



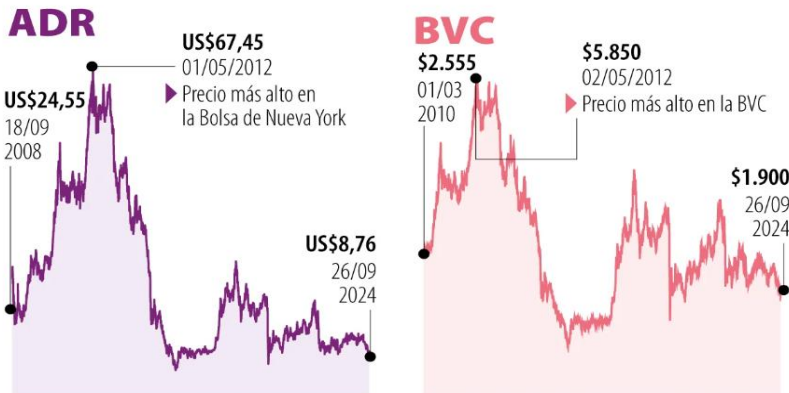
INFORME ECONÓMICO  
**SEMANAL**

Todo lo que necesitas  
saber para tus  
**decisiones de inversión.**



23 al 27 de Septiembre **de 2024**

### Resiliencia en EE.UU., debilidad en Europa y desafíos locales en Colombia



Movimiento de la acción de Ecopetrol. Fuente: La República

Después de la tan esperada semana de decisiones de los bancos centrales, en la que el principal protagonista fue la reducción de 50 puntos básicos por parte de la Reserva Federal, esta semana se perfilaba como más tranquila en cuanto a noticias y datos relevantes. Aparte de la publicación del dato de inflación medida a través del PCE de agosto y de algunos datos de actividad económica, no hubo un tema central a destacar. En el ámbito local, dos hechos llamaron especialmente la atención. En primer lugar, por primera vez en la historia de Colombia, el Presupuesto General de la Nación no fue aprobado por el Congreso. Segundo, la caída en el precio de la acción de Ecopetrol, tanto a nivel local como internacional, que parece ser consecuencia de la incertidumbre generada en torno a la empresa y, en parte, al país en los últimos meses. A continuación, se analizarán los resultados más relevantes a nivel internacional y se profundizará en lo que sigue para el presupuesto nacional, así como las preocupaciones en torno a Ecopetrol y el precio de su acción.

Al inicio de la semana se publicaron los datos de PMI de manufacturas para Estados Unidos y las principales economías de Europa. En Estados Unidos, el PMI compuesto se mantuvo en línea con las expectativas, ubicándose en 54.4, ligeramente por debajo del dato de agosto (54.6). El sector de servicios se mantuvo estable en 55.4, pero el dato de manufacturas cayó a 47, por debajo de las expectativas (48.6) y del dato de agosto (47.9), marcando el nivel más bajo en 15 meses. Además, lo más llamativo fue el aumento en los índices de precios pagados y cobrados por las empresas, que alcanzaron su nivel más alto en un año. Esto se atribuye a un incremento en los costos, especialmente salariales, en el sector de servicios. Si bien la inflación sigue una tendencia descendente, estos datos sugieren que la FED debe mantenerse alerta para evitar un repunte inflacionario, a pesar del debilitamiento del mercado laboral.

A mitad de semana, los datos de solicitudes de subsidio por desempleo y de órdenes de bienes durables en Estados Unidos fueron en general positivos, reforzando la idea de una economía resiliente. Las solicitudes de subsidio se situaron en 218,000, por debajo de las expectativas de 224,000 y de la cifra anterior de 222,000. Las órdenes de bienes durables, excluyendo defensa y aeronaves, crecieron un 0.2% mensual, superando las expectativas de estancamiento y recuperándose de la caída del 0.2% en julio. Además, el crecimiento económico del segundo trimestre se confirmó en 3.0%. Por último, la esperada cifra de inflación PCE de agosto también sorprendió positivamente, con un crecimiento mensual de 0.1% y anual de 2.2%, mientras que la inflación subyacente creció 0.1% mensual y 2.7% anual. Estos datos son alentadores, ya que sugieren que la inflación se está moderando y acercando al objetivo del 2%, sin evidenciar un debilitamiento

significativo de la actividad económica o del mercado laboral.

