

INFORME SEMANAL

EXPECTATIVA DECISIÓN DE BANREP: ¿SE ACERCA EL FINAL DEL CICLO DE NORMALIZACIÓN?

- Esta semana, la Junta de BanRep tomará una decisión sobre la tasa de intervención, la última en la que participará el Ministro de Hacienda José Manuel Restrepo como miembro de la Junta.
- Mantenemos la expectativa de un incremento de 150 puntos básicos (pbs) en la tasa de intervención, a 9,0%, su nivel más alto desde diciembre de 2008.
- La decisión se tomaría teniendo en cuenta que la inflación anual está en niveles máximos de 20 años, las expectativas se han desanclado, la brecha negativa del producto ya se cerró, y el déficit en Cuenta Corriente sigue siendo amplio a pesar de la depreciación del peso, lo cual configura una vulnerabilidad importante para la economía colombiana.
- La siguiente decisión de política monetaria sería a finales de septiembre, con el Ministro designado de Hacienda, Jose Antonio Ocampo, como miembro de la Junta de BanRep. Creemos que las condiciones macroeconómicas ameritarían un incremento de la tasa de referencia a niveles cercanos a 10%, pero vemos probable que haya una moderación o pausa en el ritmo de incrementos de la tasa de intervención en lo que resta del año.

MERCADO DE DEUDA (PAG.5)

- El ETF AGG, de tesoros americanos y deuda corporativa de EEUU grado de inversión ha caído 9,49% en lo corrido del año y equivale a un retroceso del 16,42% EA.
- Los TES en tasa fija presentaron una valorización semanal, mientras que los TES en UVR continuaron con la desvalorización. Todavía el mercado sigue atento a señales locales e internacionales para encontrar un techo sobre sus rendimientos.

CONTEXTO EXTERNO Y MERCADO CAMBIARIO (PAG.12)

- El tipo de cambio USDCOP retomó su tendencia devaluacionista durante la semana pasada y cerró en 4.465 pesos por dólar.
- En un incremento superior al esperado por el consenso de analistas, el Banco Central Europeo aumentó el nivel de las tasas de política por primera vez en 11 años.
- En mayo, las importaciones colombianas aumentaron un 55,6% a/a al cerrar en USD 6.807 millones CIF.

MERCADOS ANDINOS Y CENTROAMERICANOS (PAG.17)

- En Perú, el Ministerio Público decidió iniciar una investigación en contra del Presidente, Pedro Castillo, por el presunto delito contra la Administración de Justicia.
- En Panamá, la actividad económica repuntó en mayo, con un crecimiento de 17,9% m/m y 26,3% a/a.

ACTIVIDAD ECONÓMICA LOCAL (PAG.21)

- La actividad productiva en mayo presentó un leve enfriamiento con respecto al mes anterior, pero en términos anuales y trienales continúa demostrando una dinámica bastante positiva.

Expectativa decisión de BanRep: ¿se acerca el final del ciclo de normalización?

Julio Romero A.
Economista Jefe

julio.romero@corficolombiana.com

- Esta semana, la Junta de BanRep tomará una decisión sobre la tasa de intervención, la última en la que participará el Ministro de Hacienda José Manuel Restrepo como miembro de la Junta.
- Mantenemos la expectativa de un incremento de 150 puntos básicos (pbs) en la tasa de intervención, a 9,0%, su nivel más alto desde diciembre de 2008.
- La decisión se tomaría teniendo en cuenta que la inflación anual está en niveles máximos de 20 años, las expectativas se han desanclado, la brecha negativa del producto ya se cerró, y el déficit en Cuenta Corriente sigue siendo amplio a pesar de la depreciación del peso, lo cual configura una vulnerabilidad importante para la economía colombiana
- La siguiente decisión de política monetaria sería a finales de septiembre, con el Ministro designado de Hacienda, Jose Antonio Ocampo, como miembro de la Junta de BanRep. Creemos que las condiciones macroeconómicas ameritarían un incremento de la tasa de referencia a niveles cercanos a 10%, pero vemos probable que haya una moderación o pausa en el ritmo de incrementos de la tasa de intervención en lo que resta del año.

› Esperamos un incremento de 150 pbs en la tasa de intervención

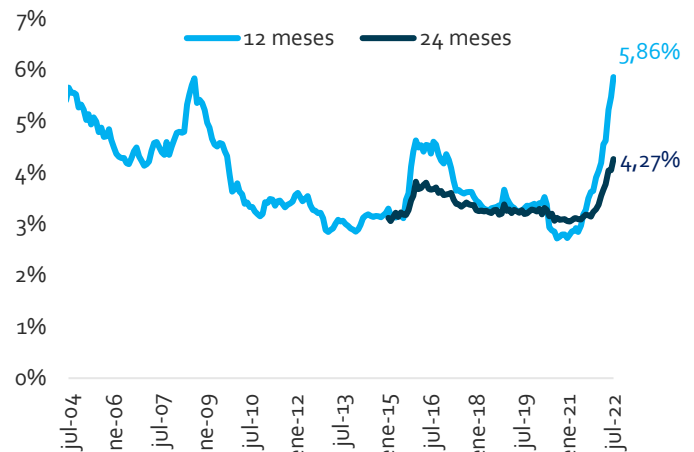
Anticipamos que BanRep incrementará su tasa de intervención en 150 pbs en su reunión de este mes, a 9,00%, teniendo en cuenta: i) la inflación anual está en niveles máximos de 20 años, con las medidas de inflación básica por fuera del rango meta (Gráfico 1); ii) las expectativas de inflación se están desanclando de forma importante por fuera del rango objetivo de BanRep: la expectativa a un año está en 5,86%, su mayor nivel en dos

Gráfico 1. Inflación total y sin alimentos



Fuente: DANE

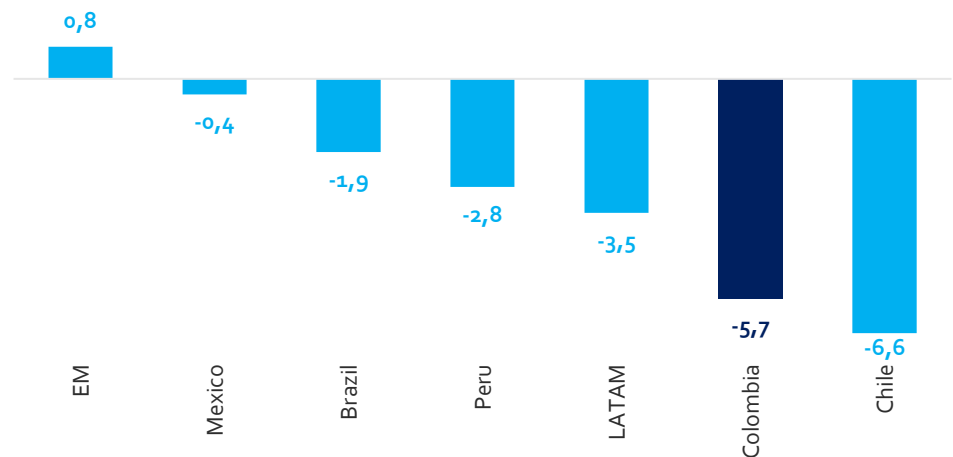
Gráfico 2. Expectativas de inflación (promedio encuesta BanRep)



Fuente: BanRep

décadas, mientras que la expectativa a dos años está en 4,27%, su máximo desde que se registra este indicador (Gráfico 2); iii) la actividad económica se encuentra en su nivel potencial, o incluso por encima; iv) el desbalance de la cuenta corriente de la Balanza de Pagos es amplio y su financiación es cada vez más desafiante en el contexto de endurecimiento de las condiciones financieras (Gráfico 3); y v) el aumento de la tasa de interés en EEUU por parte de la Fed ha sido más rápido de lo esperado, lo cual está presionando negativamente los mercados financieros de países emergentes y, a la vez, alimenta los temores de una recesión en ese país en el corto plazo.

