

Informe Semanal

RANGO ESTIMADO PARA LAS TRANSFERENCIAS DE ECOPETROL A LA NACIÓN EN 2024



Rango estimado para las transferencias de Ecopetrol a La Nación en 2024

Informe Semanal

18 de diciembre de 2023

EDITORIAL: RANGO ESTIMADO PARA LAS TRANSFERENCIAS DE ECOPETROL A LA NACIÓN EN 2024 (PÁG 3)

- En este editorial presentamos un rango para las transferencias que realizará Ecopetrol a la Nación en 2024, teniendo en cuenta que, durante las próximas semanas, MinHacienda deberá presentar su Actualización del Plan Financiero 2024.
- Estimamos un rango de transferencias entre 29,2 y 33,9 billones de pesos (entre 1,7% y 2,0% del PIB nominal); entre 8,4 y 12,2 billones en impuesto de renta, 10,7 y 15,4 billones en dividendos, y 10,1 billones en regalías. La disminución en la tasa efectiva del impuesto de renta correspondiente a la deductibilidad de las regalías es de 1,7% (disminución en la base de tributación). Asimismo, creemos que las reservas probadas de petróleo y gas de 2023 van a disminuir 4,7% frente al año anterior.
- El ejercicio parte de nuestra estimación para los resultados consolidados de Ecopetrol en 4t23 y el año próximo, tal como lo presentamos en nuestro informe anual. Complementamos lo anterior con una estimación del giro de caja del impuesto de renta de Ecopetrol (estados financieros separados) y los dividendos estimados por MinHacienda en el Marco Fiscal de Mediano Plazo y en el Presupuesto General de la Nación, resultando en un rango de transferencias para 2024.
- Para este reporte incluimos la información del Plan de Inversiones de Ecopetrol 2024, junto con nuestra estimación de las reservas probadas (1P) de petróleo y gas para el cierre de 2023. Lo anterior no modifica nuestras estimaciones respecto a los resultados consolidados de 2023, razón por la cual, creemos que para cumplir las expectativas de MinHacienda, la repartición de dividendos de Ecopetrol deberá superar el 60% (límite máximo de su política de dividendos).

MERCADO DE DEUDA (PÁG 8)

- La última decisión de la Fed impulsó las valorizaciones en los mercados de renta fija. Destacamos, la reducción de la tasa del Tesoro americano a 10 años, la cual en la última semana cerró en 3,90% representando una valorización semanal de 34 pbs.
- El TES a 10 años fue uno de los bonos más valorizados entre el grupo de países emergentes. Las jornadas de mayores ganancias fueron el miércoles y el jueves.
- El Ministerio de Hacienda en Colombia realizó la cuarta subasta de TES verdes de 2031, la cual tuvo una tasa de corte de 10,059% y adjudicaron COP 975 mil millones.

CONTEXTO EXTERNO Y MERCADO CAMBIARIO (PÁG 15)

- El peso colombiano se apreció frente al dólar y la tasa de cambio cerró la semana en \$3.938.
- Inflación estadounidense continuó desacelerándose en noviembre. Componente total se situó en 3,1% a/a.
- En línea con las expectativas, la Reserva Federal (Fed) decidió mantener estable el rango de los fondos federales entre 5,25%-5,50%. Según el *dot plot*, en 2024 habría recortes en la tasa por 75 pbs.

ACTIVIDAD ECONÓMICA LOCAL (PÁG 18)

- Los indicadores sectoriales de octubre siguieron reflejando el deterioro de la actividad productiva. La industria manufacturera y el comercio minorista se contrajeron mensual y anualmente; por su parte, la mayoría de los indicadores del sector servicios también se contrajeron.
- La confianza de los consumidores cayó en noviembre.

Rango estimado para las transferencias de Ecopetrol a la Nación en 2024

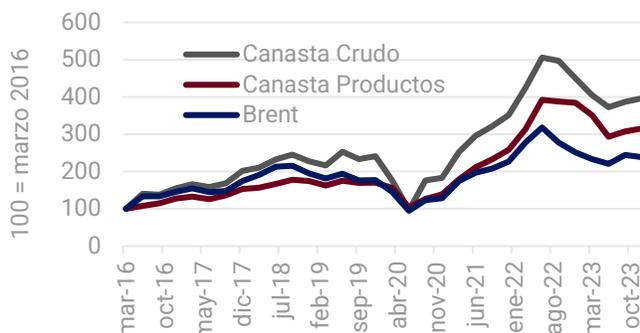
Andrés Duarte Pérez
 Director de Renta Variable
andres.duarte@corfi.com

- En este editorial presentamos un rango para las transferencias que realizará Ecopetrol a la Nación en 2024, teniendo en cuenta que, durante las próximas semanas, MinHacienda deberá presentar su Actualización del Plan Financiero 2024.
- Estimamos un rango de transferencias entre 29,2 y 33,9 billones de pesos (entre 1,7% y 2,0% del PIB nominal); entre 8,4 y 12,2 billones en impuesto de renta, 10,7 y 15,4 billones en dividendos, y 10,1 billones en regalías. La disminución en la tasa efectiva del impuesto de renta correspondiente a la deductibilidad de las regalías es de 1,7% (disminución en la base de tributación). Asimismo, creemos que las reservas probadas de petróleo y gas de 2023 van a disminuir 4,7% frente al año anterior.
- El ejercicio parte de nuestra estimación para los resultados consolidados de Ecopetrol en 4t23 y el año próximo, tal como lo presentamos en nuestro informe anual. Complementamos lo anterior con una estimación del giro de caja del impuesto de renta de Ecopetrol (estados financieros separados). y los dividendos estimados por MinHacienda en el Marco Fiscal de Mediano Plazo y en el Presupuesto General de la Nación, resultando en un rango de transferencias para 2024.
- Para este reporte incluimos la información del Plan de Inversiones de Ecopetrol 2024, junto con nuestra estimación de las reservas probadas (1P) de petróleo y gas para el cierre de 2023. Lo anterior no modifica nuestras estimaciones respecto a los resultados consolidados de 2023, razón por la cual, creemos que para cumplir las expectativas de MinHacienda, la repartición de dividendos de Ecopetrol deberá superar el 60% (límite máximo de su política de dividendos).

Punto de partida: Resultados 2023

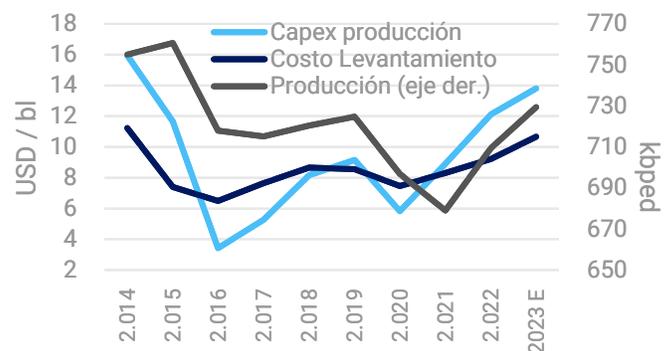
En 2023, los precios de venta en pesos de las canastas de petróleo y productos de Ecopetrol fueron menores a los registrados en 2022. Para 2024, esperamos relativa estabilidad en los niveles de precio de venta de las diferentes canastas (petróleo crudo, refinados y gas natural) (Gráfico 1). Asimismo, la empresa ha compensado parte de la disminución en precios mediante el incremento en la producción, que en 3T23 logró regresar a niveles prepandemia, lo cual fue posibilitado por la participación del petróleo y gas de esquisto del Permian

Gráfico 1. Petróleo Brent en USD y canastas de Ecopetrol en COP



Fuente: Ecopetrol, BanRep. Cálculos: Corficolombiana.

Gráfico 2. Producción total y costos



Fuente: Ecopetrol. Cálculos: Corficolombiana.

18 de diciembre de 2023

estadounidense (9,0% de la producción total de petróleo y gas en 3T23). Esperamos que en 2024 Ecopetrol mantenga los niveles de producción y refinación de 2023, con una mayor participación de los programas de recobro mejorado, que actualmente contribuyen en cerca del 40% de la producción total, junto con una leve disminución sus márgenes debido al encarecimiento de la producción (Gráfico 2).

