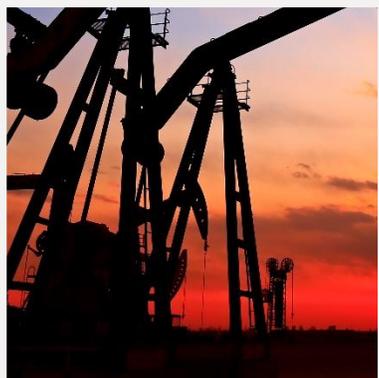
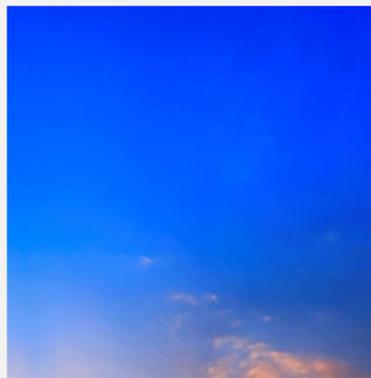




Investigaciones
Económicas

Informe Semanal

La mala hora de Ecopetrol



La mala hora de Ecopetrol

Informe Semanal

12 de noviembre de 2024

EDITORIAL: LA MALA HORA DE ECOPETROL (PÁG 3)

- La cotización de la acción de Ecopetrol, actualmente en COP 1.645 por acción (USD 7,65 por ADR), se encuentra en su nivel más bajo desde la caída generalizada de los mercados accionarios en el primer trimestre de 2020, tras el COVID-19. En lo que va de 2024, la acción ha disminuido un 29,7%, superando ampliamente la caída del 3,6% del petróleo Brent. Esta situación genera preocupación debido a la relevancia de la empresa tanto para el Gobierno como para el mercado de capitales.
- Aunque la caída puede parecer exagerada, las cotizaciones de la acción no parecen desajustadas al considerar los datos de los últimos doce meses. Creemos que los resultados recientes de la compañía, junto con las expectativas para el cierre de 2024 y 2025, justifican el comportamiento de la acción. Los resultados del trimestre se publicarán el 13 de noviembre. Se espera que la utilidad del tercer trimestre sea de 3,7 billones de pesos, lo que representa una disminución del 27,3% respecto al año anterior, reflejando el continuo mal desempeño de la compañía.
- Las variables que explican la caída reciente en el precio de la acción ya generaban preocupación en el primer semestre, pero ahora se presentan hechos que refuerzan estas inquietudes. Destacamos la disminución de las utilidades, las expectativas de menores precios y producción futura, la decisión de no continuar con la compra de activos de *CrownRock*, la caída en los márgenes de refinación y el aplazamiento de los trabajos relacionados con el campo offshore rebautizado como "Sirius".
- El mal desempeño accionario de Ecopetrol no es exclusivo de esta compañía dentro del sector, ya que otras compañías integradas y de alta capitalización también han sufrido caídas bursátiles en la segunda mitad del año. Sin embargo, el deterioro de Ecopetrol ha sido más pronunciado, perdiendo terreno desde el segundo trimestre de 2022.
- Existen varias razones que explican el mal comportamiento de la acción de Ecopetrol, pero ¿ya ha pasado lo peor? Actualmente, creemos que la recuperación de la cotización dependerá más de las señales del Gobierno sobre el futuro del sector que de los resultados de la empresa. Estas acciones incluyen mejorar la divulgación de información, informar sobre los planes de reemplazo de acuerdos esenciales, proteger la imagen de la empresa y garantizar un entorno regulatorio favorable.

MERCADO DE DEUDA (PÁG 8)

- Pasada la elección presidencial en EE. UU. y la decisión de la Fed de este mes, la curva de los Tesoros americanos se aplanó. La pendiente de la curva cerró en 5 puntos básicos (pbs), el punto más bajo desde que volvió a ser positivo en la primera semana de septiembre.
- Además del contexto externo positivo, la intención de un recorte en el gasto por \$33 billones del gobierno nacional conjuro un entorno de valorizaciones en el mercado de deuda pública en Colombia. En promedio, la curva de los TES en tasa fija y UVR se valorizaron 42 y 27 pbs, respectivamente.

CONTEXTO EXTERNO Y MERCADO CAMBIARIO (PÁG 14)

- La semana pasada, los movimientos de los mercados financieros estuvieron determinados por la elección de Donald J. Trump para ocupar nuevamente la Casa Blanca en el período 2025 – 2028 y por el recorte de 25 puntos básicos en los tipos de interés de la Reserva Federal.
- El tipo de cambio USDCOP se apreció la semana pasada y cerró la jornada del viernes en \$4.359.

ACTIVIDAD ECONÓMICA LOCAL (PÁG 19)

- En octubre la inflación se ubicó en -0,13% muy por debajo de nuestra expectativa (0,15%) y la del consenso de analistas (0,17%). La inflación anual se ubicó en 5,41% mostrando una disminución de 40 pbs frente a septiembre de 2024 (5,81%).

Editor:

César Pabón CamachoDirector Ejecutivo de
Investigaciones Económicas
cesar.pabon@corfi.com

Autor:

Andrés Duarte PérezGerente de Análisis Financiero
andres.duarte@corfi.com

La mala hora de Ecopetrol

- La cotización de la acción de Ecopetrol, actualmente en COP 1.645 por acción (USD 7,65 por ADR), se encuentra en su nivel más bajo desde la caída generalizada de los mercados accionarios en el primer trimestre de 2020, tras el COVID-19. En lo que va de 2024, la acción ha disminuido un 29,7%, superando ampliamente la caída del 3,6% del petróleo Brent. Esta situación genera preocupación debido a la relevancia de la empresa tanto para el Gobierno como para el mercado de capitales.
- Aunque la caída puede parecer exagerada, las cotizaciones de la acción no parecen desajustadas al considerar los datos de los últimos doce meses. Creemos que los resultados recientes de la compañía, junto con las expectativas para el cierre de 2024 y 2025, justifican el comportamiento de la acción. Los resultados del trimestre se publicarán el 13 de noviembre. Se espera que la utilidad del tercer trimestre sea de 3,7 billones de pesos, lo que representa una disminución del 27,3% respecto al año anterior, reflejando el continuo mal desempeño de la compañía.
- Las variables que explican la caída reciente en el precio de la acción ya generaban preocupación en el primer semestre, pero ahora se presentan hechos que refuerzan estas inquietudes. Destacamos la disminución de las utilidades, las expectativas de menores precios y producción futura, la decisión de no continuar con la compra de activos de *CrownRock*, la caída en los márgenes de refinación y el aplazamiento de los trabajos relacionados con el campo offshore rebautizado como "Sirius".
- El mal desempeño accionario de Ecopetrol no es exclusivo de esta compañía dentro del sector, ya que otras compañías integradas y de alta capitalización también han sufrido caídas bursátiles en la segunda mitad del año. Sin embargo, el deterioro de Ecopetrol ha sido más pronunciado, perdiendo terreno desde el segundo trimestre de 2022.
- Existen varias razones que explican el mal comportamiento de la acción de Ecopetrol, pero ¿ya ha pasado lo peor? Actualmente, creemos que la recuperación de la cotización dependerá más de las señales del Gobierno sobre el futuro del sector que de los resultados de la empresa. Estas acciones incluyen mejorar la divulgación de información, informar sobre los planes de reemplazo de acuerdos esenciales, proteger la imagen de la empresa y garantizar un entorno regulatorio favorable.

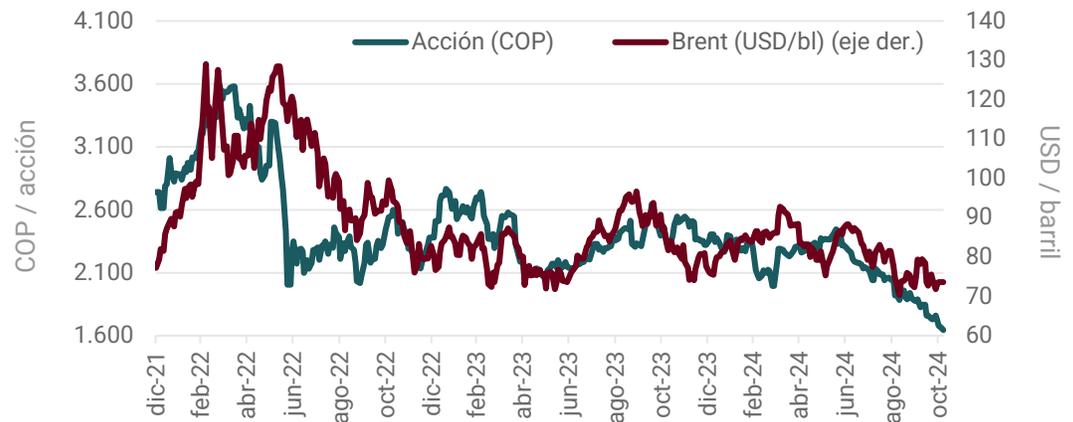
La cotización de la acción Ecopetrol de COP 1.645/acción (USD 7,65/ADR) se encuentra en su menor nivel desde de la caída generalizada de los mercados accionarios durante el primer trimestre de 2020, debido al COVID-19. En términos reales, la cotización actual está por debajo de su precio mínimo de 2020. En lo corrido de 2024, la acción ha disminuido 29,7%, mucho más que la disminución de 3,6% registrada por la referencia de petróleo Brent. Medida en pesos colombianos, esta referencia ha aumentado 11,3% debido a la devaluación del peso. Esta situación genera preocupación dada la importancia de la empresa para el Gobierno y el mercado de capitales. El reciente ciclo bajista de la acción inició a finales de junio (Gráfico 1). Aunque la caída de la acción de Ecopetrol parece exagerada, su cotización no parece desajustada al analizar su comportamiento durante el último año.

Los resultados obtenidos por la compañía durante el último año, junto con las expectativas del tercer trimestre del presente año, cuarto trimestre y 2025, justifican el comportamiento de la

12 de noviembre de 2024

acción. Los resultados del tercer trimestre se van a publicar el 13 de noviembre al cierre del mercado accionario. Esperamos que la utilidad del tercer trimestre se ubique en 3,7 billones de pesos, disminuyendo 27,3% respecto al tercer trimestre del año anterior. Durante ese periodo, la cotización de la acción cayó 20,5%. En todo caso, la empresa sí ha sido castigada por el mercado, al punto de que, en la actualidad, la capitalización bursátil o el valor a mercado del patrimonio de la compañía es levemente inferior al valor contable (múltiplo de precio a valor en libros de 0,8x). Para llegar a esta situación, el reciente ciclo bajista que explicaremos a continuación se sumó a un deterioro iniciado durante el segundo trimestre de 2022.

