



Banco de Occidente

Del lado de los que hacen.



EDICIÓN 501

ISSN 2346-0318

Agosto 12 de 2024

El acertijo de las tasas de los TES, las tasas de corto plazo y la prima a plazo

A medida que la inflación ha venido cediendo, el Banco de la República ha reducido las tasas de interés de corto plazo. Entre enero y julio, estas disminuyeron 175 puntos básicos, ubicándose en 10,75% tras la decisión tomada en julio. Esta reducción ha impactado positivamente otras tasas de mercado, como las hipotecarias, que también han caído, beneficiando la economía en el segundo semestre del año.

A pesar de esto, las tasas de los TES han vuelto a subir después de una caída inicial a principios del año. La tasa cero cupón a 10 años está alrededor de 11%, 150 puntos básicos más alta que a finales de enero, mientras que la tasa de política monetaria ha disminuido 225 puntos básicos en el mismo período.

Las tasas de mediano y largo plazo se pueden descomponer en la senda esperada de tasas de corto plazo y una prima en función de la duración de los títulos. La hipótesis de expectativas sugiere que las tasas de los bonos con diferentes plazos corresponden al promedio de la senda esperada de la tasa de corto plazo. Así, es necesario el concepto de prima de plazo, tasa que los inversionistas demandan como contraprestación a tener un título de más largo plazo.

Un análisis de la curva de rendimientos cero cupón de los TES entre enero de 2006 y mayo de 2024 descompone las tasas de mediano y largo plazo en dos componentes: la tasa esperada de corto plazo y la prima a plazo. El gráfico 1 muestra la descomposición para un TES a 5 años. Así, se separa la tasa observada de un

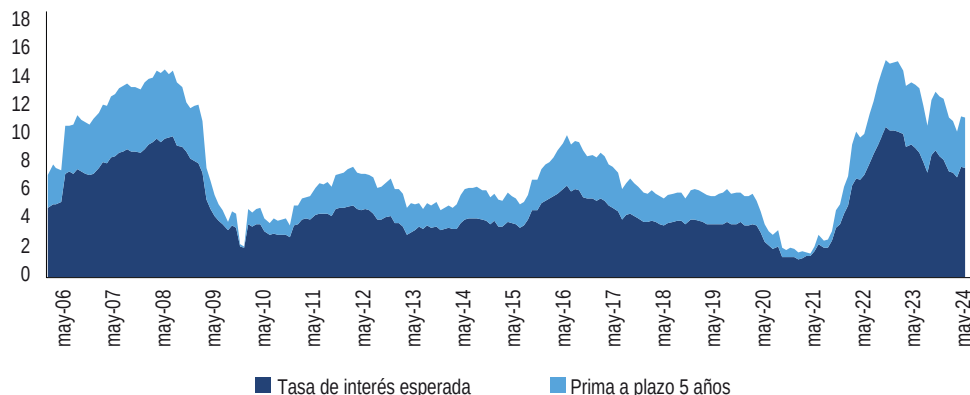
TES cero cupón a 5 años entre la tasa de corto plazo esperada para los próximos 5 años y la prima a plazo. Dado que son títulos de deuda pública, la prima a plazo refleja preocupaciones en materia de sostenibilidad fiscal y crecimiento.

A finales de 2022, la tasa de los TES a 5 años alcanzó máximos debido a un aumento en las tasas esperadas de corto plazo y un aumento en la prima a plazo (5,0%). Desde entonces, las tasas de los TES se han corregido, mostrando una reducción de 290 puntos básicos para el componente de expectativa de tasas y 120 puntos básicos en la prima a plazo. Así, la tasa de los TES a 5 años se explica por una tasa promedio de corto plazo de 7,8% y una prima a plazo de 3,6%.

Una tasa de corto plazo esperada del 7,8% parece alta en comparación con la expectativa de que la inflación se va a normalizar en 2025. No obstante, esta cifra está alineada con las tasas del mercado de derivados, sugiriendo que el Banco de la República mantendrá sus tasas altas por más tiempo de lo esperado.

La prima a plazo, por otro lado, refleja un aumento del riesgo país desde que Colombia perdió el grado de inversión. El aumento de la prima a plazo de 130 puntos básicos frente a niveles pre-pandemia es consistente con el incremento en el EMBI Colombia y el CDS a 5 años. El país enfrenta un gran reto en materia fiscal al tiempo que presenta unas cifras de inversión que auguran un menor crecimiento en el mediano y largo plazo.

Descomposición tasa de TES cero cupón a 5 años (%)



Fuente: cálculos ANIF.

