

Informe Mensual

Gerencia de estudios económicos y de mercados.

Resumen septiembre 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

1. Contexto internacional.

1.1. Actividad económica

En septiembre, la actividad manufacturera global, medida por indicador PMI, se ubicó en terreno de contracción por tercer mes consecutivo, también evidenció un deterioro gradual en la métrica de producción frente al mes de agosto (49.5 vs. 49.7). En general, la muestra de las cinco economías más industrializadas del mundo evidenció un deterioro más que proporcional de Alemania y Estados Unidos; por su parte, el indicador manufacturero de China rompió a la baja el nivel de 50, el cual divide el terreno de expansión de contracción, pasado de 50.4 a 49.3 entre agosto y septiembre. Por su parte, el ritmo de actividad manufacturera en el Reino Unido, si bien se mantuvo en terreno de expansión en septiembre, se moderó frente al mes previo (51.5 vs. 52.5). (Ver Tabla 1)

Tabla 1.

PMI manufacturero*, Septiembre de 2024

| | may-2024 | jul-2024 | ago-2024 | sep-2024 | |
|-------------|----------|----------|----------|----------|---|
| Global | 50,9 | 49,7 | 49,7 | 49,5 | ▼ |
| EE.UU. | 51,3 | 49,6 | 48,0 | 47,0 | ▼ |
| China | 51,7 | 49,8 | 50,4 | 49,3 | ▼ |
| Japón | 50,4 | 49,1 | 49,8 | 49,6 | ▼ |
| Alemania | 45,4 | 43,2 | 42,4 | 40,3 | ▼ |
| Reino Unido | 51,2 | 52,1 | 52,5 | 51,5 | ▼ |

Fuente: S&P Global. Elaboración FiduBogotá.

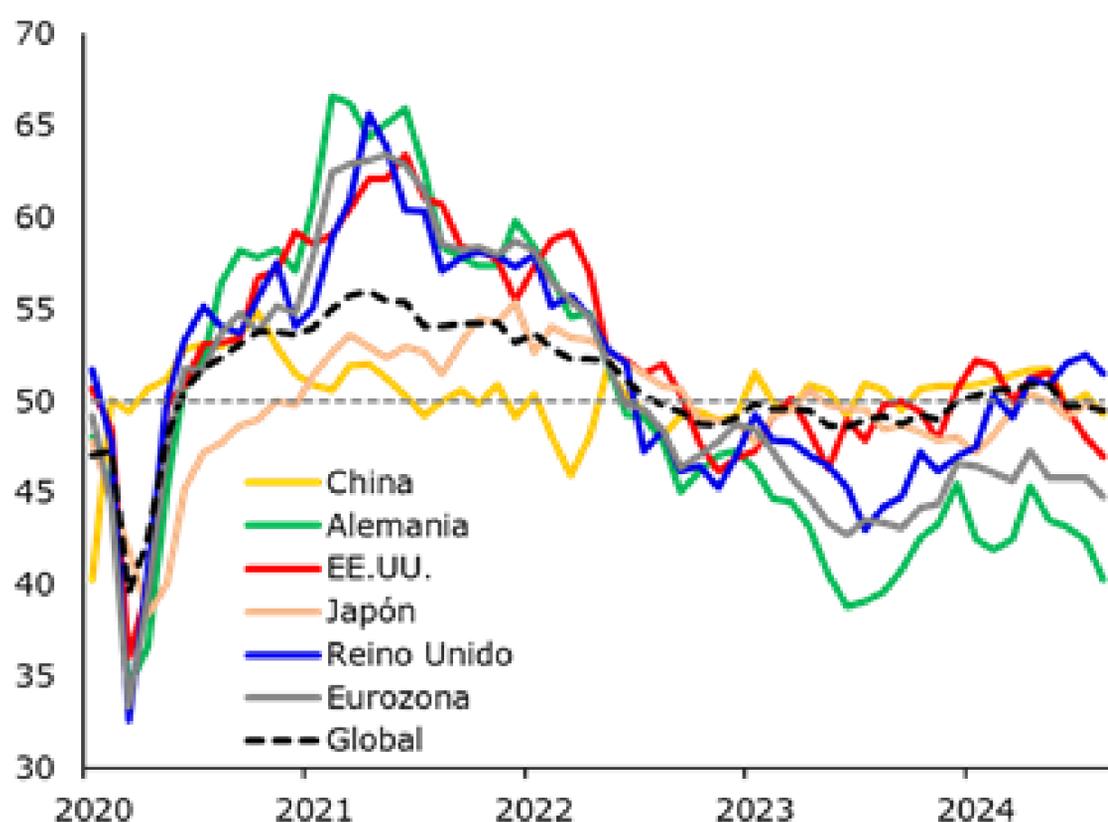
*Una cifra superior a los 50 puntos se asocia a un sector en terreno de expansión mientras que una cifra inferior a los 50 puntos se asocia a un sector en terreno de desaceleración.

En Estados Unidos, el indicador manufacturero ISM, si bien se ubicó en terreno de contracción, mejoró frente al mes pasado (47.2 vs. 46.8); sin embargo, cabe tener en cuenta el que indicador de nuevas órdenes cayó significativamente frente al mes de agosto (44.6 vs. 47.4). Entre tanto, el ISM de servicios continuó holgadamente en terreno de expansión y se consolidó en 51.5; lo cual reiteró que el actual crecimiento de la economía de Estados Unidos está siendo jalonado por el sector de servicios. Entre tanto, la última revisión del dato del PIB para el 2T2024 se mantuvo estable en 3.0%.

Durante el mes también se dieron a conocer las estadísticas laborales para el mes de agosto de Estados Unidos, las cuales reafirmaron la percepción que el mercado laboral se está enfriando a un ritmo más rápido de lo considerado inicialmente por las autoridades monetarias. De un lado, el informe de empleo ADP reportó la creación de 99,000 empleos en agosto (frente a 15,000 de la expectativa de los analistas); por su parte, la creación de empleos no agrícolas registró una doble sorpresa a la baja: 1) en agosto, se crearon 142 mil empleos frente a 165 mil de la expectativa; y 2) el dato de creación de empleos de julio fue revisado desde 142 mil hasta 89 mil. Entre tanto, la medición de inflación salarial aumentó desde 3.6% a 3.8% entre julio y agosto.

Gráfico 1.

PMI manufacturero (Septiembre 2024).



Fuente: S&P Global. Elaboración FiduBogotá.

Los países de la muestra representan el 56% del PIB mundial.

