IESP	5,934	6,700	6,385	6,326	-315	-374	12.9	7.6	6.6
Sentencias	1,744	1,900	1,877	1,859	-23	-41	8.9	7.6	6.6
Resto de transferencias	35,074	31,542	31,542	31,542	0	0	-10.1	-10.1	-10.1
<b>Gastos de Comercialización y Producción</b>	1,941	2,047	2,047	2,047	0	0	5.5	5.5	5.5
<b>Adquisición de Activos Financieros</b>	730	759	759	759	0	0	4.0	4.0	4.0
<b>Disminución de Pasivos</b>	353	339	339	339	0	0	-4.0	-4.0	-4.0

9 de septiembre de 2024

<b>Otros gastos de funcionamiento /1</b>	<b>1,226</b>	<b>1,269</b>	<b>1,269</b>	<b>1,269</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>3.5</b>	<b>3.5</b>	<b>3.5</b>
<b>Servicio de la deuda</b>	<b>94,522</b>	<b>112,605</b>	<b>112,605</b>	<b>112,605</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>19.1</b>	<b>19.1</b>	<b>19.1</b>
<b>Principal</b>	<b>39,932</b>	<b>50,766</b>	<b>50,766</b>	<b>50,766</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>27.1</b>	<b>27.1</b>	<b>27.1</b>
Acuerdos Marco de Retribución	634	762	762	762	0	0	20.2	20.2	20.2
Resto	39,297	50,004	50,004	50,004	0	0	27.2	27.2	27.2
<b>Intereses</b>	<b>52,639</b>	<b>59,485</b>	<b>59,485</b>	<b>59,485</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>13.0</b>	<b>13.0</b>	<b>13.0</b>
<b>Comisiones y otros gastos</b>	<b>525</b>	<b>447</b>	<b>447</b>	<b>447</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>-14.9</b>	<b>-14.9</b>	<b>-14.9</b>
<b>Fondo de contingencias</b>	<b>1,427</b>	<b>1,907</b>	<b>1,907</b>	<b>1,907</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>33.6</b>	<b>33.6</b>	<b>33.6</b>
<b>Inversión</b>	<b>99,867</b>	<b>82,464</b>	<b>82,464</b>	<b>82,464</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>-17.4</b>	<b>-17.4</b>	<b>-17.4</b>
<b>TOTAL</b>	<b>503,244</b>	<b>523,007</b>	<b>512,148</b>	<b>511,378</b>	<b>-10,859</b>	<b>-11,629</b>	<b>3.9</b>	<b>1.8</b>	<b>1.6</b>
<b>TOTAL SIN DEUDA</b>	<b>408,722</b>	<b>410,402</b>	<b>399,543</b>	<b>398,773</b>	<b>-10,859</b>	<b>-11,629</b>	<b>0.4</b>	<b>-2.2</b>	<b>-2.4</b>

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

Una segunda aproximación es profundizar el análisis sobre las 231 entidades identificadas en el PGN 2025. En este grupo el criterio de decisión estuvo basado en el tamaño del gasto en funcionamiento sobre el total de este rubro. De esta forma fueron **10 las entidades que representan el 80% del presupuesto de funcionamiento**, excluyendo al Ministerio de Hacienda, que ya sufrió un recorte de \$14 billones (Tabla 2). En su gran mayoría, los crecimientos estimados en el PGN superan la proyección de inflación para 2024 del Ministerio de Hacienda (5,3%), con la excepción del presupuesto para las universidades públicas, que se encuentra cercano a esa cifra.

De esta forma, al aplicar en este grupo nuestro principio de austeridad, es decir, un crecimiento de la inflación más dos puntos, exceptuando a la Policía Nacional y la Rama Judicial, que tienen planes de expansión de personal, a las cuales se le aplicaría un crecimiento del 10,6%, permitiría que existiese **un espacio de ahorro por \$16,8 billones, debido a que el aumento promedio pasaría del 15,5% a un 7,8%**. Sin embargo, es importante ser cautelosos, ya que algunos elementos de estas 10 entidades podrían estar vinculados a aumentos previstos por el SGP y actualmente el PGN no cuenta con ese nivel de detalle.

9 de septiembre de 2024

**Tabla 2. Entidades con mayor peso dentro del rubro de funcionamiento**

Entidad	PGN 2024 (\$, miles de millones) (1)	PGN 2025 (\$, miles de millones) (2)	Cambio (%) (2/1)	PGN 2025 CFC (\$, miles de millones) (3)	Cambio (%) (3/1)	Diferencia CFC - PGN 2025 (\$, miles de millones) (3-2)
Ministerio de Educación Nacional	55,867.1	64,660.6	15.7%	60,113.0	7.6%	-4,547.6
Ministerio de Salud y Protección Social	57,727.9	63,216.3	9.5%	62,115.2	7.6%	-1,101.1
Ministerio del Trabajo	38,274.9	46,609.0	21.8%	41,183.8	7.6%	-5,425.2
Ministerio de Defensa Nacional	18,405.3	22,171.4	20.5%	19,804.1	7.6%	-2,367.3
Policía Nacional	12,868.5	16,568.4	28.8%	14,232.6	10.6%	-2,335.8
Rama Judicial	8,048.7	9,097.2	13.0%	8,901.9	10.6%	-195.3
Caja de Retiro de las Fuerzas Militares Caja de sueldos de retiro de la Policía Nacional	6,873.8 6,631.0	7,731.6 7,327.1	12.5% 10.5%	7,396.2 7,135.0	7.6% 7.6%	-335.4 -192.1
Entes Autónomos Universitarios Estatales - Universidades Públicas	6,083.0	6,437.6	5.8%	6,435.8	5.8%	-1.8
Fiscalía General de la Nación	5,696.4	6,214.4	9.1%	6,129.3	7.6%	-85.1
Ministerio de Vivienda, Ciudad y Territorio	3,748.2	4,343.1	15.9%	4,033.1	7.6%	-310.0
<b>Total</b>	<b>220,224.8</b>	<b>254,376.6</b>	<b>15.5%</b>	<b>237,479.9</b>	<b>7.8%</b>	<b>-16,896.7</b>

Fuente: Ministerio de Hacienda. Cálculos: Corficolombiana

Otra aproximación es revisando las entidades con mayor crecimiento en el PGN 2025. Este grupo quedó conformado por 18 entidades que presentaron un crecimiento atípicamente alto, considerando aquellas con aumentos superiores al 20% (Tabla 3). En este ejercicio, el gasto en funcionamiento suma \$5,9 billones, **representando un incremento del 119,3% respecto a 2024, y que luego de ajustar este crecimiento por nuestro principio de austeridad (7,6%), el ahorro en este grupo podría acercarse a los \$3 billones.**

Adicionalmente, resaltamos que aún existen ciertas preguntas por los crecimientos tan altos en ciertas entidades y que podrían ser objeto de análisis luego de conocer un nivel de detalle más importante del PGN (Tabla 3). En este grupo se encuentran: la Agencia Nacional de Minería, el Fondo Rotatorio del DANE, la Dirección Nacional de Bomberos, la Unidad Administrativa Especial (UAE) Junta Central de Contadores y la UAE Migración Colombia, donde sería razonable esperar ajustes más austeros, al menos alineados con la inflación proyectada.

Reconocemos que la elaboración del Presupuesto General de la Nación es una tarea compleja, con múltiples restricciones y consideraciones. Sin embargo, estamos convencidos de que un plan de austeridad basado en una regla estándar, clara y comunicable, y que combine diversas estrategias, puede ser una solución más efectiva que recurrir a mayores cargas tributarias. Creemos que es posible implementar este plan, evitando así la necesidad de una reforma tributaria y asegurando el financiamiento del PGN para el próximo año. Esto permitirá generar confianza y certidumbre sin comprometer el crecimiento económico en 2025.



