

INFORME SEMANAL

REESTIMACIÓN DEL *PASS-THROUGH*

- La inflación se aceleró a 3.86% en octubre y acumuló un incremento de 0.85 p.p. desde el mínimo reciente registrado en febrero (3.01%). No obstante, la tendencia al alza se moderó en los últimos tres meses, con un aumento de apenas 0.07 p.p.
- Los alimentos fueron nuevamente el principal factor inflacionario, si bien la canasta de transables sin alimentos siguió incorporando el efecto de la depreciación del peso (pass-through).
- La corrección del choque de oferta en alimentos está tomando más tiempo del que esperábamos, en parte porque estábamos subestimando los efectos de la depreciación sobre los precios de algunos alimentos.
- Ajustamos nuestra proyección de inflación para el cierre de 2019 a 3.85% (desde 3.62%). Nuestros cálculos siguen apuntando a que las presiones alcistas cederían gradualmente en los próximos meses.

MERCADO DE DEUDA (PAG. 6)

- El mercado internacional de renta fija ha presentado pérdidas ante el menor optimismo frente a la solución de las tensiones comerciales. En este contexto, los Bonos del Tesoro se ubicaron en niveles alcanzados en julio del 2019.

MERCADO CAMBIARIO (PAG. 13)

- El tipo de cambio se devaluó al final de la semana pasada y cerró en 3,339 pesos. La mayor fortaleza global del dólar, como reacción a las declaraciones de Trump sobre los avances en la relación comercial entre China y EEUU, explica ampliamente esta subida.

MERCADOS EXTERNOS (PAG. 14)

- Esta semana la atención estará centrada en la posible imposición de aranceles por parte de la administración de Trump sobre las importaciones de vehículos provenientes de la Unión Europea. El discurso de Powell en el Congreso también será determinante.

ACTIVIDAD ECONÓMICA LOCAL (PAG. 19)

- La economía colombiana habría acelerado su crecimiento hasta 3.4% a/a en el tercer trimestre de 2019, impulsada nuevamente por la fortaleza de la demanda interna.

Reestimación del *pass-through*

Julio César Romero

Economista Jefe

+57 1 353 8787 ext. 6105

julio.romero@corficolombiana.com

María Paula Contreras

Especialista economía local

+57 1 353 8787 ext. 6164

maria.contreras@corficolombiana.com

- La inflación se aceleró a 3.86% a/a¹ en octubre (desde 3.82% en septiembre) y acumuló un incremento de 0.85 puntos porcentuales (p.p.) desde el mínimo reciente registrado en febrero (3.01%). No obstante, la tendencia al alza se moderó en los últimos tres meses, con un aumento de apenas 0.07 p.p.
- Los alimentos fueron nuevamente el principal factor inflacionario, si bien la canasta de transables sin alimentos siguió incorporando el efecto de la depreciación del peso (*pass-through*). Los componentes no transables y regulados redujeron su aporte a la inflación.
- La corrección del choque de oferta en alimentos está tomando más tiempo del que esperábamos, en parte porque estábamos subestimando los efectos de la depreciación sobre los precios de algunos alimentos.
- Ajustamos nuestra proyección de inflación para el cierre de 2019 a 3.85% (desde 3.62%). Nuestros cálculos siguen apuntando a que las presiones alcistas cederían gradualmente en los próximos meses (primero en alimentos y luego en los demás transables), en línea con el menor ritmo de depreciación que esperamos en 2020, con respecto a 2019.

El Índice de Precios al Consumidor (IPC) registró una variación anual de 3.86% en octubre, lo que significó una aceleración de 0.04 p.p. frente al mes anterior y de 0.85 p.p. frente a febrero (mínimo reciente). Los factores generadores de inflación fueron alimentos y transables, mientras que los otros componentes (no transables y regulados) evitaron un mayor incremento del nivel de precios (ver [Informe de inflación – Noviembre 8 de 2019](#)) (Tabla 1). **Ante la persistencia de las presiones alcistas en alimentos, revisamos al alza nuestra proyección de inflación para 2019, de 3.62% a 3.85%.**

El *pass-through* "oculto"

Hace dos meses advertimos que el choque de oferta en alimentos, el cual llevó la inflación total de 3.0% en febrero a 3.8% en agosto, parecía haber llegado a su fin. En particular, esperábamos que el IPC de alimentos desacelerara su variación anual de 5.5% en agosto a 4.4% en diciembre, como consecuencia de un ajuste similar al observado

Tabla 1. IPC por componentes

	Variación mensual (%)		Variación anual (%)		Contribución a inflación anual (p.p.)		Cambio en contribución (p.p.)
	ago-18	ago-19	jul-19	ago-19	jul-19	ago-19	
IPC Total	0,12	0,16	3,82	3,86	3,82	3,86	0,04
Alimentos	-0,04	0,20	5,64	5,89	1,37	1,43	0,06
Transables	-0,10	0,13	1,66	1,89	0,31	0,36	0,04
No transables	0,18	0,10	3,53	3,44	1,49	1,45	-0,04
Regulados	0,60	0,30	4,74	4,43	0,70	0,65	-0,05

Fuente: DANE. Cálculos: Corficolombiana

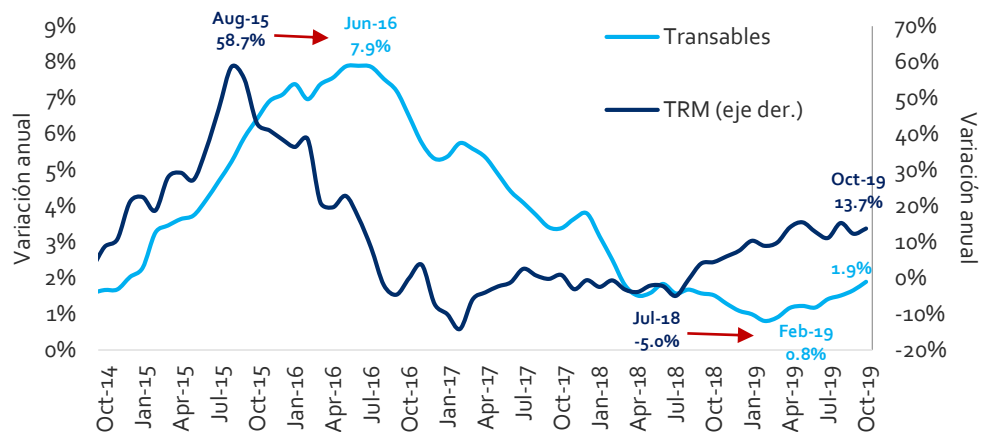
¹ En adelante, siempre haremos referencia a variaciones anuales (a/a)

después de choques de oferta anteriores. También señalamos en su momento que la devaluación del peso estaba generando presiones al alza moderadas sobre la canasta de transables sin alimentos, y que dado el rezago de aproximadamente 9 meses en el *pass-through*, la inflación de ese componente escalaría desde 1.5% en agosto hasta 2.2% al cierre de 2019, de manera que en el mismo periodo la inflación total disminuiría de 3.8% a 3.6% (ver “Termina el ciclo inflacionario” en [Informe Semanal – Septiembre 9 de 2019](#)).

Ahora bien, los datos de inflación publicados la semana pasada nos permiten concluir que: i) la inflación de transables sin alimentos ha venido aumentando en línea con lo que anticipamos, y particularmente en octubre ascendió a 1.9% (Gráfico 1); ii) la pronunciada devaluación del peso colombiano en los últimos meses –el tipo de cambio alcanzó máximos históricos a finales de septiembre y comienzos de octubre– está generando presiones inflacionarias sobre algunos alimentos con una velocidad mayor (rezago menor) a la observada en los otros rubros transables (Gráfico 2); y iii) nuestros modelos de pronóstico (y, al parecer, también los de BanRep) subestimaron la magnitud y velocidad del *pass-through* sobre alimentos.

En efecto, el escalamiento de las tensiones comerciales, la incertidumbre en torno al Brexit y las crecientes preocupaciones por la desaceleración económica global exacerbaron la aversión al riesgo desde mediados de este año, lo cual se tradujo en devaluaciones importantes de la mayoría de monedas emergentes, incluyendo el peso colombiano. En particular, el tipo de cambio local se depreció más de 10% entre mediados de julio (3,173 pesos) y comienzos de octubre, cuando alcanzó su máximo nivel histórico (3,497 pesos).