En China, el superávit de balanza comercial aumentó en agosto desde \$84,65 mil millones (MM) \$91,02 MM; explicado por un doble efecto, de un lado el crecimiento de las exportaciones se aceleró hasta 8.7% (anterior: 7.0%) mientras el crecimiento de las importaciones se desaceleró a 0.5% (anterior 7.2%). Entre tanto, actividad económica al interior del gigante asiático se desaceleró parcialmente; de un lado, el crecimiento de la producción industrial pasó de 5.1% a 4.5% en agosto, mientras las ventas del comercio minorista hicieron lo propio al pasar desde 2.7% a 2.1% entre julio y agosto.

Al interior de Europa, si bien, los indicadores de producción industrial de las principales economías se reportaron en terreno de contracción; los resultados por países mostraron comportamientos mixtos. En Italia, Francia y Alemania, la actividad manufacturera se desaceleró, con caídas hasta 47.4, 43.9 y 42.4, respectivamente. En Alemania, la encuesta empresarial ZEW, reportó un deterioro significativo en los componentes de expectativas y percepción de la situación actual.

1.2. Inflación y política monetaria

En septiembre, el Banco Central Europeo (BCE) flexibilizó su postura de política monetaria y recortó la tasa repo en 60 puntos básicos hasta 3.65% y la tasa de depósitos en 25pb a 3.50%; lo anterior, se dio en línea con lo esperado por los analistas quienes anticiparon tal ajuste ante la ausencia de presiones inflacionarias y moderación de las expectativas de inflación de la Eurozona. En agosto, la inflación total de la Eurozona se mantuvo estable en 2.2%, sin embargo, el dato preliminar de la inflación para septiembre de Alemania registró una caída desde 1.9% a 1.6%. Por su parte, las expectativas de inflación del sondeo del BCE a 1 año pasaron de 2.8% a 2.7% y la expectativa a 3 años pasó desde 2.4% a 2.3%. De esta forma, la tasa de intervención real del BCE ex ante (medido por las expectativas de inflación a 1 año) se ubicó en 0.95% y la tasa real ex-post (medido por la inflación observada) en 1.45%.

El Banco de Inglaterra (BoE) optó por mantener estable tasa de intervención en 5.0%; sin embargo, hacia adelante se esperaría BoE continué flexibilizando su postura de política monetaria en la medida que la inflación se ha mantenido contenida alrededor del 2.2% y la tasa de intervención real ex-post se mantiene en terreno altamente contractivo en 2.8%. En Asia, el Banco Popular de China, mantuvo la tasa depósitos a 1 y 5 años estable en 3.35% y 3.85%, respectivamente. Por su parte, el Banco de Japón (BoJ) también se mantuvo estable en 0.25%; sin embargo, en Japón, el elevado nivel de inflación no permite descartar que hacia adelante BoJ aumente la tasa de intervención. En agosto, la inflación total de Tokio se ubicó en 2.2% y la medición núcleo en 2.0%.

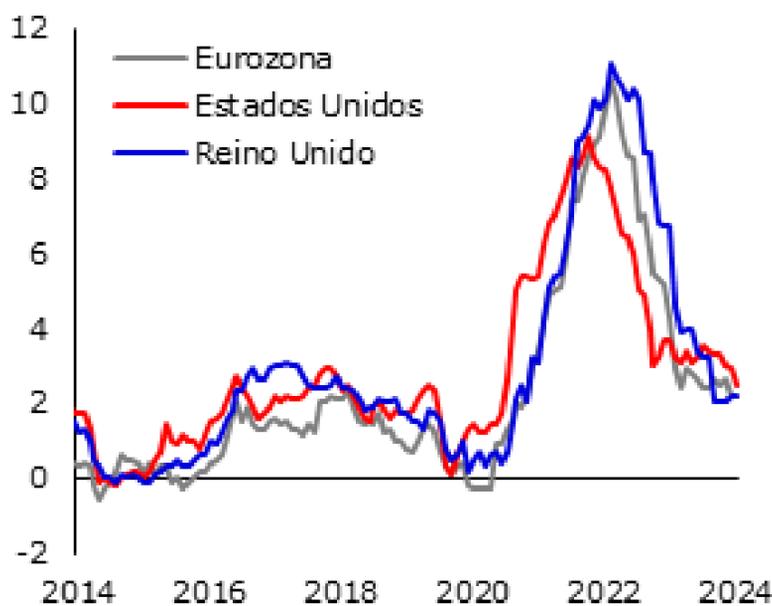
En la región Latinoamericana, el Banco Central del México, Banco Central de la Reserva del Perú y el Banco Central de Chile recortaron la tasa de intervención en 25 puntos básicos a 10.50%, 5.25% y 5.50%, respectivamente. En contraste, el Banco Central de Brasil aumentó la tasa SELIC en 25pb a 10.75%, en medio, de una devaluación del real brasileño y los riesgos adjuntos a la expansión fiscal en el gigante suramericano. Así las cosas, al incorporar los ajustes de política monetaria y los resultados de la inflación publicados en septiembre, el ranking de tasas de intervención real en Latinoamérica quedó de la siguiente forma: Brasil (6.5%), México (5.5%), Colombia (4.0%), Perú (3.25%) y Chile (0.8%).

Gráfico 2.

Inflación y política monetaria países industrializados, Septiembre 2024.

Panel A.

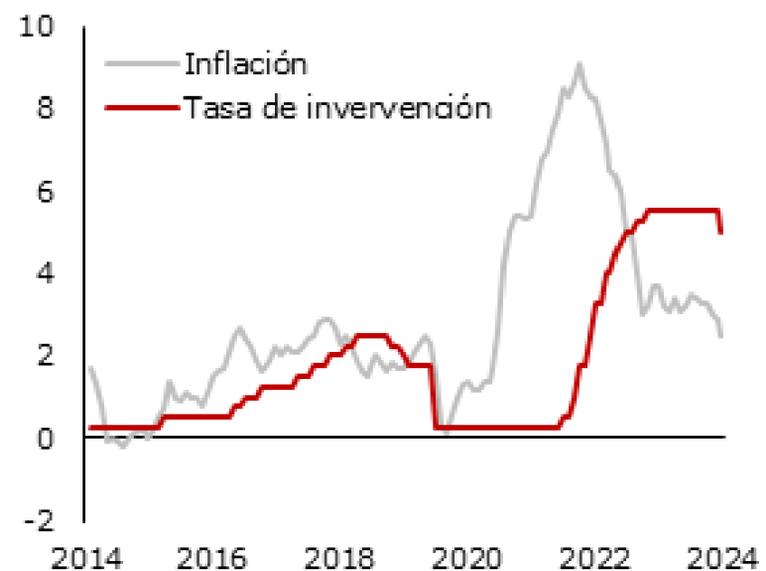
Índice de Precios al Consumidor (variación anual %)



| Inflación | jun-2024 | jul-2024 | ago-2024 | |
|-------------|----------|----------|----------|---|
| EE.UU. | 3,0% | 2,9% | 2,5% | ▼ |
| Eurozona | 2,6% | 2,2% | 2,2% | — |
| Reino Unido | 2,0% | 2,2% | 2,2% | — |

Panel B.

