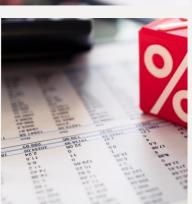


Informe Semanal

Ley de Financiamiento 2024: una reforma innecesaria e inconveniente









Ley de Financiamiento 2024: una reforma innecesaria e inconveniente

Informe Semanal

16 de septiembre de 2024

EDITORIAL: LEY DE FINANCIAMIENTO 2024: UNA REFORMA INNECESARIA E INCONVENIENTE (PÁG 3)

- El proyecto de Ley de Financiamiento (LF) presentado la semana pasada busca aumentar en \$11,8 billones (0,7% del PIB) los ingresos del gobierno en 2025 para financiar el Presupuesto General de la Nación (PGN) y cumplir la Regla Fiscal.
- Consideramos que esta reforma tributaria es innecesaria, pues busca cubrir el faltante de un proyecto de presupuesto inconsistente con las capacidades fiscales del país. El Proyecto de PGN de 2025 tiene espacio para ser recortado, especialmente en gastos de funcionamiento que aumentan de una forma desproporcionada que no se compadece con la situación fiscal del país (ver "¿Ley de financiamiento o plan de austeridad en el gasto?" en Informe Semanal – Septiembre 9 de 2024).
- Es importante tener en cuenta que de los ingresos esperados por la LF en 2025, hay \$5,3 billones que vienen de anticipar el fin de la transición de la Regla Fiscal, en línea con la estrategia presentada en junio (ver "Marco Fiscal de Mediano Plazo: al límite de la regla en 2024 y grandes sombras en 2025" en Informe Especial – Junio 17 de 2024).
- Nos preocupa la inclusión de un componente verde en la Regla Fiscal que excluye del Balance Primario Neto Estructural (BPNE) gastos de hasta 0,3% del PIB anual entre 2025 y 2030 (1,8% acumulado) y 0,15% adicional entre 2031 y 2035 (0,75% acumulado). Flexibilizar la Regla Fiscal debilita su credibilidad para garantizar la sostenibilidad fiscal, lo cual aumentará los niveles de deuda pública y presionará al alza la prima de riesgo país.
- En cuanto a las medidas tributarias de la LF, consideramos que son inconvenientes para la reactivación económica. Aunque reduce la tarifa general de impuesto de renta corporativo – corrigiendo parte del impacto de las últimas dos reformas tributarias sobre la tasa efectiva de tributación de las empresas–, también aumenta el impuesto al patrimonio y eleva la carga tributaria de personas naturales sin ampliar la base de contribuyentes. La reducción del ingreso disponible de los asalariados generada por la reforma de 2022 viene limitando la recuperación económica.
- Otras medidas de la LF incluyen el aumento del impuesto al carbono, el IVA para juegos de suerte y azar en línea, una mayor sobretasa para empresas del sector carbón y la eliminación del régimen SIMPLE de tributación.

MERCADO DE DEUDA (PÁG 10)

- En la segunda semana de septiembre, ante la expectativa del primer recorte de la tasa Fed de esta semana, los Tesoros de la parte corta de la curva se han valorizado marginalmente más que los títulos de la parte larga.
- En Colombia, el resultado positivo de la inflación fue el factor más relevante durante la última semana de negociación. Esto permitió que la valorización en los TES en tasa fija continuara y causó una desvalorización en los títulos indexados al UVR, especialmente los títulos de más corta duración.

CONTEXTO EXTERNO Y MERCADO CAMBIARIO (PÁG 16)

- En Estados Unidos, la inflación anual retrocedió a 2,5% desde 2,9%. Sin embargo, la inflación subyacente se mantuvo en 3,2%, revelando las rigideces que enfrenta el avance del proceso desinflacionario.
- El Banco Central Europeo decidió recortar los tipos de interés, favorecido por un avance satisfactorio de la trayectoria de la inflación hacia el objetivo y en medio de unas perspectivas débiles de la demanda interna.
- El tipo de cambio USDCOP marcó nuevos máximos del año durante la semana pasada y cerró la jornada del viernes en \$4.185.

ACTIVIDAD ECONÓMICA LOCAL (PÁG 20)

 En agosto, la confianza y las expectativas del consumidor se deterioraron frente al mes anterior.







Ley de Financiamiento 2024: una reforma innecesaria e inconveniente

Dirección de **Investigaciones Económicas**

- El proyecto de Ley de Financiamiento (LF) presentado la semana pasada busca aumentar en \$11,8 billones (0,7% del PIB) los ingresos del gobierno en 2025 para financiar el Presupuesto General de la Nación (PGN) y cumplir la Regla Fiscal.
- Consideramos que esta reforma tributaria es innecesaria, pues busca cubrir el faltante de un proyecto de presupuesto inconsistente con las capacidades fiscales del país. El Proyecto de PGN de 2025 tiene espacio para ser recortado, especialmente en gastos de funcionamiento que aumentan de una forma desproporcionada que no se compadece con la situación fiscal del país (ver "¿Ley de financiamiento o plan de austeridad en el gasto?" en Informe Semanal – Septiembre 9 de 2024).
- Es importante tener en cuenta que de los ingresos esperados por la LF en 2025, hay \$5,3 billones que vienen de anticipar el fin de la transición de la Regla Fiscal, en línea con la estrategia presentada en junio (ver "Marco Fiscal de Mediano Plazo: al límite de la regla en 2024 y grandes sombras en 2025" en Informe Especial – Junio 17 de 2024).
- Nos preocupa la inclusión de un componente verde en la Regla Fiscal que excluye del Balance Primario Neto Estructural (BPNE) gastos de hasta 0,3% del PIB anual entre 2025 y 2030 (1,8% acumulado) y 0,15% adicional entre 2031 y 2035 (0,75% acumulado). Flexibilizar la Regla Fiscal debilita su credibilidad para garantizar la sostenibilidad fiscal, lo cual aumentará los niveles de deuda pública y presionará al alza la prima de riesgo país.
- En cuanto a las medidas tributarias de la LF, consideramos que son inconvenientes para la reactivación económica. Aunque reduce la tarifa general de impuesto de renta corporativo -corrigiendo parte del impacto de las últimas dos reformas tributarias sobre la tasa efectiva de tributación de las empresas-, también aumenta el impuesto al patrimonio y eleva la carga tributaria de personas naturales sin ampliar la base de contribuyentes. La reducción del ingreso disponible de los asalariados generada por la reforma de 2022 viene limitando la recuperación económica.
- Otras medidas de la LF incluyen el aumento del impuesto al carbono, el IVA para juegos de suerte y azar en línea, una mayor sobretasa para empresas del sector carbón y la eliminación del régimen SIMPLE de tributación.
- La competitividad fiscal de Colombia se ha deteriorado en los últimos años, siendo una de las razones del desplome de la inversión privada y del estancamiento de la economía desde 2022. Lejos de ser una estrategia de reactivación, la LF mantiene alta la tasa efectiva de tributación respecto a países de la OCDE y América Latina.
- Además, con esta reforma, Colombia habría realizado 22 reformas tributarias desde 1990, evidenciando una inestabilidad jurídica que perjudica la confianza de los inversionistas y agrava la elusión y evasión, los problemas estructurales del sistema tributario.
- El recaudo esperado a partir de 2026 sería inferior a 0,2% del PIB, lo cual evidencia que la LF no tiene un enfoque estructural y probablemente el próximo gobierno tendrá que presentar otra reforma.

¿Se requiere otra reforma tributaria?

La semana pasada, el Ministerio de Hacienda presentó el proyecto de Ley de Financiamiento (LF), con el cual busca aumentar en \$11,8 billones (0,7% del PIB) los ingresos del gobierno en 2025 para financiar el Presupuesto General de la Nación (PGN) y cumplir la Regla Fiscal. El





recaudo esperado a partir de 2026 sería inferior a 0,2% del PIB, lo cual evidencia que la LF no tiene un enfoque estructural y probablemente el próximo gobierno tendrá que presentar otra reforma tributaria.