Gráfico 1. Cotización de la acción y del petróleo



Fuente: Capital IQ, EIA, DANE

¿Qué variables explican el deterioro en la cotización?

Exceptuando el deterioro en los márgenes de refinación —que reflejan la diferencia entre el precio de venta de productos refinados (como gasolina y diésel) y el costo de compra de crudo, y que en los resultados del 2T24 mostraron caídas superiores al 40% frente al trimestre y año anteriores— y la disminución de expectativas sobre el precio del petróleo para el cierre de 2024 y 2025, las variables detrás de la reciente caída en el precio de la acción ya generaban preocupación desde el primer semestre del año. Sin embargo, eventos recientes han intensificado estas inquietudes.

El punto de partida son los **persistentes malos resultados de la compañía**. En cuanto a utilidades, se proyecta que continúen cayendo en comparación con el año anterior, con una disminución estimada de alrededor del 27% para el tercer trimestre. Para 2024, estimamos que las utilidades totales se reducirán aproximadamente un 23% respecto al año anterior. A esto se suma la expectativa de precios del petróleo más bajos en 2025, con una caída proyectada de cerca del 8%, así como una disminución en la producción de petróleo y gas en Colombia, que se prevé será de un 1,6% y un 11,9% anual, respectivamente. En este contexto, durante la teleconferencia de resultados del segundo trimestre de 2024, la compañía confirmó su expectativa de un deterioro en su desempeño operativo para 2025, debido a los menores precios proyectados del petróleo.

A esto se agrega el **deterioro en la imagen del gobierno corporativo**. En agosto, Ecopetrol informó la cancelación del proceso de compra de activos de CrownRock, propiedad de Occidental Petroleum. Esta operación, denominada "Proyecto Oslo", incluía campos de producción de petróleo y gas de esquisto, que emplean técnicas de fracking, similares a las que Ecopetrol utiliza actualmente en la cuenca Permian en Estados Unidos. Es relevante

12 de noviembre de 2024

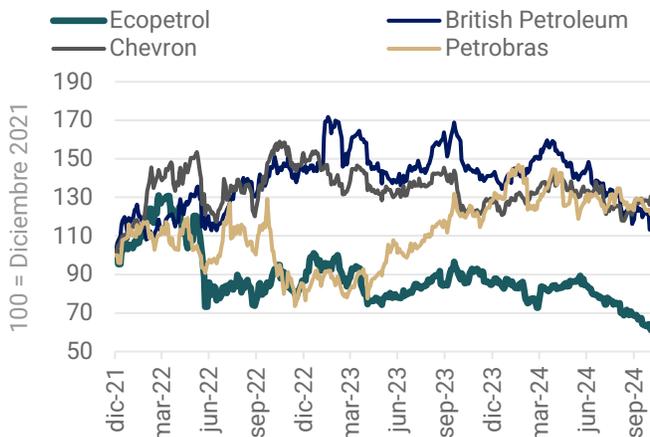
destacar que, sin estos activos, la empresa no habría logrado mantener los niveles récord de producción alcanzados en el último año, los cuales no se veían desde 2015.

Este hecho adquiere importancia en términos de gobierno corporativo debido a la renuncia de los miembros independientes de la junta, Juan José Echavarría y Luis Alberto Zuleta, quienes enviaron una carta a la Junta Directiva expresando su desacuerdo con la cancelación del Proyecto Oslo. En la misiva, fechada el 30 de agosto, señalaron que esta decisión implicaría una pérdida de ingresos futuros para la empresa, un deterioro en sus finanzas y una consecuente reducción en las transferencias al Gobierno nacional. Además, afirmaron que la cancelación fue resultado de una reunión informal a finales de junio, en la cual el presidente de la República manifestó su desacuerdo con la transacción al presidente de Ecopetrol y a varios miembros de la junta. Al cierre de la semana pasada, la renuncia de Echavarría y Zuleta aún no había sido aceptada debido a diferencias sobre los motivos expresados en su carta.

Por último, persiste la **incertidumbre en el entorno**, con temas esenciales como la estabilidad jurídica, la situación de orden público y la regulación. La hostilidad del actual gobierno hacia el sector de petróleo y gas, el deterioro de la seguridad pública y la posibilidad de perder la autosuficiencia en gas natural, continúan siendo factores de preocupación. En este contexto, se ha pospuesto el trabajo para evaluar la viabilidad económica de las reservas de gas del campo offshore “Uchuva 2”, rebautizado como “Sirius”, la principal apuesta del país para mantener su autosuficiencia. Este aplazamiento fue causado por una acción de tutela que señalaba omisiones en el proceso de consultas previas. Aunque el impase ha sido resuelto recientemente, la incertidumbre sobre el futuro de la industria del petróleo y gas en Colombia sigue latente.

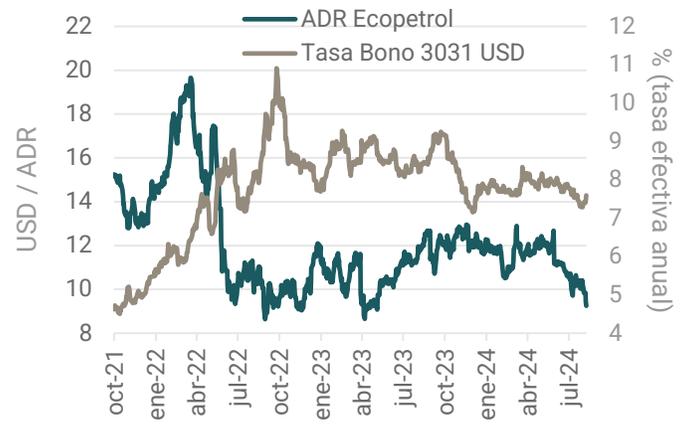
Desempeño de Ecopetrol frente a algunas empresas comparables: El mal desempeño accionario de Ecopetrol no es exclusivo de esta compañía dentro del sector, toda vez que las acciones de otras compañías integradas (que tienen actividades en los segmentos de exploración y producción, transporte y logística, y, refinación y petroquímica) y de elevada capitalización bursátil, vienen presentando malos desempeños bursátiles durante la segunda mitad del presente año. Sin embargo, el deterioro de Ecopetrol ha sido más acentuado. Además, su mal desempeño bursátil viene desde el segundo trimestre de 2022, perdiendo terreno durante todo un año (Gráfico 2).

Gráfico 2. Acción de Ecopetrol y pares



Fuente: Capital IQ. Cálculos: Corficolombiana.

Gráfico 3. ADR y Bono USD 2031 de Ecopetrol



Fuente: Capital IQ. Cálculos: Corficolombiana.

12 de noviembre de 2024

¿Qué implicaciones tiene el mal desempeño bursátil de Ecopetrol? 1) La participación de la acción de Ecopetrol en el mercado accionario colombiano -alrededor del 11% sobre el índice de capitalización MSCI COLCAP- hace que su comportamiento incida negativamente sobre el desempeño de la totalidad de nuestro mercado. 2) El incremento en el costo de los recursos de largo plazo (Capital) para la compañía, alejando la posibilidad de una mayor democratización accionaria, mediante la venta de participación del Ministerio de Hacienda sobre la empresa, y encareciendo al nuevo endeudamiento. 3) Pérdidas en valoración para los tenedores de acciones de la compañía. Recordemos que, en los últimos dos años, Ecopetrol ha aportado el 7,1% de los ingresos de la Nación por concepto de dividendos y el 2,5% a través del giro de caja del impuesto de renta de Ecopetrol S.A. (ingresos del Gobierno Nacional Central - GNC).

Expectativa de resultados y desempeño futuro

Estimamos una **producción** de 755 kbped (miles de barriles de petróleo equivalente diario) para el tercer trimestre, disminuyendo 0,4% trimestral y aumentando 1,9% anual (Tabla 1). Esto mantiene a la compañía en máximos de producción desde 2015. El desempeño se le debe más a la producción fuera de Colombia, específicamente la producción del *permian* estadounidense, que actualmente participa de más del 11% de la producción total del Grupo Ecopetrol. En cuanto al **EBITDA**¹ de 3t24 que estimamos en 13,4 bn, resulta en un margen de 40,6%, 2,5 p.p. inferior al trimestre anterior y 5,1 p.p. inferior al año anterior, reflejando un deterioro en la eficiencia de la operación. Finalmente, estimamos una **utilidad neta** de COP 3,7 bn, creciendo 9,6% trimestral y disminuyendo 27,3% interanual, destacándose el hecho de que la mejora trimestral se puede explicar por una menor provisión de impuestos, que a su vez responde a la disminución en la sobretasa requerida para las empresas de exploración y producción de petróleo y gas, debido a la disminución en el nivel de precios del petróleo.

Para el año completo, la utilidad se ubicaría alrededor de los COP 14,8 billones, decreciendo 22,6% respecto a 2023. Creemos que los resultados a publicar esta semana confirmarán varios de nuestros argumentos, pero no incidirán demasiado en la cotización de la acción. Sin embargo, lo que anuncie la compañía durante la teleconferencia del 14 de noviembre respecto a las expectativas del cierre del año actual y el 2025, sí podría generar reacciones en la cotización de la acción.

¿Ya pasó lo peor?

Actualmente, la capitalización bursátil de Ecopetrol es inferior a su valor contable, lo que indica que las acciones en el mercado valen menos de lo que se recibiría al liquidar la compañía. Esto resulta excesivo para una empresa operativa del sector real, por lo que se espera una eventual recuperación de su cotización. Sin embargo, dicha recuperación depende de las expectativas sobre su desempeño futuro y requiere de detonantes positivos, como el hallazgo de nuevas reservas de petróleo o gas, la implementación de tecnologías que mejoren la eficiencia, el aumento esperado de los precios de venta, cambios regulatorios favorables o resultados financieros que superen las expectativas del mercado.

Para que se recupere la cotización de Ecopetrol, es esencial el desempeño de sus reservas de petróleo y gas, que se certifican cada año y reflejan el cierre del periodo anterior. Los cambios en el nivel de reservas certificadas impactan directamente en el valor de la empresa y, por ende, en el precio de sus acciones. Debido a la falta de nuevos descubrimientos importantes,

¹ A grandes rasgos, podemos relacionar al EBITDA como una medida de utilidad operacional más cercana a la caja de la operación. En este sentido, el margen EBITDA es una medida aproximada de la utilidad operacional como porcentaje de los ingresos

12 de noviembre de 2024

no esperamos una certificación de reservas favorable para el próximo año. Por ahora, creemos que la recuperación de la cotización depende principalmente de las señales que el Gobierno envíe sobre el futuro del sector.

