

## INFORME SEMANAL

# PLAN FINANCIERO: ENTRE LA REALIDAD Y EL OPTIMISMO

- La semana pasada, el Ministerio de Hacienda presentó la actualización del Plan Financiero para 2020.
- Aunque no nos sorprende el aterrizaje de los supuestos macroeconómicos y las cifras fiscales de 2019, sigue siendo muy optimista el crecimiento esperado por el Gobierno para 2020. El ajuste al alza en las subastas internas fue moderado, pero el elevado endeudamiento de corto plazo (títulos y pagarés con entidades públicas con plazos menores a un año) puede presionar más adelante un aumento del monto de subastas.
- El reconocimiento de pasivos contingentes en 2020 mantendrá la disociación entre el déficit (que disminuye con esta estrategia) y la deuda del GNC (que aumenta), por lo que esperamos se modifique la Regla Fiscal con el objetivo de fortalecer su credibilidad.

---

### MERCADO DE DEUDA (PAG. 8)

- La renta fija internacional presentó correcciones ante la menor aversión al riesgo a nivel mundial. En el ámbito local, los anuncios del Plan Financiero no afectaron el mercado de bonos, pero un menor dato de inflación el buen desempeño de los títulos en tasa fija.

### MERCADO CAMBIARIO (PAG. 15)

- El tipo de cambio corrigió levemente la semana pasada y cerró en 3.414 pesos por dólar. Aunque el retroceso respondió fundamentalmente a las medidas anunciadas por el Banco Central de China para contener los efectos del coronavirus, persiste la preocupación mundial por las implicaciones económicas de este brote sobre el crecimiento mundial.

### MERCADOS EXTERNOS (PAG. 17)

- Durante esta semana el mercado estará atento al testimonio de Jerome Powell, presidente de la Fed, en el Congreso de EEUU. El resultado de las elecciones primarias de New Hampshire también será relevante.
- A nivel macroeconómico se conocerá el PIB 4T19 del Reino Unido.

### ACTIVIDAD ECONÓMICA LOCAL (PAG. 22)

- Durante 4T19 la economía colombiana habría mantenido un crecimiento de 3.3%, similar al registrado en 3T19. El crecimiento en 2019 habría ascendido a 3,2%.

## Plan Financiero: entre la realidad y el optimismo

### Julio César Romero

*Economista Jefe*

+57 1 353 8787 ext. 6105

[julio.romero@corficolombiana.com](mailto:julio.romero@corficolombiana.com)

### José Ignacio López

*Director Ejecutivo*

+57 1 353 8787 ext. 6165

[jose.lopez@corficolombiana.com](mailto:jose.lopez@corficolombiana.com)

### Ana Vera Nieto

*Especialista Renta Fija*

+57 1 353 8787 ext. 6107

[ana.vera@corficolombiana.com](mailto:ana.vera@corficolombiana.com)

• La semana pasada, el Ministerio de Hacienda presentó la actualización del Plan Financiero para 2020. Estos son los puntos que consideramos más importantes:

- i) Se revisan a la baja las proyecciones de crecimiento económico (Tabla 1);
- ii) Aumenta levemente el déficit fiscal del Gobierno Nacional Central (GNC) esperado para el cierre de 2019, si bien se cumpliría la Regla Fiscal y se registraría el primer balance primario positivo desde 2012. Por su parte, se confirma que el ajuste fiscal de 2020 requerirá de ingresos no recurrentes como las utilidades del Banco de la República (BanRep) y la venta (enajenación) de activos estatales (Tabla 2);
- iii) Disminuyen las emisiones de deuda en 2020 con respecto a 2019, si bien frente a lo establecido en el Marco Fiscal de Mediano Plazo (MFMP) aumentan las emisiones de TES y bajan las de bonos en dólares; por su parte, se reducen las amortizaciones en 2020 como reflejo de las operaciones de manejo de deuda realizadas en los últimos dos años (canjes en los que el Gobierno alargó la duración de su deuda) (Tabla 3);
- iv) Frente a lo establecido en el MFMP, aumenta significativamente el monto a pagar en 2020 de obligaciones contingentes (principalmente para asumir el pago de sentencias judiciales en contra del Estado) a través de emisión de deuda (Tabla 3). El Ministerio afirmó que este sería el último año en donde se lleve a cabo esta estrategia.

• Aunque no nos sorprende el aterrizaje de los supuestos macroeconómicos y las cifras fiscales de 2019, sigue siendo muy optimista el crecimiento esperado por el Gobierno para 2020. El ajuste al alza en las subastas internas fue moderado, pero el elevado endeudamiento de corto plazo (títulos y pagarés con entidades públicas con plazos menores a un año) puede presionar más adelante un aumento del monto de subastas.

• El reconocimiento de pasivos contingentes en 2020 mantendrá la disociación entre el déficit (que disminuye con esta estrategia) y la deuda del GNC (que aumenta), por lo que esperamos se modifique la Regla Fiscal con el objetivo de fortalecer su credibilidad.

### › *Crecimiento: una dosis de realidad y otra de optimismo*

El Ministerio de Hacienda revisó su expectativa de crecimiento de la economía colombiana para 2019 (el DANE revela esta semana el dato de 4T19 y de todo el año) de 3,6% a 3,3% (Tabla 1), muy similar a nuestro pronóstico de 3,2% según el cual la economía estuvo impulsada por un muy buen desempeño de la demanda interna, pero limitada por el deterioro de la balanza comercial (ver “Con impulso interno: ¿hasta cuándo?” en [Informe Anual – Diciembre 4 de 2019](#)).

Para 2020, el Gobierno redujo su proyección de crecimiento desde 4,0% hasta 3,7% (Tabla 1), muy por encima del 3,1% que esperamos en Corficolombiana. La diferencia radica principalmente en que somos menos optimistas que el Gobierno en cuanto a la magnitud del impulso que generará este año la reforma tributaria sobre la inversión

privada (ver “Las cuentas de la reforma tributaria” en [Informe Semanal – Enero 13 de 2020](#)).

**Tabla 1. Supuestos Macroeconómicos  
MFMP vs Plan Financiero**

	MFMP (jun-19)		Plan Financiero (feb-20)		Corficolombiana	
	2019	2020	2019	2020	2019	2020
Crecimiento PIB (%)	3,6	4,0	3,3	3,7	3,2	3,1
Inflación IPC (fin de año, %)	3,2	3,0	3,8	3,1	3,8	3,4
Brent (USD por barril)	65,5	67,2	64,2	60,5	65,0	62,0
Tasa de cambio (pesos por dólar)	3.171	3.129	3.285	3.320	3.275	3.350

Fuente: Minhacienda. Estimaciones de Corficolombiana

### › *Un ajuste fiscal apretado*

El déficit fiscal del GNC habría sido de 2,5% del PIB en 2019, es decir, superior a la meta de 2,4% establecida en el MFMP pero inferior al límite de 2,7% que permite la Regla Fiscal. A pesar de que el Gobierno logró aumentar los ingresos tributarios de 13,9% del PIB en 2018 a 14,3% en 2019 (aproximadamente 148 billones de pesos), la desviación frente a la meta de déficit obedeció a dos factores. Primero, los ingresos por recursos de capital fueron de 2,0% del PIB, inferiores al 2,1% que preveía el Gobierno según el MFMP, como resultado de que el año pasado no se realizaron las enajenaciones presupuestadas por 0,6% del PIB, lo cual habría sido parcialmente compensado por los mayores ingresos por concepto de dividendos de Ecopetrol y utilidades de BanRep, entre otros (Tabla 2).

**Tabla 2. Balance Fiscal del Gobierno Nacional Central  
MFMP 2019 vs Plan Financiero 2020  
% del PIB**

Concepto	2018	2019		2020	
		MFMP (jun-19)	Plan Financiero (feb-20)	MFMP (jun-19)	Plan Financiero (feb-20)
<b>Ingresos totales</b>	<b>15,3</b>	<b>16,6</b>	<b>16,5</b>	<b>16,2</b>	<b>16,7</b>
Tributarios	13,9	14,3	14,3	14,5	14,3
No tributarios	0,6	0,1	0,1	0,1	0,1
Fondos Especiales		0,2	0,2	0,2	0,2
Recursos de capital	1,2	2,1	2,0	1,5	2,1
Dividendos (ordinarios) de Ecopetrol	0,3	0,8		0,7	0,6
Utilidades de BanRep		0,2		0,3	0,6
Privatizaciones (enajenaciones)		0,6		0,8	0,5
<b>Gastos totales</b>	<b>18,4</b>	<b>18,9</b>	<b>19,0</b>	<b>18,8</b>	<b>19,0</b>
Intereses	2,8	3,0	3,0	3,0	2,9
Funcionamiento e inversión	15,6	15,9	16,0	15,8	16,1
<b>Balance primario</b>	<b>-3,1</b>	<b>0,6</b>	<b>0,5</b>	<b>0,7</b>	<b>0,6</b>
<b>Balance total GNC</b>	<b>-0,3</b>	<b>-2,4</b>	<b>-2,5</b>	<b>-2,2</b>	<b>-2,2</b>

Fuente: Ministerio de Hacienda

En segundo lugar, aunque el gasto total del GNC habría cerrado 2019 en el 19,0% del PIB que proyectaba el MFMP (superior al 18,4% de 2018), el gasto en inversión cerró en 1,7% del PIB, es decir, por encima de la meta de 1,6% y del 1,4% registrado en 2018. En la rueda de prensa en la que se presentó el Plan Financiero, el Ministro Alberto Carrasquilla reconoció que esta situación está en parte asociada a las presiones fiscales que genera la atención de los migrantes venezolanos, como lo reconoció el Comité de la Regla Fiscal el año pasado.