Tasa de la Fed e inflación en Estados Unidos (variación anual %)



| Tasa interv. | jul-2024 | ago-2024 | sep-2024 | |
|--------------|----------|----------|----------|---|
| EE.UU. | 5,50% | 5,50% | 5,00% | ▼ |
| Zona Euro | 4,25% | 4,25% | 3,65% | ▼ |
| Reino Unido | 5,25% | 5,00% | 5,00% | — |

Fuente: Bloomberg. Cálculos FiduBogotá.

En Estados Unidos, el Comité Abierto de Política Monetaria de la Reserva Federal (Fed), sorprendió el consenso de los analistas y recortó la tasa de depósitos federales en 50 puntos básicos a un rango de 4.75% y 5.00%. El anterior movimiento se vio acompañado por un deterioro por encima de lo esperado del mercado laboral y una moderación de la inflación desde 2.9% a 2.5% en agosto. Por su parte, la inflación PCE, publicada al cierre de septiembre también se ubicó por debajo de las expectativas y bajó desde 2.5% y 2.2%; mientras las expectativas de inflación 1 año del sondeo de la Universidad de Michigan bajaron desde 2.8% a 2.7%.

Tras la reunión, la Fed publicó la actualización del sumario de proyecciones macroeconómicas de la entidad. De un lado, la Fed ajustó a la baja en 25 puntos básicos promedio la proyección de inflación PCE para el 2024 y 2025 a 2.3% y 2.1%; y también modificó la proyección de PCE núcleo en -15pb a 2.6% y 2.2%, correspondientemente. Entre tanto, la Reserva Federal también moderó su proyección de crecimiento económico para el 2024 desde 2.1% a 2.0%, y así mismo aumentó al alza su proyección de tasa de desempleo para el cierre de 2024 desde 4.0% a 4.4%. Los anteriores ajustes, que suponen una menor actividad económica, con menores tasas de inflación y mayor desempleo, reiteraron la expectativa que hacia adelante la Fed continuará recortando las tasas de intervención para promover la dinámica del PIB. De acuerdo con las estimaciones de la entidad, se espera un ajuste de -50 puntos básicos en lo que resta de 2024 y de alrededor de -100 pb en 2025. (Ver Tabla 2)

Tabla 2.

Proyecciones macroeconómicas de la Reserva Federal, Septiembre 2024.

| | 2024 | 2025 | 2026 | 2027 |
|-----------------------|------|------|------|------|
| Cambio en el PIB real | 2,0 | 2,0 | 2,0 | 2,0 |
| Proyección de junio | 2,1 | 2,0 | 2,0 | |
| Tasa de desempleo | 4,4 | 4,4 | 4,3 | 4,2 |
| Proyección de junio | 4,0 | 4,2 | 4,1 | |
| Inflación PCE | 2,3 | 2,1 | 2,0 | 2,0 |
| Proyección de junio | 2,6 | 2,3 | 2,0 | |
| Inflación núcleo PCE | 2,6 | 2,2 | 2,0 | 2,0 |
| Proyección de junio | 2,8 | 2,3 | 2,0 | |
| Tasa fondos federales | 4,4 | 3,4 | 2,9 | |
| Proyección de junio | 5,1 | 4,1 | 3,1 | |

Fuente: Reserva Federal de Estados Unidos.
Elaboración FiduBogotá.

1.3. Mercados internacionales

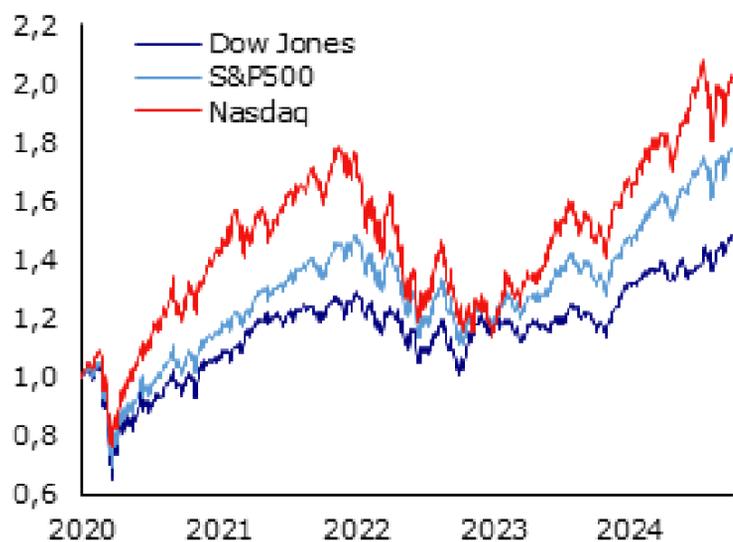
En septiembre, los títulos del Tesoro de Estados Unidos se valorizaron, esto luego de la materialización del recorte de la tasa de intervención de la Fed. Los títulos de corto plazo fueron los más beneficiados con una valorización promedio de 39 puntos básicos, mientras la parte media y larga de la curva registraron valorizaciones 19 y 10 puntos base. El título de referencia a 10 años cerró el mes en 3.77% tras una valorización de 13 puntos básicos. En línea con este comportamiento, los títulos de renta fija a nivel global también se valorizaron; los bonos a 10 años de Alemania y Canadá cerraron el mes con una valorización promedio de 19 puntos básicos; mientras los títulos de referencia de Reino Unido, Japón, Australia y Nueva Zelanda se valorizaron en promedio 2 puntos básicos. (Ver Gráfico 3).

Gráfico 3.

Mercados financieros de Estados Unidos, Agosto 2024.

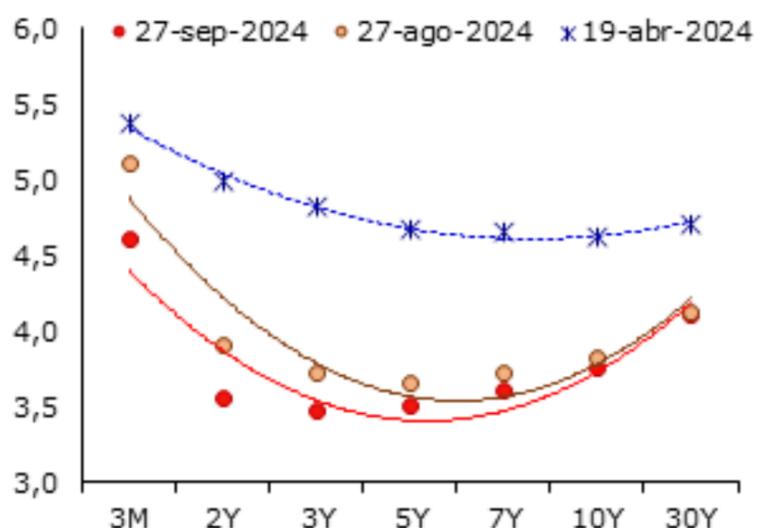
Panel A.