Aunque muchas variables que afectan a Ecopetrol están fuera de su control, como las reservas de petróleo, los precios internacionales, la tasa de cambio y el orden público, tanto la empresa como el Gobierno Nacional, como principal accionista, pueden adoptar medidas para influir positivamente en la cotización de las acciones. Algunas de estas acciones incluyen: (i) mejorar la divulgación de información sobre el desempeño ambiental, social y de buen gobierno corporativo (ESG), priorizando la independencia de la Junta Directiva y el respeto a los derechos de los accionistas minoritarios; (ii) informar sobre los planes para reemplazar los acuerdos con Occidental Petroleum, que representan más del 11% de la producción de Ecopetrol, una vez estos vencen en 2027; (iii) evitar decisiones que perjudiquen la imagen de la empresa; y (iv) garantizar el orden público en áreas esenciales de operación, evitar posturas públicas adversas hacia la industria petrolera y actualizar los procesos de licenciamiento ambiental para alinearlos con las necesidades del país. Estas acciones podrían marcar una diferencia significativa tanto para Ecopetrol como para el desarrollo

Tabla 1. Cifras relevantes y múltiplos de valoración de Ecopetrol

| | 3t2019 | 3t2020 | 3t2021 | 3t2022 | 3t2023 | 3t2024E * | 4t2024E ** |
|---|--------|--------|--------|--------|--------|-----------|------------|
| Petróleo Brent - Cierre (USD/bl) | 61,0 | 40,3 | 77,8 | 88,9 | 91,2 | 72,4 | 73,9 |
| Petróleo Brent - Promedio (USD/bl) | 61,9 | 42,9 | 73,5 | 100,7 | 86,7 | 80,0 | 74,7 |
| Precio Brent - Promedio (COP m/bl) | 206,8 | 160,1 | 282,6 | 440,5 | 350,8 | 327,5 | 320,4 |
| Producción Promedio (kbped) | 720 | 681 | 684 | 720 | 741 | 755 | 751 |
| Utilidad Neta del Periodo (COP bn) | 3,0 | 0,9 | 3,8 | 9,5 | 5,1 | 3,7 | 3,7 |
| Utilidad Neta Anual (COP bn) | 11,9 | 5,0 | 11,3 | 32,6 | 21,7 | 15,3 | 14,8 |
| Múltiplos de valoración: | | | | | | | |
| Capitalización bursátil / Valor en libros (1) | 2,0 | 1,4 | 1,2 | 0,8 | 0,9 | 0,8 | 0,6 |
| Valor Empresarial / EBITDA (x) (2) | 4,9 | 6,3 | 6,0 | 2,5 | 3,0 | 3,3 | 3,1 |
| Valor Empresarial / Reservas Probadas (USD) (3) | 25,5 | 16,8 | 28,6 | 19,8 | 23,7 | 22,8 | 21,8 |
| Relación Precio a Ganancias (4) | 10,20 | 15,51 | 9,96 | 2,61 | 4,40 | 5,05 | 4,58 |

Fuente: Ecopetrol, EIA, BVC, Capital IQ, BanRep. Cálculos: Corficolombiana.

* Salvo por los precios del petróleo, las demás cifras del periodo son proyectadas.

** Todas las cifras son proyectadas. El valor de mercado o capitalización bursátil utilizado en los múltiplos de valoración, utilizan el último precio conocido de la acción (8 de noviembre).

*1. La capitalización bursátil o valor de mercado sale de multiplicar el precio de la acción a mercado por el número total de acciones en circulación.

*2. El valor empresarial mide al valor total del activo a mercado y se calcula como la suma de la capitalización bursátil y la deuda neta total.

*3. Las reservas probadas o 1P son las reservas de petróleo y gas económicamente recuperables (producibles) con una probabilidad mayor a 90%.

*4. Relación entre el precio de la acción en el mercado y la utilidad por acción.

Mercado de deuda

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

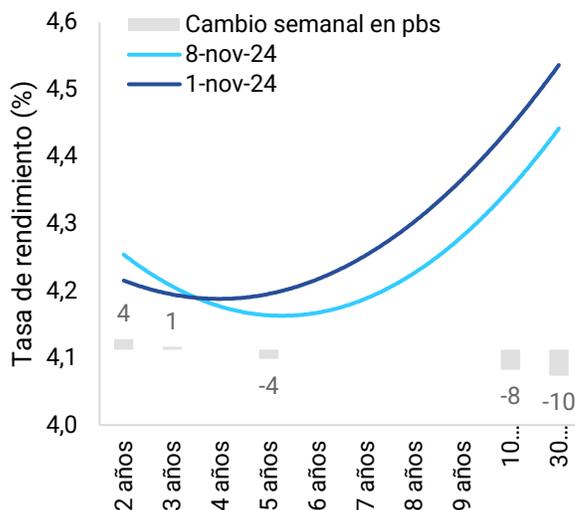
- Pasada la elección presidencial en EE. UU. y la decisión de la Fed de este mes, la curva de los Tesoros americanos se aplanó. La pendiente de la curva cerró en 5 puntos básicos (pbs), el punto más bajo desde que volvió a ser positivo en la primera semana de septiembre.
- Además del contexto externo positivo, la intención de un recorte en el gasto por \$33 billones del gobierno nacional conjuro un entorno de valorizaciones en el mercado de deuda pública en Colombia. En promedio, la curva de los TES en tasa fija y UVR se valorizaron 42 y 27 pbs, respectivamente.

Mercado internacional

La semana anterior hubo dos eventos que los mercados esperaban ansias. El primero, las elecciones a la presidencia de EE. UU. Además de la victoria de Donald Trump, el partido republicano mantuvo la mayoría en el Senado y seguramente alcanzará la mayoría en la Cámara, demostrando una victoria rotunda. Otro punto de interés para los mercados ha sido el equipo que empezará a conformar el nuevo presidente de EE. UU., lo cual hasta ahora ha sido una lectura positiva para la fortaleza de ese país.

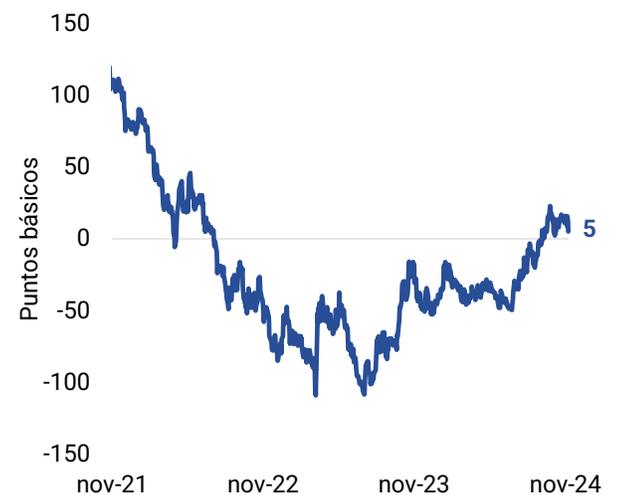
El segundo evento, fue la decisión de política monetaria de la Reserva Federal (Fed). Tal y como era esperado, este banco central redujo su tasa de interés en 25 puntos básicos (pbs), llevándola al rango 4,50% - 4,75% (ver [Contexto externo y mercado cambiario en este informe](#)). Pasado estos dos eventos, la tensión en los mercados fue disipándose a lo largo de la semana pasada. De esta manera, la curva de Tesoros americanos se aplanó, es decir, hubo un aumento en las tasas de rendimiento de los títulos de corto plazo y una valorización en las tasas de los bonos de la parte media y larga de la curva (Gráfico 1). Puntualmente, la pendiente de la curva se redujo hasta los 5 pbs, el punto más bajo desde que este diferencial volvió a ser positivo en la primera semana de septiembre (Gráfico 2).

Gráfico 1. Curva de rendimientos de los Tesoros americanos, cambio semanal



Fuente: Refinitiv Eikon. Cálculos: Corficolombiana.

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



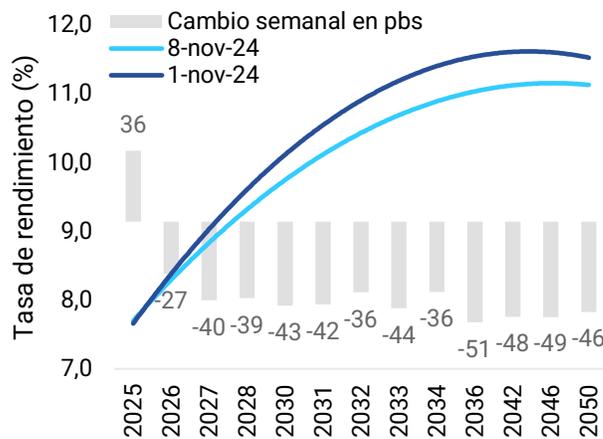
Fuente: Refinitiv Eikon. Cálculos: Corficolombiana.

Mercado local

En Colombia, además del contexto externo favorable, desde el Ministerio de Hacienda se conoció que el gobierno nacional estaría evaluando la posibilidad de realizar un recorte en su gasto por \$33 billones, sin que este aún sea decretado. Para el mercado local fue una señal positiva y de compromiso para cumplir con la Regla Fiscal de este año, luego de las discusiones que se habían dado alrededor del proyecto que pretende modificar las transferencias al Sistema General de Participaciones (SGP).

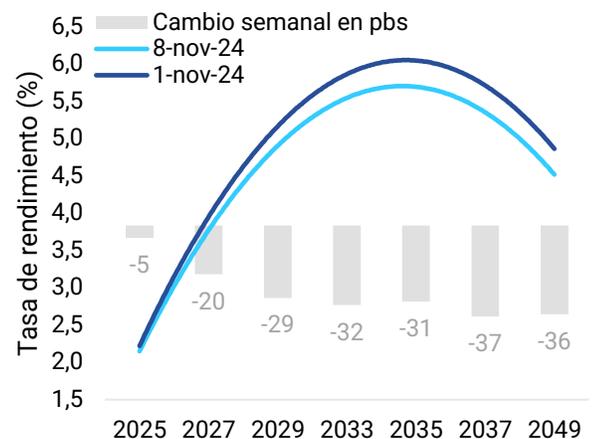
Con este pronunciamiento, el mercado de deuda local se valorizó en la última semana. La curva de rendimientos de los TES en tasa fija se desplazó hacia abajo, en promedio, 42 pbs, mientras que la curva de los TES en UVR cayó, en promedio, 27 pbs (Gráfico 3 y 4). Este contexto permitió que los títulos con mayor vencimiento fuesen los más favorecidos en la semana, por ejemplo, los TES en tasa fija de 2036 y 2046 se valorizaron 51 y 49 pbs, respectivamente.