Asimismo, esperamos una leve devaluación en la tasa de cambio promedio (1,6% a/a), una disminución en las tasas de interés internas y externas, y la reducción de 5 p.p. en la sobretasa al impuesto de renta de la exploración y producción de petróleo. Así las cosas, estimamos una utilidad de 19,9 billones de pesos para 2024 (1,7% menor a nuestra estimación de 20,2 billones en 2023), con deterioros en el margen EBITDA de 2,5 p.p. en 2023 (frente a 2022) y 1,0 p.p. en 2024 (frente a 2023). Lo anterior, mientras persiste la incertidumbre en torno al desarrollo de largo plazo del sector de petróleo y gas en Colombia, la autosuficiencia de combustibles fósiles en el mediano plazo, y el ruido en torno al foco de Ecopetrol, ante la posibilidad de que se eliminen las restricciones frente a la integración vertical para la compañía, tanto en la cadena de la energía eléctrica como la del gas natural.

En el contexto de estos resultados, estimamos el rango de transferencias de Ecopetrol a la Nación que detallamos a continuación.

Regalías: Incluimos las regalías en el cálculo de las transferencias si bien estas no son administradas por el gobierno nacional. Utilizamos las regalías en dinero y las compras de crudo de regalías que realiza Ecopetrol a la ANH, derivadas de la producción nacional. En cuanto a la “sí deductibilidad” de las regalías, no utilizamos la información de los costos variables de la compañía, sino que nos limitamos a utilizar el costo de levantamiento del petróleo como *proxy* del precio a boca de pozo, lo cual resulta en una disminución de 1,7 p.p. en la tasa efectiva del impuesto de renta debido a la disminución en la base de tributación resultante.

Reservas: Teniendo en cuenta la disminución de 17,7% a/a en el precio SEC utilizado por Ecopetrol en su proceso de certificación de reservas (promedio anual de la cotización del petróleo Brent el primer día de cada mes), estimamos una disminución -optimista- de 9,5 millones de barriles de petróleo equivalente (Mbpe); extensiones de 57,3 Mbpe, teniendo en cuenta el Capex de exploración aplicado, frente al año anterior; un incremento de 102,5 Mbpe por concepto de recobro mejorado, teniendo en cuenta el Capex de producción durante 2023, con lo cual las adiciones llegan a 150 Mbpe. Adicionalmente, estimamos una producción de 245 Mbpe (+2,1% a/a), lo que resulta en una disminución de 95 Mbpe durante 2023, ubicando las reservas probadas de petróleo y gas de Ecopetrol en 1.916 Mbpe (-4,7% a/a). Con esto, los años de reserva pasan de 8,4x en 2022 a 7,8x en 2023. No hay aportes de gas *offshore* en esta estimación, mientras tanto, creemos que el aporte del *permian* estadounidense va a superar el 11,3% registrado en 2022. En nuestros cálculos no estamos incluyendo ningún *impairment* debido a la disminución de reservas.

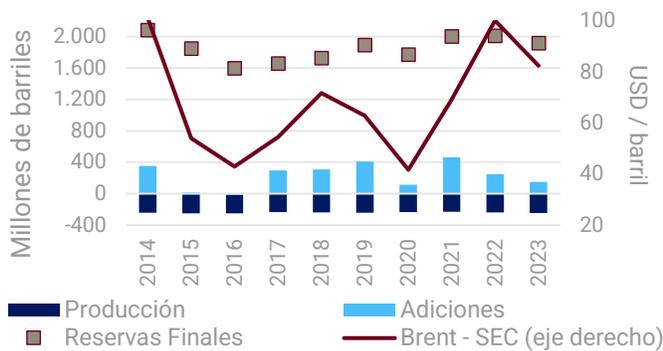
Tabla 1: Rango de transferencias estimado para 2024

	Impuestos	Dividendos	Payout	Dividendo	Regalías	Transferen	Transferen	var. a/a
	COP Bill	COP Bill	%	COP / acción	COP Bill	cias	cias	transferencia
						COP Bill	% PIB	Vs 2023 (%)
Estimación inicial	12,2	10,7	60,0%	295	10,1	33,0	1,9%	-23,3%
Estimación Actual	8,4	10,7	60,0%	295	10,1	29,2	1,7%	-28,2%
MFMP	8,4	11,3	63,3%	312	10,1	29,8	1,7%	-26,8%
PGN	8,4	15,4	86,1%	424	10,1	33,9	2,0%	-16,7%
Máximo				424		33,9	2,0%	
Mínimo				295		29,2	1,7%	

Fuente: Ecopetrol, MinHacienda. Cálculos: Corfi colombiana.

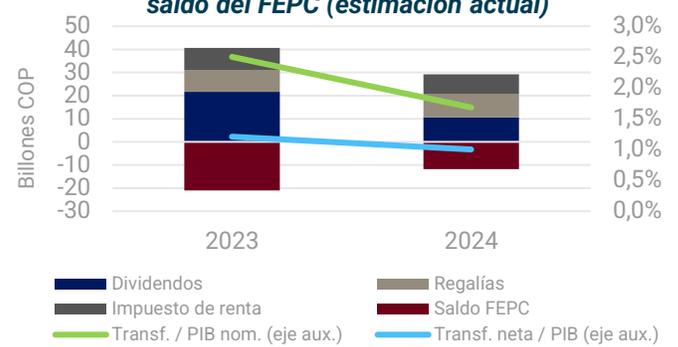
18 de diciembre de 2023

Gráfico 3. Reservas Probadas de Ecopetrol



Fuente: Ecopetrol, EIA. Cálculos: Corficolombiana.

Gráfico 4. Transferencias de Ecopetrol a la Nación y saldo del FEPC (estimación actual)



Fuente: Ecopetrol (EE.FF.) y Corficolombiana (Proyecciones).

Impuestos: En vez de utilizar la provisión del impuesto de renta del año anterior, reestimamos los impuestos procurando acercarnos al giro de caja de estos en el año en curso, teniendo en cuenta el esquema de anticipos, retenciones, sobretasas, etc., lo cual arroja aportes menores (entre 25% y 40% menores históricamente). En nuestros cálculos, nos limitamos al impuesto de renta, si bien cuando la compañía hace referencia a los aportes de Ecopetrol a la Nación, incluyen otros rubros como: impuesto nacional a la gasolina y acpm, impuesto al carbono, sobretasa nacional al acpm, impuesto sobre las ventas, impuesto de industria y comercio, impuesto predial, impuesto de transporte, etc.

Transferencias: En la tabla 1, consignamos la estimación publicada en nuestro informe anual (Estimación inicial) en la versión donde se utiliza la provisión del impuesto de renta de los estados financieros separados (ver Recuadro VI.1. Transferencias de Ecopetrol a La Nación en 2024” en: [Informe Anual 2023](#)). Adicionalmente, la “Estimación actual” utiliza nuestro cálculo del giro de caja del impuesto de renta. Finalmente, en los cálculos que utilizan la información del Marco Fiscal de Mediano Plazo (MFMP) y el Presupuesto General de la Nación (PGN), utilizamos la estimación de dividendos publicada por MinHacienda, manteniendo nuestra estimación de utilidad neta, impuestos y regalías. Con esta información, obtenemos un rango de transferencias que va desde 29,2 billones de pesos (1,7% del PIB nominal) hasta 33,9 billones (2,0% del PIB nominal).

Comparamos las transferencias anuales calculadas para 2023 y 2024, corroborando la disminución anual esperada a partir de los menores resultados de estos años frente a 2022, el incremento en los costos, la disminución en la sobretasa del impuesto de renta para la actividad de exploración y producción de petróleo, etc. Calculamos una disminución entre 6,7 y 11,5 billones de pesos; -23,3% a/a en la estimación inicial, -28,8% a/a en la estimación actual, -26,8% a/a al utilizar el MFMP para los dividendos, y -16,7% utilizando los dividendos consignados en el PGN 2024.

Asimismo, es evidente que para que el Gobierno reciba lo que ha manifestado hasta ahora (MFMP, PGN), no basta con el límite superior de la política de repartición de dividendos de Ecopetrol, de acuerdo con nuestra estimación de resultados. Adicionalmente, y a pesar de que no hay eventos extraordinarios que ameriten una repartición de dividendos extraordinarios, la probabilidad aumenta, teniendo en cuenta el hecho de que el PGN actual está desfinanciado.

