

*Nota: este es el último informe semanal de 2019. La siguiente publicación será en enero 7 de 2020.*

## INFORME SEMANAL

### RESUMEN DE PROYECCIONES 2020

- El próximo año pondrá nuevamente a prueba la capacidad de la economía colombiana de seguir yendo en contra de la corriente internacional. La incertidumbre global seguirá alta, en EEUU por cuenta de la contienda electoral y los temores asociados a las propuestas tributarias, y en la Eurozona por cuenta del agotamiento de la política monetaria como instrumento para afrontar el debilitamiento de la actividad económica europea.
- En Colombia, aunque esperamos que el Congreso apruebe en las próximas semanas la reforma tributaria por un estrecho margen, las presiones de gasto derivadas de las protestas aumentarán las dudas sobre la consolidación fiscal del país.
- La economía colombiana registraría un crecimiento de 3.1% en 2020, mejor al de la región. La inflación corregiría gradualmente desde 3.85% al finalizar 2019 a 3.4% dentro de un año, mientras que el Banco de la República dejaría inalterada en 4.25% su tasa de intervención.

---

#### MERCADO DE DEUDA (PAG. 6)

- A nivel local, el mercado estará atento a la aprobación de la Reforma Tributaria y la última reunión del año del BanRep. Por cierre de año, se espera bajo volumen de negociación.

#### MERCADO CAMBIARIO (PAG. 13)

- El tipo de cambio corrigió a la baja la semana pasada y cerró en 3,387 pesos. En particular, el avance del precio del crudo y la menor incertidumbre global, luego de acuerdo inicial entre EEUU y China, así como la votación en Reino Unido, explican esta tendencia reciente.

#### MERCADOS EXTERNOS (PAG. 14)

- Durante esta semana la atención estará centrada en las reuniones de política monetaria del BoE, el BoJ y Banxico. En particular, el mercado anticipa una reducción de 25 pbs en la tasa de interés de este último, gracias a la estabilidad de la inflación en 3.0% durante noviembre

#### ACTIVIDAD ECONÓMICA LOCAL (PAG. 19)

- Las ventas minoristas continuaron exhibiendo un desempeño sobresaliente en octubre y la producción industrial registró una mejora notable.

## Resumen de proyecciones 2020

**Julio César Romero**

*Economista Jefe*

+57 1 353 8787 ext. 6105

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

*La incertidumbre global seguirá alta en 2020. En EEUU por la contienda electoral, y en Europa por el agotamiento del impulso monetario y el Brexit*

- El próximo año pondrá nuevamente a prueba la capacidad de la economía colombiana de seguir yendo en contra de la corriente internacional. La incertidumbre global seguirá alta, en EEUU por cuenta de la contienda electoral y los temores asociados a las propuestas tributarias, y en la Eurozona por cuenta del agotamiento de la política monetaria como instrumento para afrontar el debilitamiento de la actividad económica europea.
- El Brexit seguirá impactando los niveles de aversión al riesgo en todo el mundo, ya no por los términos del acuerdo para que Reino Unido salga de la Unión Europea, sino por la implementación del mismo. En particular, el Gobierno liderado por Boris Johnson enfrentará dificultades para negociar acuerdos comerciales con la Unión Europea y otros socios claves, a la vez que enfrentará presiones independentistas de Escocia e Irlanda del Norte.
- En América Latina, las tensiones sociopolíticas seguirán siendo una fuente de inestabilidad. En Colombia, aunque esperamos que el Congreso apruebe en las próximas semanas la reforma tributaria por un estrecho margen, las presiones de gasto derivadas de las protestas aumentarán las dudas sobre la consolidación fiscal del país.
- Bajo este contexto, la volatilidad en los mercados seguirá siendo una constante. Aunque se moderaría el ritmo de devaluación de la tasa de cambio (esperamos que cierre 2019 en 3,275 pesos y 2020 en 3,350 pesos), durante los episodios de aversión al riesgo se registrarían niveles superiores a 3,500 pesos (máximos históricos) como los observados en noviembre. Al comienzo de 2020, los rendimientos de los TES volverían a niveles bajos similares a los mínimos de este año, pero posteriormente aumentaría la prima de riesgo y la curva de rendimientos se empinaría en las partes media y larga.
- Ahora bien, la mayor parte de los factores que impulsaron en 2019 el consumo de los hogares y la inversión fija se mantendrían en 2020, lo cual permitiría que la economía colombiana registre un crecimiento de 3.1%, que sigue siendo mejor al de la región. La inflación corregiría gradualmente desde 3.85% al finalizar 2019 a 3.4% dentro de un año, mientras que el Banco de la República dejaría inalterada en 4.25% su tasa de intervención.

### › Contexto externo: el estímulo monetario no basta

En 2020, las noticias relacionadas con la economía mundial seguirán desestabilizando los mercados financieros globales, especialmente los de países emergentes.

En EEUU, nuestro escenario base asume un aterrizaje suave de la economía hacia un crecimiento cercano al potencial (aproximadamente 2%), el cual de todas formas mantendría la brecha del producto en niveles positivos durante los próximos años. Anticipamos estabilidad en el rango de tasas de interés de la Reserva Federal en niveles que continuarían siendo expansivos (1.50% - 1.75%) durante los próximos meses (en línea con tono del comunicado de la semana pasada), aunque no descartamos un recorte adicional de tasas durante el segundo semestre de 2020 si los indicadores relacionados con el consumo –en especial la confianza de los hogares, el crecimiento de los salarios y la creación de nóminas no agrícolas– se deterioran de manera pronunciada.

## 3.1%

*El crecimiento que esperamos en 2020. La mayor parte de los factores que impulsaron la economía en 2019 se mantendrían el próximo año*

*Trump no tiene garantizada su reelección. El debate electoral estadounidense será una nueva fuente de incertidumbre el próximo año*

Sin embargo, la contienda por la Presidencia estadounidense empezará a generar volatilidad. Históricamente, todos los presidentes de ese país que buscaron la reelección tuvieron éxito, excepto aquellos que afrontaron una recesión en sus últimos dos años de gobierno. En este sentido Trump parece tener una ventaja, teniendo en cuenta que las cifras económicas respaldan su gestión y, además, la probabilidad de recesión en 2020 ha disminuido. Ahora bien, hay suficientes razones para dudar que el triunfo de Trump esté garantizado, tales como su baja aprobación –durante todo su mandato, el porcentaje de la población que desapruueba su gestión ha superado al porcentaje que lo respalda–, el juicio político que enfrenta actualmente (*impeachment*), y el panorama de riesgos externo que compromete el crecimiento económico.

**Así, las propuestas en materia económica del candidato demócrata serán decisivas para el desarrollo de la contienda electoral y pueden aumentar la incertidumbre política (con eventuales efectos adversos sobre la economía), la cual reemplazaría la incertidumbre comercial que prevaleció en 2019.** En particular, la creciente probabilidad de que Elizabeth Warren sea nominada como la candidata demócrata a la presidencia puede polarizar aún más al electorado, teniendo en cuenta sus propuestas de aumentar las tarifas de impuesto de renta para las personas de más altos ingresos.

En Europa, a pesar de que el Banco Central Europeo (BCE) anunció un importante paquete de estímulo en septiembre de este año, las dudas sobre su eficacia para reactivar la economía vienen en aumento. El efecto marginalmente decreciente de la política monetaria sobre los precios y el crecimiento ha generado llamados de los propios banqueros centrales para que las medidas de estímulo a la economía no se limiten a estas medidas. Así, el expresidente del BCE, Mario Draghi, se despidió de su rol en el BCE haciendo un llamado a aquellos países con espacio fiscal suficiente a tomar medidas efectivas y oportunas, mientras que aquellas naciones con altos niveles de deuda deberían propender por implementar políticas macroprudenciales y garantizar el funcionamiento de estabilizadores automáticos.

