

Informe Semanal

El costo del déficit local del gas y eventual apagón











El costo del déficit local del gas y eventual apagón

Informe Semanal

18 de noviembre de 2024

EDITORIAL: EL COSTO DEL DÉFICIT LOCAL DEL GAS Y EVENTUAL APAGÓN (PÁG 3)

- A lo largo de 2024 se han encendido las alarmas sobre potenciales escenarios de importación de gas natural para cubrir la demanda no térmica y de racionamiento de energía eléctrica en Colombia para los próximos años.
- En el caso del gas, las reservas probadas han caído sustancialmente en los últimos doce años, sin claros horizontes para la reversión de esta tendencia, al menos hasta 2029. En el sector eléctrico, factores como los retrasos en los proyectos de infraestructura energética y la alta dependencia del sistema a condiciones hidrológicas no permiten afirmar con seguridad que la futura demanda de electricidad del país está completamente cubierta.
- En gas, el desbalance entre la producción local y la demanda por este hidrocarburo es cada vez más probable, requiriendo así el uso gas importado para consumo esencial en los próximos años, el cual ha sido históricamente más costoso.
- Según las proyecciones de precios de gas importado de la UPME, un aumento del 10% en su participación dentro del suministro esencial podría elevar las tarifas de gas en un 4,2%, generando un impacto de 0,04 puntos porcentuales en la inflación.
- En energía eléctrica, un desbalance entre la generación local y la demanda, sumado a la imposibilidad de importar este recurso, podría llevar a que el racionamiento sea la alternativa más viable, generando altos costos para la producción.
- Bajo el racionamiento de 1992, el crecimiento del PIB fue menor en 1,0 pps respecto al crecimiento sin cortes de energía, con un costo estimado de 5.200 millones de pesos de 2024 por cada hora de racionamiento, afectando principalmente a los sectores de industria, servicios públicos, minería, entretenimiento y telecomunicaciones.
- Es urgente implementar medidas inmediatas para asegurar el suministro energético a mediano plazo. Estas acciones incluyen reactivar contratos de exploración de gas, agilizar trámites, licencias y consultas previas, habilitar la comercialización de gas importado y ampliar la capacidad térmica. También es fundamental priorizar la puesta en marcha del proyecto Sirius, previsto para iniciar producción en 2029.

MERCADO DE DEUDA (PÁG 8)

- Los mercados de deuda leyeron negativamente la inflación de octubre de EE. UU., a pesar de que estuvo en línea con el consenso. En promedio, los títulos de deuda a 10 años en tasa fija de países desarrollados y emergentes se desvalorizaron uno y siete pbs, respectivamente.
- Además del contexto adverso externo, se sumó el resultado negativo de la inflación mensual de octubre en Colombia. Estos dos eventos impulsaron la desvalorización de la curva de los TES en UVR en la última semana, promediando un aumento de 22 pbs.

CONTEXTO EXTERNO Y MERCADO **CAMBIARIO (PÁG 14)**

- En Estados Unidos, la inflación anual subió a 2,6% desde 2,4%, en medio de las rigideces que enfrenta la inflación subvacente. Por su parte, las ventas al por menor mostraron una buena dinámica de la demanda interna, una situación que contrasta con el débil desempeño de la producción industrial.
- El peso colombiano se depreció la semana pasada y la tasa de cambio USDCOP rompió la barrera de los 4.055 pesos por dólar, alcanzando cifras máximas desde mayo del 2023.

ACTVIDAD ECONÓMICA LOCAL (PÁG 19)

En octubre, la confianza y las expectativas del consumidor mejoraron significativamente frente al mes anterior.





Director Ejecutivo de Investigaciones Económicas cesar.pabon@corfi.com

Autores:

Fabián Osorio Quintero

Director Sectores y Sostenibilidad cristhian.osorio@corfi.com

Andrés Felipe Gallego

Analista Sectores y Sostenibilidad andres.gallego@corfi.com

El costo del déficit local del gas y eventual apagón

- A lo largo de 2024 se han encendido las alarmas sobre potenciales escenarios de importación de gas natural para cubrir la demanda no térmica y de racionamiento de energía eléctrica en Colombia para los próximos años.
- En el caso del gas, las reservas probadas han caído sustancialmente en los últimos doce años, sin claros horizontes para la reversión de esta tendencia, al menos hasta 2029. En el sector eléctrico, factores como los retrasos en los proyectos de infraestructura energética y la alta dependencia del sistema a condiciones hidrológicas no permiten afirmar con seguridad que la futura demanda de electricidad del país está completamente cubierta.
- En gas, el desbalance entre la producción local y la demanda por este hidrocarburo es cada vez más probable, requiriendo así el uso gas importado para consumo esencial en los próximos años, el cual ha sido históricamente más costoso.
- Según las proyecciones de precios de gas importado de la UPME, un aumento del 10% en su participación dentro del suministro esencial podría elevar las tarifas de gas en un 4,2%, generando un impacto de 0,04 puntos porcentuales en la inflación.
- En energía eléctrica, un desbalance entre la generación local y la demanda, sumado a la imposibilidad de importar este recurso, podría llevar a que el racionamiento sea la alternativa más viable, generando altos costos para la producción.
- Bajo el racionamiento de 1992, el crecimiento del PIB fue menor en 1,0 pps respecto al
 crecimiento sin cortes de energía, con un costo estimado de 5.200 millones de pesos de
 2024 por cada hora de racionamiento, afectando principalmente a los sectores de industria,
 servicios públicos, minería, entretenimiento y telecomunicaciones.
- Es urgente implementar medidas inmediatas para asegurar el suministro energético a mediano plazo. Estas acciones incluyen reactivar contratos de exploración de gas, agilizar trámites, licencias y consultas previas, habilitar la comercialización de gas importado y ampliar la capacidad térmica. También es fundamental priorizar la puesta en marcha del proyecto Sirius, previsto para iniciar producción en 2029.

Durante 2024, se han encendido las alarmas sobre posibles escenarios de importación de gas natural para cubrir la demanda no térmica y de racionamiento de energía eléctrica en Colombia en los próximos años. La creciente demanda interna de estos recursos podría superar la oferta local, generando tensiones en el suministro energético del país. En el caso del gas, la caída de las reservas probadas en los últimos doce años, sin perspectivas claras de reversión, es un factor preocupante. Por su parte, en el sector eléctrico, retrasos en proyectos de infraestructura y la alta dependencia del sistema de condiciones hidrológicas agravan la incertidumbre. Estas condiciones impiden garantizar que la futura demanda de energía estará completamente cubierta por la oferta local. Este editorial analiza los escenarios de desbalance en el mercado de gas y desabastecimiento de energía eléctrica, estimando los impactos potenciales de su materialización.

