# Informe mensual

## Gerencia de Estudios Económicos y Mercados

**Resumen julio de 2024**

**Alejandra María Rangel P.**
Gerente de Estudios Económicos y Mercados
arangel@fidubogota.com

**Héctor Suescún Rojas.**
Especialista de Estudios Económicos y Mercados
hsuescun@fidubogota.com

VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

### 1. Contexto Internacional

1.1. Actividad económica

En julio, la actividad manufacturera global, medida por el PMI manufacturero de S&P, retrocedió y se ubicó nuevamente en terreno de contracción en 49.7; este resultado es bastante significativo si se tiene en cuenta que se trata del primer registro en terreno de contracción de los últimos siete meses. El PMI de Estados Unidos, país que representa cerca de un cuarto del PIB global, retrocedió desde 51.6 a 49.6 puntos; de otro lado, si bien el PMI de servicios se mantuvo en terreno de expansión en 55.0 se moderó frente al registro del mes previo (55.1). (Ver Tabla 1).

Estos resultados, de una menor actividad económica, fueron respaldados por las estadísticas del mercado laboral; de un lado, en julio, la creación de empleos se desaceleró hasta 114,000 mil empleos, cifra que no solo sorprendió a la baja la expectativa de los analistas (180,000) sino que también fue acompañada por una revisión a la baja del dato de creación de empleo del mes previo (revisión desde 206,000 a 179,000). En este contexto, la tasa de desempleo aumentó desde 4.1% a 4.3% en julio.

**Tabla 1**: PMI manufacturero*, Julio de 2024

| | may-2024 | jun-2024 | jul-2024 | |
|---|---|---|---|---|
| Global | 50,9 | 50,9 | 49,7 | ▼ |
| EE.UU. | 51,3 | 51,6 | 49,6 | ▼ |
| China | 51,7 | 51,8 | 49,8 | ▼ |
| Japón | 50,4 | 50,0 | 49,1 | ▼ |
| Alemania | 45,4 | 43,5 | 43,2 | ▼ |
| Reino Unido | 51,2 | 50,9 | 52,1 | ▲ |

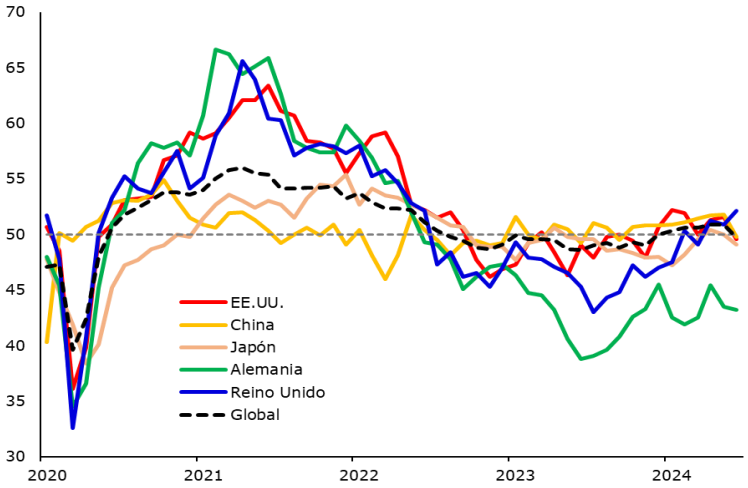
Fuente: S&P Global. Elaboración FiduBogotá.

Este documento fue realizado por lla Vicepresidencia de Inversiones de Fiduciaria Bogotá S.A. El contenido de la presente comunicación o mensaje no constituye 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. De igual forma, las opiniones expresadas no reflejan la opinión de FIDUCIARIA BOGOTA S.A. por lo cual la entidad no se hace responsable de interpretaciones o de distorsiones que del presente informe hagan terceras personas.

Síganos en: Fiduciaria Bogota @fidubogota Fiduciaria Bogotá @fidubogota

*Una cifra superior a los 50 puntos se asocia a un sector en terreno de expansión mientras que una cifra inferior a los 50 puntos se asocia a un sector en terreno de desaceleración.

**Gráfico 1.** PMI manufacturero (Julio 2024).




Fuente: S&P Global. Elaboración FiduBogotá.
Los países de la muestra representan el 56% del PIB mundial.

De otro lado, la producción manufacturera de China se ubicó en terreno de contracción, el PMI manufacturero pasó desde 51.8 a 49.8 entre junio y julio de 2024. Por su parte, el superávit de balanza comercial se moderó desde USD99.0 mil millones (MM) a USD84.6 MM, explicado tanto por un aumento en las importaciones (+5.4% anual) y por una desaceleración de las exportaciones (+6.7% anual). En la misma línea, la producción manufacturera de Japón pasó de terreno de expansión a terreno de contracción a 49.1. Cabe destacar que la economía de China tiene una participación del 18% en el PIB mundial, mientras la economía de Japón lo hace con un 6% del PIB mundial.

### 1.2. Inflación y política monetaria

En julio, Banco Central Europeo mantuvo su tasa de intervención estable en 4.25%, luego que el mes previo decretará un recorte de 25 puntos básicos; por su parte, la inflación total se moderó 10 puntos base a 2.5% y la inflación núcleo se mantuvo estable en 2.9%. En contraste, en el mes el Banco Central de la República Popular de China, sorprendió al mercado al decretar un recorte de 10 puntos básicos sobre la tasa primaria de préstamos a 1 año a 3.35% (previo: 3.45%) y la tasa de préstamos primarios a 5 años a 3.85% (previo: 3.95%), ello, al mismo tiempo que la inflación anual se moderó hasta 0,2% (previo: 0,3%).

