

INFORME SEMANAL

RENOVACIÓN A LA MANO

- El pasado mes de octubre, se asignaron 10,186 megavatios hora/día (MWh/día) de Energías Renovables No Convencionales (ERNC). Dado que la demanda objetivo del Gobierno eran 12,051 MWh/día, los restantes 1,865 MWh/día se asignaron mediante el mecanismo complementario que definió el Ministerio de Minas y Energía (MinMinas).
- La adjudicación se hizo sobre ocho proyectos (cinco eólicos y tres solares) y refleja la firme intención del Gobierno de diversificar y robustecer la matriz energética del país. Lo anterior, es positivo de cara a eventos climáticos adversos que reducen la generación basada en recursos hídricos.
- Este proceso adiciona 1,299 MW a la matriz energética de Colombia, de modo que el país tendrá una capacidad instalada de ERNC cercana a 2,200 MW en 2022, lo que representa el 10% del total del sistema.
- Asimismo, dado el retraso en la entrada en operación de Hidroituango, esta adjudicación es bien recibida y ayudará a atender una demanda proyectada de energía creciente para los próximos años.

MERCADO DE DEUDA (PAG. 5)

- A nivel local, después de unas manifestaciones más tranquilas y un dato de inflación por debajo de lo esperado, los bonos colombianos corrigieron en su mayoría las pérdidas y se ubican en niveles de inicio de noviembre.

MERCADO CAMBIARIO (PAG. 12)

- El tipo de cambio corrigió a la baja la semana pasada y cerró en 3,423 pesos. En particular, el avance del precio del crudo, la menor fortaleza del dólar y la aprobación en primer debate de la Ley de Crecimiento pueden explicar el movimiento.

MERCADOS EXTERNOS (PAG. 15)

- Esta semana la atención estará centrada en los resultados de la elección del Parlamento en el Reino Unido y la reunión de política monetaria de la Fed –el mercado anticipa estabilidad en la tasa de interés con un 97% de probabilidad –, el BCE y el Banco Central de Brasil.

ACTIVIDAD ECONÓMICA LOCAL (PAG. 21)

- La inflación sorprendió a la baja en noviembre y se desaceleró hasta 3.84% a/a.

Renovación a la mano

Roberto Carlos Paniagua Cardona

Analista Renta Variable

+57 1 3538787 Ext. 6193

roberto.paniagua@corficolombiana.com

José Luis Mojica

Analista de Investigaciones

+57 1 3538787 ext. 6107

jose.mojica@corficolombiana.com

Cristhian Alejandro Cruz Moreno

Especialista Divisas y Commodities

+57 1 3538787 ext. 6120

cristhian.cruz@corficolombiana.com

- El pasado mes de octubre, se asignaron 10,186 megavatios hora/día (MWh/día) de Energías Renovables No Convencionales (ERNC). Dado que la demanda objetivo del Gobierno eran 12,051 MWh/día, los restantes 1,865 MWh/día se asignaron mediante el mecanismo complementario que definió el Ministerio de Minas y Energía (MinMinas)¹.
- La adjudicación se hizo sobre ocho proyectos (cinco eólicos y tres solares) y refleja la firme intención del Gobierno de diversificar y robustecer la matriz energética del país. Lo anterior, es positivo de cara a eventos climáticos adversos que reducen la generación basada en recursos hídricos.
- Este proceso adiciona 1,299 MW a la matriz energética de Colombia, de modo que el país tendrá una capacidad instalada de ERNC cercana a 2,200 MW en 2022, lo que representa el 10% del total del sistema.
- Asimismo, dado el retraso en la entrada en operación de Hidroituango, esta adjudicación es bien recibida y ayudará a atender una demanda proyectada de energía creciente para los próximos años.

El Gobierno, en cabeza del MinMinas, adjudicó exitosamente 10,186 MWh/día de ERNC, el pasado 22 de octubre. Esta asignación se logró mediante subasta y permitirá al país tener una capacidad instalada de ERNC cercana a 2,200 MW en 2022, casi el 10% del sistema. Desde el Gobierno se reseñó como un éxito este proceso, toda vez que contribuye a la diversificación y fortalecimiento de la matriz energética del país – actualmente 74% hídrica, 12% carbón, 12% gas y 2% otros–, aumenta la eficiencia en la formación de precios a través de contratos de largo plazo y refuerza la seguridad energética del país.

En ese sentido, la capacidad de respuesta del sistema mejora en caso de que se presenten eventos climáticos que afecten la generación hidráulica –por ejemplo, un fenómeno de El Niño fuerte e intenso como el de 2015-2016– y que comprometan la producción total. Asimismo, a tono con las proyecciones de demanda que realiza la Unidad de Planeación Minero-Energética (UPME), el Gobierno se anticipa a un posible desabastecimiento energético en los próximos años en caso de que las proyecciones de crecimiento de la demanda se cumplan.

Así mismo, más allá de los enormes beneficios medioambientales, sociales y económicos que traerá esta adjudicación, consideramos que el tema cobra especial relevancia en un contexto de retraso en la entrada en operación de Hidroituango, inicialmente proyectada para 2019 y cuya capacidad máxima de generación ascendería a 2,400 MW (ver “Coyuntura del sector energético” en [Informe Semanal – Agosto 8 de 2017](#)).

La subasta de ERNC cobra especial relevancia en un contexto de retraso en la entrada en operación de Hidroituango.

¹ Ver: https://www.minenergia.gov.co/documents/10192/24128710/Resoluci%C3%B3n+2do+mecanismo_VconsultaF.pdf/4203c2ff-4a8e-45c8-b601-efb95a6797fa

› Una subasta exitosa

En la subasta de ERNC se logró la asignación de 10,186 megavatios hora/día (MWh/día) distribuidos entre siete generadores, 22 comercializadores y ocho proyectos, cinco basados en energía eólica y tres en solar. Estos desarrollos tienen una capacidad efectiva total de 1,299 MW –82.6% eólico y 17.4% solar–, con un precio promedio de remuneración al generador de 95.65 pesos por kilovatio hora (kWh), inferior al promedio de los contratos no regulados. Ahora bien, dado que la demanda objetivo del Gobierno para la subasta era de 12,051 MWh/día, la diferencia positiva entre esta y la cantidad de energía asignada (1,865 MWh/día) se adjudicó mediante el mecanismo complementario.

Esta subasta es la tercera en la cual participan ERNC y tuvo un éxito comparable al de la segunda, realizada a finales de febrero del 2019. En efecto, la primera fue declarada desierta en febrero de este año, debido al incumplimiento de los indicadores de competencia definidos por la Comisión de Regulación de Energía y Gas (CREG). La segunda se enmarcó en el proceso de Subasta de Asignación de Obligaciones de Energía Firme (OEF) para el período comprendido entre el 1º de diciembre de 2022 y el 30 de noviembre de 2023, con 4,010 MW de Capacidad Efectiva Neta adicional, donde 1,160 MW fueron eólicos y 238 MW solares, siendo la primera vez que las ERNC participaban y tenían adjudicación en este tipo de subastas.

La subasta de ERNC en febrero tuvo buena acogida: se adjudicaron 1,160 MW para proyectos eólicos y 238 MW para solares.

Ahora, dentro de los aspectos a resaltar de la subasta de octubre destacamos: **1) el aumento en el plazo de adjudicación de los contratos**, los cuales se ubicaron en 15 años –por encima de los 10 años promedio de otras subastas–, mejorando los tiempos de amortización de la deuda de los inversionistas. Sin embargo, este plazo puede mejorar aún más pues está por debajo de los 20 años que manejan países como Brasil, Chile y Perú, lo cual puede presionar la estructura de deuda de los proyectos, al incrementar el componente de *equity* de los mismos; **2) la remuneración será en pesos colombianos**, lo cual puede exponer a un riesgo cambiario a proyectos que tomen deuda en dólares.

- **Características Subasta ERNC - octubre 2019**

Objetivo	Promover la contratación de largo plazo para proyectos de energía eléctrica complementarios a los mecanismos existentes en el Mercado de Energía Mayorista.
Tipo de Tecnología	ERNC (eólica, solar).
Mecanismo de ajuste en precio	Mensual con Índice de Precios al Productor (IPP).
Tipo de Asignación	Bloques Horarios, ajustados al proyecto.
Plazo de contratos	15 años.
Inicio de Obligaciones	Primero de enero 2022.
Moneda del contrato	Pesos
Precio de Asignación promedio	95,65 kWh.
Tipo de Contrato	Pague lo Contratado (Take or Pay).