Es importante resaltar que en 2019, por primera vez en siete años, el GNC registró un balance primario<sup>1</sup> positivo de 0,5% del PIB, mientras que para 2020 se proyecta que llegue a 0,6% del PIB (Tabla 2).

Ahora bien, el Gobierno proyecta que su déficit fiscal será de 2,2% del PIB en 2020, como resultado de ingresos de 16,7% del PIB (mayores al 16,5% que preveía el MFMP) y de gastos por 19,0% del PIB (también superiores al 18,7% del MFMP) La meta de déficit asume ingresos de utilidades de BanRep por 7,2 billones de pesos, dividendos de Ecopetrol para el Estado por 6,5 billones y enajenaciones por un monto de 6,2 billones (Tabla 2). Sobre este último rubro no se especifica el origen de los recursos, pero creemos que seguirá sobre la mesa la venta de la participación del Gobierno en ISA, Ecopetrol y algunas electrificadoras.

<sup>1</sup> Balance antes del pago de intereses

**Gráfico 1. Deuda bruta del GNC**


Fuente: Minhacienda. Plan Financiero presentado en febrero 3 de 2020

Sin embargo, incluir estos rubros como ingresos sigue poniendo en tela de juicio ante algunas agencias calificadoras de riesgo -especialmente Fitch Ratings- la credibilidad del ajuste fiscal de Colombia y, junto al aumento sostenido de la deuda en los últimos años (Gráfico 1), puede reflejarse en una rebaja de calificación en mayo de este año.

### › *Recomposición de la deuda y emisión para pago de obligaciones*

De acuerdo con las cifras de Fuentes y Usos, las necesidades de financiamiento del GNC disminuyen 15% este año, al pasar de 89,0 billones de pesos en 2019 a 74,8 billones en 2020. Respecto a la estrategia de financiamiento prevista en el MFMP, por el lado de los Fuentes se evidencia una recomposición de la deuda que aumenta los desembolsos internos para 2020 a 35,0 billones de pesos (desde 30,1 billones en el MFMP) y reduce los externos a 10,1 billones (desde 10,5 billones). En particular, las subastas internas de TES para este año se revisaron a 24,5 billones (+1,5 billones vs MFMP), mientras que la emisión de bonos en dólares disminuye a 4,7 billones (-0,8 billones vs MFMP) (Tabla 3).

No obstante, vemos un riesgo importante de que el Gobierno deba incrementar las subastas internas más adelante, como consecuencia del elevado endeudamiento del GNC, el cual superaría los 30 billones de pesos en títulos de corto plazo (TCO's) y pagarés pendientes con otras entidades del Gobierno.

Por el lado de los Usos, se evidencia que continúa la estrategia del Gobierno de reconocer como deuda (emisión de TES) obligaciones que vienen de periodos anteriores con una tasa de interés cercana a la usura. En 2019, dicha estrategia permitió pagar la deuda con el sector salud (Ley de Punto Final), de aproximadamente 10 billones de pesos. Según el director de Crédito Público, César Arias, el Tesoro realizó los desembolsos en caja asociados con esa obligación, y actualmente se están surtiendo procesos de auditoría para que las entidades de salud puedan recibir efectivamente los recursos.

No obstante, pagar dichas obligaciones con emisión de deuda pública ha invertido la relación entre el déficit fiscal -que siendo la variable de ajuste en la Regla Fiscal no se ve afectado por el reconocimiento de pasivos- y la deuda del GNC. Esta última sí refleja el incremento de pasivos contingentes al punto que, en términos brutos, aumentó de 49,8% del PIB en 2018 a 51,2% en 2019 y, según estimaciones del Gobierno, llegaría a 51,6% en 2020 (Gráfico 1).

Buena parte de los recursos que no se lograron desembolsar en 2019 para el pago de sentencias judiciales pasaron a la vigencia fiscal 2020, lo que explica la mayoría del aumento del rubro "Pago de obligaciones con servicio de deuda", de 5,6 billones de pesos en el MFMP a 5,7 billones en el Plan Financiero. Es importante mencionar que las operaciones de deuda de los últimos dos años redujeron el monto de amortizaciones y dieron espacio para el reconocimiento de estos pasivos contingentes. En efecto, las amortizaciones disminuyeron de 21 billones de pesos en 2019 a 13,2 billones en 2020, muy por debajo de los 20,6 billones que contemplaba para este año el MFMP (Tabla 3).

En cualquier caso, nos parece importante reconocer que el aumento de la deuda fue moderado, muy inferior al que estimábamos (niveles mayores a 52% del PIB), en buena medida porque el Gobierno adoptó medidas austeras por el lado del gasto (logró un recorte efectivo de 9 billones de pesos en el Presupuesto de 2019, de los cuales 8,2 billones los financiaba directamente), y además aprovechó las condiciones de bajas tasas

**Tabla 3. Fuentes y Usos**  
**MFMP 2019 vs Plan Financiero 2020**  
**% del PIB**

	USD Rev	MFMP (jun-19)		Plan Financiero* (feb-20)		USD Rev	MFMP (jun-19)		Plan Financiero* (feb-20)
		2019	2020	2020*			2019	2020	2020*
<b>FUENTES</b>	<b>USD 5.049 mill</b>	<b>88.2</b>	<b>71.9</b>	<b>74.8</b>	<b>USOS</b>	<b>USD 6.219 mill</b>	<b>88.2</b>	<b>71.9</b>	<b>74.8</b>
<b>Desembolsos</b>		<b>46.8</b>	<b>40.6</b>	<b>45.0</b>	<b>Déficit a financiar</b>		<b>24.9</b>	<b>25.1</b>	<b>24.9</b>
<b>Externos</b>	<b>USD 2.978 mill</b>	<b>11.5</b>	<b>10.5</b>	<b>10.1</b>	Intereses externos	USD 2.545 mill	8.0	8.7	8.6
Bonos	USD 1.378 mill	6.3	5.5	4.7	Intereses internos		23.1	24.7	23.4
Multilaterales y otros	USD 1.600 mill	5.2	5.0	5.4	Gastos en dólares		1.3	1.5	
<b>Internos</b>		<b>35.3</b>	<b>30.1</b>	<b>35.0</b>	<b>Amortizaciones</b>		<b>21.0</b>	<b>20.6</b>	<b>13.2</b>
<b>TES</b>		<b>35.3</b>	<b>30.1</b>	<b>34.9</b>	Externas	USD 1.790 mill	7.9	5.6	6.0
Subastas		21.0	23.0	24.5	Internas		13.1	15.0	7.2
TES (entidades públicas)		4.5	5.0	5.0	<b>Pago de obligaciones</b>			<b>5.6</b>	<b>15.7</b>
Pago de obligaciones		9.8	2.1	5.4	FEPC		5.3	0.0	
Otros		0.0	0.0	0.0	Bonos Pensionales y otros		3.8	0.0	
<b>Otros recursos</b>				<b>9.0</b>	Sentencias ANI		0.3	0.3	
<b>Ajustes por causación</b>		<b>2.5</b>	<b>3.3</b>		FOMAG		0.4	0.7	
<b>Deuda Flotante</b>		<b>0.4</b>	<b>0.0</b>		Seguridad Social en salud en contributivo		4.0	4.7	
<b>Operaciones de tesorería</b>		<b>5.0</b>	<b>6.5</b>		<b>Pago de obligaciones con servicio de deuda</b>		<b>11.0</b>	<b>2.3</b>	
					Sentencias en mora		7.0	1.1	
					Seguridad Social en salud subsidiado		4.0	1.2	
					<b>Deuda flotante</b>		<b>0.0</b>	<b>0.0</b>	
<b>Disponibilidad inicial</b>		<b>33.4</b>	<b>21.5</b>	<b>20.8</b>	<b>Disponibilidad final</b>		<b>21.5</b>	<b>18.3</b>	<b>21.0</b>
En dólares	USD 2.071 mill	23.0	4.5	6.8	En dólares	USD 1.884 mill	0.5	2.3	6.3
En pesos		10.4	17.0	14.0	En pesos		17.0	16.0	14.7

Fuente: Ministerio de Hacienda\* Cifras revisadas en presentación de febrero 3 de 2020

de interés en el mercado para reducir el costo de la deuda y aliviar el plan de amortizaciones a corto plazo.

De todas formas, la disociación déficit-deuda pone en duda la relevancia de continuar con una Regla Fiscal cuya herramienta de ajuste no refleja el aumento del endeudamiento, razón por la cual hemos advertido que este año se podrían hacer ajustes a la Regla Fiscal para que también tenga en cuenta la trayectoria de la deuda (ver “Posición fiscal: Credibilidad en juego” en [Informe Anual – Diciembre 4 de 2019](#)).

Finalmente, hay una diferencia importante entre las Fuentes y Usos de dólares en 2020 que implica que el Gobierno aumentará su tenencia de divisas extranjeras durante el año en 1.170 millones de dólares. En efecto, la disponibilidad inicial en 2020 es de 5.049 millones, mientras que la disponibilidad final es de 6.219 millones. Sin embargo, no esperamos presiones sobre el mercado cambiario por este concepto, en la medida que el aumento en las tenencias de dólares del Gobierno se realizaría con el traslado de utilidades de empresas, según fuentes del Ministerio de Hacienda.