En contraste, en Europa, los datos de PMI reflejan un debilitamiento significativo de la actividad económica en la región. El PMI de manufacturas se ubicó en 44.8, el de servicios en 50.5, y el índice compuesto en 48.9, cayendo nuevamente en terreno contractivo desde febrero de este año. Además, la demanda se debilitó, con el índice de nuevos negocios cayendo a 47.2 desde 49.1. La encuesta IFO de Alemania también mostró una disminución en las expectativas empresariales, indicando que la debilidad en el sector manufacturero, especialmente por la falta de pedidos, sigue siendo un problema. Esto sugiere que la recuperación económica observada en la primera mitad del año se ha desacelerado, agravada por la debilidad económica en China, que afecta especialmente a la industria alemana. Este contexto podría llevar al Banco Central Europeo a considerar un ritmo más acelerado de recortes de tasas, apoyado por la flexibilización monetaria en otras regiones, incluida China.

Ahora, en términos locales, el primer punto que se mencionó en la introducción son los inconvenientes e incertidumbre que se han generado en torno a la aprobación del Presupuesto General de la Nación, que representa un incremento del 4% respecto al año pasado, pero que viene desfinanciado en 12 billones de pesos. Por esta razón, el gobierno presentó la "ley de financiamiento", que incluye cambios en el sistema tributario y en la regla fiscal, diseñada para mantener la disciplina en el manejo de la deuda. Aunque la fecha límite para su aprobación ya pasó, no se llegó a un acuerdo y, en un hecho sin precedentes, el presupuesto no fue aprobado. El presidente Gustavo Petro y el ministro de Hacienda han anunciado que el presupuesto se definirá por decreto el 20 de octubre. Sin embargo, el problema de la financiación aún persiste, y su resolución dependerá de la aprobación de la ley de financiamiento en el Congreso, ya que el monto total del presupuesto se ajustará según se apruebe o no dicha ley. Además, las nuevas cifras de recaudación presentaron una caída del 30% en agosto respecto al mismo mes de 2023, lo que incrementa la preocupación sobre la estabilidad fiscal del país.

En cuanto a Ecopetrol, la empresa ha enfrentado críticas durante el año, y esta semana la situación se agravó cuando JP Morgan redujo su objetivo de precio para diciembre de 2025 de 12 USD a 8.5 USD, citando un entorno operativo complejo y menores márgenes "downstream". Esto, sumado a la anterior reducción de perspectiva por parte de Morgan Stanley, refleja un entorno desafiante para la empresa. A estas reducciones de perspectivas se suma la desconfianza en el gobierno corporativo de Ecopetrol, lo que ha generado preocupación en los inversionistas. Como resultado, la acción cayó 3.4% en el mercado local y 4.5% en el ADR internacional el día del anuncio. Al final de la semana, la caída se moderó a 0.3% en el mercado local y 1.2% en el ADR. La preocupación radica en que Ecopetrol es una de las empresas más importantes del país y una fuente significativa de ingresos para el gobierno, por lo que un debilitamiento de la empresa afecta directamente las finanzas nacionales.

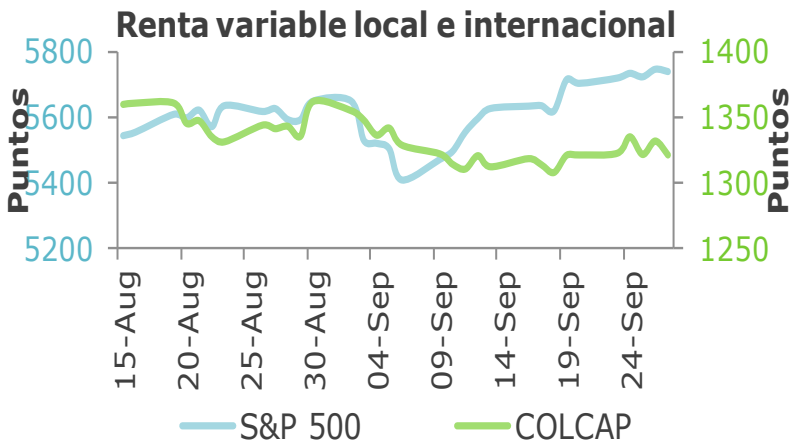
Para la próxima semana, el principal foco serán los informes de empleo de Estados Unidos, que ofrecerán una visión más clara sobre el estado del mercado laboral, crucial tras el inicio de recortes por parte de la FED. En el ámbito local, se espera la decisión de tasa de interés del Banco de la República el lunes 30, donde la expectativa gira en torno a si acelerará el ritmo de recortes a 75 puntos básicos o mantendrá su ritmo de 50 puntos básicos. A pesar de la reducción de la inflación, la incertidumbre fiscal interna y la divergencia de política monetaria con Brasil añaden complejidad a la decisión.