Presiones inflacionarias de las importaciones en el mercado de gas

La insuficiente inversión en exploración y producción de gas es uno de los factores que ha llevado a que las reservas probadas de este hidrocarburo en el país hayan disminuido constantemente desde 2011, pasando de un factor de reservas/producción de 13,9 años en 2011 a 6,1 años en 2023. Además, la negativa del Gobierno de no firmar nuevos contratos de exploración de hidrocarburos ha limitado la capacidad de aumentar el nivel de nuevos descubrimientos de gas en el país.

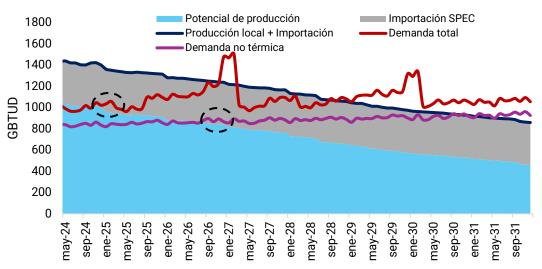


En septiembre de 2024 la producción comercializada de gas completó 11 meses consecutivos con caídas anuales, disminuyendo en promedio 7,5% anual cada mes. Hacia delante, el Ministerio de Minas y Energía proyecta que el potencial de producción de gas natural en el país se reducirá a una tasa promedio anual de 10% hasta 2029. Al mismo tiempo, la Unidad de Planeación Minero-Energética (UPME) estima que la demanda total de gas en Colombia aumentará en promedio un 2,4% anual durante el mismo período.

Ante la caída en la extracción local de gas, según proyecciones del Ministerio de Minas y la UPME, a partir de noviembre de 2024 la demanda local por este hidrocarburo superaría la producción en el país, aunque solamente afectaría la demanda de las generadoras térmicas de energía eléctrica. Sin embargo, el país cuenta con la Sociedad Portuaria El Cayao (SPEC) desde 2016, una planta regasificadora ubicada en el Caribe colombiano, que permite la importación de gas. Esta planta tiene una capacidad de regasificación de 450 millones de pies cúbicos diarios, lo que equivale aproximadamente al 30% de la producción nacional en 2024. Desde hace varios años, Colombia ha importado gas a través de SPEC, aunque este mecanismo se ha utilizado exclusivamente para respaldar la generación de energía térmica, permitiéndole al sector eléctrico responder de manera satisfactoria en periodos de estrés climático, como el reciente fenómeno de El Niño.

Según el escenario medio de la UPME, gracias al respaldo de SPEC, la importación de gas podría cubrir la demanda térmica hasta julio de 2026, a pesar de la caída en la producción local (Gráfico 1). Sin embargo, aún falta la regulación necesaria para permitir la comercialización del gas importado para la demanda esencial e industrial, y este pronóstico depende de diversas eventualidades que podrían adelantar dicho escenario.

Gráfico 1. Balance de oferta y demanda de gas natural en Colombia



Fuente: UPME y Ministerio de Minas. Cálculos: Corficolombiana.

La menor capacidad de abastecimiento de gas podría afectar la economía colombiana, provocando racionamientos en su suministro. Aunque los hogares y la generación térmica serían los últimos en verse afectados, el sector industrial sería el más vulnerable. Un ejemplo de ello fue la Resolución 40444 de 2024 del Ministerio de Minas, que priorizó estos sectores durante el mantenimiento de la planta SPEC. A partir de agosto de 2026, cuando la demanda no térmica superaría la producción local, las importaciones de gas se volverían esenciales para abastecer a hogares, comercios e industrias. Aunque el gas importado desde Cartagena





se ha destinado principalmente a la generación de energía, este mecanismo sería el más viable para suministrar gas a los hogares. Para ello, sería necesario habilitar la comercialización del gas importado y activar la bidireccionalidad del gasoducto Barranquilla-Ballena.

Según la UPME, el gas importado desde Cartagena tiene un costo entre un 65% y un 132% más alto que el gas extraído en el país. En este contexto, las facturas de los hogares podrían experimentar un aumento en el componente de generación (en el caso donde se utilice gas importado para el suministro residencial). En general, por cada 10% de participación del gas importado sobre el suministro total (excluyendo el sector termoeléctrico), las tarifas aumentarían en 4,2%, con un efecto inflacionario de 0,04 pps².

¿Y el apagón?

En el sector eléctrico, los retrasos en proyectos de infraestructura, especialmente aquellos relacionados con la generación y transmisión de Fuentes No Convencionales de Energías Renovables (FNCER), junto con la alta dependencia de fuentes hidroeléctricas vulnerables a fenómenos climáticos extremos, como El Niño, agravan este riesgo. Además, la última subasta de obligación de energía en firme, diseñada para garantizar la oferta futura de electricidad, asignó el 99% a las FNCER, dejando un margen mínimo para la generación térmica y limitando la capacidad del sistema eléctrico de responder con fuentes no dependientes de las condiciones climáticas.

La UPME proyecta que la demanda local de electricidad aumentará en promedio un 3,1% en el escenario medio. A diferencia del gas de producción nacional, no se anticipa una disminución en la oferta de energía, sino que la Energía Firme para el Cargo por Confiabilidad (ENFICC) será insuficiente en los próximos años. La ENFICC representa la cantidad de energía que el sistema puede garantizar de forma continua, incluso en condiciones críticas, como periodos de baja hidrología. Según cifras de XM y la UPME, la demanda de electricidad en el país superará la ENFICC a partir de julio de 2025 (Gráfico 2). Si bien esta situación no implica necesariamente un desabastecimiento, refleja que la capacidad de generación no sería suficiente para cubrir la demanda en un escenario climático complejo, como el que se ha experimentado en 2024 debido al fenómeno de El Niño.

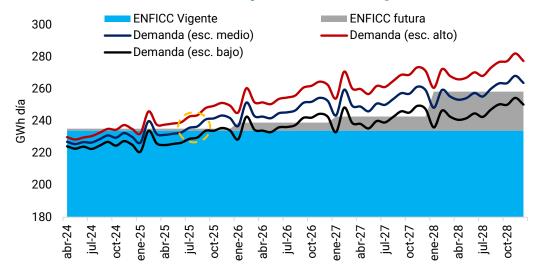
Los efectos económicos de un desbalance en la oferta de energía eléctrica serían significativos para el crecimiento económico. A diferencia del gas, la capacidad de importación de electricidad es muy limitada, lo que reduce el margen para aumentar la oferta local a corto plazo. En este contexto, si la demanda supera la capacidad de generación de energía eléctrica, el país enfrentaría apagones programados y restricciones en el suministro de electricidad en varios sectores.

¹ Las facturas de gas se componen, en promedio, de un 42% de la generación (costo de la producción de gas), un 25% de transporte (costo de transportar el gas desde el punto de producción hasta las redes de distribución) y el resto de distribución y comercialización (costos de distribución a hogares y costos administrativos).