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



Fuente: SEN y Refinitiv Eikon. Cálculos: Corficolombiana.

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



Fuente: SEN y Refinitiv Eikon. Cálculos: Corficolombiana.

12 de noviembre de 2024

Cifras de deuda pública interna

| Bono | Cupón | Vencimiento | Duración Modificada (años) | Tasa | | Precio | |
|----------------------|--------|-------------|----------------------------------|----------|----------|----------|----------|
| | | | | 1-nov-24 | 8-nov-24 | 1-nov-24 | 8-nov-24 |
| TES Tasa Fija | | | | | | | |
| TFIT08261125 | 6,25% | 26-nov-25 | 0,92 | 6,79% | 7,15% | 99,45 | 99,11 |
| TFIT15260826 | 7,50% | 26-ago-26 | 1,59 | 8,78% | 8,51% | 97,89 | 98,33 |
| TFIT08031127 | 5,75% | 3-nov-27 | 2,58 | 9,62% | 9,22% | 90,30 | 91,28 |
| TFIT16280428 | 6,00% | 28-abr-28 | 2,85 | 9,93% | 9,54% | 88,80 | 89,88 |
| TFIT16180930 | 7,75% | 18-sep-30 | 4,39 | 10,36% | 9,93% | 88,88 | 90,61 |
| TFIT16260331 | 7,00% | 26-mar-31 | 4,56 | 10,53% | 10,11% | 84,06 | 85,81 |
| TFIT16300632 | 7,00% | 30-jun-32 | 5,30 | 10,68% | 10,32% | 81,30 | 82,94 |
| TFIT11090233 | 13,25% | 9-feb-33 | 4,74 | 10,92% | 10,48% | 112,14 | 114,69 |
| TFIT16181034 | 7,25% | 18-oct-34 | 6,36 | 11,06% | 10,70% | 77,66 | 79,47 |
| TFIT16070936 | 6,25% | 9-jul-36 | 7,00 | 11,35% | 10,83% | 67,81 | 70,37 |
| TFIT21280542 | 9,25% | 28-may-42 | 7,49 | 11,60% | 11,12% | 82,55 | 85,73 |
| TFIT23250746 | 11,50% | 25-jul-46 | 7,72 | 11,80% | 11,32% | 97,55 | 101,35 |
| TFIT260950 | 7,25% | 26-oct-50 | 8,80 | 11,72% | 11,26% | 64,01 | 66,62 |
| TES UVR | | | | | | | |
| TUVT11070525 | 3,50% | 7-may-25 | 0,49 | 1,45% | 1,40% | 101,03 | 101,02 |
| TUVT11170327 | 3,30% | 17-mar-27 | 2,15 | 5,13% | 4,93% | 95,99 | 96,43 |
| TUVT10180429 | 2,25% | 18-abr-29 | 4,00 | 5,39% | 5,10% | 87,82 | 88,91 |
| TUVT20250333 | 3,00% | 25-mar-33 | 6,93 | 5,50% | 5,18% | 83,53 | 85,47 |
| TUVT20040435 | 4,75% | 4-abr-35 | 7,75 | 5,58% | 5,27% | 93,54 | 95,86 |
| TUVT25022537 | 3,75% | 25-feb-37 | 9,12 | 5,58% | 5,21% | 84,02 | 86,96 |
| TUVT17160649 | 3,75% | 16-jun-49 | 14,72 | 5,20% | 4,84% | 80,13 | 84,50 |

Fuente: Refintiv Eikon, SEN. Cálculos: Corficolombiana.

12 de noviembre de 2024

Cifras de deuda pública externa

| Bono | Cupón | Vencimiento | Duración Modificada (años) | Z-Spread (pbs) | Tasa | | Precio | |
|----------|--------|-------------|----------------------------------|-------------------|----------|----------|----------|----------|
| | | | | | 1-nov-24 | 8-nov-24 | 1-nov-24 | 8-nov-24 |
| COLGLB26 | 4,500% | 28-ene-26 | 1,12 | 119,80 | 5,35% | 5,33% | 99,00 | 99,03 |
| COLGLB27 | 3,875% | 25-abr-27 | 2,22 | 179,40 | 5,86% | 5,71% | 95,52 | 95,88 |
| COLGLB29 | 4,500% | 15-mar-29 | 3,69 | 248,00 | 6,47% | 6,29% | 92,71 | 93,37 |
| COLGLB30 | 3,000% | 30-ene-30 | 4,45 | 297,80 | 6,90% | 6,75% | 83,31 | 83,95 |
| COLGLB31 | 3,125% | 15-abr-31 | 5,37 | 318,40 | 7,16% | 6,94% | 79,71 | 80,71 |
| COLGLB32 | 3,250% | 22-abr-32 | 6,06 | 333,10 | 7,32% | 7,09% | 77,21 | 78,35 |
| COLGLB33 | 8,000% | 20-abr-33 | 5,81 | 364,00 | 7,63% | 7,40% | 102,17 | 103,63 |
| COLGLB34 | 7,500% | 2-feb-34 | 6,15 | 373,70 | 7,72% | 7,50% | 98,56 | 99,97 |
| COLGLB37 | 7,375% | 18-sep-37 | 7,95 | 407,10 | 7,99% | 7,79% | 95,11 | 96,67 |
| COLGLB41 | 6,125% | 18-ene-41 | 8,89 | 418,20 | 8,20% | 7,98% | 81,74 | 83,45 |
| COLGLB42 | 4,125% | 22-feb-42 | 10,17 | 403,30 | 8,14% | 7,84% | 63,37 | 65,45 |
| COLGLB44 | 5,625% | 26-feb-44 | 9,88 | 423,85 | 8,25% | 8,03% | 75,05 | 76,78 |
| COLGLB45 | 5,000% | 15-jun-45 | 10,67 | 419,76 | 8,22% | 7,98% | 68,45 | 70,31 |
| COLGLB49 | 5,200% | 15-may-49 | 11,12 | 430,40 | 8,30% | 8,02% | 67,86 | 70,08 |
| COLGLB51 | 4,125% | 15-may-51 | 12,23 | 399,60 | 7,95% | 7,71% | 58,21 | 59,95 |
| COLGLB53 | 8,750% | 14-nov-53 | 9,88 | 470,60 | 8,63% | 8,40% | 101,25 | 103,75 |
| COLGLB61 | 3,875% | 15-feb-61 | 13,07 | 389,80 | 7,79% | 7,50% | 53,02 | 55,14 |

Fuente: Refinitiv Eikon. Cálculos: Corficolombiana.

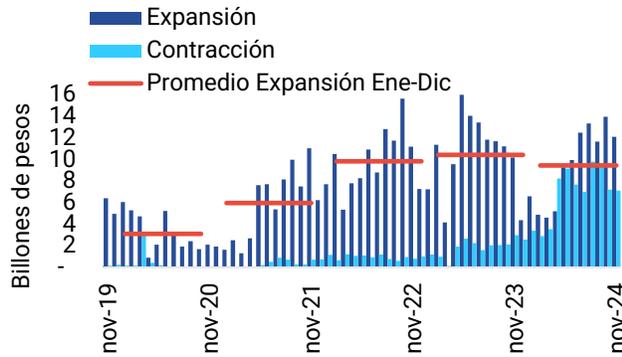
Inflación implícita extraída de la curva cero cupón de TES

| Fecha | 1 año | 2 años | 3 años | 5 años | 10 años |
|----------------------|-------|--------|--------|--------|---------|
| 31-dic-23 | 6,18% | 5,64% | 5,45% | 5,39% | 5,59% |
| 9-nov-23 | 5,70% | 5,38% | 5,37% | 5,52% | 5,87% |
| 9-oct-24 | 2,75% | 3,12% | 3,74% | 4,56% | 5,29% |
| 1-nov-24 | 3,44% | 3,97% | 4,53% | 5,18% | 5,72% |
| 8-nov-24 | 3,68% | 3,96% | 4,36% | 4,88% | 5,44% |
| Cambios (pbs) | | | | | |
| Semanal | 24 | -1 | -17 | -30 | -28 |
| Mensual | 93 | 84 | 62 | 32 | 15 |
| Anual | -202 | -142 | -101 | -63 | -43 |
| Año corrido | -249 | -168 | -109 | -51 | -15 |

Fuente: Precia. Cálculos: Corficolombiana

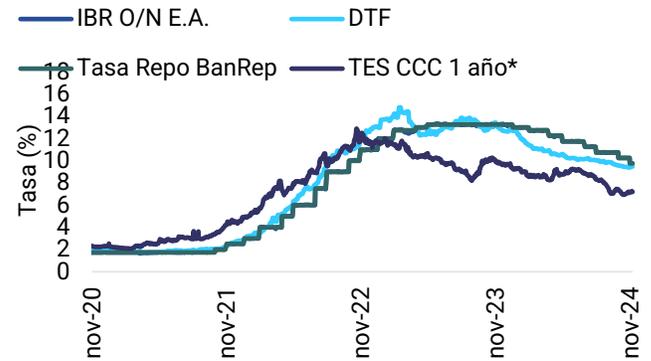
12 de noviembre de 2024

Saldo promedio de operaciones repo en BanRep



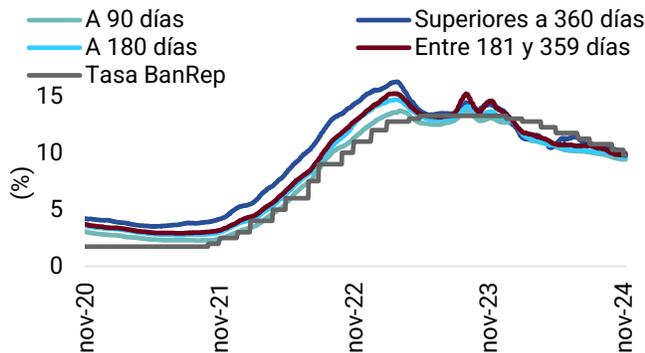
Fuente: BanRep. Cálculos: Corficolombiana