Gráfico 3. Balance en Cuenta Corriente (% del PIB)



EM: Promedio países emergentes.

Fuente: Eikon. Cálculos Corficolombiana

De los factores mencionados previamente, los dos últimos evidencian una vulnerabilidad importante de la economía colombiana: en la medida que el déficit de las cuentas externas del país sigue siendo muy amplio, un eventual episodio de recesión global puede afectar sus fuentes de financiación y ocasionar un ajuste abrupto de la economía a través de una reducción de las importaciones. Creemos que este factor será clave para la decisión de BanRep este mes. En este sentido, resulta deseable desacelerar el fuerte dinamismo que vienen evidenciando las compras externas a pesar de la fuerte depreciación del peso.

Ahora bien, las siguientes decisiones de BanRep serán con el Ministro de Hacienda designado, José Antonio Ocampo, como miembro de la Junta, un cargo que desempeñó hasta hace algunos meses pero en calidad de codirector. En particular, la siguiente Junta con decisión de política monetaria será en septiembre. En nuestra opinión, las condiciones macroeconómicas tanto locales como externas seguirían señalando la necesidad de mayores incrementos en la tasa de interés de referencia, a niveles cercanos a 10%. En efecto, proyectamos que la inflación se mantendrá entre 9,7% y 10,2% en lo

que resta del año (proyectamos que cierre 2022 en 9,8%), mientras que la economía estaría por encima de su nivel potencial. El desbalance en cuenta corriente seguiría siendo amplio, mientras que lo más probable es que la Fed en EEUU continúe aumentando su tasa de interés.

Respecto a la inflación, vale la pena resaltar que su desempeño obedece cada vez más a factores de demanda, y menos de oferta (alimentos). Ahora bien, el choque internacional en materia de costo de los insumos no se ha trasladado por completo a la inflación local, lo cual soporta nuestra expectativa de que las variaciones mensuales del IPC en el segundo semestre serán altas y similares a las del año pasado, cuando la disrupción se originó en las dificultades de aprovisionamiento por la pandemia. Prevemos que el grupo de servicios continuará aumentando su aporte a la inflación local como consecuencia de la indexación y los costos crecientes, en un contexto de demanda robusta.

A pesar de las señales técnicas mencionadas previamente, vemos probable que haya una pausa o moderación en el ritmo de incrementos de la tasa de intervención en lo que resta del año.

Mercado de deuda

Felipe Espitia

Especialista de Investigaciones

Económicas

felipe.espitia@corficolombiana.com

- El ETF AGG, de tesoros americanos y deuda corporativa de EEUU grado de inversión ha caído 9,49% en lo corrido del año y equivale a un retroceso del 16,42% EA.
- Los TES en tasa fija presentaron una valorización semanal, mientras que los TES en UVR continuaron con la desvalorización. Todavía el mercado sigue atento a señales locales e internacionales para encontrar un techo sobre sus rendimientos.

› Mercado internacional: niveles no vistos en los últimos 10 años

El mercado de renta fija a nivel global siguen estando afectado por la normalización de la política monetaria de los bancos centrales que ya han decidido luchar contra la inflación sin importar los niveles de crecimiento y que cada vez la probabilidad de un *hard landing* son más altas. Ahora bien, la volatilidad y los pisos en diferentes activos (techos en tasa para títulos de renta fija), hemos mencionado que podríamos encontrarlos una vez la inflación global se detenga y los bancos centrales tengan claro hasta dónde llevarían su tasa de interés de política monetaria, mientras tanto la incertidumbre podría continuar.

De cara a visualizar que ha pasado con los tesoros americanos y la deuda corporativa de EEUU que es grado de inversión, el ETF AGG (gráfico 1), se encuentra en niveles que no percibíamos desde 2010. La renta fija se ha visto tan impactada que se ha superado la caída súbita de la pandemia, el efecto del taper tantrum de 2013 e inclusive los niveles mínimos de este años fueron niveles no visto desde 2008. Por último, en términos de magnitud este ETF en lo corrido del año ha caído un 9,49%, lo que equivale a un 16,42% EA.

Gráfica 1. ETF de tesoros americanos y deuda corporativa EEUU grado de inversión (AGG)

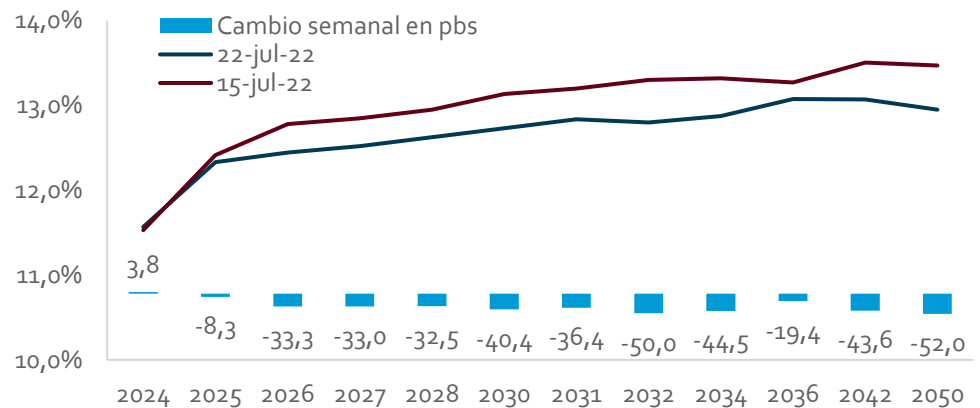


Fuente: Refinitiv Eikon.

› *Mercado local: la incertidumbre aún no se va*

La semana anterior, el mercado de renta fija colombiano (TES) mostró una valorización en las referencias en tasa fija, en comparación a una semana atrás, en promedio de 32,5 puntos básicos (pbs), donde la referencia con vencimiento en 2050 fue la más beneficiada al ganar 50 pbs, y la más afectada fue el TES de 2024 que se desvalorizó 3,8 pbs, ante la expectativa de la decisión que vaya a tomar el Banco de la República esta semana. A pesar de la valorización de la semana pasada, aún no podemos mencionar que existe un cambio de tendencia certero, ya que es necesario tener más claridad sobre los eventos externos y el inicio del nuevo gobierno en Colombia.