Plan de inversiones 2024: El pasado 30 de noviembre, Ecopetrol publicó su plan trianual de inversiones, que asume una TRM de COP 4.100 (-8,9% a/a frente al plan anterior, publicado en diciembre de 2022) y cotización promedio del barril de petróleo Brent de USD 75 (-6,3% a/a),

18 de diciembre de 2023

resultando en una reducción de 14,6% en el precio de barril de referencia en pesos. Revisamos el plan en términos anuales, utilizando el valor promedio de los rangos estimados. La empresa espera obtener un margen EBITDA cercano al 38% (-2 p.p. frente al anterior) y un ROACE de 9% (-1 p.p.), junto con transferencias a la Nación superiores a COP 38 billones (5% inferior a lo estimado en el anterior plan). Estimamos que la ejecución de este plan va a ser cercana al 97%, superior al 87,3% que estimamos para este año.

La disminución de 9,3% a/a (-0,4% en USD) en la inversión total es consecuente con la disminución estimada para la cotización del petróleo y la tasa de cambio. Asimismo, esperábamos un cambio en la participación de los diferentes rubros diferentes a la exploración y producción de petróleo y gas. Sin embargo, **las disminuciones de 26,9% a/a en E&P (-19,8% en USD), -28,0% a/a en petróleo (-10,9% en USD) y -22,1% en gas (-14,5%) parecen muy altas, teniendo en cuenta el encarecimiento en la producción -que depende cada vez más de técnicas de recobro mejorado-, la necesidad que tiene el país para mantener la autosuficiencia tanto en gas como en petróleo, y la necesidad de reemplazar las reservas, toda vez que, en el corto plazo, el offshore no va a aportarle a estas.**

Tabla 2: Plan de inversiones de Ecopetrol 2024 – 2027. Promedio anual*

	Plan 2024 - 2026 COP Bill	Participación sobre el total %	Plan anterior COP Bill	Participación sobre el total %	v a/a	Plan 2024 - 2026 USD mm	Plan anterior USD mm	v a/a
Total	25,00	100,0%	27,55	100,0%	-9,3%	6.098	6.122	-0,4%
Exploración y Producción	15,50	62,0%	21,20	77,0%	-26,9%	3.780	4.711	-19,8%
Petróleo	12,50	50,0%	17,35	63,0%	-28,0%	3.049	3.856	-20,9%
Gas	3,00	12,0%	3,85	14,0%	-22,1%	732	856	-14,5%
Transporte y Logística	1,25	5,0%	1,38	5,0%	-9,4%	305	305	0,0%
Refinación	1,75	7,0%	1,93	7,0%	-9,3%	427	429	-0,5%
ISA (IR Ecopetrol)	5,90	23,6%	6,60	24,0%	-10,6%	1.439	1.467	-1,9%
Transmisión	4,90	19,6%	5,40	19,6%	-9,3%	1.195	1.200	-0,4%
ISA Consolidado (IR ISA)	5,99		5,33		12,4%	1.461	1.184	23,3%
	TRM 2024 COP	TRM 2023 COP	Brent 2024 USD/BI	Brent 2023 USD/BI	Producción 2024 Kbped	Producción 2023 kbped	Refinación 2024 kbd	Refinación 2023 kbd
Supuestos	4.100	4.500	75	80	725-730	720-725	420-430	420-430
Variación anual	-8,9%		-6,3%		0,7%		0,0%	

* Promedio del rango (min, max) cuando aplica. Los supuestos son los contenidos en los planes publicados en diciembre de 2022 y 2023.

Fuente: Ecopetrol e ISA. Construcción: Corfi colombiana.

La versión completa de este análisis se publicará en un informe especial de Renta Variable, idealmente contando con la información de la Actualización del Plan Financiero 2024.

Mercado de deuda

Felipe Espitia

Especialista Renta Fija
felipe.espitia@corfi.com

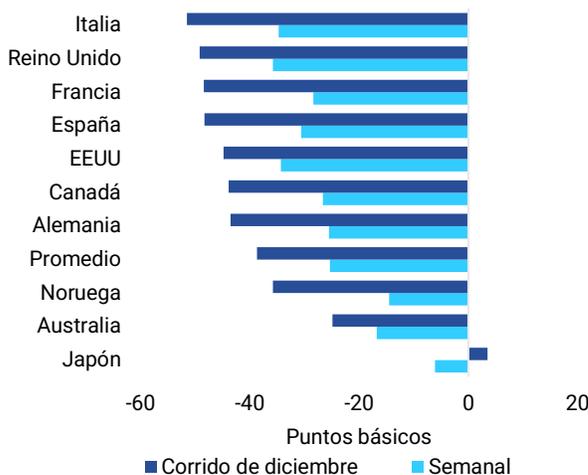
- La última decisión de la Fed impulsó las valorizaciones en los mercados de renta fija. Destacamos, la reducción de la tasa del Tesoro americano a 10 años, la cual en la última semana cerró en 3,90% representando una valorización semanal de 34 pbs.
- El TES a 10 años fue uno de los bonos más valorizados entre el grupo de países emergentes. Las jornadas de mayores ganancias fueron el miércoles y el jueves.
- El Ministerio de Hacienda en Colombia realizó la cuarta subasta de TES verdes de 2031, la cual tuvo una tasa de corte de 10,059% y adjudicaron COP 975 mil millones.

Mercado internacional

La semana pasada, la Fed permitió que las valorizaciones en los mercados de renta fija se acentuaran en las primeras dos semanas de diciembre. De tal forma que, ante una decisión que determinó el pivote que los mercados estaban buscando (ver Reacción a la última reunión de la Fed en 2023 en [Informe Especial – diciembre 14 de 2023](#)), se dio una caída generalizada en las tasas de los principales bonos a 10 años en tasa fija de países desarrollados y emergentes. No obstante, hubo unas excepciones a la regla, que han correspondido a factores idiosincráticos de cada país (Gráfico 1 y 2).

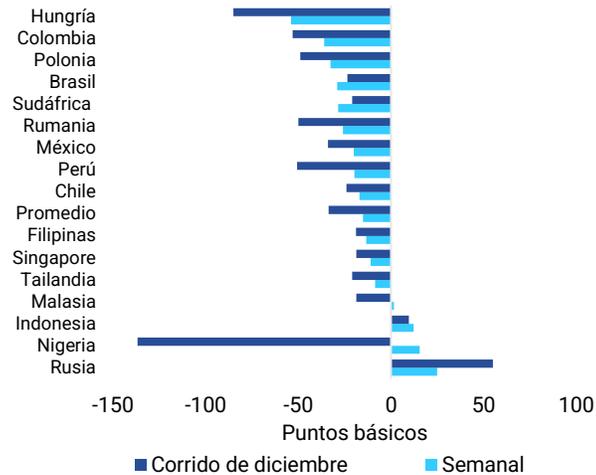
En favor de este *rally* (valorizaciones), se encuentra **la caída de la tasa del Tesoro americano a 10 años, el cual en la última semana cerró en 3,90% representando una valorización semanal de 34 puntos básicos (pbs)**, y lo que implicó una valorización promedio de 25 pbs en los bonos de países desarrollados. En consecuencia, en emergentes, la reducción promedio de las tasas de estos bonos al mismo plazo fue de 15 pbs, donde Hungría, Colombia y Polonia fueron los países más beneficiados en la última semana al caer 54, 36 y 33 pbs, respectivamente.

Gráfico 1. Cambio en puntos básicos de la tasa del bono a 10 años de países desarrollados



Fuente: Refinitiv Eikon. Cálculos: Corficolombiana.