- Fuente: CREG, UPME, BID. Cálculos: Corficolombiana.

Garantizar precios de mercado competitivos, bajos y ajustados a las necesidades de los clientes favorece las perspectivas de demanda.

En esa línea, consideramos que hay una oportunidad para que los desarrolladores del proyecto cubran su riesgo cambiario mediante derivados financieros, reduciendo la volatilidad sobre su flujo de caja y P&G; **3) el contrato será tipo “pague lo contratado” (Take or Pay)**, protegiendo al generador frente a eventos de desaceleración económica en el mediano plazo que puedan reducir la demanda del distribuidor, pues las obligaciones de pago y suministro quedan estipuladas en el contrato; **4) la asignación de energía se dará por bloques horarios**, permitiendo ajustar la curva de oferta de energía a las características de los proyectos, disminuyendo los riesgos por intermitencia en los despachos de energía.

Ahora, la mayor eficiencia en la formación de precios de largo plazo es uno de los grandes hitos de esta subasta. En esa línea, el más reciente análisis de proyección de demanda energética de la UPME (julio de 2019) dejó de manifiesto la mayor sensibilidad del consumo del sector industrial a los precios del mercado. Efectivamente, en el mercado regulado la elasticidad-precio de la demanda de dicho sector ha mostrado una tendencia ascendente desde 2015 y para mayo de este año se ubicó en el 1.7; es decir, esta demanda reacciona más que proporcionalmente a cambios en el precio de energía. Asimismo, en el mercado no regulado dicho indicador ha alcanzado este año el 1.1, registro más alto desde 2010. En ambos casos, garantizar precios de mercado competitivos, bajos y ajustados a las necesidades de los clientes, como lo propendió esta subasta de ERNC, favorece las perspectivas de demanda.

Es importante que la conexión en La Guajira entre al SIN a tiempo o, de lo contrario, podría acarrear costos importantes a los generadores.

Ahora, a pesar de las oportunidades existentes para las ERNC en el país, existen algunos desafíos logísticos y sociales que deben manejarse apropiadamente. Por ejemplo, los cinco proyectos adjudicados de energía eólica en la alta Guajira necesitan condiciones propicias para la importación, traslado y montaje de las torres autogeneradoras. Actualmente, las vías no están diseñadas para transportar artefactos de este tipo, los cuales pueden llegar a medir hasta 120 metros, por lo que el Gobierno debe idear un plan de acción al respecto.

Asimismo, es importante que los puntos de conexión en esta región entren al Sistema Interconectado Nacional (SIN) a tiempo para conectar la energía generada. Esto cobra relevancia porque parte de la infraestructura para transmisión podría estar lista en diciembre del 2022, con lo cual algunos generadores deberían buscar otras fuentes de suministro energético para los comercializadores, pues el inicio de las obligaciones para estos es el primero de enero de ese mismo año. Es decir, se puede dar el escenario en el cual ciertos generadores cubrirán inicialmente sus obligaciones con otras plantas de generación o, en su defecto, comprarían energía en bolsa, lo cual podría repercutir en presiones alcistas sobre el precio de la energía.

Mercado de deuda

Ana Vera Nieto

Especialista Renta Fija

Tel. (571) 3538787 Ext.6138

ana.vera@corficolombiana.com

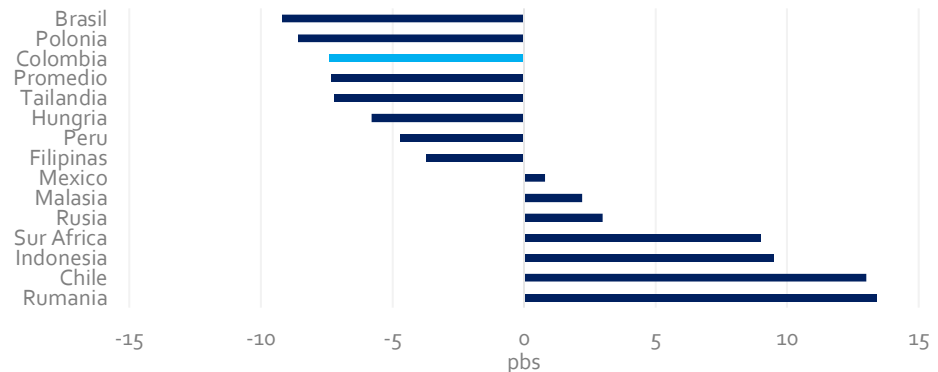
- A nivel internacional, el mercado estará atento a las últimas reuniones en el año de bancos centrales de EEUU, Europa, Rusia y Turquía.
- A nivel local, después de unas manifestaciones más tranquilas y un dato de inflación por debajo de lo esperado, los bonos colombianos corrigieron en su mayoría las pérdidas y se ubican en niveles de inicio de noviembre.

› Mercado internacional

La semana pasada, las tasas de los bonos mundiales presentaron relativa estabilidad ante la expectativa de la reunión de la Fed la próxima semana. No obstante, los referentes del Tesoro se ubicaron en el nivel de 1.84%, por encima del 1.78% de las jornadas previas, tras un muy buen dato de empleo (ver “Mercados Externos” de este informe) que anticipa un mensaje de la Fed menos *dovish* (expansivo) en la reunión del cierre de año.

Bonos de Colombia volvieron a ubicarse en niveles vistos antes del Paro del 21 de noviembre

Variación desde el 21 de noviembre a hoy de la tasa de los bonos soberanos a 5 años de países emergentes



Fuente: Bloomberg. Cálculos: Corficolombiana

En contraste, en mercados emergentes se presentaron resultados mixtos. Los países más afectados fueron Rumania (+14 pbs), Chile (+13 pbs), Sudáfrica (+9), mientras que los bonos de Brasil, Polonia y Colombia tuvieron reducción de tasas (valorizaciones) por encima del promedio.

› 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 valorizaron en promedio 17 pbs, con mayores ganancias en los TES 2030 y 2032.

2. En promedio las referencias en UVR se valorizaron 13 pbs, con disminución de tasa en el TES 2021, 2023 y 2025 por más de 15 pbs.
3. Los bonos en dólares se valorizaron en promedio 6 pbs, ante las tensiones sociales que se tornan más pacíficas en Colombia.

Por otra parte, se destaca que el Gobierno logró sobrellevar la mala colocación de TES de corto plazo del cierre del mes de noviembre, y en la última subasta de títulos de corto plazo, la operación fue sobre demandada más de 3 veces y a una menor tasa.

Resumen resultado colocación de TES corto plazo.

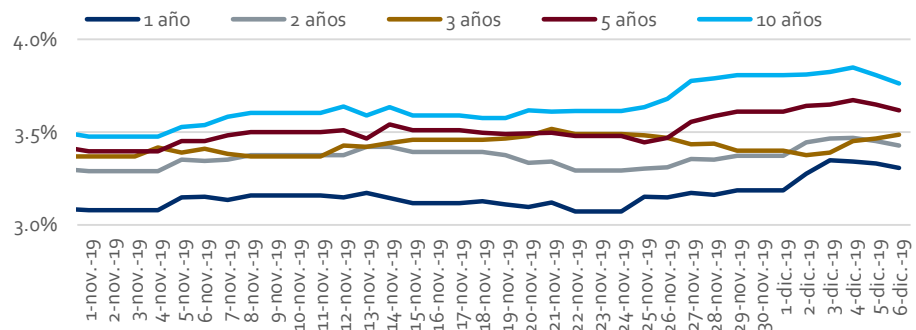
Monto miles de millones de peso

Fecha vencimiento	Tasa	Plazo (meses)	Monto demandado	Monto Colocado	Bid to cover
9 de septiembre de 2020	4.84% (5% anterior)	10	1.100 (anterior 205)	350 (anterior 205)	3.25 veces

Fuente: Ministerio de Hacienda

Así mismo, después del dato de inflación del mes de noviembre (ver “Actividad Económica” en este informe), se observa que las expectativas de inflación implícitas corrigieron levemente a la baja. La próxima semana se darán a conocer las proyecciones de analistas en la encuesta del BanRep, donde se espera se reflejarán estos cambios.