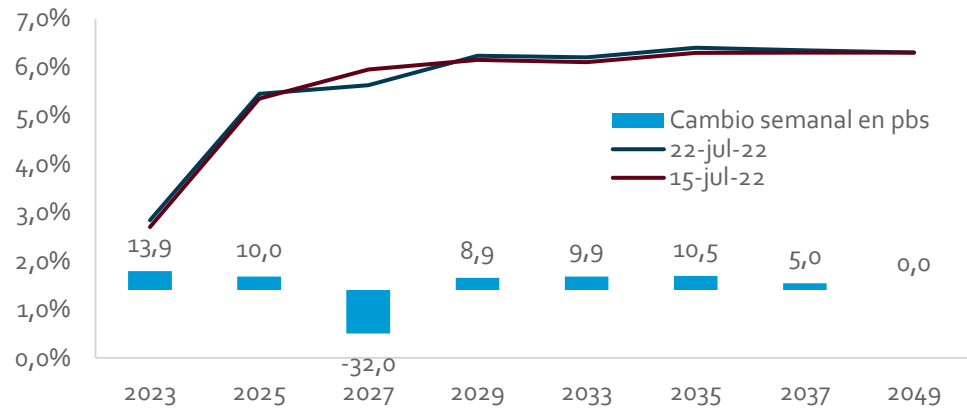
Gráfica 2. Curva de TES en tasa fija



Fuente: SEN. Cálculos: Corficolombiana.

En cuanto al comportamiento semanal de la curva de los TES en UVR, no hubo valorizaciones como su contra parte en tasa fija, y en cambio fue una semana para las desvalorizaciones. Estos títulos, a pesar de las altas inflaciones mensuales que estamos esperando, siguen siendo objeto de desvalorizaciones por un efecto de estacionalidad de los títulos que ha existido. Es así, como esta semana que cerró la desvalorización promedio de la curva fue de 3,3 pbs, donde el TES de 2023 fue el más afectado, y el título con vencimiento en 2027 el que mayor valorización presentó en el semana (gráfico 3).

Gráfica 3. Curva de TES en UVR



Fuente: SEN. Cálculos: Corficolombiana.

› Expectativa

Esta semana será una semana para poder encaminar decisiones de cara a lo que resta del segundo semestre del año y poder tener algunas fechas en el futuro como momentos de punto de inflexión. El mercado de deuda local e internacional estarán atentos a la decisión que tome la Fed que por ahora se debatiría entre un aumento de 75 o 100 pbs sobre su tasa de interés, según las expectativas del mercado. Por otra parte, el Banco de la República decidirá como continuaría aumentando su tasa de interés y si esta podría el último aumento del presente de ciclo de normalización monetaria.

Cifras de deuda pública interna

Bono	Cupón	Vencimiento	Duración Modificada	Tasa			Precio	
				15-jul-22	22-jul-22	Variación	15-jul-22	22-jul-22
TES Tasa Fija								
TFIT16240724	10,00%	24-jul-24	1,74	11,53	11,57	↑	97,36	97,33
TFIT08261125	6,25%	26-nov-25	2,97	12,42	12,33	↓	83,74	84,01
TFIT15260826	7,50%	26-ago-26	3,37	12,78	12,45	↓	83,83	84,80
TFIT08031127	5,75%	3-nov-27	4,37	12,85	12,52	↓	73,77	74,85
TFIT16280428	6,00%	28-abr-28	4,83	12,95	12,63	↓	72,80	73,90
TFIT16180930	7,75%	18-sep-30	5,57	13,13	12,73	↓	73,88	75,53
TFIT16260331	7,00%	26-mar-31	6,20	13,20	12,84	↓	68,92	70,39
TFIT16300632	7,00%	30-jun-32	6,87	13,30	12,80	↓	66,27	68,35
TFIT16181034	7,25%	18-oct-34	7,03	13,32	12,88	↓	64,18	66,15
TFIT16070936	6,25%	9-jul-36	8,19	13,27	13,08	↓	56,36	57,17
TFIT21280542	9,25%	28-may-42	8,17	13,51	13,07	↓	70,97	73,25
TFIT260950	7,25%	26-oct-50	8,19	13,47	12,95	↓	55,03	57,31
TES UVR								
TUVT17230223	4,75%	23-feb-23	0,59	2,70	2,87	↑	101,21	101,07
TUVT11070525	3,50%	7-may-25	2,69	5,35	5,45	↑	95,27	95,06
TUVT11170327	3,30%	17-mar-27	4,33	5,95	5,63	↓	89,44	90,66
TUVT20250333	3,00%	25-mar-33	8,93	6,10	6,20	↑	76,14	75,53
TUVT20040435	4,75%	4-abr-35	9,42	6,30	6,40	↑	86,72	85,91
TUVT25022537	4,00%	25-feb-37	10,75	6,30	6,35	↑	76,07	75,70
TUVT17160649	3,50%	16-jun-49	15,08	6,30	6,30	→	67,33	67,34

Fuente: SEN, Refinitiv Eikon. Cálculos: Corficolombiana.

Cifras de deuda pública externa

Bono	Cupón	Vencimiento	Duración	Libor Z-Spread (pbs)	Tasa		Precio	
					15-jul-22	22-jul-22	15-jul-22	22-jul-22
COLGLB23	2,625%	15-mar-23	0,63	173,53	5,63	5,12	98,09	98,47
COLGLB24	4,000%	26-feb-24	1,52	236,40	5,98	5,45	97,00	97,42
COLGLB26	4,500%	28-ene-26	3,20	317,80	6,70	6,16	93,13	94,73
COLGLB27	3,875%	25-abr-27	4,31	364,10	6,93	6,36	88,13	88,41
COLGLB29	4,500%	15-mar-29	5,64	388,50	7,28	6,69	86,28	88,14
COLGLB32	3,250%	22-abr-32	8,07	388,40	7,40	6,93	71,51	75,33
COLGLB37	7,375%	18-sep-37	8,96	499,11	8,43	8,02	91,07	95,69
COLGLB41	6,125%	18-ene-41	10,53	519,00	8,66	8,06	76,80	81,57
COLGLB42	4,125%	22-feb-42	11,63	463,40	8,10	7,68	61,60	63,10
COLGLB45	5,000%	15-jun-45	11,95	509,03	8,50	7,85	64,91	69,39
COLGLB49	5,200%	15-may-49	12,36	514,30	8,35	7,81	66,46	69,63

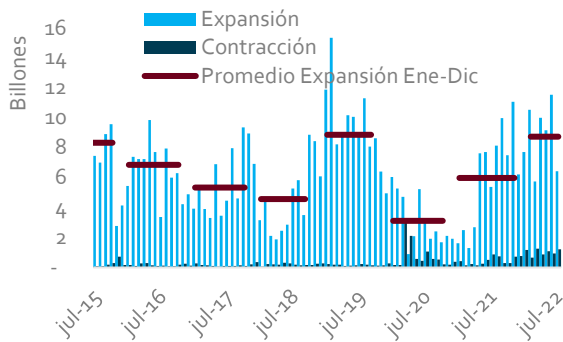
Fuente: Refinitiv Eikon. Cálculos: Corficolombiana.