## Mercado de deuda

**Ana Vera Nieto**

Especialista Renta Fija

Tel. (571) 3538787 Ext.6138

[ana.vera@corficolombiana.com](mailto:ana.vera@corficolombiana.com)

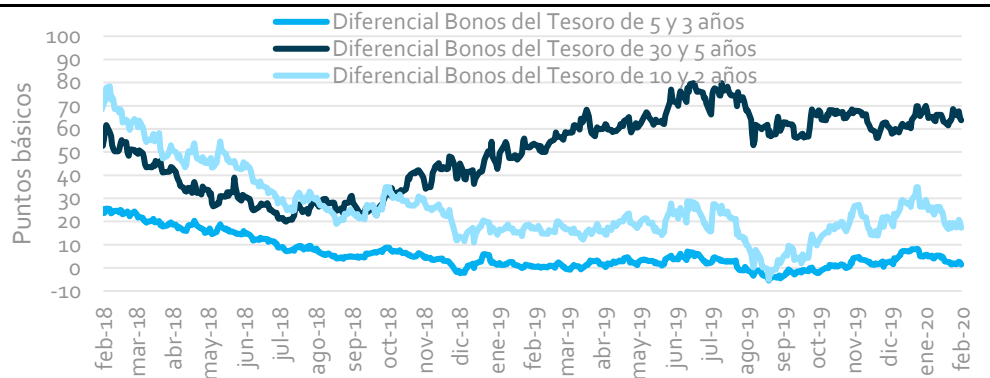
- La renta fija internacional presentó correcciones ante la menor aversión al riesgo a nivel mundial. En el ámbito local, los anuncios del Plan Financiero no afectaron el mercado de bonos, pero un menor dato de inflación el buen desempeño de los títulos en tasa fija.

### › Mercado internacional

Los bonos del Tesoro de EEUU presentaron desvalorizaciones ante los menores temores del efecto del Coronavirus sobre la actividad económica mundial. No obstante el empinamiento en los diferentes tramos de la curva de Tesoros en EEUU se mantiene bajo, sugiriendo que todavía hay incertidumbre del impacto sobre la economía pues el virus aún no ha sido contenido (ver “Mercados Externos” en este informe).

*El nerviosismo asociado al brote de Coronavirus se atenuó levemente, pero empinamiento de curva de Tesoros sugiere incertidumbre por el impacto a largo plazo sobre la economía*

### Pendiente de bonos del Tesoro por tramos



Fuente: Bloomberg. Cálculos: Corficolombiana

Bajo este escenario, los bonos de las economías desarrolladas se desvalorizaron en promedio 4 pbs durante la semana pasada. Por su parte, en los mercados emergentes, los bonos mantuvieron resultados mixtos, siendo Rumania (-12 pbs), Rusia (-8 pbs), Tailandia y Malasia (-7 pbs) los países con mayores valorizaciones en los títulos de referencia a 5 años.

### › Mercado local

Las tasas de los títulos de deuda pública presentaron estabilidad frente al cierre de la semana pasada, tras la publicación del plan financiero (ver “Flash Plan Financiero 2020: una dosis de realidad” en [Informe especial – Febrero 3 de 2020](#))

Por tipo de títulos el desempeño fue el siguiente:

1. Los títulos tasa fija se desvalorizaron en promedio 1 pbs, con valorización en los TES 2024 (-3 pbs).



- En promedio las referencias en UVR se desvalorizaron 7 pbs, con incrementos en la tasa del TES 2021 y TES 2023 por más de 7 pbs ante el dato de inflación del mes de enero, que fue menor a lo esperado (ver "Actividad Económica" en este informe).
- Los bonos en dólares se desvalorizaron en promedio 1 pbs ante el apetito por activos de riesgo y el desempeño de los bonos del Tesoro.

Por otra parte, destacamos que el Gobierno continuó las colocaciones de TES por subasta, con una emisión de TES UVR por 240 mil millones y una sobredemanda de 3.5 veces el monto convocado.

### Resumen colocación subasta de TES UVR

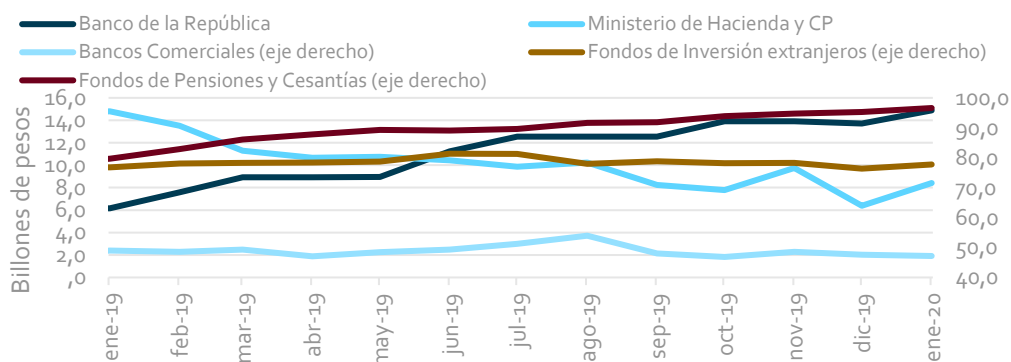
Monto miles de millones de pesos

Fecha vencimiento	Tasa de corte	Tasa Cupón	Monto demandado	Monto Colocado	Bid to cover
17 de marzo de 2027	1,937%	3,30%	176 mil millones	56 mil millones	3,14 veces
25 de marzo de 2033	2,620%	3,00%	341 mil millones	103 mil millones	3,3 veces
25 de febrero de 2037	2,675%	3,75%	182 mil millones	81 mil millones	2,24 veces

Fuente: Ministerio de Hacienda

Así mismo, se conoció el informe de tenedores de TES del mes de enero, donde se destaca que los principales inversionistas aumentaron su portafolio de TES. Particularmente, el Ministerio de Hacienda aumentó su portafolio en 2 billones y los inversionistas extranjeros incrementaron en 1,4 billones de pesos el saldo de TES frente al mes anterior.

### Saldo de Principales tenedores de TES



Fuente: Bloomberg. Cálculos: Corficolombiana

Por otra parte, los resultados de las emisiones de deuda privada del sector real presentaron un buen desempeño:

### Resumen colocación deuda privada

Monto miles de millones de pesos

Emisor	Tasa de corte	Tasa referencia	Monto demandado	Monto Colocado	Plazo
Banco Popular	5,88% E.A	Tasa fija	325 mil millones	158 mil millones	3 años
Banco Popular	6,12% E.A%	Tasa fija	380 mil millones	217 mil millones	5 años
Banco Popular	6,29 E.A.	Tasa fija	403 mil millones	119 mil millones	7 años

Fuente: Ministerio de Hacienda

### › Expectativas

Esta semana, el mercado local estará atento a emisión de TES tasa fija 2034, en subasta programada para el 12 de febrero y a las próximas emisiones de deuda privada de Banco Davivienda, Titularizadora y el Banco Mundo Mujer.

Con el inicio del pago de la primera cuota de grandes contribuyentes se espera amplia liquidez del sistema.

### Cifras de deuda pública interna

Bono	Cupón	Vencimiento	Duración Modificada	Tasa		Precio		Participación Extranjeros	
				3-Feb-20	7-Feb-20	3-Feb-20	7-Feb-20	% de emisión	Tendencia semana
<b>TES Tasa Fija</b>									
TFIT15240720	11,00%	24-Jul-20	0,44	4,00	4,00	103,19	103,06	6,17	+
TFIT10040522	7,00%	4-May-22	1,96	4,70	4,71	104,78	104,71	11,63	+
TFIT16240724	10,00%	24-Jul-24	3,53	5,04	5,01	119,38	119,44	18,54	+
TFIT08261125	6,25%	26-Nov-25	4,75	5,34	5,33	104,45	104,47	11,22	+
TFIT15260826	7,50%	26-Aug-26	5,05	5,43	5,45	111,13	111,01	17,42	+
TFIT1103275	5,75%	3-Nov-27	6,03	5,63	5,64	100,71	100,64	0,00	=
TFIT16280428	6,00%	28-Apr-28	6,11	5,64	5,65	102,29	102,24	19,93	+
TFIT16180930	7,75%	18-Sep-30	7,21	5,82	5,86	114,93	114,54	15,40	-
TFIT16300632	7,00%	30-Jun-32	8,03	6,00	6,03	108,58	108,24	10,83	-
TFIT16181034	7,25%	18-Oct-34	9,03	6,15	6,16	110,41	110,28	7,15	-
<b>TES UVR</b>									
TUVT10100321	3,50%	10-Mar-21	1,04	0,79	0,86	102,97	102,84	0,82	=
TUVT17230223	4,75%	23-Feb-23	2,76	1,26	1,38	110,41	109,98	1,38	+
TUVT11070525	3,50%	7-May-25	4,70	1,70	1,67	108,99	109,11	0,60	-
TUVT11170327	3,30%	17-Mar-27	6,18	2,01	2,00	108,47	108,55	0,66	=
TUVT20250333	3,00%	25-Mar-33	10,53	2,65	2,63	103,84	104,01	0,55	+
TUVT20040435	4,75%	4-Apr-35	10,97	2,75	2,65	124,56	125,89	5,44	=
TUVT25022537	4,00%	25-Feb-37	12,47	2,67	2,68	114,72	114,49	0,04	+
TUVT17160649	3,50%	16-Jun-49	18,41	2,77	2,75	119,42	120,00	0,06	=