Gráfico 1. IPC de transables vs TRM



Fuente: DANE, BanRep. Cálculos Corficolombiana

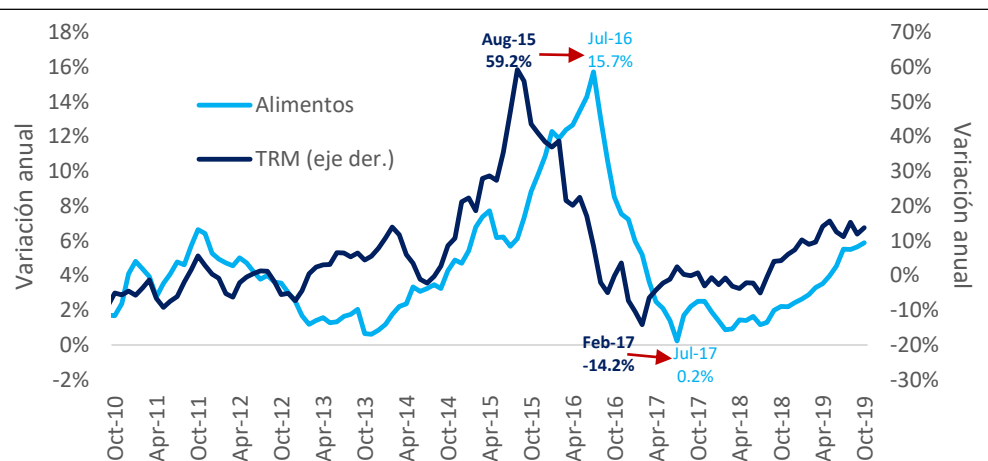
De acuerdo con nuestras estimaciones, **el *pass-through* sobre los bienes y servicios transables, excluyendo alimentos, tarda aproximadamente nueve meses**, de manera que la tendencia devaluacionista del último año terminaría de incorporarse en esa canasta específica hacia mediados de 2020 (Gráfico 1). Así, estimamos que la inflación

de transables seguiría acelerándose en los próximos meses y terminaría este año entre 2.2% y 2.4%.

Por su parte, los precios de los alimentos suelen responder principalmente a factores de oferta, en la medida que las condiciones climáticas pueden afectar el ciclo natural de las cosechas y, por consiguiente, distorsionar el abastecimiento de alimentos. Sin embargo, ante la persistencia de las presiones inflacionarias luego del (mini) choque de oferta en 1S19, decidimos estudiar si existe una relación significativa entre la tasa de cambio y los precios de los alimentos. Los resultados son interesantes: **no sólo hay una alta correlación entre la depreciación anual y la inflación de alimentos, sino que el *pass-through* ocurre más rápido (con menor rezago) que en los demás productos transables.**

En particular, la depreciación anual tiene el mayor coeficiente de correlación con la inflación de alimentos rezagada seis meses (0.79) (Gráfico 2), al igual que ocurre con el grupo de alimentos procesados (0.68); sin embargo, el mayor coeficiente para el grupo de perecederos lo obtuvimos con un rezago de tres meses (0.71) (Tabla 2). Las correlaciones más elevadas las encontramos con rezagos de seis meses en productos procesados como el pescado (0.88) y el pan (0.76), mientras que las correlaciones más bajas las hallamos en el cerdo y el queso, dentro de procesados, y las frutas frescas y la cebolla, dentro de perecederos (Tablas 2a y 2b).

Gráfico 2. IPC de alimentos vs TRM



Fuente: DANE, BanRep. Cálculos Corfic Colombiana

Tabla 2. Coeficientes de correlación - Depreciación vs inflación rezagada de ALIMENTOS

Rezago (meses)	Alimentos	Procesados	Perecederos
0	0,53	0,40	0,60
3	0,73	0,58	0,71
6	0,79	0,68	0,65
9	0,68	0,64	0,45
12	0,51	0,56	0,21

Fuente: DANE. Cálculos: Corfic Colombiana

Tabla 2a. Coeficientes de correlación - Depreciación vs inflación rezagada de alimentos PROCESADOS

Rezago (meses)	Pescado	Pan	Res	Arroz	Huevos	Leche	Pollo	Cerdo	Queso
0	0,66	0,55	0,15	0,55	0,33	0,02	0,23	0,01	-0,11
3	0,82	0,72	0,36	0,48	0,41	0,30	0,38	0,08	0,16
6	0,88	0,76	0,55	0,28	0,44	0,51	0,45	0,18	0,40
9	0,79	0,60	0,62	0,02	0,50	0,57	0,45	0,30	0,47
12	0,59	0,44	0,58	-0,10	0,43	0,51	0,29	0,43	0,40

Fuente: DANE. Cálculos: Corficolombiana

Tabla 2b. Coeficientes de correlación - Depreciación vs inflación rezagada de alimentos PERECEDEROS

Rezago (meses)	Legumbres Secas	Hortalizas y legumbres	Plátanos	Papas	Frutas frescas	Cebolla
0	0,76	0,70	0,29	0,15	0,33	0,27
3	0,79	0,77	0,38	0,22	0,47	0,38
6	0,68	0,63	0,43	0,26	0,45	0,25
9	0,49	0,40	0,36	0,25	0,23	0,00
12	0,26	0,21	0,20	0,12	-0,03	-0,16

Fuente: DANE. Cálculos: Corficolombiana

En conclusión...

Creemos que el choque de oferta de 1S19 coincidió con el comienzo del *pass-through* sobre los precios de los alimentos, lo cual explica la persistencia de las presiones inflacionarias en los últimos meses. Así, la inflación total cerraría 2019 cerca de los niveles actuales (entre 3.8% y 3.9%).

No obstante, **nuestros cálculos siguen apuntando a que las presiones inflacionarias cederán en los próximos meses, primero en alimentos y luego en los demás productos transables.** Lo anterior está en línea con la moderación que esperamos en el ritmo de depreciación, la cual bajaría de 10.8% en 2019 (TRM promedio de 3,275 pesos) a 1.5% en 2020 (3,325 pesos).

De esta forma, estimamos que la inflación se desacelerará gradualmente durante 2020 desde niveles cercanos al límite superior de BanRep hasta cerrar el año en 3.4%. Este escenario es consistente con estabilidad en la tasa de BanRep durante todo 2020, en un contexto en el que la economía permanecería por debajo de su potencial.

Mercado de deuda

Ana Vera Nieto

Especialista Renta Fija

Tel. (571) 3538787 Ext.6138

ana.vera@corficolombiana.com

- El mercado internacional de renta fija ha presentado pérdidas ante el menor optimismo frente a la solución de las tensiones comerciales. En este contexto, los Bonos del Tesoro se ubicaron en niveles alcanzados en julio del 2019.

- A nivel local se incorporó el reporte de inflación del mes de octubre y los títulos presentan desvalorizaciones, a la espera del dato del PIB del 3T19 esta semana.

› Mercado internacional

La semana pasada, las tasas de los bonos mundiales presentaron desvalorizaciones de manera generalizada en línea con las pérdidas de más de 20 puntos básicos (pbs) de los bonos en EEUU.

La correlación con el desempeño de los títulos del Tesoro es alta en los principales mercados, por lo que, en promedio, los títulos de los países desarrollados se desvalorizaron 13 (pbs), en particular, Italia se destaca como el país que alcanzó pérdidas similares a los bonos de EEUU. Así mismo, en el caso de emergentes, los que presentaron mayores pérdidas fueron Brasil (+26 pbs), Polonia (+19 pbs), Colombia (+15 pbs), Tailandia (+11 pbs) y México (+10 pbs).

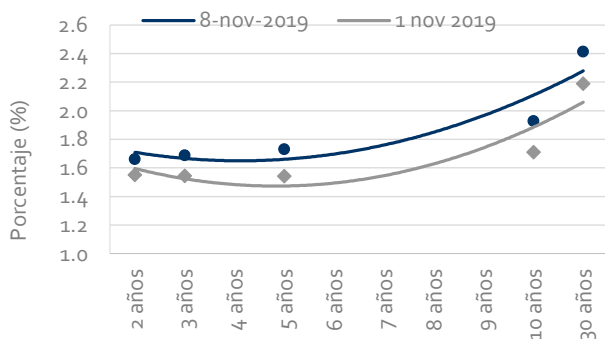
Un aspecto positivo en medio de esta corrección en el mercado de deuda, es que, en todos los países a excepción de Italia y Brasil, las pérdidas fueron inferiores a las que se registraron en el mercado de EEUU, por lo que estas desvalorizaciones están asociadas a generar liquidez antes de fin de año y serían transitorias.