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

Fecha	IBR Overnight	1m	3m	6m	9m	12m	18m
22-jul-21	1,76%	1,75%	1,92%	4,52%	1,89%	4,33%	4,79%
1-ene-20	4,26%	4,25%	4,15%	4,31%	4,35%	4,49%	4,76%
21-jun-22	6,02%	6,02%	9,61%	10,25%	10,19%	10,75%	10,39%
1-ene-21	1,74%	1,75%	1,63%	1,63%	1,71%	1,95%	2,40%
15-jul-22	7,49%	6,76%	10,89%	12,21%	11,67%	12,49%	11,26%
22-jul-22	7,50%	7,05%	10,91%	11,63%	11,29%	11,92%	11,24%
Cambios (pbs)							
Semanal	1	30	2	-58	-38	-57	-2
Mensual	148	103	129	137	110	117	84
Año corrido	576	530	928	999	958	997	884
Anual	575	530	898	711	940	759	645

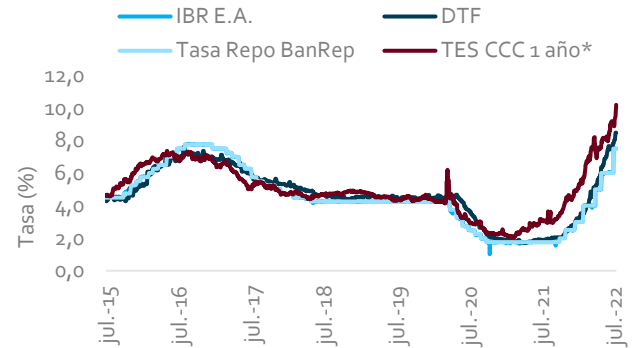
Fuente: Precia, cálculos Corficolombiana

Saldo promedio de operaciones repo en BanRep



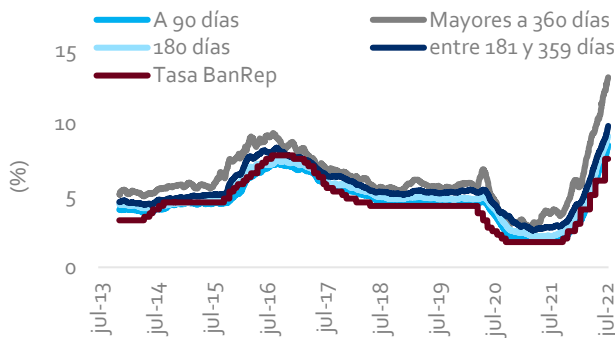
Fuente: BanRep. Cálculos: Corficolombiana

Tasas de interés de corto plazo



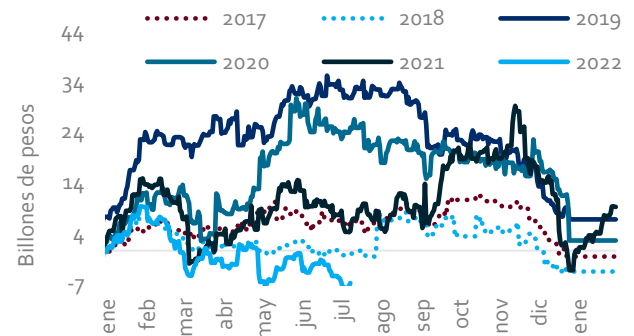
Fuente: BanRep. Cálculos: Corficolombiana

Tasas de captación (promedio móvil 20 días)



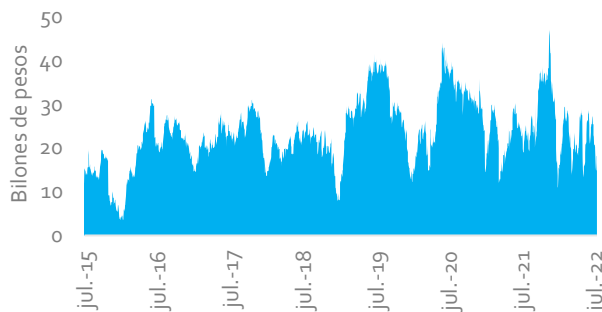
Fuente: BanRep. Cálculos: Corficolombiana

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



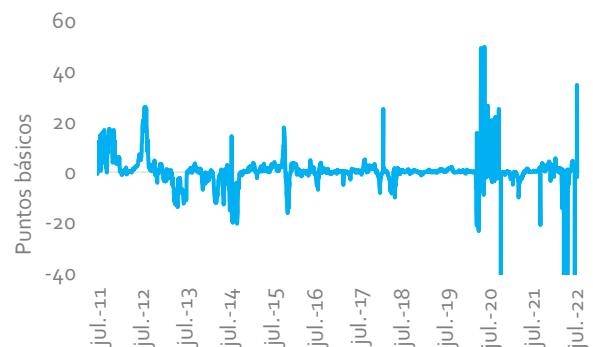
Fuente: Ministerio de Hacienda. Cálculos: Corficolombiana

Saldo de disponibilidad de DTN en BanRep



Fuente: Ministerio de Hacienda. Cálculos: Corficolombiana

Brecha IBR EA y tasa BanRep



Fuente: BanRep. Cálculos: Corficolombiana

Cartera de créditos del sistema financiero (Billones de pesos)

Fecha	Total*		Moneda legal		Moneda extranjera	
	Saldo	Var. Anual	Saldo	Var. Anual	Saldo	Var. Anual
hace dos años	512,0	9,06%	491,2	8,85%	20,8	14,09%
hace un año	525,4	2,63%	507,3	3,28%	18,2	-12,64%
cierre 2020	509,7	4,04%	494,3	4,53%	15,4	-9,68%
hace un mes	602,2	15,80%	586,0	16,42%	16,2	-2,77%
8-jul.-22	610,5	16,20%	592,2	16,74%	18,3	0,94%

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
hace dos años	270,8	10,30%	155,0	8,31%	73,2	7,36%
hace un año	268,9	-0,69%	163,4	5,40%	79,7	8,77%
cierre 2020	261,1	4,99%	159,7	2,19%	75,5	5,30%
hace un mes	298,9	12,63%	197,9	21,94%	90,1	14,19%
8-jul.-22	303,6	12,87%	200,6	22,81%	91,0	14,21%

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
hace dos años	270,8	10,30%	250,6	9,93%	20,2	15,17%
hace un año	268,9	-0,69%	251,4	0,34%	17,5	-13,48%
cierre 2020	261,1	4,99%	246,2	5,97%	14,9	-8,90%
hace un mes	298,9	12,63%	283,4	13,70%	15,5	-4,00%
8-jul.-22	303,6	12,87%	286,0	13,77%	17,5	0,03%

Fuente: Banco de la República

Contexto externo y mercado cambiario

Diego Alejandro Gómez
 Analista de Investigaciones
diego.gomez@corficolombiana.com

- El tipo de cambio USDCOP retomó su tendencia devaluacionista durante la semana pasada y cerró en 4.465 pesos por dólar.
- Se mantienen las tensiones en Ucrania luego de que Rusia atacara la ciudad portuaria de Odessa, restableciendo las presiones sobre el sector alimenticio.
- Mercado inmobiliario estadounidense continúa enfriándose: las nuevas ventas de vivienda y los permisos de construcción retrocedieron en junio.
- En un incremento superior al esperado por el consenso de analistas, el Banco Central Europeo aumentó el nivel de las tasas de política por primera vez en 11 años.
- En China, las autoridades gubernamentales emprenden acciones para evitar un boicot hipotecario que intensifique la crisis del sector inmobiliario.
- En mayo, las importaciones colombianas aumentaron un 55,6% a/a al cerrar en USD 6.807 millones CIF.

Rusia ataca puerto de Odessa, generando nuevas presiones sobre el sector alimenticio a nivel global

A finales de la semana pasada, el mercado recibió con optimismo el acuerdo que alcanzaron Rusia y Ucrania para restablecer las exportaciones de granos a través del Mar Negro, lo que contribuye a que la presión que actualmente existe en el sector alimenticio a nivel mundial se alivie. La medida permitiría la liberación de más de 20 millones de granos ucranianos bloqueados desde el inicio de la guerra a través de los puertos de Chernomorsk, Yuzhny y Odessa. Sin embargo, horas después de que se conociera públicamente el acuerdo, Rusia atacó con misiles el puerto de Odessa, restableciendo nuevamente las tensiones alrededor del suministro de granos en la región.