**Cifras de deuda pública externa**

Bono	Cupón	Vencimiento	Duración	Libor Z-Spread (pbs)	Tasa		Precio		Participación Extranjeros	
					3-Feb-20	7-Feb-20	3-Feb-20	7-Feb-20	% de emisión	Tendencia semana
COLGLB20	11,750%	25-Feb-20	0,04	-313,37	-3,60	-1,40	100,91	100,52	20,42	-
COLGLB21	4,375%	12-Jul-21	1,37	44,29	1,91	1,95	103,48	103,38	42,42	+
COLGLB23	2,625%	15-Mar-23	2,70	73,91	2,20	2,19	101,29	101,30	46,43	+
COLGLB24	4,000%	26-Feb-24	3,46	91,45	2,41	2,41	106,13	106,09	47,99	-
COLGLB26	4,500%	28-Jan-26	5,06	112,68	2,63	2,62	110,29	110,32	38,69	-
COLGLB27	3,875%	25-Apr-27	6,05	124,54	2,72	2,73	107,53	107,45	48,18	-
COLGLB29	4,500%	15-Mar-29	7,27	134,93	2,88	2,88	112,90	112,87	37,17	-
COLGLB33	10,375%	28-Jan-33	8,44	255,30	4,03	4,12	163,68	162,35	41,84	+
COLGLB37	7,375%	18-Sep-37	11,07	204,17	3,69	3,68	147,43	147,60	31,93	+
COLGLB41	6,125%	18-Jan-41	13,07	205,08	3,70	3,72	135,15	134,76	32,76	-

Fuente: Bloomberg. Cálculos: Corficolombiana. (= estable; +: incremento, -: disminución frente a participación semana anterior)

## Liquidez

**Saldos promedio de operaciones repos en BanRep (millones de pesos)**

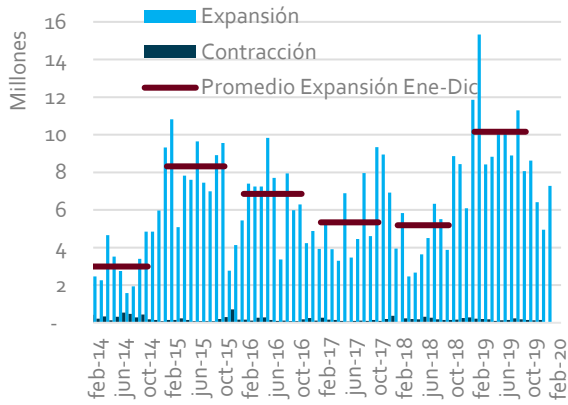
Fecha	Expansión a 1 día		Saldo Total	
	Cupo	Demanda <sup>1</sup>	Expansión <sup>2</sup>	Contracción
Feb-16	5.581.725	4.618.454	7.391.860	113.620
Feb-17	6.592.503	4.273.483	5.464.142	160.748
Feb-18	8.000.000	5.841.231	9.249.803	229.513
Feb-19	13.685.000	15.127.703	5.841.231	196.728
<b>Del 1 al 7 de febrero</b>	<b>10.266.667</b>	<b>6.337.959</b>	<b>6.337.959</b>	<b>224.624</b>

1. Comprende OMAS y ventanilla de expansión a 1 día.

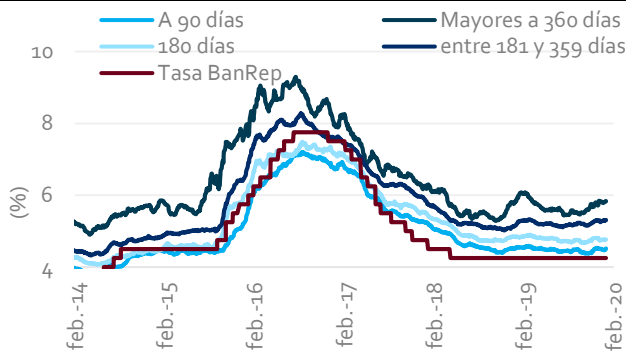
2. Comprende OMAS y ventanilla de expansión a 1 día y OMAS entre 7 y 90 días.

- Las necesidades de liquidez del sistema disminuyeron durante la última semana. La demanda promedio por repos de expansión a 1 día se ubicó en 6,3 billones de pesos y el cupo promedio disminuyó a 10 billones. Entre tanto, el saldo promedio de los repos de contracción se ubicó en 224 mil millones de pesos.
- El saldo de las disponibilidades de la Dirección del Tesoro Nacional (DTN) en el Banco de la República en la última semana se ubicó en 22.62 billones de pesos. El saldo disponible al 31 de diciembre de 2019 fue de 12,9 billones de pesos.

### Saldo promedio de operaciones repo en BanRep

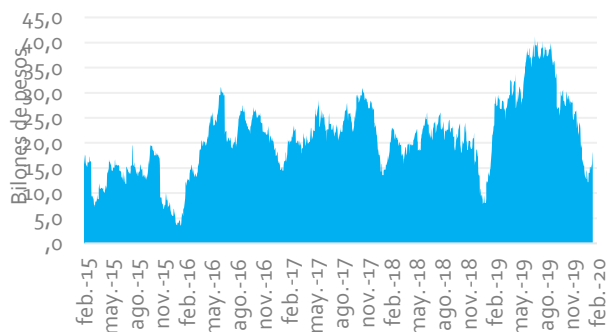


Fuente: Banco de la República. Cálculos: Corficolombiana  
**Tasas de captación (promedio móvil 20 días)**



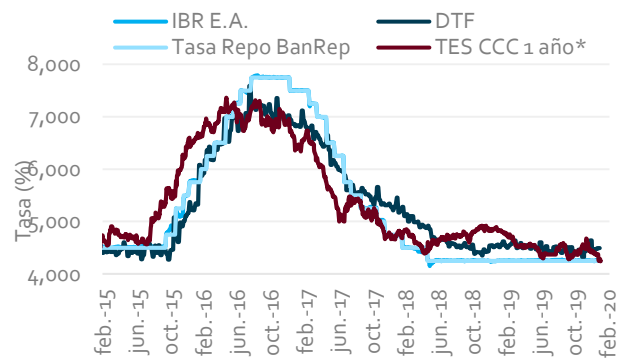
Fuente: Bloomberg. Cálculos: Corficolombiana

### Saldo de disponibilidad de DTN en BanRep



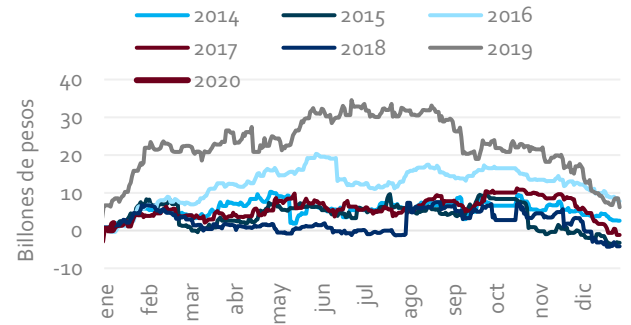
Fuente: Ministerio de Hacienda. Cálculos: Corficolombiana

### Tasas de interés de corto plazo



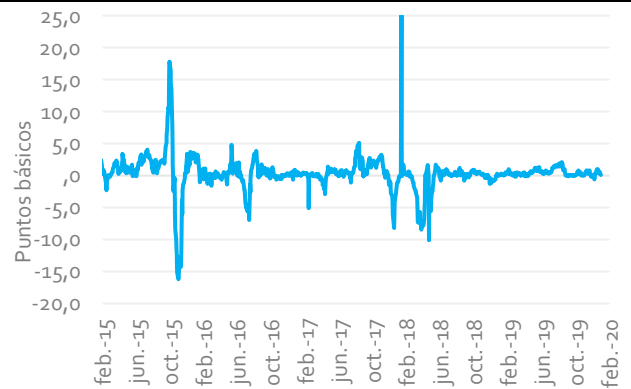
Fuente: Bloomberg. Cálculos: Corficolombiana \*Cero cupón

### Saldo de disponibilidades de la DTN en BanRep (año corrido)



Fuente: Ministerio de Hacienda. Cálculos: Corficolombiana

### Brecha IBR EA y tasa BanRep



Fuente: Bloomberg. Cálculos: Corficolombiana

- El crecimiento de la cartera bruta se continuó acelerando al 24 de enero. En general las diferentes líneas de crédito muestran repunte, con la cartera en moneda extranjera todavía en terreno contractivo.

### ***Cartera de créditos del sistema financiero (Billones de pesos)***

Fecha	Total*		Moneda legal		Moneda extranjera	
	Saldo	Var. Anual	Saldo	Var. Anual	Saldo	Var. Anual
26-Jan-18	425,5	5,89%	407,3	7,01%	18,2	-14,17%
25-Jan-19	451,7	6,17%	432,8	6,26%	18,9	4,19%
29-Dec-17	428,5	6,18%	409,0	7,16%	19,5	-11,03%
27-Dec-19	489,9	7,76%	472,9	8,72%	17,0	-13,32%
24-Jan-20	488,1	8,04%	471,2	8,87%	16,9	-10,88%

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
26-Jan-18	230,8	2,73%	123,6	9,25%	59,1	11,84%
25-Jan-19	238,4	3,29%	135,2	9,45%	65,6	11,11%
29-Dec-17	233,5	3,09%	123,7	9,56%	59,1	11,81%
27-Dec-19	248,7	3,10%	156,3	15,53%	71,7	9,38%
24-Jan-20	246,1	3,23%	157,0	16,08%	71,8	9,49%

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
26-Jan-18	230,8	2,73%	205,7	4,70%	20,4	-20,08%
25-Jan-19	238,4	3,29%	215,6	4,79%	17,3	-14,95%
29-Dec-17	233,5	3,09%	214,5	4,60%	19,0	-11,36%
27-Dec-19	248,7	3,10%	232,3	4,55%	16,4	-13,87%
24-Jan-20	246,1	3,23%	229,9	4,45%	16,2	-11,53%

Fuente: Banco de la República

**Tasa IBR overnight implícita en los swaps (Tasas E.A.)**

Fecha	IBR Overnight	1m	3m	6m	9m	12m	18m
7-Feb-19	4,26%	4,25%	4,17%	4,27%	4,40%	4,75%	4,99%
1-Jan-18	4,69%	4,48%	4,74%	4,02%	4,10%	4,08%	4,68%
7-Jan-20	4,26%	4,25%	4,11%	4,34%	4,35%	4,53%	4,75%
1-Jan-19	4,24%	4,24%	4,19%	4,29%	4,40%	4,67%	4,96%
31-Jan-20	4,25%	4,25%	4,11%	4,18%	4,29%	4,29%	4,50%
7-Feb-20	4,25%	4,25%	4,11%	4,24%	4,27%	4,27%	4,47%
<b>Cambios (pbs)</b>							
Semanal	0	0	-1	6	-2	-2	-4
Mensual	0	0	0	-10	-8	-26	-28
Año corrido	1	1	-8	-5	-13	-40	-49
Anual	0	0	-6	-3	-13	-48	-52

Fuente: Bloomberg (Tradition), cálculos Corficolombiana

## Mercado cambiario

**Jose Luis Mojica**

Analista de Investigaciones

+57 1 3538787 ext. 6107

[jose.mojica@corficolombiana.com](mailto:jose.mojica@corficolombiana.com)

- El tipo de cambio corrigió levemente la semana pasada y cerró en 3.414 pesos por dólar. Aunque el retroceso respondió fundamentalmente a las medidas anunciadas por el Banco Central de China para contener los efectos del coronavirus, persiste la preocupación mundial por las implicaciones económicas de este brote sobre el crecimiento mundial.