9 de septiembre de 2024

**Tabla 3. Entidades con mayor crecimiento en el rubro de financiamiento**

Entidad	PGN 2024 (\$, miles de millones) (1)	PGN 2025 (\$, miles de millones) (2)	Cambio (%) (2/1)	PGN 2025 CFC (\$, miles de millones) (3)	Cambio (%) (3/1)	Diferencia CFC - PGN 2025 (\$, miles de millones) (3-2)
Corporación Autónoma Regional para el Desarrollo Sostenible del Chocó	3.7	99.1	2604.2%	3.9	7.6%	-95.1
Agencia Nacional de Minería - ANM	103.3	372.5	260.7%	111.1	7.6%	-261.4
Registraduría Nacional del Estado Civil	1,027.0	3,088.1	200.7%	1,105.1	7.6%	-1,983.0
Ministerio de Ambiente y Desarrollo Sostenible	138.4	413.8	198.9%	148.9	7.6%	-264.8
Fondo Rotatorio del DANE	1.1	2.7	158.6%	1.1	7.6%	-1.6
Dirección Nacional de Bomberos	7.1	15.5	117.6%	7.7	7.6%	-7.8
UAE Junta Central de Contadores	8.0	15.5	93.8%	8.6	7.6%	-6.9
UAE Migración Colombia	166.2	253.0	52.2%	178.9	7.6%	-74.1
Dirección Nacional del Derecho de Autor	5.6	7.8	40.5%	6.0	7.6%	-1.8
Ministerio del Interior	797.1	1,111.3	39.4%	857.7	7.6%	-253.7
Auditoría General de la República	46.3	63.5	37.3%	49.8	7.6%	-13.7
Instituto Nacional de Formación Técnica Profesional de San Juan del	8.6	11.1	29.0%	9.3	7.6%	-1.8
Agencia Presidencial de Cooperación Internacional de Colombia - APC	39.0	48.8	25.2%	42.0	7.6%	-6.9
Instituto Nacional de Formación Técnica Profesional de San Andrés y	7.1	8.7	23.9%	7.6	7.6%	-1.2
Superintendencia de Industria y Comercio	183.0	226.6	23.8%	196.9	7.6%	-29.7
UAE Justicia Penal Militar y Policial	142.5	175.8	23.4%	153.3	7.6%	-22.4
Instituto Tolimense de Formación Técnica Profesional	25.0	30.4	22.0%	26.9	7.6%	-3.6
Corporación Nacional para la Reconstrucción de la Cuenca del Río Paez	4.1	5.0	21.7%	4.4	7.6%	-0.6
<b>Total</b>	<b>2,713.0</b>	<b>5,949.3</b>	<b>119.3%</b>	<b>2,919.1</b>	<b>7.6%</b>	<b>-3,030.2</b>

Fuente: Ministerio de Hacienda. Cálculos: Corficolombiana

9 de septiembre de 2024

## Mercado de deuda

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

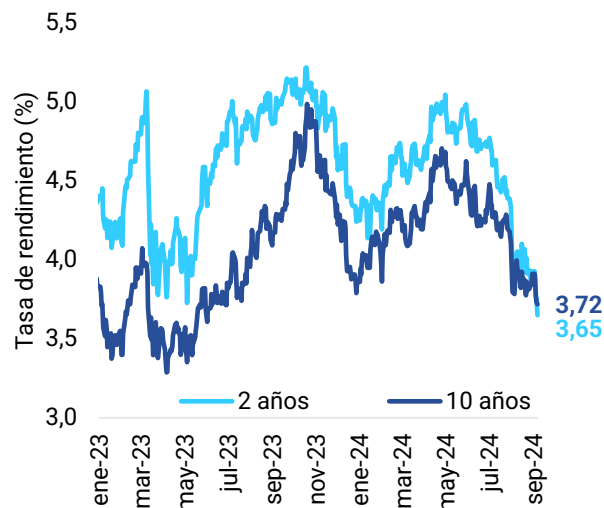
- La pendiente de la curva de rendimientos de los Tesoros americanos dejó de estar invertida luego de 25 meses. La semana anterior la diferencia entre los bonos a 2 y 10 años finalizó en siete puntos básicos.
- En la primera semana de septiembre, las curvas de los TES en tasa fija y UVR percibieron un movimiento de *bull steepening*, es decir, las tasas de rendimiento se redujeron y las curvas se empinaron.

## Mercado internacional

Luego de casi 25 meses, la semana anterior la pendiente de la curva de rendimientos de los Tesoros americanos dejó de estar invertida, demostrando que los agentes del mercado esperan un primer recorte en la tasa de política monetaria de la Reserva Federal la próxima semana. Este evento respondió a los resultados de empleo en Estados Unidos, que continúan señalando un enfriamiento del mercado laboral (ver "Sección de contexto externo y mercado cambiario" en este informe) y los posibles temores de una recesión económica.

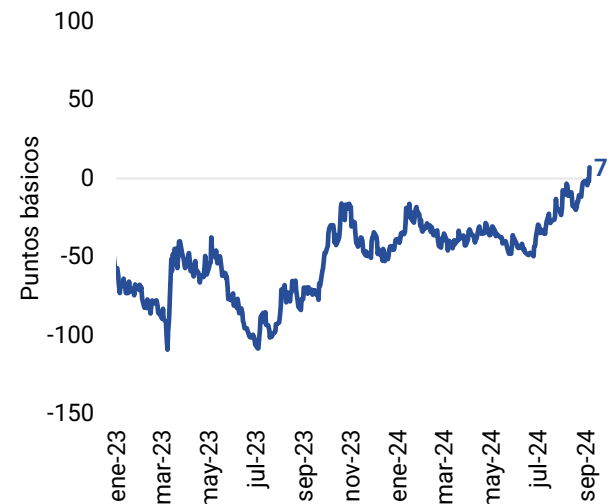
Con lo cual, los Tesoros americanos a 2 y 10 años finalizaron en 3,65% y 3,72% al cierre de la primera semana de septiembre, valorizándose 28 y 19 puntos básicos (pbs), respectivamente frente al cierre de agosto. Adicionalmente, este cierre en cada una de estas referencias resulta ser el más bajo en las últimas 52 semanas. De esta forma, la diferencia entre estos dos títulos que mide la pendiente de la curva finalizó en siete pbs.

**Gráfico 1. Tasa de rendimiento de los Tesoros americanos**



Fuente: Refinitiv Eikon. Cálculos: Corficolombiana.

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



Fuente: Refinitiv Eikon. Cálculos: Corficolombiana.



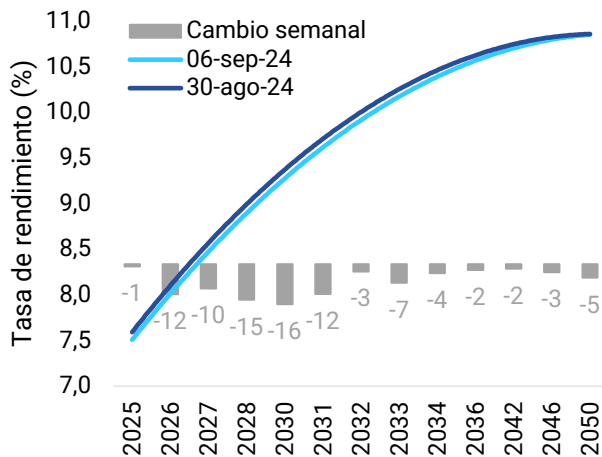
9 de septiembre de 2024

### Mercado local

En medio de un contexto externo que fue positivo para los mercados de deuda, y las expectativas que existían sobre el resultado de la inflación de agosto –que sorprendió positivamente–, en Colombia, durante la primera semana de septiembre las curvas de los TES en tasa fija y UVR se valorizaron con señales de empinamiento.