Este documento fue realizado por lla Vicepresidencia de Inversiones de Fiduciaria Bogotá S.A. El contenido de la presente comunicación o mensaje no constituye 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. De igual forma, las opiniones expresadas no reflejan la opinión de FIDUCIARIA BOGOTA S.A. por lo cual la entidad no se hace responsable de interpretaciones o de distorsiones que del presente informe hagan terceras personas.

Síganos en: Fiduciaria Bogota @fidubogota Fiduciaria Bogotá @fidubogota

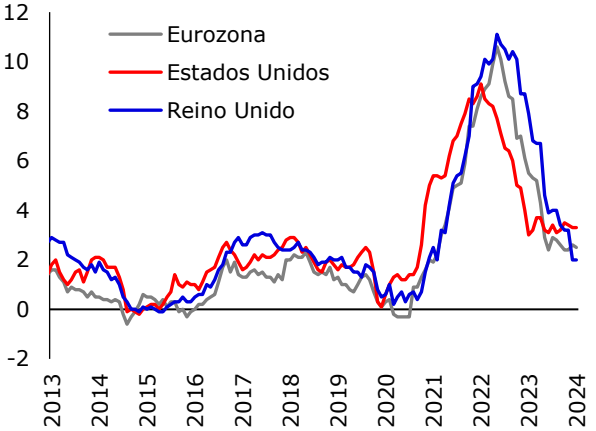
VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

Las obligaciones de la fiduciaria son de medio y no de resultado.

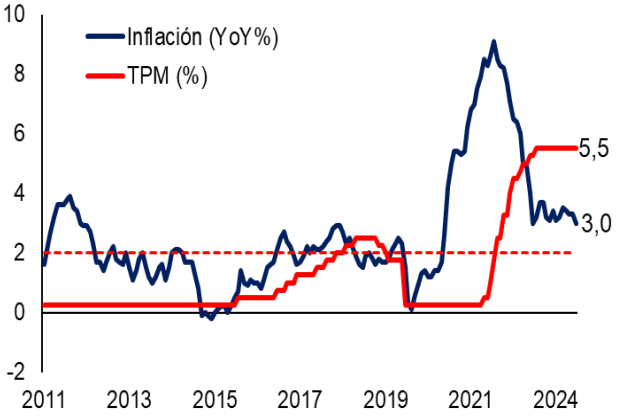
En contraste, al cierre del mes de julio el Banco Central de Japón sorprendió y aumentó su tasa de intervención en 15pb a 0,25%. Mientras, en la reunión de política monetaria del primero de agosto, el Banco Central de Inglaterra recortó la tasa de intervención en 25pb a 5.0%, ello, mientras la inflación se mantuvo estable en 2% y la inflación núcleo lo hizo en 3.5%. (Ver Gráfico 2).

**Gráfico 2.** Inflación y política monetaria países industrializados, julio 2024.

**Panel A.** Índice de Precios al Consumidor (variación anual %)




**Panel B.** Tasa de intervención vs. Inflación Estados Unidos (%)




| Inflación | may-2024 | jun-2024 | jul-2024 | |
|---|---|---|---|---|
| EE.UU. | 3,3% | 3,3% | 3,0% | ▼ |
| Eurozona | 2,6% | 2,5% | 2,6% | ▲ |
| Reino Unido | 2,0% | 2,0% | 2,0% | — |

| Tasa interv. | may-2024 | jun-2024 | jul-2024 | |
|---|---|---|---|---|
| EE.UU. | 5,50% | 5,50% | 5,50% | — |
| Zona Euro | 4,50% | 4,25% | 4,25% | — |
| Reino Unido | 5,25% | 5,25% | 5,25% | — |

Fuente: Bloomberg. Cálculos FiduBogotá.

En Estados Unidos, la inflación total se moderó desde 3.3% a 3.0%. En contraste, la inflación núcleo se mantuvo estable en 3.4%, lo cual reiteró no solo una actividad económica que continúa robusta sino también que los factores estacionales que han presionado al alza la inflación han empezado a disiparse. En esta misma línea, el indicador de precios PCE se moderó nuevamente, en junio, lo hizo desde 2.6% a 2.5%, mientras el PCE núcleo también cayó 10pb a 2.5%.

De otro lado, en la reunión de política monetaria de la Fed, la autoridad monetaria enfatizó sobre el mejor balance que ha implicado la moderación de la inflación y el enfriamiento del mercado

Este documento fue realizado por lla Vicepresidencia de Inversiones de Fiduciaria Bogotá S.A. El contenido de la presente comunicación o mensaje no constituye 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. De igual forma, las opiniones expresadas no reflejan la opinión de FIDUCIARIA BOGOTA S.A. por lo cual la entidad no se hace responsable de interpretaciones o de distorsiones que del presente informe hagan terceras personas.