² Estos cálculos no incluyen las presiones que se podrían presentar en los otros componentes que afectan el precio del servicio, por lo que el impacto final sobre los consumidores podría ser aún mayor.



Gráfico 2. Balance de oferta en firme y demanda de energía eléctrica



Fuente: UPME y XM. Cálculos: Corficolombiana.

Desde el apagón de 1992³, Colombia no ha experimentado racionamientos programados de energía eléctrica, siendo el país con el menor número de racionamientos o grandes apagones en América Latina desde dicho año. En el Gráfico 3 se muestra que, en ese año, la demanda de energía del sector industrial se redujo en un 3,1%. En paralelo al menor uso de energía, el valor agregado de la industria disminuyó un 6% y el PIB del sector de suministro de energía, gas y agua (EGA) cayó un 5,9%.

Para cuantificar el efecto del racionamiento de 1992 como un indicador del costo de enfrentar un escenario similar en los próximos años, se tomó la matriz de oferta-utilización de los años 1991 y 1992. En ella, se identificó el cambio en el consumo intermedio de las 60 subramas de la economía, específicamente en los sectores de energía y gas.

De estas subramas, 51 presentaron caídas en el consumo intermedio de energía y gas en 1992. Al separar las subramas más dependientes del uso de energía eléctrica para su producción (participación de la energía mayor al 5% de sus insumos) (22 subramas)⁴ y aquellas menos dependientes del uso de energía (participación de la energía menor o igual al 5% de sus insumos) (38 subramas), se observa que el crecimiento promedio del valor agregado en los sectores del primer grupo fue del 1,4% en 1992, mientras que el crecimiento promedio en el segundo grupo fue del 3,6% (Gráfico 5). Esta diferencia resultó en un crecimiento del valor agregado total 1,0 pps por debajo del crecimiento en ausencia de racionamiento⁵.

⁵ El valor agregado total en 1992 aumentó 3,1%. Si los sectores más dependientes del uso de energía eléctrica hubieran crecido 3,6%, el valor agregado total habría aumentado en 4,1%.



³ El racionamiento de 1992 se dio entre el 2 de marzo de 1992 al 7 de febrero de 1993. Fue inicialmente pensado para horas de la tarde, pero se extendió a más horas del día, especialmente en la noche. Para mitad de año, los cortes alcanzaron hasta 9 horas en Bogotá, 10 en la Costa Caribe y 18 en San Andrés.

⁴ De las 22 ramas, el 52% pertenecían al sector industrial, 9% al sector de servicios públicos, 9% a minería y las demás ramas pertenecían a sectores como educación, entretenimiento, actividades inmobiliarias, actividades profesionales, salud, telecomunicaciones y turismo.



Gráfico 3. Evolución de la demanda de energía, PIB de industria y PIB de EGA* entre 1976 y 2001

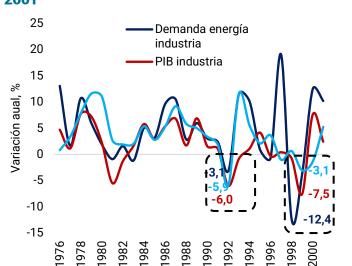
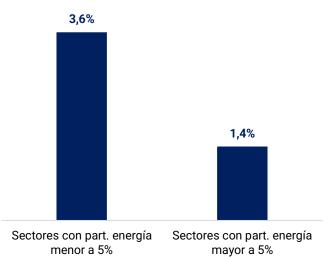


Gráfico 4. Promedio del crecimiento del PIB sectorial en 1992 según relevancia de la energía en los insumos

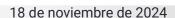


Fuente: DNP y DANE. Elaboración: Corficolombiana.

Para estimar el costo del racionamiento de 1992, calculado en 1,0 pps del PIB, en pesos de 2024 por hora, se tomó: i) el número de días donde el país tuvo cortes de energía eléctrica (desde el 2 de marzo de 1992 al 7 de febrero de 1993); ii) el número de horas al día con cortes de energía, tomando el caso de Bogotá, que llegaban a ser de 9 horas (especialmente en la tarde y noche) y iii) el PIB acumulado de 3T2023 a 2T2024. Considerando estos dos supuestos, junto con el PIB de 2024, el costo por hora del racionamiento es equivalente a 5.200 millones de pesos de 2024. Cabe resaltar que este costo representa una cota inferior de lo que podría representar un racionamiento similar en los próximos años dado el mayor uso y dependencia de la energía eléctrica en la actividad productiva.

No obstante, la necesidad de un racionamiento de la magnitud que se dio en 1992 sería baja, incluso bajo un escenario de generación de energía eléctrica limitada por factores como fenómenos climáticos (baja hidrología), problemas técnicos u operativos en las instalaciones y/o gestión inadecuada y deficiente planeación de los recursos hídricos.

Ante este panorama, es esencial tomar medidas urgentes para garantizar el suministro energético en el mediano y largo plazo. Entre las acciones necesarias se incluyen la reactivación de nuevos contratos de exploración de gas, la agilización de trámites, licencias y consultas previas, especialmente en proyectos de transmisión, la habilitación de la comercialización del gas importado para atender la demanda esencial, así como la ampliación de la capacidad térmica como respaldo para el sistema energético del país. Además, se debe priorizar la entrada en operación del proyecto Sirius (anteriormente conocido como Uchuva), que se estima comenzará a producir gas en 2029, lo cual sería fundamental para fortalecer la oferta de gas en los próximos años.





Felipe Espitia

Analista Senior Renta Fija felipe.espitia@corfi.com

Mercado de deuda

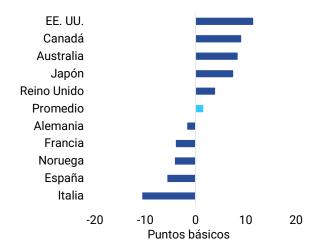
- Los mercados de deuda leyeron negativamente la inflación de octubre de EE. UU., a pesar de que estuvo en línea con el consenso. En promedio, los títulos de deuda a 10 años en tasa fija de países desarrollados y emergentes se desvalorizaron uno y siete pbs, respectivamente.
- Además del contexto adverso externo, se sumó el resultado negativo de la inflación mensual de octubre en Colombia. Estos dos eventos impulsaron la desvalorización de la curva de los TES en UVR en la última semana, promediando un aumento de 22 pbs.

Mercado internacional

La semana pasada, los mercados de deuda en el mundo continuaron procesando la victoria avasalladora de Donald Trump y los republicanos en la Senado y la Cámara. Además, para los mercados fue importante el resultado de la inflación en EE. UU. de octubre, el cual estuvo en línea con esperado (ver <u>Contexto externo y mercado cambiario en este informe</u>) y ratifico la cautela que ha demostrado la Fed en sus últimas dos decisiones de política monetaria.