Curva de inflaciones implícitas del mercado de deuda



Fuente: Bloomberg. Cálculos: Corficolombiana

Cifras de deuda pública interna

Bono	Cupón	Vencimiento	Duración Modificada	Tasa		Precio		Participación Extranjeros	
				29-Nov-19	6-Dec-19	29-Nov-19	6-Dec-19	% de emisión	Tendencia semana
TES Tasa Fija									
TFIT15240720	11.00%	24-Jul-20	0.60	4.14	4.19	104.26	104.10	4.87	-
TFIT10040522	7.00%	4-May-22	2.12	5.19	5.01	103.98	104.36	11.13	+
TFIT16240724	10.00%	24-Jul-24	3.68	5.52	5.33	117.90	118.68	19.19	-
TFIT08261125	6.25%	26-Nov-25	4.89	5.83	5.66	102.06	102.94	11.36	-
TFIT15260826	7.50%	26-Aug-26	5.18	5.95	5.76	108.39	109.43	15.71	-
TFIT16280428	6.00%	28-Apr-28	6.22	6.25	6.05	98.36	99.64	18.60	-
TFIT16180930	7.75%	18-Sep-30	7.29	6.53	6.29	109.21	111.19	16.54	-
TFIT16300632	7.00%	30-Jun-32	8.10	6.63	6.40	103.05	105.02	11.31	-
TFIT16181034	7.25%	18-Oct-34	9.08	6.70	6.50	105.06	106.99	8.14	-
TES UVR									
TUVT10100321	3.50%	10-Mar-21	1.21	1.29	1.14	102.78	102.93	0.83	-
TUVT17230223	4.75%	23-Feb-23	2.92	1.67	1.53	109.62	110.03	1.14	-
TUVT11070525	3.50%	7-May-25	4.87	2.00	1.80	107.65	108.69	0.73	=
TUVT11170327	3.30%	17-Mar-27	6.34	2.24	2.12	107.05	107.87	0.66	=
TUVT20250333	3.00%	25-Mar-33	10.65	2.97	2.86	100.32	101.52	0.34	-
TUVT20040435	4.75%	4-Apr-35	11.07	2.98	2.85	121.54	123.33	5.45	-
TUVT25022537	4.00%	25-Feb-37	12.56	2.98	2.85	110.24	112.11		=
TUVT17160649	3.50%	16-Jun-49	18.16	3.12	3.10	112.03	112.53	0.06	=

Cifras de deuda pública externa

Bono	Cupón	Vencimiento	Duración	Libor Z- Spread (pbs)	Tasa		Precio		Participación Extranjeros	
					29-Nov-19	6-Dec-19	29-Nov-19	6-Dec-19	% de emisión	Tendencia semana
COLGLB20	11.750%	25-Feb-20	0.21	-157.80	0.60	0.36	102.53	102.37	19.91	+
COLGLB21	4.375%	12-Jul-21	1.51	63.78	2.31	2.30	103.23	103.21	29.48	+
COLGLB23	2.625%	15-Mar-23	2.86	88.63	2.60	2.51	100.08	100.35	44.17	-
COLGLB24	4.000%	26-Feb-24	3.62	97.82	2.73	2.68	105.02	105.24	47.30	-
COLGLB26	4.500%	28-Jan-26	5.11	123.18	3.00	2.94	108.38	108.68	37.81	-
COLGLB27	3.875%	25-Apr-27	6.20	130.92	3.07	3.02	105.26	105.62	48.19	-
COLGLB29	4.500%	15-Mar-29	7.41	141.52	3.25	3.18	109.98	110.52	36.84	-
COLGLB37	7.375%	18-Sep-37	11.06	223.58	4.14	4.11	140.47	140.94	31.29	-
COLGLB41	6.125%	18-Jan-41	12.70	221.17	4.13	4.11	127.85	128.21	32.67	+
COLGLB45	5.000%	15-Jun-45	14.67	211.38	4.07	4.05	114.75	115.11	38.86	-

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

Liquidez

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

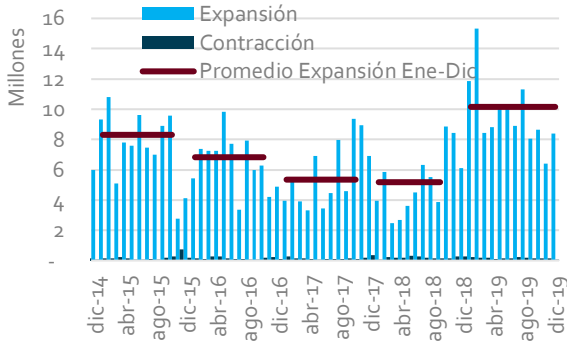
Fecha	Expansión a 1 día		Saldo Total	
	Cupo	Demanda ¹	Expansión ²	Contracción
Dec-15	6,665,000	4,504,455	4,138,196	170,659
Dec-16	7,580,000	4,885,838	4,884,489	114,257
Dec-17	8,414,286	7,340,168	9,249,803	365,951
Dec-18	8,463,158	6,092,605	6,927,648	281,737
Del 23 al 29 de noviembre	6,880,000	6,329,758	6,329,758	282,059
Del 2 al 6 de diciembre	10,400,000	8,387,000	8,387,000	81,253

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.

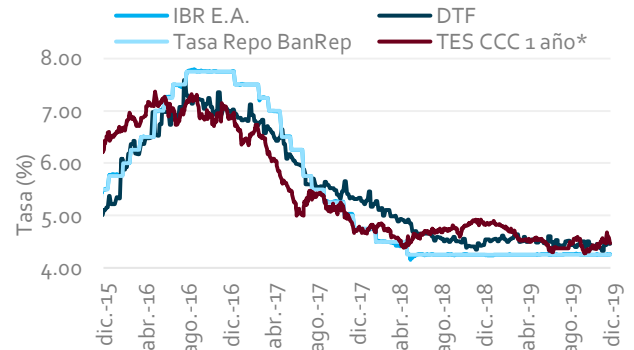
- Las necesidades de liquidez del sistema aumentaron durante la semana pasada. La demanda promedio por repos de expansión a 1 día se ubicó en 8.4 billones de pesos y el cupo promedio subió a 10.4 billones. Entre tanto, el saldo promedio de los repos de contracción se ubicó en 81 mil millones de pesos.
- El saldo de las disponibilidades de la Dirección del Tesoro Nacional (DTN) en el Banco de la República se mantuvo estable frente a la semana anterior. El saldo disponible al 29 de noviembre es de 23 billones de pesos igual al reporte anterior.

Saldo promedio de operaciones repo en BanRep



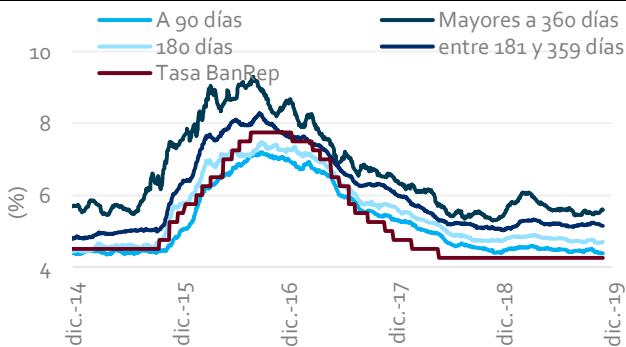
Fuente: Banco de la República. Cálculos: Corficolombiana

Tasas de interés de corto plazo



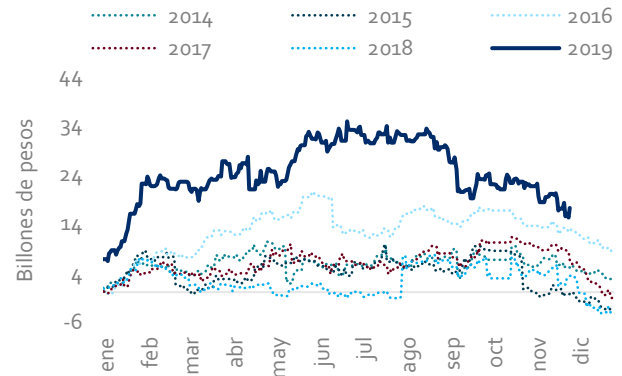
Fuente: Bloomberg. Cálculos: Corficolombiana *Cero cupón

Tasas de captación (promedio móvil 20 días)