› Mercado local

Las tasas de los títulos de deuda pública presentaron desvalorizaciones frente a la semana anterior, con incrementos de tasas en todas las referencias.

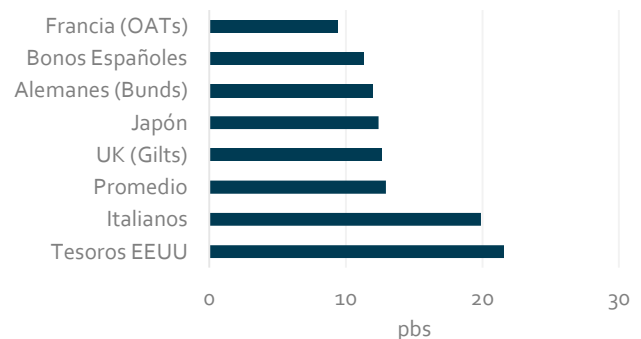
En todos los países, a excepción de Italia y Brasil, las pérdidas fueron inferiores a las que se presentaron en el mercado de EEUU

Curva de bonos del Tesoro en EEUU



Fuente: Bloomberg. Cálculos: Corficolombiana

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

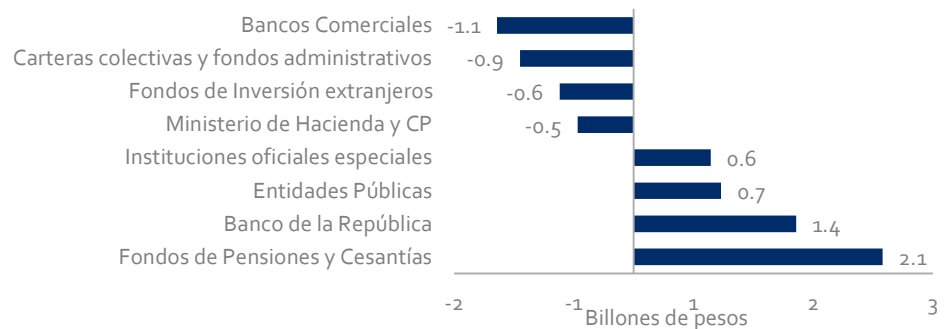


Fuente: Bloomberg. Cálculos: Corficolombiana

1. Los títulos tasa fija se desvalorizaron en promedio 14 pbs, con mayores pérdidas en los TES 2030 y 2034.
2. En promedio las referencias en UVR se desvalorizaron 1 pb, con incrementos de tasa en el TES 2021.
3. Los bonos en dólares se desvalorizaron en promedio 14 pbs, ante el mal desempeño de la deuda pública global.

Por otra parte, el Ministerio de Hacienda y Crédito Público dio a conocer el informe de tenedores de TES del mes de octubre. Se presentó un incremento de compras por parte de los fondos de pensiones y cesantías, además del Banco de la República y las entidades públicas. Por el contrario, los bancos comerciales, las carteras colectivas y los fondos extranjeros redujeron levemente su portafolio.

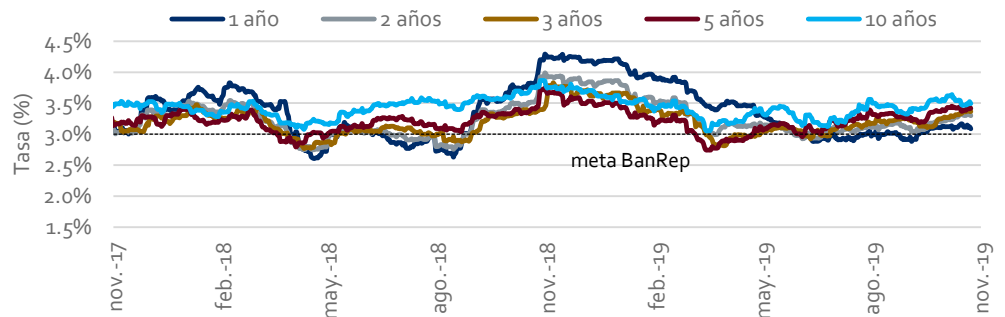
Cambios en la tenencias de TES locales octubre vs septiembre 2019



Fuente: Bloomberg. Cálculos: Corficolombiana

Tras las correcciones en las tasas de los títulos de deuda local, se observa que las medidas de inflación implícita se ajustaron y en promedio se ubican en 3.4% (ver “A la espera del ajuste” en [Informe de Inflación – Noviembre 8 de 2019](#)), por lo que se podrán presentar cambios en las tasas de los títulos en UVR, en línea con unas expectativas de analistas por encima de éste nivel, las cuales se ubican en promedio en 3.8%.

Inflaciones implícitas



Fuente: Bloomberg. Cálculos: Corficolombiana

Cifras de deuda pública interna

Bono	Cupón	Vencimiento	Duración Modificada	Tasa		Precio		Participación Extranjeros	
				1-Nov-19	8-Nov-19	1-Nov-19	8-Nov-19	% de emisión	Tendencia semana
TES Tasa Fija									
TFIT15240720	11.00%	24-Jul-20	0.68	4.24	4.30	104.69	104.52	5.05	-
TFIT10040522	7.00%	4-May-22	2.19	4.94	5.03	104.71	104.46	10.67	-
TFIT16240724	10.00%	24-Jul-24	3.76	5.15	5.30	119.86	119.10	19.41	-
TFIT08261125	6.25%	26-Nov-25	4.69	5.48	5.60	103.90	103.25	11.65	+
TFIT15260826	7.50%	26-Aug-26	5.26	5.58	5.73	110.61	109.69	15.80	-
TFIT16280428	6.00%	28-Apr-28	6.30	5.83	5.98	101.07	100.07	18.96	-
TFIT16180930	7.75%	18-Sep-30	7.38	6.02	6.19	113.50	112.05	17.00	-
TFIT16300632	7.00%	30-Jun-32	8.19	6.18	6.33	107.01	105.63	12.22	+
TFIT16181034	7.25%	18-Oct-34	9.17	6.22	6.45	109.84	107.52	9.56	+
TES UVR									
TUVT10100321	3.50%	10-Mar-21	1.28	1.26	1.30	102.98	102.89	1.18	=
TUVT17230223	4.75%	23-Feb-23	3.00	1.51	1.53	110.37	110.27	0.31	=
TUVT11070525	3.50%	7-May-25	4.94	1.82	1.82	108.72	108.68	0.73	=
TUVT11170327	3.30%	17-Mar-27	6.41	2.17	2.18	107.61	107.56	0.66	=
TUVT20250333	3.00%	25-Mar-33	10.76	2.70	2.69	103.31	103.43	0.71	=
TUVT20040435	4.75%	4-Apr-35	11.17	2.77	2.78	124.57	124.33	5.46	=
TUVT25022537	4.00%	25-Feb-37	12.63	2.89	2.87	111.58	111.87		=
TUVT17160649	3.50%	16-Jun-49	18.34	2.98	3.00	114.91	114.48	0.06	=

Cifras de deuda pública externa

Bono	Cupón	Vencimiento	Duración	Libor Z- Spread (pbs)	Tasa		Precio		Participación Extranjeros	
					1-Nov-19	8-Nov-19	1-Nov-19	8-Nov-19	% de emisión	Tendencia semana
COLGLB20	11.750%	25-Feb-20	0.28	-67.03	0.94	1.28	103.29	102.95	19.89	=
COLGLB21	4.375%	12-Jul-21	1.58	59.87	2.25	2.33	103.50	103.32	30.11	-
COLGLB23	2.625%	15-Mar-23	2.94	84.49	2.43	2.54	100.63	100.26	44.07	+
COLGLB24	4.000%	26-Feb-24	3.70	92.06	2.58	2.69	105.77	105.27	46.80	-
COLGLB26	4.500%	28-Jan-26	5.19	116.17	2.83	2.94	109.50	108.79	36.89	-
COLGLB27	3.875%	25-Apr-27	6.27	124.12	2.91	3.02	106.46	105.67	48.96	=
COLGLB29	4.500%	15-Mar-29	7.48	136.99	3.06	3.20	111.61	110.43	37.02	-
COLGLB37	7.375%	18-Sep-37	11.11	222.47	4.04	4.16	142.12	140.24	31.21	+
COLGLB41	6.125%	18-Jan-41	12.75	219.02	4.02	4.15	129.81	127.59	31.38	-
COLGLB45	5.000%	15-Jun-45	14.69	211.55	3.95	4.11	116.75	114.04	40.85	-