*El efecto marginalmente decreciente de la política monetaria ha generado llamados de los propios banqueros centrales para implementar medidas fiscales*

**En medio de una liquidez amplia pero poco eficaz, la política fiscal tiene el reto de estimular la demanda, complementar la posición monetaria acomodativa y acelerar sus efectos.**

› *Colombia: con impulso interno, ¿hasta cuándo?*

En contra de la corriente de desaceleración global, la economía colombiana continuó su proceso de recuperación en 2019, gracias al impulso de la demanda interna y a costa del deterioro de la balanza comercial (Gráfico 1). En un contexto de tasas de interés bajas y estables, el consumo privado se vio favorecido por el aumento de las remesas del exterior, el gasto creciente de los migrantes venezolanos y las facilidades de acceso a crédito. La inversión fija sin edificaciones repuntó notablemente, en parte como consecuencia de las mejores condiciones tributarias, pero también por la ejecución de obras de infraestructura y el incremento de las compras de equipo de transporte, que no necesariamente responde a los incentivos fiscales. En efecto, el 40% del crecimiento anual de las importaciones de bienes de capital entre enero y septiembre de 2019 (9.3

puntos porcentuales del crecimiento real de 21.6%) estuvo explicado por el componente de equipo de transporte, el cual incluye las compras de la nueva flota de buses Transmilenio y de aviones por parte de una aerolínea nacional (Gráfico 2).

*Los bajos niveles de tasas de interés e inflación, las facilidades de acceso al crédito y los incentivos fiscales a la inversión soportarían un buen desempeño de la demanda interna en 2020*

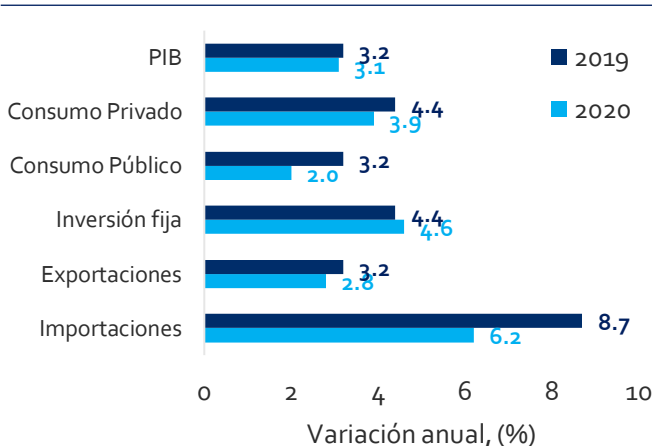
**¿Hasta cuándo podrá la demanda interna sostener la recuperación de la economía colombiana?** Nuestra expectativa es que el próximo año se mantengan varias de las condiciones que favorecieron este desempeño, especialmente las relacionadas con tasas de interés, inflación, facilidades de acceso al crédito e incentivos fiscales a la inversión. Sin embargo, otros factores moderarían la tendencia de crecimiento económico en 2020, dentro de los cuales destacamos: i) el deterioro que viene registrando el mercado laboral; ii) el menor incremento del salario mínimo real en 2020 en comparación con el de 2019; iii) la desaceleración de las remesas ante la pérdida de impulso de las principales economías de origen; iv) la moderación de la inversión en equipo de transporte en ciertos sectores; y v) las dificultades crecientes para implementar el plan de Gobierno, con el cual se pretende seguir impulsando la inversión privada.

*El deterioro de la situación sociopolítica aumenta la presión sobre el Ejecutivo y genera incertidumbre sobre su capacidad de llevar a cabo su plan de Gobierno*

Ahora bien, las protestas en contra de la administración de Iván Duque que comenzaron durante el Paro Nacional del 21 de noviembre, motivaron la adopción de medidas como la devolución del IVA al 20% de hogares de menores ingresos, el otorgamiento de incentivos tributarios a quienes contraten jóvenes (entre 18 y 28 años), tres días al año sin IVA y la reducción del pago de salud a quienes tengan una pensión de un salario mínimo. Estas disposiciones tienen un costo fiscal relativamente bajo y podrían aumentar marginalmente el consumo de los hogares.

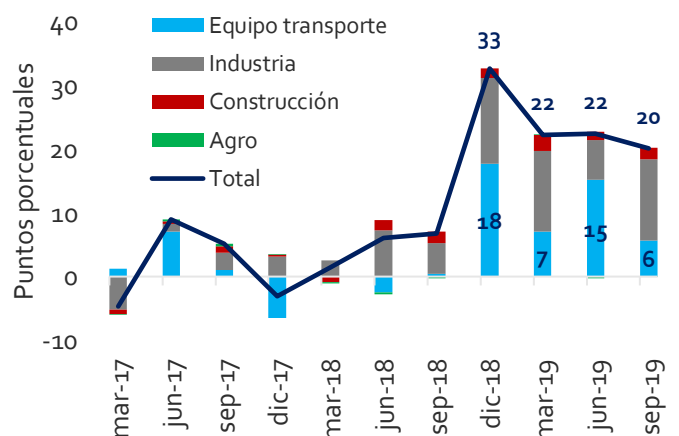
Todo indica que la mesa de Conversación Nacional que abrió el Presidente con los sectores que lideran las protestas, seguirá afectando el desarrollo de la agenda del Gobierno. Lo cierto es que el escalamiento de las tensiones sociopolíticas aumenta la presión sobre el Ejecutivo y genera incertidumbre sobre su capacidad de presentar las reformas que había planteado inicialmente y lograr su aprobación en el Congreso (desde las reformas pensional y laboral, hasta la propia reforma tributaria que reemplazaría la Ley de Financiamiento, declarada inexecutable desde 2020 por la Corte Constitucional).

**Gráfico 1. Proyecciones PIB (Componentes de la demanda)**



Fuente: Dane. Cálculos: Corficolombiana.

**Gráfico 2. Contribución al crecimiento de las importaciones de bienes de capital (pesos constantes)**



Fuente: DANE. Cálculos Corficolombiana

*La inflación aumentaría en los primeros meses de 2020, pero luego corregiría a la baja para cerrar el año en 3.4%*

De esta forma, **esperamos una leve moderación del crecimiento económico local de 3.2% en 2019 a 3.1% en 2020**, en un contexto de menor ritmo en el consumo privado, un ciclo de inversión menos favorable en equipo de transporte y persistencia del déficit comercial. Entre tanto, el gasto del Gobierno perdería impulso, teniendo en cuenta que los primeros años de las administraciones regionales suelen tener una baja ejecución. Estimamos que todos los sectores registrarían variaciones positivas el próximo año, aunque aquellos relacionados con el consumo privado (como comercio, financiero y algunos servicios) registrarían una dinámica menos favorable que en 2019.

En materia de inflación, esperamos una senda descendente que le permita desacelerarse de 3.85% al cierre de 2019 a 3.4% dentro de 12 meses. Este comportamiento estaría determinado principalmente por la combinación de dos fuerzas: i) el desvanecimiento de los choques de oferta que impulsaron los precios a niveles cercanos al 4.0% en 2019; y ii) el aumento gradual de las presiones inflacionarias por el lado de la demanda, las cuales no representarían un riesgo importante, pero evitarían un mayor descenso del nivel general de precios. En particular, creemos que la inflación aumentará en los primeros meses del año y alcanzará máximos en 1T20, como resultado del efecto de la devaluación (*pass-through*) sobre los productos transables (incluyendo algunos alimentos) y de la indexación de no transables a niveles superiores a los de este año. Posteriormente corregiría a la baja progresivamente hasta alcanzar niveles de 3.4% al cierre de 2020.

No obstante, **en caso de que el *pass-through* se reflejara con más fuerza, o que la inflación de alimentos tardara aún más tiempo en corregir a la baja, vemos probable que la inflación sobrepase temporalmente el límite superior del rango meta en la primera parte del año.**

Por el lado fiscal, aunque en 2019 el Gobierno logró continuar el ajuste en un contexto de alta incertidumbre internacional, manteniendo la calificación soberana por parte de las tres principales agencias calificadoras, los riesgos de cara a 2020 no son menores. Estimamos que el déficit del Gobierno Central disminuiría de 3.1% del PIB en 2018 a 2.5% en 2019, dando cumplimiento a la Regla Fiscal, pero el próximo año aumentaría a 2.6% del PIB (sin tener en cuenta ingresos por enajenaciones de empresas estatales), superior al nivel que permite la Regla Fiscal.