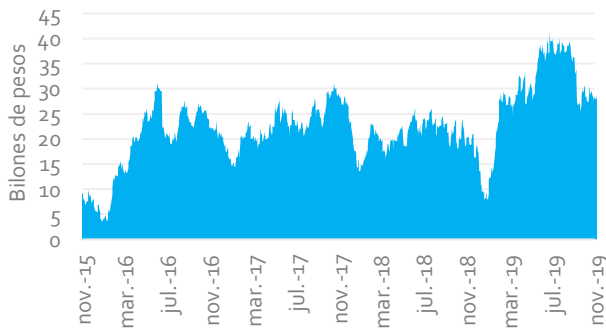
Fuente: Bloomberg. Cálculos: Corficolombiana

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 22 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
24-Nov-17	426.1	5.78%	405.2	7.18%	20.9	-15.60%
23-Nov-18	449.7	5.55%	429.4	5.98%	20.3	-2.78%
29-Dec-17	428.5	6.18%	409.0	7.16%	19.5	-11.03%
25-Oct-19	483.0	8.26%	464.3	8.96%	18.7	-6.49%
22-Nov-19	486.9	8.26%	468.7	9.14%	18.2	-10.28%

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
24-Nov-17	233.3	1.99%	122.7	10.56%	58.0	11.90%
23-Nov-18	239.5	2.64%	133.3	8.60%	64.5	11.18%
29-Dec-17	233.5	3.09%	123.7	9.56%	59.1	11.81%
25-Oct-19	248.4	4.53%	151.3	14.56%	70.4	9.96%
22-Nov-19	249.7	4.27%	153.5	15.16%	70.8	9.71%

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
24-Nov-17	233.3	1.99%	205.7	4.70%	20.4	-20.08%
23-Nov-18	239.5	2.64%	215.6	4.79%	17.3	-14.95%
29-Dec-17	233.5	3.09%	214.5	4.60%	19.0	-11.36%
25-Oct-19	248.4	4.53%	230.4	5.56%	18.0	-7.01%
22-Nov-19	249.7	4.27%	232.2	5.62%	17.5	-10.86%

Fuente: Banco de la República

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

Fecha	IBR Overnight	1m	3m	6m	9m	12m	18m
6-Dec-18	4.25%	4.25%	4.22%	4.37%	4.43%	5.04%	5.49%
1-Jan-18	4.69%	4.48%	4.74%	4.02%	4.10%	4.08%	4.68%
5-Nov-19	4.26%	4.25%	4.18%	4.39%	4.42%	4.60%	4.72%
1-Jan-19	4.24%	4.24%	4.19%	4.29%	4.40%	4.67%	4.96%
29-Nov-19	4.25%	4.25%	4.17%	4.30%	4.41%	4.57%	4.83%
6-Dec-19	4.26%	4.25%	4.18%	4.29%	4.29%	4.48%	4.85%
Cambios (pbs)							
Semanal	0	0	1	-1	-12	-9	2
Mensual	0	0	0	-10	-13	-12	13
Año corrido	1	1	-1	0	-12	-19	-11
Anual	1	0	-4	-7	-14	-56	-64

Fuente: Bloomberg (Tradition), cálculos Corficolombiana

Mercado cambiario

Cristhian Alejandro Cruz Moreno

Especialista Divisas y Commodities

+57 1 3538787 ext. 6120

cristhian.cruz@corficolombiana.com

- El tipo de cambio corrigió a la baja la semana pasada y cerró en 3,423 pesos. En particular, el avance del precio del crudo, la menor fortaleza del dólar y la aprobación en primer debate de la Ley de Crecimiento pueden explicar el movimiento.

El peso se revaluó de forma importante respecto al dólar y avanzó 2.7% semanal, para cerrar en 3,423 pesos. Este movimiento se dio en línea con la importante corrección alcista del precio del petróleo –al viernes, la referencia Brent se ubicó en 64.3 dólares por barril (dpb) y el WTI en 59.0 dpb, lo que implicó un aumento semanal de 2.9% y 6.6% respectivamente–, así como con el retroceso del índice DXY –cerró en 97.7 puntos, 0.6% menor frente al cierre de la semana pasada–. De este modo, la evolución del tipo de cambio se soporta en el positivo entorno internacional y con el menor nerviosismo local, luego del avance satisfactorio del trámite de Ley de Crecimiento en el Congreso.

El Gobierno mantendrá su agenda a la par de la Conversación Nacional que ha planteado con los líderes de las movilizaciones

En efecto, 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 subió de forma importante, lo que demuestra una vez más que estos países están dispuestos a sacrificar cuota de mercado con tal de mantener el precio del crudo en un nivel fiscalmente atractivo. Asimismo, la menor fortaleza del dólar puede estar relacionada con los avances en la negociación comercial entre EEUU y China, más allá de que no existan fechas concretas para disolver la disputa (ver “Mercados externos” en este Informe).

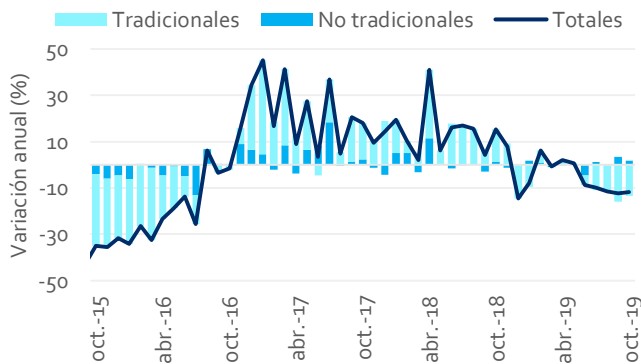
Ahora, en el plano local se destaca la aprobación en primer debate de la Ley de Crecimiento en el Congreso, lo que a la postre revela el compromiso del legislativo de mantener la estabilidad macro del país. En ese sentido, siendo este proyecto uno de los motivos por los cuales la ciudadanía se ha movilizó en los últimos días, los inversionistas pueden sentir tranquilidad de que el Gobierno mantendrá su agenda a la par de la Conversación Nacional que ha planteado con los líderes de las movilizaciones.

Principales indicadores financieros de la semana

Principales indicadores	País	Cierre	Variación		
			Semanal	12 meses	Año corrido
TRM	Colombia	3430.31	-2.62%	8.79%	5.56%
Dólar Interbancario	Colombia	3425.00	-2.60%	7.50%	5.42%
USDBRL	Brasil	4.15	-2.10%	6.81%	6.85%
USDCLP	Chile	778.27	-3.85%	14.70%	12.14%
USDPEN	Perú	3.38	-0.80%	0.08%	0.25%
USDMXN	México	19.29	-1.33%	-5.20%	-1.82%
USDJPY	Japón	108.58	-0.81%	-3.64%	-1.01%
EURUSD	Eurozona	1.11	0.34%	-2.81%	-3.60%
GBPUSD	Gran Bretaña	1.31	1.59%	2.80%	3.02%
LACI (Latin American Currency Index)	América Latina	50.15	1.72%	-6.96%	-7.66%
DXY (Índice del Dólar)	EEUU	97.72	-0.57%	0.94%	1.61%

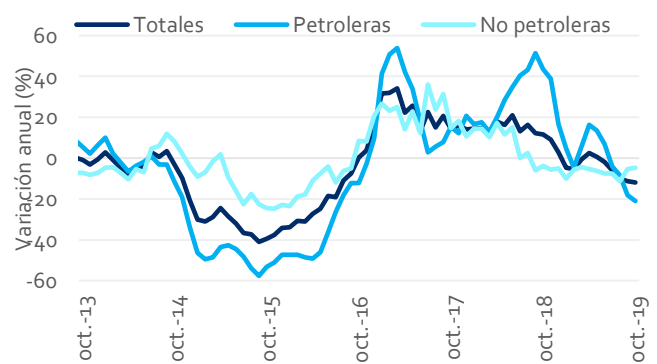
Fuente: Bloomberg

Contribución exportaciones totales



Fuente: DANE. Cálculos: Corficolombiana.

Exportaciones colombianas (trimestre móvil)



Fuente: DANE. Cálculos: Corficolombiana.

› El déficit en Cuenta Corriente sigue en 4.4% del PIB durante 2019

Las cifras de Balanza de Pagos, correspondientes al periodo enero-septiembre de 2019, indican que el déficit en Cuenta Corriente fue de 4.4% del PIB, 0.6 p.p. por encima del registrado en el mismo periodo de 2018, y 0.5 p.p. superior frente a todo 2018 (3.9% del PIB). Lo anterior está explicado principalmente por un aumento del déficit en la balanza comercial y de servicios (3,071 millones de dólares), aunque compensado por la disminución de los egresos factoriales (1,041 millones de dólares) y el aumento de transferencias netas (932 millones de dólares). Estos resultados están en línea con la buena dinámica de las importaciones durante los últimos cuatro trimestres, particularmente de bienes de capital.