# INFORME SEMANAL DE MERCADOS

23 al 27 de Septiembre de 2024

## RENTA VARIABLE

| Índices Accionarios   | Cierre  | Semana | Mes     | Año     |
|-----------------------|---------|--------|---------|---------|
|                       |         | a      | corrido | corrido |
| Colombia - COLCAP     | 1,321   | 0.00%  | -3.04%  | 10.51%  |
| EEUU - S&P 500        | 5,738   | 0.62%  | 1.59%   | 20.30%  |
| EEUU - NASDAQ         | 18,120  | 0.95%  | 2.29%   | 20.71%  |
| Europa - EuroStoxx 60 | 523     | 3.61%  | 2.22%   | 10.25%  |
| Japón - Nikkei        | 39,830  | 5.58%  | 3.06%   | 19.02%  |
| Brasil - Bovespa      | 132,730 | 1.27%  | -2.41%  | -1.08%  |

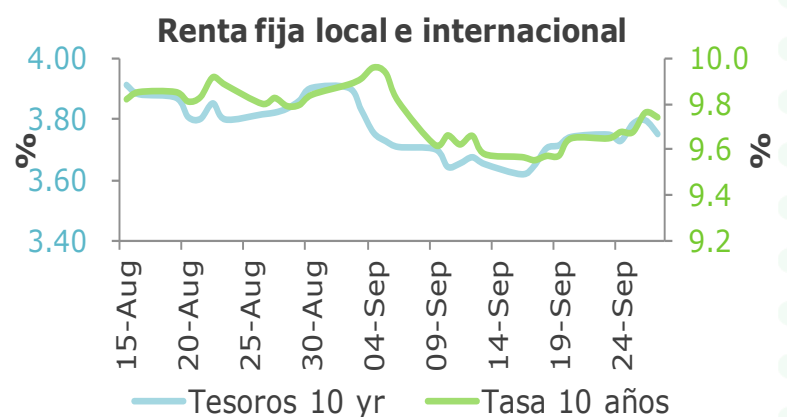


Las acciones de Wall Street alcanzaron un nuevo récord, ya que los operadores asimilaban nuevos datos que apuntaban a un mayor progreso en la reducción de la inflación. Wall Street también registró tres semanas positivas consecutivas. Los principales índices extendieron sus ganancias a su tercera semana consecutiva, con el S&P 500 y el Dow subiendo alrededor de un 0,6% durante el período. El Nasdaq avanzó casi un 1% durante la semana. Los operadores recibieron datos de inflación alentadores que podrían dar al banco central más razones para seguir recortando las tasas de interés con confianza. El índice de precios de los gastos de consumo personal de agosto (la medida de inflación preferida por la Reserva Federal) aumentó un 0,1%, en línea con las expectativas de los economistas encuestados por Dow Jones. El PCE aumentó un 2,2% a un ritmo anualizado, por debajo del 2,3% previsto. En términos del mercado local, el índice MSCI Colcap cerró sin variaciones en la semana, ubicándose en los 1.321 puntos. Las acciones que más se desvalorizaron fueron Mineros (-3.3%) y GEB (-2.5%), mientras las acciones que más se valorizaron fueron PF Grupo Sura (6.4%) y Grupo Sura (4.7%).