Síganos en: Fiduciaria Bogota @fidubogota Fiduciaria Bogotá @fidubogota

VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

Las obligaciones de la fiduciaria son de medio y no de resultado.

laboral. Así mismo, la Fed destacó que aún no consideran apropiado recortar la tasa de intervención hasta que el comité abierto de política monetaria (FOMC, por sus siglas en inglés) tenga mayor confianza sobre la convergencia de la inflación a la meta. En cualquier caso, subrayó la Fed, que la información de inflación del segundo trimestre de 2024 ha incrementado tal confianza, pero que necesitarán más información para continuar fortaleciendo sus expectativas.

**Tabla 2.** Proyecciones macroeconómicas de la Reserva Federal.

| | 2024 | 2025 | 2026 |
|---|---|---|---|
| Cambio en el PIB real | 2,1 | 2,0 | 2,0 |
| Proyección de marzo | 2,1 | 2,0 | 2,0 |
| Tasa de desempleo | 4,0 | 4,2 | 4,1 |
| Proyección de marzo | 4,0 | 4,1 | 4,0 |
| Inflación PCE | 2,6 | 2,3 | 2,0 |
| Proyección de marzo | 2,4 | 2,2 | 2,0 |
| Inflación núcleo PCE | 2,8 | 2,3 | 2,0 |
| Proyección de marzo | 2,6 | 2,2 | 2,0 |
| Tasa fondos federales | 5,1 | 4,1 | 3,1 |
| Proyección de marzo | 4,6 | 3,9 | 3,1 |

Fuente: Reserva Federal de Estados Unidos. Elaboración FiduBogotá.

### 1.3. Mercados internacionales

En julio, los títulos de renta fija de los países desarrollados se valorizaron. De un lado, los títulos con vencimiento a 10 años de Alemania, Reino Unido y Australia bajaron 20 puntos básicos en promedio, mientras los títulos de Canadá y Nueva Zelanda lo hicieron en 36 puntos básicos. Los títulos de Japón a 10 años se mantuvieron estables en 1.05%, luego que el Banco de Japón aumentará los tipos de interés al cierre del mes. Por su parte, los títulos del Tesoro de Estados Unidos a 10 años se valorizaron 36pb a 4.03%. (Ver Gráfico 3).

La valorización de los títulos del Tesoro de Estados Unidos se dio ante la expectativa del recorte de la tasa de intervención de la Reserva Federal. Ello, tras la publicación del dato de inflación, el cual reiteró la desaceleración de los precios, y las estadísticas de empleo con unos menores niveles de creación de empleo en el mes de julio. Al cierre del mes, los operadores del mercado de renta fija esperaban con una probabilidad cercana al 74%, un recorte de 50 puntos básicos de la tasa de intervención en la reunión de política

Este documento fue realizado por la Vicepresidencia de Inversiones de Fiduciaria Bogotá S.A. El contenido de la presente comunicación o mensaje no constituye 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. De igual forma, las opiniones expresadas no reflejan la opinión de FIDUCIARIA BOGOTA S.A. por lo cual la entidad no se hace responsable de interpretaciones o de distorsiones que del presente informe hagan terceras personas.

Síganos en: Fiduciaria Bogota @fidubogota Fiduciaria Bogotá @fidubogota

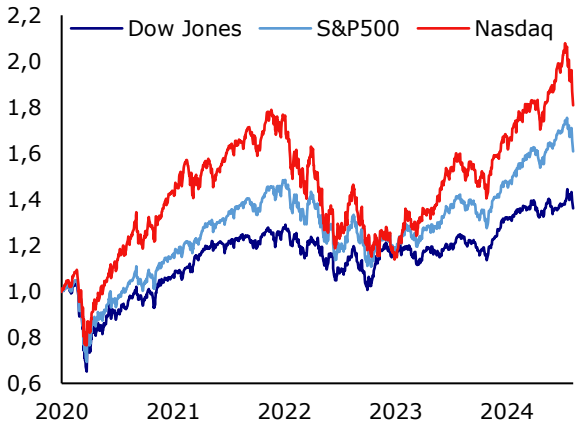
VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

Las obligaciones de la fiduciaria son de medio y no de resultado.

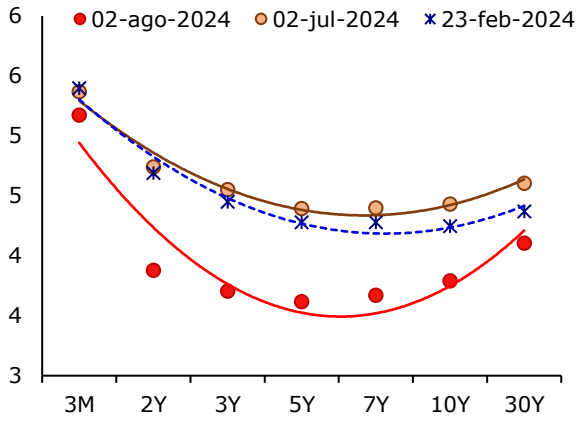
monetaria del próximo 18 de septiembre. La Gerencia de Estudios Económicos (GEE) considera que si bien la moderación en los datos de inflación y empleo, favorecen una postura de política monetaria menos restrictiva por parte de la Fed, no considera factible un recorte de 50pb sobre la tasa repo. De hecho, la GEE estima que, en caso de realizarse algún recorte en la reunión de septiembre, este lo sería por una magnitud no mayor a 25pb.