## **2.5% del PIB**

*sería el déficit del Gobierno Central en 2019, menor al 3.1% en 2018 y dentro de lo que permite la Regla Fiscal. En 2020 aumentaría a 3.6% del PIB*

La principal vulnerabilidad de Colombia en este aspecto sigue siendo el aumento de la deuda como proporción del PIB, que alcanzaría este año máximos históricos. Además, **la situación sociopolítica está abriendo la puerta a gastos que pueden arriesgar la consolidación de las cuentas públicas**, de manera que la probabilidad de que Fitch Ratings recorte la calificación del país a BBB- (actualmente en BBB con perspectiva negativa) se ha incrementado (el próximo pronunciamiento de esta calificadora es en mayo de 2020), con los efectos adversos que esto tendría sobre las calificaciones corporativas. Así, creemos que la discusión sobre la conveniencia de modificar la Regla Fiscal tomará fuerza en 2020.

Para un análisis detallado de nuestras expectativas económicas y de mercado para 2020, ver [Informe Anual – Diciembre 4 de 2019](#): “Proyecciones 2020: Contra la corriente ¿hasta cuándo?”.

## Mercado de deuda

**Ana Vera Nieto**

*Especialista Renta Fija*

Tel. (571) 3538787 Ext.6138

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

*Bonos de Indonesia se desvalorizan por dudas ante flexibilización de la regla fiscal*

- A nivel local, el mercado estará atento a la aprobación de la Reforma Tributaria y la última reunión del año del BanRep. Por cierre de año, se espera bajo volumen de negociación.

### › Mercado internacional

La semana pasada, después de las reuniones de varios bancos centrales a nivel internacional y de una posible tregua en la guerra comercial entre EEUU y China (ver “Mercados Externos” de este informe), los activos de renta fija se mantuvieron estables. Los bonos del Tesoro en EEUU se ubicaron en el mismo nivel de la semana pasada.

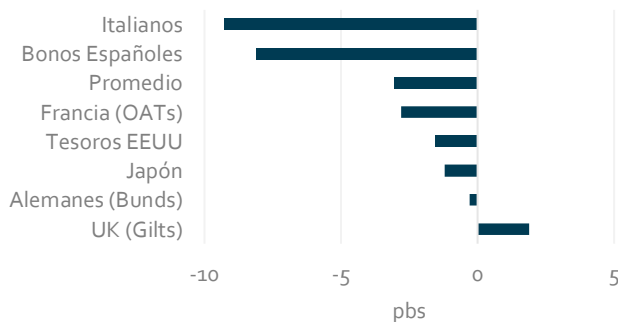
En el entorno de países emergentes, con la posesión del nuevo gobierno en Argentina y con la designación de un ministro de finanzas heterodoxo en dicho país, se mantiene el apetito hacia deuda de Latinoamérica. En otro continente, Indonesia enfrenta la peor desvalorización de sus bonos, ante las dudas de inversionistas internacionales ante la posible flexibilización de la Regla Fiscal en dicho país.

### › Mercado local

Las tasas de los títulos de deuda pública presentaron valorizaciones frente a la semana anterior, de la siguiente forma:

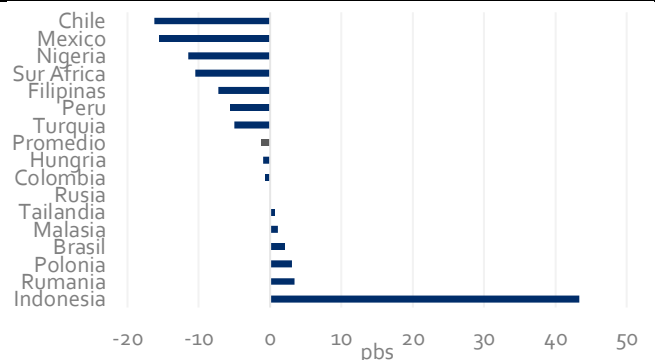
1. Los títulos tasa fija se mantuvieron estables en promedio, con mayores ganancias en los TES 2020.
2. En promedio las referencias en UVR se valorizaron 4 pbs, con disminución de tasa en el TES 2033 y 2049 por más de 10 pbs.
3. Los bonos en dólares se valorizaron en promedio 2 pbs, ante la moderación de las tensiones sociopolíticas en Colombia.

**Variación semanal de la tasa de los bonos soberanos a 10 años de países desarrollados**



Fuente: Bloomberg. Cálculos: Corficolombiana

**Variación semanal de la tasa de los bonos soberanos a 10 años de países emergentes**



Fuente: Bloomberg. Cálculos: Corficolombiana

Por otra parte, se destaca que el Gobierno realizó exitosamente otra colocación de TES de corto plazo la semana pasada, la cual fue sobre demandada más de 3 veces a una tasa similar a la operación de la semana anterior.

**Resumen resultado colocación de TES corto plazo.**

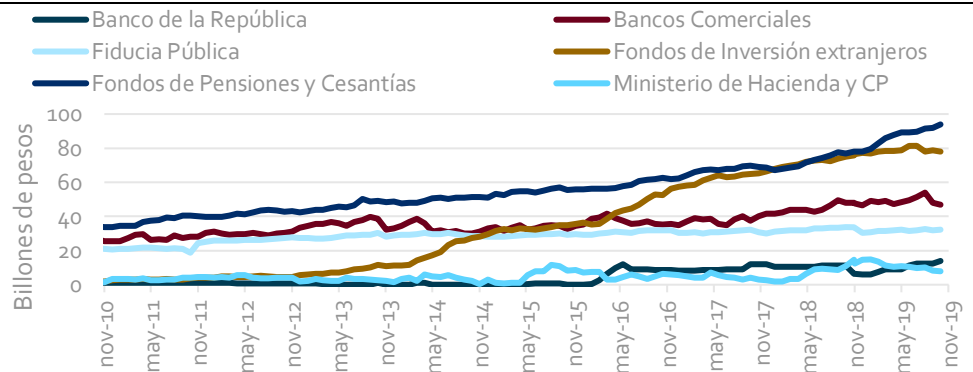
Monto miles de millones de peso

Fecha vencimiento	Tasa	Plazo (meses)	Monto demandado	Monto Colocado	Bid to cover
9 de septiembre de 2020	4.87% (4.84% anterior)	10	1.100 (anterior 1.100)	350 (anterior 350)	3.01 veces

Fuente: Ministerio de Hacienda

Así mismo, se reveló el informe de tenedores de TES del mes de noviembre, donde se destaca que a pesar de las tensiones sociales vividas en el país desde el 21 de noviembre, los inversionistas extranjeros mantienen una posición estable en su portafolio de TES. De igual manera, los fondos de pensiones y bancos comerciales incrementan el saldo de TES frente al mes anterior.

**Saldo de Principales tenedores de TES**



Fuente: Bloomberg. Cálculos: Corficolombiana

En otro ámbito, el mercado internacional recibió una colocación de bonos subordinados de Bancolombia por un monto de US550 millones de dólares. Los títulos tienen vencimiento a diez años y una opción de redención a los cinco años y un cupón de 4.625%.

**Cifras de deuda pública interna**

Bono	Cupón	Vencimiento	Duración Modificada	Tasa		Precio		Participación Extranjeros	
				6-Dec-19	13-Dec-19	6-Dec-19	13-Dec-19	% de emisión	Tendencia semana
<b>TES Tasa Fija</b>									
TFIT15240720	11.00%	24-Jul-20	0.59	4.19	4.14	104.11	104.00	4.87	=
TFIT10040522	7.00%	4-May-22	2.10	5.02	4.99	104.36	104.39	10.78	-
TFIT16240724	10.00%	24-Jul-24	3.66	5.33	5.32	118.68	118.64	19.14	-
TFIT08261125	6.25%	26-Nov-25	4.88	5.66	5.65	102.94	102.97	11.13	-
TFIT15260826	7.50%	26-Aug-26	5.16	5.76	5.76	109.43	109.43	15.41	-
TFIT16280428	6.00%	28-Apr-28	6.20	6.05	6.07	99.64	99.51	18.31	-
TFIT16180930	7.75%	18-Sep-30	7.27	6.29	6.32	111.19	110.89	16.38	-
TFIT16300632	7.00%	30-Jun-32	8.07	6.40	6.44	105.02	104.67	10.95	-
TFIT16181034	7.25%	18-Oct-34	9.05	6.50	6.54	106.99	106.59	7.78	-
<b>TES UVR</b>									
TUVT10100321	3.50%	10-Mar-21	1.19	1.14	1.11	102.93	102.92	0.83	=
TUVT17230223	4.75%	23-Feb-23	2.91	1.53	1.48	110.03	110.13	1.14	=
TUVT11070525	3.50%	7-May-25	4.85	1.80	1.81	108.70	108.61	0.73	=
TUVT11170327	3.30%	17-Mar-27	6.32	2.12	2.14	107.87	107.71	0.66	=
TUVT20250333	3.00%	25-Mar-33	10.66	2.86	2.74	101.52	102.81	0.30	-
TUVT20040435	4.75%	4-Apr-35	11.07	2.85	2.79	123.33	124.08	5.45	=
TUVT25022537	4.00%	25-Feb-37	12.55	2.85	2.85	112.11	112.10		=
TUVT17160649	3.50%	16-Jun-49	18.27	3.09	2.99	112.69	114.81	0.06	=