En primer lugar, consideramos que no se necesita una nueva reforma tributaria. El PGN de 2025 tiene espacio para ser recortado, especialmente en gastos de funcionamiento que aumentan de una forma desproporcionada que no se compadece con la situación económica y fiscal del país. Más allá de las inflexibilidades del presupuesto, estimamos que hay espacio para implementar un plan de austeridad que reduzca el gasto en funcionamiento en al menos \$10 billones (ver "¿Ley de financiamiento o plan de austeridad en el gasto?" en Informe Semanal – Septiembre 9 de 2024). En este sentido, el Congreso debe aprobar el PGN 2025 por un monto que excluya el recaudo esperado de la LF, en un contexto en el que el gobierno pide aumentar el presupuesto de 2025 cuando persiste una baja ejecución en los recursos que le fueron aprobados en 2023 y 2024.

Es importante señalar que de los \$11,8 billones que busca la LF en 2025, hay \$5,3 billones que no vienen de un aumento en el recaudo tributario, sino de anticipar de 2025 a 2024 el fin de la transición de la Regla Fiscal, en línea con la estrategia fiscal presentada en junio (ver "Marco Fiscal de Mediano Plazo: al límite de la regla en 2024 y grandes sombras en 2025" en Informe Especial - Junio 17 de 2024). Es decir, el 45% del ajuste que propone el gobierno en 2025 no viene de un aumento en los ingresos, sino de ampliar el espacio de gasto permitido por la Regla Fiscal vía un mayor cupo de deuda (Tabla 1).

Tabla 1. Recaudo esperado del Proyecto de Ley de Financiamiento (en miles de millones)

	,	(- /	
	2025	2026	2027	2028	2029	2030
Total	11.828	2.856	1.147	1.165	940	555
Reactivación	3.927	1.052	-715	-1.063	-1.508	-2.055
Impo-Renta Personas Jurídicas	75	-3.115	-5.236	-5.962	-6.761	-7.630
Impo-Renta Personas Naturales	900	1.037	1.200	1.378	1.517	1.610
Patrimonio	875	928	985	1.044	1.108	1.176
Juegos de suerte y azar	2.077	2.202	2.336	2.477	2.628	2.789
Acción climática	6.264	698	690	985	1.129	1.210
Impo-Renta Personas Jurídicas	-415	-278	-507	-245	-202	-210
Fuentes energía no conv. / vehículos	37	38	42	46	50	55
Carbono	1.302	938	1.155	1.184	1.281	1.365
Anticipación Regla Fiscal	5.340					
Operatividad tributaria	1.637	1.106	1.172	1.243	1.319	1.400

Fuente: Ministerio de Hacienda con cálculos DIAN.

Nos preocupa la inclusión de un componente verde en la Regla Fiscal que excluye del Balance Primario Neto Estructural (BPNE) gastos de hasta 0,3% del PIB anual entre 2025 y 2030 (1,8% acumulado) y 0,15% adicional entre 2031 y 2035 (0,75% acumulado). Esta medida busca "cerrar la brecha de financiamiento climático del país" y, según el gobierno, sería autofinanciable en el mediano plazo. Flexibilizar la Regla Fiscal debilita su credibilidad para garantizar la sostenibilidad fiscal, lo cual aumentará los niveles de deuda pública y presionará al alza la prima de riesgo país y las tasas de interés de largo plazo.

La LF propone reducir el impuesto de renta corporativo, lo cual se compensaría con los ajustes al impuesto al carbono, el IVA para juegos de suerte y azar y el aumento de los impuestos a personas naturales. Estos últimos entonces vuelven a recaer sobre los mismos





contribuyentes, principalmente los asalariados de ingresos más altos, quienes sufrirían una nueva reducción de su ingreso disponible, afectando la recuperación incipiente del consumo privado. El gobierno está desaprovechando nuevamente la oportunidad de ampliar la base de contribuyentes en personas naturales. Además, propone ajustes al impuesto al carbono que generarían un recaudo de \$1,3 billones en 2025. En particular, plantea incrementar en 3,5 veces la tarifa para el gas, la gasolina y el diésel. El Ministerio de Hacienda estima que esta medida aumentaría la inflación al consumidor en 0,15 p.p., mientras que elevaría en 0,05 p.p. el crecimiento del PIB debido a que la mayor inversión pública compensaría la disminución esperada en consumo privado.

Las propuestas de la Ley de Financiamiento

Impuesto de renta a empresas: reemplaza la tarifa general de impuesto sobre la renta de 35%, por tarifas marginales entre 27% y 34% en función de la renta líquida gravable. Las tarifas aplican para instituciones financieras, quienes además siguen teniendo una sobretasa de 5 puntos hasta 2027. Mantiene la sobretasa para las empresas del sector petrolero y aumenta la del sector de carbón, las cuales están en función del nivel de precios internacionales. Además, aumenta la Tasa Mínima de Tributación del 15% al 20%. En particular, empresas con una renta líquida entre cero y 6.285 UVT (\$295,8 millones de 2024) tendrán una tarifa del 27%, las que superen los 6.285 UVT hasta 120.000 UVT (\$ 5.647 millones de 2024) tendrán una tarifa del 34% a partir de 2025 que disminuirá a 30% en 2029, y empresas con renta líquida que supere los 120.000 UVT tendrán una tarifa de 34% el próximo año que disminuirá a 33% en 2026. Estas tarifas seguirían estando dentro de las más altas de la región y por encima del promedio OCDE.

La LF también propone eliminar el régimen SIMPLE de tributación a partir de 2025, el cual fue creado para facilitar tanto la gestión fiscal como el pago de impuestos de pequeñas empresas. No es claro que la solución a los inconvenientes del SIMPLE sea eliminarlo, y por el contrario puede implicar un retroceso en la eficiencia de la administración tributaria para este segmento de contribuyentes.

Impuesto de renta a personas naturales: aumenta la tarifa máxima nominal del 39% al 41%. La deducción de las compras realizadas con factura electrónica, actualmente en 1%, aumenta a 5% en 2025 y 3% en 2026, y se mantiene en 1% para los siguientes años. También aumenta la tarifa máxima de retención en la fuente para pagos laborales (asalariados) del 39% al 41%.

Impuesto al patrimonio: incluye a sociedades nacionales y establecimientos permanentes como sujetos pasivos del impuesto, aplicable a activos fijos reales no productivos con una tarifa del 1,5% sobre la base gravable. Se reduce el monto del patrimonio que da lugar al impuesto para las personas naturales y entidades extranjeras, pasando de 72.000 UVT a 40.000 UVT, con tarifas del 0% al 2%.

Impuesto a las Ganancias Ocasionales: aumenta la tarifa de 15% al 20%. Para ganancias de juegos de azar, loterías, rifas y apuestas, la tarifa aumenta del 20% al 25%.

Impuesto al carbono: es un gravamen sobre el contenido de carbono equivalente (CO2eq) de todos los combustibles fósiles, incluyendo todos los derivados del petróleo, gas fósil y sólidos que sean usados para combustión. Este impuesto se grava bajo tres escenarios: venta en el territorio nacional, retiro para el consumo propio e importación de combustible, y representa en promedio el 0,23% de los ingresos tributarios totales de Colombia. Se propone ajustar la tarifa actual por tonelada de dióxido de carbono equivalente (tCO2eq) de los \$25.780 actuales a \$75.000 (+190,7% o 2,91x), manteniendo el límite máximo de 3 UVT (\$141.175 de hoy). La



tarifa por tonelada de carbono equivalente (CO2eq) se ajusta con la variación del IPC del año anterior más un (1) punto hasta que sea equivalente a tres (3) UVTs por tCO2eq. El incremento planteado en la tarifa para el gas, la gasolina y el Diesel ronda los 3,5x. A partir de este ajuste, el recaudo adicional esperado para 2025 sería de 1,3 billones en pesos corrientes, 7,3 billones entre 2025 y 2030.