Tabla 1. Acontecimientos importantes durante la última semana

Fecha	País/Región	Información	Período	Observado	Esperado	Anterior
19-jul-22	Reino Unido	Tasa de desempleo	Jun	3,8%	3,9%	3,8%
19-jul-22	Eurozona	IPC en la zona euro a/a	Jun	8,6%	8,6%	8,1%
20-jul-22	Reino Unido	IPC a/a	Jun	9,4%	9,30%	9,1%
21-jul-22	Eurozona	Decisión del BCE sobre tipos de interés	Jun	0,5%	0,25%	0,0%
21-jul-22	Estados Unidos	Nuevas peticiones de subsidio por desempleo	May	251 mil	240 mil	244 mil
22-jul-22	Reino Unido	Ventas minoristas a/a	May	-5,8%	-5,3%	-4,7%
22-jul-22	Eurozona	PMI compuesto de S&P Global	4 Jul, w/e	49,4	51,0	52,0
22-jul-22	Reino Unido	PMI Compuesto	Jun	52,8%	52,5	53,7
22-jul-22	Estados Unidos	PMI compuesto de S&P Global	2T22	47,5	-	52,3

Fuente: Thomson Reuters Eikon, Investing y Econoday

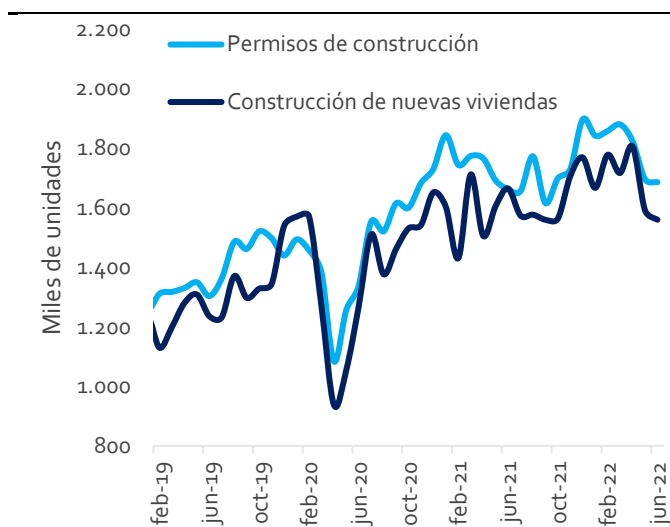
Por otra parte, el pasado jueves se reanudaron las operaciones en el gasoducto *Nord Stream 1*, en línea con la culminación de la fase de mantenimiento anunciada por la compañía energética rusa Gazprom. Si bien la noticia relaja parcialmente las presiones sobre el sector energético en Europa, el suministro que se reanudó a un 40% de su capacidad plena, sugiere que el Kremlin utilizará sus envíos de gas como arma política ante las sanciones económicas liberadas por la Unión Europea.

En efecto, durante la semana se conoció que el bloque acordó su séptimo paquete de sanciones económicas. El paquete contempla un embargo a las importaciones de oro ruso, añade personas a la lista de sancionados por el sistema financiero y prolonga el resto de sanciones impuestas previamente. Sin embargo, ante la vulnerabilidad que padece el sector alimenticio por la guerra y la actual ola de calor que azota a varios países de la región europea, los mandatarios acordaron no incluir sanciones a las importaciones por este concepto.

Encarecimiento de la deuda permea la actividad económica estadounidense: Mercado inmobiliario mostró signos de debilidad en junio

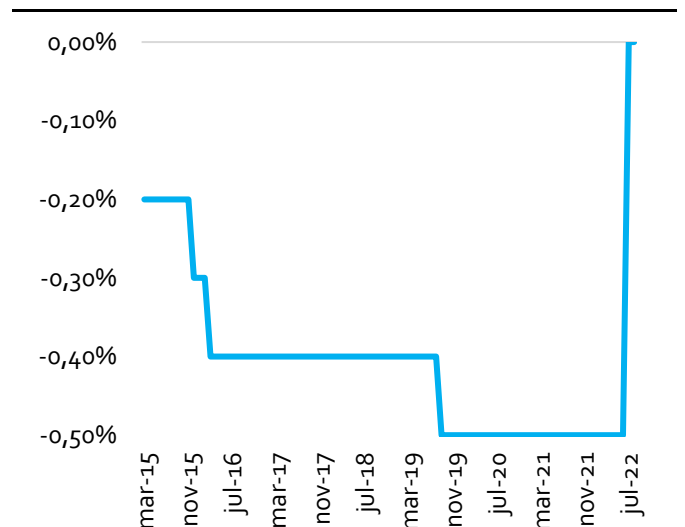
Las últimas cifras del mercado inmobiliario estadounidense indican que el sector continúa enfriándose en un contexto en el que la alta inflación y el endurecimiento en las condiciones de financiamiento han frenado el apetito por nuevos proyectos de construcción y la adquisición de vivienda. En efecto, el número de nuevos permisos de construcción emitidos por el gobierno cayó por cuarto mes consecutivo en junio y se ubicó en 1,68 millones (ant: 1,69 millones). Así mismo, el número de edificaciones residenciales que comenzaron a construirse durante el mes de junio fue de 1,59 millones, 32 mil viviendas menos que el mes anterior y 105 mil menos respecto a junio del año pasado.

Gráfico 1. Permisos y construcción nuevas viviendas – EEUU



Fuente: Oficina del Censo EEUU y Fed de San Luis. Cálculos Corficolombiana.

Gráfico 2. Tasa de facilidad de depósito – zona Euro



Fuente: CME. Cálculos Corficolombiana.

En un contexto en el que la inflación en junio sorprendió nuevamente al alza y el mercado pondera la posibilidad de que la Fed aumente en 100 pbs la tasa de interés de referencia durante la reunión de política monetaria de esta semana, las recientes cifras del mercado inmobiliario podrían apaciguar estas expectativas toda vez que los miembros del Comité Federal de Mercado Abierto (*FOMC* por sus siglas en inglés) podrían decantarse por un aumento de menor magnitud con el fin de evitar un aterrizaje forzoso de la economía durante los próximos meses.

Banco Central Europeo subió sus tasas de interés por primera vez en más de una década

Banco Central Europeo aumentó en 50 pbs las tasas de interés claves de la zona Euro.

El jueves pasado, el Banco Central Europeo celebró en Fráncfort su reunión de política monetaria del mes de julio. El mercado estaba expectante a la decisión ya que desde semanas anteriores varios miembros de la Junta habían anticipado el primer aumento en las tasas en 11 años, obedeciendo al actual proceso de normalización monetaria. En efecto, el banco decidió incrementar en 50 pbs sus tres tasas de política claves, lo que significó un aumento 25 pbs superior a lo que el consenso de analistas esperaba desde semanas atrás. De esta manera, las tasas de operaciones principales de financiación, facilidad marginal de crédito y facilidad de depósito se ubicaron en el nivel de 0,50%, 0,75% y 0,00% respectivamente.