**Cifras de deuda pública externa**

Bono	Cupón	Vencimiento	Duración	Libor Z- Spread (pbs)	Tasa		Precio		Participación Extranjeros	
					6-Dec-19	13-Dec-19	6-Dec-19	13-Dec-19	% de emisión	Tendencia semana
COLGLB20	11.750%	25-Feb-20	0.19	-54.86	0.29	1.40	102.38	101.94	19.91	=
COLGLB21	4.375%	12-Jul-21	1.49	48.68	2.29	2.15	103.23	103.41	30.17	+
COLGLB23	2.625%	15-Mar-23	2.85	75.01	2.51	2.38	100.37	100.76	44.49	+
COLGLB24	4.000%	26-Feb-24	3.61	87.93	2.68	2.58	105.23	105.62	47.33	+
COLGLB26	4.500%	28-Jan-26	5.10	115.78	2.94	2.86	108.69	109.13	38.04	+
COLGLB27	3.875%	25-Apr-27	6.19	124.27	3.02	2.94	105.59	106.13	48.37	+
COLGLB29	4.500%	15-Mar-29	7.40	133.98	3.18	3.09	110.54	111.28	36.96	+
COLGLB37	7.375%	18-Sep-37	11.09	213.69	4.10	3.99	141.11	142.73	31.28	-
COLGLB41	6.125%	18-Jan-41	12.75	212.04	4.10	4.01	128.37	129.97	32.66	-
COLGLB45	5.000%	15-Jun-45	15.06	202.30	4.04	3.94	115.12	116.93	38.55	-

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



# Liquidez

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

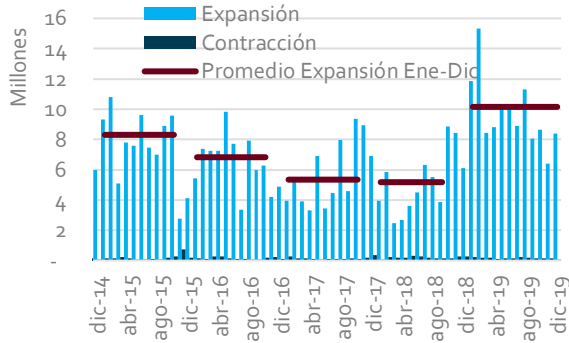
Fecha	Expansión a 1 día		Saldo Total	
	Cupo	Demanda <sup>1</sup>	Expansión <sup>2</sup>	Contracción
<b>Dec-15</b>	6,665,000	4,504,455	4,138,196	170,659
<b>Dec-16</b>	7,580,000	4,885,838	4,884,489	114,257
<b>Dec-17</b>	8,414,286	7,340,168	9,249,803	365,951
<b>Dec-18</b>	8,463,158	6,092,605	6,927,648	281,737
<b>Del 2 al 6 de diciembre</b>	<b>10,400,000</b>	<b>8,387,000</b>	<b>8,387,000</b>	<b>81,253</b>
<b>Del 9 al 13 de diciembre</b>	<b>6,000,000</b>	<b>2,737,000</b>	<b>2,737,000</b>	<b>770,938</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.

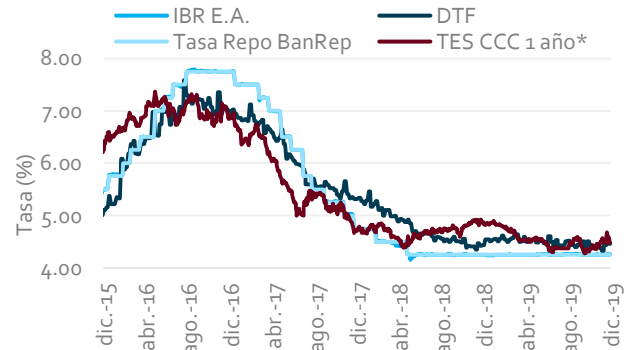
- Las necesidades de liquidez del sistema disminuyeron durante la semana pasada. La demanda promedio por repos de expansión a 1 día se ubicó en 2.7 billones de pesos y el cupo promedio bajó a 6 billones. Entre tanto, el saldo promedio de los repos de contracción se ubicó en 81 mil millones de pesos.
- El saldo de las disponibilidades de la Dirección del Tesoro Nacional (DTN) en el Banco de la República disminuyó frente a la semana anterior. El saldo disponible al 6 de diciembre es de 19 billones de pesos frente a 23 billones del reporte anterior.

### Saldo promedio de operaciones repo en BanRep



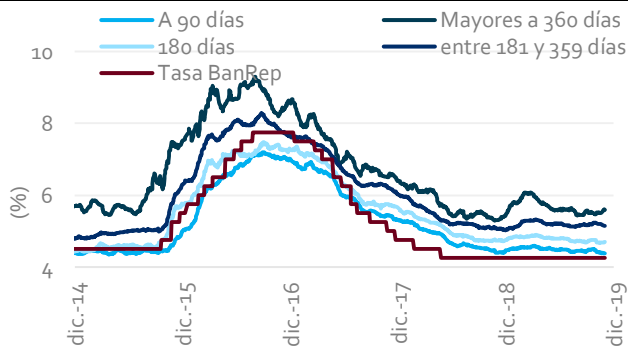
Fuente: Banco de la República. Cálculos: Corficolombiana

### Tasas de interés de corto plazo



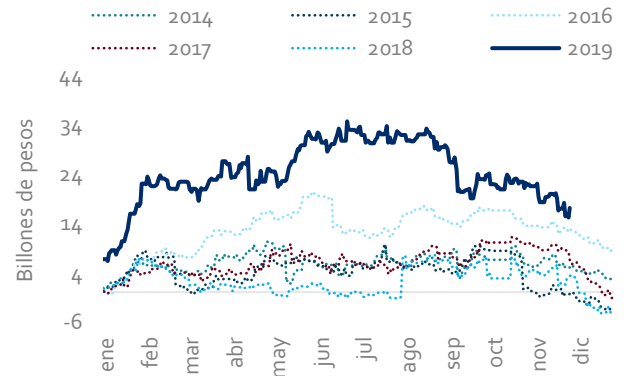
Fuente: Bloomberg. Cálculos: Corficolombiana \*Cero cupón

### Tasas de captación (promedio móvil 20 días)



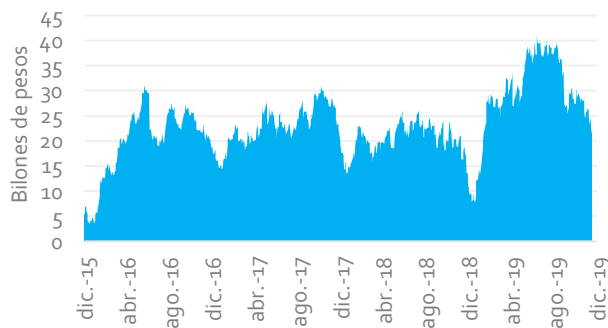
Fuente: Bloomberg. Cálculos: Corficolombiana

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



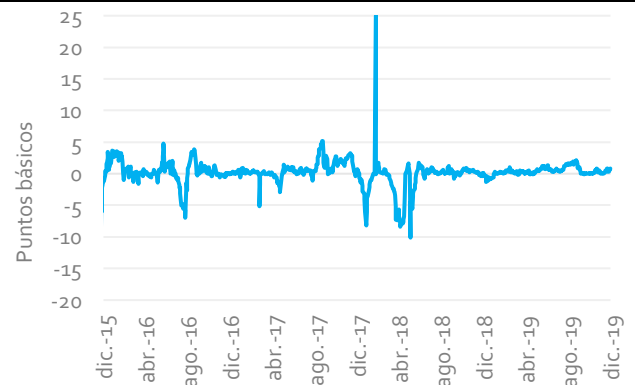
Fuente: Ministerio de Hacienda. Cálculos: Corficolombiana

### Saldo de disponibilidad de DTN en BanRep



Fuente: Ministerio de Hacienda. Cálculos: Corficolombiana

### Brecha IBR EA y tasa BanRep



Fuente: Bloomberg. Cálculos: Corficolombiana

- El crecimiento de la cartera bruta se mantuvo estable al 29 de noviembre. En general las diferentes líneas de crédito muestran expansión, con la cartera de consumo con mejor dinamismo frente a las otras, y en contraposición a la cartera en moneda extranjera que se contrae a los mismos niveles de desaceleración del 2017.