Las estimaciones de MinHacienda indican que el aumento proyectado generaría un incremento de 0,15 p.p. sobre la inflación total del país (0,09 p.p. de efecto directo y 0,06 p.p. de efecto indirecto). Asimismo, estiman que el impacto de esta medida sobre el crecimiento del PIB real sea positivo en 0,05%, explicado por la inversión pública cuyo efecto más que compensa la disminución esperada en consumo privado.

El impuesto recaudado tiene una destinación específica, originalmente 80% relacionado con temas medio ambientales y el restante 20% para sustitución de cultivos de uso ilícito. En la LF, la destinación específica será 27% para manejo ambiental, 7% para la financiación del Programa Integral de Sustitución de Cultivos de Uso Ilícito y 66% para recursos del Presupuesto General de la nación. Lo anterior implica que por el cobro de cada tCO2eg se conservarán los recursos destinados al medio ambiente y la sustitución de cultivos ilícitos, mientras que prácticamente la totalidad del ingreso adicional se destinará al PGN.

Nuevas medidas de gasto e ingreso tributario: la LF plantea medidas que afectan tanto el ingreso como el gasto tributario. En primer lugar, desde el ingreso está el incremento en la carga tributaria para los juegos de suerte y azar, y la modificación en el IVA para vehículos híbridos.

Una de las principales fuentes de recaudo del Proyecto de Ley de Financiamiento es el incremento en la carga tributaria para los juegos de suerte y azar en lo relacionado con el impuesto a las ventas, un sector que ha tenido un crecimiento sobresaliente en el periodo postpandemia. En primer lugar, se incrementa la tarifa para aquellos juegos operados por internet los cuales hoy no se encuentran gravados y pasarían a tributar sobre la tarifa general del 19%. A su vez, se amplía la base gravable mensual para los otros tipos de juegos que actualmente ya son sujetos del impuesto¹. De acuerdo con las estimaciones del Ministerio de Hacienda y Crédito Público, estas medidas generarían un incremento en los ingresos tributarios de la Nación en \$2,1 billones para 2025, siendo la principal fuente de recursos del proyecto de ley. Para dicha vigencia esta fuente representaría el 39,4% del recaudo total adicional², mientras que, en el mediano plazo, sería cerca del 70%.

La segunda medida hace referencia a la tarifa reducida del IVA del 5% para vehículos híbridos, inicialmente diseñada para fomentar tecnologías limpias y sostenibles, se modificaría aplicando la tarifa plena del IVA (19%). Según el Ministerio de Hacienda la medida actual es regresiva, ya que solo hogares con altos ingresos pueden adquirirlos este tipo de vehículos, además que se ha identificado que son altamente consumidores de gasolina. Según la DIAN la modificación en la tarifa podría generar un incremento en el recaudo fiscal de \$239 mil millones para 2025, recursos que serán destinados a la financiación de proyectos relacionados con la transición energética.

Esta propuesta podría ir en contra de la política de transición energética del Gobierno, ya que aumentaría el costo de adquisición de vehículos que consumen menos energías fósiles,

² Los \$2,1 billones recaudados por este concepto representan el 17,7% del espacio fiscal adicional obtenido por medio de todo el Proyecto de Ley de Financiamiento en 2025.



¹ Para el resto de los juegos de azar clasificados en el inciso segundo del artículo 420 del Estatuto Tributario, se duplica la base gravable que actualmente pagan del impuesto a las ventas.



ralentizando la transición hacia energías limpias. Además, se implementaría en un momento de recuperación en las ventas de vehículos, que experimentaron una contracción en las ventas entre diciembre de 2022 y marzo de 2024, y las cuales han sido lideradas por el segmento de carros híbridos con un crecimiento anual en lo corrido del año del 42,5% y una participación del 20% en las ventas totales.

En cuanto al gasto, las medidas están asociadas a excluir del impuesto a las ventas los servicios hoteleros prestados en municipios con una población inferior a los 200 mil habitantes y la creación de beneficios tributarios para promover el uso de Fuentes No Convencionales de Energía Renovable (FNCER).

El artículo 16 del Proyecto de Ley de Financiamiento presentado por el Gobierno nacional ante el Congreso de la República propone catalogar como excluidos del impuesto a las ventas los servicios hoteleros prestados en municipios con una población inferior a los 200 mil habitantes. Esto permitiría que dichos servicios, los cuales actualmente pagan la tarifa general del 19%, no causen el impuesto y puedan reducir su precio final fruto de la menor carga tributaria. Según estimaciones del Ministerio de Hacienda y Crédito Público, esto generaría un incremento en el gasto tributario de la Nación en \$120 mil millones para 2025.

Además, la reforma contempla beneficios tributarios para promover el uso de Fuentes No Convencionales de Energía Renovable (FNCER). Por un lado, estableció la exención de equipos y servicios que se destinen para la producción y utilización de energía a partir de las FNCER, los cuales en la normatividad vigente (Ley 1715 de 2014) se encuentran excluidos. Si bien hoy no se paga IVA por estos bienes y servicios, el cambio de la clasificación de excluidos a exentos permitiría a los productores nacionales de estos equipos y servicios recuperar el IVA pagado por sus insumos en la cadena de producción. Según las cuentas del Ministerio de Hacienda, esta medida tendría un costo de 81 mil millones de pesos.

La reforma propone la creación de un Bono de Transición Energética con el objetivo de aumentar la inversión en proyectos de fuentes no convencionales de energía. En la normatividad vigente (Ley 1715 de 2014), las empresas que inviertan en proyectos de desarrollo de FNCER pueden deducir de su impuesto de renta el 50% de la inversión realizada. Con la reforma propuesta, estas empresas podrán expedir bonos que le permitan al titular del bono el derecho a deducir el 50% del valor del bono en el impuesto de renta. Con esta medida se amplía el beneficio existente en la Ley 1715 de 2014 no solo a las empresas de energías renovables sino también a los titulares de los Bono de Transición Energética.

Finalmente, el gobierno espera que "mejoras en la operatividad tributaria" le generen ingresos de entre \$1,1 y \$1,6 billones por año (14% del efecto de la LF en 2025). No es claro si se refiere a la expectativa de eficiencia de la DIAN, pero en todo caso parece más razonable que los \$28,9 previstos por ese concepto en el proyecto del PGN 2025.

Una reforma inconveniente para la reactivación económica

La reducción de la tarifa de impuesto de renta a las empresas es positiva, pero corrige solo una pequeña parte del efecto acumulado de las reformas tributarias de 2021 y 2022 -Ley de Inversión Social y Ley para la Igualdad y la Justicia Social – en la tasa efectiva de tributación de las empresas. En su momento advertimos que la reforma tributaria de 2022 -Ley para la Igualdad y la Justicia Social - impactaría negativamente al ahorro y la inversión. Por un lado, porque mantenía en 35% la tarifa general de impuesto de renta corporativo que impuso la Ley de Inversión Social en 2021, muy por encima del promedio mundial. Por otro, porque aumentaba la carga tributaria de las empresas mediante el cambio en el tratamiento del ICA,

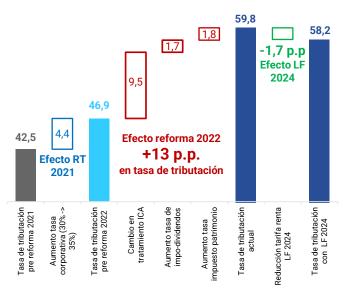




un impuesto que recae sobre las ventas y dejó de ser descontable. Además, esa reforma aumentó las tarifas de impuestos a los dividendos y al patrimonio (ver "Reforma tributaria: análisis e impacto esperado" en Informe Especial - Octubre 18 de 2022).