## RENTA FIJA

Durante la última semana, la curva de TES Tasa Fija experimentó una desvalorización generalizada, destacándose incrementos en los nodos de octubre 2034 (+20 pbs), noviembre 2027 (+16 pbs) y septiembre 2036 (+15,7 pbs). Este comportamiento fue impulsado principalmente por una mayor oferta de títulos, liderada por inversionistas extranjeros en la parte larga de la curva, mientras que el tramo corto mostró menor presión, aunque con aumentos en los rendimientos a lo largo de los diferentes vencimientos. Por otro lado, los TES indexados a UVR presentaron un desempeño mixto. En el corto plazo, el nodo UVR julio 2025 registró una apreciación significativa (-15,4 pbs), atribuida a una mayor demanda de instrumentos vinculados a la inflación en este horizonte. Sin embargo, los vencimientos largos, como junio 2049, mostraron un incremento de 15 pbs, reflejando la venta de posiciones en la parte larga de la curva UVR. En cuanto a los bonos del Tesoro de Estados Unidos, se observó una valorización en los títulos a 2 años (-3,2 pbs), mientras que los bonos a 10 y 30 años mostraron leves desvalorizaciones de +0,9 pbs y +2,0 pbs, respectivamente. Este comportamiento refleja un ajuste en las expectativas de política monetaria tras la publicación de datos económicos mixtos, en particular la caída en el índice de confianza del consumidor en EE.UU. Las expectativas de inflación a largo plazo y el potencial aumento de las tasas de interés en el futuro contribuyeron a este ajuste, anticipando un posible empinamiento en la curva de rendimientos.

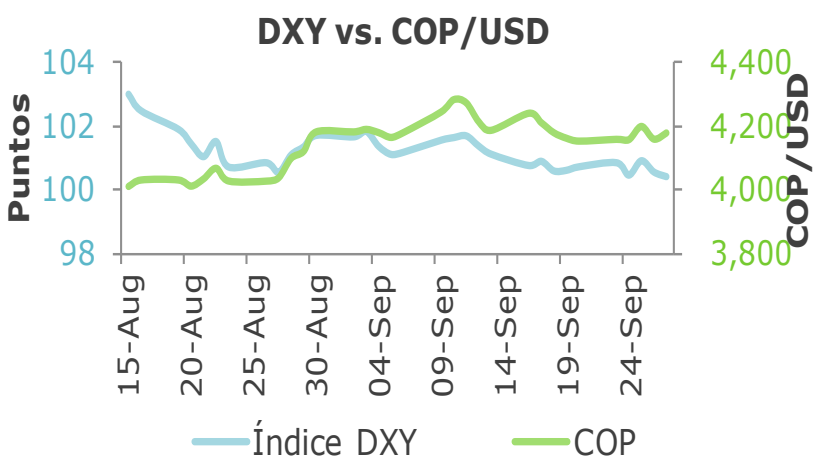
| Renta Fija Bono 10 años | Cierre | Semana | Mes     | Año     |
|-------------------------|--------|--------|---------|---------|
|                         |        |        | corrido | corrido |
| COLOMBIA                | 9.34   | 9      | -24     | -23     |
| EEUU                    | 3.75   | 1      | -15     | -13     |
| ALEMANIA                | 2.13   | -7     | -17     | 11      |
| JAPÓN                   | 0.85   | 1      | -4      | 24      |



# INFORME SEMANAL DE MERCADOS

23 al 27 de Septiembre de 2024

| Monedas   | Cierre | Semana | Mes corrido | Año corrido |
|-----------|--------|--------|-------------|-------------|
| USD / COP | 4,177  | 0.61%  | -0.08%      | 7.82%       |
| USD / MXN | 19.69  | 1.43%  | -0.18%      | 16.03%      |
| EUR / USD | 1.12   | 0.00%  | 1.03%       | 1.11%       |
| USD / JPN | 142.21 | -1.14% | -2.71%      | 0.83%       |
| USD / BRL | 5.43   | -1.39% | -3.08%      | 11.88%      |