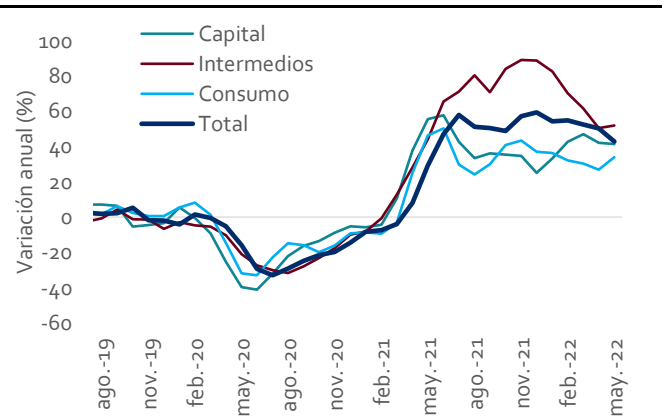
La razón del incremento más fuerte de lo esperado se sustenta en la inflación que continuó batiendo récords en junio (act: 8,6% a/a, esp: 8,1% a/a) y con ello la intención del banco por anclar las expectativas de mediano plazo. Por otra parte, la entidad monetaria aprobó el Instrumento para la Protección de la Transmisión (TPI por sus siglas en inglés), con el que busca evitar que la deuda soberana de economías periféricas como Italia y España -países con un nivel de deuda sobre PIB superior al 120%- se desvaloricen desproporcionadamente como resultado del encarecimiento en las condiciones de financiamiento. La herramienta será complementaria al resto de mecanismos de provisión de liquidez (tales como el Programa de Compra de Activos -APP por sus siglas en inglés- y el Programa de Compras de Emergencia por la Pandemia -PEPP por sus

Gráfico 3. Evolución reciente importaciones colombianas



Fuente: DANE. Cálculos Corficolombiana.

Gráfico 4. Importaciones por tipo de bien (Promedio 3M)



Fuente: DANE. Cálculos Corficolombiana.

siglas en inglés-), por lo que se activará sin ninguna restricción ex ante con el fin de “contrarrestar dinámicas de mercado desordenadas e injustificadas que representan una seria amenaza para la transmisión de la política monetaria en toda la zona Euro”. Luego del anuncio, el viernes el rendimiento de los bonos soberanos a 10 años de Italia y España se valorizó 20,2 pbs y 22,4 pbs respectivamente frente al cierre del jueves.

Autoridades gubernamentales chinas activan respuesta para evitar una crisis inmobiliaria más profunda

En China, múltiples familias en más de 50 ciudades decidieron suspender simultáneamente el pago de sus hipotecas vinculadas a proyectos de vivienda en etapa de construcción, como respuesta a la demora en la entrega de sus viviendas por deterioro en las condiciones de financiamiento de las constructoras. En efecto, en el mes de junio las edificaciones residenciales iniciadas y terminadas se redujeron más del 40%, lo que ha impreso incertidumbre en los hogares que desean adquirir vivienda sobre planos (método de adquisición que representa el 90% de las compras de vivienda totales). Para contrarrestar este boicot hipotecario que afectaría directamente al sistema financiero, las autoridades han solicitado a los bancos no detener la concesión de créditos a las constructoras, ya que esto generaría un círculo vicioso de impagos. Particularmente, el gobierno local de la ciudad de Zhengzhou respaldará financieramente la creación de un fondo de rescate para los promotores inmobiliarios.

Importaciones continuaron creciendo en mayo y registraron una variación anual de 55,6%

Importaciones en mayo alcanzaron los USD 6.804 millones CIF.

A nivel local, el DANE reportó que las importaciones colombianas se ubicaron en 6.804 millones de dólares CIF para el mes de mayo, lo que supone un avance de 55,6% a/a (ant. 36,1% a/a) y deja las compras externas un 46% y 26% por encima del promedio de 2019 y 2021 respectivamente. Al discriminar por países, EEUU con 22,6 puntos porcentuales (p.p.), China (9,7 p.p.), y Brasil (3,1 p.p.) fueron los que más contribuyeron al crecimiento anual. Por producto, los bienes intermedios de combustibles y lubricantes contribuyeron con 14,5 p.p. a la variación total, los bienes intermedios para la industria aportaron 6,7 p.p. y los bienes de capital para la industria otros 5,26 p.p. En línea con esto, el déficit comercial durante mayo de 2022 se ubicó en 1.732 millones de dólares, mayor en un 71% respecto a 2021.

Tasa de cambio en Colombia: el USDCOP retoma senda devaluacionista luego de endurecimiento monetario en zona Euro

En línea con el contexto externo explicado previamente, el tipo de cambio USDCOP retomó su tendencia devaluacionista durante la semana pasada y cerró en 4.465 pesos por dólar.

En efecto, la divisa se revaluó un 2,4% respecto al cierre del viernes anterior, lo que supone un retroceso semanal de 106 pesos. Lo anterior sucede en línea con la decisión del Banco Central Europeo de aumentar en 50 pbs las tasas de interés claves de la zona

Euro, añadiendo presiones devaluacionistas extra sobre los activos de países emergentes. Además, este proceso de normalización monetaria más agresivo de lo anticipado meses atrás, imprime incertidumbre adicional en los mercados frente a un escenario de aterrizaje forzoso de las economías desarrolladas, lo que continuaría estimulando el apetito por activos seguros como el dólar.

El tipo de cambio retomó tendencia devaluacionista y cerró la semana en 4.465 pesos por dólar.

Por otra parte, el avance del peso colombiano se da pese a que los precios del crudo se mantienen en niveles cercanos a los 100 dólares por barril. En efecto, el precio de la referencia Brent cerró el viernes en 99,0 dpb y el WTI en 94,4 dpb, presentando así una variación semanal de 1,1% y 0,3% respectivamente. El índice DXY, por su parte, se ubicó en 106,4 unidades al cierre de la semana.

Finalmente, durante la semana pasada se negociaron USD 4.089 millones en la sesión *spot*, lo que significó un promedio diario de negociación de USD 1.022 millones. El valor máximo alcanzado durante la semana fue de \$4.469 por dólar y se registró el viernes. El valor mínimo por su parte fue de \$4.280 y se alcanzó en la sesión del martes.

Principales indicadores financieros de la semana

Principales indicadores	País	Cierre	Variación		
			Semanal	12 meses	Año corrido
TRM	Colombia	4423,86	-4,40%	21,73%	11,12%
Dólar Interbancario	Colombia	4465,00	2,43%	15,37%	9,71%
USDBRL	Brasil	5,50	1,64%	5,94%	-3,26%
USDCLP	Chile	950,86	-2,11%	26,33%	11,68%
USDPEN	Perú	3,90	0,26%	-1,08%	-2,13%
USDMXN	México	20,53	0,02%	1,89%	0,07%
USDJPY	Japón	136,05	-1,79%	23,35%	17,97%
EURUSD	Europa	1,02	1,22%	-13,43%	-9,61%
GBPUSD	Gran Bretaña	1,20	1,27%	-12,47%	-10,92%
DXY - Dollar Index		106,73	-1,23%	14,98%	10,93%

Fuente: Refinitiv Eikon

Mercados Centroamericanos

María Paula González

Analista de Investigaciones

paula.gonzalez@corficolombiana.com

Gabriela Bautista Escobar

Analista de Investigaciones

gabriela.bautista@corficolombiana.com

- En Perú, el Ministerio Público decidió iniciar una investigación en contra del Presidente, Pedro Castillo, por el presunto delito contra la Administración de Justicia.
- En Panamá, la actividad económica repuntó en mayo, con un crecimiento de 17,9% m/m y 26,3% a/a.