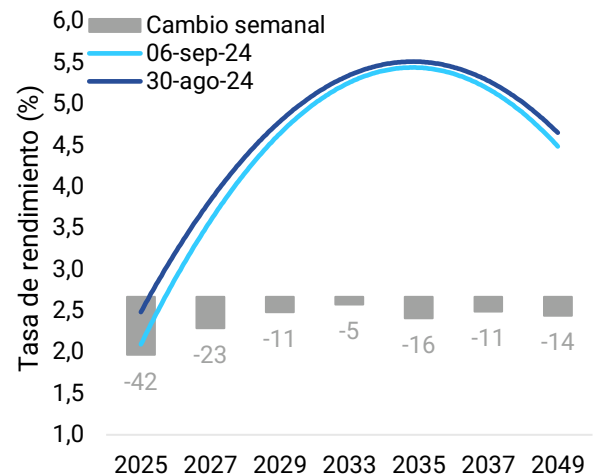
En cuanto a los TES en tasa fija, el empinamiento de la curva fue caracterizado por una valorización promedio de nueve pbs entre los títulos con vencimiento entre 2025 y 2028, y una reducción promedio en las tasas de los TES con vencimiento entre 2033 y 2050 de cuatro pbs. Adicionalmente, el TES que más se valorizó en la semana fue el título que vence en 2030. Por parte de la curva de los TES en UVR, la parte corta de la curva (2025-2027) cayó en promedio 32 pbs, mientras que los demás títulos se valorizaron, en promedio, 11 pbs.

**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.

9 de septiembre de 2024

## Cifras de deuda pública interna

Bono	Cupón	Vencimiento	Duración Modificada (años)	Tasa		Precio	
				30-ago-24	6-sep-24	30-ago-24	6-sep-24
<b>TES Tasa Fija</b>							
TFIT08261125	6.25%	26-nov-25	1.09	6.85%	6.84%	99.27	99.29
TFIT15260826	7.50%	26-ago-26	1.75	8.48%	8.35%	98.28	98.50
TFIT08031127	5.75%	3-nov-27	2.59	9.04%	8.94%	91.22	91.51
TFIT16280428	6.00%	28-abr-28	3.02	9.24%	9.10%	90.25	90.70
TFIT16180930	7.75%	18-sep-30	4.22	9.58%	9.42%	91.86	92.58
TFIT16260331	7.00%	26-mar-31	4.76	9.70%	9.58%	87.23	87.78
TFIT16300632	7.00%	30-jun-32	5.51	9.84%	9.81%	84.93	85.09
TFIT11090233	13.25%	9-feb-33	4.97	9.99%	9.91%	117.90	118.35
TFIT16181034	7.25%	18-oct-34	6.08	10.16%	10.12%	82.07	82.29
TFIT16070936	6.25%	9-jul-36	7.25	10.38%	10.36%	72.51	72.65
TFIT21280542	9.25%	28-may-42	7.78	10.78%	10.76%	88.06	88.19
TFIT23250746	11.50%	25-jul-46	7.96	11.16%	11.13%	102.68	102.93
TFIT260950	7.25%	26-oct-50	8.34	10.89%	10.84%	68.76	69.12
<b>TES UVR</b>							
TUVT11070525	3.50%	7-may-25	0.66	1.85%	1.43%	101.10	101.35
TUVT11170327	3.30%	17-mar-27	2.32	4.78%	4.55%	96.52	97.06
TUVT10180429	2.25%	18-abr-29	4.18	5.02%	4.91%	88.78	89.24
TUVT20250333	3.00%	25-mar-33	7.12	5.04%	4.99%	86.07	86.43
TUVT20040435	4.75%	4-abr-35	7.98	5.11%	4.95%	97.12	98.36
TUVT25022537	3.75%	25-feb-37	9.32	5.17%	5.06%	87.16	88.05
TUVT17160649	3.75%	16-jun-49	14.92	4.94%	4.80%	83.25	84.96

Fuente: Refintiv Eikon, SEN. Cálculos: Corficolombiana.

9 de septiembre de 2024

## Cifras de deuda pública externa

Bono	Cupón	Vencimiento	Duración Modificada (años)	Z-Spread (pbs)	Tasa		Precio	
					30-ago-24	6-sep-24	30-ago-24	6-sep-24
COLGLB26	4.500%	28-ene-26	1.28	176.70	5.60%	5.55%	98.52	98.61
COLGLB27	3.875%	25-abr-27	2.39	216.00	5.60%	5.53%	95.85	96.02
COLGLB29	4.500%	15-mar-29	3.86	279.20	6.08%	6.00%	93.88	94.18
COLGLB30	3.000%	30-ene-30	4.64	317.90	6.44%	6.36%	84.66	85.05
COLGLB31	3.125%	15-abr-31	5.56	338.30	6.60%	6.55%	81.83	82.07
COLGLB32	3.250%	22-abr-32	6.26	346.20	6.73%	6.64%	79.72	80.22
COLGLB33	8.000%	20-abr-33	6.04	372.40	6.98%	6.91%	106.40	106.85
COLGLB34	7.500%	2-feb-34	6.39	379.10	7.06%	6.98%	102.88	103.43
COLGLB37	7.375%	18-sep-37	7.70	403.46	7.28%	7.20%	100.80	101.47
COLGLB41	6.125%	18-ene-41	9.26	418.50	7.54%	7.43%	86.93	87.80
COLGLB42	4.125%	22-feb-42	10.57	405.40	7.42%	7.32%	68.29	69.07
COLGLB44	5.625%	26-feb-44	10.29	430.88	7.61%	7.55%	80.11	80.61
COLGLB45	5.000%	15-jun-45	11.08	430.74	7.65%	7.55%	72.81	73.68
COLGLB49	5.200%	15-may-49	11.56	446.30	7.59%	7.65%	73.64	73.13
COLGLB51	4.125%	15-may-51	12.77	410.50	7.32%	7.29%	62.95	63.19
COLGLB53	8.750%	14-nov-53	10.42	477.40	7.96%	7.94%	108.84	109.09
COLGLB61	3.875%	15-feb-61	13.80	401.00	7.13%	7.09%	58.00	58.38

Fuente: Refinitiv Eikon. Cálculos: Corficolombiana.