Las exportaciones totales en octubre fueron de 3,320 millones de dólares FOB, lo que supone una contracción anual de 11.9%.

Por otro lado, la Cuenta Financiera financió gran parte del déficit en Cuenta Corriente al ubicarse en 4.2% del PIB. Su crecimiento estuvo ampliamente explicado por la aceleración en el aumento de los ingresos por Inversión Extranjera Directa (IED), cuyo registro fue un 25% mayor frente al mismo periodo de 2018 y se ubicó en 10,821 millones de dólares (4.6% del PIB). Asimismo, se registraron ingresos netos de inversiones de portafolio por 1,424 millones de dólares, superior en 4,044 millones a la salida de 2,620 millones de dólares registrados en el mismo periodo de 2018.

› Cayeron las exportaciones en octubre

El DANE reveló que las exportaciones totales en octubre fueron de 3,320 millones de dólares FOB, lo que supone un decrecimiento anual (a/a) de 11.9%. En general, el retroceso está asociado a las menores ventas externas de petróleo, cuya contribución negativa fue de 7.6 puntos porcentuales (p.p.) y carbón (7.3 p.p.); en contraste, bienes no tradicionales (1.7 p.p.), ferróniquel (1.3 p.p.) y café (0.0 p.p.), presentaron contribuciones positivas. Particularmente, las ventas externas de petróleo en octubre llegaron a 18.4 millones de barriles, superior en 1.1 millones frente al mismo mes del año anterior, mientras que el precio de la canasta colombiana pasó de 70.6 dpb en octubre de 2018 a 55.7 dpb en el mismo mes de este año.

El peso se devaluó de forma importante respecto al dólar y retrocedió 2.7% semanal, para ubicar la TRM en 3,522 pesos. Este movimiento se dio a pesar de la estabilidad que mostró el índice DXY –cerró en 98.3 puntos, prácticamente igual frente al cierre de la semana previa–, y en línea con la corrección bajista del precio del petróleo –al cierre del viernes, la referencia Brent se ubicó en 62.4 dólares por barril (dpb) y el WTI en 55.4 dpb, lo que implicó una caída semanal de 1.6% y 3.1% respectivamente–. Este cierre del tipo de cambio está en línea con los máximos históricos de la TRM que se vienen registrando desde el pasado miércoles y es resultado, principalmente, del nerviosismo que genera el Paro Nacional que adelantan sectores sociales del país.

En efecto, las movilizaciones que comenzaron el pasado 21 de noviembre se han prolongado más de lo inicialmente estimado y han generado nerviosismo importante entre los agentes del mercado. De esta manera, la convocatoria de Ivan Duque entorno a una Gran Conversación Nacional (GCN), que recoja las principales demandas de los marchantes, no logró apaciguar los ánimos respecto a nuevas movilizaciones ni tampoco de los inversionistas, quienes probablemente ven en Colombia circunstancias similares a las experimentadas en Chile.

En ese sentido, no descartamos nuevos máximos para el dólar en el mercado local en la medida que esta GCN no desemboque en soluciones concisas, rápidas y que no pongan en riesgo la estabilidad macroeconómica del país. Este último elemento resulta relevante para los agentes del mercado, en la medida que estas movilizaciones sociales se han desarrollado en paralelo al trámite de la Ley de Crecimiento en el Congreso de la República.

Estas movilizaciones sociales se han desarrollado en paralelo al trámite de la Ley de Crecimiento en el Congreso de la República.

Mercados Externos

Laura Daniela Parra Pérez

Analista de Mercados

Internacionales

(+57) 1 353 8787 Ext. 6196

laura.parra@corficolombiana.com

- Esta semana la atención estará centrada en los resultados de la elección del Parlamento en el Reino Unido y la reunión de política monetaria de la Fed –el mercado anticipa estabilidad en la tasa de interés con un 97% de probabilidad –, el BCE y el Banco Central de Brasil.

- Anuncios relacionados con la primera fase del acuerdo comercial entre China y EEUU así como sobre la posible imposición de aranceles de 15% sobre 165 mil millones de dólares en importaciones provenientes de China a partir del próximo domingo serán las principales fuentes de volatilidad.

› *El vaivén de la guerra comercial*

Al inicio de la semana pasada el presidente Donald Trump afirmó que no tiene fecha límite para culminar la primera fase del acuerdo con China, y que “preferiría esperar hasta ser reelegido”. Posteriormente, anunció que las discusiones con China avanzan y aseguró que espera un gran progreso en torno a la evolución de la guerra comercial. En cuanto a la tensión geopolítica con el gigante asiático, las autoridades chinas anunciaron medidas en contra de EEUU si este continúa interfiriendo en asuntos internos bajo la excusa de proteger los derechos humanos. Lo anterior se dio luego de que la cámara de representantes de EEUU aprobara sanciones en contra de China por la presunta retención ilegal de musulmanes al interior del país. Estos anuncios tendrían el objetivo de aumentar el poder de negociación a medida que se acerca la fecha anunciada para el incremento de tarifas por parte de EEUU. No obstante, creemos que este escenario no será implementado pues es impopular y afecta las perspectivas de reelección de Trump.

Por otra parte, la tensión entre EEUU y Francia también aumentó luego de que Macron afirmara que la Organización del Tratado del Atlántico Norte (OTAN) tiene “muerte cerebral”, con lo que Trump se manifestó en desacuerdo. Adicionalmente, el mandatario estadounidense amenazó a Francia con aplicar aranceles sobre 2.4 mil millones de dólares en importaciones provenientes de dicho país en respuesta a la imposición de un gravamen de 3% sobre los ingresos de las compañías del sector de tecnología.

Finalmente, Trump reactivó los aranceles impuestos sobre el acero y el aluminio proveniente de Brasil y Argentina debido a la excesiva depreciación cambiaria que han experimentado ambas naciones.

› *Indicadores relacionados con consumo positivos en EEUU*

Los resultados del reporte de empleo de noviembre fueron positivos, pues la creación de nóminas no agrícolas superó de manera importante tanto lo anticipado por el mercado como la cifra revisada al alza del mes anterior. En efecto, se presentó un avance de 266 mil nóminas no agrícolas en noviembre (esp: 180 mil, ant: 156 mil revisado al alza desde 128 mil, revisión similar a la efectuada sobre las cifras de septiembre), registrando así el mayor crecimiento en la contratación desde octubre del año pasado. Destacamos la

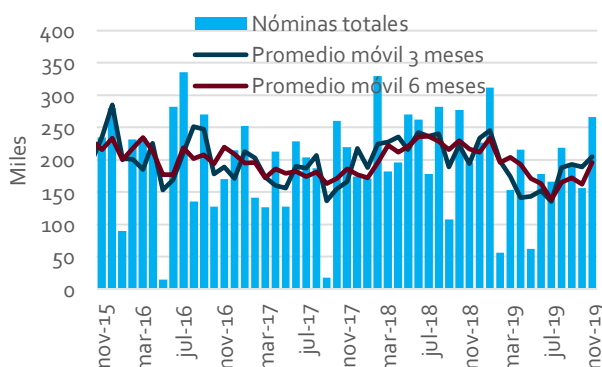
creación de 254 mil nóminas privadas, en línea con un avance en todos los sectores – excepto minería y comercio al por mayor– y la reincorporación de los trabajadores de General Motors tras la protesta (alrededor de 40 mil personas). De esta forma, la tasa de desempleo descendió nuevamente al mínimo de 50 años, beneficiada tanto por la mayor contratación como por la caída de 10 pbs en la tasa de participación, a 63.2%. Estos elementos permitieron que el crecimiento de los salarios se ubicara en 3.1% a/a (esp: 3.0%, ant:3.2% a/a revisado al alza desde 3.0%), lo que permitirá que el consumo de los hogares continúe impulsando el crecimiento pues los salarios representan cerca del 50% del ingreso personal.

Además, de acuerdo con la estimación preliminar de la U. de Michigan, la confianza de los consumidores mejoró de manera importante en diciembre gracias a una percepción más optimista de los hogares tanto de la situación actual como del futuro. En efecto, el indicador se ubicó en 99.2 puntos (esp: 97 puntos, ant: 96.8 puntos) gracias a un mayor optimismo principalmente al interior de los hogares de mayores ingresos, que se beneficiaron de un mayor ingreso proveniente de activos financieros.