Equipo de Investigaciones de ANIF

JOSÉ IGNACIO LÓPEZ
Presidente de ANIF
LUZ MAGDALENA SALAS
Vicepresidente de ANIF

Andrea Ríos S.
Jefe de estudios macroeconómicos
Fabián Suárez N.
Jefe de estudios sectoriales

Investigadores
Laura Llano C.
María Camila Carvajal P.
Ana María Castiblanco L.

María Camila Oliveros M.
Juan Felipe Triana G.
Sofía Vega A.

Laura Castaño O.
Thomas Martínez R.



Banco de Occidente
Del lado de los que hacen.



Agosto 12 de 2024

Mercado laboral colombiano en junio 2024

En junio de 2024, el mercado laboral colombiano sufrió un notable deterioro. La tasa de desempleo se situó en 10,3%, lo que representa un aumento de un punto porcentual respecto al mismo mes del año anterior (Gráfico 2). En términos desestacionalizados, esta tasa alcanzó el 10,7%, 0,3 puntos porcentuales superior a junio de 2023. Este aumento en la tasa de desempleo rompió con la tendencia de disminución observada en los meses previos.

La principal causa de este incremento fue una reducción de 1,2 puntos porcentuales en la tasa de ocupación (57,2% en 2024 frente a 58,3% en 2023), que no fue compensada por la caída de 0,6 puntos porcentuales en la tasa global de participación (63,7% en 2024 frente a 64,3% en 2023). En otras palabras, aunque menos personas participaron en el mercado laboral, los puestos de trabajo disminuyeron en mayor proporción, aumentando significativamente el desempleo.

Este problema fue más pronunciado en las 13 principales ciudades del país, donde la tasa de desempleo aumentó 1,4 puntos porcentuales hasta alcanzar el 10,2%, reflejando que los centros productivos fueron los más afectados. Al desglosar los datos por ramas de actividad, solo 4 de las 13 presentaron incrementos en el número de ocupados. Las que más contri-

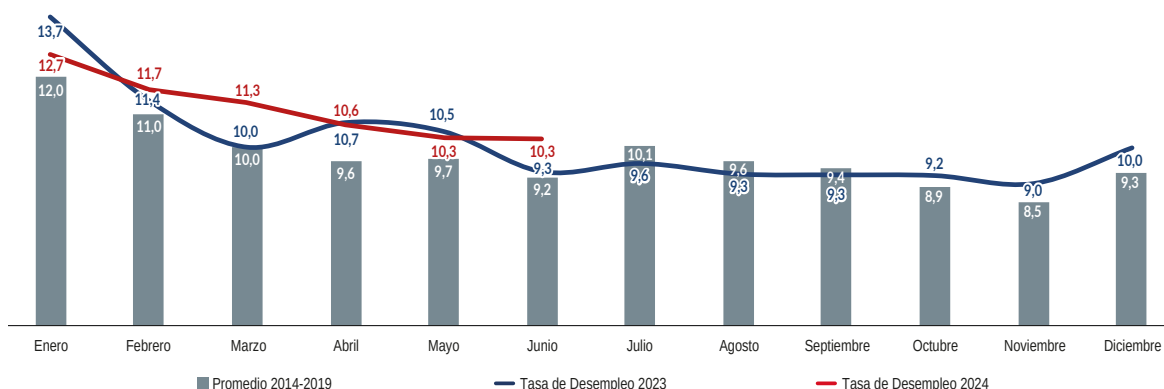
buyeron al empleo fueron la industria manufacturera, las comunicaciones y las actividades inmobiliarias, mientras que la administración pública, la construcción y las actividades profesionales mostraron las mayores caídas.

El aumento en ocupación en sectores como comunicaciones e inmobiliarias es positivo, dado que son actividades con salarios y niveles de productividad más altos. La industria manufacturera también mostró una tendencia positiva, beneficiando al mercado laboral por su capacidad de generar empleo. Sin embargo, la caída en la administración pública es alarmante, ya que ha sido clave para mantener el empleo durante el año. La construcción continúa en declive desde 2023, reflejándose en sus niveles de empleo.

En términos de posición ocupacional, hubo un aumento del empleo particular (+49 mil) y una disminución del trabajo por cuenta propia (-185 mil), lo cual es positivo pues reducciones en estas posiciones se asocian a una menor informalidad laboral.

En resumen, el segundo trimestre del año cerró con un panorama negativo para el mercado laboral colombiano. La tasa de desempleo promedio en lo que va del año es del 11,1%, superior al 10,9% del mismo periodo en 2023. ANIF proyecta una tasa de desempleo promedio de 10,9% para 2024 y 10,6% para 2025, anticipando una leve mejora en el segundo semestre del año.