**Gráfico 3.** Mercados financieros Estados Unidos, julio 2024.

**Panel A.** Índices bursátiles (base 1 = enero 2020)




**Panel B.** Rendimientos bonos del Tesoro (%)




Fuente: Bloomberg. Cálculos FiduBogotá.

## 2. Contexto local

### 2.1. Actividad económica

Durante el mes de julio se dieron a conocer varios indicadores de actividad, entre ellos el Indicador de Seguimiento a la Economía (ISE). En particular, el ISE sorprendió nuevamente al alza, con un crecimiento anual de 2.4% en mayo, jalonado por el sector de Administración Pública, el cual volvió a crecer con ratios por encima del máximo registrado en los últimos 30 meses (9.8%). Este comportamiento, se dio en línea con la dinámica registrada durante los cuatro primeros meses de 2024, cuando el PIB se reportó al alza por la mayor dinámica del sector público. En contraste, el sector privado se mantuvo contenido en mayo. De un lado, los sectores de comunicaciones (-0,4%), comercio (-0,2%) y manufactura-construcción (-2.9%), se reportaron con declives, mientras el sector financiero (1.0%) y de servicios profesionales (0,6%) crecieron levemente. Por su parte, los sectores de agricultura-minería (3.7%), actividades inmobiliarias (1.8%) y servicios públicos (2.3%) continuaron con una tendencia positiva. (Ver Gráfico 4).

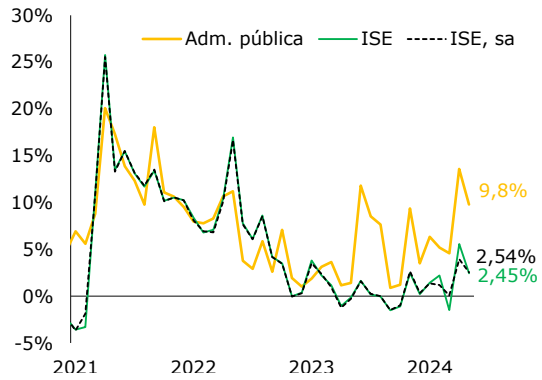
Este documento fue realizado por lla Vicepresidencia de Inversiones de Fiduciaria Bogotá S.A. El contenido de la presente comunicación o mensaje no constituye recomendación profesional para realizar inversiones en los términos del artículo 2.40.1.1.2 del Decreto 2555 de 2010 o las normas que lo modifiquen, sustituyan o complementen. De igual forma, las opiniones expresadas no reflejan la opinión de FIDUCIARIA BOGOTA S.A. por lo cual la entidad no se hace responsable de interpretaciones o de distorsiones que del presente informe hagan terceras personas.

Síganos en: Fiduciaria Bogota @fidubogota Fiduciaria Bogotá @fidubogota

A la luz de la mayor actividad del sector público en abril y mayo, el cual habría llevado el crecimiento del PIB del segundo trimestre de 2024 a máximos de dos años, la Gerencia de Estudios Económicos (GEE) ajustó su proyección del PIB todo el año 2024; la más reciente información apunta a un crecimiento entre el 1.7% y 2.0%, con dato más probable 1.9% para el 2024.

**Gráfico 4.** Indicador de Seguimiento de la Economía ISE, mayo de 2024.

**Panel A.** Indicador de Seguimiento a la Economía ISE (variación anual %).




**Panel B.** ISE por sectores de actividad económica (variación anual %).

| | Contrib. | may-2024 |
|---|---|---|
| ISE* | 100% | 2,5% |
| Adm. Pública | 88% | 9,8% |
| Agricultura y Mineria | 16% | 3,7% |
| Act. Inmobiliarias | 8% | 1,8% |
| Servicios públicos | 3% | 2,3% |
| Serv. Profesionales | 3% | 1,0% |
| Financiero | 2% | 0,6% |
| Comunicaciones | -1% | -0,4% |
| Comercio | -2% | -0,2% |
| Manufactura y construcción | -19% | -2,9% |

Fuente: DANE. Cálculos FiduBogotá.

Entre tanto, los indicadores de confianza publicados para el mes de junio registraron un comportamiento mixto. De un lado, la confianza al consumidor mejoró 1.4 puntos a -12.7, explicado por una mejora de la percepción de la situación económica actual, la cual aumentó 6.1 puntos a -18.7; mientras la Confianza de la Industria lo hizo en 2.3 puntos a -3.1 explicado por una mejora del subcomponente de expectativas económicas para el próximo trimestre (+6.1 puntos a 23.1). En contraste, la confianza del Comercio (ICC) continuó deteriorándose hasta el nivel más bajo de los últimos cinco años, el ICC bajó 4 puntos a 8.6 en junio, explicado principalmente por el deterioro del subcomponente de expectativas económicas, el cual bajó 6 puntos a 11.9. En efecto, los resultados la encuesta de Fedesarrollo evidencian la incertidumbre con la cual los consumidores y empresas continuaron elaborando sus planes de consumo e inversión al cierre del segundo trimestre del 2024. (Ver Tabla 3).

VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

Las obligaciones de la fiduciaria son de medio y no de resultado.

Este documento fue realizado por la Vicepresidencia de Inversiones de Fiduciaria Bogotá S.A. El contenido de la presente comunicación o mensaje no constituye 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. De igual forma, las opiniones expresadas no reflejan la opinión de FIDUCIARIA BOGOTA S.A. por lo cual la entidad no se hace responsable de interpretaciones o de distorsiones que del presente informe hagan terceras personas.