El peso se revaluó respecto al dólar y avanzó 0,2% semanal, para cerrar en 3.414 pesos por dólar. Este movimiento se dio a pesar de la tendencia bajista del precio del petróleo –al viernes, la referencia Brent se ubicó en 54,5 dólares por barril (dpb) y el WTI en 50,3 dpb, lo que implicó un descenso semanal de 6,3% y 2,4% respectivamente–, y del avance del índice DXY –cerró en 98,4 puntos, 1,2% mayor frente al cierre de la semana pasada–. De este modo, la evolución reciente del tipo de cambio se soporta en la preocupación mundial por los efectos del coronavirus sobre el crecimiento mundial, atenuada levemente por las medidas anunciadas por el Banco Central de China.

En efecto, aunque las primeras jornadas de la semana exhibieron un avance del peso con respecto al dólar, motivadas por las medidas anunciadas con relación a la inyección de 1,2 billones de yuanes (US\$174.119 millones) en el mercado Chino y la posibilidad de un avance en el desarrollo del antídoto para el coronavirus por científicos de Londres, lo cierto es que los mercados continúan en alerta por el aumento acelerado en el número de infectados y víctimas mortales del brote asiático, lo que podría desacelerar el crecimiento de China hasta en 2 p.p. en 1T20 desde el 6,0% registrado en 4T19.

Entre tanto, las cotizaciones del petróleo continuaron a la baja en medio de las discrepancias al interior de la OPEP+ con respecto al plan de acción para hacer frente a los efectos del coronavirus sobre la demanda mundial de crudo. En particular, aunque Arabia Saudita abogó por ampliar el recorte en la producción de petróleo, Rusia consideró prudente esperar para conocer mejor el alcance del impacto del brote asiático, por lo que las conversaciones entre el cartel del crudo y sus aliados no lograron llevar a

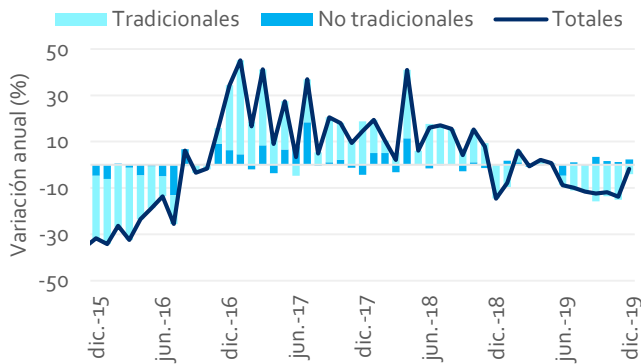
*Las medidas anunciadas por el Banco Central de China posibilitaron que el dólar corrigiera levemente a la baja.*

### Principales indicadores financieros de la semana

Principales indicadores	País	Cierre	Variación		
			Semanal	12 meses	Año corrido
TRM	Colombia	3408,35	-0,43%	9,38%	4,00%
Dólar Interbancario	Colombia	3414,00	-0,20%	9,50%	3,93%
USDBRL	Brasil	4,32	0,77%	16,17%	7,30%
USDCLP	Chile	790,87	-1,21%	20,71%	5,05%
USDPEN	Perú	3,39	0,12%	1,94%	2,32%
USDMXN	México	18,78	-0,46%	-1,57%	-0,76%
USDJPY	Japón	109,73	1,24%	-0,08%	1,03%
EURUSD	Eurozona	1,09	-1,26%	-3,49%	-2,39%
GBPUSD	Gran Bretaña	1,29	-2,28%	-0,46%	-2,75%
LACI (Latin American Currency Index)	América Latina	49,74	-0,06%	-11,34%	-8,41%
DXY (Índice del Dólar)	EEUU	98,68	1,29%	2,26%	2,61%

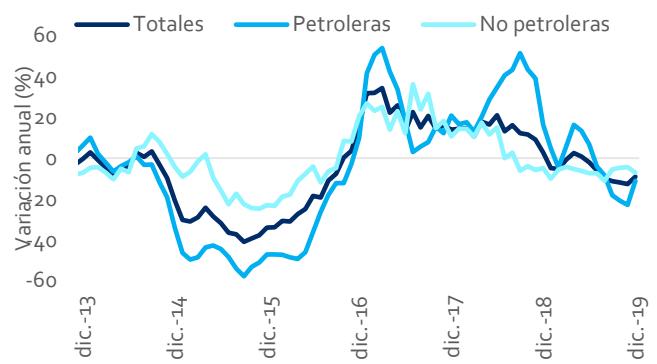
Fuente: Bloomberg

### Contribución exportaciones totales



Fuente: DANE. Cálculos: Corficolombiana.

### Exportaciones colombianas (trimestre móvil)



Fuente: DANE. Cálculos: Corficolombiana.

buen término la recomendación del comité conjunto de reducir la capacidad de bombeo en 600.000 barriles de crudo al día.

*Las exportaciones totales en 2019 fueron de 39.404 millones de dólares FOB, lo que supone una contracción anual de 5,9%.*

### › Cayeron las exportaciones en el 2019

El DANE reveló que las exportaciones totales en diciembre fueron de US\$ 3.343 millones FOB con lo cual el dato para 2019 llegó a los US\$39.404 millones FOB, registrando un decrecimiento anual de 5,9% respecto al 2018. En general, el retroceso está asociado a las menores ventas externas de carbón, cuya contribución negativa fue de 4,3 puntos porcentuales (p.p.), petróleo (2,2 p.p.) y ferroníquel (0,03 p.p.); en contraste, café (0,01 p.p.) y no tradicionales (0,6 p.p.) presentaron contribuciones positivas. Así, el petróleo y el carbón mostraron un bajo desempeño externo, asociado tanto al bajo volumen transado como al menor precio para el caso del segundo. En efecto, mientras el crudo aumentó 1,8% en cuanto a barriles exportados, el segundo se contrajo 14,1%. Particularmente, las ventas externas de petróleo en 2019 llegaron a 202,7 millones de barriles, superiores en 3,5 millones frente al 2018. Por otro lado, el precio de la canasta colombiana pasó de 64 dpb en 2018 a 58 dpb el año pasado.



## Mercados Externos

**Laura Daniela Parra Pérez**

Analista de Mercados Externos

(+57) 1 353 8787 Ext. 6196

[laura.parra@corficolombiana.com](mailto:laura.parra@corficolombiana.com)

*Las cifras de creación de empleo en EEUU sorprendieron al mercado.*

*El crecimiento de los salarios continuará impulsando el gasto de los hogares*

- Durante esta semana el mercado estará atento al testimonio de Jerome Powell, presidente de la Fed, en el Congreso de EEUU. El resultado de las elecciones primarias de New Hampshire también será relevante.

- A nivel macroeconómico se conocerá el PIB 4T19 del Reino Unido.

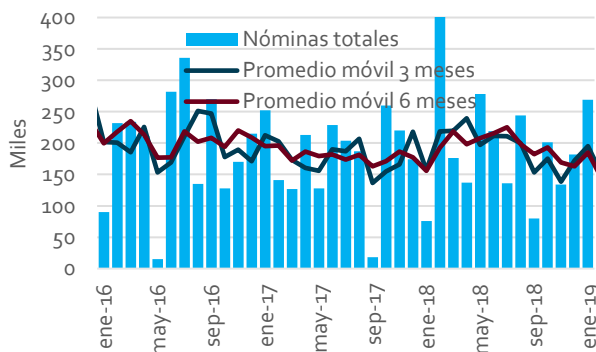
### › Positivo reporte de empleo en EEUU

De acuerdo con el último reporte de empleo, la contratación se aceleró de manera importante y se crearon 225 mil nóminas no agrícolas en enero (esp: 165 mil, ant: 147 mil revisado al alza desde 145 mil) gracias al mayor dinamismo de la contratación en el sector privado, especialmente en los sectores relacionados con los servicios, que compensaron la destrucción de 12 mil puestos en el sector manufacturero. Entre tanto, la tasa global de participación aumentó a 63,4%, lo que llevó a la tasa de desempleo a ubicarse en 3,6% (ant: 3,5%). Bajo este escenario, los salarios aumentaron 3,1% a/a (ant: 3,0% a/a, cifra revisada desde 2,9% a/a), lo que continuará soportando el gasto de los hogares y la aceleración gradual de la inflación.