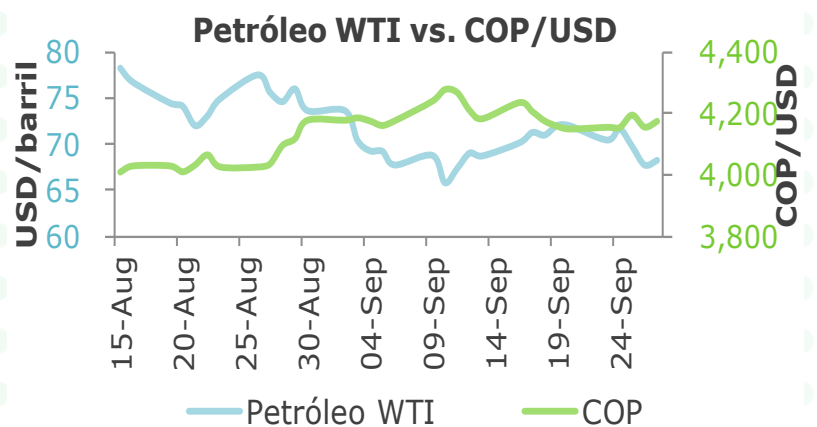
## MONEDAS

Durante la semana, el mercado cambiario estuvo marcado por movimientos mixtos en las principales divisas. El dólar se debilitó levemente a nivel global, reflejado en una caída del DXY de 0.3%, lo que impulsó la revalorización de algunas monedas emergentes y del G10. En América Latina, el peso chileno destacó con una apreciación del 3.4%, impulsado por el alza del cobre, mientras que el peso mexicano mostró una notable depreciación del 1.4%, influenciada por la reciente política monetaria de Banxico. El real brasileño también se revaluó 1.4%, en contraste con el peso colombiano, que perdió 0.6% debido a la caída en los precios del petróleo. En los cruces del G10, la libra esterlina y el dólar australiano se apreciaron 0.4% y 1.4% respectivamente, favorecidos por la expectativa de estabilidad en las tasas de interés. Siguiendo este comportamiento, el yen y el franco suizo se revaluaron 1.1% cada uno, beneficiados por la percepción de riesgo global y el comportamiento de los mercados de refugio.

## MATERIAS PRIMAS

El precio del petróleo cerró la semana con pérdidas, retrocediendo -4.6% en las referencias WTI y -2.8% en la Brent, acumulando año corrido una variación del -4.2% y -6%, cerrando en niveles de USD68 y USD72 por barril respectivamente. Este comportamiento estuvo influenciado por el reporte de Arabia Saudita en el que menciona que planea incrementar la producción este año, incluso si lleva a precios más bajos, mientras la OPEC+ pospuso su plan de incrementar la producción de octubre a diciembre, borrando las ganancias generadas por la noticia de mayores estímulos monetarios de China. Por otro lado, el precio del oro avanzó en la semana un 1.4%, cerrando en niveles cercanos a USD 2650 por onza, acumulando una variación año corrido del 28.9%, al igual que el precio de plata que recuperó en la semana un 1.3% y el cobre un 5.7%.

| Commodities  | Cierre  | Semana | Mes corrido | Año corrido |
|--------------|---------|--------|-------------|-------------|
| Petróleo WTI | 68.18   | -5.20% | -7.30%      | -4.84%      |
| Oro          | 2,658.2 | 1.39%  | 6.19%       | 28.85%      |
| Café         | 269.2   | 7.34%  | 10.28%      | 42.94%      |



### INVEST-ED



#### ¿Cómo van nuestras mezclas invest-ed?

En lo corrido de septiembre todas las mezclas acumulan valorizaciones, debido al comportamiento positivo que han tenido los activos de renta fija durante el mes, sumado a las valorizaciones de las últimas semanas en los principales índices accionarios a nivel global, luego de la decisión de recortes de tasas de referencia por parte de la FED. Así mismo, todas las mezclas mantienen retornos positivos en las ventanas año corrido, anual y en las ventanas de más largo plazo.

#### ¿Que estamos haciendo para navegar este entorno y la volatilidad?

Las alternativas mantienen un posicionamiento estructural en renta fija y táctico en renta variable y tipo de cambio. En agosto se realizó un rebalanceo táctico, debido a la reciente disminución de la inflación y las expectativas de una reducción en la tasa del Banco de la República, se ha decidido reducir la participación en los portafolios altamente correlacionados con la tasa de intervención, como Vista y liquidez. En lugar de esto, se incrementará la inversión en portafolios balanceados que se ajusten al perfil de riesgo de cada mezcla. Además, se está tomando utilidad en portafolios de mayor duración para migrar a una estrategia más conservadora en renta fija. Finalmente, se está cambiando de una apuesta en acciones emergentes hacia una estrategia más diversificada en acciones globales.