› *Mercados andinos*

Perú: Fiscalía abre investigación en contra de Castillo

- **Inestabilidad política:** durante la última semana la Fiscal de la Nación dispuso iniciar una investigación en contra del Presidente, Pedro Castillo, por el presunto delito contra la Administración de Justicia – Encubrimiento Personal, tras las acusaciones hechas durante la salida sorpresiva del exministro del Interior, Mariano González.

En sus declaraciones posteriores a la salida de su cargo, González señaló que “el obstaculizar a los equipos de inteligencia es una clara obstrucción de la justicia” y que esto “descalifica totalmente para que (Castillo) pueda continuar a cargo de ser el primer mandatario del país”. Además, sobre la decisión de Castillo de destituirlo del cargo indicó a la prensa “no tengo dudas de que esta salida abrupta tiene que ver con obstruir la administración de justicia”.¹

Por otro lado, ante los últimos hechos alrededor de la destitución de González, miembros del Congreso buscan iniciar un nuevo proceso de moción de vacancia presidencial. En esta oportunidad, el Congresista, Carlos Anderson, señaló que buscará presentar esta medida al Congreso. De llevarse a cabo, este sería el tercer proceso de moción de vacancia presidencial al que se enfrentaría Castillo en poco menos de un año de gobierno. Si bien, en este caso miembros de la oposición ya habían manifestado previamente que buscarán presentar un proyecto de ley por el cual se pretende reducir el número de votos necesarios para aprobar la vacancia presidencial de 87 a 78, facilitando la posibilidad de destitución.

Finalmente, cabe mencionar que, el exministro Mariano González estuvo a cargo de la cartera del Interior durante 15 días y fue el sexto ministro encargado de esta gestión durante el primer año de gobierno de Castillo. Durante su corto periodo de mandato, González, venía trabajando en acciones que permitieran la captura del exsecretario presidencial, Bruno Pacheco, el exministro de Transportes y Comunicaciones, Juan Silva; y el sobrino de Castillo, Fray Vásquez Castillo.

¹ <https://elcomercio.pe/politica/mariano-gonzalez-congreso-debe-tomar-accion-ya-para-que-pedro-castillo-deje-la-presidencia-congreso-rmmn-noticia/?ref=ecr>

- Indicadores:** la tasa de cambio USDPEN se devaluó 0,26% y cerró la semana en 3,90 soles por dólar. Así, el sol peruano acumula en lo corrido de 2022 una revaluación de 2,07%. Entre tanto, durante la semana pasada la prima de riesgo disminuyó 7,60% a niveles de 141,31 pbs. Si bien, estos niveles de prima de riesgo se encuentran por encima de los observados a principios de este mes, acercándose a valores de abril de 2020, cuando la incertidumbre alrededor de la pandemia elevó considerablemente las primas de riesgo.

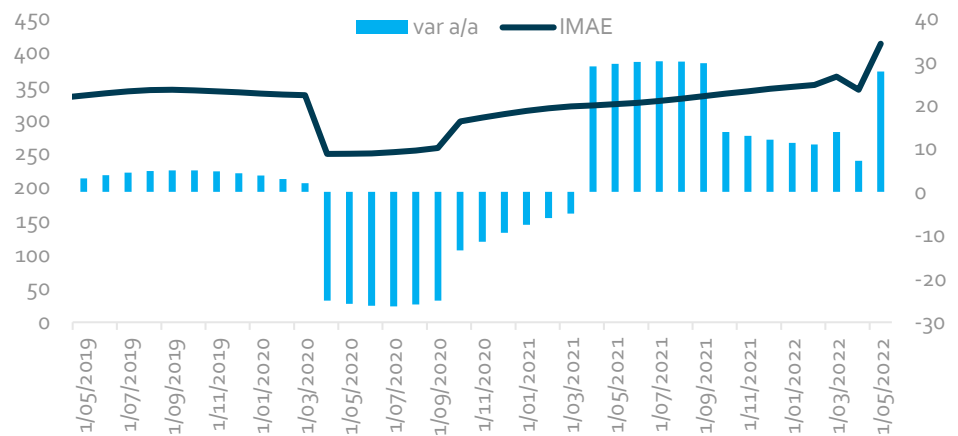
Por otro lado, en Chile, el peso chileno ganó 20,4 pesos frente al dólar y cerró la semana en 950,86 pesos por dólar, acumulando una apreciación de 9,4% desde el máximo histórico registrado en la jornada del 14 de julio, antes de que se anunciara el programa de intervención cambiaria del Banco Central de Chile. Por su parte, la prima de riesgo disminuyó 0,64% y se ubicó en niveles de 137,56.

› *Mercados centroamericanos*

Panamá: la actividad económica se recuperó en mayo

Actividad económica: la actividad productiva obtuvo un desempeño destacable en mayo, al crecer el Indicador Mensual de Actividad Económica (IMAE) un 17,9% m/m en la serie tendencia ciclo tras la contracción evidenciada el mes previo (-5,3% m/m). En términos anuales, el indicador repuntó 26,3% en la serie original y 27,7% en la serie tendencia ciclo (ant: 6,2% a/a y 7,21% a/a respectivamente), mientras que en lo corrido del año creció 14,24% a/a.

Índice Mensual de Actividad Económica*



Fuente: Instituto Nacional de Estadística y Censo

La actividad económica estuvo favorecida por el crecimiento en doce de los catorce rubros que componen el indicador. Puntualmente, los mayores incrementos² fueron en el rubro de las actividades comunitarias, que han crecido gracias a los mayores ingresos provenientes de las apuestas brutas (+77,7%), y en la minería que destacó este mes gracias al incremento en los volúmenes de exportación de mineral de cobre y sus concentrados (+22,2%).

En contraste, este período cayó la actividad agropecuaria por una menor producción de banano para exportación (-34,6%) y ante la baja de las ventas externas de Pescado y filete, y de otros productos de mar (-14,8% y -68,8% respectivamente).

- **Indicadores:** la tasa de cambio costarricense se revaluó 1,14% y cerró la semana en 670,08 colones por dólar, acumulando una devaluación de 4,98% en lo corrido del año. Adicionalmente, la prima de riesgo se valorizó 0,09% durante la semana pasada y cerró en 424,01 pbs, mientras que el rendimiento del título a cinco años subió 64 pbs.

Por su parte, el CDS a 5 años de Panamá se valorizó 9,06% respecto a la semana previa pese a la persistencia de las protestas en el territorio nacional, ubicándose en 140,55 pbs; mientras que el rendimiento del bono a cinco años bajó 3,1 pbs.