Síganos en: Fiduciaria Bogota @fidubogota Fiduciaria Bogotá @fidubogota

**Tabla 3.** Indicadores líderes de la economía colombiana, corte al 30 de junio 2024.

| Índice | may-24 | jun-24 | Junio vs. Mayo | |
|---|---|---|---|---|
| Confianza del consumidor | -14,1 | -12,7 | ▲ | 1,4 |
| Expectativas Económicas | -7,0 | -8,7 | ▼ | -1,7 |
| Percepción de la situación actual | -24,8 | -18,7 | ▲ | 6,1 |
| Confianza del Comercio | 12,5 | 8,6 | ▼ | -3,9 |
| Expectativas Económicas | 17,6 | 11,9 | ▼ | -5,7 |
| Percepción de la situación actual | 19,1 | 15,7 | ▼ | -3,4 |
| Confianza manufacturera | -5,4 | -3,1 | ▲ | 2,3 |
| Expectativas Económicas | 17,0 | 23,1 | ▲ | 6,1 |
| Nivel actual de inventarios | -32,9 | -34,8 | ▼ | -1,9 |
| PMI manufacturero | 49,8 | 49,8 | — | 0,0 |
| Petróleo Brent (USD/bbl) | 81,4 | 86,4 | ▲ | 5,1 |

Fuente: DANE, Fedesarrollo y Davivienda. Cálculos FiduBogotá.

De otro lado, en junio, el mercado laboral colombiano registró mayores signos de deterioro. La tasa desempleo nacional aumentó hasta 10.3%, explicado por una caída por la tasa de ocupación la cual se redujo en 116 puntos básicos frente al registro del año anterior. Por sectores de actividad económica, a nivel nacional se destruyeron 57 mil empleos, dónde los sectores de administración pública (-75 mil), construcción (-56 mil) y servicios profesionales (-46 mil), registraron las mayores tasas de destrucción laboral; en contraste, manufactura (+66 mil), acomodación (+37 mil) y telecomunicaciones (+43 mil), registraron las mayores tasas de creación de empleo en junio.

Es importante destacar: 1) que las cifras desestacionalizadas evidencian un mercado laboral que se ha deteriorado de manera progresiva; de hecho, durante los últimos siete meses la tasa de desempleo nacional se ha ubicado por encima del nivel no-acelerador de inflación, lo cual reitera que la economía ha venido operando con excesos de capacidad instalada (trabajo y capital); 2) al incorporar la información laboral al modelo IS-COL® de la Gerencia de Estudios Económicos, durante los últimos tres meses se ha disparado una alerta que coincide con los periodos de mayor *estrés* de la última década; y 3) el deterioro en las cifras de creación de empleo del rubro de administración pública sugieren que hacia adelante las ganancias en el PIB producto del mayor gasto público probablemente ya hayan terminado. (Ver Gráfico 5).

VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

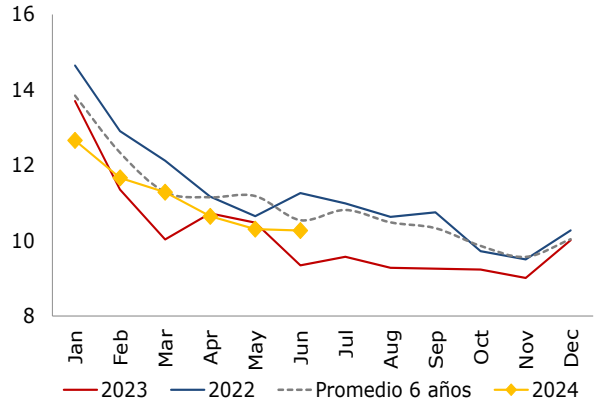
Las obligaciones de la fiduciaria son de medio y no de resultado.

Este documento fue realizado por la Vicepresidencia de Inversiones de Fiduciaria Bogotá S.A. El contenido de la presente comunicación o mensaje no constituye 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. De igual forma, las opiniones expresadas no reflejan la opinión de FIDUCIARIA BOGOTA S.A. por lo cual la entidad no se hace responsable de interpretaciones o de distorsiones que del presente informe hagan terceras personas.

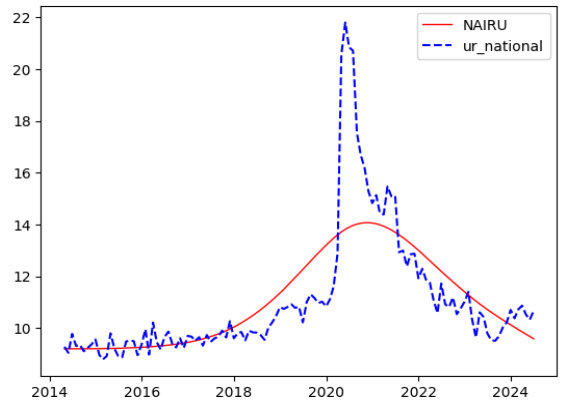
Síganos en: Fiduciaria Bogota @fidubogota Fiduciaria Bogotá @fidubogota