## INVERSIONES SOSTENIBLES







### ESG

- **Más de dos tercios de los propietarios de activos afirman que los factores ESG se han vuelto más importantes, según una encuesta de Morningstar.**

Más de dos tercios de los propietarios de activos afirman que los criterios ESG se han vuelto más importantes para su proceso de inversión, ya que una mayor proporción de los activos se invierte en estrategias que tienen en cuenta los factores ESG y los propietarios de activos establecen cada vez más equipos dedicados ESG, según una nueva encuesta publicada por Morningstar. La encuesta reveló que el 67% de los propietarios de activos cree que los criterios ESG se han vuelto más importantes en los últimos cinco años, incluido el 23% que afirma que se ha convertido en "mucho más" material, y solo el 13% afirma que los criterios ESG se han vuelto menos importantes para su proceso de inversión. Por regiones, los propietarios de inversiones de Asia Pacífico fueron los más propensos a informar de un aumento de la materialidad ESG con un 71%, seguidos de los propietarios de activos europeos con un 68% y los norteamericanos con un 61%. Por categorías "E", "S" y "G", más de la mitad de los propietarios de activos creen que cada uno se ha vuelto más material solo en el último año, incluido el 64% que informa un aumento en la materialidad para los factores ambientales, en comparación con el 52% del año pasado, el 58% que informa un aumento en la materialidad para los factores sociales, en comparación con solo el 38% el año pasado, y el 55% para los factores sociales frente al 43% del año pasado. La encuesta también reveló que los propietarios de activos son optimistas sobre el potencial de la inteligencia artificial para respaldar sus procesos de inversión ESG, incluido el 82% que afirma que espera que la adopción de la IA aumente para ayudar con la recopilación de datos, el 77% para los informes ESG y el 71% para el análisis ESG.

### SERÁ RELEVANTE LA PRÓXIMA SEMANA

|   | Lunes   | Martes   | Miércoles   | Jueves  | Viernes   |
|---|---|--|---|---|---|
|  <b>Estados Unidos</b> | <ul style="list-style-type: none"> <li>Chicago PMI (Sep)</li> <li>FED Powell Speech</li> </ul>  | <ul style="list-style-type: none"> <li>PMI Manufacturas Final (Sep)</li> <li>ISM Manufacturas (Sep)</li> <li>Oferta de empleo JOLTS (Ago)</li> </ul> | <ul style="list-style-type: none"> <li>Reunión OPEC</li> <li>Empleo No-Agrícola ADP (Sep)</li> <li>FED Bowman Speech</li> </ul> | <ul style="list-style-type: none"> <li>PMI Compuesto y Servicios Final (Sep)</li> <li>Informe de pedidos de fábrica (Ago)</li> <li>ISM Servicios (Sep)</li> </ul> | <ul style="list-style-type: none"> <li>Salario promedio por hora (Sep)</li> <li>Nominas No-Agrícola (Sep)</li> <li>Tasa de Desempleo (Sep)</li> </ul> |
|  <b>Europa</b>        | <ul style="list-style-type: none"> <li>Ventas Minoristas Alemania (Ago)</li> <li>Inflación IPC Alemania Prel (Sep)</li> <li>ECB Lagarde Speech</li> </ul> | <ul style="list-style-type: none"> <li>PMI Manufacturas Final (Sep)</li> <li>Inflación IPC Prel (Sep)</li> </ul>                                     | <ul style="list-style-type: none"> <li>Tasa de Desempleo (Ago)</li> <li>Subasta Bonos 10 años Alemania</li> </ul>               | <ul style="list-style-type: none"> <li>PMI Compuesto y Servicios Final (Sep)</li> <li>Minutas Reunión ECB</li> </ul>  |   |
|  <b>Colombia</b>      | <ul style="list-style-type: none"> <li>Tasa de Desempleo (Ago)</li> <li>Decisión Tasa de Interés BanRep</li> </ul>  | <ul style="list-style-type: none"> <li>PMI Davivienda Manufacturas (Sep)</li> </ul>  | <ul style="list-style-type: none"> <li>Exportaciones (Ago)</li> </ul>   | <ul style="list-style-type: none"> <li>Inflación IPP (Sep)</li> </ul>   |   |
|  <b>México</b>        | <ul style="list-style-type: none"> <li>Balance Fiscal (Ago)</li> </ul>  | <ul style="list-style-type: none"> <li>Festivo Cambio de Presidencia</li> </ul>  | <ul style="list-style-type: none"> <li>Inversión Fija Bruta (Jul)</li> <li>PMI Manufacturas (Sep)</li> </ul>                    |   | <ul style="list-style-type: none"> <li>Tasa de Desempleo (Ago)</li> </ul>   |