Tasas de interés de corto plazo



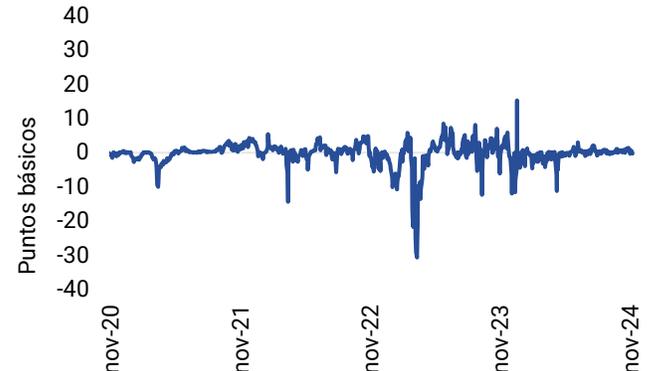
Fuente: BanRep y Precia. Cálculos: Corficolombiana

Tasas de captación (promedio móvil 20 días)



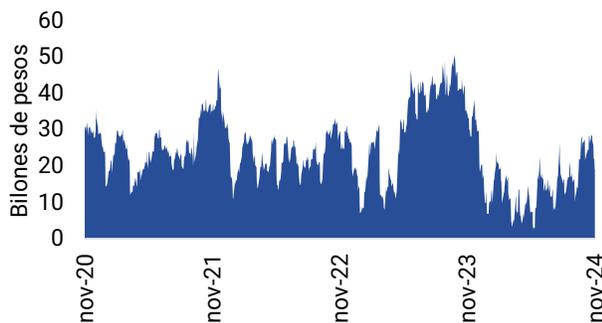
Fuente: Superintendencia Financiera y BanRep. Cálculos: Corficolombiana

Brecha IBR O/N EA y tasa BanRep



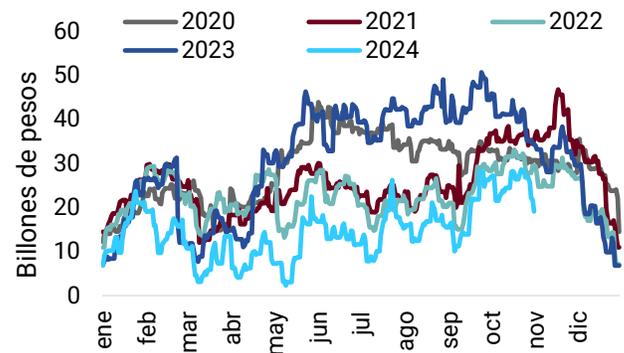
Fuente: Superintendencia Financiera y BanRep. Cálculos: Corficolombiana

Saldo de disponibilidad de DTN en BanRep



Fuente: BanRep.

Saldo de disponibilidades de la DTN en BanRep, estacional



Fuente: BanRep. Cálculos: Corficolombiana

12 de noviembre de 2024

Cartera de créditos del sistema financiero (Billones de pesos)

| Fecha | Total* | | Moneda legal | | Moneda extranjera | |
|-------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|-------------------|--------------|
| | Saldo | Var. Anual | Saldo | Var. Anual | Saldo | Var. Anual |
| hace dos años | 637,7 | 16,73% | 615,1 | 16,57% | 22,6 | 21,22% |
| hace un año | 667,6 | 4,68% | 650,9 | 5,81% | 16,7 | -26,13% |
| cierre 2023 | 665,8 | 1,91% | 651,4 | 3,18% | 14,4 | -34,63% |
| hace un mes | 674,3 | 1,05% | 657,8 | 1,07% | 16,5 | 0,25% |
| 25-oct.-24 | 675,7 | 1,21% | 658,3 | 1,14% | 17,3 | 3,94% |

Fuente: Banco de la República

* Ajustada por titularizaciones de cartera hipotecaria

Cartera de créditos del sistema financiero (Billones de pesos)

| Fecha | Comercial | | Consumo | | Hipotecaria | |
|-------------------|--------------|--------------|--------------|---------------|--------------|--------------|
| | Saldo | Var. Anual | Saldo | Var. Anual | Saldo | Var. Anual |
| hace dos años | 315,9 | 15,08% | 210,7 | 21,12% | 94,8 | 13,46% |
| hace un año | 336,8 | 6,61% | 210,1 | -0,28% | 102,3 | 7,88% |
| cierre 2023 | 334,4 | 2,70% | 208,3 | -2,43% | 104,5 | 7,13% |
| hace un mes | 345,8 | 2,68% | 199,5 | -5,27% | 109,4 | 7,59% |
| 25-oct.-24 | 345,6 | 2,63% | 200,5 | -4,56% | 109,8 | 7,29% |

Fuente: Banco de la República

* Ajustada por titularizaciones de cartera hipotecaria

Créditos comerciales del sistema financiero (Billones de pesos)

| Fecha | Total | | Moneda legal | | Moneda extranjera | |
|-------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|-------------------|--------------|
| | Saldo | Var. Anual | Saldo | Var. Anual | Saldo | Var. Anual |
| hace dos años | 315,9 | 15,08% | 294,2 | 14,70% | 21,6 | 20,49% |
| hace un año | 336,8 | 6,61% | 320,9 | 9,07% | 15,8 | -26,77% |
| cierre 2023 | 334,4 | 2,70% | 320,8 | 5,35% | 13,6 | -35,56% |
| hace un mes | 345,8 | 2,68% | 330,2 | 2,85% | 15,6 | -0,80% |
| 25-oct.-24 | 345,6 | 2,63% | 329,3 | 2,61% | 16,3 | 2,98% |

Fuente: Banco de la República

Contexto externo y mercado cambiario

Gabriela Bautista

 Analista de Investigaciones
gabriela.bautista@corfi.com

- La semana pasada, los movimientos de los mercados financieros estuvieron determinados por la elección de Donald J. Trump para ocupar nuevamente la Casa Blanca en el período 2025 – 2028 y por el recorte de 25 puntos básicos en los tipos de interés de la Reserva Federal.
- El tipo de cambio USDCOP se apreció la semana pasada y cerró la jornada del viernes en \$4.359.

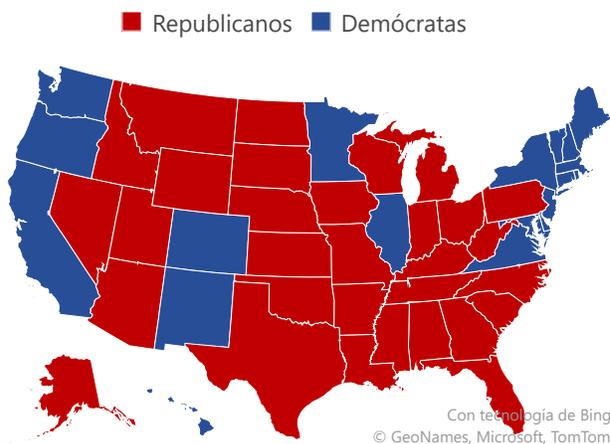
EE. UU.: victoria republicana en las elecciones generales y decisión de política monetaria de la Reserva Federal

El pasado martes, el expresidente y candidato republicano, Donald Trump, fue reelecto como presidente de EE. UU. para el período 2025 – 2028 con el 58% de los votos del Colegio Electoral (312 votos), una victoria más holgada frente a lo que anticipaban las encuestas y las casas de apuestas (Gráfico 1). Además, el partido Republicano (ahora partido de gobierno) logró la mayoría en el Senado, lo que facilitaría la aprobación de las propuestas del presidente electo en el Legislativo.

El retorno a la presidencia de Trump fue bien visto por los mercados, que ya anticipaban este resultado. En general, hay una expectativa de fortaleza de la economía estadounidense en el corto plazo, estimulada por los incentivos fiscales y las medidas comerciales proteccionistas, lo que a su vez favorecería una fortaleza del dólar. Sin embargo, hay un alto riesgo de que sus propuestas generen nuevas presiones inflacionarias, lo cual podrá tener implicaciones sobre la trayectoria de política monetaria que deba implementar la Reserva Federal (Fed) en los próximos meses.

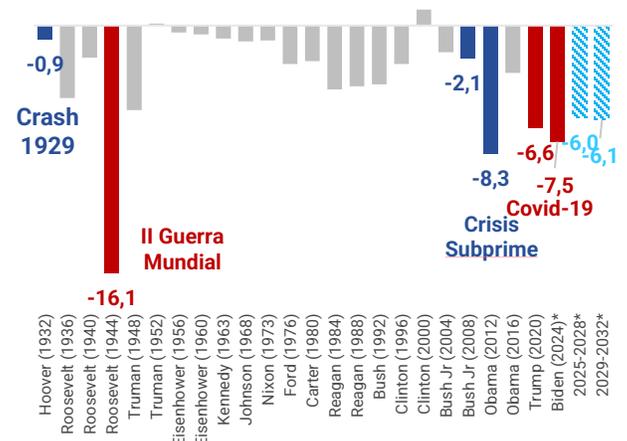
En primer lugar, ha manifestado interés en implementar medidas proteccionistas en el ámbito comercial, mediante el aumento de los aranceles a las importaciones estadounidenses. Entre las más destacadas, está la imposición de un arancel del 60% a las importaciones

Gráfico 1. Mapa electoral en EE. UU.



Fuente: The Associated Press

Gráfico 2. Balance presupuestario del Gobierno Federal (% del PIB)



Fuente: Reserva Federal de San Luis y Oficina de Presupuesto del Congreso (CBO). *Pronósticos de la CBO a partir de 2024.

7 de octubre de 2024

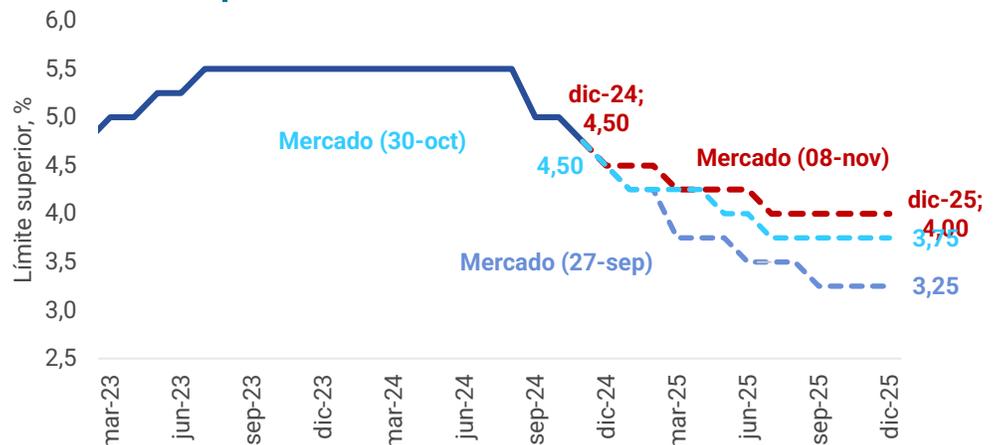
provenientes de China, lo que tendría un impacto directo en la competitividad de los productos chinos en el mercado estadounidense, y a su vez podría desencadenar represalias comerciales, debilitando aún más la relación entre ambos países. Además, propuso aumentar los aranceles al 10% para las importaciones procedentes del resto del mundo, lo que podría elevar el coste de productos clave y tener un impacto inflacionario sobre productos y empresas que dependen de las cadenas de suministro globales.