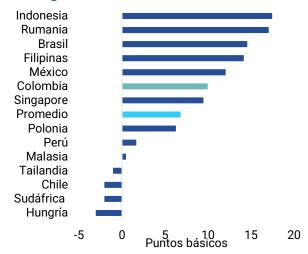
A pesar de que la inflación estadounidense no presentó sorpresa alguna, los mercados de deuda hicieron una lectura negativa, posiblemente porque esta nueva información mantendría la cautela de la Fed demostrada hace dos semanas (ver Contexto externo y mercado cambiario en Informe Semanal - Noviembre 12 de 2024). De esta forma, el Tesoro americano a 10 años pasó de 4,31% a 4,42%, percibiendo la mayor desvalorización semanal entre los activos de deuda de países desarrollados (Gráfico 1). En emergentes, el aumento de tasas fue mayor, en promedio, la desvalorización semanal fue siete puntos básicos (pbs) entre los estos títulos de deuda (Gráfico 2).

Gráfico 1. Cambio semanal de la tasa del bono a 10 años en tasa fija, países desarrollados



Fuente: Refinitiv Eikon. Cálculos: Corficolombiana.

Gráfico 2. Cambio semanal de la tasa del bono a 10 años en tasa fija, países emergentes



Fuente: Refinitiv Eikon. Cálculos: Corficolombiana.



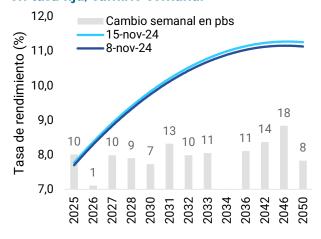
Investigaciones **Económicas**



El mercado de deuda pública local también estuvo contagiado de esa lectura negativa de los mercados sobre la inflación estadounidense que mencionamos anteriormente. De hecho, este evento caracterizó de una forma más importante al comportamiento del TES en tasa fija en la última semana, sobreponiéndose a la sorpresa positiva que hubo sobre la inflación local (ver "Se acelera el descenso" en Monitor Inflación - Noviembre 15 de 2024).

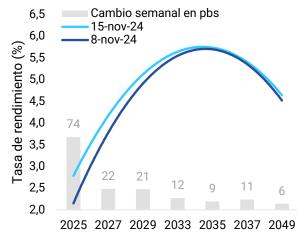
La curva de los TES en tasa fija se desvalorizó, en promedio, nueve pbs, viéndose más afectados trasversalmente los títulos de la parte larga (Gráfico 3). Por otra parte, los TES en UVR vieron un mayor aumento de tasas, ya que además de la desvalorización de sus homólogos en tasa fija, el dato negativo de la inflación de octubre en Colombia impulsó el movimiento en estos títulos. En promedio, la desvalorización fue de 22 pbs, percibiendo el mayor aumento el TES de 2025 (Gráfico 4).

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.



Cifras de deuda pública interna

				Ta	asa	Pro	ecio
Bono	Cupón	Vencimiento	Duración Modificada	8-nov-24	15-nov-24	8-nov-24	15-nov-24
			(años)				
TES Tasa Fija							
TFIT08261125	6,25%	26-nov-25	0,90	7,15%	7,25%	99,11	99,04
TFIT15260826	7,50%	26-ago-26	1,57	8,51%	8,52%	98,33	98,33
TFIT08031127	5,75%	3-nov-27	2,56	9,22%	9,32%	91,28	91,10
TFIT16280428	6,00%	28-abr-28	3,16	0,00%	0,00%	120,81	120,70
TFIT16180930	7,75%	18-sep-30	4,37	9,93%	10,00%	90,61	90,33
TFIT16260331	7,00%	26-mar-31	4,54	10,11%	10,24%	85,81	85,30
TFIT16300632	7,00%	30-jun-32	5,27	10,32%	10,42%	82,94	82,53
TFIT11090233	13,25%	9-feb-33	4,71	10,48%	10,59%	114,69	114,06
TFIT16181034	7,25%	18-oct-34	6,35	10,70%	10,70%	79,47	79,49
TFIT16070936	6,25%	9-jul-36	6,96	10,83%	10,94%	70,37	69,84
TFIT21280542	9,25%	28-may-42	7,43	11,12%	11,25%	85,73	84,82
TFIT23250746	11,50%	25-jul-46	7,63	11,32%	11,50%	101,35	99,88
TFIT260950	7,25%	26-oct-50	8,73	11,26%	11,34%	66,62	66,14
TES UVR							
TUVT11070525	3,50%	7-may-25	0,46	1,40%	2,14%	101,02	100,62
TUVT11170327	3,30%	17-mar-27	2,13	4,93%	5,15%	96,43	96,01
TUVT10180429	2,25%	18-abr-29	3,98	5,10%	5,31%	88,91	88,20
TUVT20250333	3,00%	25-mar-33	6,90	5,18%	5,30%	85,47	84,77
TUVT20040435	4,75%	4-abr-35	7,72	5,27%	5,36%	95,86	95,21
TUVT25022537	3,75%	25-feb-37	9,08	5,21%	5,32%	86,96	86,13
TUVT17160649	3,75%	16-jun-49	14,65	4,84%	4,90%	84,50	83,72

Fuente: Refintiv Eikon, SEN. Cálculos: Corficolombiana.

Cifras de deuda pública externa

					Т	asa	Pr	ecio
Bono	Cupón	Vencimiento	Duración Modificada (años)	Z-Spread (pbs)	8-nov-24	15-nov-24	8-nov-24	15-nov-24
COLGLB26	4,500%	28-ene-26	1,10	116,60	5,27%	5,41%	99,10	98,96
COLGLB27	3,875%	25-abr-27	2,20	175,10	5,68%	5,81%	95,94	95,71
COLGLB29	4,500%	15-mar-29	3,67	246,00	6,24%	6,39%	93,54	93,01
COLGLB30	3,000%	30-ene-30	4,43	295,90	6,69%	6,85%	84,20	83,61
COLGLB31	3,125%	15-abr-31	5,34	321,00	6,92%	7,08%	80,83	80,17
COLGLB32	3,250%	22-abr-32	6,03	337,20	7,06%	7,23%	78,49	77,72
COLGLB33	8,000%	20-abr-33	5,78	364,50	7,29%	7,50%	104,26	102,98
COLGLB34	7,500%	2-feb-34	6,12	371,10	7,45%	7,56%	100,29	99,54
COLGLB37	7,375%	18-sep-37	7,90	401,93	7,73%	7,92%	97,18	95,70
COLGLB41	6,125%	18-ene-41	8,82	426,90	7,87%	8,12%	84,28	82,33
COLGLB42	4,125%	22-feb-42	10,08	415,70	7,78%	8,02%	65,84	64,26
COLGLB44	5,625%	26-feb-44	9,77	436,07	7,95%	8,20%	77,41	75,42
COLGLB45	5,000%	15-jun-45	10,51	439,89	7,95%	8,23%	70,56	68,45
COLGLB49	5,200%	15-may-49	10,90	452,50	7,98%	8,30%	70,39	67,90
COLGLB51	4,125%	15-may-51	11,98	421,00	7,70%	7,97%	60,07	58,08
COLGLB53	8,750%	14-nov-53	10,53	486,40	8,37%	8,61%	104,12	101,50
COLGLB61	3,875%	15-feb-61	12,68	413,00	7,48%	7,77%	55,27	53,15

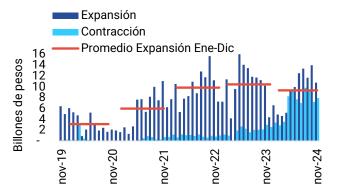
Fuente: Refinitiv Eikon. Cálculos: Corficolombiana.