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

Fecha	Total*		Moneda legal		Moneda extranjera	
	Saldo	Var. Anual	Saldo	Var. Anual	Saldo	Var. Anual
1-Dec-17	427.4	6.10%	406.2	7.05%	21.2	-9.34%
30-Nov-18	451.9	5.74%	431.6	6.25%	20.4	-4.17%
29-Dec-17	428.5	6.18%	409.0	7.16%	19.5	-11.03%
1-Nov-19	483.7	8.38%	465.6	9.14%	18.1	-8.14%
29-Nov-19	490.2	8.47%	471.7	9.30%	18.5	-9.10%

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
1-Dec-17	233.5	2.46%	123.5	10.67%	58.3	11.82%
30-Nov-18	240.0	2.79%	134.6	8.96%	64.8	11.08%
29-Dec-17	233.5	3.09%	123.7	9.56%	59.1	11.81%
1-Nov-19	247.8	4.37%	152.0	15.07%	70.8	10.29%
29-Nov-19	251.3	4.71%	154.8	15.03%	71.1	9.70%

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
1-Dec-17	233.5	2.46%	205.7	4.70%	20.4	-20.08%
30-Nov-18	240.0	2.79%	215.6	4.79%	17.3	-14.95%
29-Dec-17	233.5	3.09%	214.5	4.60%	19.0	-11.36%
1-Nov-19	247.8	4.37%	230.4	5.50%	17.4	-8.63%
29-Nov-19	251.3	4.71%	233.5	5.99%	17.8	-9.66%

Fuente: Banco de la República

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

Fecha	IBR Overnight	1m	3m	6m	9m	12m	18m
13-Dec-18	4.24%	4.25%	4.20%	4.36%	4.39%	4.92%	5.09%
1-Jan-18	4.69%	4.48%	4.74%	4.02%	4.10%	4.08%	4.68%
12-Nov-19	4.25%	4.25%	4.20%	4.40%	4.46%	4.67%	4.88%
1-Jan-19	4.24%	4.24%	4.19%	4.29%	4.40%	4.67%	4.96%
6-Dec-19	4.26%	4.25%	4.18%	4.29%	4.30%	4.56%	4.79%
13-Dec-19	4.25%	4.25%	4.11%	4.34%	4.32%	4.50%	4.84%
<b>Cambios (pbs)</b>							
Semanal	-1	0	-6	5	2	-6	5
Mensual	0	0	-8	-5	-14	-18	-4
Año corrido	1	1	-7	5	-8	-17	-12
Anual	1	1	-8	-2	-7	-42	-25

Fuente: Bloomberg (Tradition), cálculos Corficolombiana

## Mercado cambiario

### Cristhian Alejandro Cruz Moreno

Especialista Divisas y Commodities

+57 1 3538787 ext. 6120

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

*Luego del anuncio de la OPEP de profundizar los recortes de crudo más allá de diciembre, el precio acumula ganancias en las últimas dos semanas.*

- El tipo de cambio corrigió a la baja la semana pasada y cerró en 3,387 pesos. En particular, el avance del precio del crudo y la menor incertidumbre global, luego de acuerdo inicial entre EEUU y China, así como la votación en Reino Unido, explican esta tendencia reciente.

El peso se revaluó respecto al dólar y avanzó 1.1% semanal, para cerrar en 3,387 pesos. Este movimiento se dio en línea con la tendencia alcista del precio del petróleo –al viernes, la referencia Brent se ubicó en 65.2 dólares por barril (dpb) y el WTI en 60.1 dpb, lo que implicó un aumento semanal de 1.2% y 1.9% respectivamente–, así como con el retroceso del índice DXY –cerró en 97.2 puntos, 0.5% menor frente al cierre de la semana pasada–. De este modo, la evolución reciente del tipo de cambio se soporta en la tendencia alcista del precio del crudo y la menor incertidumbre internacional, luego del acuerdo inicial entre EEUU y China respecto a su disputa comercial, así como por el espaldarazo popular a Boris Johnson. En particular, estos dos últimos elementos fueron tomados positivamente por los mercados que, aunque en el caso del acuerdo comercial, sabían que se acercaba una firma, no se tenían certezas sobre la fecha de materialización. En el respaldo a Johnson, más que una radicalización del electorado, refleja la fatiga con el *Brexit* por lo que esta votación es un mandato para cerrar ese tema de una vez por todas (ver “Mercados externos” en este Informe).

Ahora, luego del anuncio de la OPEP, más un grupo externo de países, de profundizar los recortes de crudo más allá de diciembre de 2019, el precio del petróleo ha venido acumulando ganancias en las últimas dos semanas y favorece las cuentas fiscales de los exportadores de este *commodity*. Asimismo, la salida a bolsa de la estatal Saudí Aramco significó también un impulso para la cotización del crudo, toda vez que la lectura que hicieron los agentes del mercado es que Arabia Saudita mantendrá su compromiso por equilibrar el mercado de crudo, más allá que ahora busque diversificar su portafolio de inversión.

### Principales indicadores financieros de la semana

Principales indicadores	País	Cierre	Variación		
			Semanal	12 meses	Año corrido
TRM	Colombia	3374.29	-1.63%	5.57%	3.83%
Dólar Interbancario	Colombia	3386.00	-1.14%	6.49%	4.22%
USDBRL	Brasil	4.11	-0.93%	5.59%	5.85%
USDCLP	Chile	763.63	-1.88%	12.01%	10.03%
USDPEN	Perú	3.37	-0.32%	0.43%	-0.07%
USDMXN	México	19.05	-1.27%	-6.25%	-3.07%
USDJPY	Japón	109.31	0.67%	-3.80%	-0.35%
EURUSD	Eurozona	1.11	0.60%	-2.12%	-3.03%
GBPUSD	Gran Bretaña	1.33	1.48%	5.47%	4.55%
LACI (Latin American Currency Index)	América Latina	50.67	1.04%	-5.92%	-6.70%
DXY (Índice del Dólar)	EEUU	97.19	-0.55%	0.13%	1.05%

Fuente: Bloomberg

## Mercados Externos

---

**Laura Daniela Parra Pérez**

*Analista de Mercados*

*Internacionales*

(+57) 1 353 8787 Ext. 6196

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

- Durante esta semana la atención estará centrada en las reuniones de política monetaria del BoE, el BoJ y Banxico. En particular, el mercado anticipa una reducción de 25 pbs en la tasa de interés de este último, gracias a la estabilidad de la inflación en 3.0% durante noviembre.

### › *EEUU y China alcanzaron la primera fase del acuerdo comercial*

Tras la volatilidad generada por la disputa comercial entre las dos economías más grandes del mundo, los equipos de negociación lograron consenso sobre los detalles finales de la primera fase del acuerdo. Hasta el momento se conoce que esta primera etapa comprometería a China a importar bienes agrícolas por 50 mil millones de dólares en 2020. Algunos bienes relacionados con el sector de energía y manufacturero también fueron mencionados por el presidente Trump. Por su parte, EEUU descartó la imposición de aranceles adicionales a partir del 15 de diciembre y reducirá el arancel sobre aproximadamente 144 mil millones de dólares en importaciones provenientes de China desde 15% hasta 7.5%. Cabe mencionar que el acuerdo aún debe ser aprobado por el poder legislativo en ambas naciones. Finalmente, se conoció que el proceso de negociación de la segunda fase del acuerdo será iniciado tras la firma del acuerdo, y abordará temas como la protección a los derechos de propiedad y las transferencias de tecnología.