Índices bursátiles (base 1 = enero 2020)



Panel B.

Rendimientos bonos del Tesoro (%)



Fuente: Bloomberg. Cálculos FiduBogotá.

2. Contexto local

2.1. Actividad económica

En Colombia, en septiembre se dio a conocer el Indicador de Seguimiento a la Economía (ISE) para el mes de julio. En particular, el ISE registró una variación anual de 3.7% (cifra ajustada por estacionalidad y efecto calendario), siendo esta la segunda tasa de crecimiento más alta registrada en lo corrido del 2024. Por sectores de actividad económica, se destacó el crecimiento de manufactura-construcción, con un crecimiento anual de 2.1% y aportó el 45% del crecimiento del ISE, seguido de los rubros de administración pública (creció 6.6% y aportó el 20% del ISE) y agricultura-minería (creció 6.3% y aportó el 10% del ISE). En general, a excepción del rubro de servicios profesionales, el cual cayó -0.1%, todos los rubros de actividad económica del ISE se ubicaron en terreno positivo, lo cual acentuó una perspectiva positiva para el crecimiento económico del tercer trimestre de 2024. Al respecto, el Ministerio de Hacienda, tras la publicación del ISE aumentó su proyección del crecimiento del PIB por encima de 2.0% en 2024.

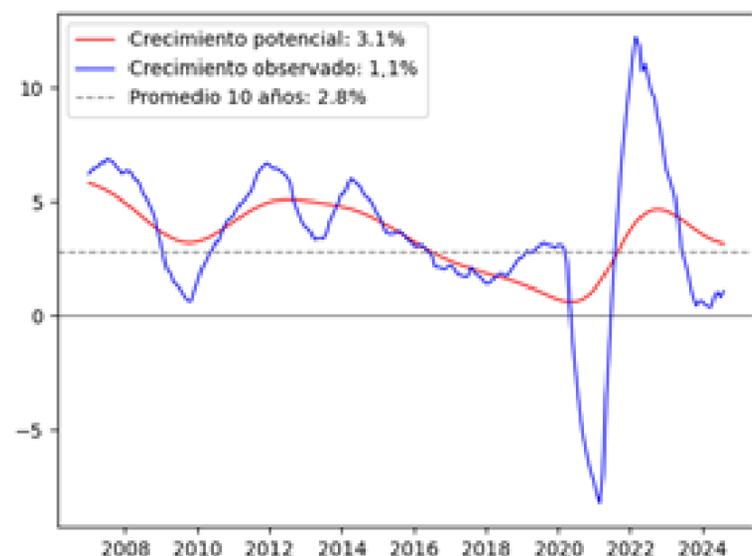
Al revisar la tendencia del ISE (Ver Panel A del Gráfico 4), se observa como al cierre del 1T2024 la actividad económica pareciera haber tocado un mínimo y también como en los siguientes meses ha registrado una recuperación gradual. En julio, el crecimiento del ISE acumulado 12 meses se ubicó en 1.1%, el cual, si bien aún dista significativamente del crecimiento potencial calculado por Investigaciones Económicas (3.1%) y del promedio de los últimos 10 años (2.8%), evidencia una tendencia gradual de recuperación. Al revisar la tasa de aceleración de crecimiento de los sectores de actividad económica (Panel B del Gráfico 4) se observa como casi todos los sectores reportan mejoras frente al mes previo, destacándose la recuperación de los sectores de agricultura (6.4% intermensual), manufactura-construcción (2.6%) y administración pública (8.9%).

Gráfico 4.

Gap del ISE, julio de 2024.

Panel A.

Gap del Indicador de Seguimiento a la Economía ISE (YoY, acumulado 12 meses).



Panel B.

ISE sectores de actividad económica (Var. % mensual)

| | may-24 | jun-24 | jul-24 |
|----------------------------|--------|--------|--------|
| ISE | -0,5% | -1,6% | 2,5% |
| Agricultura y Minería | -0,6% | -3,9% | 6,4% |
| Manufactura y construcción | -0,2% | -3,0% | 2,6% |
| Servicios públicos | -0,8% | -0,5% | 0,2% |
| Comercio | 0,4% | 0,3% | -0,4% |
| Comunicaciones | 0,4% | -1,7% | 1,7% |
| Financiero | -1,4% | 1,3% | 0,5% |
| Act. Inmobiliarias | 0,1% | 0,2% | 0,2% |
| Serv. Profesionales | -1,1% | -0,3% | 0,2% |
| Adm. Pública | -3,5% | -7,9% | 8,9% |

Fuente: DANE. Cálculos FiduBogotá.

De otro lado, en el mes también se dieron a conocer algunos indicadores líderes para el tercer trimestre del 2024. De un lado, el Índice de Confianza del Consumidor de Fedesarrollo cayó a su nivel más bajo en lo corrido de 2024 (-15.4), explicado tanto por un deterioro de subcomponente de expectativas económicas, el cual también alcanzó su menor nivel del año (-10.0), y tanto por un deterioro del subcomponente de la situación económica actual (-23.2). Un movimiento similar se registró en los indicadores de Confianza Empresarial, de un lado la confianza del comercio se moderó hasta 13.8, explicado por el deterioro de las expectativas para el próximo trimestre; y de otro lado, la confianza de los empresarios de la industria se moderó ligeramente hasta -1.4, explicado también por un deterioro de las expectativas económicas para el próximo trimestre. (Ver Tabla 3).

Tabla 3.