**Tasa de desempleo mensual, total nacional
(Promedio 2014-2019; 2023; 2024)(%)**



Fuente: cálculos ANIF con base en DANE.



Banco de Occidente
Del lado de los que hacen.



Agosto 12 de 2024

Indicadores

		\$MM ⁽¹⁾	CAMBIO PORCENTUAL ANUAL			
		26 julio 2024	A la última fecha	Un mes atrás	Tres meses atrás	Un año atrás
1. Medios de pago (M1)		180.635	6,6	6,1	3,0	-7,1
2. Base monetaria (B)		151.414	10,9	4,0	2,1	-4,1
3. Efectivo		111.899	8,7	5,4	2,9	-3,5
4. Cuentas corrientes		68.735	3,4	7,1	3,0	-12,3
5. Cuasidineros		603.625	8,7	7,9	9,6	13,3
6. Total ahorro bancos comerciales		292.996	10,6	7,0	7,8	-12,1
7. CDT		310.629	6,9	8,7	11,5	53,9
8. Bonos		24.957	-16,5	-14,2	-13,1	-14,0
9. M3		831.899	7,3	7,0	7,0	6,4
10. Cartera total		629.403	0,9	0,8	0,4	7,4
11. Cartera moneda legal		613.515	1,0	1,0	1,3	8,0
12. Cartera moneda extranjera		15.888	-3,9	-8,0	-27,8	-10,0
13. TES ⁽²⁾	2-Aug-24	546.088	12,6	14,7	12,7	12,4
14. I.P.C.	Jul		6,86	7,18	7,16	11,78
15. I.P.C. sin alimentos	Jul		7,24	7,64	8,19	11,44
16. I.P.C. de alimentos	Jul		5,18	5,27	2,98	13,24
17. TRM (\$/US\$)	Aug12	4.064,51	2,29	-5,36	-15,49	-6,10
VALORES ABSOLUTOS						
18. Reservas internacionales* (US\$M ⁽³⁾)			61.609	60.901	60.025	57.955
19. Unidad de Valor Real (UVR)	Aug12		\$374,9739	\$373,7330	\$369,8508	\$349,8514
20. DTF efectiva anual	12-Aug/18-Aug		9,91	10,21	10,42	13,40
21. Tasa interbancaria efectiva	Aug8		10,75	11,25	11,75	13,27

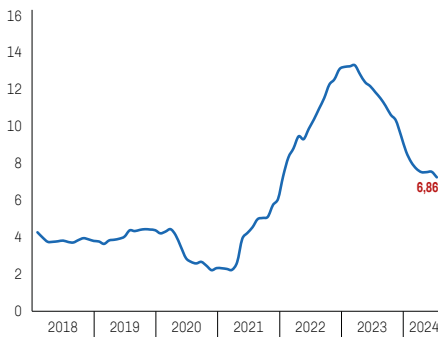
⁽¹⁾ Miles de millones de pesos. ⁽²⁾ Saldo TES del sector público. ⁽³⁾ Millones de dólares.

* Las reservas internacionales y el saldo de TES están con corte al 2 de agosto, último corte disponible.

La tasa interbancaria está con corte al último resultado disponible.

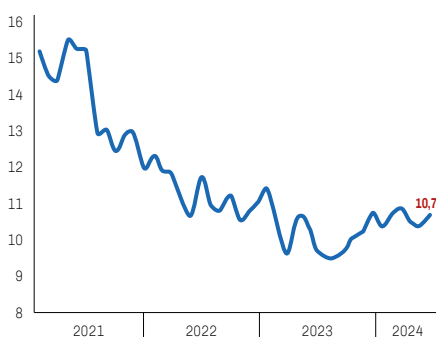
Fuente: cálculos ANIF con base en el Banco de la República.

IPC anual
(%, abril 2018 - julio 2024)



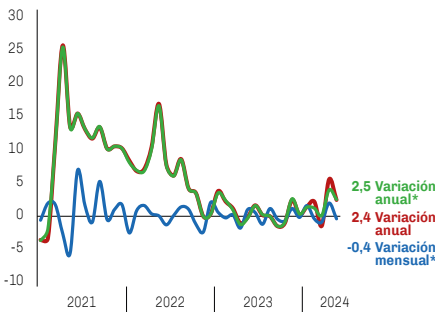
Fuente: elaboración ANIF con base en DANE.

Tasa de desempleo desestacionalizada
(%, abril 2018 - junio 2024)



Fuente: elaboración ANIF con base en DANE.

Comportamiento del Indicador
Seguimiento de la Economía (ISE)
(Variación (%), enero 2021 - mayo 2024)



Fuente: elaboración ANIF con base en DANE.