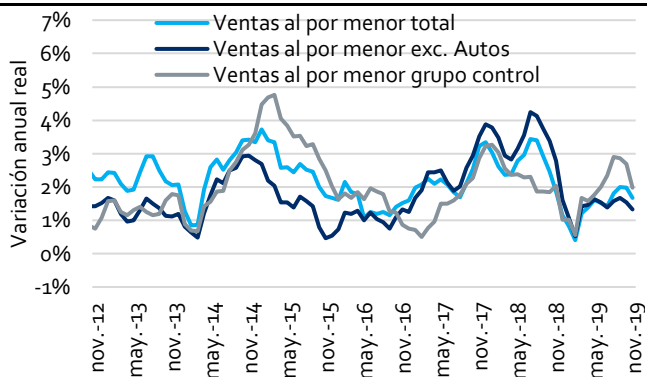
### › *EEUU: termina el ciclo de recortes preventivos*

Luego de tres reuniones consecutivas en las que se efectuaron recortes preventivos a la tasa de interés por un total de 75 puntos básicos (pbs), el Comité Federal de Mercado Abierto de la Fed (FOMC por sus siglas en inglés) decidió mantener el rango de la tasa de interés en 1.50% - 1.75% en su reunión de diciembre. De acuerdo con el comunicado, el FOMC considera que la posición de política monetaria actual es “apropiada” para cumplir sus objetivos de máximo empleo y estabilidad de precios (para más detalles ver “El fin del ajuste de mitad de ciclo” en [Informe Especial – Diciembre 12 de 2019](#)).

Por otra parte, las ventas al por menor sorprendieron negativamente al desacelerarse a 0.2% en noviembre (ant: 0.4% revisado al alza desde 0.3%, esp: 0.5%). El grupo de control –que excluye de su cálculo el comercio de vehículos, materiales de construcción, gasolina y tabaco– registró una variación de 0.1% m/m (esp y ant: 0.3% m/m). La debilidad en las ventas podría deberse al inicio tardío de la temporada navideña.

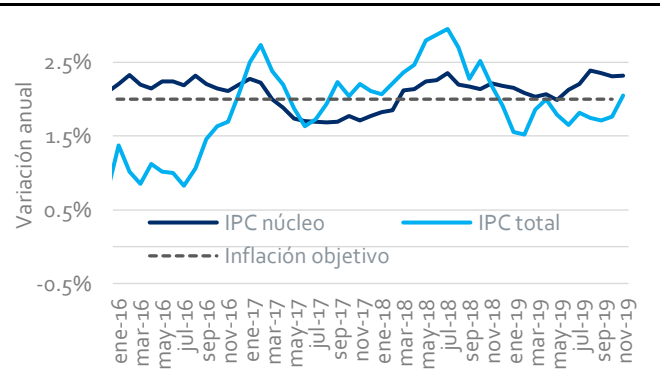
A nivel de precios, la inflación medida por el IPC se desaceleró menos de lo esperado en noviembre (0.3% m/m, ant: 0.4% m/m, esp: 0.2% m/m), de manera que en términos anuales la variación de los precios se ubicó en 2.1% (ant: 1.8%), gracias a la presión al alza generada por los precios de la energía. Al excluir el precio de los alimentos y de la energía, la inflación se mantuvo en 2.3% a/a, en línea con lo esperado.

**Gráfico ME 1. Ventas al por menor en EEUU**



Fuente: Fed de San Louis. Cálculos: Corficolombiana.

**Gráfico ME 2. Inflación IPC en EEUU**



Fuente: BEA. Cálculos: Corficolombiana.

› **Victoria contundente para Boris Johnson en las elecciones**

Los resultados de las elecciones del jueves pasado confirmaron la victoria del partido conservador –y su promesa de lograr el Brexit– y el fortalecimiento del partido nacionalista escocés (SNP por sus siglas en inglés). En efecto, el partido liderado por Johnson consiguió quedarse con 365 escaños en el parlamento, superando el número necesario para tener la mayoría por 39 puestos, consolidando así la mayor diferencia desde 1987. En contraste, el partido laborista obtuvo el peor resultado desde 1935 al reducir su participación desde 262 a 203 escaños, razón por la cual el líder laborista, Jeremy Corbyn, anunció su renuncia. Cabe mencionar que el fortalecimiento del SNP en el parlamento escocés junto con el mayor apoyo a políticos que apoyan la unificación con Irlanda en Irlanda del Norte muestra que el Brexit constituye una diferencia irreconciliable para estas regiones.

Este resultado elimina la incertidumbre en el corto plazo al facilitar la aprobación de los términos de salida propuestos por Boris Johnson, muy probablemente tras el receso de navidad, de forma que el Reino Unido dejaría a la Unión Europea al cierre de enero e iniciaría un periodo de transición hasta el fin de 2020. Aunque el partido conservador ha reiterado que dicho periodo no sería extendido, el tiempo para alcanzar consenso sobre la nueva configuración comercial es reducido, de forma que es altamente probable que se dé una nueva extensión en la fecha de salida definitiva. Este escenario se hace más factible teniendo en cuenta que si no se logra un acuerdo, se aplicarían las reglas de comercio de la OMC entre el Reino Unido y sus socios comerciales, lo cual constituiría una forma de Brexit duro.

El incremento en el gasto público –en especial en asistencia social y educación– junto con la disipación **transitoria** de la incertidumbre por el resultado de las elecciones, son factores que soportan una aceleración del crecimiento del Reino Unido mayor a la prevista para 2020. En esta línea, el Banco de Inglaterra (BoE) mantendría su tasa de interés en 0.75%, dado el balance entre i) el fortalecimiento de la libra y la presión a la baja que genera sobre la inflación y ii) el incremento en el nivel de precios gracias a la aceleración de la demanda interna.

**Tabla 1. Cambio en la composición del Parlamento en el Reino Unido**

Partido	Escaños obtenidos	Participación (%)	Δ frente al anterior
Conservador	365	56.2	48
Laborista	203	31.2	-59
SNP	48	7.4	13
Liberal demócrata	11	1.7	-1
Otros	23	3.5	-1

Fuente: Parlamento del Reino Unido.

### › La primera reunión del BCE encabezada por Christine Lagarde

En la última reunión del año, el Consejo de Gobierno del Banco Central Europeo (BCE) decidió mantener sus instrumentos de política inalterados, con la tasa de interés de las operaciones principales de financiación, la tasa marginal de crédito y la tasa aplicada sobre los depósitos en 0%, 0.25% y -0.5% respectivamente (para más detalles sobre el impacto de las tasas de interés negativas ver la infografía “Medidas del BCE para enfrentar la desaceleración económica” en [Informe Anual – Diciembre 4 de 2019](#)). Además, el BCE mantuvo su programa de compra de activos por 20 mil millones de euros mensuales junto con el programa de reinversión de los vencimientos. De igual manera, el comunicado conservó su componente de *forward guidance*, al señalar que el costo del endeudamiento continuará en los niveles actuales o inferiores hasta que la inflación subyacente converja a un nivel próximo, si bien inferior a 2.0% (de acuerdo con declaraciones de Lagarde, este nivel se ubicaría entre de 1.8% -1.9%).

Por su parte, el Consejo de Gobierno revisó su proyección de crecimiento al alza a 1.2% para 2019 (ant: 1.1%); a la baja en 2021 a 1.1% (ant: 1.2%) y mantuvo en 1.4% su estimación para 2021. Además, se corrigió a la baja la estimación de desempleo para 2021, 2020 y 2021 a 7.6%, 7.4% y 7.2% respectivamente, sugiriendo que al igual que en EEUU, la tasa de desempleo de largo plazo estaría siendo sobreestimada. Con respecto a la inflación, esta se desaceleraría a 1.1% durante 2020 y posteriormente incrementaría hasta 1.6% en 2022. Posteriormente Lagarde mencionó que, aunque la inflación se ubicaría en 1.7% al cierre de 2022, este nivel no sería suficiente para modificar los instrumentos de política monetaria.

En su primera rueda de prensa, Christine Lagarde confirmó el inicio de un programa de revisión sobre los objetivos e instrumentos del BCE, que será realizado durante 2020. Al respecto, la presidente señaló que es oportuno llevar a cabo una revisión amplia, teniendo en cuenta que la última fue realizada en 2003. Este proceso contará con la participación de los funcionarios del BCE, que escucharán puntos de vista del Parlamento Europeo, académicos y representantes de la sociedad civil, y tiene el objetivo de alinear el cumplimiento del objetivo del BCE –estabilidad de precios– con el cambio tecnológico, el cambio climático y la lucha contra la desigualdad.