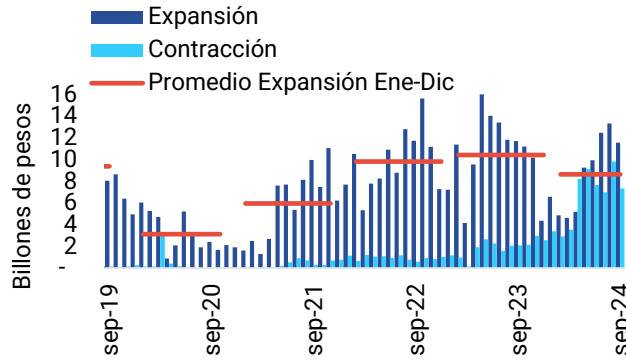
## Inflación implícita extraída de la curva cero cupón de TES

Fecha	1 año	2 años	3 años	5 años	10 años
31-dic-23	6.18%	5.64%	5.45%	5.39%	5.59%
7-sep-23	4.47%	4.88%	5.27%	5.69%	6.02%
7-ago-24	4.00%	3.50%	3.61%	4.27%	5.44%
30-ago-24	3.92%	3.40%	3.61%	4.33%	5.31%
6-sep-24	3.59%	3.40%	3.82%	4.56%	5.32%
Cambios (pbs)					
Semanal	-33	0	21	24	1
Mensual	-41	-9	21	30	-12
Anual	-88	-148	-145	-112	-70
Año corrido	-259	-224	-164	-82	-27

Fuente: Precia. Cálculos: Corficolombiana

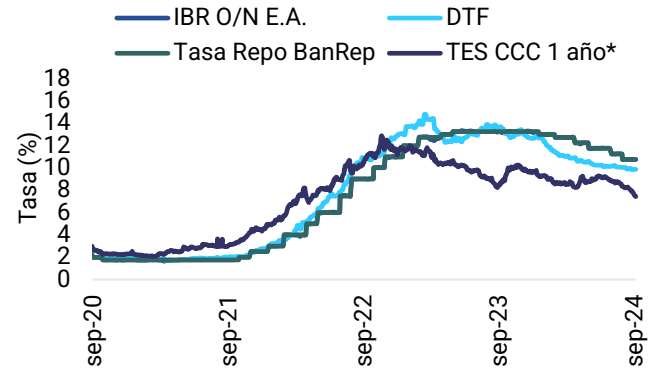
9 de septiembre de 2024

### Saldo promedio de operaciones repo en BanRep



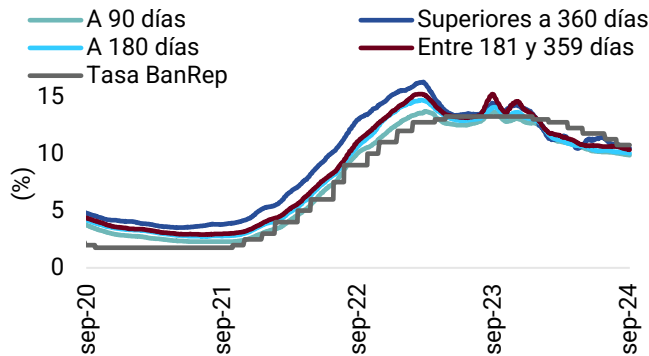
Fuente: BanRep. Cálculos: Corficolombiana

### Tasas de interés de corto plazo



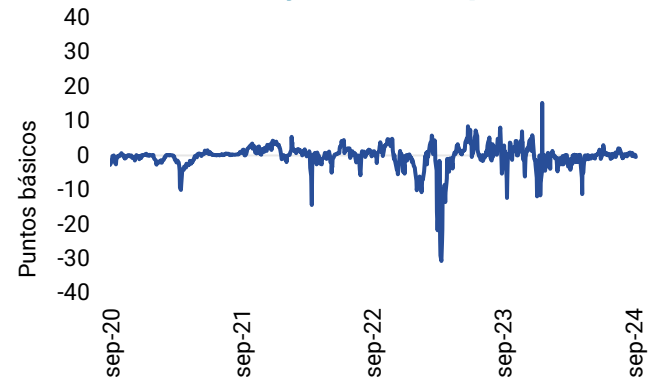
Fuente: BanRep y Precia. Cálculos: Corficolombiana

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



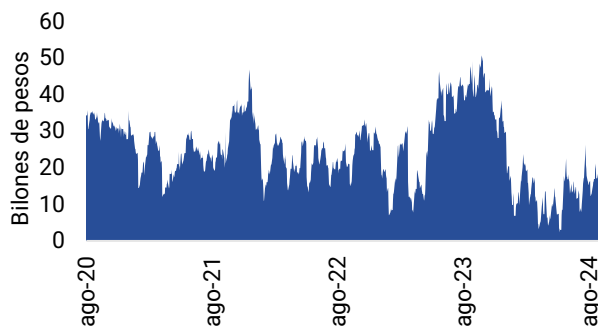
Fuente: Superintendencia Financiera y BanRep. Cálculos: Corficolombiana

### Brecha IBR O/N EA y tasa BanRep



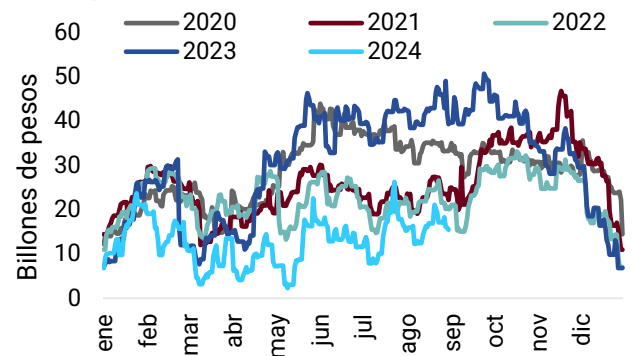
Fuente: Superintendencia Financiera y BanRep. Cálculos: Corficolombiana

### Saldo de disponibilidad de DTN en BanRep



Fuente: BanRep.

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



Fuente: BanRep. Cálculos: Corficolombiana

9 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
<b>hace dos años</b>	621.4	16.59%	602.0	17.27%	19.4	-1.14%
<b>hace un año</b>	663.8	6.83%	646.4	7.39%	17.4	-10.55%
<b>cierre 2023</b>	665.8	1.91%	651.4	3.18%	14.4	-34.63%
<b>hace un mes</b>	672.0	1.25%	656.1	1.45%	15.9	-6.56%
<b>23-ago.-24</b>	<b>672.8</b>	<b>1.35%</b>	<b>656.7</b>	<b>1.59%</b>	<b>16.1</b>	<b>-7.57%</b>

Fuente: Banco de la República

\* Ajustada por titularizaciones de cartera hipotecaria

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

Fecha	Comercial		Consumo		Hipotecaria	
	Saldo	Var. Anual	Saldo	Var. Anual	Saldo	Var. Anual
<b>hace dos años</b>	307.9	13.63%	205.2	22.81%	92.6	14.11%
<b>hace un año</b>	335.0	8.82%	210.4	2.54%	100.5	8.47%
<b>cierre 2023</b>	334.4	2.70%	208.3	-2.43%	104.5	7.13%
<b>hace un mes</b>	344.9	2.69%	200.1	-4.73%	107.5	7.63%
<b>23-ago.-24</b>	<b>344.8</b>	<b>2.92%</b>	<b>200.2</b>	<b>-4.81%</b>	<b>108.3</b>	<b>7.81%</b>

Fuente: Banco de la República

\* Ajustada por titularizaciones de cartera hipotecaria

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

Fecha	Total		Moneda legal		Moneda extranjera	
	Saldo	Var. Anual	Saldo	Var. Anual	Saldo	Var. Anual
<b>hace dos años</b>	307.9	13.63%	289.3	14.82%	18.6	-2.22%
<b>hace un año</b>	335.0	8.82%	318.4	10.07%	16.6	-10.64%
<b>cierre 2023</b>	334.4	2.70%	320.8	5.35%	13.6	-35.56%
<b>hace un mes</b>	344.9	2.69%	330.0	3.22%	15.0	-7.86%
<b>23-ago.-24</b>	<b>344.8</b>	<b>2.92%</b>	<b>329.6</b>	<b>3.52%</b>	<b>15.2</b>	<b>-8.63%</b>