Indicadores líderes de la economía colombiana, corte al 30 de Septiembre 2024

| Índice | jul-24 | ago-24 | Ago vs. Jul |
|-----------------------------------|--------|--------|-------------|
| Confianza del consumidor | -9,0 | -15,3 | ▼ -6,3 |
| Expectativas Económicas | -7,5 | -10,0 | ▼ -2,5 |
| Percepción de la situación actual | -11,4 | -23,2 | ▼ -11,8 |
| Confianza del Comercio | 17,0 | 13,8 | ▼ -3,2 |
| Expectativas Económicas | 22,5 | 18,5 | ▼ -4,0 |
| Percepción de la situación actual | 23,2 | 25,4 | ▲ 2,2 |
| Confianza manufacturera | -1,2 | -1,4 | ▼ -0,2 |
| Expectativas Económicas | 28,4 | 24,2 | ▼ -4,2 |
| Nivel actual de inventarios | -29,6 | -27,6 | ▲ 2,0 |
| PMI manufacturero | 50,0 | 49,8 | ▼ -0,2 |
| Petróleo Brent (USD/bbl) | 83,9 | 78,9 | ▼ -5,0 |

Fuente: DANE, Fedesarrollo y Davivienda. Cálculos FiduBogotá.

Entretanto, en cuanto a las estadísticas laborales de Colombia, en agosto, la tasa de desempleo nacional desestacionalizada se moderó solo 6 puntos básicos desde 10.02% a 9.96%; explicado por un aumento más que proporcional en la tasa de ocupación (i.e. demanda laboral), la cual aumentó 39.2 puntos básicos (pb) a 58.07%, frente al aumento registrado por la Tasa Global de Participación (i.e. oferta laboral), la cual aumentó 38.9pb a 64.49%. En contraste, la tasa de desempleo en las 13 principales ciudades (i.e. desempleo urbano) aumentó 23pb a 10.21%; explicado por un aumento más que proporcional de la oferta laboral (la Tasa global de Participación aumentó 38pb a 67.35%) frente al aumento registrado por la demanda laboral (la Tasa de Ocupación aumentó 19pb a 60.47%) en agosto. Cabe destacar que, con estos resultados la tasa de desempleo urbana se ubicó por encima de dato de agosto de 2023 (9.83%), lo que permite entrever unos resultados mixtos de las estadísticas de desempleo en Colombia.

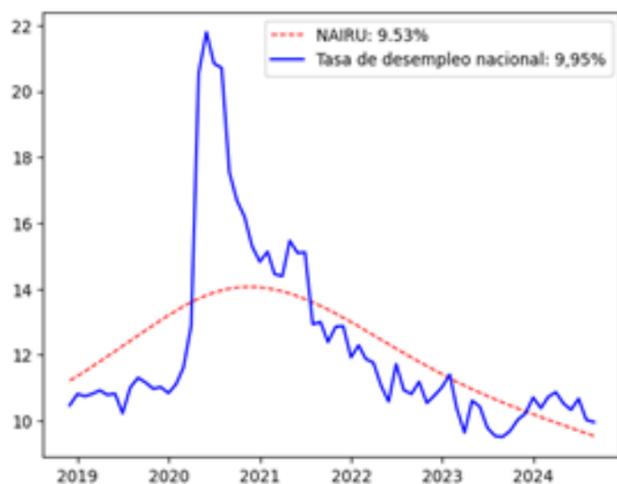
A nivel nacional, en agosto, se crearon 257 mil empleos; allí, se destacó la creación de empleo de los sectores de entretenimiento (195 mil empleos), comercio (159 mil empleos), hotelería (116 mil empleos), agricultura (77 mil empleos) y transporte (56 mil empleos); en contraste, los sectores que registraron las mayores tasas de destrucción fueron: construcción, que acumuló tres meses consecutivos en terreno negativo, y registró la destrucción de -84 mil empleos, seguido de administración pública (-74 mil) y actividades inmobiliarias (-71 mil). Ver gráfico 5.

Gráfico 5.

Estadísticas del mercado laboral para julio de 2024.

Panel A.

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



Panel B.

Creación de empleo, trimestre móvil (Var. absoluta anual, miles de empleos)

| | ene | feb | mar | abr | may | jun | jul | ago |
|---------------------------|-----|------|------|------|------|------|------|-----|
| Nacional | 533 | 260 | -149 | 123 | 463 | -130 | 21 | 257 |
| No informa | -4 | 1 | -4 | 1 | -2 | -3 | -1 | 2 |
| Agricultura | 244 | -34 | -207 | -109 | -21 | 16 | 30 | 77 |
| Servicios Públicos | -57 | 7 | 132 | 18 | 13 | -30 | -56 | 46 |
| Manufactura | 115 | 149 | -26 | -93 | 89 | 153 | 67 | -43 |
| Construcción | 51 | -50 | -73 | -3 | 160 | -129 | -119 | -84 |
| Comercio | -15 | -167 | 120 | 52 | -137 | -32 | -78 | 159 |
| Hotelería | -44 | -42 | -99 | 62 | 139 | 85 | -8 | 116 |
| Transporte | 8 | 112 | 70 | 19 | -63 | -25 | -113 | 56 |
| Telecomunicaciones | -69 | 33 | -55 | -14 | -25 | 124 | 63 | -3 |
| Financiero | 42 | 67 | 33 | 77 | -55 | 21 | -27 | -59 |
| Actividades Inmobiliarias | 38 | 73 | 23 | -7 | 49 | 77 | 45 | -71 |
| Servicios Profesionales | -62 | -115 | 33 | 63 | -17 | -110 | 60 | -59 |
| Administración Pública | 174 | 86 | -77 | 49 | 100 | -172 | 164 | -74 |
| Entretenimiento | 110 | 141 | -18 | 7 | 231 | -106 | -6 | 195 |

Fuente: DANE. Cálculos FiduBogotá.

2.2. Inflación

En agosto, la inflación mensual sorprendió significativamente a la baja con una variación mensual del 0.0% frente al 0.20% esperado por los analistas del mercado. La sorpresa a la baja se explicó por la caída del rubro de alimentos, el cual registró una variación mensual del 0,68% y le restó -13 puntos básicos a la inflación total del mes. El detalle de la publicación del IPC evidenció caídas importantes en alimentos como: 1) la papa, cuya inflación anual mensual bajó desde 8.9% al -10.6%; 2) cebolla, que bajó desde 11.6% al -9.0%, 3) Hortalizas, que bajaron desde -0,2% al -3.7%; y 4) arroz, el cual bajó desde -0,3% a -1.5%. De otro lado, los rubros de comunicaciones (-0,40%), recreación (-0,22%) y educación (-0,16%), también registraron comportamientos a la baja y le restaron en conjunto tres puntos base al IPC del mes de Agosto. Del otro lado, entre los rubros que presentaron variaciones al alza del IPC, se encontraron: restaurantes, que aumentó 0,31% y aportó 3pb al IPC, vivienda (0,30% y aportó 9pb) y transporte (0,13% y aportó 2pb).