Gráfico 2. Cambio en puntos básicos de la tasa del bono a 10 años de países emergentes



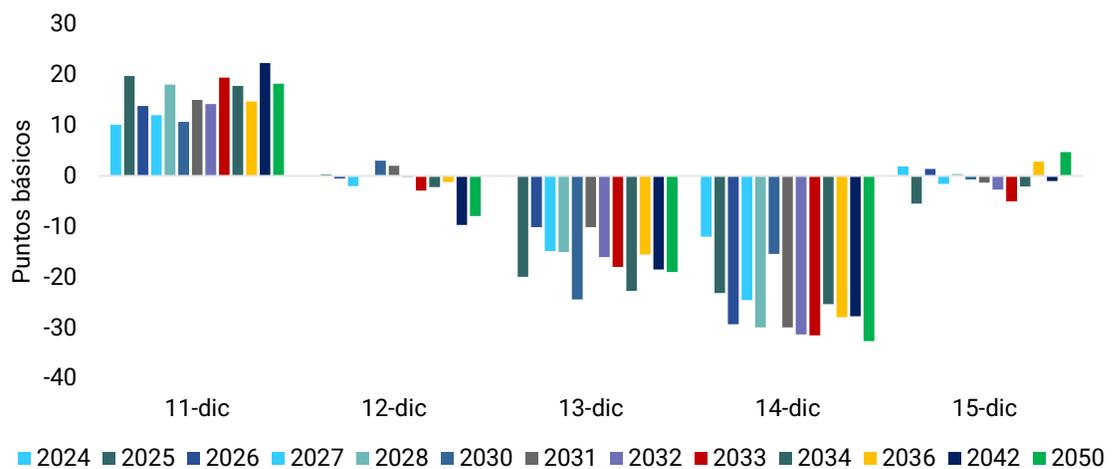
Fuente: Refinitiv Eikon. Cálculos: Corficolombiana.

Mercado local

Como lo mencionamos anteriormente, el TES a 10 años de Colombia fue uno de los bonos que más se valorizó en la última semana, gracias a la decisión de política monetaria de la Fed. Más puntualmente, estos efectos se vieron reflejados a lo largo de la curva durante las sesiones del miércoles (previo a la Fed) y el jueves (después de la Fed), con algo de aplanamiento de la curva (mayores valorizaciones en la parte larga de la curva versus la parte corta). Puntualmente, en promedio en estas dos jornadas se percibió un descenso promedio en las tasas de los TES en tasa fija de 17 y 26 pbs, respectivamente.

Ahora, en lo que corresponde al balance semanal, la curva de los TES en tasa fija se valorizó en promedio cerca de 31 pbs, donde el título con vencimiento en 2033 fue el más beneficiado de la semana.

Gráfico 3. Cambio diario en puntos básicos de los TES en tasa fija



Fuente: Refinitiv Eikon. Cálculos: Corficolombiana

Finalmente, resaltamos la cuarta emisión de TES verdes de 2031 que realizó la semana anterior el Ministerio de Hacienda. Los resultados de la subasta, que no contó con el mecanismo de subasta no competitiva, arrojaron una tasa de corte del 10,059% y logrando adjudicar COP 975 mil millones, representando así un *bid to cover* del 3,7 veces. Además, se mantiene un *greenium* de 1,1 pbs, pero que resulta tener un mayor castigo relativo frente a las dos primeras subastas (tabla 1).

18 de diciembre de 2023

Tabla 1. Resultados subastas TES verde 2031 (cifras en millones de pesos)

Fecha de subasta	29-sep-21	27-oct-21	29-jun-22	14-dic-23
Tasa de corte	7.556%	7.877%	11.545%	10.059%
Ofertas recibidas	2,306,434	947,000	516,000	2,407,885
Monto aprobado	750,000	650,000	500,000	975,000
Bid to cover	4.6	1.5	1.0	3.7
Greenium en pbs	-12.9	-14.8	0.5	-1.1

 Fuente: Ministerio de Hacienda. El *greenium* fue calculado con datos del último cierre del día.

Cifras de deuda pública interna

Bono	Cupón	Vencimiento	Duración Modificada	Tasa (%)		Precio	
				7-dic-23	15-dic-23	7-dic-23	15-dic-23
TES Tasa Fija							
TFIT16240724	10,00%	24-jul-24	0,55	10,10	10,10	99,80	99,83
TFIT08261125	6,25%	26-nov-25	1,73	9,70	9,42	94,50	94,58
TFIT15260826	7,50%	26-ago-26	2,27	9,81	9,57	95,30	95,20
TFIT08031127	5,75%	3-nov-27	3,23	9,95	9,64	87,80	87,84
TFIT16280428	6,00%	28-abr-28	3,45	9,90	9,64	87,40	87,45
TFIT16180930	7,75%	18-sep-30	4,85	10,18	9,92	89,55	89,62
TFIT16260331	7,00%	26-mar-31	4,99	10,30	10,06	84,60	84,67
TFIT16300632	7,00%	30-jun-32	5,69	10,56	10,20	81,20	82,23
TFIT11090233	13,30%	9-feb-33	5,02	10,69	10,32	116,70	116,78
TFIT16181034	7,25%	18-oct-34	6,69	10,72	10,38	80,10	80,14
TFIT16070936	6,25%	9-jul-36	7,28	10,80	10,53	70,80	70,84
TFIT21280542	9,25%	28-may-42	7,69	11,06	10,72	88,27	88,27
TFIT260950	7,25%	26-oct-50	9,14	10,98	10,62	70,30	70,33
TES UVR							
TUVT11070525	3,50%	7-may-25	1,31	3,90	3,89	99,45	99,47
TUVT11170327	3,30%	17-mar-27	2,94	4,26	4,00	97,87	97,89
TUVT10180429	#####	18-abr-29	2,93	4,36	4,11	91,25	91,22
TUVT20250333	3,00%	25-mar-33	7,64	4,73	4,38	89,64	89,66
TUVT20040435	4,75%	4-abr-35	8,37	4,85	4,52	101,80	101,96
TUVT25022537	4,00%	25-feb-37	9,62	4,90	4,62	91,50	91,54
TUVT17160649	3,50%	16-jun-49	15,58	4,75	4,40	90,20	90,21

Fuente: SEN, Refinitiv Eikon. Cálculos: Corficolombiana.

18 de diciembre de 2023

Cifras de deuda pública externa

Bono	Cupón	Vencimiento	Duración	Libor Z-Spread (pbs)	Tasa (%)		Precio	
					7-dic-23	15-dic-23	7-dic-23	15-dic-23
COLGLB may24	8,125%	21-may-24	0,42	-68,53		4,70		101,50
COLGLB26	4,500%	28-ene-26	2,00	136,70		5,52		97,90
COLGLB27	4,500%	25-abr-27	3,15	179,50		5,70		94,65
COLGLB29	4,500%	15-mar-29	4,64	256,40		6,17		92,42
COLGLB30	4,500%	30-ene-30	5,50	282,80		6,33		82,85
COLGLB31	4,500%	15-abr-31	6,46	301,90		6,52		80,05
COLGLB32	4,500%	22-abr-32	7,17	310,90		6,66		78,28
COLGLB33	4,500%	20-abr-33	6,66	326,30		6,79		107,60
COLGLB34	4,500%	2-feb-34	7,02	332,50		6,93		104,08
COLGLB37	4,500%	18-sep-37	8,78	363,98		7,13		101,91
COLGLB41	4,500%	18-ene-41	10,12	374,00		7,35		88,19
COLGLB42	4,500%	22-feb-42	11,56	352,10		7,14		69,64
COLGLB44	4,500%	26-feb-44	11,19	381,67		7,40		81,50
COLGLB45	4,500%	15-jun-45	12,12	379,18		7,26		74,70
COLGLB49	4,500%	15-may-49	12,69	376,50		7,27		75,99
COLGLB51	4,500%	15-may-51	13,92	351,80		6,99		65,03
COLGLB61	4,500%	15-feb-61	15,14	343,10		6,78		60,50

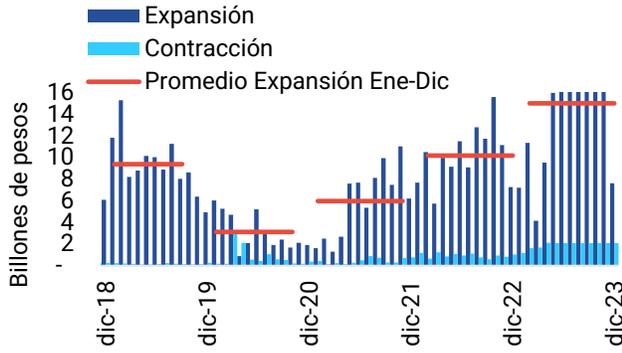
Fuente: Refinitiv
Eikon. Cálculos:
Corficolombiana.