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

Liquidez

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

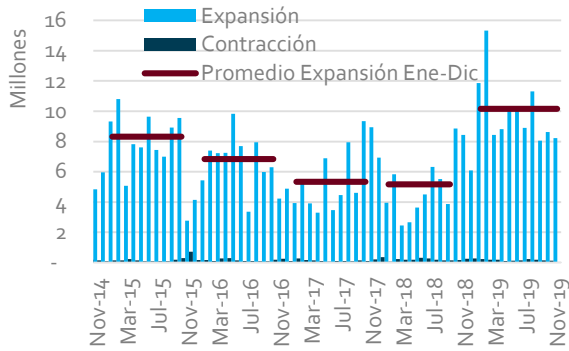
Fecha	Expansión a 1 día		Saldo Total	
	Cupo	Demanda ¹	Expansión ²	Contracción
Nov-15	4,115,789	2,598,337	2,771,036	719,818
Nov-16	7,080,000	4,178,869	4,228,869	251,486
Nov-17	10,575,000	8,956,549	9,249,803	207,115
Nov-18	11,495,000	8,431,377	8,952,620	256,533
Del 28 de octubre al 1 de noviembre	11,800,000	6,519,617	6,519,617	159,190
Del 3 al 8 de noviembre	10,800,000	7,546,106	7,546,106	62,383

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.

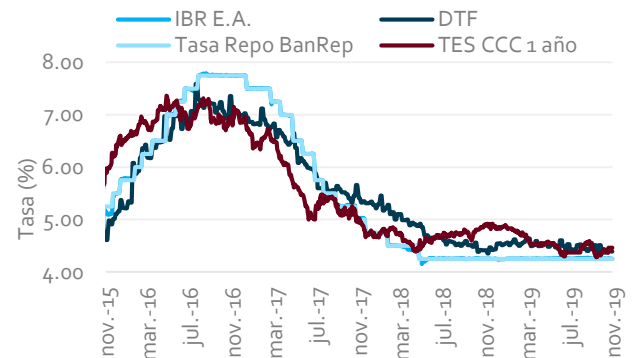
- Las necesidades de liquidez del sistema aumentaron durante la semana pasada. La demanda promedio por repos de expansión a 1 día se ubicó en 7.5 billones de pesos, pero el cupo promedio se redujo a 10.8 billones. Entre tanto, el saldo promedio de los repos de contracción se ubicó en 62 mil millones de pesos.
- El saldo de las disponibilidades de la Dirección del Tesoro Nacional (DTN) en el Banco de la República se mantuvo relativamente estable frente a la semana anterior. El saldo disponible al 1 de noviembre es de 28 billones de pesos frente a 28.9 billones de pesos del reporte anterior.

Saldo promedio de operaciones repo en BanRep



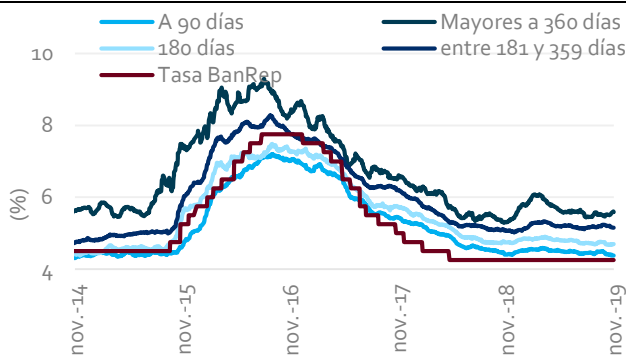
Fuente: Banco de la República. Cálculos: Corficolombiana

Tasas de interés de corto plazo



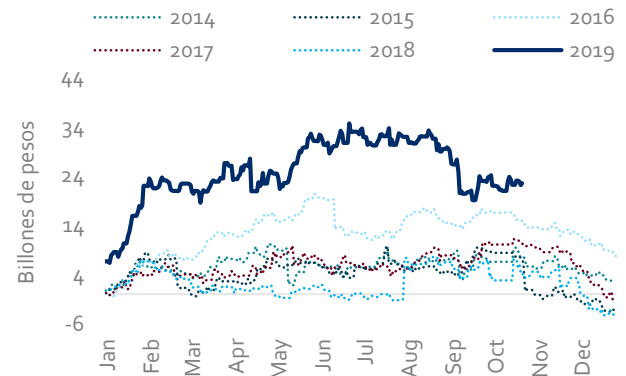
Fuente: Bloomberg. Cálculos: Corficolombiana

Tasas de captación (promedio móvil 20 días)



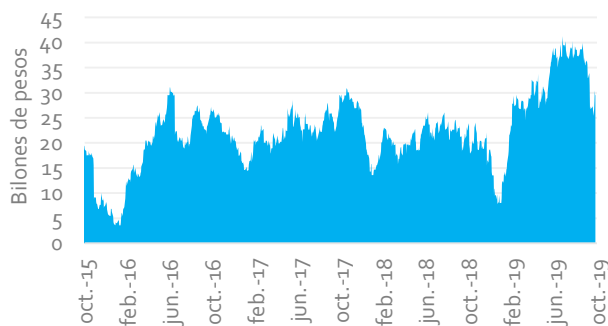
Fuente: Bloomberg. Cálculos: Corficolombiana

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



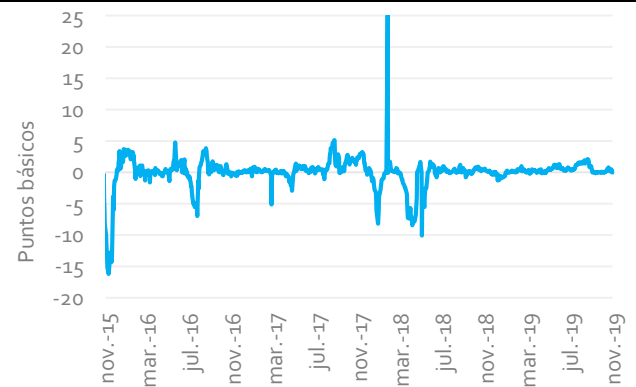
Fuente: Ministerio de Hacienda. Cálculos: Corficolombiana

Saldo de disponibilidad de DTN en BanRep



Fuente: Ministerio de Hacienda. Cálculos: Corficolombiana

Brecha IBR EA y tasa BanRep



Fuente: Bloomberg. Cálculos: Corficolombiana

- La cartera bruta se desaceleró al 25 de octubre. En general las diferentes líneas de crédito muestran crecimiento, con la cartera de consumo con mejor dinamismo frente a las otras, si bien la cartera en moneda extranjera se contrae.

Cartera de créditos del sistema financiero (Billones de pesos)

Fecha	Total*		Moneda legal		Moneda extranjera	
	Saldo	Var. Anual	Saldo	Var. Anual	Saldo	Var. Anual
27-Oct-17	424.0	6.54%	402.7	7.30%	21.3	-6.00%
26-Oct-18	446.2	5.22%	426.1	5.83%	20.0	-6.26%
29-Dec-17	428.5	6.18%	409.0	7.16%	19.5	-11.03%
27-Sep-19	482.0	9.02%	462.0	9.10%	20.0	7.27%
25-Oct-19	483.0	8.26%	464.3	8.96%	18.7	-6.49%

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
27-Oct-17	233.0	3.18%	121.5	10.75%	57.4	11.99%
26-Oct-18	237.6	1.97%	132.1	8.68%	64.0	11.46%
29-Dec-17	233.5	3.09%	123.7	9.56%	59.1	11.81%
27-Sep-19	250.2	6.43%	149.0	13.76%	69.8	9.81%
25-Oct-19	248.4	4.53%	151.3	14.56%	70.4	9.96%

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
27-Oct-17	233.0	3.18%	205.7	4.70%	20.4	-20.08%
26-Oct-18	237.6	1.97%	215.6	4.79%	17.3	-14.95%
29-Dec-17	233.5	3.09%	214.5	4.60%	19.0	-11.36%
27-Sep-19	250.2	6.43%	230.9	6.40%	19.3	6.82%
25-Oct-19	248.4	4.53%	230.4	5.56%	18.0	-7.01%

Fuente: Banco de la República

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

Fecha	IBR Overnight	1m	3m	6m	9m	12m	18m
8-Nov-18	4.25%	4.26%	4.22%	4.45%	4.64%	5.18%	5.69%
1-Jan-18	4.69%	4.48%	4.74%	4.02%	4.10%	4.08%	4.68%
8-Oct-19	4.25%	4.25%	4.14%	4.27%	4.23%	4.24%	4.25%
1-Jan-19	4.24%	4.24%	4.19%	4.29%	4.40%	4.67%	4.96%
1-Nov-19	4.25%	4.25%	4.17%	4.39%	4.35%	4.56%	4.56%
8-Nov-19	4.25%	4.25%	4.16%	4.40%	4.43%	4.60%	4.86%
Cambios (pbs)							
Semanal	0	0	-1	1	8	4	31
Mensual	0	0	2	13	20	36	61
Año corrido	1	1	-2	11	2	-8	-10
Anual	0	0	-5	-5	-21	-58	-82

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 se devaluó al final de la semana pasada y cerró en 3,339 pesos. La mayor fortaleza global del dólar, como reacción a las declaraciones de Trump sobre los avances en la relación comercial entre China y EEUU, explica ampliamente esta subida.