En segundo lugar, en el ámbito fiscal, Trump planteó extender de manera permanente la "Ley de Empleos y Reducción de Impuestos", una reforma que estaba prevista para expirar en 2025. Esta legislación, aprobada durante su primer mandato, se centró en reducir los impuestos corporativos y personales, en aras de fomentar el crecimiento económico y la creación de empleo. No obstante, esta medida seguiría contribuyendo al ya elevado déficit fiscal del país y a un aumento en la deuda pública. Es importante señalar que EE. UU. enfrenta un déficit fiscal equivalente a niveles de crisis, pero el presidente electo no ha manifestado interés en priorizar un ajuste fiscal, por lo que el potencial impacto de esta medida podrá elevar la aversión al riesgo en los mercados financieros (Gráfico 2).

En tercer lugar, uno de los pilares fundamentales de la campaña de Trump ha sido el endurecimiento de las políticas anti-migratorias. El presidente electo ha insistido en reforzar la seguridad fronteriza y en limitar tanto la inmigración ilegal como los programas de legalización de la inmigración. Estas políticas, aunque populares entre su base electoral, podrán impactar directamente sectores dependientes de la mano de obra inmigrante, como la agricultura, la construcción y los servicios, afectando potencialmente el dinamismo de estas industrias. En este frente, vale la pena destacar que EE. UU. es el principal origen de las remesas que ingresan al país (representa el origen del 39% de las remesas), por lo que el endurecimiento de las políticas anti-migratorias podría perjudicar el flujo de divisas de esta fuente, y que van dirigidas principalmente a los hogares de menores ingresos.

Finalmente, algunas de las políticas propuestas para el gobierno de Trump podrán tener implicaciones sobre la política monetaria. En efecto, en la conferencia de prensa de la decisión de política monetaria de la semana pasada, Jerome Powell, presidente de la Fed, descartó que el resultado de las elecciones tuviese influencia sobre las decisiones de política monetaria de más corto plazo. Sin embargo, políticas que añadan presiones inflacionarias (como el aumento de los aranceles y la flexibilización de la política fiscal) sí serían tenidas en cuenta en futuras decisiones del Comité de la Fed, por lo que se puede esperar una influencia de tasas altas por más tiempo (Gráfico 3).

Gráfico 3. Senda esperada de la tasa de interés de los fondos federales



Fuente: CME Group de FedWatch Tool

7 de octubre de 2024

Por su parte, la semana pasada hubo decisión de política monetaria en EE. UU., en la que el Comité de la Fed decidió de manera unánime recortar el rango objetivo de los tipos de interés en 25 puntos básicos. Con esto, la tasa de interés de los fondos federales se ubica en el rango 4,50-4,75%. La moderación de la magnitud del recorte, relativo los 50 puntos básicos efectuados en septiembre, consideró la resiliencia que ha enfrentado la economía estadounidense, sumado a la sorpresa al alza de la inflación de septiembre. En efecto, la inflación retrocedió menos de lo esperado, en medio de la resistencia del componente núcleo, que sigue revelando las presiones por el componente de servicios.

En este sentido, la política monetaria de la Fed permanece restrictiva, de modo que el Comité de la Fed aún tiene espacio para seguir relajado su postura de política monetaria. En efecto, el mercado anticipa otro recorte de los tipos de interés por 25 pbs en la reunión de diciembre. Sin embargo, el mercado está anticipando un escenario de tasas altas por más tiempo, con solo 50 puntos básicos de recortes acumulados en 2025, lo que podría obedecer a las expectativas de una inflación que permanecería elevada (Gráfico 3).

Cifras publicadas durante la última semana

| Fecha | País/Región | Información | Período | Observado | Esperado | Anterior |
|----------|-------------|--------------------------------------|---------|-----------|----------|----------|
| 4-nov-24 | CL | Actividad económica (a/a) | Sep | 0,0% | 1,1% | 2,3% |
| 5-nov-24 | US | Balanza comercial | Sep | -84,40B | -83,80B | -70,80B |
| 6-nov-24 | CO | Exportaciones (a/a) | Sep | -0,90% | - | -2,50% |
| 6-nov-24 | BR | Balanza comercial | Oct | 4,34B | 4,38B | 5,02B |
| 6-nov-24 | BR | Decisión de tipos de interés | Nov | 11,25% | 11,25% | 10,75% |
| 6-nov-24 | CH | Balanza comercial | Oct | 679,10B | 560,00B | 582,62B |
| 7-nov-24 | EZ | Ventas minoristas (a/a) | Sep | 2.9% | 1.3% | 2.4% |
| 7-nov-24 | CL | Balanza comercial | Oct | 1,45B | 1,54B | 1,82B |
| 7-nov-24 | UK | Decisión de tipos de interés | Nov | 4.75% | 4.75% | 5.00% |
| 7-nov-24 | MX | Inflación (a/a) | Oct | 4.76% | 4.72% | 4.58% |
| 7-nov-24 | US | Peticiones de subsidio por desempleo | Nov | 221K | 223K | 218K |
| 7-nov-24 | US | Decisión de tipos de interés | Nov | 4.75% | 4.75% | 5.00% |
| 7-nov-24 | PE | Decisión de tipos de interés | Nov | 5.00% | 5.00% | 5.25% |
| 8-nov-24 | CL | Inflación (m/m) | Oct | 1.0% | 0,6% | 0,1% |
| 8-nov-24 | BR | Inflación (a/a) | Oct | 4.76% | 4,72% | 4,42% |
| 8-nov-24 | CO | Inflación (a/a) | Oct | 5,41% | 5,70% | 5,81% |
| 8-nov-24 | CH | Inflación (a/a) | Oct | 0,3% | 0,3% | 0,4% |

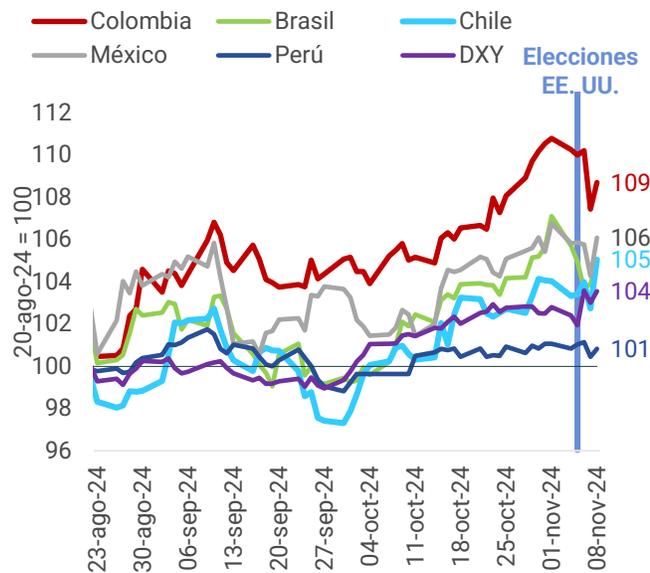
Fuente: Refinitiv Eikon

7 de octubre de 2024

Tasa de cambio USDCOP: Peso colombiano corrigió tras las elecciones en EE. UU.

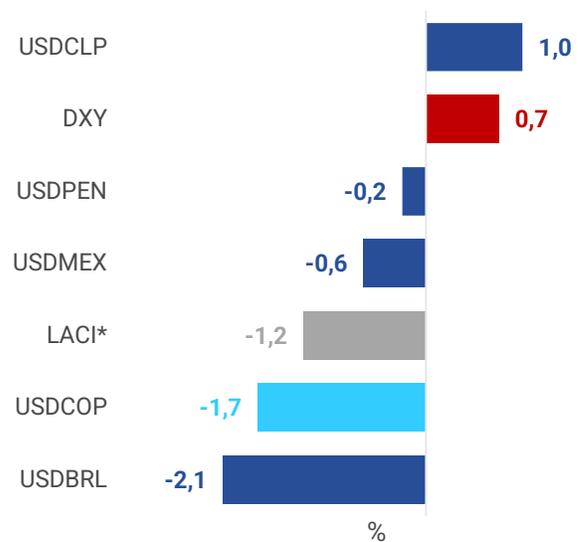
El tipo de cambio del USDCOP registró una fuerte corrección la semana pasada tras las elecciones en EE. UU. En efecto, el peso colombiano cerró la semana en 4.359 pesos por dólar, lo que supuso una apreciación semanal de 1,7% frente al dólar, equivalente a una caída de 74 pesos.

Gráfico 4. Comportamiento del tipo de cambio vs. dólar



Fuente: Refinitiv Eikon

Gráfico 5. Depreciación semanal de las principales monedas latinoamericanas



Fuente: Setfx y Refinitiv Eikon

Tal como lo habíamos anticipado, la menor incertidumbre política en EE. UU. pudo impulsar parte de esta corrección en el precio del dólar en Colombia, tras semanas que imprimieron una alta volatilidad en los activos de economías emergentes, especialmente notable en el peso mexicano y el peso colombiano (ver “Depreciación del peso colombiano: entre las presiones externas y la incertidumbre fiscal” en [Informe Semanal – Noviembre 05 de 2024](#)) (Gráfico 4). Sin embargo, esta tendencia a la baja se interrumpió al cierre de la semana, cuando se observó una fortaleza global del dólar en medio de la expectativa de tasas altas por más tiempo para la política monetaria de la Fed. Este mismo comportamiento se replicó en las principales monedas de la región, siendo el real brasilero la moneda más fortalecida, pues se sumó el efecto del incremento de los tipos de interés por parte del Banco Central de Brasil. El peso colombiano fue la segunda moneda de mayor apreciación frente al dólar (Gráfico 5).