Inflación implícita extraída de la curva cero cupón de TES

Fecha	1 año	2 años	3 años	5 años	10 años
31-dic-22	8.41%	7.49%	7.11%	6.87%	6.67%
15-dic-22	8.09%	7.27%	6.97%	6.77%	6.54%
15-nov-23	5.49%	5.36%	5.41%	5.59%	5.97%
8-dic-23	5.96%	5.47%	5.35%	5.38%	5.77%
15-dic-23	5.73%	5.34%	5.26%	5.33%	5.72%
Cambios (pbs)					
Semanal	-23.3	-13.7	-8.6	-5.1	-5.2
Mensual	24.0	-1.9	-14.8	-25.4	-25.8
Anual	-236.1	-192.8	-170.8	-143.9	-82.6
Año corrido	-268.2	-215.2	-185.3	-153.3	-95.1

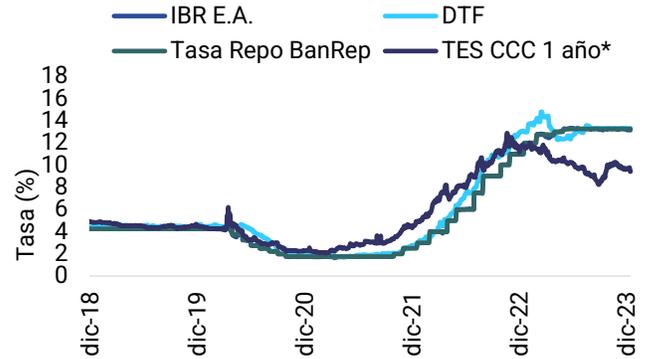
Fuente: Precia. Cálculos: Corficolombiana

Saldo promedio de operaciones repo en BanRep



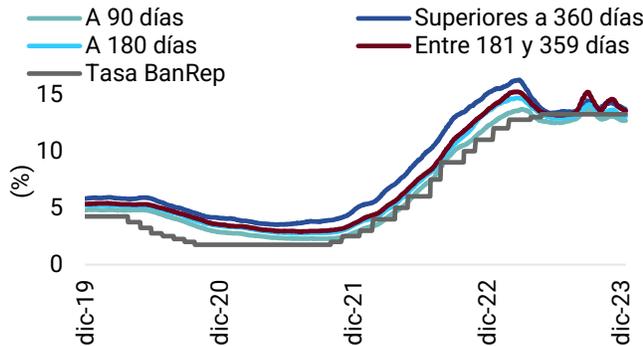
Fuente: BanRep. Cálculos: Corficolombiana

Tasas de interés de corto plazo



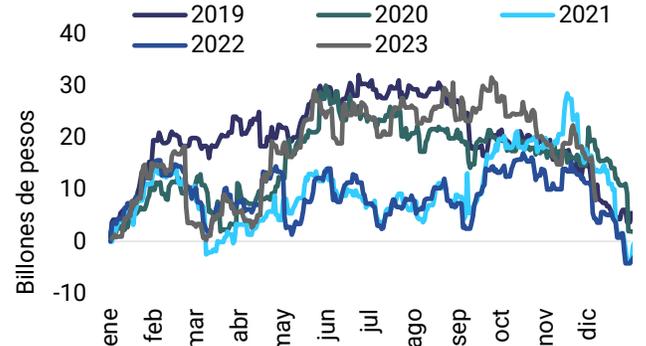
Fuente: BanRep y Precia. Cálculos: Corficolombiana

Tasas de captación (promedio móvil 20 días)



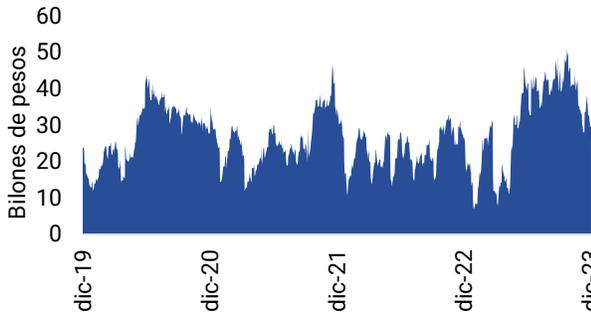
Fuente: BanRep. Cálculos: Corficolombiana

Cambio año corrido del saldo de disponibilidades de la DTN en BanRep



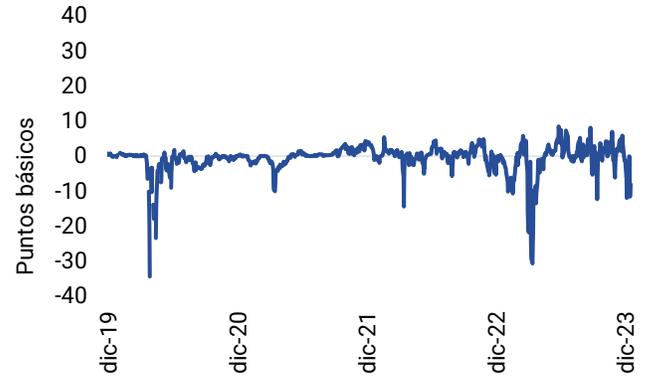
Fuente: BanRep. Cálculos: Corficolombiana

Saldo de disponibilidad de DTN en BanRep



Fuente: BanRep. Cálculos: Corficolombiana

Brecha IBR EA y tasa BanRep



Fuente: BanRep. Cálculos: Corficolombiana

18 de diciembre de 2023

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	555.2	9.27%	535.4	8.76%	19.8	24.98%
hace un año	646.6	16.46%	624.6	16.66%	22.0	11.28%
cierre 2022	653.3	16.78%	631.3	16.89%	22.0	13.60%
hace un mes	666.4	4.10%	650.4	5.53%	16.0	-32.87%
1-dic.-23	668.0	3.30%	652.2	4.43%	15.7	-28.69%

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	278.4	6.68%	177.7	11.91%	84.6	12.77%
hace un año	321.0	15.29%	213.0	19.86%	96.1	13.55%
cierre 2022	325.6	16.71%	213.4	18.35%	97.5	14.04%
hace un mes	335.8	5.66%	209.5	-0.62%	102.6	7.90%
1-dic.-23	335.8	4.64%	210.0	-1.40%	103.5	7.70%

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	278.4	6.68%	259.3	5.60%	19.1	23.85%
hace un año	321.0	15.29%	299.8	15.62%	21.1	10.92%
cierre 2022	325.6	16.71%	304.5	16.93%	21.1	13.51%
hace un mes	335.8	5.66%	320.7	8.68%	15.2	-33.48%
1-dic.-23	335.8	4.64%	320.9	7.05%	14.9	-29.54%

Fuente: Banco de la República

18 de diciembre de 2023

Contexto externo y mercado cambiario

Diego Alejandro Gómez
Analista de Investigaciones
diego.gomez@corficolombiana.com

- El peso colombiano se apreció frente al dólar y la tasa de cambio cerró la semana en \$3.938.
- Inflación estadounidense continuó desacelerándose en noviembre. Componente total se situó en 3,1% a/a.
- En línea con las expectativas, la Reserva Federal (Fed) decidió mantener estable el rango de los fondos federales entre 5,25%-5,50%. Según el *dot plot*, en 2024 habría recortes en la tasa por 75 pbs.
- En Europa, el Banco Central Europeo y el Banco de Inglaterra mantuvieron estable la tasa de interés de política monetaria.

Continúan las buenas noticias: Inflación en EEUU se desaceleró en noviembre

En línea con lo esperado por el consenso de analistas, la inflación anual avanzó 3,1% (ant: 3,2%) y el componente núcleo –que excluye los precios de los alimentos y la energía- se mantuvo estable en 4,0%. En términos mensuales, esto equivale a una variación mensual de 0,1% (ant: 0,0%) y 0,3% (0,2%) respectivamente.