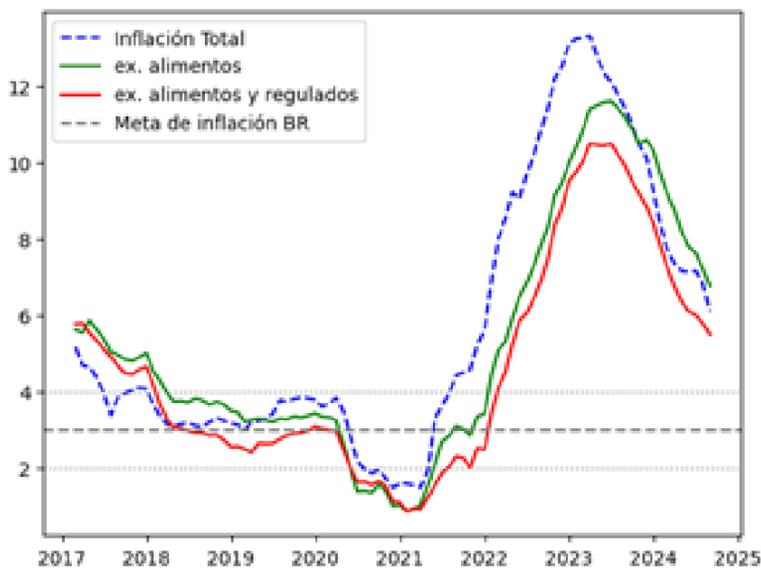
En este contexto, la inflación total anual bajó 74 puntos básicos desde 6.86% a 6.12% entre julio y agosto. Mientras la medición de inflación básica sin alimentos bajó 46 puntos básicos a 6.78% y la medición sin alimentos y regulados bajó 30 puntos básicos a 5.51%. Las anteriores mediciones de inflación anual, si bien han moderado de manera significativa, aún casi que duplican el nivel de la meta del Banco de la República (3.0%). (Ver Gráfico 6).

Gráfico 6.

Inflación y política monetaria, Agosto de 2024.

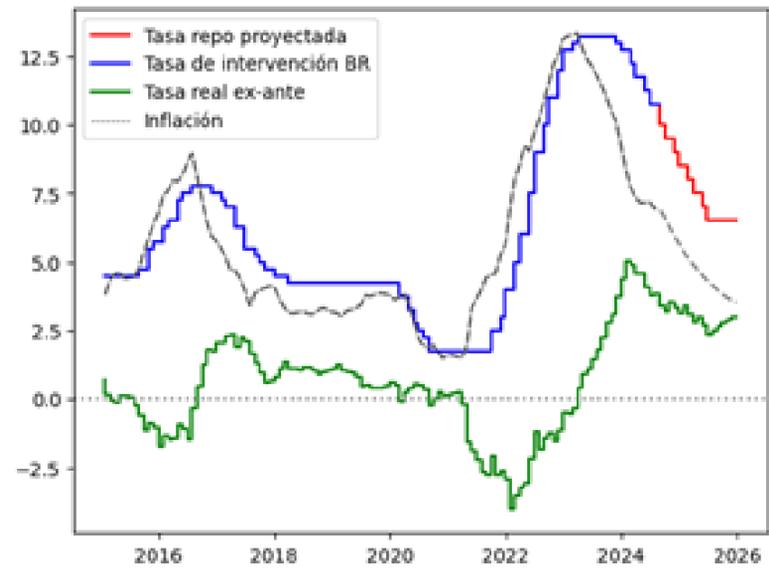
Panel A.

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

En materia de política monetaria, el 30 de septiembre se llevó a cabo la reunión ordinaria de la Junta Directiva del Banco de la República (JDBR). Allí, la JDBR decidió por mayoría recortar la tasa de intervención en 50 puntos básicos 10.25%. Al interior de la Junta la votación estuvo dividida con cuatro votos a favor de un recorte de 50pb y tres a favor de 75pb, en este caso, es importante resaltar que un Codirector cambió su postura frente las reuniones anteriores y favoreció un recorte de mayor magnitud en la tasa repo. En general, Banco de la República, destacó la moderación que ha descrito la inflación en los últimos meses, así como la recuperación gradual del PIB; sin embargo, al interior de la JDBR existieron diferentes interpretaciones acerca de la recuperación del empleo en Colombia.

En la rueda de prensa y las minutas de la reunión, se destacó la incertidumbre en el frente fiscal. En particular, el grupo mayoritario de la JDBR, destacó que la incertidumbre alrededor del faltante y la forma de financiación del Gobierno ha dificultado que Colombia se no haya beneficiado plenamente de la mejora en la condiciones financieras a nivel global que supuso el recorte de la tasa de intervención de la Reserva Federal a mediados de septiembre. En efecto, el BR, resaltó que las primas de riesgo en la región aumentaron tras la reunión de la Fed y que lo habían hecho más proporcionalmente en Colombia, entre otros factores, además de riesgo fiscal, por la caída

de los precios del petróleo. En este caso, el grupo mayoritario del BR está atento a cualquier riesgo inflacionario que se pueda materializar por el lado de la tasa de cambio peso/dólar como consecuencia del riesgo fiscal y menores precios del crudo.

Investigaciones Económica considera que hacia adelante la JDBR continuará optando por la prudencia y recortará la tasa de intervención en magnitudes de 50 puntos básicos hasta alcanzar un nivel de 6.50% hacia el tercer trimestre de 2025. En la transición la inflación continuará corrigiendo a la baja y la economía continuará describiendo una recuperación gradual. Por el lado de la inflación, los riesgos alcistas se centran en un ajuste al alza en los precios de los alimentos, y la materialización de alguna distorsión fiscal que eleve la tasa de cambio.

2.4 Política Fiscal

En septiembre, el Gobierno Nacional Central (GNC) decretó un incremento del precio de referencia del galón del diésel de \$1.904 a \$11.660 (referencia de Bogotá D.C). Con este ajuste el GNC buscaba reducir el espacio del déficit del Fondo de Estabilización de Precios de los Combustibles (FEPEC) en \$1.6 billones para el 2024. Cabe destacar, que esta medida se trató en su momento del primero de los tres ajustes semestrales (cada uno por \$2 mil pesos) que el GNC planteó para alcanzar un equilibrio presupuestal en el FEPEC hacia 2026. Sin embargo, la implementación de esta medida estuvo limitada por el paro camionero que tuvo lugar hasta el 6 de septiembre; el cual no solo impactó transitoriamente al alza los precios de los alimentos, sino también logró la concertación de un menor incremento en el precio del diésel, el cual fue finalmente ajustado al alza en \$400 en septiembre y de otros \$400 en diciembre próximo. En efecto, Investigaciones Económicas, estima que, con el ajuste acordado del diésel, el déficit del FEPEC solo se reducirá en \$400 mil millones en lo que resta de 2024. Esta cifra no solo se compara significativamente por debajo de los \$1.6 billones que buscó inicialmente el Gobierno, sino que también colocó más presión a la sostenibilidad de las finanzas públicas para el 2025.