› *Se aproximan las elecciones en el Reino Unido*

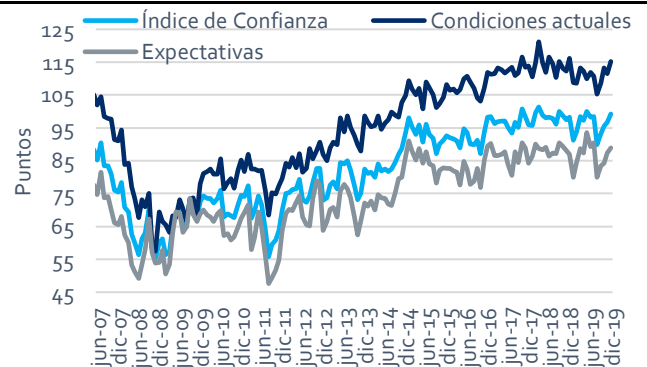
Este jueves se llevarán a cabo las elecciones de parlamentarios en el Reino Unido. Las últimas encuestas apuntan a la consolidación de una mayoría conservadora, si bien el reciente fortalecimiento del partido laborista –a costa de una menor intención de voto por el partido _– junto con la mayor participación de los jóvenes en las votaciones son los principales riesgos para la aprobación del acuerdo de *Brexit* propuesto por el primer ministro Boris Johnson. Cabe mencionar que un parlamento fuertemente polarizado y con dificultad para alcanzar consenso –como el anterior– es el mayor riesgo para la economía del Reino Unido, pues este escenario implicaría la prolongación de la incertidumbre, lo que originaría: i) recortes en la tasa de interés del BoE, ii) una nueva extensión en la fecha límite de salida (31 de enero) y iii) nuevas elecciones (ver Recuadro: a la suerte del Brexit en Informe Anual –Diciembre 4 de 2019). Por otra parte, si los partidos a favor de permanecer en la Unión Europea (laboristas y liberales demócratas)

Gráfico ME 1. Cambio en nóminas no agrícolas en EEUU



Fuente: BLS. Cálculos: Corficolombiana.

Gráfico ME 2. Índice de Confianza del Consumidor



Fuente: Universidad de Michigan.

logran una coalición con mayoría, el resultado sería un segundo referendo, si bien la probabilidad de este escenario es baja.

› *Nuevas manifestaciones en Francia*

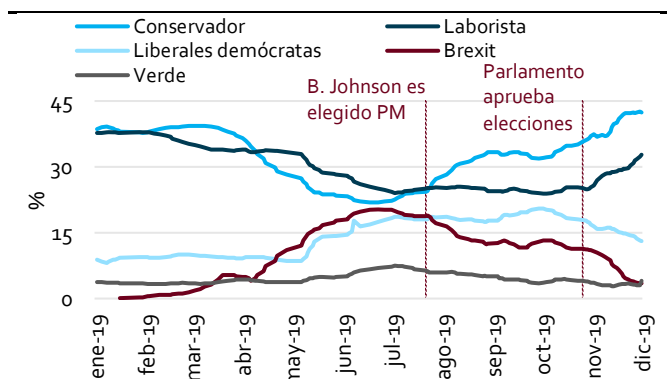
El 5 de diciembre iniciaron nuevas protestas en Francia motivadas por las reformas en el régimen pensional que serán propuestas el próximo año por la administración de Macron. Entre los elementos que generan mayor inconformidad entre los ciudadanos se destaca la simplificación de 42 regímenes especiales a uno universal y un posible incremento en la edad de jubilación. La persistencia de este movimiento sería un riesgo a la baja para el crecimiento de Francia y, en consecuencia, para la Eurozona, pues este país ha contrarrestado la fuerte desaceleración de Alemania e Italia. Cabe mencionar que las manifestaciones reunieron alrededor de 800 mil personas, el triple del máximo de simpatizantes del movimiento de los chalecos amarillos a finales de 2018.

› *PMI global: ¿primeros signos de estabilización manufacturera?*

El PMI manufacturero global se ubicó en terreno expansivo por primera vez desde abril, gracias a la leve aceleración en el crecimiento de la producción y de las nuevas órdenes, junto con la recuperación de los precios de la producción y la estabilización en el deterioro de la contratación. La mejora se dio gracias al segmento de bienes de consumo, pues el indicador de bienes intermedios y de capital se mantuvo en terreno contractivo. Por su parte, la persistente contracción de las órdenes de exportación, junto con un retroceso en las expectativas de producción impidieron un mayor avance en el indicador. Entre tanto, la actividad en el sector de servicios se aceleró en línea con el crecimiento de los nuevos negocios, el incremento en la confianza y la contratación. Además, los pedidos pendientes y la inflación presentaron contracciones menos profundas. En contraste, la continua contracción de las órdenes internacionales impidió un mayor avance.

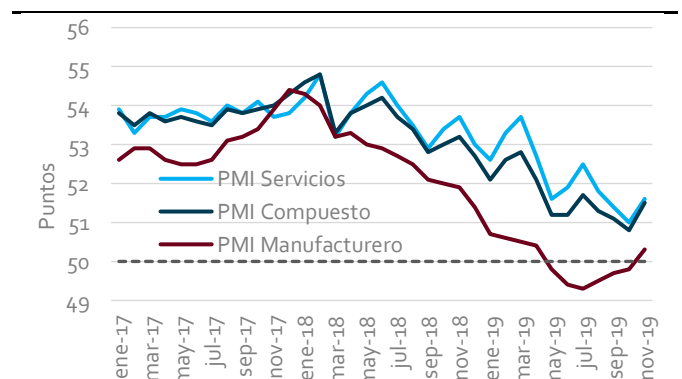
A excepción de Japón, todos los países en los que se estima el PMI de manera preliminar presentaron correcciones al alza en sus indicadores (para más detalles sobre la

Gráfico ME 3. Intención de voto en el Reino Unido



Fuente: Britain Elects.

Gráfico ME 4. PMI global



Fuente: JP Morgan.

estimación preliminar de noviembre ver “Mercados Externos” en [Informe Semanal – Noviembre 25 de 2019](#)).

› *Brasil: crecimiento se aceleró en 3T19*

El PIB 3T19 registró una variación anual de 1.2%, superando las expectativas del mercado (1.0% a/a) y el reporte anterior revisado desde 1.0% a/a hasta 1.1% a/a gracias al crecimiento del consumo y la formación bruta de capital fijo (1.9% a/a y 2.9% a/a respectivamente); elementos que compensaron la caída de las exportaciones y del gasto público (-5.5% a/a y -1.4% a/a) así como el incremento de 2.2% de las importaciones. A nivel sectorial se presentó un avance transversal excepto en manufactura, transporte y administración pública.

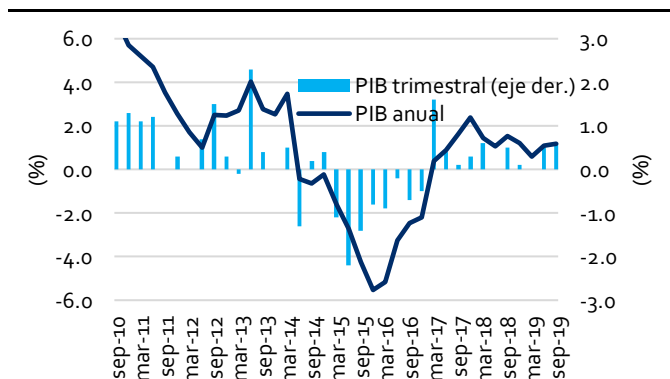
Por su parte, la inflación de noviembre se aceleró a 0.5% m/m (ant: 0.1% m/m) en línea con lo esperado, de forma que la inflación anual aumentó desde 2.5% a 3.3%, ubicándose más cerca de la meta puntual de 4.25 con un rango entre 2.75 y 5.75 gracias a una sorpresa positiva en el rubro de alimentos. Así las cosas, el Banco Central de Brasil podría extender el ciclo de reducciones durante la reunión de esta semana.

› *Chile: impacto de las manifestaciones sobre la actividad económica*

En octubre la actividad económica presentó la contracción más profunda en 10 años (-3.4%, -6.4 puntos m/m), en línea con la compleja situación sociopolítica que atraviesa el país. En esta línea, las ventas al por menor decrecieron 12.1% en términos anuales (esp: -6.0%, ant: -0.9%). En esta línea, el Ministerio de Hacienda anunció un estímulo económico por 5.5 millones de dólares que aumentaría en 9.8% el gasto público del 2020 y crearía 100 mil empleos, pero llevaría el déficit fiscal a 4.4% del PIB.