Fuente: Banco de la República

## Contexto externo y mercado cambiario

### Gabriela Bautista

Analista de Investigaciones  
 gabriela.bautista@corfi.com

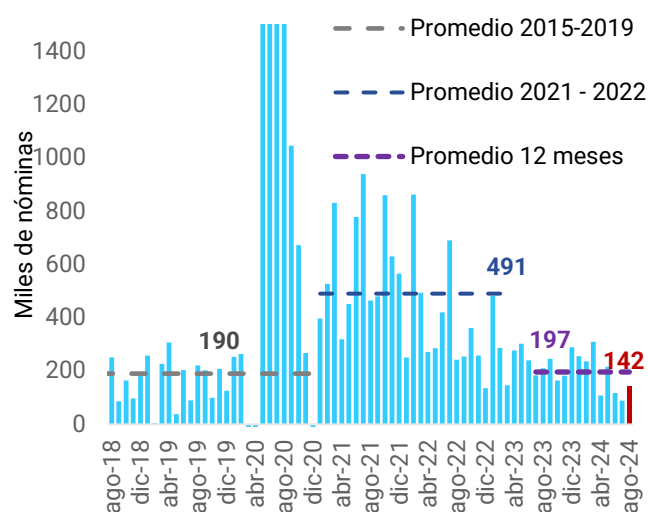
- Las cifras del mercado laboral en EE. UU. mostraron un panorama desfavorable en agosto, reforzando las expectativas de una Fed agresiva en su estrategia de recortes de tasas de interés.
- El déficit en la cuenta corriente de la balanza de pagos retrocedió a 1.630 millones de dólares en el segundo trimestre de 2024, equivalente al -1,6% del PIB, su menor nivel desde junio de 2009.
- El valor de las exportaciones colombianas aumentó 11,8% anual en junio, impulsado por el repunte de las exportaciones de carbón.
- La tasa de cambio USDCOP cerró en \$4.178, en una semana marcada por una leve debilidad global del dólar y el colapso en las referencias internacionales del precio del barril de petróleo.

## EE. UU: cifras de mercado laboral refuerzan los temores de recesión

La semana pasada se conocieron las cifras del mercado laboral estadounidense, que enviaron señales negativas en un contexto donde la economía responde a los altos tipos de interés de la Reserva Federal (Fed). En detalle, el ritmo de creación de nóminas no agrícolas sorprendió a la baja, al añadir solo 142 mil nuevas plazas, inferior a las 164 mil esperadas por el consenso (Gráfico 1). Además, el dato de julio fue revisado a la baja a 89 mil nuevas nóminas, su menor nivel desde mayo de 2019 si se excluye la pandemia. Los servicios de educación, salud, ocio y hospitalidad fueron los principales contribuyentes a la creación de empleo, al añadir el 65% de las plazas. En contraste, en la industria y los servicios de información se destruyeron 31 empleos.

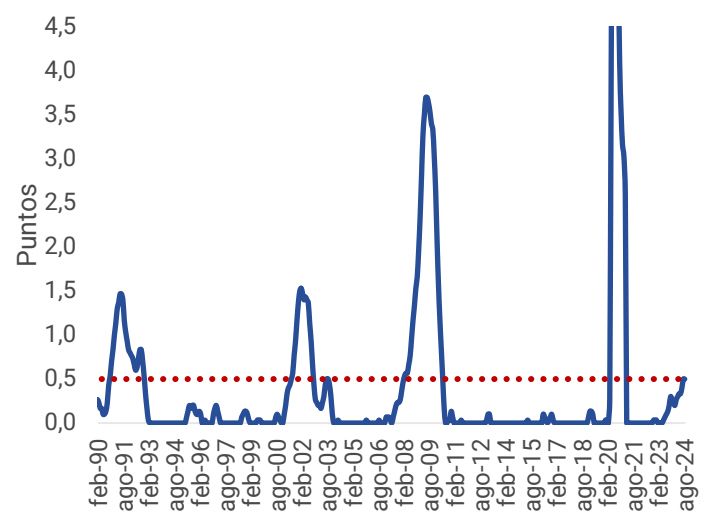
Con esto, la tasa de desempleo retrocedió levemente a 4,2%, en línea con lo esperado por el consenso. El aumento en la tasa de desempleo se dio en medio de un ingreso de trabajadores

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



Fuente: Refinitiv Eikon

**Gráfico 2. Regla de Sahn**



Fuente: Refinitiv Eikon. Es la diferencia entre el promedio móvil 3 meses de la tasa de desempleo y su mínimo de los últimos 12 meses.



9 de septiembre de 2024

al mercado laboral, pero este mes y por primera vez desde 2021, se redujo el número de personas ocupadas. Excluyendo el período de la pandemia, el aumento de las personas desocupadas no explicaba más que proporcionalmente el aumento de la población económicamente activa desde abril de 2010, cuando el mercado laboral estadounidense seguía enfrentando el rezago de la crisis financiera.

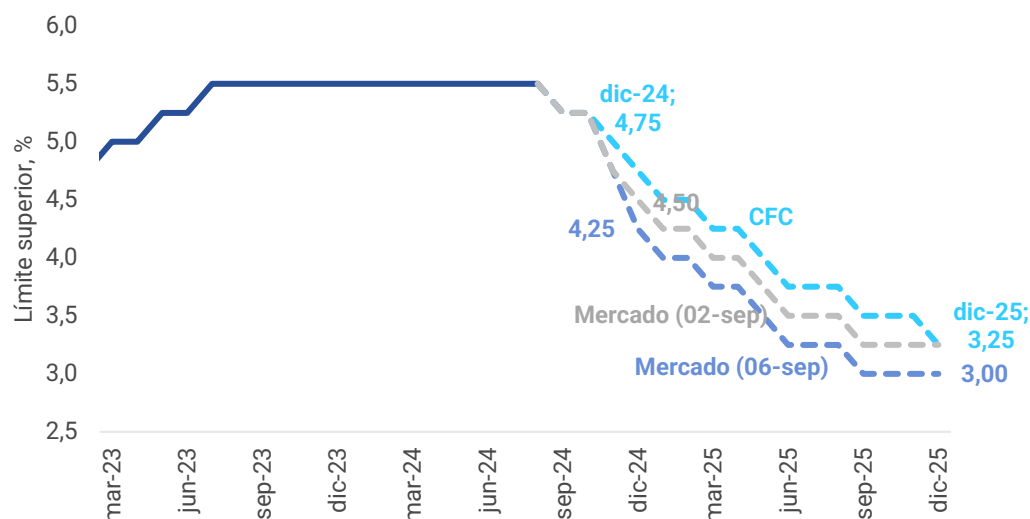
Ahora bien, de acuerdo con el reporte JOLTs de ofertas de empleo, el número de vacantes disponibles por persona desempleada retrocedió en julio a 1,1 vacantes por persona desempleada, mientras que los salarios nominales se incrementaron 0,4% mensual y 3,8% anual (desde 0,2% y 3,6%, respectivamente). Además, se vio un deterioro en la demanda por mano de obra. Las contrataciones aumentaron frente al mes previo, pero siguen 3,7% por debajo de las registradas un año atrás, acumulando 23 meses de caídas interanuales. Además, el número de despidos aumentó frente al mes previo y frente a los registrados un año atrás.

Estos datos se conocieron a dos semanas de la reunión de política monetaria de la Fed, en la esperamos que reduzca el rango objetivo de los tipos de interés en 25 pbs a 5,25-5,50%. Sin embargo, estas cifras avivaron los temores de recesión de la economía estadounidense, aumentando las apuestas por una Fed agresiva en su estrategia de recortes de interés. 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 (Gráficos 2 y 3).