El peso se depreció respecto al dólar y retrocedió 0.5% semanal, para ubicar la tasa de cambio en 3,339 pesos. Este movimiento estuvo en línea con el avance global del dólar – el índice DXY cerró en 98.4, mayor en 1.2% frente al cierre de la semana anterior– y en contraposición al avance del precio del petróleo –la referencia Brent se ubicó 62.6 dólares por barril (dpb) y el WTI en 57.4 dpb, lo que implicó un incremento semanal de 1.6% y 2.3% respectivamente–.

Donald Trump avivó la incertidumbre sobre una pronta finalización de este enfrentamiento comercial, luego de sus declaraciones.

De esta manera, la tendencia global revaluacionista frente al dólar, vista las últimas dos semanas, terminó por cuenta de las declaraciones de Donald Trump respecto a los avances en las negociaciones comerciales entre China y EEUU. En efecto, su desinterés por reducir los aranceles vigentes contradujo los anuncios del ejecutivo chino al respecto, y avivó la incertidumbre sobre una pronta finalización de este enfrentamiento comercial (ver “Mercados externos” en este Informe). Asimismo, la devaluación del peso colombiano coincidió con algunas desvalorizaciones en el mercado local de TES. En ese sentido, la referencia (“julios del 24”) repuntó hasta 5.296% –desde 5.147% la semana anterior– e indicaría la liquidación de algunas posiciones en manos de extranjeros (ver “Mercado de deuda” en este Informe).

Por otro lado, se conoció que la producción petrolera de los países miembros de la OPEP habría crecido en octubre 1.26 millones de barriles diarios (bpd), respecto a septiembre. De esta manera, el conjunto de la OPEP habría llegado a 29.7 millones de bpd y recupera parte de la producción perdida a raíz de los ataques terroristas a Arabia Saudita. Este incremento no impidió que el precio mantuviera una tendencia creciente y favorece las intenciones saudíes de adelantar el IPO de la estatal Aramco.

Principales indicadores financieros de la semana

Principales indicadores	País	Cierre	Variación		
			Semanal	12 meses	Año corrido
TRM	Colombia	3341.01	0.05%	5.17%	2.81%
Dólar Interbancario	Colombia	3339.00	0.50%	5.90%	2.77%
USDBRL	Brasil	4.15	3.91%	10.29%	6.86%
USDCLP	Chile	747.59	0.92%	10.52%	7.72%
USDPEN	Perú	3.36	0.39%	-0.22%	-0.33%
USDMXN	México	19.10	-0.05%	-5.43%	-2.81%
USDJPY	Japón	109.17	0.93%	-4.30%	-0.47%
EURUSD	Eurozona	1.10	-1.27%	-3.00%	-3.88%
GBPUSD	Gran Bretaña	1.28	-1.24%	-2.17%	0.20%
LACI (Latin American Currency Index)	América Latina	50.68	-1.50%	-7.79%	-6.68%
DXY (Índice del Dólar)	EEUU	98.36	1.17%	1.69%	2.27%

Fuente: Bloomberg

Mercados Externos

Laura Daniela Parra Pérez

Analista de Mercados Externos

(+57) 1 353 8787 Ext. 6196

laura.parra@corficolombiana.com

- Esta semana la atención estará centrada en la posible imposición de aranceles por parte de la administración de Trump sobre las importaciones de vehículos provenientes de la Unión Europea. El discurso de Powell en el Congreso también será determinante.
- A nivel macroeconómico se conocerá el PIB 3T19 del Reino Unido y Japón. También se publicará la inflación de octubre medida por el IPC en EEUU y el Reino Unido.
- En México, el mercado anticipa un recorte de 25 pbs en la tasa de intervención del Banco Central.

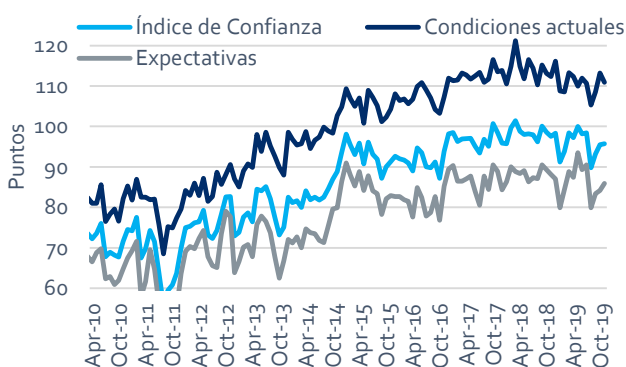
› EEUU: tensa calma en múltiples frentes

Tras una semana de optimismo por las negociaciones comerciales entre las dos economías más grandes del mundo, el Presidente Donald Trump señaló que hasta el momento no se ha alcanzado un acuerdo y, en consecuencia, las tarifas se mantendrán vigentes hasta entonces. Previamente, el Ministro de Comercio de China había señalado que los aranceles serían retirados por fases siempre y cuando ambas partes alcanzaran un acuerdo. Por otra parte, una fuente diferente de tensión geopolítica está en aumento luego de que Irán incrementara su actividad nuclear, dando una clara señal a los líderes de las principales potencias mundiales de su intención de abandonar el pacto nuclear.

A nivel macroeconómico, los resultados preliminares de la confianza de los consumidores (medida por la Universidad de Michigan) señalan que en noviembre este indicador estaría mejorando con respecto a octubre (95.7 puntos, ant: 95.5 puntos), gracias al incremento en el componente de expectativas –en línea con las perspectivas de estabilidad de la tasa de desempleo cerca a su nivel más bajo en 50 años–, y a pesar del deterioro en el componente de situación actual (Gráfico ME 1).

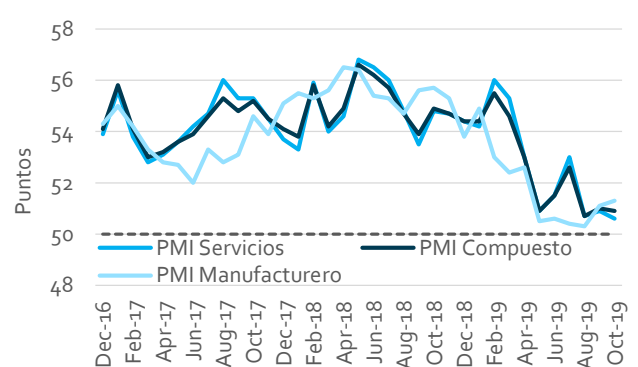
Por su parte, el PMI de servicios de octubre registró una lectura final menor a la estimación preliminar al ubicarse en 50.6 puntos, lo que representa el nivel de expansión más bajo desde 2016, debido al estancamiento de la demanda local y la contracción por

Gráfico ME 1. Confianza de los Consumidores en EEUU



Fuente: Bloomberg.

Gráfico ME 2. PMI en EEUU



tercer mes consecutivo de la demanda externa. Por su parte, el componente de contratación presentó la caída más pronunciada desde diciembre de 2009 por dificultades de encontrar personal para las vacantes. De esta forma, la estimación compuesta cayó a 50.9 puntos (ant: 51.0 puntos), a pesar de que el componente manufacturero alcanzó el máximo de seis meses durante octubre (51.3 puntos) (gráfico ME 2).