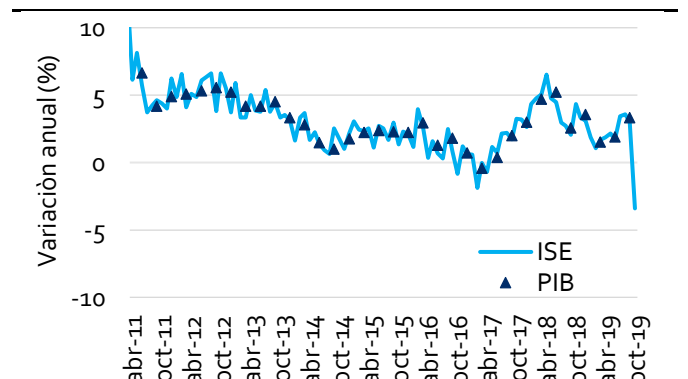
Teniendo en cuenta este contexto, y pese a la expectativa de recorte de 25 pbs en la tasa de intervención, el Banco Central de Chile mantuvo su tasa de interés en 1.75% en una decisión unánime, citando el incremento en la incertidumbre local y del riesgo país como resultado de la crisis social. El Consejo se refirió a su programa de intervención cambiaria –implementado a partir del 2 de diciembre– como uno de los instrumentos de política

Gráfico ME 5. PIB en Brasil



Fuente: Bloomberg.

Gráfico ME 6. Actividad económica en Chile



Fuente: Bloomberg.

monetaria que reducen la volatilidad en el mercado local. El banco y el mercado anticipan que la depreciación acelerará la inflación hacia 3.0% al cierre del año, a pesar del exceso de capacidad originado por el movimiento social. En este sentido, el Consejo anticipa estabilidad en su tasa de intervención durante los próximos meses. Posteriormente se conoció que la inflación de noviembre fue de 0.1% m/m, lo que aceleró la inflación anual a 2.7% (ant: 2.5%, esp: 2.8%).

› *Inflación se mantiene cerca al objetivo en Perú*

La inflación en noviembre se ubicó en 0.1% m/m y 1.9% a/a (ant: 1.9% a/a, esp: 1.8% a/a), manteniéndose levemente por debajo del punto medio del rango meta (1.0%-3.0%). Lo anterior fue el resultado del equilibrio entre el aumento en los precios de la energía y la disminución en los precios de los alimentos. Al excluir este último rubro la inflación anual se mantuvo en 2.3%. En términos de grupos de gasto, los servicios de educación y entretenimiento junto con los precios de la vivienda compensaron la baja inflación de vestuario, muebles y transporte, que se mantienen por debajo del objetivo de 2.0%.

Tabla 1. PMI en diciembre

Región	Sector	Esperado	Preliminar	Octubre	Noviembre	Δ mensual	Δ frente a la estimación preliminar
Global	Manufacturero	nd	nd	49.8	50.3	0.5	-
Global	Servicios	nd	nd	51.0	51.5	0.5	-
Global	Compuesto	nd	nd	50.8	51.5	0.7	-
EEUU	Manufacturero	51.4	52.2	51.3	52.6	1.3	0.4
EEUU	Servicios	51.0	51.6	50.6	51.6	1.0	0.0
EEUU	Compuesto	nd	51.9	50.9	52.0	1.1	0.1
Eurozona	Manufacturero	46.4	46.6	45.9	46.9	1.0	0.3
Eurozona	Servicios	52.4	51.5	52.2	51.9	-0.3	0.4
Eurozona	Compuesto	50.9	50.3	50.6	50.6	0.0	0.3
Reino Unido	Manufacturero	48.9	48.3	49.6	48.9	-0.7	0.6
Reino Unido	Construcción	44.5	nd	44.2	45.3	1.1	-
Reino Unido	Servicios	50.1	48.6	50.0	49.3	-0.7	0.7
Reino Unido	Compuesto	50.2	48.5	50.0	49.3	-0.7	0.8
Japón	Manufacturero	nd	48.6	48.4	48.9	0.5	0.3
Japón	Servicios	nd	50.4	49.7	50.3	0.6	-0.1
Japón	Compuesto	nd	49.9	49.1	49.8	0.7	-0.1
China	Manufacturero	51.5	nd	51.7	51.8	0.1	-
China	Servicios	51.2	nd	51.1	53.5	2.4	-
China	Compuesto	nd	nd	52.0	53.2	1.2	-

Fuente: Bloomberg.

Cifras publicadas durante la última semana en EEUU

Fecha	Información	Período	Observado	Esperado	Anterior
2-dic-19	PMI manufacturero de Markit (puntos)	Nov F	52.6	52.2	52.2
2-dic-19	ISM manufacturero (puntos)	Nov	48.1	49.2	48.3
4-dic-19	Reporte de empleo de ADP (miles)	Nov	67	135	121
4-dic-19	PMI de servicios de Markit (puntos)	Nov F	51,6	51.6	51.6
4-dic-19	PMI compuesto de Markit (puntos)	Nov F	52.0	-	51.9
5-dic-19	Peticiones iniciales de subsidios de desempleo (miles)	Nov-30	203	215	213
5-dic-19	Balanza comercial (miles de millones de dólares)	Oct	-47.2	-48.5	-51.1
5-dic-19	Órdenes de fábrica (m/m)	Oct	0.3%	0.3%	-0.8%
5-dic-19	Órdenes de fábrica sin transporte (m/m)	Oct	0.2%	-	-0.3%
5-dic-19	Órdenes de bienes durables (m/m)	Oct F	0.5%	0.6%	0.6%
5-dic-19	Órdenes de bienes durables sin transporte (m/m)	Oct F	0.5%	0.6%	0.6%
6-dic-19	Cambio en nóminas no agrícolas	Nov	266	180	156
6-dic-19	Salario promedio por hora (a/a)	Nov	3.1%	3.0%	3.2%
6-dic-19	Inventarios mayoristas (m/m)	Oct F	0.1%	0.2%	0.2%
6-dic-19	Ventas mayoristas (m/m)	Oct	-0.7%	-	0.1%
6-dic-19	Confianza del consumidor U. Michigan (puntos)	Dec P	99.2	97.0	96.8
6-dic-19	Condiciones actuales U. Michigan (puntos)	Dec P	115.2	112.8	111.6
6-dic-19	Expectativas económicas U. Michigan (puntos)	Dec P	88.9	87.5	87.3

Fuente: Bloomberg

Actividad económica local

Maria Paula Contreras

Especialista Economía Local

3538787 Ext. 6164

maria.contreras@corficolombiana.com

La inflación anual se desaceleró levemente en noviembre, ubicándose en 3.84%.

- La inflación sorprendió a la baja en noviembre y se desaceleró hasta 3.84% a/a.

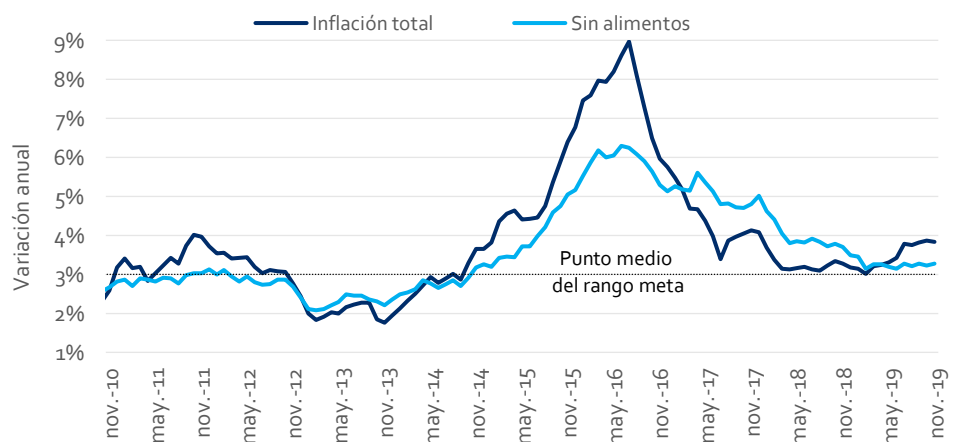
› Cediendo terreno

En noviembre, el Índice de Precios al Consumidor (IPC) sorprendió a la baja al registrar una variación mensual de 0.10%, inferior a nuestra expectativa (0.14%) y la del promedio del mercado (0.15%). Con este resultado, **la inflación anual interrumpió su tendencia creciente y se redujo desde 3.86% en octubre hasta 3.84%, manteniéndose por quinto mes consecutivo alrededor de 3.8%**. El descenso de la inflación total estuvo explicado por un ajuste notable en los precios de los alimentos, a lo cual se sumaron ligeras presiones a la baja por cuenta de la canasta de bienes no transables.