### Déficit en cuenta corriente retrocedió a 1,6% del PIB

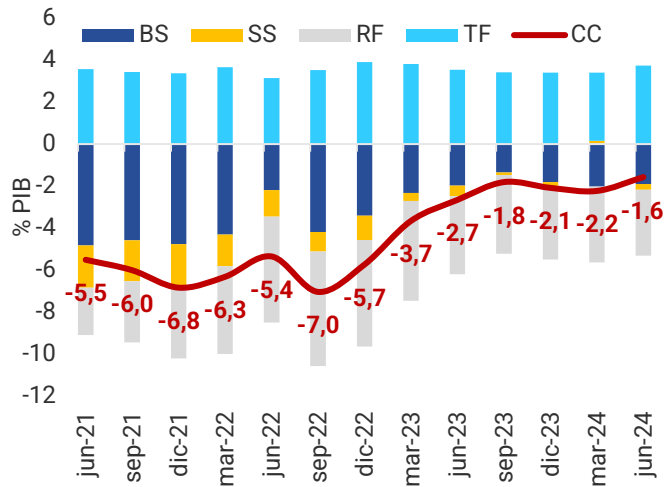
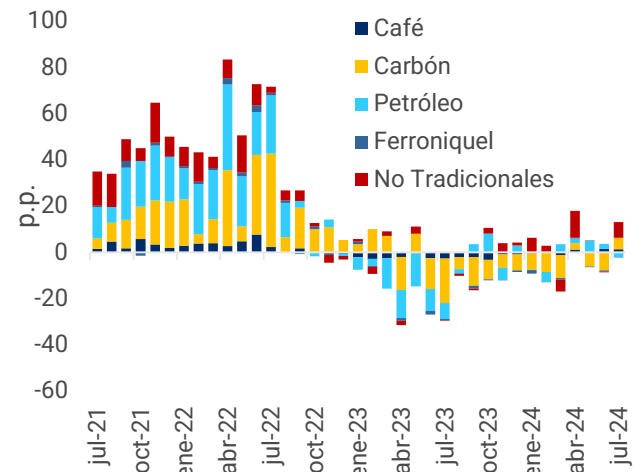
El déficit en la cuenta corriente de la balanza de pagos se contrajo a 1.630 millones de dólares en el segundo trimestre de 2024, equivalente al -1,6% del PIB (2T23 = 2.273 millones de dólares; -2,7% del PIB). La mayor contribución a la corrección del déficit fue por la balanza de rentas factoriales, en medio de una menor reinversión de utilidades y de la caída del 46,5% anual de la IED, que en el mismo trimestre de 2023 alcanzó su mayor nivel desde diciembre de 2005. Sin embargo, la IED continúa financiando el 174% del déficit cuenta corriente. Por sectores, destacan las contribuciones negativas de los flujos de IED a la minería (-88% anual),

### Gráfico 3. Senda esperada de la tasa de interés de la Fed



Fuente: Fed Watch Tool de CME Group

9 de septiembre de 2024

**Gráfico 4. Composición del déficit en cuenta corriente**

**Gráfico 5. Crecimiento anual del valor de las exportaciones**


Fuente: DANE

transporte (-198% anual), al sector petrolero (-31% anual) y a la construcción (-53% anual). En contraste, los servicios de electricidad, gas y agua, y la industria ayudaron a compensar parcialmente este deterioro.

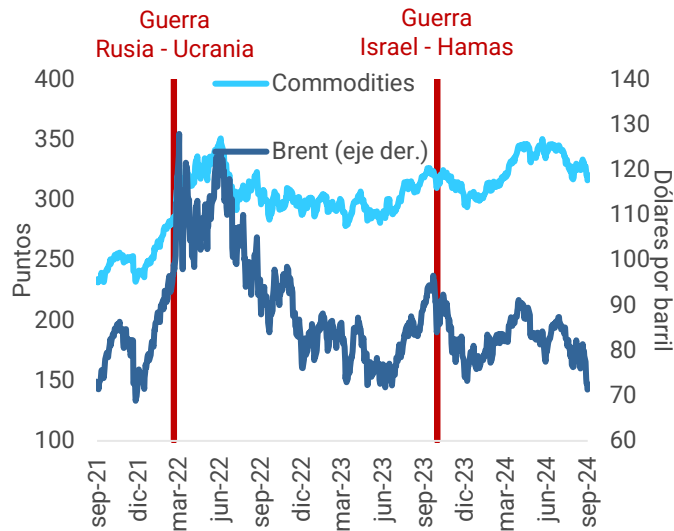
Por su parte, el desbalance comercial de bienes aumentó 16,3 anual a los 1.967 millones de dólares, reflejo de un crecimiento de las exportaciones menor al de las importaciones (2,6% anual vs 4,2% anual). Entre tanto, tras haber registrado superávit en el 1T24, la balanza de servicios volvió a ser deficitaria, aunque fue 34,6% inferior a su nivel un año atrás (-281 millones de dólares en 2T24 vs -429 millones de dólares en 2T23). Esto reflejó un menor aporte positivo de los viajes y los mayores costos de los fletes. Finalmente, aumentó la contribución positiva de las transferencias, en medio del dinamismo de la entrada de remesas durante el 2T24 (+21% anual, 2,7% del PIB) (Gráfico 4),

### Exportaciones colombianas crecieron 11% en julio

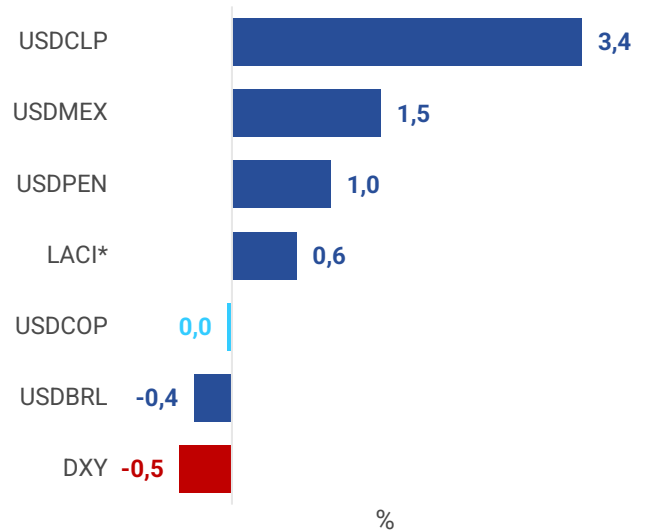
De acuerdo con las cifras publicadas por el DANE, el valor de las exportaciones colombianas aumentó un 10,8% anual en julio, impulsado al alza por las ventas externas de carbón que recuperaron parcialmente la caída del mes previo (+5,0 p.p.). En contraste, las exportaciones petroleras, que representan cerca del 30% del total de las exportaciones, cayeron 6,4% anual, siendo el principal impulsor a la baja del valor exportado (Gráfico 5). Por su parte, los volúmenes exportados crecieron 39,1% anual en julio, revelando el repunte del 70,6% de las ventas de carbón. Sin embargo, las exportaciones no tradicionales, las de ferroníquel y las petroleras cayeron con fuerza este mes (-6,5%, -22,5% y -2,1%).