**Gráfico 5.** Estadísticas del mercado laboral para junio de 2024.

**Panel A.** Tasa de desempleo nacional (%).




**Panel B.** Tasa de desempleo nacional vs. nivel no-acelerador de inflación (%).




## 2.2. Inflación

En junio, la inflación total registró una variación mensual de 0.32% y fue explicada en un 87% por los rubros de: 1) alojamiento, el cual registró una variación mensual de 0.58% y aportó 18 puntos básicos (pb) a la inflación total; 2) alimentos, con una variación mensual de 0.30% y un aporte de 6pb; y 3) el rubro de restaurantes y hoteles, con un aumento de 0.39% mensual y un aporte de 4pb. Al igual que en los meses anteriores, en junio, el rubro de arriendo efectivo y el rubro arriendo imputado, continuaron presionando al alza el IPC explicado por la indexación de los arriendos a la inflación del año pasado (9.3%). Mientras en el grupo de alimentos, continuó presionando al alza el repunte del precio de la papa (+64.3% anual), cebolla (+27.9%) y chocolates (+45.1%).

Así las cosas, la inflación total anual aumentó 2pb a 7.18% y las mediciones de inflación básica cayeron en promedio 15pb. El IPC que excluye alimentos bajó 18pb a 7.64%, mientras el IPC que excluye alimentos y bienes regulados lo hizo en 11pb a 6.01%. De otro lado, las mediciones de inflación de bienes y servicios del Banco de la República cayeron en 26pb y 6pb a 1.43% y 7.89%, respectivamente. Es de destacar que la inflación de bienes cayó a mínimos de los últimos tres años, en medio de un contexto de menores niveles de gasto e inversión por parte de los consumidores y las empresas. (Ver panel A del Gráfico 6).

Este documento fue realizado por lla Vicepresidencia de Inversiones de Fiduciaria Bogotá S.A. El contenido de la presente comunicación o mensaje no constituye 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. De igual forma, las opiniones expresadas no reflejan la opinión de FIDUCIARIA BOGOTA S.A. por lo cual la entidad no se hace responsable de interpretaciones o de distorsiones que del presente informe hagan terceras personas.

Síganos en: Fiduciaria Bogota @fidubogota Fiduciaria Bogotá @fidubogota

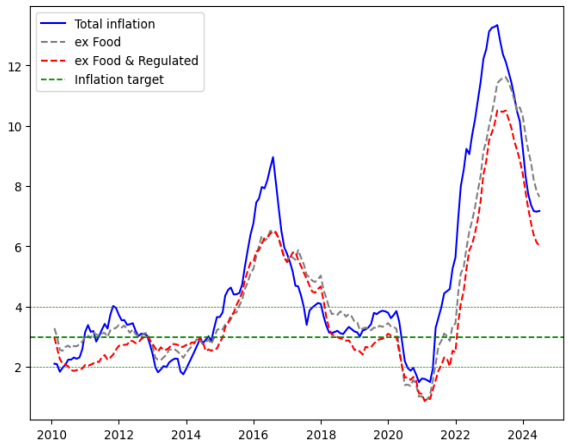
VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

Las obligaciones de la Fiduciaria son de medio y no de resultado.

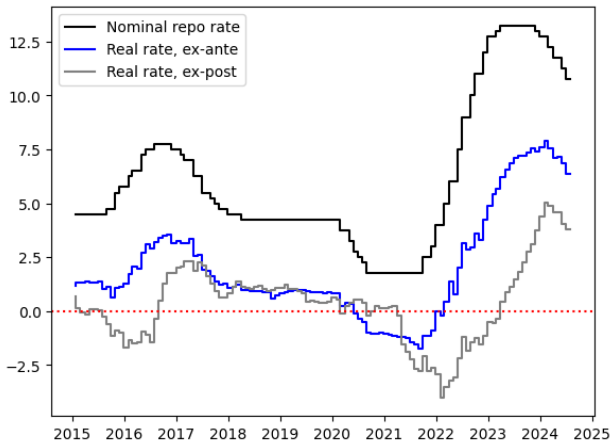
De otro lado, en julio las expectativas de inflación se mantuvieron estables. Para el cierre de 2024 y 2025, los analistas están esperando una inflación cercana al 5.8% y 3.9%, respectivamente. Por su parte las expectativas de inflación a 12 y 24 meses se ubican correspondientemente en 4.30% y 3.50%.

**Gráfico 6.** Inflación y política monetaria, julio de 2024.

**Panel A.** Inflación total, inflación básica y meta de inflación (YoY %).




**Panel B.** Tasa de intervención del Banco de la República vs tasa de interés real (%)




Fuente: DANE, Banco de la República. Cálculos FiduBogotá.

## 2.3 Política monetaria

Al cierre del mes de julio se llevó a cabo la reunión ordinaria del Banco de la República (BR). Como lo esperaban los analistas, el BR recortó la tasa de intervención en 50 puntos básicos (pb) a 10.75% la tasa de intervención. La Junta votó por mayoría con cinco votos a favor de un recorte de 50pb y dos votos favor de un recorte de 75pb. En general, todos los codirectores coincidieron en la necesidad de seguir recortando la tasa repo, sin embargo, los codirectores del grupo mayoritario destacaron que un recorte de mayor magnitud podría “no ser sostenible en el tiempo”, también advirtieron sobre el riesgo que implica un recorte acelerado sobre la devaluación del peso colombiano y la inflación. Del otro lado, los codirectores que votaron a favor de un recorte de 75pb, destacaron una actividad económica que se encuentra creciendo por debajo del promedio de la región (2.0%) y también el deterioro de la calidad del empleo en Colombia.

VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

Las obligaciones de la fiduciaria son de medio y no de resultado.

Este documento fue realizado por lla Vicepresidencia de Inversiones de Fiduciaria Bogotá S.A. El contenido de la presente comunicación o mensaje no constituye 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. De igual forma, las opiniones expresadas no reflejan la opinión de FIDUCIARIA BOGOTA S.A. por lo cual la entidad no se hace responsable de interpretaciones o de distorsiones que del presente informe hagan terceras personas.

Síganos en: Fiduciaria Bogota @fidubogota Fiduciaria Bogotá @fidubogota

Entre tanto, de la reunión y la rueda de prensa del BR también se destacaron los siguientes aspectos: 1) el equipo técnico del BR ajustó al alza su proyección de crecimiento del PIB para 2024 desde 1.4% a 1.8%; 2) el Ministro de Hacienda mencionó que en los próximos días van a radicar la Ley de Financiamiento, la cual planea recaudar $12 billones; y 3) El Ministerio de Hacienda se encuentra evaluando el proceso de ajuste del precio del galón del Diesel en $6,000, el cual se daría durante 2024 y 2025 y tendría un impacto de 140 puntos básicos en el IPC.

Así las cosas, con el recorte de 50pb sobre la tasa del BR, la tasa de interés real de intervención medida con las expectativas de inflación a 1 año también se moderó y se ubicó en un nivel cercano a 6.4%, lo cual reitera que el proceso de ajuste de política monetaria se encuentra bien encaminado. Según lo mencionó el BR en las minutas de la reunión, el actual nivel de la tasa de interés real de intervención se encuentra por debajo de pares de la región como Brasil y México. (Ver panel B del Gráfico 6).

Entre tanto, en la Gerencia de Estudios Económicos ajustamos al alza nuestro pronostico de tasa de intervención. Ahora, proyectamos una tasa de intervención al cierre de 2024 en 9.00% y en 6.50% en 2025.

### 2.4 Mercado de TES y tasa cambio dólar/peso

En julio, los TES tasa fija se valorizaron, en promedio cayeron 24 puntos básicos (pb), con valorizaciones más pronunciadas en la parte corta de la curva (-44pb); por su parte, los títulos de referencia del mercado con vencimiento en 2033 y 2036 se valorizaron 17pb y 11pb a 10.54% y 10.92%, respectivamente. Lo anterior se dio en medio de una valorización de los activos de renta a nivel mundial y de Estados Unidos, el recorte de la tasa de interés del Banco de la República y anuncios del Gobierno Nacional. (Ver Gráfico 7).

**Gráfico 7.** Mercado renta fija local.

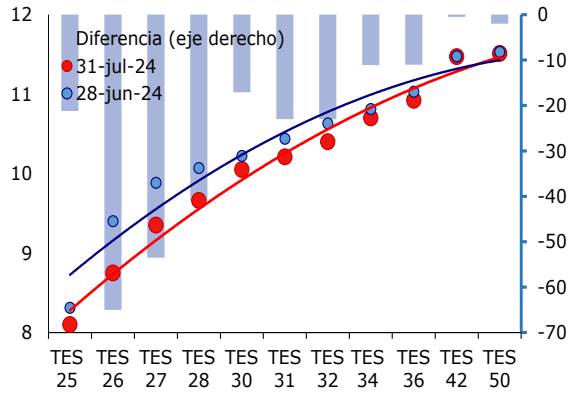
VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

Las obligaciones de la fiduciaria son de medio y no de resultado.

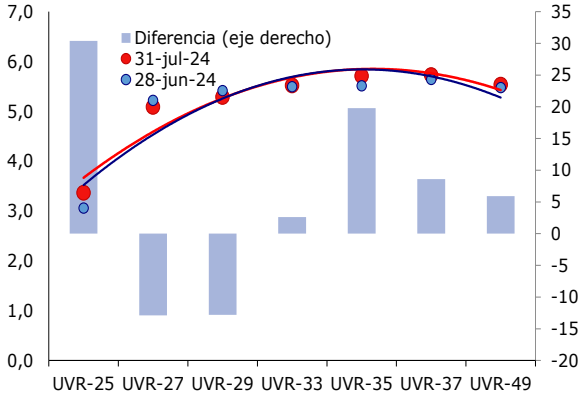
Este documento fue realizado por lla Vicepresidencia de Inversiones de Fiduciaria Bogotá S.A. El contenido de la presente comunicación o mensaje no constituye recomendación profesional para realizar inversiones en los términos del artículo 2.40.1.1.2 del Decreto 2555 de 2010 o las normas que lo modifiquen, sustituyan o complementen. De igual forma, las opiniones expresadas no reflejan la opinión de FIDUCIARIA BOGOTA S.A. por lo cual la entidad no se hace responsable de interpretaciones o de distorsiones que del presente informe hagan terceras personas.

Síganos en: Fiduciaria Bogota @fidubogota Fiduciaria Bogotá @fidubogota

**Panel A.** Curva de rendimientos TES tasa fija (%)




**Panel B.** Curva de rendimientos TES UVR (%)




Fuente: Bloomberg. Cálculos FiduBogotá.