De otro lado, en el mes se dio a conocer el dato del recaudo tributario para el mes de agosto, el cual se ubicó en \$16 billones, registrando de esta forma, al compararse contra el mismo mes del 2023, una caída del -31%. Este resultado sorprendió a la baja las estimaciones, pues se esperaba que, en el mes de agosto, el recaudo del impuesto de renta de personas naturales iba a compensar parcialmente el descalce de los impuestos de los meses anteriores. Así las cosas, en los primeros ocho meses del año, el recaudo alcanzó \$178 billones, y no solo registró un menor nivel frente al 2023 (\$197 billones) sino también frente a la meta de la DIAN (\$182 billones). Así las cosas, Investigaciones Económicas estima que el recaudo al cierre del año se ubicará entre \$241 y \$249 billones; cifras que distan significativamente frente a la meta de \$257.6 planteada por el Ministerio de Hacienda en junio pasado. En este contexto, al cierre del mes, el Ministro de Hacienda anunció extraoficialmente que no descarta un nuevo recorte al presupuesto; esto para armonizar el flujo de ingresos y gastos del Gobierno Nacional Central en lo que resta de 2024. De materializarse tal ajuste, este, se sumará al ya realizado por Hacienda por el orden de \$20 billones en junio pasado. (Ver Gráfico 7).

Gráfico 7.

Recaudo tributario (Enero a agosto de 2024, \$ billones)

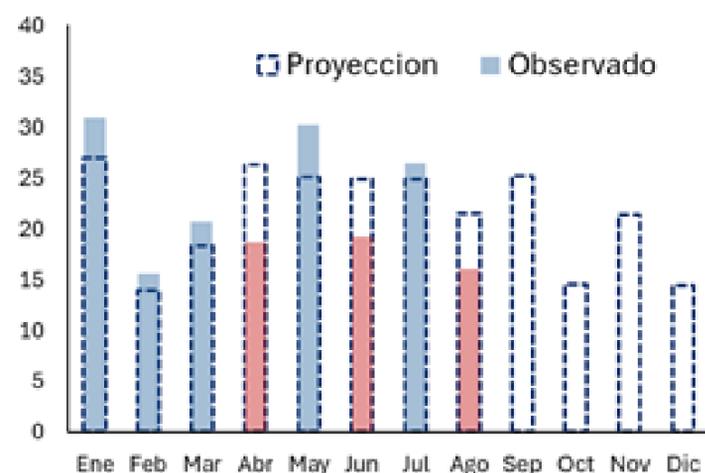
Panel A.

Recaudo tributario enero a agosto de 2024 vs. 2023 (\$ billones)

| Mes | 2023 | 2024 | Diferencia | YoY |
|--------------|--------------|--------------|--------------|---------------|
| Ene | 29,24 | 30,94 | 1,71 | 5,83% |
| Feb | 15,14 | 15,58 | 0,44 | 2,91% |
| Mar | 19,81 | 20,70 | 0,89 | 4,49% |
| Abr | 31,57 | 18,66 | -12,91 | -40,90% |
| May | 25,68 | 30,29 | 4,61 | 17,94% |
| Jun | 26,90 | 19,28 | -7,62 | -28,32% |
| Jul | 25,42 | 26,49 | 1,06 | 4,19% |
| Ago | 23,26 | 16,05 | -7,20 | -30,98% |
| TOTAL | 173,8 | 161,9 | -9,88 | -6,80% |

Panel B.

Meta implícita de recaudo tributario para el 2024 (\$ billones)



Fuente: DIAN. Cálculos FiduBogotá.

Entre tanto, durante septiembre continuó el análisis del Presupuesto General de la Nación (PGN) en el Congreso de la República, al mismo tiempo que el Ministerio de Hacienda radicó la Ley de Financiamiento para buscar recursos por el orden de \$11.8 billones y financiar parte del PGN de 2025. En relación con la Ley de Financiamiento, además de ajustes sobre los impuestos de renta a personas naturales y jurídicas, patrimonio, IVA a juegos de azar, impuesto al carbono, entre otros; la Ley también propuso la eliminación del Mecanismo de Transición de la Regla Fiscal.

El artículo 60 de la Ley 2155 de 2021 (Regla Fiscal), plantea un párrafo transitorio en el cual establece que Gobierno Nacional Central no podrá tener un déficit estructural superior 4.7%, 1.4%, 0.2% del PIB en 2022, 2023 y 2024, respectivamente; sin embargo, para el 2025 el Mecanismo de Transición establece que el GNC debe generar un ahorro estructural neto de +0.5% del PIB. Al eliminar el Mecanismo de Transición para el 2025, el GNC tendría espacio para materializar un déficit (ajustado por ciclo económico y ciclo petrolero) no de \$1.28 billones, tal como se calcula usando el Mecanismo de Transición, sino de \$7.12 billones. En este caso, el GNC tendría espacio para aumentar el endeudamiento en \$5.34 billones el año entrante. Al respecto, es importante destacar, que eliminar el Mecanismo de Transición implica modificar la Regla Fiscal, la cual es una Ley Orgánica y goza de cierta jerarquía en la jurisprudencia colombiana, y cualquier modificación alteraría la confianza inversionista en el país. (Ver Gráfico 8).

Gráfico 8.

Propuesta de eliminación del Mecanismo de Transición de la Regla Fiscal

| | Mecanismo de transición 2025 | | | |
|----------------------------|------------------------------|------------------|-------------|------------------|
| | SI | | NO | |
| | % PIB | COP bill (\$) | % PIB | COP bill (\$) |
| Déficit GNC estructural | 0,5 | \$ 8,90 | 0,2 | \$ 3,56 |
| Ciclo económico | -0,1 | -\$ 1,78 | -0,1 | -\$ 1,78 |
| Ciclo petrolero | -0,5 | -\$ 8,90 | -0,5 | -\$ 8,90 |
| Transacciones de única vez | 0,0 | \$ - | 0,0 | \$ - |
| Rendimientos | 0,0 | \$ - | 0,0 | \$ - |
| Déficit Primario | -0,1 | -\$ 1,78 | -0,4 | -\$ 7,12 |
| Intereses | -4,7 | -\$ 83,66 | -4,7 | -\$ 83,66 |
| Déficit Total | -4,8 | -\$ 85,44 | -5,0 | -\$ 90,78 |