Entre tanto, la actividad del sector manufacturero medida por el indicador ISM volvió a terreno expansivo al ubicarse en 50,9 puntos, en línea con la recuperación del componente de nuevas órdenes, que superó los 50 puntos por primera vez desde julio del año pasado, así como con los avances en los precios. Lo anterior se vio parcialmente contrarrestado por el bajo dinamismo en la contratación del sector manufacturero, que continuó contrayéndose por sexto mes consecutivo.

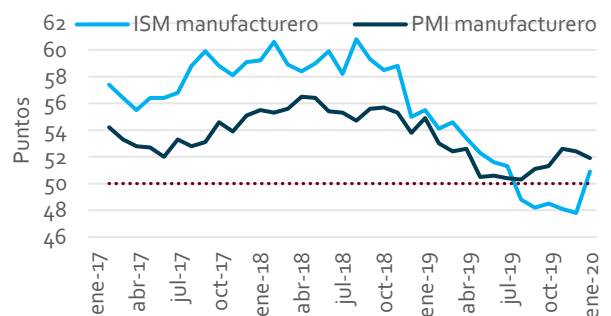
Con respecto al proceso electoral presidencial, la victoria del candidato demócrata Pete Buttigieg en las elecciones primarias de Iowa fue sorpresiva. A pesar de que el resultado se retrasó por el colapso de la plataforma que consolidaba los resultados de las asambleas, Buttigieg alcanzó el 26,2% de los votos, seguido de cerca por Bernie Sanders, quien logró el 26,1% de los delegados, en tercer lugar quedó Elizabeth Warren, con el

**Creación de nóminas no agrícolas en EEUU**



Fuente: BLS. Cálculos: Corficolombiana.

**ISM y PMI manufacturero en EEUU**



Fuente: Bloomberg.

18,0% de los votos y Joe Biden, con el 15,8% de los votos. Los resultados de esta semana de la votación en New Hampshire, serán claves para que Buttigieg consolide su electividad, y podrían favorecer en mayor medida a candidatos más radicales como Bernie Sanders, a costa del exvicepresidente Joe Biden, favorito a nivel nacional para ganar la nominación demócrata.

Por otra parte, el presidente Donald Trump utilizó el espacio en el discurso sobre el estado de la unión para afirmar la solidez de la economía estadounidense y darle un impulso a su campaña de reelección. Posteriormente el mandatario fue absuelto del juicio político que la cámara de representantes y el senado llevaban en su contra por presunto abuso de poder al impedir ayuda militar a Ucrania a cambio de investigaciones relacionadas con el candidato demócrata, Joe Biden.

### › *PMI global de enero*

*El PMI global aumentó durante enero gracias al buen comportamiento del sector de servicios y la recuperación moderada en el sector manufacturero*

De acuerdo con los resultados del PMI mundial, la actividad manufacturera continuó recuperándose en el primer mes del año gracias al mejor nivel de producción, el incremento en las nuevas órdenes, y las mejores expectativas de producción futura. En contraste, el incremento en los precios de los insumos, la destrucción de nóminas y la contracción de las órdenes de exportación impidieron un avance más significativo. Cabe mencionar que la mejora se dio en el segmento de bienes de consumo e intermedios, mientras que los bienes de capital continuaron contrayéndose. Por su parte, el sector de servicios continuó presentando un comportamiento favorable y se aceleró durante enero, en línea con el incremento de los nuevos negocios, el crecimiento esperado de la actividad futura, el nivel de empleo, la recuperación de los pedidos pendientes y a pesar de la contracción más acelerada en la demanda externa (para más detalles ver tabla al final de la sección).

### › *Diferencias entre el Reino Unido y la Unión Europea*

*Boris Johnson preferiría un acuerdo bajo los lineamientos de la OMC en caso de que la UE insista con estándares regulatorios*

Las diferencias entre el Reino Unido y la Unión Europea (UE) sobre el tipo de configuración comercial que regirá a partir del próximo año comenzaron a acentuarse durante la semana pasada: de acuerdo con declaraciones del primer ministro del Reino Unido, Boris Johnson, su país propenderá por un acuerdo comercial similar al que hay entre Canadá y la UE en el que las barreras al libre comercio son mínimas, y señaló que preferiría un acuerdo regido por las directrices de la organización Mundial del Comercio en caso de que la UE fuese estricta con la regulación de los bienes y servicios. El negociador del bloque económico, Michel Bernier, afirmó que no es posible hacer a un lado los estándares del bloque pues estos tienen la finalidad de proteger el mercado común.

› *China: el coronavirus avanza*

*A pesar de que el coronavirus continuó avanzando el nerviosismo se atenuó durante la semana pasada*

La propagación del Coronavirus continuó siendo la noticia principal durante la semana pasada, si bien el nerviosismo asociado al brote se atenuó levemente. Al cierre de la semana, el número de víctimas mortales ascendió a 638, los afectados eran más de 30 mil personas y el número de países con casos confirmados incrementó a 28. A nivel de mercados, los principales índices accionarios de China presentaron desvalorizaciones significativas el lunes, cuando reabrieron luego de la culminación del año nuevo lunar (24 de enero al 3 de febrero) a pesar de la importante inyección de liquidez que Banco Popular de China implementó. Posteriormente, el ministro de finanzas anunció la reducción a la mitad de las tarifas arancelarias sobre más de 1.700 bienes importados de EEUU a partir del viernes 7 de febrero, en un esfuerzo por mostrar el compromiso del gigante asiático con la fase uno del acuerdo comercial, lo que atenuó parcialmente el pesimismo de los mercados.

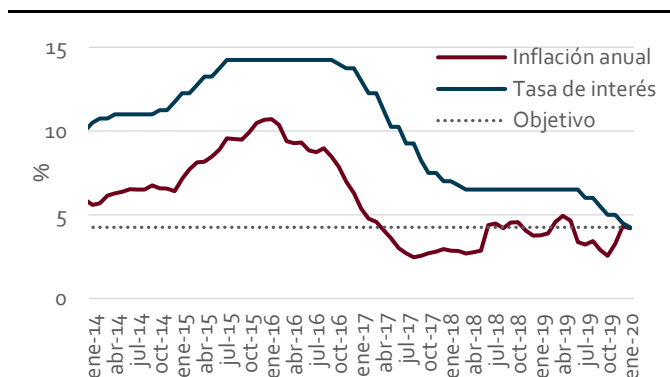
› *El Banco Central de Brasil recortó su tasa de intervención a 4,25%*

El Banco Central de Brasil recortó su tasa Selic a 4,25%, en línea con lo esperado. La decisión fue tomada por unanimidad y fue soportada por la convergencia gradual de la inflación hacia su objetivo de 4,25% (con un rango de 3,0% a 5,5%) así como por la recuperación gradual que atraviesa la economía. Las proyecciones contemplan estabilidad en la tasa de intervención en el escenario base. Posteriormente se conoció que la inflación de enero se ubicó en 4,2%, levemente por debajo de lo esperado y del dato del mes anterior (4,3% en ambos casos).

› *La inflación anual de México se ubicó en 3,2% en enero*

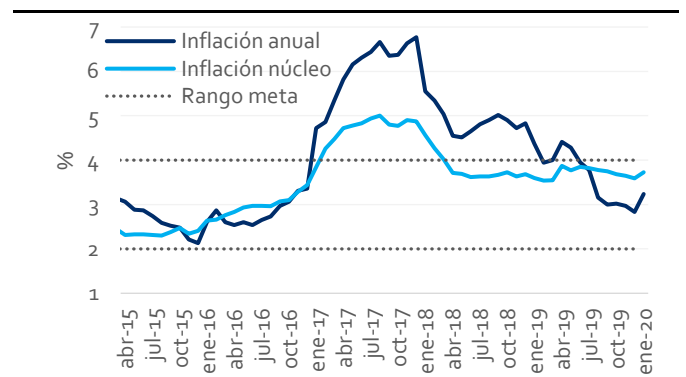
La inflación mensual se desaceleró a 0,5%, en línea con lo esperado (ant: 0,6%), debido al incremento en los precios de los alimentos. Entre tanto, la inflación anual se desaceleró a 3,2% (ant: 2,8% a/a, esp: 3,3% a/a) y la inflación núcleo se ubicó en 3,7% a/a.

**Tasa de interés e inflación en Brasil**



Fuente: Bloomberg.

**Inflación en México**

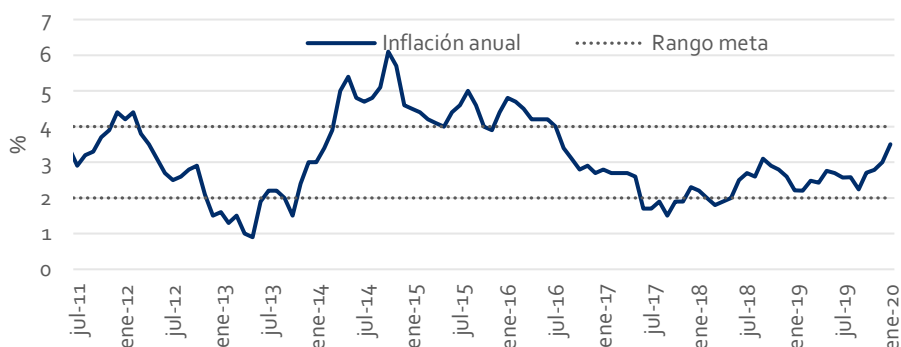


Fuente: Bloomberg.

› *La inflación de Chile se aceleró a 3,5% a/a en enero*

La inflación mensual se aceleró más de lo esperado en enero al ubicarse en 0,6%, gracias al avance de 9 de los 12 rubros que conforman el índice, entre las que se destacaron los alimentos y el transporte. Con este resultado, la inflación anual paso de 3,0% a 3,5%, en donde el incremento en los precios de la vivienda y la educación jugaron un papel importante.

**Inflación en Chile**



Fuente: Bloomberg.