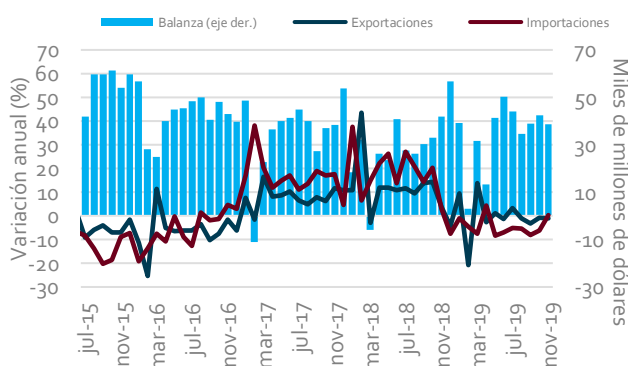
› *China: debilidad en el sector externo durante noviembre*

La balanza comercial de noviembre presentó un nivel menos superavitario de lo esperado y de lo registrado en el mes anterior, al ubicarse en 38.7 mil millones de dólares, (ant: 42.5 mil millones, cifra revisada a la baja desde 42.8 mil millones) debido al inesperado crecimiento de las importaciones (0.3% a/a, ant: -6.2% a/a, esp: -1.4% a/a) y la contracción de 1.1% a/a de las exportaciones (ant: -0.8% a/a, esp: 0.8% a/a). En particular, los envíos a EEUU y a la Unión Europea cayeron 23% a/a y 3.8% respectivamente mientras que las exportaciones a Asia aumentaron 18% a/a. Por otra parte, la inflación se aceleró a 4.5% a/a (ant: 3.8% a/a), impulsada por la variación de 110.2% a/a de los precios de la carne de cerdo.

› *Banco de Brasil redujo su tasa de interés*

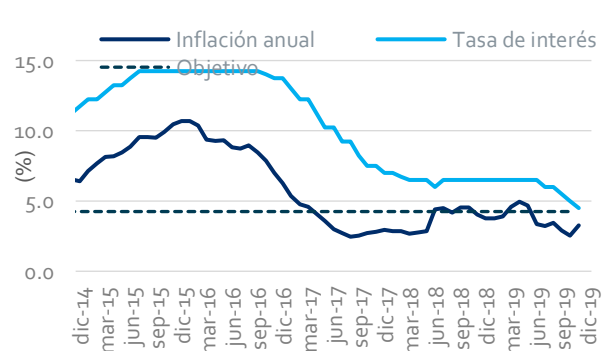
En línea con lo esperado y en una decisión unánime, el Banco Central de Brasil recortó en 50 pbs su tasa Selic y la ubicó en 4.5%, citando progreso en la recuperación económica de Brasil, así como medidas inflacionarias con las que el comité se siente cómodo. El Banco anticipó un recorte de 25 pbs durante 1T20, que sería revertido en la segunda mitad del próximo año, si bien la evolución de la tasa estará en función de la evolución del balance de riesgos.

**Gráfico ME 3. Balanza comercial en China**



Fuente: Bloomberg..

**Gráfico ME 4. Tasa de interés en Brasil**



Fuente: Bloomberg.

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

Fecha	Información	Período	Observado	Esperado	Anterior
11-dic-19	Inflación IPC (a/a)	Nov	2.1%	2.0%	1.8%
11-dic-19	Inflación núcleo IPC (a/a)	Nov	2.3%	2.3%	2.3%
11-dic-19	Tasa de la Fed (límite superior)	Dec 11	1.75%	1.75%	1.75%
11-dic-19	Tasa de la Fed (límite inferior)	Dec 11	1.50%	1.50%	1.50%
12-dic-19	Índice de Precios al Productor (a/a)	Nov	1.1%	1.3%	1.1%
12-dic-19	Índice de Precios al Productor núcleo (a/a)	Nov	1.3%	-	1.5%
12-dic-19	Peticiones iniciales de subsidios de desempleo (miles)	Dec 7	252	214	203
13-dic-19	Ventas al por menor anticipadas (m/m)	Nov	0.2%	0.5%	0.4%
13-dic-19	Ventas al por menor sin vehículos (m/m)	Nov	0.1%	0.4%	0.3%

Fuente: Bloomberg

# Actividad económica local

**Maria Paula Contreras**

Especialista Economía Local

3538787 Ext. 6164

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

- Las ventas minoristas continuaron exhibiendo un desempeño sobresaliente en octubre y la producción industrial registró una mejora notable.
- Esperamos que BanRep mantenga la tasa de interés de política en 4.25% en su última reunión del año.

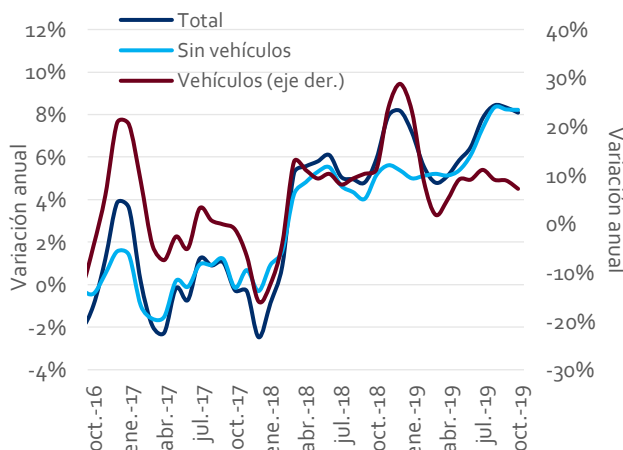
## › Avance positivo en cifras sectoriales

*Las ventas del comercio minorista volvieron a registrar un crecimiento superior al 7% en octubre.*

Las ventas del comercio al por menor se aceleraron en octubre y alcanzaron nuevamente un crecimiento superior al 7% anual. En efecto, este indicador registró una expansión de 7.4% a/a, 0.5 puntos porcentuales (p.p.) por encima del dato reportado en septiembre y 0.9 p.p por encima del dato de doce meses atrás. La aceleración señalada estuvo explicada por el dinamismo de las ventas sin vehículos, las cuales registraron un crecimiento de 7.7% a/a, impulsadas por el desempeño de alimentos y bebidas y equipo de informática, productos que en conjunto explicaron cerca del 50% del crecimiento de las ventas totales en el décimo mes del año. Lo anterior, compensó la moderación de 1.1 p.p. en el crecimiento de las ventas de vehículos hacia 5.7% a/a, el nivel más bajo en seis meses.

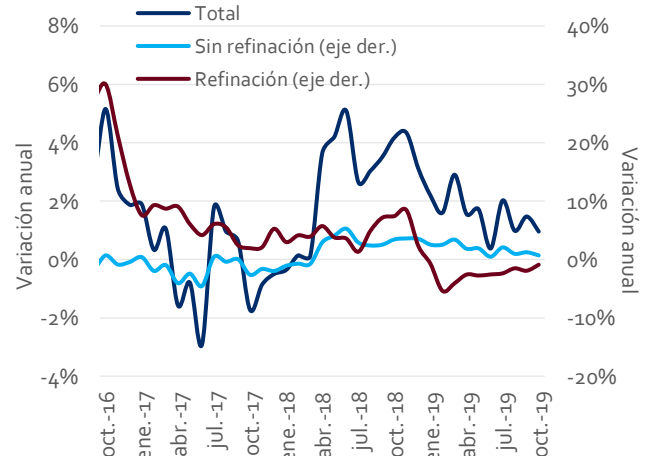
Con este resultado, las ventas minoristas registraron una variación anual promedio de 8.1% en el trimestre agosto-octubre, desacelerándose levemente frente a 3T19 (8.3%). Lo anterior, junto con el inicio del Paro Nacional a finales de noviembre, que de acuerdo con algunos gremios ha generado pérdidas hasta por 1.5 billones de pesos, sugieren perspectivas menos optimistas para la actividad comercial en 4T19. Sin embargo, el gasto real de los hogares, que se mantuvo en máximos históricos en noviembre, parece indicar que el impacto de las manifestaciones sobre el comercio podría no ser tan grande en dicho mes.