Fuente: Ministerio de Hacienda. Cálculos: FiduBogotá

De otro lado, durante septiembre, se llevó a cabo la deliberación de las Comisiones Económicas Conjuntas (tercera y cuarta) del Congreso de la República sobre el monto y el detalle de las apropiaciones del Presupuesto General de la Nación para 2025. Cabe recordar que el pasado 19 de julio, el Ministerio de Hacienda radicó el PGN con un monto de \$523 billones, donde \$12 billones eran contingentes y estaban sujetos a la aprobación de la Ley de Financiamiento. En efecto, la deliberación en las Comisiones Económicas se dificultó y el vencimiento de las fechas límites establecidas en el Estatuto Orgánico de Presupuesto (EOP) llevaría a precipitar, lo que por ahora no es del todo claro, la aprobación del PGN por decreto Presidencial el próximo 19 de octubre de 2024. Por lo pronto, el Ministro de Hacienda, mencionó que en caso no llegar a aprobarse la Ley de Financiamiento, entonces el año entrante se decretarán aplazamientos de algunas apropiaciones (gastos) que no sean prioritarias para el Plan de Desarrollo del Gobierno.

2.5 Mercado de renta fija local

En septiembre, los TES tasa fija se valorizaron nuevamente, aunque en menor proporción que el mes previo. En promedio la curva de rendimientos se valorizó 16 puntos básicos, con valorizaciones de 27pb, 10pb y 4pb en la parte corta, media y larga de la curva, respectivamente. Entre los factores que explicaron la valorización de los TES tasa fija se encontraron: 1) la flexibilización monetaria de la Reserva Federal; 2) la perspectiva de recortes de la tasa de intervención del Banco de la República; y 3) la significativa corrección a la baja de la inflación de agosto. (Ver gráfico 9).

En cualquier caso, la valorización de la parte larga de la curva de rendimientos estuvo limitada por todo el ruido alrededor del Presupuesto General de la Nación, la Ley de Financiamiento, y el descalce del recaudo tributario para el mes de agosto (ver sección de política fiscal). En efecto, el CDS a 5 y 10 años de Colombia aumentaron 20 y 21 puntos básicos a 201 puntos y 319 puntos, respectivamente. Este movimiento fue importante si lo comparamos frente al movimiento de la región latinoamericana, donde México, Brasil, Chile y Perú registraron aumentos de 4bp y 3pb en los CDS a 5 y 10 años, respectivamente.

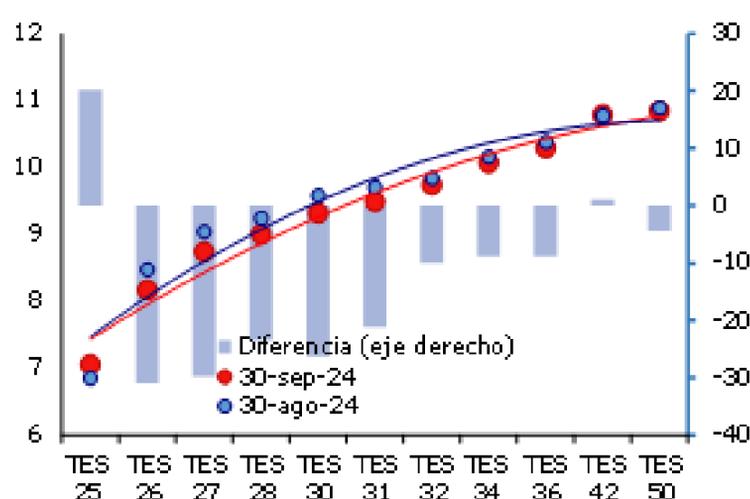
De otro lado, las expectativas implícitas de inflación (break-even-inflation) que se extraen de la cotización de los títulos de deuda pública a 1, 5 y 10 años se ubicaron en 5.12%, 4.22%, y 5.18%, respectivamente. Esto implicó una moderación de las expectativas de inflación de -15pb, -12pb, y -1pb puntos básicos para los horizontes de tiempo mencionados.

Gráfico 9.

Mercado renta fija local.

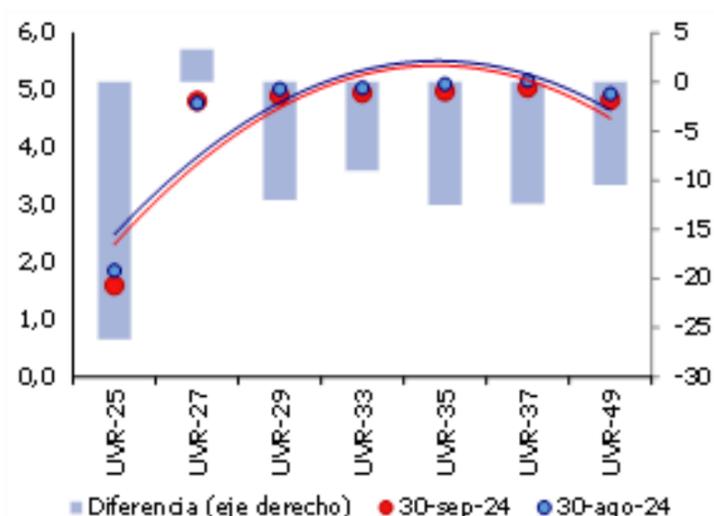
Panel A.

Curva de rendimientos TES tasa fija (%)



Panel B.

Curva de rendimientos TES UVR (%)



Fuente: Bloomberg. Cálculos FiduBogotá.

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 | 5,5 | 3,9 |
| Inflación esperada por analistas | | | | | |
| \1 | | | | 5,6 | 3,9 |
| Inflación sin Alimentos (analistas) | 3,4 | 9,99 | 10,3 | 5,6 | 3,8 |
| 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 | 8,5 | |
| Tasa de Política Monetaria (fdp) \2 | | | | | |
| | 3,00 | 12,00 | 13,00 | 9,25 | 6,50 |
| Tasa de Política esperada por analistas | | | | | |
| | | | | 9,00 | 6,00 |
| TRM (Promedio) | | | | | |
| | 3.742 | 4.253 | 4.328 | 4,050 | 4,100 |
| TRM (fdp) | | | | | |
| | 3.981 | 4.810 | 3.822 | 4,150 | 4,250 |
| TRM esperada por los analistas (fdp) | | | | | |
| | | | | 4.050 | 4.050 |

\1 Datos de la Encuesta Mensual de Expectativas de Analistas Económicos del Banco de la República.

\2 fdp= Fin del Periodo

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



Informe Mensual.

Gerencia de Estudios Económicos y Mercados
Resumen septiembre de 2024

¡Conoce el contexto económico
local e internacional!

Síguenos en:

