

## INFORME SEMANAL

**LAS CUENTAS DE LA REFORMA TRIBUTARIA**

- La Ley de Crecimiento Económico aprobada a finales del año pasado incluye la mayor parte de las medidas dispuestas en la Ley de Financiamiento. Lo anterior es positivo para la seguridad jurídica y mantiene vigente la estrategia del Gobierno de impulsar el crecimiento económico a partir de medidas que impulsen la inversión privada.
- Anticipamos que la reforma tributaria impulsará un crecimiento de la inversión fija similar al observado en 2019, a costa de una disminución en el recaudo de impuestos corporativos que no será compensado por el aumento de impuestos a las personas naturales.
- Las medidas adoptadas en respuesta al Paro Nacional aumentarán el gasto público de forma moderada, lo cual no contribuye al ajuste fiscal previsto para este año.

---

**MERCADO DE DEUDA (PAG. 7)**

- Con el inicio del 2020, el mercado local recibe la aprobación de la Reforma Tributaria y el dato de inflación del mes de diciembre. En lo corrido del año todas las referencias de TES locales tasa fija han presentado importantes valorizaciones y arrancan con buena demanda las colocaciones de TES por subasta.

**MERCADO CAMBIARIO (PAG. 14)**

- El peso colombiano se revaluó en lo corrido del año y cerró cerca 3.270 pesos por dólar al final de la semana pasada. En efecto, la disminución en las tensiones geopolíticas entre Estados Unidos e Irán durante la última semana junto con la menor incertidumbre global luego de la ratificación de un acuerdo preliminar entre EEUU y China explican esta tendencia reciente.

**MERCADOS EXTERNOS (PAG. 16)**

- La acentuación de la tensión entre EEUU e Irán junto con la desaceleración del mercado laboral en EEUU fueron los sucesos más importantes de las últimas semanas.

**ACTIVIDAD ECONÓMICA LOCAL (PAG. 21)**

- El desempleo a nivel nacional ascendió a 9.3% en noviembre, 0.5 p.p. por encima del registro de doce meses atrás.

# Las cuentas de la reforma tributaria

**Julio César Romero**

*Economista Jefe*

+57 1 353 8787 ext. 6105

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

**Nicolás García**

*Ex practicante de Investigaciones*

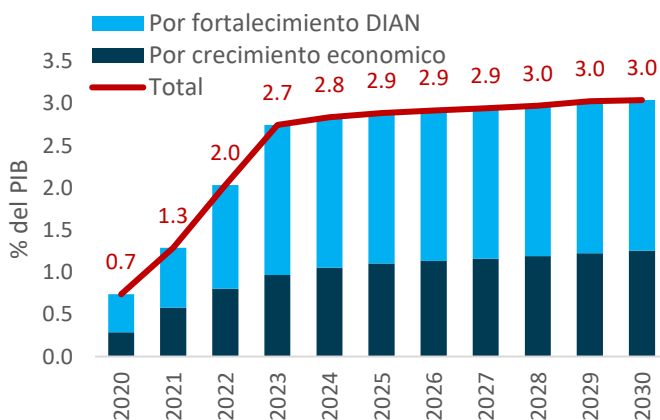
*Económicas*

- La reforma tributaria o Ley de Crecimiento Económico (Ley 2010 de diciembre de 2019) aprobada a finales del año pasado incluye la mayor parte de las medidas dispuestas en la Ley de Financiamiento (Ley 1943 de 2018).
- Lo anterior es positivo para la seguridad jurídica y mantiene vigente la estrategia del Gobierno de impulsar el crecimiento económico a partir de medidas que impulsen la inversión privada.
- Anticipamos que la reforma tributaria impulsará un crecimiento de la inversión fija similar al observado en 2019, a costa de una disminución en el recaudo de impuestos corporativos que no será compensado por el aumento de impuestos a las personas naturales.
- Las medidas adoptadas en respuesta al Paro Nacional aumentarán el gasto público de forma moderada, lo cual no contribuye al ajuste fiscal previsto para este año.
- Esperamos que el efecto de la reforma tributaria sobre el crecimiento económico sea positivo pero menor al que espera el Gobierno. Además, las expectativas de recaudo adicional por fortalecimiento de la DIAN son muy optimistas en comparación con los resultados obtenidos en otros países de la región que adoptaron medidas similares.

La reforma tributaria o Ley de Crecimiento Económico (Ley 2010 de diciembre de 2019) aprobada a finales del año pasado mantiene la mayor parte de las medidas dispuestas en la Ley de Financiamiento, la cual fue declarada inexecutable a partir de 2020 por la Corte Constitucional debido a vicios de forma (ver "Mitigación de daños" en [Informe Semanal – Octubre 21 de 2019](#)). De esta forma, sigue en firme la estrategia del Gobierno de impulsar el crecimiento económico a partir de la disminución de la carga tributaria de las empresas y los incentivos a la inversión fija privada.

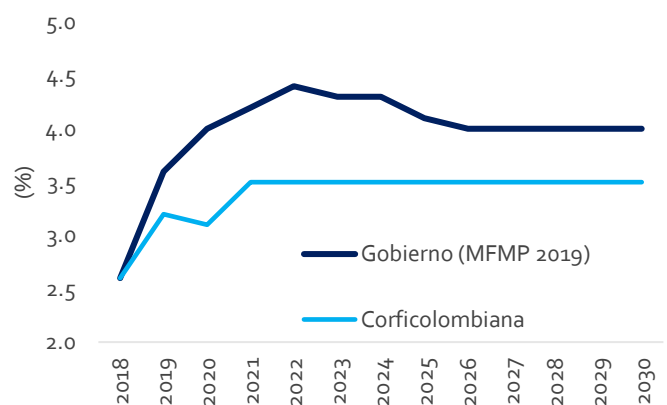
Durante el trámite del proyecto de Ley en el Congreso, el Ejecutivo incluyó algunas medidas que aumentan el gasto público, como respuesta a las demandas sociales que surgieron durante el Paro Nacional. La reforma tributaria también modifica algunos

**Gráfico 1. Recaudo adicional esperado por crecimiento adicional y fortalecimiento DIAN**



Fuente: MinHacienda

**Gráfico 2. Crecimiento económico proyectado para la próxima década**



Fuente: MinHacienda. Cálculos Corficolombiana

aspectos de la Ley de Financiamiento que estuvo vigente durante 2019, dentro de los que destacamos el aumento de los requisitos de generación de empleo para obtener los beneficios tributarios para ciertos sectores, la posibilidad de descontar el impuesto territorial ICA del pago del impuesto de renta a partir de 2022, la disminución de la tarifa de impuesto a los dividendos para personas naturales, la extensión hasta 2020 de la normalización tributaria (declaración de activos en el exterior), entre otros (Tabla 1).

**Tabla 1. Principales modificaciones de la Reforma Tributaria frente a la Ley de Financiamiento**

Tipo	Medida	Descripción	Efecto recaudo 2020	
			Billones de pesos	% del PIB
Personas Jurídicas	Sobretasa sector financiero (2020: 4%, 2021 y 2022: 3%)	Aumenta la tasa en 2020 y se destina el recaudo para financiar vías terciarias	0,7	0,1
	Incentivos sectoriales (megainversión)	Condiciones modificadas: Se requiere la generación de 400 empleos para el beneficio tributario, 250 empleos en caso de alto componente tecnológico	NA	NA
	Deducción ICA de impuesto a la renta	Descuento tributario de 50% de lo pagado en ICA, a partir de 2022 la deducción será del 100%.	-1,1	-0,1
Personas Naturales	Impuesto al patrimonio (1.0% para patrimonios superiores a \$5.000 m)	Se mantiene pero el 50% del recaudo de dicho impuesto debe destinarse a inversión en el campo	0,8	0,1
	Dividendos a residentes (10%)	El impuesto pasó del 15% al 10%	0,4	0,0
	Normalización tributaria 2020	La medida finalizaba en 2019, ahora se extendió hasta 2020.	1	0,1
Impuestos indirectos	Exclusión cirugías plásticas cosméticas y bicicletas	Estarán excluidos de IVA los productos y servicios de estas categorías de menos de 50 UVT	-0,1	0,0
	Exención para medicamentos	Los medicamentos pasarán de ser excluidos a ser exentos (farmaceutucas tendran derecho a devolución de IVA)	-0,3	0,0
Sociales	Devolución de IVA	El 20% de la población con menores ingresos recibirá una devolución del IVA pagado. Durante su trámite en el congreso se acordó que la devolución se haría desde 2020 y no desde 2021.	-1	-0,1
	Tres días sin IVA	Solo aplicará para pagos con medios electrónicos de: i) vestuario de menos de 343 mil pesos, ii) electrodomésticos de menos de 1.370 millones de pesos, iii) juguetes y juegos de menos de 171 mil pesos, iv) útiles escolares de menos de 103 mil pesos y v) elementos deportivos de menos de 343 mil pesos.	-0,5	0,0
	Reducción aporte salud pensionados	Los pensionados con 1 SMMLV tendrán una tarifa de aporte a salud de 8% en 2020 y 2021 y de 4% a partir de 2022. Los pensionados hasta 2 SMMLV tendrán una tarifa de 10% desde el 2020.	-0,55	0,0
	Incentivos primer empleo	Empresas podrán descontar del impuesto de renta el monto pagado por un año a un nuevo empleado menor de 28 años que no haya tenido empleo anteriormente que no exceda 3,9 millones de pesos al mes	ND	ND

Fuente: MinHacienda. Cálculos Corficolombiana

Así, anticipamos que la reforma tributaria: i) impulsará un crecimiento de la inversión de las empresas similar al observado en 2019 (alrededor de 4,5%), permitiendo que la economía colombiana mantenga una dinámica relativamente favorable; ii) disminuirá el recaudo de impuestos corporativos, debido a la devolución del IVA pagado en la compra de activos fijos, las reducciones de tarifas de impuestos corporativos (de 33% en 2019 a

30% a partir de 2022) y los beneficios tributarios para Megainversiones y proyectos de economía naranja, hotelería y aquellos que mejoren la productividad del campo (ver “Ajuste insuficiente” en [Informe Semanal – Enero 8 de 2019](#)); lo anterior no será compensado por el aumento de impuestos a las personas naturales de altos ingresos (impuesto a los dividendos de residentes, la tarifa se redujo de 15% a 10%); y iii) las medidas adoptadas en respuesta al Paro Nacional aumentarán el gasto público de forma moderada y dificultarán el ajuste fiscal de este año.

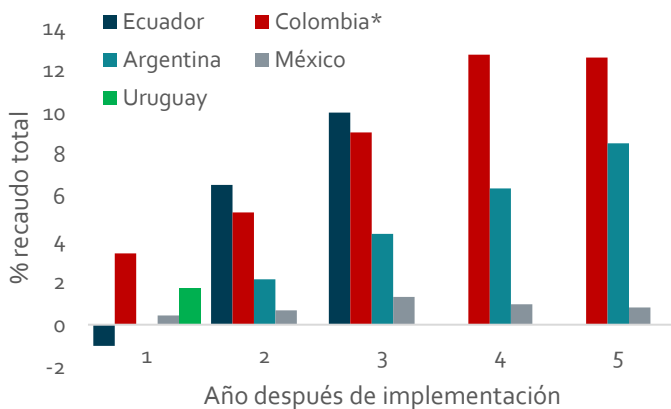
Ahora bien, el Gobierno estima un aumento importante del recaudo tributario como consecuencia del crecimiento económico adicional que genera la reforma tributaria y del fortalecimiento de la administración de impuestos a cargo de la DIAN. Según las cuentas del Ejecutivo, el recaudo adicional por “efecto crecimiento” empieza en 0,3% del PIB y aumenta progresivamente hasta llegar a 1,3% en 2030, mientras que el recaudo adicional por fortalecimiento de la DIAN (principalmente por la implementación plena de la factura electrónica antes de finalizar 2020) pasa de 0,5% del PIB en 2020 a 1,9% en 2030 (Gráfico 1).

Sin duda alguna, estos factores compensarán parte del efecto negativo sobre el recaudo de la reducción de tarifas corporativas y los beneficios tributarios, pero estimamos que en una magnitud menor a la que espera el Gobierno. Por un lado, vemos muy difícil que la economía crezca a ritmos superiores a 4% de forma sostenida en los próximos años (Gráfico 2), mientras que el efecto de la facturación electrónica parece demasiado optimista con base en la experiencia de otros países (Gráfico 3).

› *El efecto crecimiento*

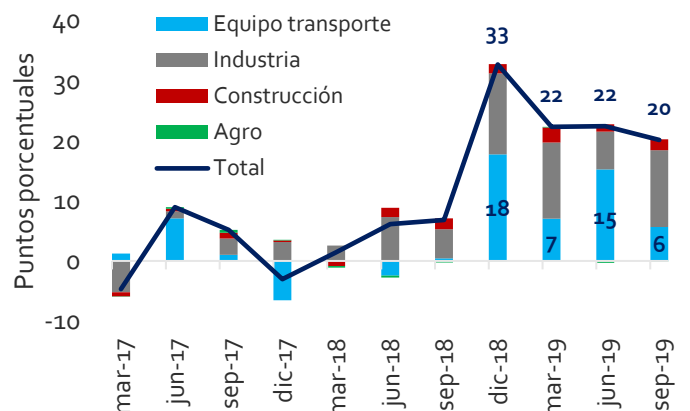
El desempeño positivo de la inversión fija en 2019, en particular el de las importaciones de bienes de capital, sugiere que la Ley de Financiamiento logró uno de sus principales objetivos. En este sentido, esperamos que la reforma tributaria recién aprobada también permita una tendencia favorable de la formación bruta de capital fijo en 2020. Sin embargo, es importante señalar que parte del incremento de las importaciones de bienes de capital estuvo explicado por las compras externas de equipo de transporte

**Gráfico 3. Impacto facturación electrónica en el recaudo por países**



\* Corresponde a las proyecciones de MinHacienda

**Gráfico 4. Contribución al crecimiento de las importaciones de bienes de capital (pesos constantes)**



Fuente: DANE. Cálculos Corficolombiana

(principalmente la renovación de la flota de buses de Transmilenio y la compra de aviones de una aerolínea nacional), las cuales también se habrían realizado sin 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 4).

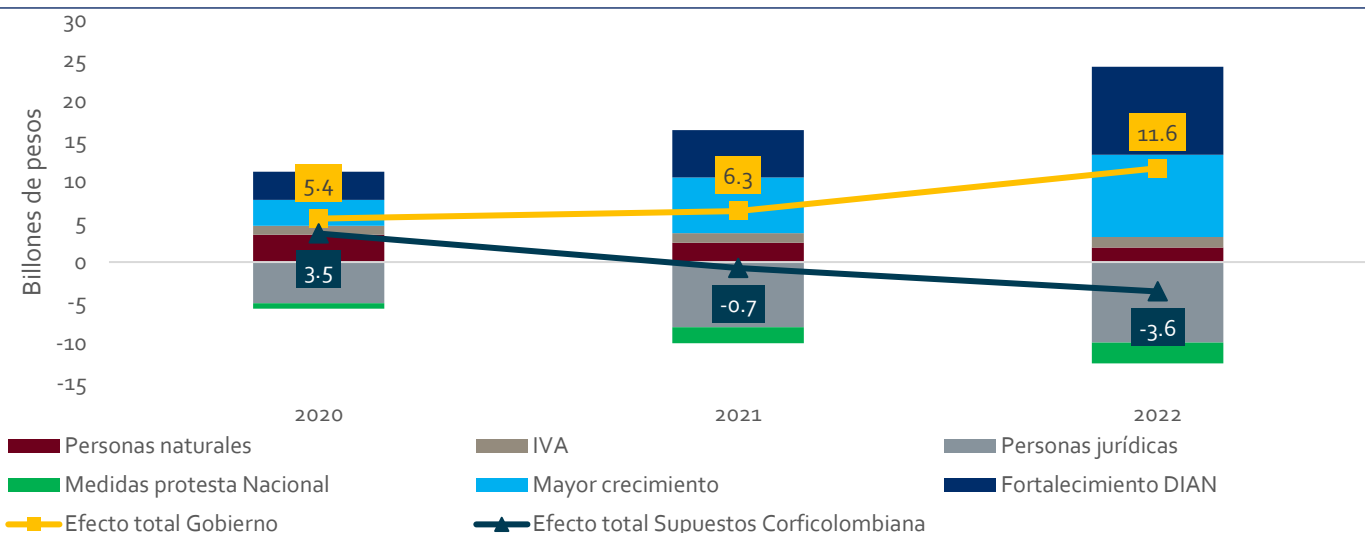
Por lo anterior, nuestra expectativa es que la inversión fija crezca 4,6% en 2020, levemente por encima del 4,4% de 2019. Esta cifra es consistente con nuestro pronóstico de crecimiento de la economía colombiana en 2020 (3,1%), inferior al 4,0% que espera el Gobierno.

### › El efecto fiscal

Ante las demandas sociales surgidas durante el Paro Nacional, la administración de Iván Duque adoptó las siguientes medidas: i) devolución del IVA al 20% de hogares con menores ingresos; ii) reducción del aporte a salud por parte de los pensionados con pensiones menores o iguales a dos salarios mínimos; iii) habrá tres días sin IVA al año; y iv) incentivos tributarios para las empresas que contraten jóvenes menores de 28 años que no hayan tenido un empleo anteriormente. Estimamos que el impacto fiscal (mayor gasto público) de estas medidas asciende a 2 billones de pesos (Tabla 1).

Lo anterior se suma al menor recaudo que esperamos por concepto de impuesto de renta corporativo, descuento del IVA por las compras de bienes de capital y exenciones tributarias sectoriales. Teniendo en cuenta las diferencias de recaudo por concepto de crecimiento económico y fortalecimiento DIAN (asumimos que se cumple el 70% de la expectativa del Gobierno por facturación electrónica, que de todas formas resulta superior al recaudo de la mayoría de países analizados), nuestras estimaciones indican

**Gráfico 5. Estimaciones de recaudo adicional de la reforma tributaria y el fortalecimiento de la DIAN**



Fuente: Cálculos Corficolombiana

que el recaudo adicional en 2020 sería de 3,5 billones de pesos (mientras que estimamos que el escenario del Gobierno implica un aumento de 5,4 billones), el cual se vuelve negativo a partir de 2021 (Gráfico 5).

En este sentido, creemos que el ajuste fiscal de los próximos años requerirá de medidas adicionales, por medio de nuevas modificaciones al esquema tributario que aumenten los ingresos por impuestos, de la venta de activos estatales o del recorte del gasto (disminución del tamaño del Estado). Sobre este último punto, el Gobierno logró hacer ajustes importantes en 2019 al congelar gastos que al final del año no se ejecutaron y cuyo monto es de alrededor de 6 billones de pesos.

## Mercado de deuda

**Ana Vera Nieto**

Especialista Renta Fija

Tel. (571) 3538787 Ext.6138

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

- Con el inicio del 2020, el mercado local recibe la aprobación de la Reforma Tributaria y el dato de inflación del mes de diciembre. En lo corrido del año todas las referencias de TES locales tasa fija han presentado importantes valorizaciones y arrancan con buena demanda las colocaciones de TES por subasta.

### › Mercado internacional

En los primeros 10 días del año, después nuevas tensiones geopolíticas entre EEUU e Irán (ver “Mercados Externos” de este informe), los activos de renta fija se vuelven a demandar, ante un escenario de *flight to quality*. Los bonos del Tesoro en EEUU se ubicaron en el nivel de 1.75%, después de alcanzar máximos de 1.9% durante el último mes del 2018.

En el entorno de países emergentes, se mantiene el apetito hacia deuda de éstos países. En su orden los países con mayores valorizaciones son: Turquía (-77 pbs), Indonesia (-23 pbs) y Colombia (-17 pbs).

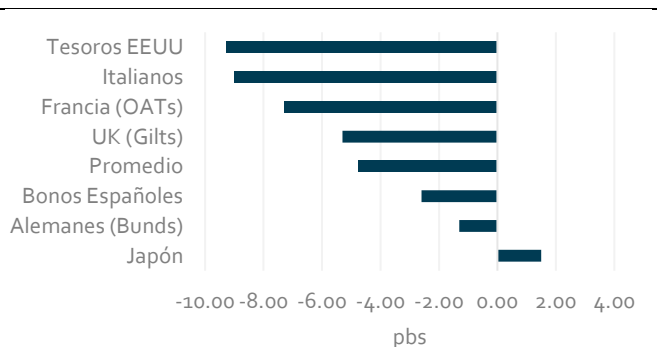
*Bonos del Tesoro se Valorizan en un entorno de flight to quality*

### › Mercado local

Las tasas de los títulos de deuda pública presentaron resultados mixtos frente al cierre del año, de la siguiente forma:

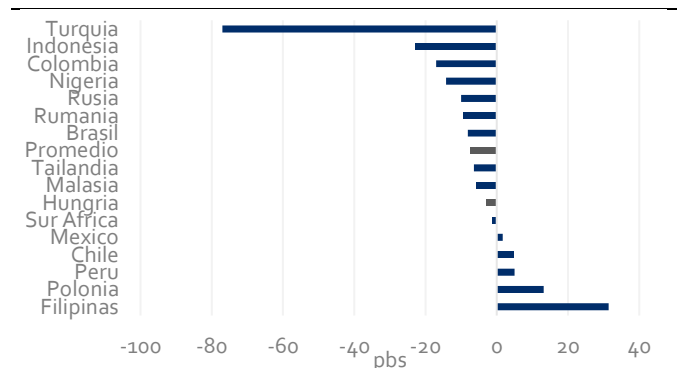
1. Los títulos tasa fija se valorizaron en promedio 17 pbs, con mayores ganancias en los TES 2030 (-26 pbs).
2. En promedio las referencias en UVR se desvalorizaron 2 pbs, con incrementos en la tasa del TES 2049 por más de 9 pbs, ante el dato de inflación del 2018 ligeramente inferior a lo esperado por el mercado (ver “Con altura” en [Informes de Inflación – Enero 10 de 2020](#)).

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



Fuente: Bloomberg. Cálculos: Corficolombiana

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



Fuente: Bloomberg. Cálculos: Corficolombiana

- Los bonos en dólares se valorizaron en promedio 10 pbs, ante el apetito por deuda de países emergentes.

Por otra parte, se destaca que el Gobierno comenzó las colocaciones de TES por subasta, con una operación de TES UVR por 240 mil millones y una sobredemanda de 3.5 veces.

A su vez, la Dirección de Crédito Público informó que en enero habrá subastas por 800 mil millones de pesos, de los cuales 600 mil millones de pesos, serán títulos a tasa fija con una nueva referencia con vencimiento en 2027. En febrero, las subastas serán por el mismo valor y aparecerá una nueva emisión de TES tasa fija 2034. El próximo miércoles se llevará a cabo la primera subasta del referente a tasa fija con vencimiento 2027 y la referencia a 30 años podría colocarse al terminar este primer trimestre.

### Resumen colocación primera subasta de TES UVR en 2020

Monto miles de millones de pesos

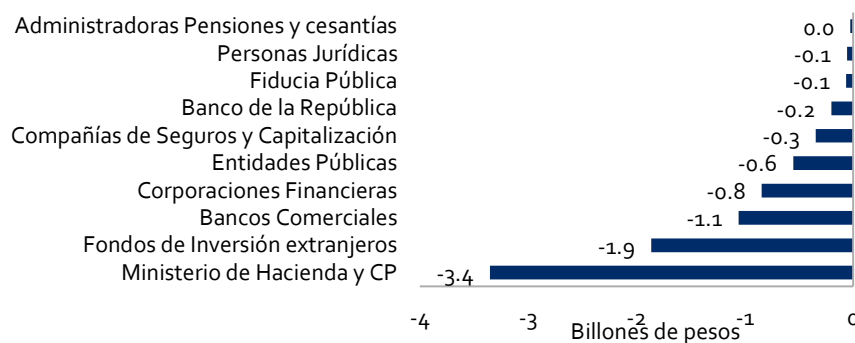
Fecha vencimiento	Tasa de corte	Tasa Cupón	Monto demandado	Monto Colocado	Bid to cover
17 de marzo de 2027	2,040%	3,30%	207 mil millones	70 mil millones	2.95 veces
25 de marzo de 2033	2,710%	3,00%	270 mil millones	90 mil millones	2.96 veces
25 de febrero de 2037	2,750%	3,75%	236 mil millones	80 mil millones	2.95 veces

Fuente: Ministerio de Hacienda

Así mismo, se reveló el informe de tenedores de TES del mes de diciembre, donde se destaca que, ante las necesidades de liquidez del último mes del año, los principales inversionistas disminuyeron su portafolio de TES. Particularmente, el Ministerio de Hacienda redujo su portafolio ante la operación de redención anticipada del 16 de diciembre con TES 2020 y 2024 por 3.6 billones de pesos. Por su parte, los inversionistas extranjeros y bancos comerciales disminuyen en más de 1 billón de pesos el saldo de TES frente al mes anterior.

### Cambios en las tenencias de TES entre Diciembre y Noviembre 2018

#### Principales tenedores



Fuente: Bloomberg. Cálculos: Corficolombiana



### Cifras de deuda pública interna

Bono	Cupón	Vencimiento	Duración Modificada	Tasa		Precio		Participación Extranjeros	
				30-Dec-19	10-Jan-20	30-Dec-19	10-Jan-20	% de emisión	Tendencia semana
<b>TES Tasa Fija</b>									
TFIT15240720	11.00%	24-Jul-20	0.51	3.90	4.05	103.89	103.55	6.09	+
TFIT10040522	7.00%	4-May-22	2.03	4.99	4.86	104.32	104.54	11.15	+
TFIT16240724	10.00%	24-Jul-24	3.60	5.32	5.15	118.50	119.11	18.82	-
TFIT08261125	6.25%	26-Nov-25	4.82	5.64	5.45	102.98	103.91	11.03	-
TFIT15260826	7.50%	26-Aug-26	5.11	5.78	5.57	109.25	110.40	15.47	+
TFIT16280428	6.00%	28-Apr-28	6.15	6.08	5.86	99.30	100.86	19.05	+
TFIT16180930	7.75%	18-Sep-30	7.24	6.35	6.09	110.61	112.72	16.41	+
TFIT16300632	7.00%	30-Jun-32	8.05	6.45	6.23	104.54	106.49	11.27	+
TFIT16181034	7.25%	18-Oct-34	9.04	6.60	6.35	106.04	108.42	8.01	+
<b>TES UVR</b>									
TUVT10100321	3.50%	10-Mar-21	1.12	0.91	0.98	102.98	102.89	0.83	=
TUVT17230223	4.75%	23-Feb-23	2.83	1.36	1.42	110.41	110.09	1.14	=
TUVT11070525	3.50%	7-May-25	4.77	1.79	1.77	108.69	108.70	0.72	-
TUVT11170327	3.30%	17-Mar-27	6.25	2.05	2.11	108.31	107.85	0.66	=
TUVT20250333	3.00%	25-Mar-33	10.60	2.73	2.68	102.96	103.50	0.30	=
TUVT20040435	4.75%	4-Apr-35	11.01	2.73	2.75	124.96	124.56	5.45	=
TUVT25022537	4.00%	25-Feb-37	12.51	2.80	2.75	112.87	113.46		=
TUVT17160649	3.50%	16-Jun-49	18.19	2.90	2.99	116.76	114.73	0.06	=

### Cifras de deuda pública externa

Bono	Cupón	Vencimiento	Duración	Libor Z- Spread (pbs)	Tasa		Precio		Participación Extranjeros	
					30-Dec-19	10-Jan-20	30-Dec-19	10-Jan-20	% de emisión	Tendencia semana
COLGLB20	11.750%	25-Feb-20	0.11	-158.70	0.87	0.31	101.59	101.30	20.36	+
COLGLB21	4.375%	12-Jul-21	1.45	44.30	2.13	2.10	103.36	103.32	31.41	+
COLGLB23	2.625%	15-Mar-23	2.77	71.86	2.38	2.35	100.73	100.83	46.34	+
COLGLB24	4.000%	26-Feb-24	3.53	82.45	2.59	2.52	105.53	105.74	50.41	+
COLGLB26	4.500%	28-Jan-26	5.03	106.81	2.86	2.78	109.11	109.51	38.69	+
COLGLB27	3.875%	25-Apr-27	6.11	118.93	2.97	2.90	105.91	106.38	49.21	+
COLGLB29	4.500%	15-Mar-29	7.33	129.86	3.12	3.06	110.96	111.45	37.64	+
COLGLB37	7.375%	18-Sep-37	11.02	212.07	4.02	3.99	142.28	142.65	32.03	+
COLGLB41	6.125%	18-Jan-41	12.67	210.75	4.03	4.01	129.55	129.87	32.82	+
COLGLB45	5.000%	15-Jun-45	14.97	202.21	3.97	3.95	116.44	116.66	39.68	+

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

# Liquidez

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

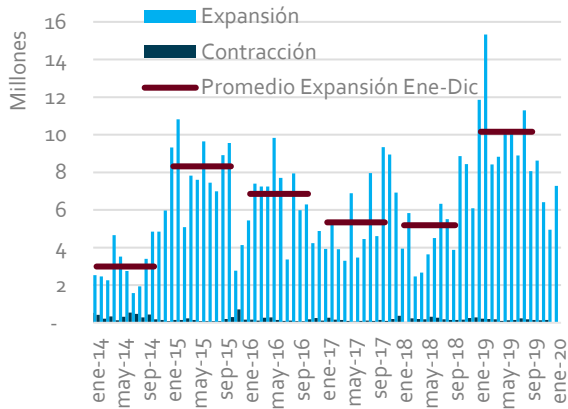
Fecha	Expansión a 1 día		Saldo Total	
	Cupo	Demanda <sup>1</sup>	Expansión <sup>2</sup>	Contracción
Jan-16	6,497,421	5,337,475	5,443,962	162,428
Jan-17	6,350,476	3,062,499	3,935,181	269,865
Jan-18	5,842,857	4,535,701	9,249,803	55,407
Jan-19	11,495,238	11,864,014	3,952,360	226,460
<b>Del 1 al 10 de enero</b>	<b>8,550,000</b>	<b>7,277,593</b>	<b>7,277,593</b>	<b>146,165</b>

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

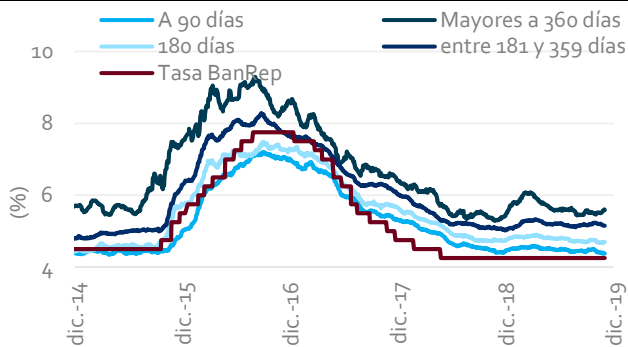
2. Comprende OMAs y ventanilla de expansión a 1 día y OMAs entre 7 y 90 días.

- Las necesidades de liquidez del sistema disminuyeron durante lo que va del año. La demanda promedio por repos de expansión a 1 día se ubicó en 7,27 billones de pesos y el cupo promedio bajó a 8,55 billones. Entre tanto, el saldo promedio de los repos de contracción se ubicó en 146 mil millones de pesos.
- El saldo de las disponibilidades de la Dirección del Tesoro Nacional (DTN) en el Banco de la República para el cierre del 2018, se ubicó en el mayor nivel desde el 2016. El saldo disponible al 27 de diciembre fue de 14,7 billones de pesos frente a 8 billones del cierre del año 2018.

### Saldo promedio de operaciones repo en BanRep

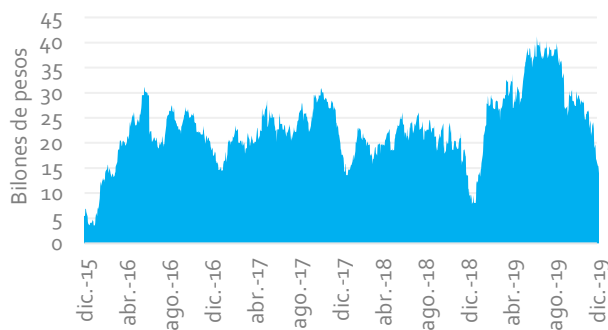


Fuente: Banco de la República. Cálculos: Corficolombiana  
**Tasas de captación (promedio móvil 20 días)**



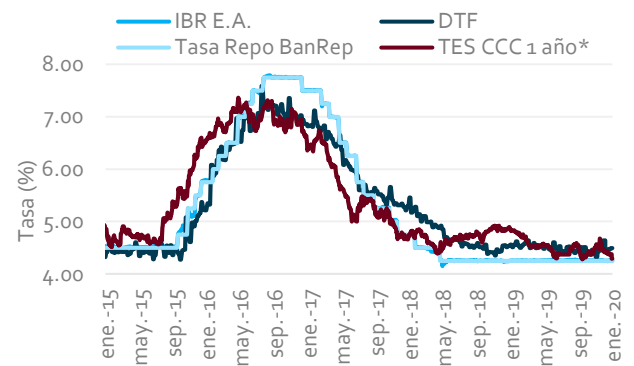
Fuente: Bloomberg. Cálculos: Corficolombiana

### Saldo de disponibilidad de DTN en BanRep



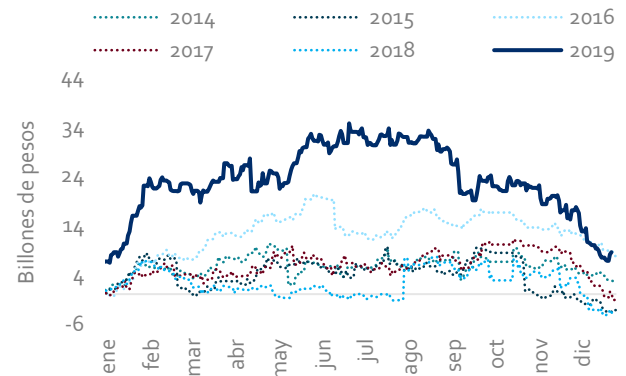
Fuente: Ministerio de Hacienda. Cálculos: Corficolombiana

### Tasas de interés de corto plazo



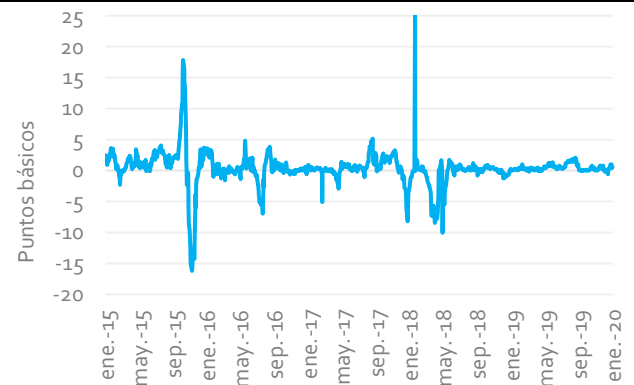
Fuente: Bloomberg. Cálculos: Corficolombiana \*Cero cupón

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



Fuente: Ministerio de Hacienda. Cálculos: Corficolombiana

### Brecha IBR EA y tasa BanRep



Fuente: Bloomberg. Cálculos: Corficolombiana

- El crecimiento de la cartera bruta se desaceleró levemente al 27 de diciembre. En general las diferentes líneas de crédito muestran menor crecimiento, con la cartera en moneda extranjera que se contrae a niveles no vistos desde 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
29-Dec-17	428.5	6.18%	409.0	7.16%	19.5	-11.03%
28-Dec-18	454.6	6.10%	435.0	6.37%	19.6	0.60%
29-Dec-17	428.5	6.18%	409.0	7.16%	19.5	-11.03%
29-Nov-19	490.2	8.47%	471.7	9.30%	18.5	-9.10%
27-Dec-19	489.9	7.76%	472.9	8.72%	17.0	-13.32%

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
29-Dec-17	233.5	3.09%	123.7	9.56%	59.1	11.81%
28-Dec-18	241.2	3.29%	135.3	9.36%	65.6	10.97%
29-Dec-17	233.5	3.09%	123.7	9.56%	59.1	11.81%
29-Nov-19	251.3	4.71%	154.8	15.03%	71.1	9.71%
27-Dec-19	248.7	3.10%	156.3	15.53%	71.7	9.38%

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
29-Dec-17	233.5	3.09%	205.7	4.70%	20.4	-20.08%
28-Dec-18	241.2	3.29%	215.6	4.79%	17.3	-14.95%
29-Dec-17	233.5	3.09%	214.5	4.60%	19.0	-11.36%
29-Nov-19	251.3	4.71%	233.5	5.99%	17.8	-9.66%
27-Dec-19	248.7	3.10%	232.3	4.55%	16.4	-13.87%

Fuente: Banco de la República

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

Fecha	IBR Overnight	1m	3m	6m	9m	12m	18m
10-Jan-19	4.25%	4.24%	4.19%	4.24%	4.39%	4.64%	4.94%
1-Jan-18	4.69%	4.48%	4.74%	4.02%	4.10%	4.08%	4.68%
10-Dec-19	4.25%	4.25%	4.16%	4.28%	4.33%	4.53%	4.76%
1-Jan-19	4.24%	4.24%	4.19%	4.29%	4.40%	4.67%	4.96%
3-Jan-20	4.26%	4.25%	4.11%	4.35%	4.35%	4.53%	4.76%
10-Jan-20	4.26%	4.25%	4.10%	4.34%	4.28%	4.42%	4.58%
<b>Cambios (pbs)</b>							
Semanal	0	0	-1	-1	-7	-11	-19
Mensual	1	0	-6	6	-5	-11	-18
Año corrido	1	1	-9	5	-13	-25	-38
Anual	1	1	-9	10	-11	-23	-36

Fuente: Bloomberg (Tradition), cálculos Corficolombiana

## Mercado cambiario

**Jose Luis Mojica**

Analista de Investigaciones

+57 1 3538787 ext. 6107

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

*La disminución de las tensiones en oriente medio y la ratificación del acuerdo entre EEUU y China explican la reciente revaluación.*

• El peso colombiano se revaluó en lo corrido del año y cerró cerca 3.270 pesos por dólar al final de la semana pasada. En efecto, la disminución en las tensiones geopolíticas entre Estados Unidos e Irán durante la última semana junto con la menor incertidumbre global luego de la ratificación de un acuerdo preliminar entre EEUU y China explican esta tendencia reciente.

El peso se revaluó respecto al dólar y avanzó 0,4% respecto al cierre del año pasado, llegando a los 3.270 pesos por dólar. Este movimiento se dio a pesar de la tendencia bajista del precio del petróleo –al viernes, la referencia Brent se ubicó en US\$65,1 por barril (dpb) y el WTI en US\$59,1 dpb, lo que implicó un descenso de 1,4% y 3,0% respectivamente en lo que va de 2020– y del avance del dólar a nivel global –el índice DXY se ubicó en 97,4 puntos, 1,1% mayor frente al cierre del 2019–. De este modo, la evolución reciente del tipo de cambio estuvo en línea con la disminución de la incertidumbre global por la firma de un acuerdo preliminar entre EEUU y China, la aprobación de los términos legales del Brexit en el Parlamento británico y el desescalamiento reciente de las tensiones geopolíticas en Oriente Medio (ver “Mercados externos” en este Informe).

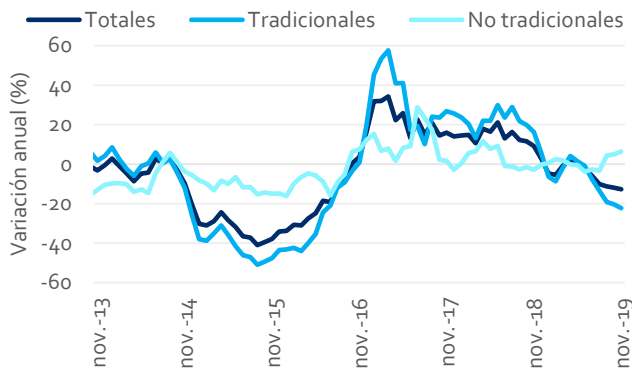
Con respecto al último punto, tras el avance de los precios del petróleo el lunes pasado por la muerte del comandante iraní Qasem Soleimani a causa de un dron estadounidense –suceso que posiblemente dificultaría el suministro de crudo de la región–, las declaraciones posteriores de ambos países dieron un parte de tranquilidad a los mercados de forma que las cotizaciones del Brent y el WTI retrocedieron y completaron cuatro jornadas consecutivas de descensos después de que el discurso de Trump, la noche del martes, dejara entrever que no habrá más respuestas bélicas y, en su lugar, las medidas vendrán por cuenta de nuevas sanciones económicas a Irán, específicamente a la industria del acero.

### Principales indicadores financieros de la semana

Principales indicadores	País	Cierre	Variación		
			Semanal	12 meses	Año corrido
TRM	Colombia	3272,62	0,32%	3,84%	-0,14%
Dólar Interbancario	Colombia	3270,70	0,51%	4,24%	-0,80%
USDBRL	Brasil	4,10	0,97%	10,41%	5,58%
USDCLP	Chile	772,05	2,09%	14,25%	11,25%
USDPEN	Perú	3,33	0,51%	-0,30%	-1,10%
USDMXN	México	18,80	-0,58%	-1,71%	-4,33%
USDJPY	Japón	109,51	1,31%	1,00%	-0,16%
EURUSD	Eurozona	1,11	-0,37%	-3,30%	-3,03%
GBPUSD	Gran Bretaña	1,31	-0,14%	2,49%	2,44%
LACI (Latin American Currency Index)	América Latina	51,01	-0,31%	-8,91%	-6,08%
DXY (Índice del Dólar)	EEUU	97,35	0,53%	1,89%	1,22%

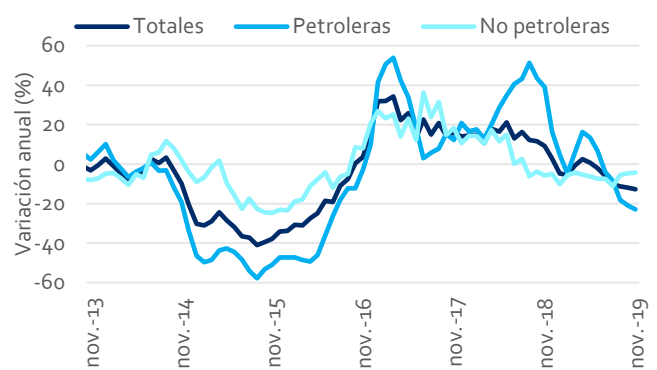
Fuente: Bloomberg

### Contribución exportaciones totales



Fuente: DANE. Cálculos: Corficolombiana.

### Exportaciones colombianas (trimestre móvil)



Fuente: DANE. Cálculos: Corficolombiana.

### › Cayeron las exportaciones en noviembre

*Las exportaciones totales en noviembre fueron de 2.887 millones de dólares FOB, lo que supone una contracción anual de 13,8%.*

El DANE reveló que las exportaciones totales en noviembre fueron de US\$2.887 millones FOB, lo que supone un decrecimiento anual (a/a) de 13,8%. En general, el retroceso estuvo asociado a las menores ventas externas de petróleo, carbón y ferroníquel, cuyas contribuciones negativas fueron de 10,1 puntos porcentuales (p.p.), 5,0 p.p. y 0,02 p.p. respectivamente. Así, tanto el petróleo como el carbón presentaron un bajo volumen transado y una disminución en su precio pues, mientras el primero cayó 17,4% a/a en cuanto a barriles exportados, el segundo se contrajo 8,2% a/a en toneladas. Particularmente, las ventas externas de petróleo en noviembre llegaron a 16,8 millones de barriles, inferior en 3,5 millones frente al mismo mes del año 2018. Por otro lado, el precio de la canasta colombiana pasó de 60 dpb en noviembre de 2018 a 58 dpb en el mismo mes del año pasado. En contraste, el café (0,2 p.p.) y las exportaciones no tradicionales (1,3 p.p.) presentaron contribuciones positivas.

## Mercados Externos

---

**Laura Daniela Parra Pérez**

Analista de Mercados Externos

(+57) 1 353 8787 Ext. 6196

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

- La acentuación de la tensión entre EEUU e Irán junto con la desaceleración del mercado laboral en EEUU fueron los sucesos más importantes de las últimas semanas. Esta semana la atención estará centrada en la firma de la primera fase del acuerdo comercial entre EEUU y China. A nivel macroeconómico se conocerá el PIB 4T19 de China.

### › *Se acentuó la tensión entre EEUU e Irán*

Tras múltiples disputas entre ambas naciones durante los últimos meses –originadas por el retiro de EEUU del pacto nuclear, las sanciones económicas impuestas sobre Irán, la confiscación de buques en el golfo pérsico y el presunto ataque a la petrolera más importante de Arabia Saudita por parte de Irán–, la tensión entre EEUU e Irán escaló de manera importante el pasado viernes 3 de enero cuando Trump ordenó dar de baja al líder militar iraní, Qasem Soleimani, citando amenazas por parte del General hacia bases militares estadounidenses situadas en Oriente Medio.

En retaliación, el gobierno de Irán atacó dos bases militares de EEUU situadas en Iraq –si bien no se registraron heridos ni víctimas humanas– e insistió en la necesidad de expulsar a las fuerzas militares estadounidenses de la región. Adicionalmente, se conoció que Irán retomará el programa de enriquecimiento con uranio y en consecuencia abandonará los compromisos adquiridos en el pacto nuclear de 2015 –razón por la cual EEUU impondrá barreras arancelarias sobre el acero y otros metales producidos en Irán–. Posteriormente, el parlamento de Iraq apoyó un plan para expulsar a las fuerzas militares extranjeras de su territorio. Entre tanto, se abrió una investigación por el desplome de un avión comercial ucraniano en Teherán e investigaciones conjuntas de EEUU, Canadá y el Reino Unido señalaron al gobierno de Irán como el responsable, que aceptó las acusaciones tres días después y calificó el acontecimiento como un accidente. Las repercusiones económicas más importantes hasta el momento se evidenciaron en el mercado petrolero (ver “Mercado Cambiario” en este informe), no obstante, la continuación del conflicto es el escenario más factible a pesar del tono conciliador de algunos funcionarios en ambas naciones.

### › *El mercado laboral de EEUU se desaceleró al cierre de 2019*

De acuerdo con el reporte de empleo de diciembre, la creación de nóminas no agrícolas se desaceleró más de lo esperado en el último mes del año al ubicarse en 145 mil nuevas nóminas frente a 256 mil registradas en noviembre (cifra revisada a la baja desde 266 mil). A nivel sectorial se presentaron avances importantes en los servicios –que aportaron 140 nuevas nóminas– mientras que se destruyeron 12 mil y 9 mil empleos en los sectores de manufactura y minería, respectivamente. Entre tanto, la tasa de desempleo se mantuvo en el nivel más bajo en los últimos 50 años (3,5%), en línea con la estabilidad de la tasa de participación (63,2%). Finalmente, el crecimiento de los salarios se desaceleró a 2,9% a/a (ant y esp: 3,1% a/a), el ritmo de crecimiento más bajo desde



julio de 2018. Teniendo en cuenta que la moderación del ritmo de contratación y el crecimiento de los salarios en diciembre se presentó luego de dos meses en los que los resultados del mercado laboral superaron las expectativas, el mercado laboral continuaría impulsando –si bien a menor ritmo– el crecimiento económico en EEUU.

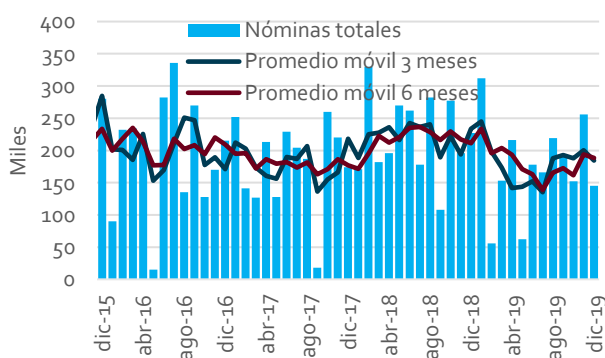
Al respecto, otras estadísticas relacionadas con el consumo de 4T19 sugieren la moderación de su ritmo de crecimiento hacia un nivel cercano a 2,5% t/t anualizado (3T19: 3,1% t/t anualizado). En efecto, el ingreso personal real aumentó 3,3% a/a en noviembre (ant: 3,0%) y **el gasto personal real se aceleró a 0,3% m/m (ant: 0,1%), ubicando la variación anual y trimestral anualizada en 2,4% (ant: 2,4 y 2,7% respectivamente)**. Por su parte, la inflación PCE se aceleró a 1,5% a/a (ant: 1,4% revisado 10 pbs al alza, esp: 1,4%) mientras que la estimación núcleo –medida de nivel de precios preferida por la Fed– se desaceleró a 1,6% a/a en noviembre (ant: 1,7% revisado al alza desde 1,6%, esp: 1,5%).

En cuanto a la actividad privada, el ISM manufacturero registró el quinto mes consecutivo de contracción en diciembre al ubicarse en 47,2 puntos, el nivel más bajo desde 2009, debido a la debilidad en las nuevas órdenes y el componente de contratación. En contraste, el indicador no manufacturero se aceleró a 55,0 puntos (ant: 53,9 puntos, esp: 54,5 puntos), lo que sugiere que los sectores relacionados con el consumo continuaron impulsando la actividad al cierre de 2019. En efecto, a pesar de la tregua comercial entre EEUU y China, las órdenes de bienes durables –indicador relacionado con la inversión– se contrajeron 2,1% m/m en diciembre, sorprendiendo negativamente al mercado que anticipaba una expansión mensual de 1,5% (ant: 0,2% revisado a la baja desde 0,5%). Este comportamiento no puede ser atribuido a la menor demanda de aviones Boeing pues al excluir los bienes de transporte las órdenes se contrajeron 0,1% m/m.

### › Eurozona: la inflación se aceleró en diciembre por factores transitorios

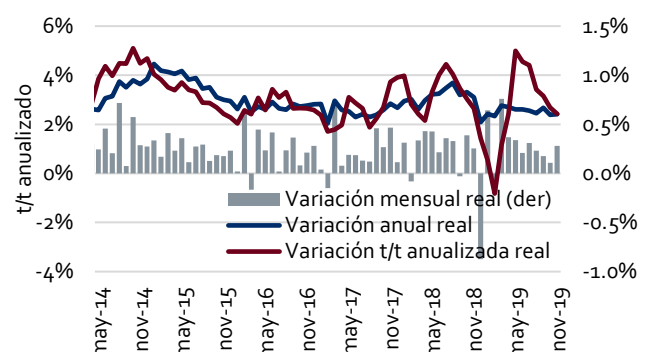
De acuerdo con la estimación avanzada, el IPC presentó una variación de 0,3% m/m en diciembre (ant: -0,3%), de forma que la inflación anual se aceleró a 1,3% al cierre de 2019 (ant: 1,0%) y alcanzó su mayor nivel desde junio de 2019 gracias al incremento en los

**Gráfico ME 1. Nuevas nóminas no agrícolas en EEUU**



Fuente: BLS

**Gráfico ME 2. PCE en EEUU**



Fuente: BEA.

precios de la energía. En esta línea, la inflación núcleo se mantuvo en 1,3% a/a. Por su parte, la confianza de los consumidores cayó a su nivel más bajo desde 2017 en diciembre, al ubicarse en -8,1 puntos y la confianza en el sector industrial cayó a -9,3 puntos, el nivel mínimo desde 2013.

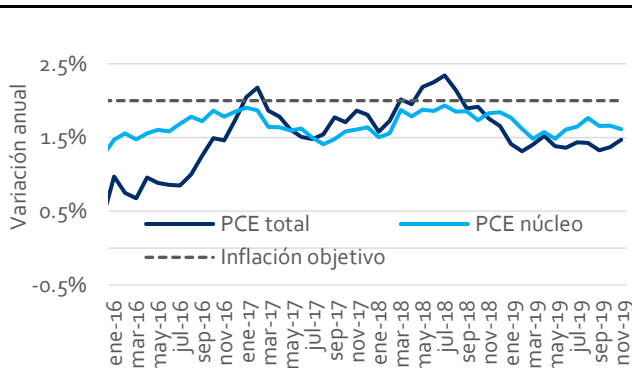
› *Parlamento inglés aprueba los términos de salida de la Unión Europea*

Con 330 votos a favor y 231 en contra, el Primer Ministro Boris Johnson logró que el Parlamento británico aprobara su propuesta sobre los términos de salida de la Unión Europea, que se llevará a cabo al cierre de este mes. La ley deberá ser aprobada por la Cámara de los Lores y por la Reina para finalizar su proceso dentro del poder legislativo británico y posteriormente pasará a debate en el Parlamento Europeo. De esta manera, el Reino Unido iniciaría un proceso de transición de 11 meses a partir del 1º de febrero. Con respecto a la fecha límite de dicho periodo, el Primer Ministro ha reiterado que no se prolongará más allá del 31 de diciembre a pesar de que Ursula von der Leyen, Presidente de la Comisión Europea, afirmó que el periodo de negociación de los nuevos términos comerciales y acuerdos diplomáticos es reducido y, en consecuencia, el riesgo de imposición de barreras arancelarias al cierre de 2020 es elevado.

› *Banxico redujo su tasa de intervención a 7,25%.*

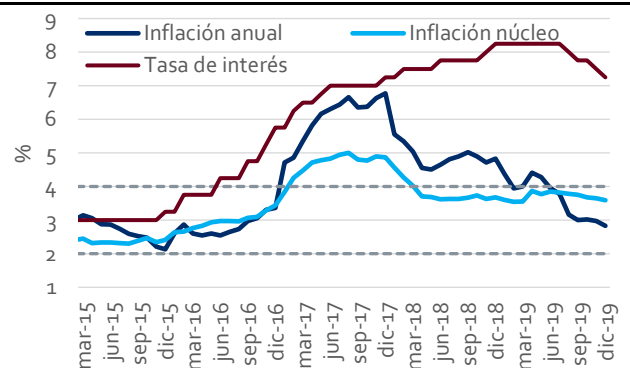
La Junta de Gobierno del Banco Central de México –Banxico– redujo su tasa de referencia desde 7,50% a 7,25% en su reunión de diciembre, en línea con la persistente debilidad que presentaría la actividad económica durante 4T19. Cabe mencionar que un miembro de la Junta votó por recortar el costo del endeudamiento en 50 pbs. La Junta mencionó el incremento del salario mínimo junto con la persistencia de la inflación núcleo en niveles superiores al objetivo de 3,0% como algunos de los principales riesgos al alza para alcanzar el objetivo de inflación en 3,0% a/a. En contraste, la baja capacidad empleada junto con una posible apreciación del peso mexicano son factores que podrían presionar a la baja la inflación. De esta forma, las perspectivas sobre el comportamiento de la inflación son inciertas y dependen del balance de riesgos que, en el futuro,

**Gráfico ME 3. Inflación PCE en EEUU**

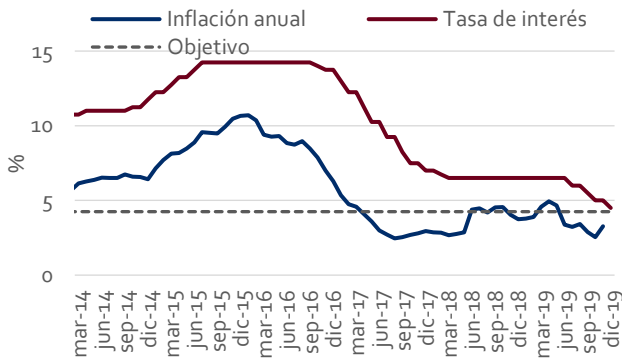


Fuente: BEA.

**Gráfico ME 4. Inflación y tasa de interés en México**



Fuente: Bloomberg.

**Gráfico ME 5. Inflación en Brasil**

Fuente: Bloomberg.

**Gráfico ME 6. Inflación en Chile**

Fuente: Bloomberg.

determinará si hay un espacio adicional para efectuar mayores recortes. Posteriormente se conoció que la inflación cerró el año en 2,8% (ant y esp: 3,0%).