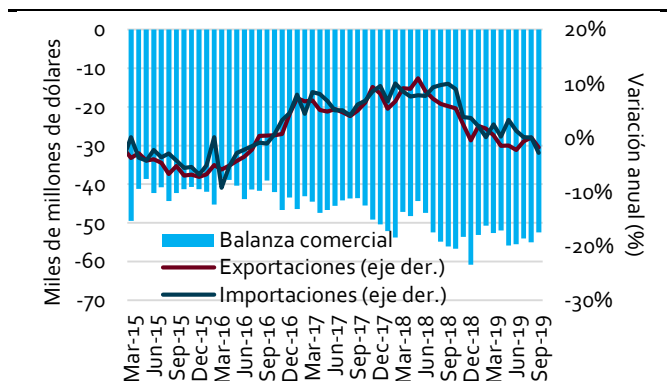
En cuanto a las cuentas externas, el déficit comercial se redujo a 52.5 mil millones de dólares en septiembre, el valor más bajo en cinco meses, gracias a un menor déficit en el rubro de bienes. En particular, las exportaciones se redujeron 0.9% m/m debido a una disminución de 1.3% m/m en las ventas externas de bienes, impulsadas a la baja por el rubro de alimentos, que presentó una reducción mensual de 12.3%, en línea con la debilidad de la demanda china de productos agrícolas. Por su parte, las importaciones de bienes se redujeron 2.1% m/m gracias a una caída transversal en todos los rubros, a excepción de alimentos y bebidas. De esta forma, el volumen comercializado continuó su tendencia a la baja y se contrajo 3.7% en términos anuales (Gráfico ME 3).

› *Reino Unido: BoE introduce sesgo a la baja en su tasa de intervención*

El Banco Central de Inglaterra (BoE por sus siglas en inglés) mantuvo su tasa de intervención en 0.75%, en línea con lo anticipado. El comité actualizó sus proyecciones económicas tomando como escenario base un *Brexit* ordenado bajo los términos del acuerdo propuesto por Boris Johnson, así como un acuerdo de libre comercio entre el Reino Unido y la Unión Europea. El comité se refirió a la desaceleración externa – ocasionada por el proteccionismo–, y al impacto local de la incertidumbre relacionada con el *Brexit* como los principales desencadenantes de un menor crecimiento potencial y en consecuencia de una brecha del producto más negativa.

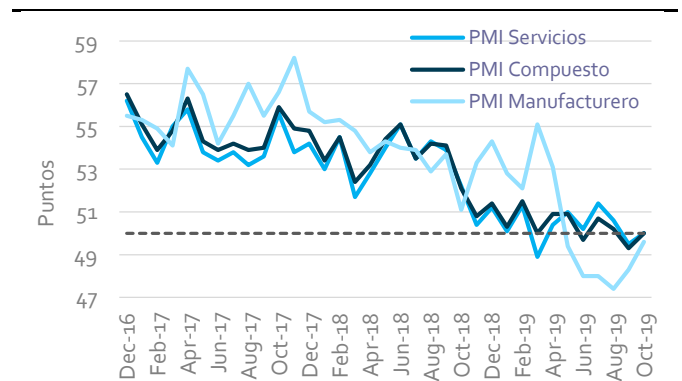
Las decisiones futuras de política monetaria estarán en función de la evolución de la inflación, de forma que el banco central modificará su tasa para garantizar su convergencia al objetivo de 2%. En particular, los miembros del comité anticipan una desaceleración en el nivel de precios al inicio del próximo año, fenómeno que se revertiría tras unos meses gracias presiones generadas por la demanda. Pese a lo anterior, el

Gráfico ME 3. Balanza comercial en EEUU



Fuente: Bloomberg. Cálculos: Corficolombiana.

Gráfico ME 4. PMI en el Reino Unido



Fuente: Bloomberg.

comunicado introdujo un sesgo a la baja en la senda futura de las tasas de interés, que se materializaría si la desaceleración externa continúa o si persiste la incertidumbre relacionada con el *Brexit*. En esta línea, dos miembros del Comité votaron por una reducción en la tasa de interés, citando deterioro reciente en el mercado laboral junto con incertidumbre permanente. En el largo plazo, se mantuvo el sesgo al alza de la tasa de intervención.

Por otra parte, el PMI de servicios de octubre salió de terreno contractivo y se ubicó en 50 puntos, a pesar de la continua disminución en el componente de nuevas órdenes. En cuanto a las perspectivas, un mayor número de firmas se mostró más optimista y citó la solución del *Brexit* en el próximo año como un factor positivo que reducirá la incertidumbre para los negocios. De esta forma el indicador compuesto se aceleró a 50 puntos (ant: 49.3 puntos), impulsado tanto por el componente de servicios como el de manufactura, y a pesar del deterioro del segmento de construcción.

› *China: la balanza comercial aumenta su nivel superavitario*

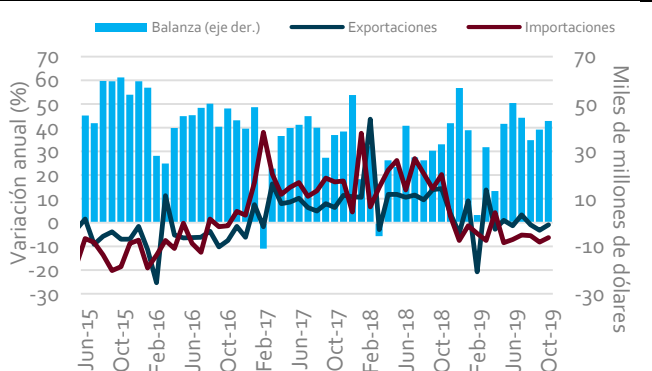
La balanza comercial del gigante asiático aumentó su nivel superavitario a 42.8 mil millones de dólares en octubre (ant: 39.2 mil millones de dólares, cifra revisada a la baja desde 39.7 mil millones), en línea con una contracción de las exportaciones (-0.9 a/a, ant: -3.2% esp: -3.9%) que fue compensada por una reducción más profunda de las importaciones (-6.4% a/a, ant: -8.5%, esp: -7.8%). En particular, el superávit comercial con EEUU se amplió a 26.4 mil millones de dólares (ant: 25.9 mil millones) debido a una contracción de 14.3% a/a de las importaciones y una caída de 16.2% a/a de las exportaciones. Por su parte, las ventas externas a otros países como Corea del Sur, la Unión Europea y Taiwán evitaron una caída más profunda.

› *Datos de inflación de octubre en Latinoamérica*

Brasil: inflación por debajo del límite inferior del rango meta

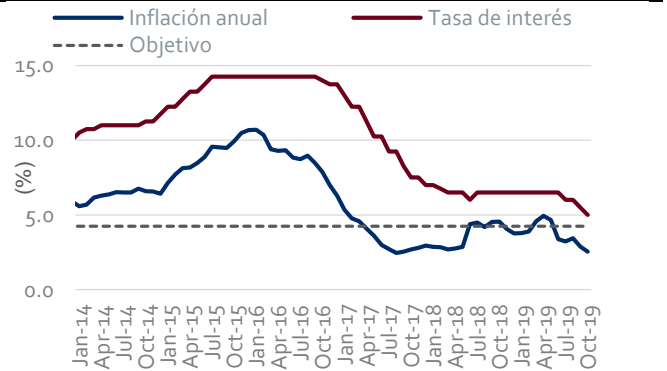
En línea con las expectativas, la inflación presentó un incremento mensual de 0.1% debido a la estabilidad en los precios de los alimentos y la desaceleración en los costos

Gráfico ME 5. Balanza comercial en China



Fuente: Bloomberg. Cálculos: Corficolombiana.

Gráfico ME 6. Inflación en Brasil



Fuente: Bloomberg.

de la energía, lo que llevó la inflación anual hacia 2.5% (ant 2.9%). Lo anterior supone la desviación de la inflación hacia un nivel inferior al rango meta (2.75%-5.75% con 4.25% como objetivo puntual) y confirma la necesidad de recortes adicionales en la tasa de interés, tanto en la reunión de diciembre como en 2020.

México: reducción en la inflación amplía el espacio para reducción de tasas

En línea con lo anticipado por el mercado, la inflación se aceleró a 0.5% m/m (ant 0.3% m/m), nivel consistente con la estabilidad en 3.0% de la inflación anual, el objetivo puntual del Banxico. En particular, el rubro de alimentos compensó la desaceleración de los servicios. Entre tanto, la inflación núcleo presentó un avance mensual de 0.3% (ant: 0.3%), de forma que la estimación anual se desaceleró desde 3.8% a 3.7%, sugiriendo debilidad en la demanda interna. En este contexto, aumentó la expectativa de recortes adicionales por parte de Banxico, que actualmente ubica su tasa de intervención en 7.75%. No obstante, un ciclo de recortes más prolongado estaría condicionado a una desaceleración continua en las medidas de inflación núcleo.