**PMI global de enero**

Región	Sector	Esperado	Preliminar	Diciembre	Enero	Δ mensual	Δ estimación preliminar
Global	Manufacturero	n.a.	n.a.	50,1	50,4	0,3	-
Global	Servicios	n.a.	n.a.	51,6	52,2	0,6	-
Global	Compuesto	n.a.	n.a.	52,0	52,7	0,7	-
EEUU	Manufacturero	52,5	51,7	52,4	51,9	-0,5	0,2
EEUU	Servicios	53,0	53,2	52,8	53,4	0,6	0,2
EEUU	Compuesto	n.a.	53,1	52,7	53,3	0,6	0,2
Eurozona	Manufacturero	46,8	47,8	46,3	47,9	1,6	0,1
Eurozona	Servicios	52,8	52,2	52,8	52,5	-0,3	0,3
Eurozona	Compuesto	51,2	50,9	50,9	51,3	0,4	0,4
Reino Unido	Manufacturero	48,8	49,8	47,5	50,0	2,5	0,2
Reino Unido	Construcción	47,1	n.a.	44,4	48,4	4,0	-
Reino Unido	Servicios	51,1	52,9	50,0	53,9	3,9	1,0
Reino Unido	Compuesto	50,7	52,4	49,3	53,3	4,0	0,9
Japón	Manufacturero	n.a.	49,3	48,4	48,8	0,4	-0,5
Japón	Servicios	n.a.	52,1	49,4	51,0	1,6	-1,1
Japón	Compuesto	n.a.	51,1	48,6	50,1	1,5	-1,0
China	Manufacturero	51,0	n.a.	51,5	51,1	-0,4	-
China	Servicios	52,0	n.a.	52,5	51,8	-0,7	-
China	Compuesto	n.a.	n.a.	52,6	51,9	-0,7	-

Fuente: Bloomberg.

**Cifras publicadas durante la última semana en EEUU**

Fecha	Información	Período	Observado	Esperado	Anterior
3-feb-20	PMI manufacturero de Markit (puntos)	Ene F	51,9	51,7	51,7
3-feb-20	ISM manufacturero (puntos)	Ene	50,9	48,5	47,8
4-feb-20	Órdenes de bienes durables (m/m)	Dic F	2,4%	2,4%	2,4%
4-feb-20	Órdenes de bienes durables sin transporte (m/m)	Dic F	-0,1%	-0,1%	-0,1%
4-feb-20	Órdenes de fábrica (m/m)	Dic	1,8%	-1,2%	-1,2%
4-feb-20	Órdenes de fábrica sin transporte (m/m)	Dic	0,6%	0,1%	0,2%
5-feb-20	Reporte de empleo de ADP (miles)	Ene	291	157	199
5-feb-20	Balanza comercial (miles de millones de dólares)	Dic	-48,9	-48,2	-43,7
5-feb-20	PMI compuesto de Markit (puntos)	Ene F	53,3	-	53,1
5-feb-20	PMI de servicios de Markit (puntos)	Ene F	53,4	53,2	53,2
6-feb-20	Peticiones iniciales de subsidios de desempleo (miles)	Feb	202	215	217
7-feb-20	Salario promedio por hora (a/a)	Ene	3,1%	3,0%	3,0%
7-feb-20	Tasa de desempleo	Ene	3,6%	3,5%	3,5%
7-feb-20	Inventarios mayoristas (m/m)	Dic F	-0,2%	-0,1%	-0,1%
7-feb-20	Ventas mayoristas (m/m)	Dic	-0,7%	0,1%	0,9%

Fuente: Bloomberg

## Actividad económica local

**Maria Paula Contreras**

Especialista Economía Local

3538787 Ext. 6164

[maria.contreras@corficolombiana.com](mailto:maria.contreras@corficolombiana.com)

- Durante 4T19 la economía colombiana habría mantenido un crecimiento de 3,3%, similar al registrado en 3T19. El crecimiento en 2019 habría ascendido a 3,2%.

### La economía habría alcanzado un crecimiento de 3,2% en 2019

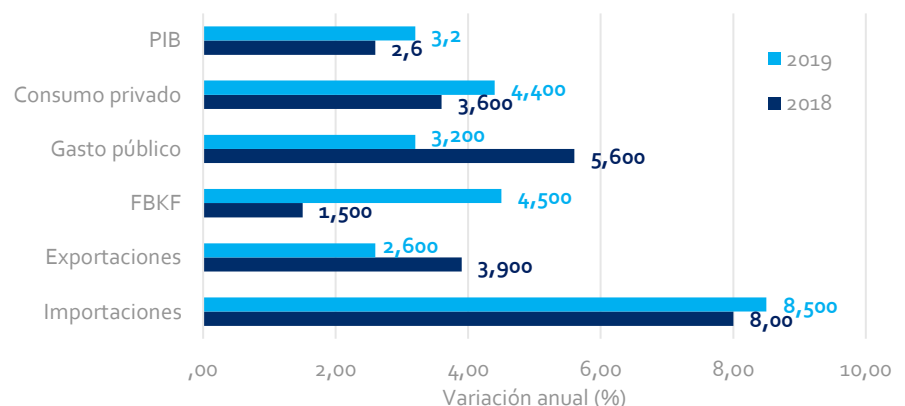
Esta semana se conocerán los datos de crecimiento del PIB correspondientes al último trimestre de 2019 (4T19) y con ello los resultados del año completo. **Estimamos que la economía colombiana habría mantenido un crecimiento similar al registrado en 3T19**, aunque con una composición distinta. Así pues, el consumo privado y la inversión fija se habrían desacelerado en la última parte del año, disminuyendo su contribución al PIB total en cerca de 1,0 p.p., mientras que la contribución negativa del sector externo se habría moderado en 0,6 p.p. **Con este resultado, y en línea con la expectativa que mantuvimos desde finales de 2018, la economía habría acelerado su crecimiento de forma notable desde 2,6% hasta 3,2%.**

En particular, estimamos que el consumo de los hogares habría moderado su crecimiento durante 4T19 nuevamente hacia niveles ligeramente inferiores al 4%. Pese a la evolución positiva del gasto real de los hogares, que en la última parte del año se mantuvo en máximos históricos, creemos que el desempeño de la actividad comercial se habría visto temporalmente afectado por las jornadas de protestas. Pese a la desaceleración señalada, **el consumo privado habría acelerado su crecimiento de forma notable desde 3,6% en 2018 hasta 4,4% en 2019, su mayor nivel en 5 años.**

Por su parte, esperamos que el gasto público mantenga un comportamiento relativamente estable en 4T19, de forma que en el año completo registraría una desaceleración cercana a los 2,5 p.p. frente a 2018.

En cuanto a la inversión fija, también esperamos una desaceleración desde 5,1% en 3T19 hacia niveles cercanos al 4,0% en el último trimestre del año, asociada principalmente a

### Crecimiento del PIB por el lado de la demanda



Fuente: DANE. Cálculos Corficolombiana.

una moderación en el ritmo de crecimiento de la inversión en maquinaria y equipo –en línea con el aumento de la incertidumbre socio-política y la disminución de las importaciones reales de bienes de capital– y en menor medida en obras civiles. No obstante, **este rubro habría acelerado su crecimiento desde 1,5% en 2018 hasta 4,5% en 2019, manteniéndose bastante dinámico frente a lo evidenciado en años recientes.**

Finalmente, estimamos que el sector externo habría reducido su aporte negativo al crecimiento del PIB en 4T19, compensando parcialmente la desaceleración de la demanda interna. En efecto, pese a que las exportaciones mantendrían un débil desempeño, asociado principalmente al comportamiento de las ventas externas de petróleo y carbón, las importaciones habrían moderado su crecimiento hacia niveles inferiores al 7% en línea con la dinámica de los datos de alta frecuencia, reflejando principalmente menores compras de equipo de transporte. Pese a lo anterior, **durante 2019 el sector externo habría acentuado su deterioro frente al año anterior, restando 1,1 p.p. al crecimiento del PIB.**

### *Inflación en enero: Cábales bajistas*

El Índice de Precios al Consumidor (IPC) volvió a sorprender al mercado en enero al registrar una variación mensual de 0,42% (esperado: 0,57%). Con este resultado, la inflación anual presentó una fuerte corrección al pasar de 3,8% al cierre de 2019 hasta 3,62% en el primer mes del año en curso, su menor nivel desde julio. El ajuste a la baja en el nivel de precios estuvo explicado principalmente por una nueva reducción en la inflación de alimentos hacia niveles de 4,6% según nuestras estimaciones. A lo anterior, se sumó una corrección en la inflación de los no transables y los regulados, rubros que en conjunto restaron 0,11 p.p. a la inflación total, compensando las presiones al alza generadas por los transables.