Por componentes, la energía continuó siendo el principal responsable de la desaceleración en la inflación total al caer 2,3% m/m, explicado por una caída de 5,8% en los productos energéticos y un aumento de 1,7% en los servicios energéticos. En contraste, los precios de los servicios excluyendo la energía continuaron creciendo al avanzar 0,5% m/m (ant: 0,3%), derivado principalmente de un aumento en los precios de refugio y servicios de transporte.

Tabla 1. Acontecimientos importantes durante la última semana

Fecha	País/Región	Información	Período	Observado	Esperado	Anterior
11-dic-23	Japón	Masa monetaria (a/a)	Nov	2,3%	2,5%	2,4%
12-dic-23	Reino Unido	Tasa de desempleo	Oct	4,2%	4,2%	4,2%
13-dic-23	Estados Unidos	Decisión de tipo de interés	Dic	5,50%	5,50%	5,50%
14-dic-23	Reino Unido	Decisión de tipo de interés	Dic	5,25%	5,25%	5,25%
14-dic-23	Zona Euro	Decisión de tipo de interés	Dic	4,5%	4,5%	4,5%

Fuente: Refinitiv Eikon y Econoday

Por su parte, los precios de la vivienda, que representan un tercio de la ponderación del IPC, presentaron un avance del orden del 6,5% anual y 0,4% mensual que consolida su desaceleración desde inicios de marzo. Los datos, sin muchas sorpresas y dando continuidad a la caída en la inflación total, fueron recibidos con optimismo por los miembros del Comité Federal de Mercado Abierto (FOMC, por sus siglas en inglés) de la Fed durante el primer día de reuniones de política monetaria y evitaron un aumento sorpresivo en la tasa de interés.

18 de diciembre de 2023

Con vuelo de paloma: La Fed mantuvo estable tasa de política en la última reunión del año

En línea con las expectativas del mercado, la Reserva Federal (Fed) decidió mantener estable el rango objetivo de los fondos federales (*Federal Funds Rate*) entre 5,25% y 5,50% (Gráfico 1). Según lo anticipamos en septiembre, la tasa de interés de la Fed alcanzó su punto máximo de este ciclo desde julio (Ver *Reacción a la última reunión de la Fed en 2023* en [Informe Especial – Diciembre 14 de 2023](#)).

Así mismo, la mediana de proyecciones de los miembros del Comité Federal de Mercado Abierto (FOMC por sus siglas en inglés) de la tasa de cierre (*dot plot*) para 2024 disminuyó 25 pbs hasta el rango entre 4,50%-4,75%, lo que sugiere 75 pbs de recortes en total para el próximo año (Gráfico 1).

En la conferencia de prensa posterior a la reunión, el presidente de la Fed, Jerome Powell, mantuvo un lenguaje considerablemente más *dovish* frente al de otras reuniones. Destacó que las ganancias del mercado laboral se han moderado y que el reequilibrio entre la oferta y la demanda ha provenido por una mayor participación laboral. Reconoció que es muy probable que la tasa terminal se haya alcanzado y que, de ahora en adelante, se pondrá sobre la mesa la discusión sobre recortes en la tasa de interés.

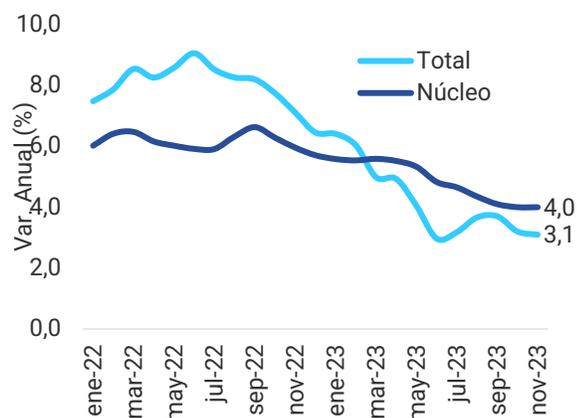
También mencionó que los recortes plasmados en el *dot plot* para 2024 no sugieren una recesión fuerte, sino que podrían ser una señal de que la economía continúa normalizándose y no necesita de una política tan restrictiva. Sobre la inflación, mencionó que el reciente progreso es bienvenido, pero se necesitará ver una mayor desaceleración para volver al 2% de inflación objetivo. En general, sus mensajes fortalecieron la expectativa de que la parte más difícil del proceso de normalización monetaria ya pasó, y de ahora en adelante se deberá actuar progresivamente para evitar un aterrizaje fuerte de la economía.

Se consolida fin del ciclo de subidas: BCE y BoE mantuvieron estable tasa de interés

En Europa, el tono de las discusiones de política monetaria fue similar al de EEUU. En particular, tanto el Banco Central Europeo (BCE) como el Banco de Inglaterra (BoE, por sus siglas en inglés) decidieron mantener estables las tasas de interés clave de política. En ambos casos la discusión principal giró en torno a una inflación que todavía se mantiene lejos de los objetivos de largo plazo pero que comienza a dar señales de enfriamiento en la medida en que el efecto de las tasas altas se acentúa en la economía. Por un lado, el BCE mantuvo en el 4,50%, 4,75% y 4,00% las tasas de las operaciones principales de refinanciación, facilidad marginal de crédito y de facilidad de depósito, respectivamente. Por el otro, el BoE mantuvo su tasa de política en 5,25% por tercera reunión consecutiva.

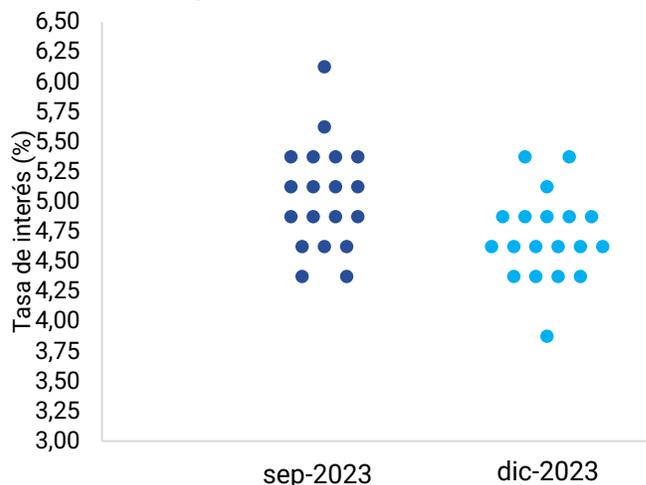
Así mismo, el Consejo de Gobierno del BCE tomó la decisión de seguir reinvertiendo durante 1S24 los pagos del principal de los valores adquiridos en el marco del Programa de compras de emergencia por la pandemia (PEPP, por sus siglas en inglés), aunque desde el segundo semestre se reducirá esta cartera a un ritmo de EUR 7.500 millones mensuales, lo que continuará presionando las condiciones de liquidez el próximo año.

Gráfico 1. Inflación IPC - EE.UU.



Fuente: Refinitiv Eikon. Elaboración: Corficolombiana.

Gráfico 2. Dot plot cierre 2024 - Fed



Fuente: Fed. Elaboración: Corficolombiana

Tipo de cambio USDCOP: Apreciación del peso colombiano tras una Fed *dovish*

El tipo de cambio USDCOP retrocedió durante la semana pasada y cerró el viernes en 3.938 pesos por dólar. En efecto, el peso colombiano se apreció un 1,3% respecto al cierre del jueves anterior, lo que supone un retroceso semanal de 52 pesos.

El comportamiento de la moneda estuvo en línea con las decisiones de política monetaria del mundo desarrollado. En efecto, el tono marcadamente *dovish* de Jerome Powell, presidente de la Fed, alentó al mercado a continuar la racha de valorizaciones en los activos emergentes tras la expectativa de un recorte prematuro en las tasas de interés el próximo año. En efecto, una menor tasa de interés en EEUU mantendría atractivo el margen para realizar operaciones de *carry trade* con las monedas latinoamericanas, aunque el Banco de la República comience en enero su ciclo de recortes en la tasa de intervención. Así mismo, las noticias positivas en el frente inflacionario en EEUU continúan respaldando la expectativa de un aterrizaje suave de la economía.