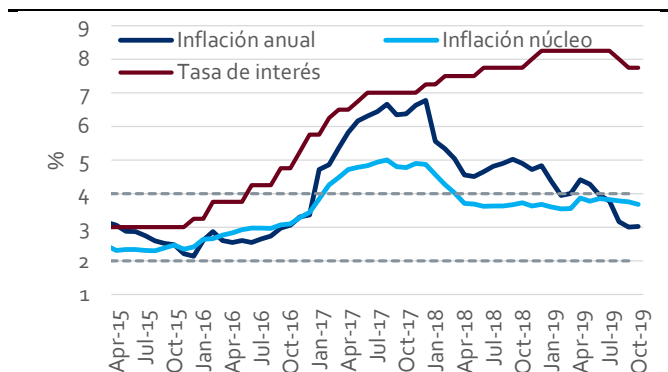
Chile: presiones inflacionarias serían transitorias

La inflación mensual se aceleró más de lo esperado al ubicarse en 0.8% en octubre (esp: 0.6% m/m, ant: 0.0% m/m) gracias a presiones generadas en los rubros de alimentos y energía. En esta línea, la inflación anual se ubicó en 2.5% (ant: 2.1%). Por su parte, la inflación núcleo aumentó a 2.6% (ant: 2.4%), impulsada por una aceleración transversal en los bienes y servicios.

El Banco Central de Perú recortó su tasa de interés

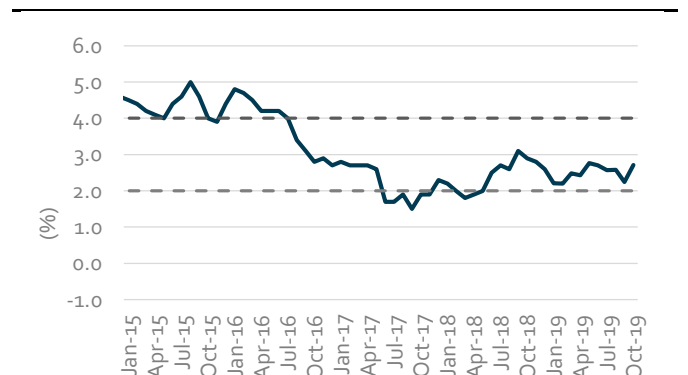
El Banco Central de Perú redujo su tasa de intervención en 25 pbs hasta 2.25%, citando i) riesgos a la baja para la inflación (que actualmente se ubica en 1.9%, alrededor del punto medio del rango meta), ii) expectativas de inflación dentro del rango meta, iii) el cierre gradual de la brecha del producto y iv) la atenuación de las tensiones comerciales.

Gráfico ME 7. Inflación en México



Fuente: Bloomberg. Cálculos: Corficolombiana.

Gráfico ME 8. Inflación en Chile



Fuente: Bloomberg.

Cifras publicadas durante la última semana en EEUU

Fecha	Información	Período	Observado	Esperado	Anterior
4-nov-19	Órdenes de bienes durables (m/m)	Sep F	-1.2%	-1.1%	-1.2%
4-nov-19	Órdenes de bienes durables sin transporte (m/m)	Sep F	-0.4%	-0.3%	-0.4%
4-nov-19	Órdenes de fábrica (m/m)	Sep	-0.6%	-0.5%	-0.1%
4-nov-19	Órdenes de fábrica sin transporte (m/m)	Sep	-0.1%	-	0.0%
5-nov-19	Balanza comercial (miles de millones de dólares)	Sep	-52.5	-52.4	-55.0
5-nov-19	PMI de servicios de Markit (puntos)	Oct F	50.6	51.0	51.0
5-nov-19	PMI compuesto de Markit (puntos)	Oct F	50.9	-	51.2
5-nov-19	Encuesta JOLTS de ofertas de empleo (millones)	Sep	7024	7063	7301
7-nov-19	Peticiones iniciales de subsidios de desempleo (miles)	Nov - 02	218	211	219
8-nov-19	Inventarios mayoristas (m/m)	Sep F	-0.4%	-0.3%	-0.3%
8-nov-19	Ventas mayoristas (m/m)	Sep	0.0%	0.2%	-0.1%
8-nov-19	Confianza del consumidor U. Michigan (puntos)	Nov P	95.7	95.5	95.5
8-nov-19	Condiciones actuales U. Michigan (puntos)	Nov P	110.9	113.5	113.2
8-nov-19	Expectativas económicas U. Michigan (puntos)	Nov P	85.9	85.0	84.2

Fuente: Bloomberg

Actividad económica local

Maria Paula Contreras

Especialista Economía Local

3538787 Ext. 6164

maria.contreras@corficolombiana.com

- La economía colombiana habría acelerado su crecimiento hasta 3.4% a/a en el tercer trimestre de 2019, impulsada nuevamente por la fortaleza de la demanda interna.

Acelerando el paso

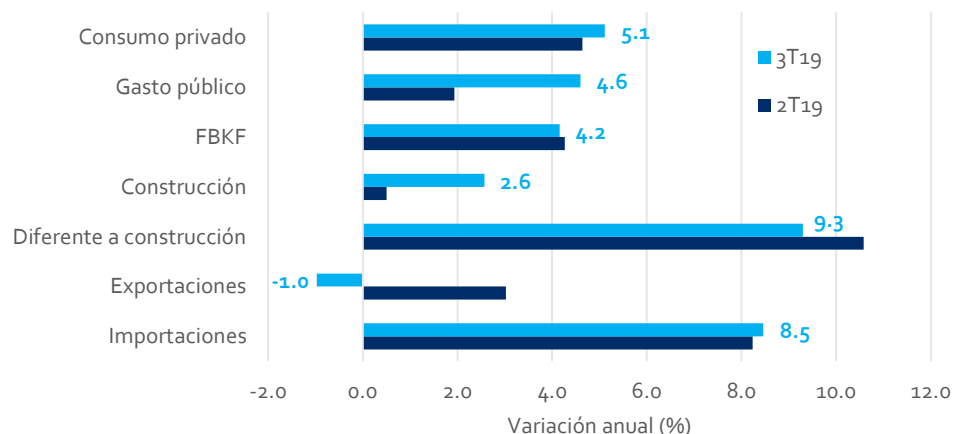
El jueves de esta semana el DANE publicará los resultados del PIB correspondientes al tercer trimestre de 2019 (3T19). En línea con la evolución reciente de los principales indicadores líderes, **estimamos que la economía colombiana habría acelerado su crecimiento desde el 3.0% a/a reportado en 2T19 hasta 3.4% a/a, el cual sería el nivel más alto en los últimos quince trimestres.** Este resultado sigue siendo consistente con nuestra expectativa de crecimiento de 3.2% para todo 2019.

La aceleración señalada estaría impulsada nuevamente por la dinámica de la demanda interna, la cual se vería favorecida por un fortalecimiento del consumo privado y una aceleración en el gasto público. Por su parte, el sector externo aumentaría su contribución negativa y seguiría restando impulso a la economía, debido principalmente al débil desempeño de las exportaciones.

En efecto, estimamos que el consumo privado se habría mantenido muy dinámico y habría acelerado su crecimiento hacia niveles ligeramente superiores al 5.0% a/a en 3T19. Lo anterior, en línea con la evolución que han mostrado el gasto real de los hogares medido por Raddar y las ventas al por menor, indicadores que han registrado un repunte notable y están creciendo a niveles no vistos desde hace más de cuatro años. En cuanto al gasto público, esperamos una aceleración asociada a una mayor ejecución presupuestal por parte de las entidades territoriales en su último periodo de gobierno.

La inversión fija habría presentado un desempeño similar al del trimestre anterior, manteniendo inalterada su contribución al crecimiento del PIB. El mayor impulso vendría

Crecimiento del PIB por el lado de la demanda



Fuente: DANE. Cálculos Corficolombiana.

nuevamente de la inversión en actividades diferentes a la construcción, si bien estimamos una ligera moderación en el ritmo de crecimiento de este rubro, en línea con la desaceleración de las importaciones reales de bienes de capital en 3T19. Por su parte, esperamos una aceleración en la inversión en construcción, que seguiría estando liderada por el componente de obras de ingeniería civil y en menor medida por una moderación en la caída de la inversión en edificaciones, principalmente residenciales.