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%
16-nov-23	5,44%	5,29%	5,33%	5,50%	5,89%
16-oct-24	2,49%	3,17%	3,89%	4,68%	5,33%
8-nov-24	3,68%	3,96%	4,36%	4,88%	5,44%
15-nov-24	3,58%	3,84%	4,23%	4,76%	5,36%
Cambios (pbs)					
Semanal	-11	-12	-13	-12	-8
Mensual	109	67	34	8	3
Anual	-186	-145	-110	-74	-53
Año corrido	-260	-180	-122	-63	-23

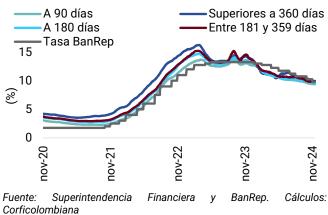
Fuente: Precia. Cálculos: Corficolombiana

Saldo promedio de operaciones repo en **BanRep**

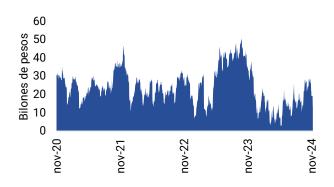


Fuente: BanRep. Cálculos: Corficolombiana

Tasas de captación (promedio móvil 20 días)

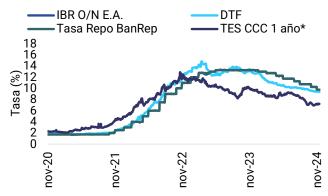


Saldo de disponibilidad de DTN en BanRep



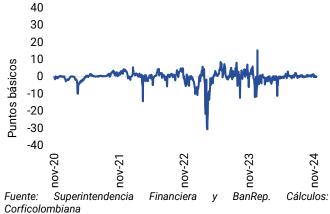
Fuente: BanRep.

Tasas de interés de corto plazo

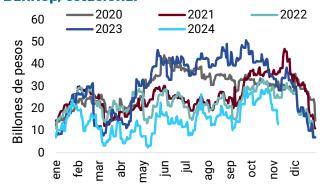


Fuente: BanRep y Precia. Cálculos: Corficolombiana

Brecha IBR O/N EA y tasa BanRep



Saldo de disponibilidades de la BanRep, estacional



Fuente: BanRep. Cálculos: Corficolombiana



Cartera de créditos del sistema financiero (Billones de pesos)

	Total*		Mone	Moneda legal		extranjera
Fecha	Saldo	Var. Anual	Saldo	Var. Anual	Saldo	Var. Anual
hace dos años	640,1	17,05%	616,3	16,80%	23,8	23,93%
hace un año	666,4	4,10%	650,4	5,53%	16,0	-32,87%
cierre 2023	665,8	1,91%	651,4	3,18%	14,4	-34,63%
hace un mes	673,9	0,99%	657,4	1,25%	16,6	-8,36%
1-nov24	677,1	1,61%	659,3	1,36%	17,8	11,68%

Fuente: Banco de la República

Cartera de créditos del sistema financiero (Billones de pesos)

	Comercial		Con	Consumo		potecaria
Fecha	Saldo	Var. Anual	Saldo	Var. Anual	Saldo	Var. Anual
hace dos años	317,8	15,47%	210,8	21,31%	95,1	13,83%
hace un año	335,8	5,66%	209,5	-0,62%	102,6	7,90%
cierre 2023	334,4	2,70%	208,3	-2,43%	104,5	7,13%
hace un mes	346,1	2,47%	199,0	-5,07%	109,2	7,39%
1-nov24	347,1	3,36%	199,9	-4,59%	110,2	7,44%

Fuente: Banco de la República

Créditos comerciales del sistema financiero (Billones de pesos)

	Total		Moneda legal		Moneda extranjera	
Fecha	Saldo	Var. Anual	Saldo	Var. Anual	Saldo	Var. Anual
hace dos años	317,8	15,47%	295,0	14,90%	22,8	23,33%
hace un año	335,8	5,66%	320,7	8,68%	15,2	-33,48%
cierre 2023	334,4	2,70%	320,8	5,35%	13,6	-35,56%
hace un mes	346,1	2,47%	330,4	3,11%	15,6	-9,34%
1-nov24	347,1	3,36%	330,3	3,02%	16,8	10,61%

Fuente: Banco de la República

^{*} Ajustada por titularizaciones de cartera hipotecaria

^{*} Ajustada por titularizaciones de cartera hipotecaria



Contexto externo y mercado cambiario

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

- En Estados Unidos, la inflación anual subió a 2,6% desde 2,4%, en medio de las rigideces que enfrenta la inflación subyacente. Por su parte, las ventas al por menor mostraron una buena dinámica de la demanda interna, una situación que contrasta con el débil desempeño de la producción industrial.
- El peso colombiano se depreció la semana pasada y la tasa de cambio USDCOP rompió la barrera de los 4.055 pesos por dólar, alcanzando cifras máximas desde mayo del 2023.

Inflación IPC de EE. UU. subió en octubre

La semana pasada se conoció la inflación IPC de octubre en EE. UU., que subió por primera vez desde marzo de este año. El IPC subió 0,1% en el mes, situando la inflación anual en 2,6%. Aunque este resultado fue superior al 2,4% del mes previo, estuvo en línea con lo que anticipaba el consenso.

La aceleración del resultado anual respondió al menor aporte negativo de los precios de la energía, que moderó su ritmo de caída pese a que los rubros de gasolina y combustibles registraron inflaciones de -12% y -21% anual, respectivamente. Así pues, la inflación subyacente siguió representando el principal obstáculo en el proceso desinflacionario, al mantenerse estable en 3,3%. Este mes continuó destacando el aporte de los servicios de vivienda, revelando las rigideces existentes en el mercado inmobiliario.