Por otra parte, el retroceso del tipo de cambio se da en línea con el aumento en los precios del petróleo. En efecto, la referencia Brent cerró la semana en 76,5 dólares por barril (dpb) y la referencia WTI cerró en 71,4 dpb, lo que significa un avance semanal de 0,9% y 0,3%, respectivamente

18 de diciembre de 2023

Principales indicadores financieros de la semana

Principales indicadores	País	Cierre	Variación		
			Semanal	12 meses	Año corrido
TRM	Colombia	3.984,50	-1,52%	-20,59%	-17,19%
Dólar Interbancario	Colombia	3.956,76	-1,83%	-16,77%	-18,23%
USDBRL	Brasil	4,9371	0,12%	-8,62%	-7,25%
USDCLP	Chile	869,46	0,64%	-4,87%	2,39%
USDPEN	Perú	3,7903	0,09%	-2,81%	-2,13%
USDMXN	México	17,24	0,43%	-10,46%	-11,29%
USDJPY	Japón	142,71	0,41%	5,97%	12,30%
EURUSD	Europa	1,0911	0,16%	6,10%	2,49%
GBPUSD	Gran Bretaña	1,2651	-0,22%	6,15%	4,94%
DXY - Dollar Index		102,197	0,01%	-3,80%	6,81%

Fuente: Refinitiv Eikon

Gabriela Bautista
Analista de Investigaciones
Económicas
(+57-601) 2863300 Ext. 70496
gabriela.bautista@corfi.com

Actividad Económica Local

- Los indicadores sectoriales de octubre siguieron reflejando el deterioro de la actividad productiva. La industria manufacturera y el comercio minorista se contrajeron mensual y anualmente; por su parte, la mayoría de los indicadores del sector servicios también se contrajeron.
- La confianza de los consumidores cayó en noviembre.

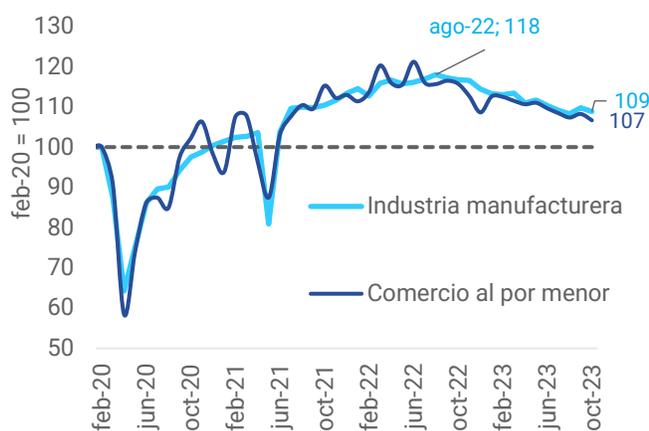
Resultados sectoriales de octubre

Los indicadores sectoriales de octubre mostraron un profundo deterioro de la actividad productiva, señalando que la debilidad de la economía continuó al inicio del último trimestre. **La industria manufacturera mantuvo la tendencia negativa de los últimos meses, el comercio minorista evidenció el deterioro del consumo privado y los servicios, que habían sido resilientes a la desaceleración, empezaron a reflejar una dinámica más débil.**

Por el lado de la industria, la producción manufacturera cayó 0,8% mensual en octubre, acumulando una baja interanual de 5,9%, la octava consecutiva (ant: -7,0%). Este resultado estuvo impulsado a la baja por la menor fabricación de vehículos y partes, la construcción y la industria química, que en conjunto explicaron el 59% de la variación; excluyendo la refinación, el deterioro fue generalizado a través de las industrias.

Por su parte, el comercio minorista cayó 11,0% anual y 1,5% mensual (ant: -9,2% y +0,8%, respectivamente). Exceptuando las ventas de bebidas, el resultado reflejó un deterioro transversal en las ventas, explicado mayormente por las menores ventas de vehículos y sus partes (63%), seguidas por los alimentos, el vestuario y los artículos de ferretería. Las ventas núcleo –que excluyen los vehículos y los combustibles– cayeron 1,1% mensual y 7,5% anual, evidenciando el deterioro del consumo privado.

Producción manufacturera y ventas reales del comercio - Niveles



Fuente: DANE. Cálculos: Corficolombiana.

Variación anual producción industrial y ventas reales del comercio (%)



Fuente: DANE. Cálculos: Corficolombiana.

18 de diciembre de 2023

Por último, la encuesta mensual de servicios señaló un débil desempeño del sector terciario, que se encamina a una tendencia más adversa para la mayoría de las actividades. En términos reales, solo 6 de las 19 actividades crecieron respecto a octubre 2022, presentando una contracción anual promedio de 3,9%. Algunos servicios mantuvieron la tendencia negativa de los últimos meses, pero preocupa especialmente el enfriamiento del subsector de restaurantes, los relacionados con comunicación y entretenimiento, y de educación.

La confianza de los consumidores se deterioró en noviembre

Tras dos meses de leve mejora, el Índice de Confianza del Consumidor (ICC) de Fedesarrollo cayó nuevamente en noviembre en 6,9 p.p., a -20,9 puntos, alcanzando el nivel más bajo desde mayo de este año. Este resultado respondió al colapso de 12,2 p.p. del componente de expectativas, mayormente por el deterioro de las expectativas frente a la situación económica en los próximos 12 meses. Parte de esta caída la compensó la leve mejora en el componente de condiciones económicas (+1,2 p.p.) por la mayor disposición de los hogares a comprar bienes durables. Ahora bien, los resultados de la encuesta reflejaron la preocupación de los hogares a la situación económica del corto plazo, en un contexto de inflación elevada y estancamiento del crecimiento de la actividad económica. Esta situación fue heterogénea en las cinco ciudades encuestadas, pero fue transversal en todos los niveles socioeconómicos, evidenciando el mayor deterioro en la clase media.

Índice de Confianza del Consumidor



Fuente: Fedesarrollo. Elaboración: Corficolombiana

18 de diciembre de 2023

Cifras al cierre de la semana

Tasas de referencia

Tasa	Último	Una semana atrás	Variación semanal (pbs)	Un mes atrás	Cierre 2022	Un año atrás
DTF E.A. (17jul-21jul)	12,66%	12,72%	-6,0	13,43%	3,08%	12,86%
DTF T.A. (17jul-21jul)	11,74%	11,80%	-5,2	12,41%	3,15%	11,92%
IBR E.A. overnight	13,22%	13,28%	-5,6	13,20%	2,99%	10,95%
IBR E.A. a un mes	13,21%	13,23%	-1,5	13,25%	3,05%	11,35%
TES - Julio 2024	9,82%	9,72%	10,1	9,50%	6,83%	11,87%
Tesoros 10 años	4,23%	4,44%	-20,7	4,93%	1,51%	3,51%
Global Brasil 2025	5,71%	6,04%	-33,1	6,29%	1,69%	5,17%
LIBOR 3 meses	5,64%	5,64%	-0,4	5,64%	0,21%	4,73%

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	673,878	0,92%	5,02%	10,34%	24,68%
COLCAP	1.151,790	1,44%	5,85%	-18,37%	-7,31%
COLEQTY	799,660	1,84%	5,50%	-19,34%	-5,67%
Cambiario – TRM	4.045,220	-1,15%	-0,38%	0,54%	-16,00%
Acciones EEUU - Dow Jones	36.245,500	2,42%	9,66%	-0,42%	5,38%

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

Calendario económico

Estados Unidos

hora	US	Fecha	Información	Período	Esperado	Anterior
10:00	US	20-dic-23	Cuenta corriente 3T	Dic	-211,0B	-197,0B
08:30	US	21-dic-23	PIB Final	Q3	-	5,2%
08:30	US	21-dic-23	Índice de precios Final	Q3	-	2,3%
08:30	US	22-dic-23	Gasto personal (m/m)	Nov	0,2%	0,2%
08:30	US	22-dic-23	Índice de precios del gasto en consumo personal (m/m)	Nov	-	0,0%
08:30	US	22-dic-23	Índice de precios del gasto en consumo personal (a/a)	Nov	2,8%	3,0%
08:30	US	22-dic-23	Confianza del consumidor	Dic	69,4	69,4

Fuente: Refinitiv Eikon

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

Eurozona

hora	EZ	Fecha	Información	Período	Esperado	Anterior
10:00	EZ	20-dic-23	Confianza del consumidor	Dic	-16,9	-