#### › *Brasil: inflación levemente superior al objetivo puntual en 2019*

Al cierre del año, la inflación presentó un incremento mensual de 1,2%, de forma que la inflación anual se aceleró a 4,3% (ant: 3,3%) y se ubicó más cerca del objetivo puntual de 4,25% gracias a las presiones al alza originadas por factores transitorios –elevados precios de la carne y el combustible–.

#### › *Chile: inflación cierra el año en 3.0% a/a.*

El IPC presentó un incremento mensual menor al esperado (0,1% y 0,2% respectivamente) gracias al avance en los precios de la energía, que fue parcialmente compensado por la desaceleración en el componente de alimentos y servicios diferentes a la energía. De esta forma, la inflación anual se situó en 3,0% (ant: 2,7% a/a), objetivo puntual del Banco Central de Chile, que anticipaba un cierre de 3,4%. Este resultado posterga la expectativa de mayores presiones inflacionarias generadas por la depreciación de la moneda tras las manifestaciones sociales recientes, si bien podrían seguir siendo compensadas por la debilidad de la demanda interna.

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

Fecha	Información	Período	Observado	Esperado	Anterior
7-ene-20	Órdenes de bienes durables (m/m)	Nov F	-2.1%	-2.0%	-2.0%
7-ene-20	Órdenes de bienes durables sin transporte (m/m)	Nov F	-0.1%	-	0.0%
7-ene-20	Órdenes de fábrica (m/m)	Nov	-0.7%	-0.8%	0.2%
7-ene-20	Órdenes de fábrica sin transporte (m/m)	Nov	0.3%	-	0.3%
8-ene-20	Reporte de empleo de ADP (miles)	Dic	202k	160k	124k
9-ene-00	Peticiones iniciales de subsidios de desempleo (miles)	Ene 4	214k	220k	223k
10-ene-20	Salario promedio por hora (a/a)	Dic	2.9%	3.1%	3.1%
10-ene-20	Cambio en nóminas no agrícolas	Dic	145k	160k	256k
10-ene-20	Tasa de desempleo	Dic	3.5%	3.5%	3.5%
10-ene-20	Inventarios mayoristas (m/m)	Nov F	-0.1%	0.0%	0.0%
10-ene-20	Ventas mayoristas (m/m)	Nov	1.5%	0.2%	-0.9%

Fuente: Bloomberg

# Actividad económica local

**Maria Paula Contreras**

Especialista Economía Local

3538787 ext. 6164

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

- El desempleo a nivel nacional ascendió a 9.3% en noviembre, 0.5 p.p. por encima del registro de doce meses atrás.
- La inflación anual cerró 2019 en 3.8%, acumulando un incremento de 0.62 p.p. frente al cierre de 2018, pero manteniéndose al interior del rango meta de BanRep.

## › El desempleo aumentó pese a incremento en los ocupados

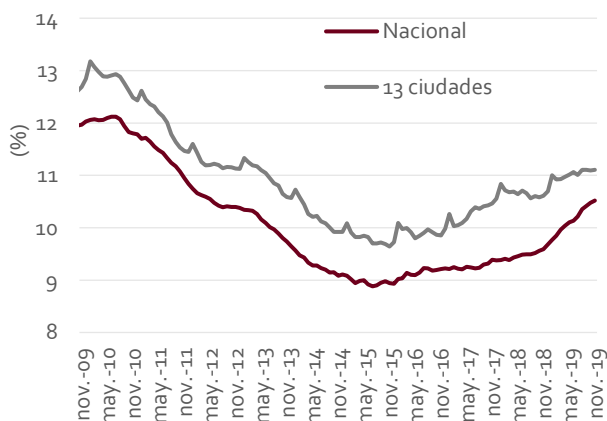
La tasa de desempleo a nivel nacional registró un nuevo deterioro en el penúltimo mes de 2019, completando veinte meses consecutivos al alza. En efecto, la tasa de desocupación se ubicó en 9,3% en noviembre, superando en 0,5 puntos porcentuales (p.p.) el registro de noviembre de 2018 (8,8%) y alcanzando su valor más alto para dicho mes en ocho años.

De acuerdo con nuestras estimaciones, y a diferencia de lo observado en los últimos meses, el deterioro en el desempleo obedeció a un aumento de la participación laboral y no a una menor demanda. En efecto, luego de siete meses consecutivos de caídas, el número de ocupados aumentó en 413 mil personas, lo que generó un incremento anual de 0,3 p.p. en la Tasa de Ocupación, la cual se mantuvo levemente por debajo de 58%. A nivel geográfico, el aumento señalado estuvo explicado por las 13 ciudades principales del país y otras cabeceras, áreas que contribuyeron con 1,0 p.p. respectivamente. Pese a lo anterior, la tasa de desempleo en las 13 ciudades principales también registró un incremento en noviembre, al pasar de 9,8% en 2018 a 10,4% en 2019, completando doce meses consecutivos en niveles de dos dígitos.

En términos de ramas de actividad, el comercio y la construcción continúan siendo los sectores que más contribuyen a la generación de empleo, mientras que la agricultura se ubicó nuevamente como la rama con mayor destrucción de puestos de trabajo.

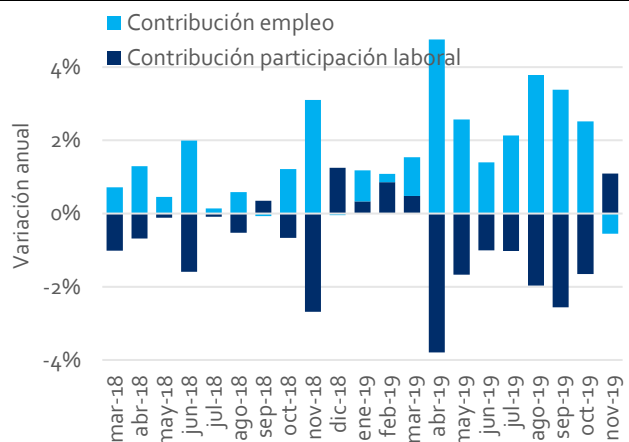
*La tasa de desempleo aumentó nuevamente en noviembre, pese a un incremento en el número de ocupados.*

**Tasa de Desempleo – Año móvil**



Fuente: DANE

**Descomposición cambio anual Tasa de Desempleo Nacional**



Fuente: DANE. Cálculos Corficolombiana.

› *Inflación cerró 2019 en 3.8%*

El Índice de Precios al Consumidor (IPC) para diciembre registró una variación mensual de 0.26%, por debajo de nuestra expectativa y la del promedio del mercado (0.31% y 0.29%, respectivamente). Con este resultado, la inflación anual volvió a registrar una leve corrección y cerró el año en 3.8%, permaneciendo por segundo año consecutivo dentro del rango meta de BanRep. El ajuste a la baja en el nivel de precios estuvo explicado nuevamente por una disminución en la inflación de alimentos la cual, según nuestras estimaciones, en los últimos dos meses habría corregido cerca del 20% del choque inflacionario reciente. Para conocer más detalles sobre el resultado de inflación del mes de diciembre, ver [Monitor de Inflación: Con Altura – Enero 9 de 2020](#).

## Cifras al cierre de la semana

### Tasas de referencia

Tasa	Último	Una semana atrás	Variación semanal (pbs)	Un mes atrás	Cierre 2019	Un año atrás
DTF E.A. (13 Ene – 17 Ene)	4.50%	4.49%	1.0	4.64%	4.48%	4.56%
DTF T.A. (13 Ene – 17 Ene)	4.38%	4.37%	0.9	4.51%	4.36%	4.43%
IBR E.A. overnight	4.26%	4.26%	-0.4	4.25%	4.26%	4.25%
IBR E.A. a un mes	4.25%	4.25%	0.1	4.25%	4.25%	4.25%
TES - Julio 2024	5.15%	5.32%	-17.0	5.29%	5.32%	6.09%
Tesoros 10 años	1.82%	1.79%	3.5	1.79%	1.92%	2.74%
Global Brasil 2025	2.72%	2.81%	-9.3	2.91%	2.84%	0.44%
Libor 3 meses	1.85%	1.90%	-5.2	1.89%	1.91%	2.80%

Fuente: BanRep, Superfinanciera, Bloomberg

### Evolución del portafolio

Indicador	Último	Variación semanal	Variación último mes	Variación año corrido	Variación 12 meses
Deuda Pública – IDP Corficolombiana	653.88	0.62%	1.75%	7.90%	7.71%
COLCAP	1651.87	-1.47%	2.90%	24.58%	19.35%
COLEQTY	1136.48	-1.57%	2.92%	24.57%	20.28%
Cambiarío – TRM	3272.62	-0.14%	-4.27%	0.70%	3.41%
Acciones EEUU - Dow Jones	28869.43	0.00%	3.43%	-10.70%	20.31%

Fuente: BanRep, Superfinanciera, Bloomberg, BVC, Corficolombiana

## Calendario económico

### Estados Unidos

Fecha	Información	Período	Esperado	Anterior
14-ene-20	Inflación (a/a)	Dic	2.4%	2.1%
12-ene-20	Inflación núcleo IPC (a/a)	Dic	2.3%	2.3%
16-ene-20	Peticiones iniciales de subsidios de desempleo (miles)	Ene 11	217	214
17-ene-20	Inicios de vivienda (miles)	Dic	1380	1365
17-ene-20	Permisos de construcción de vivienda (miles)	Dic	1460	1482
17-ene-20	Producción industrial (m/m)	Dic	-0.1%	1.1%
17-ene-20	Utilización de la capacidad instalada	Dic	77.1%	77.3%
17-ene-20	Encuesta JOLTS de ofertas de empleo (millones)	Nov	7267	7267