### Tasa de cambio USDCOP: precio del dólar en Colombia se mantiene al alza

El tipo de cambio USDCOP cerró la semana pasada relativamente estable frente al cierre previo, finalizando el viernes en 4.178 pesos por dólar, tras haber alcanzado un máximo de 4.210 en la jornada del miércoles. Esto se dio en medio de una leve debilidad global del dólar medida a través del índice DXY, y pese a la caída de los precios internacionales de las

**Gráfico 6. Precio de la referencia del petróleo Brent**


Fuente: Refinitiv Eikon

**Gráfico 7. Depreciación de las principales monedas de Latam vs dólar**


Fuente: Refinitiv Eikon

principales referencias del barril de petróleo. Particularmente, la referencia Brent cerró la semana en 71,4 dólares por barril (dpb), su menor nivel desde diciembre de 2021, y la referencia WTI cerró en 68 dpb, lo que representa caídas semanales de 9,4% y 8,0%, respectivamente (Gráfico 6). El colapso en el precio del petróleo estuvo enmarcado en las expectativas de una baja demanda global por crudo tras conocerse los datos de producción privada en algunas de las principales economías avanzadas y en China, que revelaron un dinamismo peor al esperado de la actividad productiva medida mediante los indicadores de PMI (Tabla 1).

**Tabla 1. Cifras publicadas durante la última semana**

Fecha	País/Región	Información	Período	Observado	Esperado	Anterior
1-sep-24	JP	PMI manufacturero	Ago	49,8	49,5	49,5
1-sep-24	CH	PMI manufacturero	Ago	50,4	50,0	49,8
2-sep-24	EZ	PMI manufacturero	Ago	45,8	45,6	45,6
2-sep-24	UK	PMI manufacturero	Ago	52,5	52,5	52,5
3-sep-24	BR	PIB (a/a)	2T	3,3%	2,7%	2,5%
3-sep-24	US	PMI manufacturero	Ago	47,9	48,0	49,6
3-sep-24	CO	Exportaciones (a/a)	Jul	10,80%	-	-5,00%
3-sep-24	CL	Decisión de tipos de interés	Sep	5,50%	5,50%	5,75%
4-sep-24	US	Balanza comercial	Jul	-78,80B	-78,80B	-73,00B
4-sep-24	US	Encuesta JOLTS de ofertas empleo	Jul	7,673M	8,090M	7,910M
5-sep-24	US	Peticiones de subsidio por desempleo	Sep	227K	231K	232K
6-sep-24	EZ	PIB (a/a)	2T	0,6%	0,6%	0,4%
6-sep-24	US	Creación de nóminas no agrícolas	Ago	142K	164K	89K
6-sep-24	US	Tasa de desempleo	Ago	4,2%	4,2%	4,3%
6-sep-24	CO	Inflación (a/a)	Nov	6,12	6,31%	6,86%

Fuente: Refinitiv Eikon

9 de septiembre de 2024

En la región, las principales monedas cerraron con un balance de depreciación semanal promedio de 0,6%, de acuerdo con el índice de monedas latinoamericanas, LACI<sup>1</sup> (Gráfico 7). El peso chileno fue la moneda más depreciada, enmarcada en la decisión del Banco Central de Chile de recortar los tipos de interés en 25 pbs, hasta 5,5%.

Durante la semana pasada se negociaron USD 5.664 millones en la sesión *spot*, lo que significó un promedio diario de negociación de USD 1.416 millones, en una semana con solo cuatro días de negociación. El valor mínimo alcanzado durante la semana fue de \$4.121 por dólar y se registró en la sesión del viernes.

**Tabla 2. Principales indicadores financieros de la semana**

Principales indicadores	País	Cierre	Variación		
			Semanal	12 meses	Año corrido
TRM	Colombia	4,172.50	0.98%	2.03%	9.17%
Dólar Interbancario	Colombia	4,178.45	-0.04%	3.97%	7.82%
USDBRL	Brasil	5.5865	-0.42%	12.21%	15.14%
USDCLP	Chile	945.14	3.55%	8.51%	7.33%
USDPEN	Perú	3.7841	0.96%	2.61%	2.16%
USDMXN	México	19.987	1.41%	13.87%	17.89%
USDJPY	Japón	142.42	-2.56%	-3.54%	0.96%
EURUSD	Europa	1.1087	0.36%	3.36%	0.46%
GBPUSD	Gran Bretaña	1.3133	0.05%	5.02%	3.17%
DXY - Dollar Index		101.18	-0.51%	-3.70%	-1.65%

Fuente: Refinitiv Eikon

<sup>1</sup> Incluye el Peso chileno, el Peso colombiano, el Peso mexicano, el Sol peruano y el Real brasilero.

## Actividad Económica Local

**Diego Alejandro Gómez**  
 Analista de Investigaciones  
[diego.gomez@corfi.com](mailto:diego.gomez@corfi.com)

- En agosto, la inflación mensual se ubicó en 0,0%, por debajo de nuestra expectativa (0,18%) y la del consenso de analistas (0,24%). La inflación anual se ubicó en 6,12%, mostrando una disminución de 74 pbs frente a jul-24 (6,86%)

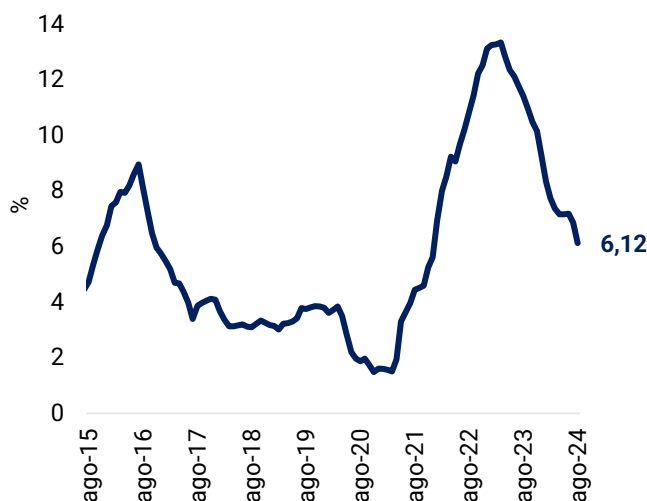
### Inflación sorprendió a la baja en agosto y abre la posibilidad a que BanRep acelere ritmo de recortes en la tasa de interés

El Índice de Precios al Consumidor (IPC) registró una variación mensual de 0,0% en agosto, por debajo de nuestra expectativa (0,18%) y la del consenso de analistas (Mediana según la encuesta mensual de expectativas de analistas del Banco de la República, BanRep: 0,24%). El 53% de rubros de la canasta IPC presentó variaciones mensuales positivas en agosto vs el promedio de 74% entre 2010-2021.

La inflación anual disminuyó 74 puntos básicos (pbs) a 6,12%, su nivel más bajo desde diciembre del 2021. De esta manera, se ratificó la reanudación del proceso desinflacionario suspendido transitoriamente entre mayo y junio. Por su parte, la inflación sin alimentos y sin alimentos ni regulados continuaron cayendo a 6,78% (ant: 7,24%) y 5,51% (ant: 5.81%) respectivamente.