Este aumento de la inflación ya había sido anticipado por los mercados y analistas, por lo que reforzó las expectativas que ya se habían formado desde hace unas semanas respecto a una Fed más hawkish en su ciclo de recortes de tasas de interés, por lo que el mercado no tuvo movimientos con esta nueva información. Actualmente, los mercados de futuros anticipan un

Gráfico 1. Inflación IPC anual en EE. UU.

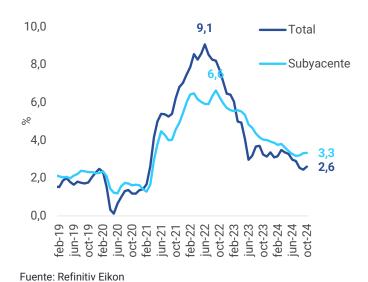
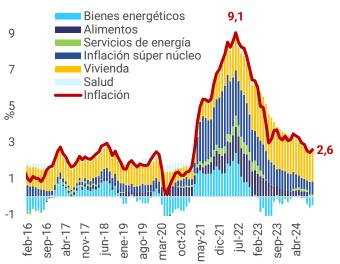


Gráfico 1. Aportes a la inflación IPC anual en EE. UU.



Fuente: Refinitiv Eikon

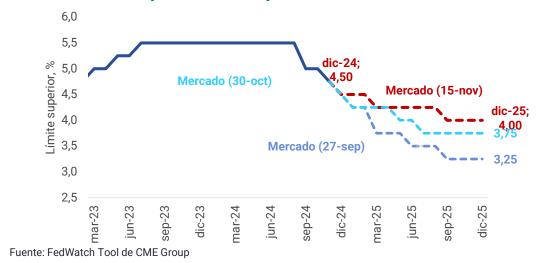
recorte de 25 puntos básicos en la reunión de diciembre, lo que ubicaría la tasa de interés de



Investigaciones Económicas

los fondos federales en el rango 4,25% a 4,5% al cierre de 2024. Asimismo, esperan recortes acumulados por 50 puntos básicos en 2025, una situación que dista de las expectativas observadas unos meses atrás, retornando la expectativa de tasas altas por más tiempo de la Fed. Esto seguirá impulsando la fortaleza del dólar, una tendencia que ya se venía cosechando en los últimos meses y que se soporta aún más en la victoria de Trump (que tiene políticas para estimular la actividad económica).

Gráfico 3. Senda esperada de los tipos de interés de los fondos federales



EE. UU: ventas minoristas sorprendieron al alza en octubre

Las ventas al por menor superaron las expectativas al expandirse 0,4% en octubre, cuando el consenso anticipaba un crecimiento de 0,3%. Con esto, acumularon un crecimiento anual de 2,9%, su mayor aumento desde julio de este año (Gráfico 1). Destacó el dinamismo de las ventas fuera de establecimientos y en lugares de servicios de comidas y bebidas, mientras que continuó la caída en las ventas en estaciones de gasolina, que cayeron un 7,1% anual. En términos reales, el crecimiento anual del comercio minorista registró su primera variación positiva en siete meses, al aumentar las ventas en un 0,3%, revelando la resiliencia del consumo en un contexto en el que la inflación se mantiene por encima de la meta del 2% de la Reserva Federal y las tasas de interés continúan elevadas.

La producción industrial, por su parte, cayó por segundo mes consecutivo, al bajar 0,3% en octubre, en línea con las expectativas del consenso, ante el colapso en la producción de equipo para negocios, y leves caídas en la producción de bienes finales y manufacturera. En términos interanuales, la producción industrial disminuyó 0,3%. La producción de equipo para negocios explica la mayor parte de este resultado al contraerse 6,1%, su mayor caída desde la pandemia. Por su parte, tan solo se registró un crecimiento positivo en la producción de bienes para consumo final. Este panorama revela el deterioro de la industria, donde las empresas se enfrentan a los altos costos de apalancamiento que representan los altos tipos de interés.



Tabla 1. Cifras publicadas durante la última semana

Fecha	País/Región	Información	Período	Observado	Esperado	Anterior
11-nov-24	MX	Actividad industrial (a/a)	Sep	-0,4%	-	-0,4%
12-nov-24	UK	Tasa de desempleo	Sep	4,3%	4,1%	4,0%
13-nov-24	US	Inflación (a/a)	Oct	2,6%	2,6%	2,4%
13-nov-24	US	Inflación núcleo (a/a)	Oct	3,3%	3,3%	3,3%
14-nov-24	EZ	PIB (a/a) (p)	3T	0.9%	0.9%	0.9%
14-nov-24	US	Peticiones de subsidio por desempleo	Nov	217K	224K	221K
14-nov-24	CO	Actividad industrial (a/a)	Sep	-4.2%	-1.0%	-1.8%
14-nov-24	CO	Ventas minoristas (a/a)	Sep	1.5%	3.8%	5.2%
14-nov-24	JP	PIB (a/a)	3T	0.9%	0.7%	2.2%
14-nov-24	СН	Actividad industrial (a/a)	Oct	5.3%	5.5%	5.4%
14-nov-24	СН	Ventas minoristas (a/a)	Oct	4.8%	3.8%	3.2%
14-nov-24	СН	Tasa de desempleo	Oct	5.0%	5,1%	5,1%
15-nov-24	UK	PIB (a/a) (p)	3T	1.0%	0,1%	0,7%
15-nov-24	UK	Actividad industrial (a/a)	Sep	-1.8%	-1,2%	-1,7%
15-nov-24	UK	Balanza comercial	Sep	-16,32B	-16,32B	-16,32B
15-nov-24	US	Ventas minoristas (a/a)	Oct	2.85%	-	1.98%
15-nov-24	US	Actividad industrial (a/a)	Oct	-0.29%	-	-0.73%

Fuente: Refinitiv Eikon

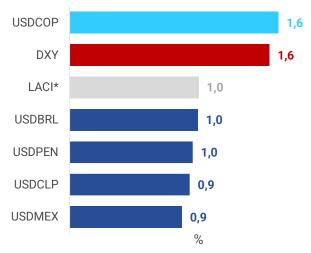
Tasa de cambio USDCOP rompe la barrera de los 4.500

La semana pasada, el precio del dólar alcanzó un nuevo máximo del año al romper la barrera de los 4.500 pesos por dólar, alcanzando niveles no vistos desde mayo del 2023. Así pues, el peso colombiano alcanzó un máximo de 4.547 pesos por dólar en la jornada del miércoles, tras conocerse el dato de inflación IPC en EE. UU. que ratificó las expectativas que habían formado los mercados de tasas de interés en ese país más altas por más tiempo. Sin embargo,

Gráfico 4. Crecimiento anual de las ventas minoristas y la producción industrial



Gráfico 5. Depreciación semanal principales monedas latinoamericanas frente al dólar



Fuente: Setfx y Refinitiv Eikon



parte de la depreciación que acumulaba el peso corrigió al cierre de la semana pasada y el tipo de cambio USDCOP cerró el viernes en 4.430 pesos por dólar. Esto se reflejó en una depreciación del peso colombiano de 1,6% respecto al cierre del viernes anterior, lo que supuso un aumento de 71 pesos (Tabla 1).