Fuente: Bloomberg

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

### Eurozona

Fecha	Información	Período	Esperado	Anterior
15-ene-20	Producción industrial (a/a)	Nov	-1.0%	-2.2%
15-ene-20	Balanza comercial (miles de millones de euros)	Nov	22.0	24.5
17-ene-20	Inflación (a/a)	Dic	1.3%	1.0%
17-ene-20	Inflación núcleo (a/a)	Dic F	1.3%	1.3%

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
13-ene-20	Producción industrial (a/a)	Nov	-1.3%	-1.3%
15-ene-20	Inflación núcleo (a/a)	Dic	1.7%	1.7%
15-ene-20	Inflación (a/a)	Dic	1.5%	1.5%
17-ene-20	Ventas al por menor sin vehículos (a/a)	Dic	3.0%	0.8%
17-ene-20	Ventas al por menor (a/a)	Dic	2.7%	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
16-ene-20	Índice de Confianza al Consumidor de Fedesarrollo (puntos)	Dic	-8.0	-14.4
17-ene-20	Ventas al por menor (a/a)	Nov	5.8%	7.4%

Fuente: Bloomberg

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

### Brasil

Fecha	Información	Período	Esperado	Anterior
-------	-------------	---------	----------	----------



<b>15-ene-20</b>	Ventas al por menor (a/a)	Nov	3.7%	4.2%
------------------	---------------------------	-----	------	------

Fuente: Bloomberg

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

### Perú

Fecha	Información	Período	Esperado	Anterior
<b>15-ene-20</b>	Tasa de desempleo	Dic	6.3%	6.3%

Fuente: Bloomberg

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

## Proyecciones económicas

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

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

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

## Equipo de investigaciones económicas

---

### Jose Ignacio López

Director Ejecutivo de Investigaciones Económicas

(+57-1) 3538787 Ext. 6165

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

## Macroeconomía y Mercados

---

### Julio César Romero

Economista Jefe

(+57-1) 3538787 Ext. 6105

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

### Ana Vera Nieto

Especialista Renta Fija

(+57-1) 3538787 Ext. 6138

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

### María Paula Contreras

Especialista Economía Local

(+57-1) 3538787 Ext. 6164

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

### Cristhian Alejandro Cruz Moreno

Especialista Divisas y Commodities

(+57-1) 3538787 Ext. 6120

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

### Laura Daniela Parra

Analista de Investigaciones

(+57-1) 3538787 Ext. 6196

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

### José Luis Mojica

Analista de Investigaciones

(+57-1) 3538787 Ext. 6107

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

### Nicolás Gálvez Acero

Practicante de Investigaciones Económicas

(+57-1) 3538787 Ext. 6112

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

## Renta Variable

---

### Andrés Duarte Pérez

Director de Renta Variable

(+57-1) 3538787 Ext. 6163

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

### Roberto Carlos Paniagua Cardona

Analista Renta Variable

(+57-1) 3538787 Ext. 6193

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

### Daniel Felipe Duarte Muñoz

Analista Renta Variable

(+57-1) 3538787 Ext. 6194

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

## Finanzas Corporativas

---

### Rafael España Amador

Director de Finanzas Corporativas

(+57-1) 3538787 Ext. 6195

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

### Sergio Andrés Consuegra

Analista de Inteligencia Empresarial

(+57-1) 3538787 Ext. 6197

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

### Daniel Espinosa Castro

Analista de Finanzas Corporativas

(+57-1) 3538787 Ext. 6191

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

## ADVERTENCIA

El presente informe fue elaborado por el área de Investigaciones Económicas de Corficolombiana S.A. ("Corficolombiana") y el área de Análisis y Estrategia de Casa de Bolsa S.A. Comisionista de Bolsa ("Casa de Bolsa").

Este informe y todo el material que incluye, no fue preparado para una presentación o publicación a terceros, ni para cumplir requerimiento legal alguno, incluyendo las disposiciones del mercado de valores.

La información contenida en este informe está dirigida únicamente al destinatario de la misma y es para su uso exclusivo. Si el lector de este mensaje no es el destinatario del mismo, se le notifica que cualquier copia o distribución que se haga de éste se encuentra totalmente prohibida. Si usted ha recibido esta comunicación por error, por favor notifique inmediatamente al remitente.

La información contenida en el presente documento es informativa e ilustrativa. Corficolombiana y Casa de Bolsa no son proveedores oficiales de precios y no extienden ninguna garantía explícita o implícita con respecto a la exactitud, calidad, confiabilidad, veracidad, integridad de la información presentada, de modo que Corficolombiana y Casa de Bolsa no asumen responsabilidad alguna por los eventuales errores contenidos en ella. Las estimaciones y cálculos son meramente indicativos y están basados en asunciones, o en condiciones del mercado, que pueden variar sin aviso previo.

LA INFORMACIÓN CONTENIDA EN EL PRESENTE DOCUMENTO FUE PREPARADA SIN CONSIDERAR LOS OBJETIVOS DE LOS INVERSIONISTAS, SU SITUACIÓN FINANCIERA O NECESIDADES INDIVIDUALES, POR CONSIGUIENTE, NINGUNA PARTE DE LA INFORMACIÓN CONTENIDA EN EL PRESENTE DOCUMENTO PUEDE SER CONSIDERADA COMO UNA ASESORÍA, RECOMENDACIÓN U OPINIÓN ACERCA DE INVERSIONES, LA COMPRA O VENTA DE INSTRUMENTOS FINANCIEROS O LA CONFIRMACIÓN PARA CUALQUIER TRANSACCIÓN. LA REFERENCIA A UN DETERMINADO VALOR NO CONSTITUYE CERTIFICACIÓN SOBRE SU BONDAD O SOLVENCIA DEL EMISOR, NI GARANTÍA DE SU RENTABILIDAD. POR LO ANTERIOR, LA DECISIÓN DE INVERTIR EN LOS ACTIVOS O ESTRATEGIAS AQUÍ SEÑALADOS CONSTITUIRÁ UNA DECISIÓN INDEPENDIENTE DE LOS POTENCIALES INVERSIONISTAS, BASADA EN SUS PROPIOS ANÁLISIS, INVESTIGACIONES, EXÁMENES, INSPECCIONES, ESTUDIOS Y EVALUACIONES.

El presente informe no representa una oferta ni solicitud de compra o venta de ningún valor y/o instrumento financiero y tampoco es un compromiso por parte de Corficolombiana y/o Casa de Bolsa de entrar en cualquier tipo de transacción.

Corficolombiana y Casa de Bolsa no asumen responsabilidad alguna frente a terceros por los perjuicios originados en la difusión o el uso de la información contenida en el presente documento.

## CERTIFICACIÓN DEL ANALISTA

EL(LOS) ANALISTA(S) QUE PARTICIPÓ(ARON) EN LA ELABORACIÓN DE ESTE INFORME CERTIFICA(N) QUE LAS OPINIONES EXPRESADAS REFLEJAN SU OPINIÓN PERSONAL Y SE HACEN CON BASE EN UN ANÁLISIS TÉCNICO Y FUNDAMENTAL DE LA INFORMACIÓN RECOPIADA, Y SE ENCUENTRA(N) LIBRE DE INFLUENCIAS EXTERNAS. EL(LOS) ANALISTA(S) TAMBIÉN CERTIFICA(N) QUE NINGUNA PARTE DE SU COMPENSACIÓN ES, HA SIDO O SERÁ DIRECTA O INDIRECTAMENTE RELACIONADA CON UNA RECOMENDACIÓN U OPINIÓN ESPECÍFICA PRESENTADA EN ESTE INFORME.

## INFORMACIÓN DE INTERÉS

Algún o algunos miembros del equipo que participó en la realización de este informe posee(n) inversiones en alguno de los emisores sobre los que está efectuando el análisis presentado en este informe, en consecuencia, el posible conflicto de interés que podría presentarse se administrará conforme las disposiciones contenidas en el Código de Ética aplicable.

CORFICOLOMBIANA Y CASA DE BOLSA O ALGUNA DE SUS FILIALES HA TENIDO, TIENE O POSIBLEMENTE TENDRÁ INVERSIONES EN ACTIVOS EMITIDOS POR ALGUNO DE LOS EMISORES MENCIONADOS EN ESTE INFORME, SU MATRIZ O SUS FILIALES, DE IGUAL FORMA, ES POSIBLE QUE SUS FUNCIONARIOS HAYAN PARTICIPADO, PARTICIPEN O PARTICIPARÁN EN LA JUNTA DIRECTIVA DE TALES EMISORES.

Las acciones de Corficolombiana se encuentran inscritas en el RNVE y cotizan en la Bolsa de Valores de Colombia, por lo tanto algunos de los emisores a los que se hace referencia en este informe han, son o podrían ser accionistas de Corficolombiana.

Corficolombiana hace parte del programa de creadores de mercado del Ministerio de Hacienda y Crédito Público, razón por la cual mantiene inversiones en títulos de deuda pública, de igual forma, Casa de Bolsa mantiene este tipo de inversiones dentro de su portafolio.

ALGUNO DE LOS EMISORES MENCIONADOS EN ESTE INFORME, SU MATRIZ O ALGUNA DE SUS FILIALES HAN SIDO, SON O POSIBLEMENTE SERÁN CLIENTES DE CORFICOLOMBIANA, CASA DE BOLSA, O ALGUNA DE SUS FILIALES.

Corficolombiana y Casa de Bolsa son empresas controladas directa o indirectamente por Grupo Aval Acciones y Valores S.A.