Al cierre del mes de julio, el Ministerio de Hacienda y Crédito Público (MHCP) se volvió a referir al ajuste del precio del Diesel. Por lo pronto, el jefe de cartera del Ministerio, R. Bonilla, destacó que el Ministerio está evaluando un ajuste de $6,000 para llevar el precio del galón a la referencia internacional y que buscarán hacerlo de manera gradual durante el 2024 y el 2025. En particular, el MHCP estaría evaluando un ajuste entre $2,000 y $3,000 en lo que resta del 2024, con lo cual el déficit del Fondo de Estabilización de Precios de los Combustibles cerraría el año en $8.0 billones y resto del ajuste se buscará realizarlo en el año 2025. El Ministerio estima que, tras el ajuste del Diesel, el déficit del fondo se cerraría en 2026, lo cual ayudaría significativamente a ajustar el balance presupuestal del Gobierno; lo anterior se suma al ajuste en el precio del Diesel para Grandes Consumidores, el cual entró en vigor el tres de agosto. Así las cosas, el MHCP calcula que el ajuste del Diesel tendrá un impacto de 140 puntos básicos sobre el IPC.

Así mismo, el MHCP radicó el Presupuesto General de la Nación para el 2025. Allí, se observaron varios ajustes importantes: 1) el presupuesto aumentó 3.9% a $523 billones (B); 2) El rubro de funcionamiento aumentó 6.2% a $327 B y el pago de servicio de deuda lo hizo en 19.1% a $112 B; y 3) el rubro de inversión se redujo en 17.4% a $82.4 B. Así mismo, el MHCP destacó que dentro del PGN hay $12 B que están sujetos a la aprobación de la Ley de Financiamiento que se radicará en la primera parte de agosto de 2024. Según lo mencionó el Ministro de Hacienda, la Ley buscará aumentar la eficiencia en el recaudo tributario, al tiempo que descartó el incremento en las tasas impositivas corporativas.

Este documento fue realizado por lla Vicepresidencia de Inversiones de Fiduciaria Bogotá S.A. El contenido de la presente comunicación o mensaje no constituye 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. De igual forma, las opiniones expresadas no reflejan la opinión de FIDUCIARIA BOGOTA S.A. por lo cual la entidad no se hace responsable de interpretaciones o de distorsiones que del presente informe hagan terceras personas.

Síganos en: Fiduciaria Bogota @fidubogota Fiduciaria Bogotá @fidubogota

VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

Las obligaciones de la fiduciaria son de medio y no de resultado.

Finalmente, al cierre del mes, la calificadora de riesgo Fitch Ratings ratificó la calificación crediticia de Colombia en BB+ con perspectiva estable. En este contexto, los *Credit Default Swap* (CDS) a cinco y 10 años de Colombia bajaron 10pb y 8pb a 306pb y 188pb, respectivamente. Por su parte, la tasa de cambio dólar/peso se apreció $88 a $4,062, mientras lo pares de la región Latinoamericana registraron una devaluación generalizada.

## Proyecciones macroeconómicas para Colombia

| Variables | 2021 | 2022 | 2023 | 2024 | 2025 |
|---|---|---|---|---|---|
| PIB | 10,8 | 7,3 | 0,6 | **1.9** | **3,0** |
| Inflación | 5,6 | 13,1 | 9,3 | **5,7** | **3,5** |
| Inflación esperada por analistas \1 | | | | **5,8** | **3,9** |
| Inflación sin Alimentos | 3,4 | 9,99 | 10,3 | **6,1** | **3,7** |
| | | | | | |
| Tasa de Desempleo (promedio) | 13,7 | 11,2 | 10,2 | **11,2** | |
| Tasa de Desempleo - 13 ciudades | 15,3 | 11,4 | 10,4 | **11,5** | |
| SMMLV (variación anual %) | 3,5 | 10,1 | 12,0 | **6,5** | |
| | | | | | |
| Tasa de Política Monetaria (fdp) \2 | 3,00 | 12,00 | 13,00 | **9,00** | **6,50** |
| Tasa de Política esperada por analistas | | | | **8,50** | **5,50** |
| | | | | | |
| TRM (Promedio) | 3.742 | 4.253 | 4.328 | **4,050** | **4,150** |
| TRM (fdp) | 3.981 | 4.810 | 3.822 | **4,100** | **4,150** |
| TRM esperada por los analistas (fdp) | | | | **4.050** | **4.050** |
| | | | | | |
| Petróleo (Precio Promedio) | | | | | |
| WTI | 68 | 94 | 78 | **78** | |
| Brent | 71 | 99 | 83 | **85** | |

\1 Los datos son tomados directamente de la última Encuesta Mensual de Expectativas de Analistas Económicos que realiza el Banco de la República.
\2 fdp= Fin del Periodo

Fuente: DANE, Banco de la República. Cálculos FiduBogotá.

VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

Las obligaciones de la fiduciaria son de medio y no de resultado.

Este documento fue realizado por lla Vicepresidencia de Inversiones de Fiduciaria Bogotá S.A. El contenido de la presente comunicación o mensaje no constituye 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. De igual forma, las opiniones expresadas no reflejan la opinión de FIDUCIARIA BOGOTA S.A. por lo cual la entidad no se hace responsable de interpretaciones o de distorsiones que del presente informe hagan terceras personas.

Síganos en: Fiduciaria Bogota @fidubogota Fiduciaria Bogotá @fidubogota