7 de octubre de 2024

Finalmente, durante la semana pasada se negociaron USD 5.175 millones en el mercado *spot*, con un promedio diario de negociación de USD 1.294 millones, en una semana que contó con solo cuatro jornadas de negociación por festividad a nivel local. El valor máximo de la semana fue de 4.485 pesos por dólar, alcanzado el miércoles, mientras que el mínimo fue de 4.305 pesos, registrado en la sesión del jueves.

Tabla 2. Principales indicadores financieros de la semana

| Principales indicadores | País | Cierre | Variación | | |
|---------------------------|--------------|----------|-----------|----------|-------------|
| | | | Semanal | 12 meses | Año corrido |
| TRM | Colombia | 4,344.55 | -1.56% | 2.77% | 13.67% |
| Dólar Interbancario | Colombia | 4,359.45 | -1.67% | 8.47% | 12.49% |
| USDBRL | Brasil | 5.7481 | -2.04% | 17.06% | 18.47% |
| USDCLP | Chile | 970.17 | 0.98% | 7.90% | 10.17% |
| USDPEN | Perú | 3.7640 | -0.24% | -0.49% | 1.62% |
| USDMXN | México | 20.1422 | -0.62% | 14.88% | 18.81% |
| USDJPY | Japón | 152.73 | -0.16% | 1.17% | 8.27% |
| EURUSD | Europa | 1.0712 | -1.13% | 0.05% | -2.94% |
| GBPUSD | Gran Bretaña | 1.2909 | -0.13% | 5.11% | 1.41% |
| DXY - Dollar Index | | 105.06 | 0.74% | -0.81% | 2.12% |

Fuente: Refinitiv Eikon

Actividad Económica Local

Nicolás Cruz Walteros
 Analista de Investigaciones
nicolas.cruz@corfi.com

- En octubre la inflación se ubicó en -0,13% muy por debajo de nuestra expectativa (0,15%) y la del consenso de analistas (0,17%). La inflación anual se ubicó en 5,41% mostrando una disminución de 40 pbs frente a septiembre de 2024 (5,81%).

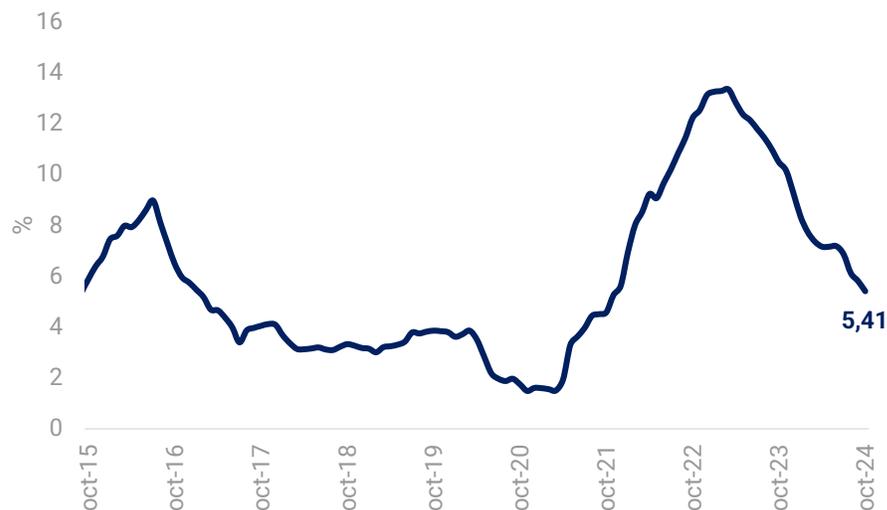
Inflación sorprendió nuevamente a la baja en octubre

El Índice de Precios al Consumidor (IPC) registró una variación mensual de -0,13% en octubre, por debajo de nuestra expectativa (0,15%) y la del consenso de analistas (Mediana según la encuesta mensual de expectativas de analistas del Banco de la República, Banrep: 0,17%). El 46% de rubros de la canasta IPC presentó variaciones mensuales positivas en octubre vs el promedio de 74% entre 2010-2021.

La inflación anual disminuyó 40 puntos básicos (pbs) a 5,41%, su nivel más bajo desde noviembre del 2021. De esta manera, se continúa consolidando el proceso desinflacionario el cual inició en abril de 2023. Por su parte, la inflación sin alimentos y sin alimentos ni regulados continuaron cayendo a 6,29% (ant:6,55%) y % 5,39 (ant:5,49%), respectivamente.

Por principales divisiones de gasto, la inflación de bienes retrocedió -0,07% m/m, lo que impulsó un retroceso en la inflación anual desde 0,60% el mes anterior a 0,51%. La inflación mensual de servicios cerró en 0,22%, en línea con una desaceleración de la inflación de arriendos a 0,33% (sep-24: 0,58%). Con ello, la inflación anual de servicios retrocedió levemente 14 pbs de 7,48% a 7,34%. En regulados, se registró una variación mensual de -0,4%, situándose nuevamente en una inflación anual de un solo dígito en 9,5%, inferior al 10,15% del mes anterior. La cesta de alimentos, por su parte fue el rubro que más contribuyó al proceso desinflacionario en octubre, registrando una variación mensual de -0,76%, explicado por un retroceso de -3,48% de la canasta de perecederos y un leve aumento de 0,1% en procesados. En términos anuales, la inflación de alimentos se redujo de 2,73% en septiembre a 1,71% en octubre.

Gráfico 1. Inflación anual - Colombia



Fuente: DANE. Cálculos Corfi Colombiana.

7 de octubre de 2024

Cifras al cierre de la semana

Tasas de referencia

| Tasa | Último | Una semana atrás | Variación semanal (pbs) | Un mes atrás | Cierre 2023 | Un año atrás |
|----------------------------|--------|------------------|-------------------------|--------------|-------------|--------------|
| DTF E.A. (11 nov – 17 nov) | 9,37% | 9,47% | -10,0 | 9,54% | 12,35% | 13,03% |
| DTF T.A. (11 nov - 17 nov) | 8,95% | 8,95% | 0,0 | 9,01% | 3,15% | 12,41% |
| IBR E.A. overnight | 9,75% | 9,75% | 0,1 | 10,26% | 12,98% | 13,26% |
| IBR E.A. a un mes | 9,74% | 9,75% | -0,2 | 10,04% | 12,95% | 13,25% |
| TES - Feb 2033 | 10,48% | 10,92% | -44,1 | 10,10% | 9,92% | 11,00% |
| Tesoros 10 años | 4,31% | 3,78% | 52,7 | 4,01% | 3,87% | 4,49% |
| Global Brasil Mar 2034 | 6,33% | 6,20% | 13,0 | 5,93% | 6,26% | 6,18% |
| SOFR | 4,82% | 4,81% | 1,0 | 4,84% | 5,38% | 5,32% |

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 | 727,08 | 2,41% | -1,62% | 3,77% | 9,49% |
| COLCAP | 1341,75 | -0,82% | 3,21% | -2,37% | 22,68% |
| COLEQTY | 1012,48 | -0,96% | 3,77% | 0,84% | 32,89% |
| Cambiarío – TRM | 4344,55 | -1,47% | 3,57% | 13,67% | 8,48% |
| Acciones EEUU - Dow Jones | 43729,93 | 3,77% | 3,92% | 16,03% | 28,19% |

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

7 de octubre de 2024

Calendario económico

Estados Unidos

| hora | US | Fecha | Información | Período | Esperado | Anterior |
|-------|----|-----------|--|---------|----------|----------|
| 8:30 | US | 13-nov-24 | Inflación núcleo (m/m) | Oct | 0,3% | 0,3% |
| 8:30 | US | 13-nov-24 | Inflación núcleo (a/a) | Oct | 3,3% | 3,3% |
| 8:30 | US | 13-nov-24 | Inflación (m/m) | Oct | 0,2% | 0,2% |
| 8:30 | US | 13-nov-24 | Inflación (a/a) | Oct | 2,6% | 2,4% |
| 8:30 | US | 14-nov-24 | Peticiones de subsidio por desempleo | Nov | 224K | 221K |
| 15:00 | US | 14-nov-24 | Declaraciones Powell, presidente de la Fed | Nov | - | - |
| 8:30 | US | 15-nov-24 | Ventas minoristas (m/m) | Oct | 0,3% | 0,4% |
| 8:30 | US | 15-nov-24 | Ventas minoristas (a/a) | Oct | 0,3% | -0,1% |
| 9:15 | US | 15-nov-24 | Actividad industrial (a/a) | Oct | -0,3% | -0,64% |
| 9:15 | US | 15-nov-24 | Actividad industrial (m/m) | Oct | -0,4% | -0,3% |

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 |
|------|----|-----------|-----------------------------|---------|----------|----------|
| 5:00 | EZ | 14-nov-24 | Tasa de desempleo (a/a) (p) | 3T | - | 0,8% |
| 5:00 | EZ | 14-nov-24 | Tasa de desempleo (t/t) (p) | 3T | - | 0,2% |
| 5:00 | EZ | 14-nov-24 | PIB (t/t) (p) | 3T | 0,4% | 0,4% |
| 5:00 | EZ | 14-nov-24 | PIB (a/a) (p) | 3T | 0,9% | 0,9% |

Fuente: Refinitiv Eikon

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

Reino Unido

| hora | UK | Fecha | Información | Período | Esperado | Anterior |
|------|----|-----------|----------------------------|---------|----------|----------|
| 2:00 | UK | 12-nov-24 | Tasa de desempleo | Sep | 4,1% | 4,0% |
| 2:00 | UK | 15-nov-24 | PIB (t/t) (p) | 3T | 0,2% | 0,5% |
| 2:00 | UK | 15-nov-24 | PIB (a/a) (p) | 3T | 1,0% | 0,7% |
| 2:00 | UK | 15-nov-24 | Actividad industrial (a/a) | Sep | -1,2% | -1,6% |
| 2:00 | UK | 15-nov-24 | Actividad industrial (m/m) | Sep | 0,0% | 0,5% |
| 2:00 | UK | 15-nov-24 | Balanza comercial | Sep | - | -15,06B |

Fuente: Refinitiv Eikon

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

7 de octubre de 2024

Perú

| hora | PE | Fecha | Información | Período | Esperado | Anterior |
|-------|----|-----------|---------------------------|---------|----------|----------|
| 18:30 | PE | 14-nov-24 | Balanza comercial | Sep | - | 1.812M |
| 10:00 | PE | 15-nov-24 | Actividad económica (a/a) | Sep | - | 3,53% |