Según nuestras estimaciones, la inflación anual de **alimentos** (dentro y fuera del hogar) se redujo 0.25 puntos porcentuales (p.p.) hasta 5.6%, impulsada por la fuerte caída en la inflación de perecederos (-4.3% m/m) que contrarrestó el incremento evidenciado en los procesados y comidas fuera del hogar (0.6% y 0.3%, respectivamente). Por su parte, la inflación de los **no transables** mantuvo una ligera tendencia a la baja y se ubicó en 3.38%, favorecida por una nueva reducción en la inflación de arrendamientos y servicios recreativos, que compensaron el incremento en las tarifas de los paquetes turísticos.

En contraste, la inflación de los otros componentes registró incrementos importantes, evitando un mayor descenso. La inflación anual de **transables** aumentó 0.20 p.p. y se ubicó en 2.09%, acelerándose por quinto mes consecutivo. El incremento señalado estuvo explicado por un aumento en la inflación de vehículos, producto farmacéuticos y pasajes aéreos. De igual forma, la inflación de **regulados** interrumpió su tendencia descendente y volvió a ubicarse sobre 4.5%, impulsada por incrementos en las tarifas de gas y energía eléctrica, las cuales se vieron afectadas por la devaluación de la moneda y el cobro de la sobretasa de 4 pesos por kilovatio consumido a los estratos altos.

IPC total y sin alimentos



Los alimentos impulsaron la corrección a la baja en el nivel general de precios.

Fuente: DANE.

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. (09 Dic – 15 Dic)	4.64%	4.46%	18.0	4.39%	4.54%	4.43%
DTF T.A. (09 Dic – 15 Dic)	4.51%	4.34%	17.0	4.27%	4.42%	4.31%
IBR E.A. overnight	4.26%	4.25%	0.5	4.25%	4.24%	4.25%
IBR E.A. a un mes	4.25%	4.25%	0.0	#N/A	4.25%	4.25%
TES - Julio 2024	5.33%	5.52%	-18.9	5.21%	6.09%	6.32%
Tesoros 10 años	1.84%	1.78%	6.4	1.83%	2.68%	2.90%
Global Brasil 2025	2.99%	3.01%	-2.2	2.94%	4.57%	0.44%
Libor 3 meses	1.89%	1.91%	-2.2	1.90%	2.81%	2.77%

Fuente: BanRep, Superfinanciera, Bloomberg

Evolución del portafolio

Indicador	Último	Variación semanal	Variación último mes	Variación año corrido	Variación 12 meses
Deuda Pública – IDP Corficolombiana	647.77	0.67%	-0.53%	6.89%	13.31%
COLCAP	1612.25	0.02%	-2.71%	21.59%	15.99%
COLEQTY	1109.02	0.00%	-2.99%	21.56%	17.20%
Cambiarío – TRM	3430.31	-1.12%	3.37%	5.56%	8.07%
Acciones EEUU - Dow Jones	28007.20	-0.56%	1.87%	-13.36%	14.84%

Fuente: BanRep, Superfinanciera, Bloomberg, BVC, Corficolombiana

Calendario económico

Estados Unidos

Fecha	Información	Período	Esperado	Anterior
11-dic-19	Inflación IPC (a/a)	Nov	2.0%	1.8%
11-dic-19	Inflación núcleo IPC (a/a)	Nov	2.3%	2.3%
11-dic-19	Tasa de la Fed (límite superior)	Dec 11	1.8%	1.8%
11-dic-19	Tasa de la Fed (límite inferior)	Dec 11	1.5%	1.5%
12-dic-19	Índice de Precios al Productor (a/a)	Nov	1.2%	1.1%
12-dic-19	Índice de Precios al Productor núcleo (a/a)	Nov	-	1.5%
12-dic-19	Peticiones iniciales de subsidios de desempleo (miles)	Dec 7	-	203
13-dic-19	Ventas al por menor anticipadas (m/m)	Nov	0.4%	0.3%
13-dic-19	Ventas al por menor sin vehículos (m/m)	Nov	0.4%	0.2%

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-dic-19	Producción industrial (a/a)	Oct	-2.3%	-1.7%
12-dic-19	Tasa de operaciones principales de financiación BCE	Dec 12	0.0%	0.0%
12-dic-19	Tasa de facilidad marginal de crédito BCE	Dec 12	0.3%	0.3%
12-dic-19	Tasa de facilidad de depósito BCE	Dec 12	-0.5%	-0.5%

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
10-dic-19	Producción industrial (a/a)	Oct	-1.2%	-1.4%

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-dic-19	Producción manufacturera (a/a)	Oct	-	0.3%
13-dic-19	Ventas al por menor (a/a)	Oct	6.5%	6.9%

Fuente: Bloomberg

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

Brasil

Fecha	Información	Período	Esperado	Anterior
11-dic-19	Ventas al por menor (a/a)	Oct	-	2.1%

Fuente: Bloomberg

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

México

Fecha	Información	Período	Esperado	Anterior
9-dic-19	Inflación IPC (a/a)	Nov	3.0%	3.0%
12-dic-19	Producción industrial (a/a)	Oct	-	-1.8%

Fuente: Bloomberg

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

Perú

Fecha	Información	Período	Esperado	Anterior
9-dic-19	Balanza comercial (miles de millones)	Oct	-	394
12-dic-19	Tasa de intervención banco central	Dec 12	2.3%	2.3%

Fuente: Bloomberg

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

China

Fecha	Información	Período	Esperado	Anterior
9-dic-19	Inflación (a/a)	Nov	4.2%	3.8%

Fuente: Bloomberg

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

Japón

Fecha	Información	Período	Esperado	Anterior
12-dic-19	Producción industrial (a/a)	Oct F	-	-0.1

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
Actividad Económica						
Crecimiento real						
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
Contribuciones (puntos porcentuales)						
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
Precios						
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
Tasas de Interés						
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
Finanzas Públicas						
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
Sector Externo						
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

Macroeconomía y Mercados

Julio César Romero

Economista Jefe

(+57-1) 3538787 Ext. 6105

julio.romero@corficolombiana.com

Ana Vera Nieto

Especialista Renta Fija

(+57-1) 3538787 Ext. 6138

ana.vera@corficolombiana.com

Maria Paula Contreras

Especialista Economía Local

(+57-1) 3538787 Ext. 6164

maria.contreras@corficolombiana.com

Cristhian Alejandro Cruz Moreno

Especialista Divisas y Commodities

(+57-1) 3538787 Ext. 6120

cristhian.cruz@corficolombiana.com

Laura Daniela Parra

Analista de Investigaciones

(+57-1) 3538787 Ext. 6196

laura.parra@corficolombiana.com

José Luis Mojica

Analista de Investigaciones

(+57-1) 3538787 Ext. 6107

jose.mojica@corficolombiana.com

Nicolás García Díaz

Practicante de Investigaciones Económicas

(+57-1) 3538787 Ext. 6112

nicolas.diaz@corficolombiana.com

Renta Variable

Andrés Duarte Pérez

Director de Renta Variable

(+57-1) 3538787 Ext. 6163

andres.duarte@corficolombiana.com

Roberto Carlos Paniagua Cardona

Analista Renta Variable

(+57-1) 3538787 Ext. 6193

roberto.paniagua@corficolombiana.com

Daniel Felipe Duarte Muñoz

Analista Renta Variable

(+57-1) 3538787 Ext. 6194

daniel.duarte@corficolombiana.com

Finanzas Corporativas

Rafael España Amador

Director de Finanzas Corporativas

(+57-1) 3538787 Ext. 6195

rafael.espana@corficolombiana.com

Sergio Andrés Consuegra

Analista de Inteligencia Empresarial

(+57-1) 3538787 Ext. 6197

sergio.consuegra@corficolombiana.com

Daniel Espinosa Castro

Analista de Finanzas Corporativas

(+57-1) 3538787 Ext. 6191

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.