Este comportamiento se replicó en varias monedas de la región, que se depreciaron en promedio 1,0% frente al dólar la semana pasada, de acuerdo con el índice de monedas latinoamericanas, LACI6 (Gráfico 5). Esto se dio en un contexto de fortaleza del dólar a nivel global, manifiesto en un aumento de 1,6% en el índice DXY. No obstante, el peso colombiano fue la moneda más depreciada de la región, al incorporar el impacto del fuerte deterioro en la situación fiscal, que pone en duda la sostenibilidad de las finanzas del Gobierno (ver "Depreciación del peso colombiano: entre las presiones externas y la incertidumbre fiscal" en Informe Semanal – Noviembre 05 de 2024).

Finalmente, durante la semana pasada se negociaron USD 5.243 millones en la sesión spot, lo que significó un promedio diario de negociación de USD 1.378 millones, en una semana con solo cuatro días de negociación. El valor mínimo alcanzado durante la semana fue de \$4.366 por dólar y se registró en la sesión del martes.

Tabla 2. Principales indicadores financieros de la semana

Table 2. I Thiolpaids maidadores maineiros de la semana										
		Cierre		Variación						
Principales indicadores	País		Semanal	12 meses	Año corrido					
TRM	Colombia	4,475.57	1.02%	5.58%	17.10%					
Dólar Interbancario	Colombia	4,430.00	1.62%	8.31%	14.31%					
USDBRL	Brasil	5.7947	1.00%	19.18%	19.43%					
USDCLP	Chile	979.21	0.93%	10.51%	11.20%					
USDPEN	Perú	3.8000	0.96%	0.78%	2.59%					
USDMXN	México	20.35	0.89%	17.67%	20.03%					
USDJPY	Japón	153.87	0.81%	1.67%	9.08%					
EURUSD	Europa	1.0554	-1.53%	-2.69%	-4.37%					
GBPUSD	Gran Bretaña	1.2630	-2.25%	1.71%	-0.78%					
DXY - Dollar Index		106.61	1.53%	2.16%	3.63%					

Fuente: Refinitiv Eikon

⁶ Incluye el Peso chileno, el Peso colombiano, el Peso mexicano, el Sol peruano y el Real brasilero.



Actividad Económica Local

Nicolás Cruz Analista de Investigaciones Nicolas.cruz@corfi.com

En octubre, la confianza y las expectativas del consumidor mejoraron significativamente frente al mes anterior.

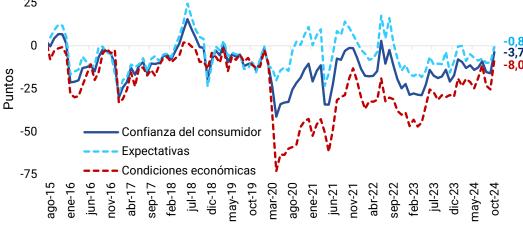
En octubre la confianza del consumidor alcanzó su nivel más alto en 26 meses: el indicador avanzó a -3,7%

En octubre, el Índice de Confianza del Consumidor (ICC) de Fedesarrollo avanzó frente al dato del mes anterior, al subir 12,3 puntos porcentuales (p.p.) a -3,7 puntos. El resultado se presentó en línea con un incremento de 17,4 p.p. en el Índice de Condiciones Económicas (-8,0%) y un avance en el Indice de Expectativas del Consumidor que se incrementó 9,0 p.p. hasta -0,8%. El nivel del ICC es el más alto desde agos-22, cuando se registró un valor por -2,4%. Asimismo, el Indice de Condiciones Económicas no registraba balance de un digito desde enero de 2020 cuando se ubicó en -2,5.

Al comparar los resultados del trimestre móvil terminado en octubre frente al mismo periodo del año anterior, se evidencia una mejora en la valoración de los consumidores sobre la situación del país y de sus hogares, donde el ICC aumentó 13,7 p.p. de -17,4% a -3,7%. Asimismo, la valoración de los consumidores sobre la situación del país y sus hogares se incrementó 9,4 y 11,9 p.p., respectivamente. Por su parte la disposición a comprar bienes durables se incrementó 28,1 p.p., en comparación con el cuarto trimestre de 2023.

Al interior del ICC, la pregunta donde se evidenció el mayor avance intermensual fue: ¿Cree usted que este es un buen momento o un mal momento para que la gente compre muebles, nevera, lavadora, televisor, y cosas como esas?, al pasar de -30,8% en septiembre a -5,3% en octubre, evidenciando una mejora en la demanda de los consumidores por bienes durables. Asimismo, la pregunta: Durante los próximos 12 meses ¿vamos a tener buenos tiempos económicamente? avanzó de -30,4% a -11,9% durante el mismo lapso, reflejando una mejor expectativa de los consumidores respecto a la economía del país.

Gráfico 1. Resultados de encuesta de Opinión del Consumidor 25



Fuente: Fedesarrollo. Cálculos Corficolombiana.





El ICC mejoró intermensualmente en todos los niveles socioeconómicos, así como en las cinco ciudades analizadas por la encuesta. Finalmente, la disposición a comprar vivienda aumentó 19,4 p.p. frente a septiembre y se incrementó 34,8 p.p. respecto a octubre de 2023.



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%	9,37%	0,0	9,46%	12,35%	12,86%
DTF T.A. (11 nov - 17 nov)	8,86%	8,86%	0,0	8,94%	3,15%	12,06%
IBR E.A. overnight	9,75%	9,75%	0,1	10,26%	12,98%	13,29%
IBR E.A. a un mes	9,75%	9,74%	0,2	9,95%	12,95%	13,24%
TES - Feb 2033	10,59%	10,48%	10,5	10,25%	9,92%	10,76%
Tesoros 10 años	4,42%	3,78%	63,9	4,03%	3,87%	4,54%
Global Brasil Mar 2034	6,43%	6,24%	18,5	6,00%	6,26%	6,18%
SOFR	4,58%	4,81%	-23,0	4,86%	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	722,70	-0,60%	-1,83%	3,14%	7,22%
COLCAP	1345,22	0,74%	1,23%	-2,11%	21,47%
COLEQTY	1012,36	0,30%	1,41%	0,82%	31,42%
Cambiario - TRM	4475,57	3,02%	6,75%	17,10%	12,92%
Acciones EEUU - Dow Jones	43958,19	0,52%	2,85%	16,63%	25,63%