**Ventas al por menor (trimestre móvil)**



Fuente: DANE

**Producción industrial (trimestre móvil)**



Fuente: DANE

*La producción de la actividad de refinación de petróleo registró una variación positiva por primera vez en 11 meses.*

Por su parte, la producción industrial también se fortaleció en octubre al registrar un crecimiento de 2.1% a/a, notablemente superior al 0.5% a/a reportado en septiembre, pero manteniéndose por debajo de los registros del mismo mes de 2018 (5.4% a/a). La mejora frente al mes anterior obedeció a una mayor contribución de 22 de las 39 actividades industriales, dentro de las cuales se destacan la elaboración de bebidas y la refinación de petróleo, rama que registró una variación positiva por primera vez en once meses. Pese a lo anterior, la producción industrial mantuvo un débil crecimiento en el trimestre agosto-octubre, desacelerándose desde 1.5% a/a en 3T19 a 1.0% a/a.

#### › *Expectativa para la semana*

En la última reunión de política monetaria del año, que tendrá lugar el viernes de esta semana, esperamos que BanRep mantenga inalterada la tasa de interés de intervención en 4.25%, completando así un ciclo de estabilidad de 20 meses. Las menores presiones inflacionarias que favorecerían la permanencia de la inflación dentro del rango meta, la moderación de las expectativas de los agentes y los mejores resultados de crecimiento del PIB en 3T19 soportan nuestra expectativa.

## Cifras al cierre de la semana

### Tasas de referencia

Tasa	Último	Una semana atrás	Variación semanal (pbs)	Un mes atrás	Cierre 2018	Un año atrás
DTF E.A. (16 Dic – 22 Dic)	4.46%	4.64%	-18.0	4.32%	4.54%	4.54%
DTF T.A. (16 Dic – 22 Dic)	4.34%	4.51%	-17.0	4.21%	4.42%	4.42%
IBR E.A. overnight	4.25%	4.26%	-1.0	4.25%	4.24%	4.24%
IBR E.A. a un mes	4.25%	4.25%	-0.1	4.25%	4.25%	4.25%
TES - Julio 2024	5.32%	5.33%	-0.6	5.43%	6.09%	6.23%
Tesoros 10 años	1.82%	1.84%	-1.4	1.89%	2.68%	2.91%
Global Brasil 2025	2.81%	2.98%	-17.4	2.92%	4.57%	0.44%
Libor 3 meses	1.89%	1.89%	0.9	1.91%	2.81%	2.78%

Fuente: BanRep, Superfinanciera, Bloomberg

### Evolución del portafolio

Indicador	Último	Variación semanal	Variación último mes	Variación año corrido	Variación 12 meses
Deuda Pública – IDP Corficolombiana	648.80	0.19%	0.27%	7.06%	13.00%
COLCAP	1627.81	1.00%	0.22%	22.77%	19.22%
COLEQTY	1119.28	0.97%	-0.04%	22.68%	20.18%
Cambiarío – TRM	3374.29	-3.78%	-0.29%	3.83%	5.95%
Acciones EEUU - Dow Jones	28128.96	1.73%	1.24%	-12.99%	16.72%

Fuente: BanRep, Superfinanciera, Bloomberg, BVC, Corficolombiana

## Calendario económico

### Estados Unidos

Fecha	Información	Período	Esperado	Anterior
16-dic-19	PMI compuesto de Markit (puntos)	Dic P	-	52.0
16-dic-19	PMI manufacturero de Markit (puntos)	Dic P	52.6	52.6
16-dic-19	PMI de servicios de Markit (puntos)	Dic P	52.0	51.6
17-dic-19	Producción industrial (m/m)	Nov	2.0%	3.8%
17-dic-19	Permisos de construcción de vivienda (miles)	Nov	1405	1461
17-dic-19	Producción industrial (m/m)	Nov	0.8%	-0.8%
17-dic-19	Utilización de la capacidad instalada	Nov	77.4%	76.7%
17-dic-19	Encuesta JOLTS de ofertas de empleo (millones)	Oct	7000	7024
19-dic-19	Peticiones iniciales de subsidios de desempleo (miles)	Dic 14	-	252
19-dic-19	Ventas de vivienda usada (millones)	Nov	5.45	5.46
20-dic-19	PIB (t/t anualizado)	3Q T	2.1%	2.1%
20-dic-19	Ingreso personal (m/m nominal)	Nov	0.3%	0.0%
20-dic-19	Gasto en consumo personal PCE (m/m nominal)	Nov	0.4%	0.3%
20-dic-19	Inflación PCE (a/a)	Nov	-	1.3%
20-dic-19	Confianza del consumidor U. Michigan (puntos)	Dic F	99.2	99.2
20-dic-19	Condiciones actuales U. Michigan (puntos)	Dic F	-	115.2
20-dic-19	Expectativas económicas U. Michigan (puntos)	Dic F	-	88.9

Fuente: Bloomberg

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

### Eurozona

Fecha	Información	Período	Esperado	Anterior
16-dic-19	PMI manufacturero de Markit (puntos)	Dic P	47.3	46.9
16-dic-19	PMI de servicios de Markit (puntos)	Dic P	52.0	51.9
16-dic-19	PMI compuesto de Markit (puntos)	Dic P	50.7	50.6
17-dic-19	Balanza comercial (miles de millones de euros)	Oct	-	18.3
18-dic-19	Inflación (a/a)	Nov F	1.0%	0.7%
18-dic-19	Inflación núcleo (a/a)	Nov F	1.3%	1.3%
20-dic-19	Confianza del consumidor (puntos)	Dic A	-7.1	-7.2

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
16-dic-19	PMI manufacturero de Markit (puntos)	Dic P	49.2	48.9
17-dic-19	Tasa de desempleo 3 meses	Oct	3.9%	3.8%
18-dic-19	Inflación (a/a)	Nov	1.4%	1.5%
18-dic-19	Inflación núcleo (a/a)	Nov	1.7%	1.7%
19-dic-19	Ventas al por menor sin vehículos (a/a)	Nov	2.0%	2.7%
19-dic-19	Ventas al por menor (a/a)	Nov	2.3%	3.1%
19-dic-19	Tasa de referencia BoE	Dic 19	0.8%	0.8%
19-dic-19	Objetivo de compra de bonos corporativos BoE	Dic	10	10
19-dic-19	Objetivo de compra de activos BoE	Dic	435	435
20-dic-19	PIB (t/t)	3Q F	0.3%	0.3%
20-dic-19	PIB (a/a)	3Q F	1.0%	1.0%

Fuente: Bloomberg

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

### Colombia

Fecha	Información	Período	Esperado	Anterior
17-dic-19	Producción industrial (a/a)	Oct	-	0.6%
18-dic-19	Balanza comercial (miles de millones)	Oct	-	-916.2
18-dic-19	Importaciones CIF (miles de dólares)	Oct	-	4200.4
18-dic-19	Índice de Confianza al Consumidor de Fedesarrollo (puntos)	Nov	-	-9.8
20-dic-19	Índice de Confianza Industrial de Fedesarrollo (puntos)	Nov	-	5.7
20-dic-19	Índice de Confianza Comercial de Fedesarrollo (puntos)	Nov	-	24.9
20-dic-19	Dicisión de Tasa de intervención BanRep	Dic 20	4.3%	4.3%

Fuente: Bloomberg

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

### Argentina

Fecha	Información	Período	Esperado	Anterior
17-dic-19	PIB (a/a)	3T	-	0.6%

Fuente: Bloomberg

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

### México

Fecha	Información	Período	Esperado	Anterior
19-dic-19	Dicisión tasa de interés de referencia	Dic 19	7.3%	7.5%
20-dic-19	Ventas al por menor (a/a)	Oct	-	2.4%

Fuente: Bloomberg

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

**Perú**

Fecha	Información	Período	Esperado	Anterior
16-dic-19	Tasa de desempleo	Nov	-	6.4%

Fuente: Bloomberg

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

**Japón**

Fecha	Información	Período	Esperado	Anterior
17-dic-19	Balanza comercial (miles de millones)	Nov	-350.0	17.3
17-dic-19	Exportaciones (a/a)	Nov	-8.8%	-9.2%
17-dic-19	Importaciones (a/a)	Nov	-12.3%	-14.8%
19-dic-19	Inflación (a/a)	Nov	0.5%	0.2%
19-dic-19	Inflación núcleo, sin alimentos frescos y energía (a/a)	Nov	0.7%	0.7%

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)

### Maria 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.