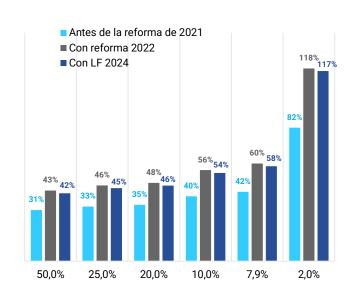
El desplome de la inversión y la fuerte desaceleración del crecimiento económico de Colombia en los últimos dos años fueron en buena parte resultado de la elevada carga tributaria que generaron la Ley de Inversión Social en 2021 y la Ley de Igualdad y Justicia Social en 2022. Nuestras estimaciones apuntaban a que esta última provocaría una caída de 2 p.p. en la tasa de inversión/PIB del país. Dos años después, la evidencia muestra que la caída en la tasa de inversión fue de 7 p.p. más del triple de lo que estimábamos. A la excesiva carga tributaria para las empresas se sumaron la incertidumbre regulatoria, el aumento en la prima de riesgo país y en las tasas de interés. Así, la tasa de inversión cayó a 14,3% del PIB en el segundo trimestre de este año, su mínimo de este siglo y uno de los niveles más bajos entre países comparables de América Latina.

Gráfico 1. Impacto de la reforma sobre la tasa de tributación en Colombia* (%)



*Cálculos para firma con margen de 8,1%. Incluye ICA, GMF, impo-renta de 30% en 2021, 35% en 2022 y del 33% en 2026, menos exenciones, impo-dividendos de 15% e impuesto patrimonio de 1,5%. Fuente: Corficolombiana

Gráfico 2. Cambio en carga tributaria vs escenarios previo a reformas 2021-2022



*Cálculos para firma con margen de 8,1%. Incluye ICA, GMF, impo-renta de 30% en 2021, 35% en 2022 y del 33% en 2026, menos exenciones, impo-dividendos de 15% e impuesto patrimonio de 1,5%. Fuente: Corficolombiana

Con base en información de la DIAN para el año gravable 2022 (última información disponible), estimamos que las firmas del país tuvieron un margen de utilidad de 7,9% respecto a sus ingresos³. Una firma representativa en el país con ese margen de utilidad, sufrió un aumento en la tasa de tributación de 4,4 p.p. debido a la reforma de 2021 y de 13 p.p. por la reforma de 2022, de los cuales 9,5 p.p. se originaron en el cambio en el tratamiento del ICA. La reducción de la tarifa general de impuesto de renta que propone la LF, corregiría apenas 1,7 p.p. de ese impacto (Gráfico 1). El gráfico 2 muestra el cambio de la carga tributaria -definida como lo que pagan las empresas y sus socios por concepto de impuesto de renta, ICA, GMF, impuesto al patrimonio y a los dividendos- del escenario actual y del escenario con LF, respecto a la

³ Promedio ponderado. Margen = Renta líquida / ingresos netos.



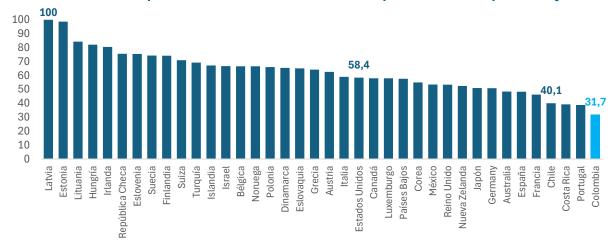


situación previa al desplome de la inversión y a las reformas tributarias de 2021 y 2022. Es evidente que la LF alivia muy poco la carga tributaria que generaron esas reformas.

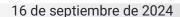
La competitividad fiscal de Colombia se ha deteriorado en los últimos años, siendo una de las razones del desplome de la inversión privada y del estancamiento de la economía desde 2022. Lejos de ser una estrategia de reactivación, la LF mantiene alta la tasa efectiva de tributación respecto a países de la OCDE y LATAM. El país ocupa el último puesto en el índice de competitividad fiscal internacional para el rubro de impuesto de renta a personas jurídicas en los países de la OCDE. Esto se explica en parte por la alta tasa del impuesto de renta a personas jurídicas en Colombia que se ubica muy por encima del promedio de la OCDE (Gráfico 2). Además, es la tarifa de impuesto de renta corporativo más alta entre pares de la región: 35% en Colombia vs. 34% en Brasil, 27% en Chile, 30% en México y Perú 29,5%.

Con la LF, Colombia habrá implementado 22 reformas tributarias desde 1990, con un promedio de dos por período presidencial. Esta cifra supera las 16 reformas realizadas durante los primeros 90 años del siglo XX y es considerablemente mayor que las de países comparables como Chile (8), Perú (14) y México (7) en el mismo periodo. Esta inestabilidad afecta la confianza de los inversionistas y complica la planificación a largo plazo, agravando problemas como la evasión y elusión fiscal, que siguen siendo los principales desafíos del sistema tributario. El recaudo esperado a partir de 2026 sería inferior a 0,2% del PIB, lo cual evidencia que la LF no tiene un enfoque estructural y probablemente el próximo gobierno tendrá que presentar otra reforma.

Gráfico 2. Índice de competitividad fiscal internacional - Impuesto de renta personas jurídicas



Fuente: Tax Foundation



Investigaciones Económicas

Felipe Espitia Analista Senior Renta Fija

felipe.espitia@corfi.com

Mercado de deuda

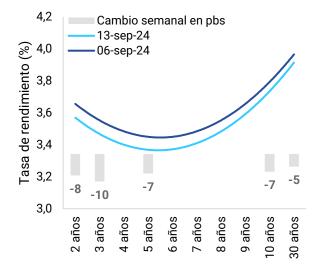
- En la segunda semana de septiembre, ante la expectativa del primer recorte de la tasa Fed de esta semana, los Tesoros de la parte corta de la curva se han valorizado marginalmente más que los títulos de la parte larga.
- En Colombia, el resultado positivo de la inflación fue el factor más relevante durante la última semana de negociación. Esto permitió que la valorización en los TES en tasa fija continuara y causó una desvalorización en los títulos indexados al UVR, especialmente los títulos de más corta duración.

Mercado internacional

En Estados Unidos, los Tesoros de ese país han continuado reduciendo sus tasas de rendimiento en la segunda semana de septiembre. Ante la expectativa del primer recorte de la tasa Fed de esta semana, los títulos de la parte corta de la curva se han valorizado marginalmente más que los títulos de la parte larga. Es así como, el Tesoro a 2 años cayó ocho puntos básicos (pbs), pasando de 3,65% a 3,57%, mientras que el Tesoro a 10 años se valorizó siete pbs, al cerrar la semana en 3,65%.

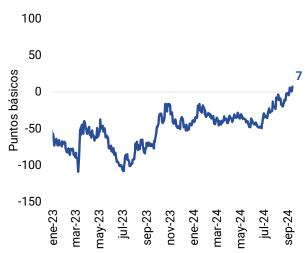
De esta forma, la pendiente de la curva de los Tesoros, medida a través del diferencial de tasas entre los Tesoros a 2 y 10 años, se mantuvo en terreno positivo y consolida ese primer momento de empinamiento de la curva, luego de 25 meses de haber estado invertida. Hacia adelante, esperamos que el empinamiento de esta curva se aceleré conforme se consoliden los recortes de la tasa Fed y sus magnitudes correspondientes para las reuniones restantes de este y el próximo.

Gráfico 1. Curva de rendimientos 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.