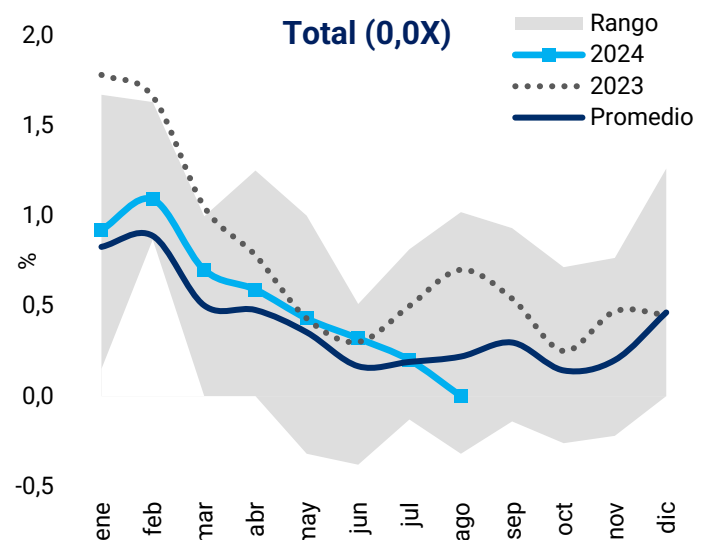
Por principales divisiones de gasto, la inflación de bienes retrocedió -0,10% m/m, lo que impulsó un retroceso en la inflación anual desde 1,20% el mes anterior a 0,75%. La inflación mensual de servicios cerró en 0,32%, aunque la inflación de arriendos repuntó a 0,51% (jul-24: 0,45%). Con ello, la inflación anual de servicios retrocedió 24 pbs de 7,69% a 7,45%. En regulados, se registró una variación mensual de 0,02%, consistente con una inflación anual que se mantiene en doble dígito en 11,13%, aunque inferior al 12,17% del mes anterior. La

**Gráfico 1. Inflación anual - Colombia**



Fuente: DANE. Cálculos Corficolombiana.

**Gráfico 2. Inflación mensual vs rango 2010-2021**



Fuente: DANE. Cálculos Corficolombiana.

9 de septiembre de 2024

cesta de alimentos, por su parte, registró una variación mensual de -0,68%, explicado por un retroceso de 2,53% de la canasta de perecederos y 0,13% en procesados. En términos anuales, la inflación de alimentos se redujo de 5,26% en julio a 3,38% en agosto.

Así las cosas, las sorpresas bajistas en la inflación del último par de meses abren la puerta a la posibilidad de que el BanRep acelere el ritmo de recortes en la tasa de interés de política monetaria a partir de la reunión de septiembre.



9 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)	9,85%	9,88%	-3,0	10,03%	12,35%	13,69%
DTF T.A. (2 sep - 8 sep)	9,31%	9,31%	0,0	9,44%	3,15%	12,58%
IBR E.A. overnight	10,75%	10,75%	-0,2	10,75%	12,98%	13,25%
IBR E.A. a un mes	10,60%	10,73%	-13,1	10,56%	12,95%	13,24%
TES - Feb 2033	9,91%	9,99%	-7,5	10,39%	9,92%	10,96%
Tesoros 10 años	3,72%	3,78%	-6,2	3,90%	3,87%	4,29%
Global Brasil Mar 2034	5,87%	5,87%	0,9	6,28%	6,26%	6,18%
SOFR	5,35%	5,35%	0,0	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	737,98	0,45%	3,78%	5,32%	11,88%
COLCAP	1329,63	-0,76%	1,92%	-3,25%	26,49%
COLEQTY	992,95	-0,57%	2,36%	-1,11%	36,32%
Cambiario – TRM	4172,50	0,98%	-0,28%	9,17%	2,03%
Acciones EEUU - Dow Jones	40974,97	-0,28%	5,07%	8,72%	18,96%

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

## Calendario económico

### Estados Unidos

hora	US	Fecha	Información	Período	Esperado	Anterior
7:30	US	11-sep-24	Inflación núcleo (a/a)	Ago	3,2%	3,2%
7:30	US	11-sep-24	Inflación núcleo (m/m)	Ago	0,2%	0,2%
7:30	US	11-sep-24	Inflación (m/m)	Ago	0,2%	0,2%
7:30	US	11-sep-24	Inflación (a/a)	Ago	3,0%	2,9%
7:30	US	12-sep-24	Peticiones de subsidio por desempleo	Sep	231K	227K

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
7:15	EZ	12-sep-24	Decisión de tipos de interés	Sep	4,25%	4,25%
4:00	EZ	13-sep-24	Actividad industrial (m/m)	Jul	0,2%	-0,1%
4:00	EZ	13-sep-24	Actividad industrial (a/a)	Jul	-2,9%	-3,9%

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
1:00	UK	10-sep-24	Tasa de desempleo	Jul	4,5%	4,2%
1:00	UK	11-sep-24	Actividad industrial (m/m)	Jul	0,1%	0,8%
1:00	UK	11-sep-24	Actividad industrial (a/a)	Jul	-2,1%	-1,4%

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
5:30	PE	13-sep-24	Decisión de tipos de interés	Sep	-	5,50%

Fuente: Refinitiv Eikon

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

9 de septiembre de 2024

## Brasil

hora	BR	Fecha	Información	Período	Esperado	Anterior
7:00	BR	10-sep-24	Inflación (m/m)	Ago	0,35%	0,38%
7:00	BR	10-sep-24	Inflación (a/a)	Ago	4,47%	4,50%
7:00	BR	12-sep-24	Ventas minoristas (m/m)	Jul	-	-1,0%
7:00	BR	12-sep-24	Ventas minoristas (a/a)	Jul	-	4,0%
7:00	BR	13-sep-24	Actividad económica	Jul	0,5%	1,4%

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
18:50	JP	8-sep-24	PIB (a/a)	2T	2,1%	3,1%
18:50	JP	8-sep-24	PIB (t/t)	2T	0,6%	0,8%
23:30	JP	12-sep-24	Actividad industrial (m/m)	Jul	3,6%	2,8%

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	10-sep-24	Subasta TCOs de Corto plazo		250.000 millones de pesos	
10:00	CO	11-sep-24	Subasta TES TF 2036, 2046 y 2050		700.000 millones de pesos	

Fuente: Refinitiv Eikon

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

9 de septiembre de 2024

## México

hora	MX	Fecha	Información	Período	Esperado	Anterior
7:00	MX	9-sep-24	Confianza del consumidor	Ago	-	46,9
7:00	MX	9-sep-24	Inflación (m/m)	Ago	1,02%	1,05%
7:00	MX	9-sep-24	Inflación (a/a)	Ago	5,57%	5,57%
7:00	MX	11-sep-24	Actividad industrial (m/m)	Jul	0,3%	0,4%
7:00	MX	11-sep-24	Actividad industrial (a/a)	Jul	-0,1%	-0,7%

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
6:30	CL	9-sep-24	Balanza comercial	Ago	-	1,30B

Fuente: Refinitiv Eikon

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

## China

hora	CH	Fecha	Información	Período	Esperado	Anterior
20:30	CH	8-sep-24	Inflación (m/m)	Ago	0,3%	0,5%
20:30	CH	8-sep-24	Inflación (a/a)	Ago	0,3%	0,5%
10:41	CH	10-sep-24	Balanza comercial	Ago	693,00B	601,90B
21:00	CH	13-sep-24	Actividad industrial (a/a)	Ago	-	5,9%
21:00	CH	13-sep-24	Ventas minoristas (a/a)	Ago	2,6%	2,7%
21:00	CH	13-sep-24	Tasa de desempleo	Ago	5,1%	5,2%

Fuente: Refinitiv Eikon

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

9 de septiembre de 2024

## Proyecciones económicas

	2021	2022	2023	2024p	2025p
<b>Actividad Económica</b>					
<b>Crecimiento real</b>					
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
<b>Mercado laboral</b>					
Tasa de desempleo nacional, promedio anual (%)	13,8	11,2	10,2	10,4	10,3
<b>Precios</b>					
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
<b>Tasas de Interés</b>					
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
<b>Finanzas Públicas</b>					
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	-	-
<b>Sector Externo</b>					
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	-	-

9 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](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

---

#### 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)



9 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.