## Cifras al cierre de la semana

### Tasas de referencia

Tasa	Último	Una semana atrás	Variación semanal (pbs)	Un mes atrás	Cierre 2019	Un año atrás
DTF E.A. (10 Feb – 14 Feb)	4,43%	4,58%	-15,0	4,49%	4,48%	4,54%
DTF T.A. (10 Feb – 14 Feb)	4,31%	4,45%	-14,2	4,37%	4,36%	4,42%
IBR E.A. overnight	4,25%	4,25%	-0,1	4,25%	4,26%	4,26%
IBR E.A. a un mes	4,25%	4,25%	0,0	4,25%	4,25%	4,25%
TES - Julio 2024	5,01%	5,04%	-2,9	5,21%	5,32%	5,97%
Tesoros 10 años	1,58%	1,51%	7,3	1,87%	1,92%	2,66%
Global Brasil 2025	2,38%	2,43%	-5,1	2,80%	2,84%	0,44%
Libor 3 meses	1,73%	1,76%	-2,9	1,83%	1,91%	2,74%

Fuente: BanRep, Superfinanciera, Bloomberg

### Evolución del portafolio

Indicador	Último	Variación semanal	Variación último mes	Variación año corrido	Variación 12 meses
Deuda Pública – IDP Corficolombiana	660,83	0,07%	1,22%	1,67%	8,24%
COLCAP	1653,46	1,82%	-0,21%	-0,54%	12,32%
COLEQTY	1139,74	1,81%	-0,06%	-0,43%	12,79%
Cambiarío – TRM	3408,35	0,46%	4,41%	4,00%	10,16%
Acciones EEUU - Dow Jones	29061,65	1,14%	1,67%	1,83%	15,75%

Fuente: BanRep, Superfinanciera, Bloomberg, BVC, Corficolombiana



## Calendario económico

### Estados Unidos

Fecha	Información	Período	Esperado	Anterior
11-feb-20	Encuesta JOLTS de ofertas de empleo (millones)	Dic	6925	6800
13-feb-20	Inflación núcleo IPC (a/a)	Ene	2,2%	2,3%
13-feb-20	Inflación IPC (a/a)	Ene	2,4%	2,3%
13-feb-20	Peticiones iniciales de subsidios de desempleo (miles)	Feb	210	202
14-feb-20	Ventas al por menor anticipadas (m/m)	Ene	0,3%	0,3%
14-feb-20	Ventas al por menor sin vehículos (m/m)	Ene	0,3%	0,7%
14-feb-20	Utilización de la capacidad instalada	Ene	76,9%	77,0%
14-feb-20	Producción industrial (m/m)	Ene	-0,2%	-0,3%
14-feb-20	Condiciones actuales U. Michigan (puntos)	Feb P	115,0	114,4
14-feb-20	Expectativas económicas U. Michigan (puntos)	Feb P	90,0	90,5
14-feb-20	Confianza del consumidor U. Michigan (puntos)	Feb P	99,0	99,8

Fuente: Bloomberg

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

### Eurozona

Fecha	Información	Período	Esperado	Anterior
12-feb-20	Producción industrial (a/a)	Dic	-2,1%	-1,5%
13-feb-20	Proyecciones económicas de la Comisión Europea			
14-feb-20	PIB (t/t)	4T P	0,1%	0,1%
14-feb-20	PIB (a/a)	4T P	1,0%	1,0%
14-feb-20	Balanza comercial (miles de millones de euros)	Dic	19,0	19,2

Fuente: Bloomberg

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

### Reino Unido

Fecha	Información	Período	Esperado	Anterior
11-feb-20	PIB (t/t)	4T P	0,0%	0,4%
11-feb-20	PIB (a/a)	4T P	0,8%	1,1%
11-feb-20	Producción industrial (a/a)	Dic	-0,8%	-1,6%

Fuente: Bloomberg

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

### Colombia

Fecha	Información	Período	Esperado	Anterior
13-feb-20	Ventas al por menor (a/a)	Dic	-	4,4%
13-feb-20	Producción industrial (a/a)	Dic	-	-0,2%
14-feb-20	PIB acumulado del año (a/a)	2019	-	2,7%
14-feb-20	PIB (t/t)	4T	-	0,6%

Fuente: Bloomberg

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

### **Brasil**

Fecha	Información	Período	Esperado	Anterior
12-feb-20	Ventas al por menor (a/a)	Dic	-	2,9%

*Fuente: Bloomberg*

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

### **Perú**

Fecha	Información	Período	Esperado	Anterior
10-feb-20	Balanza comercial (miles de millones)	Dic	-	669,0

*Fuente: Bloomberg*

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

## Proyecciones económicas

	2015	2016	2017	2018	2019p	2020p
<b>Actividad Económica</b>						
<b>Crecimiento real</b>						
PIB (%)	3.1	2.0	1.4	2.6	3.2	3.1
Consumo Privado (%)	3.6	1.7	2.1	3.6	4.1	3.8
Consumo Público (%)	5.0	2.4	3.8	5.6	3.8	2.4
Formación Bruta de Capital Fijo (%)	1.8	-2.7	1.9	1.5	4.2	4.6
Exportaciones (%)	1.2	-1.2	2.5	3.9	3.2	2.8
Importaciones (%)	1.4	-7.3	1.2	7.9	7.7	5.0
<b>Contribuciones (puntos porcentuales)</b>						
Consumo Privado (p.p.)	2.0	1.1	1.4	2.5	2.8	2.6
Consumo Público (p.p.)	1.0	0.4	0.6	0.8	0.6	0.4
Formación Bruta de Capital Fijo (p.p.)	0.5	-0.7	0.4	0.3	0.9	1.0
Exportaciones (p.p.)	0.2	-0.2	0.4	0.6	0.5	0.4
Importaciones (p.p.)	-0.3	1.8	-0.3	-1.7	-1.7	-1.1
<b>Precios</b>						
Inflación, fin de año (%)	6.8	5.8	4.1	3.2	3.9	3.4
Inflación, promedio anual (%)	5.0	7.5	4.3	3.2	3.6	3.3
<b>Tasas de Interés</b>						
Tasa de interés de política monetaria, fin de año (%)	5.75	7.50	4.75	4.25	4.25	4.25
DTF E.A., fin de año (%)	5.22	6.86	5.21	4.54	4.50	4.54
<b>Finanzas Públicas</b>						
Balance fiscal total Gobierno Nacional Central (GNC) (% PIB)	-3.0	-4.0	-3.6	-3.1	-2.7	-2.2
Balance fiscal primario GNC (% PIB)	-0.5	-1.0	-0.7	-0.2	0.5	-0.3
Deuda bruta GNC (% PIB)*	45.0	46.0	47.0	50.6	51.5	49.9
Deuda bruta Sector Público no Financiero (SPNF) (% PIB)	51.6	52.8	53.8	54.5	NA	NA
Balance fiscal total Sector Público Consolidado (SPC) (% PIB)	-3.4	-2.2	-2.4	-2.4	-1.7	-1.0
<b>Sector Externo</b>						
Tasa de cambio, fin de año (COP/USD)	3,175	3,002	2,984	3,250	3,275	3,350
Tasa de cambio, promedio anual (COP/USD)	2,746	3,053	2,951	2,957	3,240	3,325
Cuenta corriente de la balanza de pagos (% PIB)	-6.4	-4.3	-3.3	-3.9	-4.2	-3.9
Inversión extranjera directa (% PIB)	4.0	4.2	3.2	1.9	4.3	2.8

Fuente: BanRep, DANE, MinHacienda. Cálculos: Corficolombiana. \*Corresponde a deuda financiera del GNC.

Nota: ↑ (↓) indica una revisión al alza (a la baja) en la última semana.

## Equipo de investigaciones económicas

---

### Jose Ignacio López

Director Ejecutivo de Investigaciones Económicas

(+57-1) 3538787 Ext. 6165

[jose.lopez@corficolombiana.com](mailto:jose.lopez@corficolombiana.com)

## Macroeconomía y Mercados

---

### Julio César Romero

Economista Jefe

(+57-1) 3538787 Ext. 6105

[julio.romero@corficolombiana.com](mailto:julio.romero@corficolombiana.com)

### Ana Vera Nieto

Especialista Renta Fija

(+57-1) 3538787 Ext. 6138

[ana.vera@corficolombiana.com](mailto:ana.vera@corficolombiana.com)

### María Paula Contreras

Especialista Economía Local

(+57-1) 3538787 Ext. 6164

[maria.contreras@corficolombiana.com](mailto:maria.contreras@corficolombiana.com)

### Cristhian Alejandro Cruz Moreno

Especialista Divisas y Commodities

(+57-1) 3538787 Ext. 6120

[cristhian.cruz@corficolombiana.com](mailto:cristhian.cruz@corficolombiana.com)

### Laura Daniela Parra

Analista de Investigaciones

(+57-1) 3538787 Ext. 6196

[laura.parra@corficolombiana.com](mailto:laura.parra@corficolombiana.com)

### José Luis Mojica

Analista de Investigaciones

(+57-1) 3538787 Ext. 6107

[jose.mojica@corficolombiana.com](mailto:jose.mojica@corficolombiana.com)

### Nicolás Gálvez Acero

Practicante de Investigaciones Económicas

(+57-1) 3538787 Ext. 6112

[nicolas.galvez@corficolombiana.com](mailto:nicolas.galvez@corficolombiana.com)

## Renta Variable

---

### Andrés Duarte Pérez

Director de Renta Variable

(+57-1) 3538787 Ext. 6163

[andres.duarte@corficolombiana.com](mailto:andres.duarte@corficolombiana.com)

### Roberto Carlos Paniagua Cardona

Analista Renta Variable

(+57-1) 3538787 Ext. 6193

[roberto.paniagua@corficolombiana.com](mailto:roberto.paniagua@corficolombiana.com)

### Daniel Felipe Duarte Muñoz

Analista Renta Variable

(+57-1) 3538787 Ext. 6194

[daniel.duarte@corficolombiana.com](mailto:daniel.duarte@corficolombiana.com)

## Finanzas Corporativas

---

### Rafael España Amador

Director de Finanzas Corporativas

(+57-1) 3538787 Ext. 6195

[rafael.espana@corficolombiana.com](mailto:rafael.espana@corficolombiana.com)

### Sergio Andrés Consuegra

Analista de Inteligencia Empresarial

(+57-1) 3538787 Ext. 6197

[sergio.consuegra@corficolombiana.com](mailto:sergio.consuegra@corficolombiana.com)

### Daniel Espinosa Castro

Analista de Finanzas Corporativas

(+57-1) 3538787 Ext. 6191

[daniel.espinosa@corficolombiana.com](mailto:daniel.espinosa@corficolombiana.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 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.