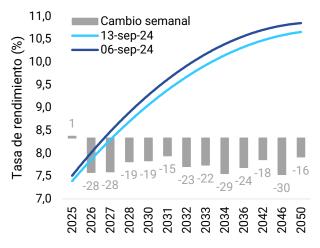


Mercado local

En Colombia, la semana pasada estuvo caracterizada por el optimismo que atrajo el resultado positivo de la inflación de agosto (ver "Se moderan los riesgos inflacionarios" en Monitor de Inflación - Septiembre 11 de 2024) y los debates sobre el Presupuesto General de la Nación para 2025, proyecto que consideramos debe tener un ajuste desde el gasto en al menos \$10 billones, antes de iniciar un debate sobre una próxima Ley de Financiamiento (ver "¿Ley de financiamiento o plan de austeridad en el gasto" en Informe Semanal - Septiembre 6 de 2024).

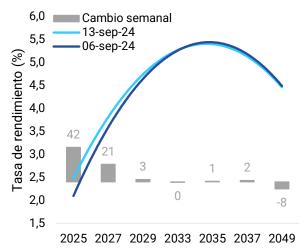
Particularmente, el comportamiento percibido la semana pasada tanto en la curva de TES en tasa fija como en UVR tuvo una mayor explicación por el resultado de la inflación del mes pasado. De esta forma, la curva de los TES en tasa se valorizó en promedio 21 pbs, a excepción del aumento de un pbs en el título de más corto plazo (Gráfico 3). En contraste, la curva indexada al UVR presentó una desvalorización promedio de nueve pbs, explicada principalmente por un aumento en las tasas de rendimiento de los TES de la parte corta, afectados por la sorpresa bajista en la inflación que impacta en su causación (Gráfico 4).

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



Fuente: SEN y Refinitiv Eikon. Cálculos: Corficolombiana.

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



Fuente: SEN y Refinitiv Eikon. Cálculos: Corficolombiana.

Cifras de deuda pública interna

				Tasa		Precio	
Bono	Cupón	Vencimiento	Duración Modificada (años)	6-sep-24	13-sep-24	6-sep-24	13-sep-24
TES Tasa Fija							
TFIT08261125	6.25%	26-nov-25	1.07	6.84%	6.86%	99.29	99.29
TFIT15260826	7.50%	26-ago-26	1.74	8.35%	8.07%	98.50	98.99
TFIT08031127	5.75%	3-nov-27	2.58	8.94%	8.66%	91.52	92.25
TFIT16280428	6.00%	28-abr-28	3.01	9.10%	8.90%	90.70	91.28
TFIT16180930	7.75%	18-sep-30	4.22	9.42%	9.23%	92.58	93.39
TFIT16260331	7.00%	26-mar-31	4.76	9.58%	9.43%	87.78	88.44
TFIT16300632	7.00%	30-jun-32	5.51	9.81%	9.58%	85.09	86.23
TFIT11090233	13.25%	9-feb-33	4.97	9.91%	9.69%	118.35	119.72
TFIT16181034	7.25%	18-oct-34	6.11	10.12%	9.83%	82.29	83.91
TFIT16070936	6.25%	9-jul-36	7.28	10.36%	10.12%	72.65	73.98
TFIT21280542	9.25%	28-may-42	7.83	10.76%	10.58%	88.19	89.46
TFIT23250746	11.50%	25-jul-46	8.08	11.13%	10.83%	102.93	105.46
TFIT260950	7.25%	26-oct-50	8.42	10.84%	10.68%	69.12	70.11
TES UVR							
TUVT11070525	3.50%	7-may-25	0.63	1.43%	1.85%	101.35	101.04
TUVT11170327	3.30%	17-mar-27	2.30	4.55%	4.76%	97.06	96.60
TUVT10180429	2.25%	18-abr-29	4.16	4.91%	4.94%	89.24	89.17
TUVT20250333	3.00%	25-mar-33	7.10	4.99%	4.98%	86.43	86.49
TUVT20040435	4.75%	4-abr-35	7.96	4.95%	4.96%	98.36	98.29
TUVT25022537	3.75%	25-feb-37	9.30	5.06%	5.08%	88.05	87.92
TUVT17160649	3.75%	16-jun-49	14.98	4.80%	4.72%	84.96	86.05

Fuente: Refintiv Eikon, SEN. Cálculos: Corficolombiana.



Cifras de deuda pública externa

		publica oxt	<u> </u>					
					Ti	asa	Pre	ecio
Bono	Cupón	Vencimiento	Duración Modificada (años)	Z-Spread (pbs)	6-sep-24	13-sep-24	6-sep-24	13-sep-24
COLGLB26	4.500%	28-ene-26	1.26	183.10	5.54%	5.51%	98.62	98.69
COLGLB27	3.875%	25-abr-27	2.37	218.20	5.53%	5.46%	96.03	96.23
COLGLB29	4.500%	15-mar-29	3.85	276.80	5.99%	5.90%	94.21	94.60
COLGLB30	3.000%	30-ene-30	4.62	316.90	6.35%	6.27%	85.07	85.45
COLGLB31	3.125%	15-abr-31	5.55	337.80	6.55%	6.47%	82.10	82.48
COLGLB32	3.250%	22-abr-32	6.25	346.50	6.63%	6.57%	80.24	80.60
COLGLB33	8.000%	20-abr-33	6.03	372.10	6.91%	6.84%	106.87	107.32
COLGLB34	7.500%	2-feb-34	6.38	379.60	6.98%	6.92%	103.46	103.86
COLGLB37	7.375%	18-sep-37	7.69	401.56	7.19%	7.18%	101.49	101.61
COLGLB41	6.125%	18-ene-41	9.26	419.40	7.43%	7.39%	87.82	88.16
COLGLB42	4.125%	22-feb-42	10.57	406.20	7.31%	7.28%	69.09	69.39
COLGLB44	5.625%	26-feb-44	10.27	435.77	7.55%	7.55%	80.61	80.61
COLGLB45	5.000%	15-jun-45	11.06	435.49	7.55%	7.55%	73.68	73.68
COLGLB49	5.200%	15-may-49	11.58	444.40	7.55%	7.60%	74.01	73.57
COLGLB51	4.125%	15-may-51	12.76	413.10	7.29%	7.28%	63.19	63.32
COLGLB53	8.750%	14-nov-53	10.43	477.60	7.94%	7.90%	109.09	109.60
COLGLB61	3.875%	15-feb-61	13.84	400.10	7.09%	7.04%	58.38	58.75

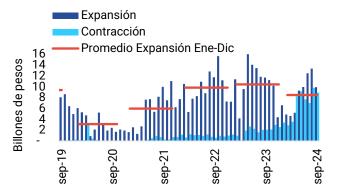
Fuente: Refinitiv Eikon. Cálculos: Corficolombiana.

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%
14-sep-23	5.06%	5.33%	5.58%	5.82%	6.00%
14-ago-24	4.05%	3.40%	3.37%	3.89%	5.15%
6-sep-24	3.59%	3.40%	3.82%	4.56%	5.32%
13-sep-24	2.84%	2.94%	3.50%	4.31%	5.07%
Cambios (pbs)					
Semanal	-74	-46	-32	-25	-25
Mensual	-121	-46	13	42	-8
Anual	-222	-239	-208	-151	-93
Año corrido	-333	-270	-196	-108	-52

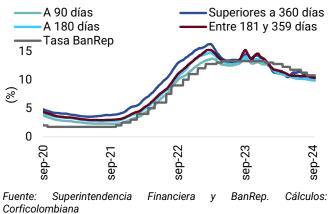
Fuente: Precia. Cálculos: Corficolombiana

Saldo promedio de operaciones repo en BanRep

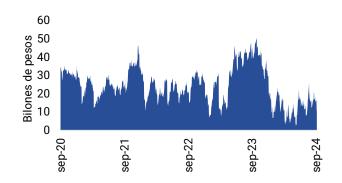


Fuente: BanRep. Cálculos: Corficolombiana

Tasas de captación (promedio móvil 20 días)

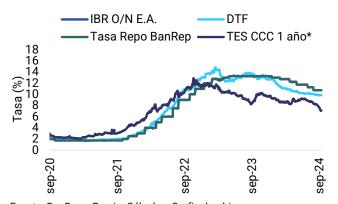


Saldo de disponibilidad de DTN en BanRep



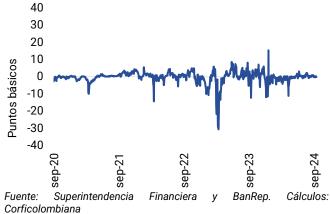
Fuente: BanRep.