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
11:00	UK	19-dic-23	IPC (m/m)	Nov	-0,1%	-0,50%
11:00	UK	19-dic-23	IPC (a/a)	Nov	2,9%	2,40%
02:00	UK	20-dic-23	IPC núcleo (a/a)	Nov	-	5,7%
02:00	UK	20-dic-23	IPC (m/m)	Nov	-	0,0%
02:00	UK	20-dic-23	IPC (a/a)	Nov	-	4,6%
02:00	UK	20-dic-23	Ventas Minoristas (m/m)	Nov	-	-0,2%
02:00	UK	20-dic-23	Ventas Minoristas (a/a)	Nov	-	6,1%
02:00	UK	20-dic-23	IPP insumos (m/m)	Nov	-	0,4%
02:00	UK	20-dic-23	IPP insumos (a/a)	Nov	-	-2,6%
02:00	UK	20-dic-23	IPP producción (m/m)	Nov	-	0,1%
02:00	UK	20-dic-23	IPP producción (a/a)	Nov	-	-0,6%
02:00	UK	22-dic-23	PIB 3T	Q3	0,0%	0,2%
02:00	UK	22-dic-23	PIB (a/a)	Q3	0,6%	0,6%
02:00	UK	22-dic-23	Ventas minoristas (m/m)	Nov	0,4%	-0,3%
02:00	UK	22-dic-23	Ventas minoristas (a/a)	Nov	-1,8%	-2,7%
02:45	UK	22-dic-23	Cuenta corriente 3T	Dic	-	-25,3B

Fuente: Refinitiv Eikon

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

18 de diciembre de 2023

Colombia

hora	CO	Fecha	Información	Período	Esperado	Anterior
13:00	CO	19-dic-23	Decisión de tasas de interés	Dic	13,3%	13,25%
10:00	CO	20-dic-23	Balanza Comercial	Oct	-	-23,9%

Fuente: Refinitiv Eikon

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

Argentina

hora	AR	Fecha	Información	Período	Esperado	Anterior
14:00	AR	20-dic-23	Balanza Comercial	Nov	-	-454M
13:00	AR	21-dic-23	Desempleo 3T	Dic	-	6,2%
14:00	AR	21-dic-23	Actividad Económica (a/a)	Oct	-	-0,7%

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
07:00	BR	20-dic-23	Índice de actividad económica	Oct	-	-0,06%

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
10:00	MX	18-dic-23	Demanda Agregada (a/a) 3T	Dic	-	4,80%
07:00	MX	22-dic-23	Índice global de la actividad económica (a/a)	Oct	-	3,3%

Fuente: Refinitiv Eikon

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

Alemania

hora	GR	Fecha	Información	Período	Esperado	Anterior
02:00	GR	20-dic-23	Índice GfK de clima de consumo	En	-27,8	27,8%
02:00	GR	20-dic-23	IPP (m/m)	Nov	-0,1%	0,2%

Fuente: Refinitiv Eikon

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

Francia

hora	FR	Fecha	Información	Período	Esperado	Anterior
02:45	FR	22-dic-23	IPP (m/m)	Nov	-	0,0%
02:45	FR	22-dic-23	IPP (a/a)	Nov	-	-1,2%

Fuente: Refinitiv Eikon

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

18 de diciembre de 2023

Japón

hora	JP	Fecha	Información	Período	Esperado	Anterior
04:00	JP	19-dic-23	Decisión de tasas de interés	Dic	-0,1%	-0,10%
11:00	JP	19-dic-23	IPC (a/a)	Nov	2,5%	2,90%
18:50	JP	19-dic-23	Exportaciones (a/a)	Nov	1,5%	1,6%
18:50	JP	19-dic-23	Importaciones (a/a)	Nov	-8,6%	-12,5%
18:50	JP	19-dic-23	Balanza Comercial	Nov	-962,4B	-662,5B

Fuente: Refinitiv Eikon

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

China

hora	CH	Fecha	Información	Período	Esperado	Anterior
16:00	CH	1-ago-22	PMI del sector manufacturero	Jul	-	9,00%

Fuente: Refinitiv Eikon

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

18 de diciembre de 2023

Proyecciones económicas

	2020	2021	2022	2023p	2024p
Actividad Económica					
Crecimiento real					
PIB (%)	-7,3	11,0	7,3	1,2	1,0
Consumo Privado (%)	-4,9	14,5	9,5	1,3	0,8
Consumo Público (%)	-0,8	9,8	0,3	20,7	1,1
Formación Bruta de Capital Fijo (%)	-24,0	17,3	11,4	-7,4	-1,4
Exportaciones (%)	-22,7	15,9	14,8	3,5	3,2
Importaciones (%)	-19,9	26,7	22,3	-13,4	0,6
Mercado laboral					
Tasa de desempleo nacional, promedio anual (%)	16,7	13,8	11,2	10,2	11,0
Precios					
Inflación, fin de año (%)	1,6	5,6	13,1	9,6	5,7
Inflación, promedio anual (%)	2,5	3,5	10,2	11,8	7,2
Tasas de Interés					
Tasa de interés de política monetaria, fin de año (%)	1,75	3,00	12,00	13,25	8,00
DTF E.A., fin de año (%)	1,93	3,08	13,70	13,10	8,30
TES TF 2 años (Tasa, %)	2,77	6,36	12,12	9,60	8,40
TES TF 10 años (Tasa, %)	5,75	8,38	13,25	10,60	10,30
Finanzas Públicas					
Balance fiscal total Gobierno Nacional Central (GNC) (% PIB)	-7,8	-7,1	-4,7	-4,1	-4,4
Balance fiscal primario GNC (% PIB)	-4,9	-3,7	-1,0	0,2	-0,5
Deuda bruta GNC (% PIB)*	64,7	63,8	61,3	60,5	61,5
Sector Externo					
Tasa de cambio, fin de año (COP/USD)	3.433	4.070	4.850	4.050	4.380
Tasa de cambio, promedio anual (COP/USD)	3.693	3.752	4.253	4.330	4.400
Cuenta corriente de la balanza de pagos (% PIB)	-3,4	-5,7	-6,2	-3,5	-3,4
Inversión extranjera directa (% PIB)	2,7	2,9	4,9	4,7	3,6

18 de diciembre de 2023

Equipo de investigaciones económicas

Jose Ignacio López

Director Ejecutivo de Investigaciones Económicas

(+57-601) 3538787 Ext. 70009

jose.lopez@corfi.com

Macroeconomía y Mercados

Julio César Romero

Economista Jefe

(+57-601) 3538787 Ext. 70231

julio.romero@corfi.com

Felipe Espitia

Especialista de Investigaciones

(+57-601) 3538787 Ext. 70495

felipe.espitia@corfi.com

Diego Alejandro Gómez

Analista de Investigaciones

(+57-601) 3538787 Ext. 69628

diego.gomez@corfia.com

Maria Paula Gonzalez

Analista de Investigaciones

(+57-601) 3538787 Ext. 69987

paula.gonzalez@corfi.com

Laura Gabriela Bautista

Analista de Investigaciones

(+57-601) 3538787 Ext. 70496

gabriela.bautista@corfi.com

Maria Ximena Carrillo

Practicante de Investigaciones

(+57-601) 3538787 Ext. 70906

maria.carrillo@corfi.com

Renta Variable

Andrés Duarte Pérez

Director de Renta Variable

(+57-601) 3538787 Ext. 70007

andres.duarte@corfi.com

Finanzas Corporativas

Jaime Andres Cardenas

Analista de Inteligencia Empresarial

(+57-601) 3538787 Ext. 69798

jaime.cardenas@corfi.com

Análisis Sectorial y Sostenibilidad

Maria Camila Orbezo

Directora de Sectores y Sostenibilidad

(+57-601) 3538787 Ext. 70497

maria.orbezo@corfi.com

Jose Luis Mojica

Analista de Sectores y Sostenibilidad

(+57-601) 3538787 Ext. 69964

jose.mojica@corfi.com

Juan Camilo Pardo

Analista de Sectores y Sostenibilidad

(+57-601) 3538787 Ext. 69973

juan.pardo@corfi.com

18 de diciembre de 2023

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.