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 |
|------|----|-----------|---------------------------|---------|----------|----------|
| 7:00 | BR | 12-nov-24 | Ventas minoristas (m/m) | Sep | - | -0,30% |
| 7:00 | BR | 12-nov-24 | Ventas minoristas (a/a) | Sep | - | 5,10% |
| 7:00 | BR | 14-nov-24 | Actividad económica (m/m) | Sep | - | 0,20% |

Fuente: Refinitiv Eikon

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

Japón

| hora | JP | Fecha | Información | Período | Esperado | Anterior |
|-------|----|-----------|-------------|---------|----------|----------|
| 18:50 | JP | 14-nov-24 | PIB (a/a) | 3T | 0,7% | 2,9% |
| 18:50 | JP | 14-nov-24 | PIB (t/t) | 3T | 0,2% | 0,7% |

Fuente: Refinitiv Eikon

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

Colombia

| hora | CO | Fecha | Información | Período | Esperado | Anterior |
|-------|----|-----------|-----------------------------|---------------------------|----------|----------|
| - | CO | 11-nov-24 | Festividad | - | - | - |
| 10:00 | CO | 12-nov-24 | Subasta TCOs de Corto Plazo | 250.000 millones de pesos | | |
| 10:00 | CO | 14-nov-24 | Actividad industrial (a/a) | Sep | - | -1,8% |
| 10:00 | CO | 14-nov-24 | Ventas minoristas (a/a) | Sep | - | 5,2% |

Fuente: Refinitiv Eikon

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

México

| hora | MX | Fecha | Información | Período | Esperado | Anterior |
|-------|----|-----------|------------------------------|---------|----------|----------|
| 7:00 | MX | 11-nov-24 | Confianza del consumidor | Oct | - | 47,8 |
| 7:00 | MX | 11-nov-24 | Producción industrial (m/m) | Sep | - | -0,5% |
| 7:00 | MX | 11-nov-24 | Producción industrial (a/a) | Sep | - | -0,9% |
| 14:00 | MX | 14-nov-24 | Decisión de tipos de interés | Nov | - | 10,50% |

Fuente: Refinitiv Eikon

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

7 de octubre de 2024

China

| hora | CH | Fecha | Información | Período | Esperado | Anterior |
|-------|----|-----------|----------------------------|---------|----------|----------|
| 21:00 | CH | 14-nov-24 | Actividad industrial (a/a) | Oct | 5,4% | 5,4% |
| 21:00 | CH | 14-nov-24 | Ventas minoristas (a/a) | Oct | 3,8% | 3,2% |
| 21:00 | CH | 14-nov-24 | Tasa de desempleo | Oct | - | 5,1% |

Fuente: Refinitiv Eikon

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

7 de octubre de 2024

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 | 4.137 | 4.032 |
| Tasa de cambio, promedio anual (COP/USD) | 3.752 | 4.253 | 4.320 | 4.037 | 4.113 |
| 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 | - | - |

7 de octubre de 2024

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

Gabriela Bautista

Analista Contexto Externo

(+57-601) 3538787 Ext. 70496

gabriela.bautista@corfi.com

Diego Alejandro Gómez

Analista Economía Local

(+57-601) 3538787 Ext. 69628

diego.gomez@corfi.com

Felipe Espitia

Analista Senior Renta Fija

(+57-601) 3538787 Ext. 70495

felipe.espitia@corfi.com

Alejandra Gacha

Analista economías Sudamérica

(+57-601) 3538787 Ext. 69964

alejandra.gacha@corfi.com

Mateo Pardo

Analista economías Centroamérica

(+57-601) 3538787 Ext. 69628

mateo.pardo@corfi.com

Manuel Bernal

Estudiante en práctica

(+57-601) 3538787 Ext. 70495

manuel.bernal@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

Fabián Osorio Quintero

Director de Sectores y Sostenibilidad

(+57-601) 3538787 Ext. 69973

cristhian.osorio@corfi.com

Nicolas Cruz Walteros

Analista de Sectores y Sostenibilidad

(+57-601) 3538787 Ext. 69973

nicolas.cruz@corfi.com

Andrés Gallego

Analista de Sectores y Sostenibilidad

(+57-601) 3538787 Ext. 69973

andres.gallego@corfi.com

Dino Francisco Córdoba

Analista de Sectores y Sostenibilidad

(+57-601) 3538787 Ext. 70495

dino.cordoba@corfi.com

7 de octubre de 2024

ADVERTENCIA

El presente informe fue elaborado por el área de Investigaciones Económicas de Corficolombiana S.A. ("Corficolombiana") y el área de Análisis y Estrategia de Casa de Bolsa S.A. Comisionista de Bolsa ("Casa de Bolsa"). Este informe y todo el material que incluye, no fue preparado para una presentación o publicación a terceros, ni para cumplir requerimiento legal alguno, incluyendo las disposiciones del mercado de valores.

La información contenida en este informe está dirigida únicamente al destinatario de la misma y es para su uso exclusivo. Si el lector de este mensaje no es el destinatario del mismo, se le notifica que cualquier copia o distribución que se haga de éste se encuentra totalmente prohibida. Si usted ha recibido esta comunicación por error, por favor notifique inmediatamente al remitente.

La información contenida en el presente documento es informativa e ilustrativa. Corficolombiana y Casa de Bolsa no son proveedores oficiales de precios y no extienden ninguna garantía explícita o implícita con respecto a la exactitud, calidad, confiabilidad, veracidad, integridad de la información presentada, de modo que Corficolombiana y Casa de Bolsa no asumen responsabilidad alguna por los eventuales errores contenidos en ella. Las estimaciones y cálculos son meramente indicativos y están basados en asunciones, o en condiciones del mercado, que pueden variar sin aviso previo.

LA INFORMACIÓN CONTENIDA EN EL PRESENTE DOCUMENTO FUE PREPARADA SIN CONSIDERAR LOS OBJETIVOS DE LOS INVERSIONISTAS, SU SITUACIÓN FINANCIERA O NECESIDADES INDIVIDUALES, POR CONSIGUIENTE, NINGUNA PARTE DE LA INFORMACIÓN CONTENIDA EN EL PRESENTE DOCUMENTO PUEDE SER CONSIDERADA COMO UNA ASESORÍA, RECOMENDACIÓN PROFESIONAL PARA REALIZAR INVERSIONES EN LOS TÉRMINOS DEL ARTÍCULO 2.40.1.1.2 DEL DECRETO 2555 DE 2010 O LAS NORMAS QUE LO MODIFIQUEN, SUSTITUYAN O COMPLEMENTEN, U OPINIÓN ACERCA DE INVERSIONES, LA COMPRA O VENTA DE INSTRUMENTOS FINANCIEROS O LA CONFIRMACIÓN PARA CUALQUIER TRANSACCIÓN. LA REFERENCIA A UN DETERMINADO VALOR NO CONSTITUYE CERTIFICACIÓN SOBRE SU BONDAD O SOLVENCIA DEL EMISOR, NI GARANTÍA DE SU RENTABILIDAD. POR LO ANTERIOR, LA DECISIÓN DE INVERTIR EN LOS ACTIVOS O ESTRATEGIAS AQUÍ SEÑALADOS CONSTITUIRÁ UNA DECISIÓN INDEPENDIENTE DE LOS POTENCIALES INVERSIONISTAS, BASADA EN SUS PROPIOS ANÁLISIS, INVESTIGACIONES, EXÁMENES, INSPECCIONES, ESTUDIOS Y EVALUACIONES.

El presente informe no representa una oferta ni solicitud de compra o venta de ningún valor y/o instrumento financiero y tampoco es un compromiso por parte de Corficolombiana y/o Casa de Bolsa de entrar en cualquier tipo de transacción.

Corficolombiana y Casa de Bolsa no asumen responsabilidad alguna frente a terceros por los perjuicios originados en la difusión o el uso de la información contenida en el presente documento.

Certificación del analista

EL(LOS) ANALISTA(S) QUE PARTICIPÓ(ARON) EN LA ELABORACIÓN DE ESTE INFORME CERTIFICA(N) QUE LAS OPINIONES EXPRESADAS REFLEJAN SU OPINIÓN PERSONAL Y SE HACEN CON BASE EN UN ANÁLISIS TÉCNICO Y FUNDAMENTAL DE LA INFORMACIÓN RECOPIADA, Y SE ENCUENTRA(N) LIBRE DE INFLUENCIAS EXTERNAS. EL(LOS) ANALISTA(S) TAMBIÉN CERTIFICA(N) QUE NINGUNA PARTE DE SU COMPENSACIÓN ES, HA SIDO O SERÁ DIRECTA O INDIRECTAMENTE RELACIONADA CON UNA RECOMENDACIÓN U OPINIÓN ESPECÍFICA PRESENTADA EN ESTE INFORME.

Información de interés

Algún o algunos miembros del equipo que participó en la realización de este informe posee(n) inversiones en alguno de los emisores sobre los que está efectuando el análisis presentado en este informe, en consecuencia, el posible conflicto de interés que podría presentarse se administrará conforme las disposiciones contenidas en el Código de Ética aplicable.

CORFICOLOMBIANA Y CASA DE BOLSA O ALGUNA DE SUS FILIALES HA TENIDO, TIENE O POSIBLEMENTE TENDRÁ INVERSIONES EN ACTIVOS EMITIDOS POR ALGUNO DE LOS EMISORES MENCIONADOS EN ESTE INFORME, SU MATRIZ O SUS FILIALES, DE IGUAL FORMA, ES POSIBLE QUE SUS FUNCIONARIOS HAYAN PARTICIPADO, PARTICIPEN O PARTICIPARÁN EN LA JUNTA DIRECTIVA DE TALES EMISORES.

Las acciones de Corficolombiana se encuentran inscritas en el RNVE y cotizan en la Bolsa de Valores de Colombia, por lo tanto, algunos de los emisores a los que se hace referencia en este informe han, son o podrían ser accionistas de Corficolombiana. Corficolombiana hace parte del programa de creadores de mercado del Ministerio de Hacienda y Crédito Público, razón por la cual mantiene inversiones en títulos de deuda pública, de igual forma, Casa de Bolsa mantiene este tipo de inversiones dentro de su portafolio.

ALGUNO DE LOS EMISORES MENCIONADOS EN ESTE INFORME, SU MATRIZ O ALGUNA DE SUS FILIALES HAN SIDO, SON O POSIBLEMENTE SERÁN CLIENTES DE CORFICOLOMBIANA, CASA DE BOLSA, O ALGUNA DE SUS FILIALES.

Corficolombiana y Casa de Bolsa son empresas controladas directa o indirectamente por Grupo Aval Acciones y Valores S.A.