Tasas de interés de corto plazo

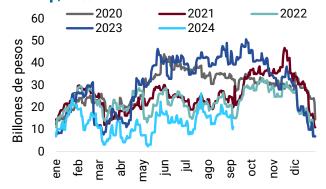


Fuente: BanRep y Precia. Cálculos: Corficolombiana

Brecha IBR O/N EA y tasa BanRep



Saldo de disponibilidades de la DTN en BanRep, estacional



Fuente: BanRep. Cálculos: Corficolombiana



Cartera de créditos del sistema financiero (Billones de pesos)

	Total*		Mone	Moneda legal		extranjera
Fecha	Saldo	Var. Anual	Saldo	Var. Anual	Saldo	Var. Anual
hace dos años	623.8	16.81%	603.7	17.33%	20.0	3.13%
hace un año	665.1	6.63%	648.3	7.38%	16.8	-15.98%
cierre 2023	665.8	1.91%	651.4	3.18%	14.4	-34.63%
hace un mes	673.4	1.42%	656.8	1.53%	16.5	-2.84%
30-ago24	673.8	1.31%	657.3	1.39%	16.6	-1.57%

Fuente: Banco de la República

Cartera de créditos del sistema financiero (Billones de pesos)

	Comercial		Con	sumo	Hipotecaria		
Fecha	Saldo	Var. Anual	Saldo	Var. Anual	Saldo	Var. Anual	
hace dos años	309.0	13.96%	205.9	22.95%	93.0	14.08%	
hace un año	335.5	8.59%	210.7	2.33%	100.8	8.40%	
cierre 2023	334.4	2.70%	208.3	-2.43%	104.5	7.13%	
hace un mes	345.9	2.98%	200.2	-4.71%	107.8	7.73%	
30-ago24	345.6	2.99%	200.0	-5.07%	108.7	7.86%	

Fuente: Banco de la República

Créditos comerciales del sistema financiero (Billones de pesos)

	Total		Mone	Moneda legal		extranjera
Fecha	Saldo	Var. Anual	Saldo	Var. Anual	Saldo	Var. Anual
hace dos años	309.0	13.96%	289.8	14.87%	19.2	1.80%
hace un año	335.5	8.59%	319.5	10.23%	16.1	-16.16%
cierre 2023	334.4	2.70%	320.8	5.35%	13.6	-35.56%
hace un mes	345.9	2.98%	330.3	3.34%	15.6	-4.05%
30-ago24	345.6	2.99%	329.9	3.27%	15.6	-2.66%

Fuente: Banco de la República

^{*} Ajustada por titularizaciones de cartera hipotecaria

^{*} Ajustada por titularizaciones de cartera hipotecaria

Investigaciones Económicas





Gabriela Bautista Analista de Investigaciones qabriela.bautista@corfi.com

- En Estados Unidos, la inflación anual retrocedió a 2,5% desde 2,9%. Sin embargo, la inflación subyacente se mantuvo en 3,2%, revelando las rigideces que enfrenta el avance del proceso desinflacionario.
- El Banco Central Europeo decidió recortar los tipos de interés, favorecido por un avance satisfactorio de la trayectoria de la inflación hacia el objetivo y en medio de unas perspectivas débiles de la demanda interna.
- El tipo de cambio USDCOP marcó nuevos máximos del año durante la semana pasada y cerró la jornada del viernes en \$4.185.

EE. UU.: inflación IPC bajó a 2,5% en agosto

Esta semana, los mercados financieros reaccionaron ante la publicación de la inflación IPC de agosto en EE. UU., que experimentó su mayor retroceso en la cifra anual de los últimos 10 meses. El IPC subió 0,2%, situando la tasa interanual en 2,5%, en línea con las expectativas del consenso y marcando su nivel más bajo desde febrero de 2021. La disminución fue impulsada principalmente por la caída en los precios de la energía, beneficiada en los últimos meses por la reducción en los precios internacionales del crudo. Sin embargo, la inflación subyacente mostró una mayor resistencia y sorprendió al alza al subir 0,3% mensual, debido a una aceleración en los precios del sector de vestuario y de los servicios no energéticos. En términos interanuales, la inflación subyacente se mantuvo en un 3,2%, rompiendo con la tendencia bajista que venía registrando desde abril. Cabe destacar que los precios de los automóviles continuaron cayendo, mientras que los servicios subyacentes sobre explicaron el resultado total, con los servicios de alquiler de vivienda representando el 71,8% del incremento. Este aumento revela la persistencia de ciertas rigideces que obstaculizan un proceso desinflacionario más fluido (Gráfico 1).

Estos datos llegan en un contexto de deterioro de los indicadores del mercado laboral, justo una semana antes de la próxima decisión de política monetaria de la Reserva Federal (Fed). Actualmente, los mercados de futuros asignan una probabilidad equilibrada del 50% a que la

Tabla 1. Cifras publicadas durante la última semana

Fecha	País/Región	Información	Período	Observado	Esperado	Anterior
8-sep-24	JP	PIB (a/a)	2T	2,9%	3,1%	-2,4%
8-sep-24	СН	Inflación (a/a)	Ago	0,6%	0,7%	0,5%
9-sep-24	MX	Inflación (a/a)	Ago	4,99%	-	5,57%
10-sep-24	UK	Tasa de desempleo	Jul	4,1%	4,1%	4,2%
10-sep-24	BR	Inflación (a/a)	Ago	4,24%	4,30%	4,50%
11-sep-24	UK	PIB (a/a)	Jul	1,2%	1,4%	0,7%
11-sep-24	US	Inflación (a/a)	Ago	2,5%	2,5%	2,9%
12-sep-24	EZ	Decisión de tipos de interés	Sep	3,65%	3,65%	4,25%
12-sep-24	US	Peticiones de subsidio por desempleo	Sep	230K	227K	228K
12-sep-24	PE	Decisión de tipos de interés	Sep	5,25%	5,25%	5,50%

Fuente: Refinitiv Eikon



Fed aplique un primer recorte de 25 o 50 puntos básicos (pbs). Además, se anticipa que para 2024 se acumulen recortes de hasta 125 pbs, lo que situaría la tasa de interés de referencia en un rango de entre 4,00% y 4,25%.

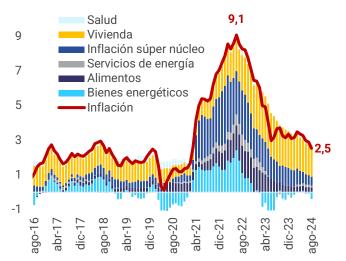
Banco Central Europeo recortó nuevamente los tipos de interés

Al cierre de la semana pasada, el Banco Central Europeo (BCE) decidió recortar los tipos de interés de la facilidad de depósito en 25 pbs, situándolos en el 3,65%, tras una breve pausa en su ciclo de flexibilización monetaria (Gráfico 2). Además, ajustaron el diferencial entre esta tasa y la de las principales operaciones de financiación, reduciéndolo de 50 a 15 pbs, lo que ubicó la tasa de financiación en el 3,50% (-60 pbs). Por último, el tipo de interés de la facilidad marginal de crédito también fue rebajado en 60 puntos básicos, quedando en 3,90%.