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



Calendario económico

Estados Unidos

hora	US	Fecha	Información	Período	Esperado A	Anterior
8:30	US	21-nov-24	Peticiones de subsidio por desempleo	Nov	223K	217K
9:45	US	22-nov-24	PMI manufacturero (p)	Nov	48,8	48,5
9:45	US	22-nov-24	PMI compuesto (p)	Nov	-	54,1
9:45	US	22-nov-24	PMI de servicios (p)	Nov	55,3	55,0

Fuente: Refinitiv Eikon

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

Euro zona

		Luio Loii				
hora	EZ	Fecha	Información	Período	Esperado	Anterior
5:00	EZ	18-nov-24	Balanza comercial	Sep	-	11,00B
5:00	EZ	19-nov-24	Inflación núcleo (m/m)	Oct	0,2%	0,1%
5:00	EZ	19-nov-24	Inflación núcleo (a/a)	Oct	2,70%	2,7%
5:00	EZ	19-nov-24	Inflación (m/m)	Oct	-0,1%	-0,1%
5:00	EZ	19-nov-24	Inflación (a/a)	Oct	2,0%	2,0%
10:00	EZ	21-nov-24	Confianza del consumidor (p)	Nov	-12,4	-12,5
4:00	EZ	22-nov-24	PMI manufacturero (p)	Nov	46,0	46,0
4:00	EZ	22-nov-24	PMI compuesto (p)	Nov	50,0	50,0
4:00	EZ	22-nov-24	PMI de servicios (p)	Nov	51,8	51,6

Fuente: Refinitiv Eikon

Reino Unido

hora	UK	Fecha	Información	Período	Esperado	Anterior
2:00	UK	20-nov-24	Inflación núcleo (a/a)	Oct	3,2%	3,2%
2:00	UK	20-nov-24	Inflación núcleo (m/m)	Oct	-	0,1%
2:00	UK	20-nov-24	Inflación (m/m)	Oct	0,5%	0,0%
2:00	UK	20-nov-24	Inflación (a/a)	Oct	2,2%	1,7%
2:00	UK	22-nov-24	Ventas minoristas (m/m)	Oct	-0,3%	0,3%
2:00	UK	22-nov-24	Ventas minoristas (a/a)	Oct	3,4%	3,9%
4:30	UK	22-nov-24	PMI compuesto (p)	Nov	51,8	51,8
4:30	UK	22-nov-24	PMI manufacturero (p)	Nov	49,9	49,9
4:30	UK	22-nov-24	PMI de servicios (p)	nov	52,0	52,0

Fuente: Refinitiv Eikon

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

Perú

hora	PE	Fecha	Información	Período	Esperado	Anterior
10:00	PE	21-nov-24	PIB (t/t)	3T	-	3,60%
		Fuente: Re	finitiv 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	19-nov-24	Exportaciones (a/a)	Oct	2,2%	-1,7%
18:50	JP	19-nov-24	Importaciones (a/a)	Oct	-0,3%	2,1%
18:50	JP	19-nov-24	Balanza comercial	Oct	-360,4B	-294,3B
18:30	JP	21-nov-24	Inflación (a/a)	Oct	2,2%	2,5%
19:30	JP	21-nov-24	PMI manufacturero (p)	Nov	-	49,2

Fuente: Refinitiv Eikon

Colombia

hora	со	Fecha	Información	Período	Esperado	Anterior
11:00	CO	18-nov-24	PIB (t/t)	3T	0,4%	2,1%
11:00	CO	18-nov-24	PIB (a/a)	ЗТ	2,5%	0,1%
11:00	CO	18-nov-24	Actividad económica - ISE (a/a)	Sep	-	2,02%
10:00	CO	19-nov-24	Subasta TCOs de Corto Plazo	250.00	0 millones de pes	os
10:00	CO	20-nov-24	Importaciones (a/a)	Sep	-	4,6%
10:00	CO	20-nov-24	Balanza comercial	Sep	-	-1313,0M

Fuente: Refinitiv Eikon

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

México

hora	МХ	Fecha	Información	Período	Esperado	Anterior
7:00	MX	21-nov-24	Ventas minoristas (m/m)	Sep	-	0,1%
7:00	MX	21-nov-24	Ventas minoristas (a/a)	Sep	-	-0,8%
7:00	MX	22-nov-24	Actividad económica (m/m)	Sep	-	-0,3%
7:00	MX	22-nov-24	Actividad económica (a/a)	Sep	-	0,4%
7:00	MX	22-nov-24	PIB (t/t)	3T	1,0%	1,0%
7:00	MX	22-nov-24	PIB (a/a)	3T	1,5%	1,5%

Fuente: Refinitiv Eikon

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

Chile

hora	CL	Fecha	Información	Período	Esperado	Anterior
6:30	CL	18-nov-24	PIB (a/a)	3T	2,2%	1,6%
6:30	CL	18-nov-24	PIB (t/t)	3T	0,6%	-0,6%

Fuente: Refinitiv Eikon



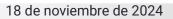




China

hora	СН	Fecha	Información	Período	Esperado	Anterior
20:00	СН	19-nov-24	Tasa de préstamo preferencial 1 año	Nov	-	3,1%
20:00	СН	19-nov-24	Tasa de préstamo preferencial 5 años	Nov	-	3,6%

Fuente: Refinitiv Eikon



Proyecciones económicas

	2021	2022	2023	2024p	2025p
Actividad Económica				<u> </u>	<u> </u>
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	-	-

Equipo de investigaciones económicas

César Pabón Camacho

Director Ejecutivo de Investigaciones Económicas (+57-601) 3538787 Ext. 70009 cesar.pabon@corfi.com

Macroeconomía y Mercados

Julio César Romero

Economista Jefe (+57-601) 3538787 Ext. 70231 julio.romero@corfi.com

Felipe Espitia

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

Manuel Bernal

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

Gabriela Bautista

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

Alejandra Gacha

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

Nicolas Cruz Walteros

Analista Economía Local (+57-601) 3538787 Ext. 69973 nicolas.cruz@corfi.com

Mateo Pardo

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

Análisis Financiero

Andrés Duarte

Director Renta Variable (+57-601) 3538787 Ext. 70007 andres.duarte@corfi.com

Jaime Cárdenas

Analista de finanzas corporativas (+57-601) 3538787 Ext. 69798 jaime.cardenas@corfi.com

Daniel Monroy

Analista de finanzas corporativas (+57-601) 3538787 Ext. 69798 danielf.monroy@corfi.com

Análisis Sectorial y Sostenibilidad

Fabián Osorio Quintero

Director de Sectores y Sostenibilidad (+57-601) 3538787 Ext. 69973 cristhian.osorio@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



ADVERTENCIA

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

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

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

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

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

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

Certificación del analista

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

Información de interés

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

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

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

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

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