En contraste, estimamos que el sector externo habría aumentado su aporte negativo al crecimiento del PIB en 3T19, limitando un mejor desempeño. En efecto, estimamos una ligera aceleración en el ritmo de expansión de las importaciones –las cuales se seguirían viendo presionadas por la fortaleza de la demanda interna–, mientras que las exportaciones habrían registrado un retroceso importante y volverían a contraerse luego de cinco trimestres consecutivos con crecimientos promedio de 4.5%, en línea con la dinámica de los datos de alta frecuencia de las ventas externas en pesos constantes.

Comparativo indicadores líderes de actividad económica a 3T19

Indicador	1T19	2T19	3T19	Balance
Consumo Privado				
Gasto real de los hogares (Var. Anual %)	3.7%	5.8%	6.4%	+++
Ventas al por menor (Var. Anual %)*	4.8%	6.5%	8.3%	++
Importaciones reales bienes consumo (Var. Anual %)**	15.1%	7.2%	10.1%	+
Confianza del Consumidor (Balance)	-2.4	-7.0	-9.2	--
Desempleo	10.8%	9.4%	10.2%	-
Inversión fija				
Construcción				
Concreto destinado a Obras Civiles	48.8%	33.3%	25.1%	+/-
Concreto para otros destinos	-2.8%	-8.3%	-4.3%	+/-
Producción de cemento	4.2%	2.7%	5.9%	+
Ventas vivienda (Var. Anual acumulado 12 meses %)	3.0%	3.1%	2.7%	+
Lanzamientos vivienda (Var. Anual acumulado 12 meses %)	-4.4%	-4.9%	3.9%	+
Diferente a construcción				
Índice de Confianza Industrial (Balance)	4.8	6.6	10.4	+++
Índice de Confianza Comercial (Balance)	29.5	27.9	27.4	=
Importaciones reales de bienes de capital (Var. Anual %)**	17.0%	15.2%	11.9%	+/-
Expectativas de Inversión en maquinaria y equipo (Balance)	0.2	4.0	6.5	++
Balanza Comercial				
Exportaciones Reales Totales (Var. Anual %)	2.6%	4.4%	-1.8%	--
Importaciones Reales Totales (Var. Anual %)**	14.9%	10.0%	10.9%	=

*Datos hasta agosto. **Cálculos Corficolombiana.

Fuente: Dane, Raddar, Fedesarrollo. Cálculos Corficolombiana.

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. (11 Nov – 17 Nov)	4.32%	4.39%	-7.0	4.44%	4.54%	4.41%
DTF T.A. (11 Nov – 17 Nov)	4.21%	4.27%	-6.6	4.32%	4.42%	4.29%
IBR E.A. overnight	4.25%	4.25%	-0.4	4.25%	4.24%	4.25%
IBR E.A. a un mes	4.25%	4.25%	0.0	4.25%	4.25%	4.25%
TES - Julio 2024	5.30%	5.15%	14.9	5.03%	6.09%	6.40%
Tesoros 10 años	1.93%	1.71%	21.7	1.58%	2.68%	3.24%
Global Brasil 2025	2.96%	2.88%	8.2	3.03%	4.57%	0.44%
Libor 3 meses	1.90%	1.90%	-0.1	1.98%	2.81%	2.60%

Fuente: BanRep, Superfinanciera, Bloomberg

Evolución del portafolio

Indicador	Último	Variación semanal	Variación último mes	Variación año corrido	Variación 12 meses
Deuda Pública – IDP Corficolombiana	650.27	-0.23%	-0.37%	7.30%	8.18%
COLCAP	1636.21	-0.59%	2.95%	23.40%	14.82%
COLEQTY	1127.79	-0.70%	2.74%	23.62%	16.96%
Cambiarío – TRM	3341.01	-1.18%	-3.23%	2.81%	5.91%
Acciones EEUU - Dow Jones	27626.98	1.62%	4.86%	-14.54%	6.30%

Fuente: BanRep, Superfinanciera, Bloomberg, BVC, Corficolombiana

Calendario económico

Estados Unidos

Fecha	Información	Período	Esperado	Anterior
13-nov-19	Inflación IPC (a/a)	Oct	1.7%	1.7%
13-nov-19	Inflación núcleo IPC (a/a)	Oct	2.4%	2.4%
14-nov-19	Índice de Precios al Productor (a/a)	Oct	0.9%	1.4%
14-nov-19	Índice de Precios al Productor núcleo (a/a)	Oct	-	1.7%
14-nov-19	Peticiones iniciales de subsidios de desempleo (miles)	Nov - 09	215	211
15-nov-19	Ventas al por menor anticipadas (m/m)	Oct	0.1%	-0.3%
15-nov-19	Ventas al por menor sin vehículos (m/m)	Oct	0.3%	-0.1%
15-nov-19	Producción industrial (m/m)	Oct	-0.4%	-0.4%
15-nov-19	Utilización de la capacidad instalada	Oct	77.1%	77.5%

Fuente: Bloomberg

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

Eurozona

Fecha	Información	Período	Esperado	Anterior
13-nov-19	Producción industrial (a/a)	Sep	-2.3%	-2.8%
14-nov-19	PIB (t/t)	3Q P	0.2%	0.2%
14-nov-19	PIB (a/a)	3Q P	1.1%	1.1%
15-nov-19	Balanza comercial (miles de millones de euros)	Sep	18.7	20.3
15-nov-19	Inflación (a/a)	Oct F	0.7%	0.7%
15-nov-19	Inflación núcleo (a/a)	Oct F	1.1%	1.1%

Fuente: Bloomberg

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

Reino Unido

Fecha	Información	Período	Esperado	Anterior
11-nov-19	PIB (t/t)	3Q P	0.4%	-0.2%
11-nov-19	PIB (a/a)	3Q P	1.1%	1.3%
11-nov-19	Producción industrial (a/a)	Sep	-1.2%	-1.8%
12-nov-19	Tasa de desempleo 3 meses	Sep	3.9%	3.9%
13-nov-19	Inflación (a/a)	Oct	1.6%	1.7%
13-nov-19	Inflación núcleo (a/a)	Oct	1.7%	1.7%
13-nov-19	Ventas al por menor sin vehículos (a/a)	Oct	3.4%	3.0%
13-nov-19	Ventas al por menor (a/a)	Oct	3.7%	3.1%

Fuente: Bloomberg

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

Colombia

Fecha	Información	Período	Esperado	Anterior
14-nov-19	Ventas al por menor (a/a)	Sep	-	9.5%
14-nov-19	Balanza comercial (miles de millones)	Sep	-	-\$1426.6
14-nov-19	Importaciones CIF (miles de dólares)	Sep	-	\$4913.1
14-nov-19	Producción industrial (a/a)	Sep	-	0.4%
15-nov-19	PIB (t/t)	3Q	-	1.4%
15-nov-19	PIB (a/a)	3Q	-	3.0%
15-nov-19	Índice de Actividad Económica ISE (a/a)	Sep	-	3.4%

Fuente: Bloomberg

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

Brasil

Fecha	Información	Período	Esperado	Anterior
5-nov-19	PMI de servicios de Markit (puntos)	Oct	-	51.8
5-nov-19	PMI compuesto de Markit (puntos)	Oct	-	52.5

Fuente: Bloomberg

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

México

Fecha	Información	Período	Esperado	Anterior
13-nov-19	Ventas al por menor (a/a)	Sep	2.9%	1.3%

Fuente: Bloomberg

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

China

Fecha	Información	Período	Esperado	Anterior
13-nov-19	Producción industrial (a/a)	Oct	5.4%	5.8%
13-nov-19	Ventas al por menor (a/a)	Oct	7.8%	7.8%

Fuente: Bloomberg

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

Japón

Fecha	Información	Período	Esperado	Anterior
13-nov-19	PIB (t/t)	3Q P	0.2%	0.3%
13-nov-19	PIB (variación t/t anualizada)	3Q P	0.9%	1.3%
14-nov-19	Producción industrial (a/a)	Sep F	--	1.1%

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 ↑	3.3
Inflación, promedio anual (%)	5.0	7.5	4.3	3.2	3.5	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	5.00
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

María 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 TALEMISORES.

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.