Esta decisión se fundamentó en el avance de la desinflación, que ha ido en línea con las expectativas, y confirma la trayectoria esperada por el BCE para alcanzar su objetivo del 2% en el segundo semestre del próximo año. En detalle, esperan que la inflación general promedie un 2,5% en 2024, 2,2% en 2025 y 1,9% en 2026. Sin embargo, el BCE revisó al alza las previsiones de la inflación subyacente, lo que implicaría que el proceso de recortes en las tasas será gradual. Ahora anticipan que la inflación subyacente promediará un 2,9% en 2024, 2,3% en 2025 y 2,0% en 2026 (frente a las previsiones de junio de 2,8% y 2,2% para 2024 y 2025, respectivamente). En su comunicado, el BCE destacó que, aunque la inflación sigue elevada, las presiones sobre los costes laborales, que previamente habían impulsado los aumentos salariales, se han moderado.

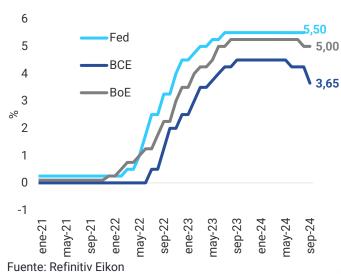
En paralelo, el BCE revisó a la baja las proyecciones de crecimiento económico para el horizonte de análisis, debido a una débil demanda interna afectada por las condiciones financieras restrictivas. Ahora se espera que la economía de la eurozona crezca un 0,8% este año (ant: 0,9%) y que se acelere a un 1,3% en 2025 y 1,5% en 2026 (desde previsiones anteriores de 1,4% y 1,6%, respectivamente). El BCE reiteró que mantendrán una postura monetaria "suficientemente restrictiva durante el tiempo que sea necesario" para lograr el objetivo del 2%. En consecuencia, seguirán adoptando un enfoque dependiente de los datos,

Gráfico 1. Aportes a la inflación IPC anual en EE. UU.



Fuente: Refinitiv Eikon. Cálculos: Corficolombiana.

Gráfico 2. Tasas de política monetaria en principales economías avanzadas



donde las decisiones futuras estarán condicionadas a la evolución de la inflación y a la moderación de las presiones internas del componente subvacente.

Tasa de cambio USDCOP: Peso colombiano alcanzó un nuevo máximo del año durante la semana pasada

El tipo de cambio del USDCOP registró un fuerte incremento a inicios de la semana pasada, superando la barrera de los 4.215 pesos por dólar y alcanzando así nuevos máximos en lo que va del año. No obstante, hacia el cierre de la semana corrigió levemente, terminando el viernes en 4.185 pesos por dólar. Este comportamiento se reflejó en una depreciación acumulada del peso colombiano del 0,2% en comparación con el cierre del viernes anterior, equivalente a un aumento de 7 pesos.

Parte de la depreciación pudo estar influenciada por factores internos (Gráfico 3). Por un lado, la sorpresa positiva en el dato de inflación que se conoció al cierre de la semana previa podría llevar a la Junta Directiva de BanRep a acelerar el ritmo de los recortes en las tasas de interés en la próxima reunión de política monetaria. Por otro lado, la coyuntura política incorpora una volatilidad adicional a los activos locales, en un contexto de creciente incertidumbre regulatoria. En este sentido, la semana pasada se presentó en el Congreso el proyecto de la Ley de Financiamiento, mientras que el legislativo no logró consenso para aprobar o rechazar el Presupuesto General de la Nación para 2025.

Este escenario se da en un contexto de precios internacionales del petróleo debilitados, que si bien mostraron una leve corrección hacia el cierre de la semana, tocaron mínimos desde antes del inicio de la guerra entre Rusia y Ucrania al caer por debajo de los 70 dólares por barril (dpb). Esto añadió más presión a la depreciación del peso colombiano. En concreto, la referencia Brent del barril de petróleo cerró la semana en 72,2 dpb y la WTI en 69 dpb, lo que representó una corrección semanal del 1,5% y 1,4%, respectivamente.

El comportamiento del peso colombiano contrastó con la tendencia regional, donde se registró una apreciación promedio del 1,6% (Gráfico 4). Esta dinámica estuvo acompañada

Gráfico 3. Contrafactual del tipo de cambio según la prima de riesgo

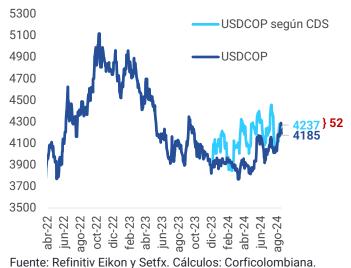
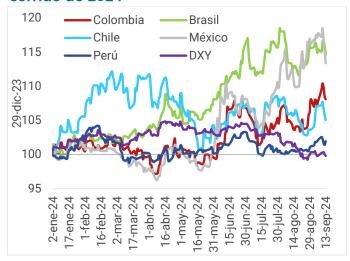


Gráfico 4. Evolución del tipo de cambio en lo corrido de 2024



Fuente: Revinitiv Eikon

por una leve debilidad global del dólar, reflejada en la caída del índice DXY en un 0,1%, a la



espera del inicio del ciclo de recortes en las tasas de interés por parte de la Reserva Federal (Fed) en su reunión de esta semana. Cabe destacar que el peso mexicano lideró las apreciaciones regionales, corrigiendo parte de las pérdidas recientes, y en una semana marcada por la aprobación de la reforma judicial en el Senado.

Finalmente, durante la semana pasada se negociaron USD 6.397 millones en el mercado spot, con un promedio diario de negociación de USD 1.279 millones. El valor máximo de la semana fue de 4.302 pesos por dólar, alcanzado el martes, mientras que el mínimo fue de 4.143 pesos, registrado en la sesión del viernes.

Tabla 2. Principales indicadores financieros de la semana

		Cierre		Variación		
Principales indicadores	País		Semanal	12 meses	Año corrido	
TRM	Colombia	4,236.63	1.54%	5.59%	10.85%	
Dólar Interbancario	Colombia	4,185.00	0.16%	6.59%	7.99%	
USDBRL	Brasil	5.5619	-0.66%	13.15%	14.63%	
USDCLP	Chile	925.10	-1.96%	5.03%	5.06%	
USDPEN	Perú	3.7760	-0.21%	2.40%	1.94%	
USDMXN	México	19.2057	-3.82%	12.01%	13.28%	
USDJPY	Japón	140.89	-0.97%	-4.45%	-0.12%	
EURUSD	Europa	1.1078	-0.05%	3.26%	0.38%	
GBPUSD	Gran Bretaña	1.3124	0.01%	5.09%	3.10%	
DXY - Dollar Index		101.11	-0.06%	-4.07%	-1.71%	

Fuente: Refinitiv Eikon

Investigaciones Económicas



Actividad Económica Local

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

En agosto, la confianza y las expectativas del consumidor se deterioraron frente al mes anterior.

Confianza del consumidor empeoró intermensualmente en agosto: el indicador retrocedió a -15,3%

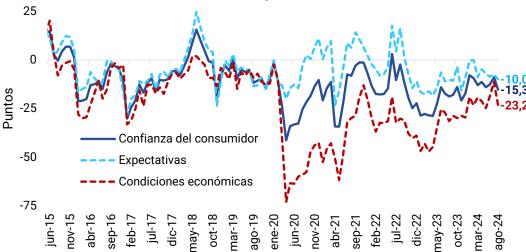
En agosto, el Índice de Confianza del Consumidor (ICC) de Fedesarrollo retrocedió frente al dato del mes anterior, al caer 6,3 puntos porcentuales (p.p.) a -15,3 puntos. El resultado se presentó en línea con la caída de 2,5 p.p. en el Índice de Expectativas del Consumidor (-10,0%) y el deterioro sustancial en el Índice de Condiciones Económicas que se contrajo 11,8 p.p. hasta -23,2%. El nivel del ICC es el más bajo desde dic-23, cuando se registró un valor por -17,3%.

Sin embargo, al comparar los resultados del trimestre móvil terminado en agosto frente al mismo periodo del año anterior, se evidencia una mejora en la valoración de los consumidores sobre la situación del país y de sus hogares, donde el ICC aumentó 4,4 p.p. de -16,8% a -12,3%. Comportamiento similar se registró en el Índice de Expectativas del Consumidor que pasó de -9,3% a -8,7%. El desempeño del Índice de Condiciones Económicas reflejó un repunte de 10,2 p.p. al pasar de -28,0% a -17,8%.

Al interior del ICC, la pregunta donde se evidenció el mayor deterioro intermensual fue: Durante los próximos 12 meses ¿Vamos a tener buenos tiempos económicamente?, al pasar de -19,7% en julio a -32,3% en agosto. Resultado que se compensó parcialmente con la pregunta: Dentro de un año ¿a su hogar le estará yendo económicamente mejor?, la cual avanzó de 12,4% a 17,6% durante el mismo lapso.

Por niveles socioeconómicos, el único nivel donde mejoró el ICC intermensualmente fue en el nivel alto, donde el indicador pasó de -38,5% a -30,9%. En contraste, en el nivel medio y bajo el

Gráfico 1. Resultados de encuesta de Opinión del Consumidor



Fuente: Fedesarrollo. Cálculos Corficolombiana.







ICC retrocedió -3,0 p.p. y -10,6 p.p., hasta -10,1% y -18,7% respectivamente. Finalmente, la disposición a comprar vivienda disminuyó 1,6 p.p. frente a julio y aumentó 17,0 p.p. frente a ago-23.

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)	9,72%	9,85%	-13,0	9,91%	12,35%	13,48%
DTF T.A. (2 sep - 8 sep)	9,29%	9,29%	0,0	9,34%	3,15%	12,63%
IBR E.A. overnight	10,75%	10,75%	0,2	10,75%	12,98%	13,18%
IBR E.A. a un mes	10,46%	10,60%	-13,8	-	12,95%	13,22%
TES - Feb 2033	9,69%	9,91%	-22,2	10,04%	9,92%	11,02%
Tesoros 10 años	3,65%	3,78%	-13,0	3,85%	3,87%	4,25%
Global Brasil Mar 2034	5,77%	5,87%	-10,4	6,14%	6,26%	6,18%
SOFR	5,33%	5,35%	-2,0	5,34%	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	748,69	1,45%	3,25%	6,85%	12,46%
COLCAP	1311,68	-1,35%	-2,24%	-4,56%	21,04%
COLEQTY	985,79	-0,72%	-1,12%	-1,82%	31,81%
Cambiario - TRM	4236,63	1,54%	4,27%	10,85%	6,09%
Acciones EEUU - Dow Jones	40861,71	-0,28%	3,59%	8,42%	18,18%

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

Calendario económico

Estados Unidos

hora	US	Fecha	Información	Período	Esperado	Anterior
7:30	US	17-sep-24	Ventas minoristas (m/m)	Ago	0,1%	1,0%
7:30	US	17-sep-24	Ventas minoristas (a/a)	Ago	-	2,66%
7:30	US	17-sep-24	Actividad industrial (a/a)	Ago	-	-0,18%
7:30	US	17-sep-24	Actividad industrial (m/m)	Ago	0,1%	-0,6%
13:00	US	18-sep-24	Decisión tipos de interés	Sep	5-5,25%	5.25-5.5%
7:30	US	19-sep-24	Solicitudes de subsidio por desempleo	Ago	-	230K
9:00	US	19-sep-24	Ventas de viviendas de segunda mano	Ago	3,88M	3,95M
9:00	US	19-sep-24	Ventas de viviendas de segunda mano	Ago	-	1,3%

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
4:00	EZ	16-sep-24	Balanza comercial	Jul	-	17,50B
4:00	EZ	18-sep-24	Inflación núcleo (a/a)	Ago	2,8%	2,8%
4:00	EZ	18-sep-24	Inflación núcleo (m/m)	Ago	-	-0,1%
4:00	EZ	18-sep-24	Inflación (m/m)	Ago	0,0%	0,0%
4:00	EZ	18-sep-24	Inflación (a/a)	Ago	2,2%	2,2%
9:00	EZ	20-sep-24	Confianza del consumidor (p)	Sep	-13,0%	-13,5

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	18-sep-24	Inflación núcleo (a/a)	Ago	-	3,3%
1:00	UK	18-sep-24	Inflación núcleo (m/m)	Ago	-	0,1%
1:00	UK	18-sep-24	Inflación (m/m)	Ago	-	-0,2%
1:00	UK	18-sep-24	Inflación (a/a)	Ago	-	2,2%
6:00	UK	19-sep-24	Decisión tipos de interés	Sep	5,0%	5,0%
1:00	UK	20-sep-24	Ventas minoristas (a/a)	Ago	-	1,4%
1:00	UK	20-sep-24	Ventas minoristas (m/m)	Ago	-	0,5%

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
10:00	PE	16-sep-24	Tasa de desempleo	Ago	-	6,0%
10:00	PE	19-sep-24	Actividad económica	Jul	-	0,21%

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			
16:00	6:00 BR		Decisión tipos de interés	Sep	10,50%	10.50%			
		Fuente: Re	finitiv Eikon						
		P: prelimina	P: preliminar; F: final; m/m: variación mensual; t/t: variación trimestral; a/a: variación anual						

Japón

hora	JР	Fecha	Información	Período	Esperado	Anterior
18:50	JP	17-sep-24	Exportaciones (a/a)	Ago	11,4%	10,3%
18:50	JP	17-sep-24	Importaciones (a/a)	Ago	14,9%	16,6%
18:30	JP	19-sep-24	Inflación núcleo (m/m)	Ago	-	0,4%
18:30	JP	19-sep-24	Inflación núcleo (a/a)	Ago	-	2,7%
18:30	JP	19-sep-24	Inflación (a/a)	Ago	-	2,8%
18:30	JP	19-sep-24	Inflación (m/m)	Ago	-	0,2%
22:00	JP	19-sep-24	Decisión tipos de interés	Sep	-	0,25%

Fuente: Refinitiv Eikon

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

Colombia

hora	СО	Fecha	Información	Período	Esperado	Anterior		
10:00	CO	16-sep-24	índice de producción industrial (IPI) (a/a)	Jul	-	-4,8%		
10:00	CO	16-sep-24	Ventas minoristas (a/a)	Jul	-	1,5%		
7:30	CO	17-sep-24	Subasta TCOs de Corto plazo	250.000 millones de pesos				
10:00	CO	18-sep-24	Subasta TES UVR 2029, 2037 y 2049	300.000 millones de pesos				
11:00	СО	18-sep-24	Indicador de Seguimiento a la economía (ISE) (m/m)	Jul	-	1.1%		
10:00	CO	19-sep-24	Importaciones (a/a)	Jul	-	-7,1%		

Fuente: Refinitiv Eikon

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

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	-	-

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

Felipe Espitia

Analista Senior Renta Fija (+57-601) 3538787 Ext. 70495 felipe.espitia@corfi.com

Manuel Bernal

Estudiante en práctica (+57-601) 3538787 Ext. 70495 manuel.bernal@corfi.com

Gabriela Bautista

Analista Contexto Externo (+57-601) 3538787 Ext. 70496 gabriela.bautista@corfi.com

Alejandra Gacha

Analista economías Sudamérica (+57-601) 3538787 Ext. 69964 aleiandra.gacha@corfi.com

Diego Alejandro Gómez

Analista Economía Local (+57-601) 3538787 Ext. 69628 diego.gomez@corfi.com

Mateo Pardo

Analista economías Centroamérica (+57-601) 3538787 Ext. 69628 mateo.pardo@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



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 RECOPILADA, 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.