² Variaciones anuales acumuladas en lo corrido del año

Principales indicadores financieros de la semana

Principales indicadores	País	Cierre	Variación		
			Semanal	12 meses	Año corrido
Tasa de cambio					
USDCLP	Chile	950,86	-2,11%	24,82%	11,72%
USDPEN	Perú	3,90	0,26%	-0,30%	-2,07%
USDCRC	Costa Rica	670,08	-1,14%	8,37%	4,98%
Renta fija (pbs)					
Bono a 5 años	Chile	6,94%	2,0	334,0	143,0
Bono a 5 años	Perú	7,27%	7,0	372,3	256,5
Bono a 5 años	Costa Rica	6,42%	64,0	109,0	187,0
Bono a 5 años	Panamá	4,90%	-3,1	295,9	265,7
Renta variable					
S&P IPSA	Chile	5220,33	2,53%	24,66%	21,40%
S&P/BLV	Perú	19245,18	7,92%	3,78%	-8,72%
IACR	Costa Rica	11894,48	0,00%	32,56%	0,00%
BVPSI	Panamá	390,79	-0,17%	1,10%	1,11%
Prima de riesgo					
CDS 5 años	Chile	137,56	-0,64%	109,76%	94,54%
CDS 5 años	Perú	141,31	-7,60%	69,86%	87,09%
CDS 5 años	Costa Rica	424,01	-0,09%	0,65%	0,50%
CDS 5 años	Panamá	140,55	-9,06%	102,67%	81,87%

Nota: La referencia de bonos a cinco años toma la tasa del bono genérico en moneda local calculada por Refinitiv Eikon

*Variaciones calculadas en pbs

Fuente: Refinitiv Eikon y Corficolombiana

Actividad económica local

Felipe Espitia

Especialista de investigaciones
felipe.espitia@corficolombiana.com

- La actividad productiva en mayo presentó un leve enfriamiento con respecto al mes anterior, pero en términos anuales y trienales continúa demostrando una dinámica bastante positiva.

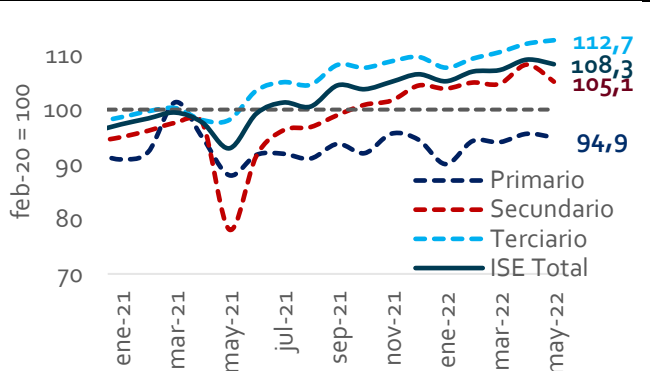
› *Desaceleración de la actividad productiva, pero ayudada por la baja base estadística del paro nacional de un año atrás*

El Indicador de Seguimiento a la Economía (ISE) **cayó 0,8% mensual en mayo, mostrando así una desaceleración de la actividad productiva. Sin embargo, la economía sigue demostrando una fortaleza frente al inicio de la pandemia al mantener un crecimiento del 8,3%. Lo anterior resultó en una tasa de crecimiento anual de 16,5%** de acuerdo con la serie original, y que también responde a una baja base estadística debido al paro nacional del año anterior. Adicionalmente, es destacable la vigorosidad que la economía colombiana ha venido demostrando al mostrar un crecimiento trienal del 3,16% y que confirmaría una destacable dinámica esperada de crecimiento del PIB para el segundo trimestre del año.

En términos mensuales, tan solo el sector terciario presentó una variación mensual positiva. Este sector registró así una variación del 0,6% m/m, y alcanzó una tasa de crecimiento anual del 14,8% siendo la más alta de los últimos ocho meses. Este resultado es respaldado por una buena dinámica de las actividades de comercio, transporte y alojamiento que presentaron un crecimiento anual del 29,1%. Además, las actividades de administración pública, educación y salud, y actividades de entretenimiento crecieron un 12,9% y/y, y aportaron al buen desempeño de este sector, gracias al aumento de nominas en el sector público y la reactivación de las actividades de salud tanto privadas como públicas.

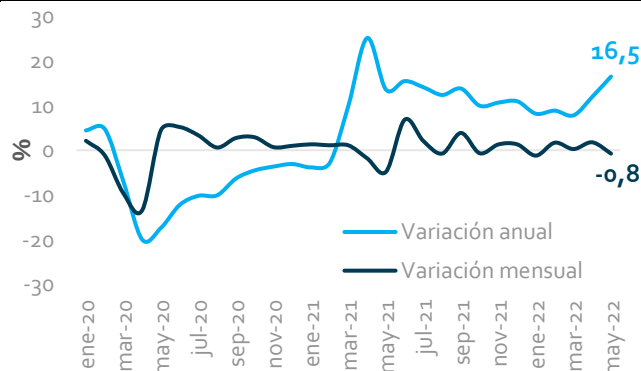
Por su parte, el sector secundario creció un 33,1% anual, la cifra más alta en el último año y registró una caída mensual del 2,9%. El desempeño anual registrado por este sector se encuentra soportado inicialmente por la baja base estadística generada un año atrás,

ISE y ramas de actividad en niveles



Fuente: DANE. Cálculos: Corficolombiana

Variación del ISE



Fuente: DANE. Cálculos: Corficolombiana

debido al paro nacional que afectó a la industria manufacturera, y que en esta ocasión creció un 40,6% y/y. Por otra parte, los subsectores de edificaciones y obras civiles, que en abril le habían restado tracción al desempeño del sector en general, para el quinto mes del año crecieron un 11,5% y 19,8% anual, respectivamente.

Finalmente, el valor agregado del sector primario decreció un 0,7% mensual y aumentó un 7,8% anual. Si bien en el mes de mayo, la variación anual fue positiva respaldada por un crecimiento anual del 9,4% de la rama del sector agropecuario y un 3,7% de la rama del sector de extracción de minas y canteras, el sector que aún no ha podido recuperar sus niveles de actividad económica prepandemia y se está rezagado en 5,1 puntos porcentuales. Dentro de las principales razones que aqueja este sector se encuentran los altos costos de los insumos, la ola invernal, la alta tasa de cambio y la poca dinámica de la exportación de carbón en el país.

Variación del ISE y sus componentes

Rubro	Variación			
	Anual	Mensual	Trienal anualizada	vs feb-20
ISE	16,5	-0,8	3,2	8,3
Sector primario	7,8	-0,7	-1,2	-5,1
Sector secundario	33,1	-2,9	0,8	5,1
Sector terciario	14,8	0,6	4,6	12,7
Servicios públicos	8,4	0,3	2,1	4,0
Comercio	29,1	-0,5	5,3	9,8
Info y comunicaciones	17,2	1,0	6,8	24,9
Financiero	13,6	-0,2	4,4	10,9
Inmobiliario	1,8	-0,5	1,8	4,0
Actividades profesionales	12,4	1,1	3,5	12,3
Adm. Pública y entretenimiento	12,9	-1,1	6,2	21,7

Fuente: DANE. Cálculos: Corficolombiana.

Cifras al cierre de la semana

Tasas de referencia

Tasa	Último	Una semana atrás	Variación semanal (pbs)	Un mes atrás	Cierre 2021	Un año atrás
DTF E.A. (8 jul- 15 jul)	8,75%	8,49%	26,0	7,49%	3,08%	1,91%
DTF T.A. (8 jul- 15 jul)	8,30%	8,07%	23,4	7,16%	3,15%	1,89%
IBR E.A. overnight	7,50%	7,49%	0,6	6,02%	2,99%	1,76%
IBR E.A. a un mes	8,68%	8,25%	43,5	7,05%	3,05%	1,75%
TES - Julio 2024	11,57%	11,53%	3,8	10,76%	6,83%	4,87%
Tesoros 10 años	2,77%	2,93%	-15,4	3,28%	1,51%	1,28%
Global Brasil 2025	4,30%	4,57%	-27,1	4,46%	1,69%	1,70%
LIBOR 3 meses	2,78%	2,35%	43,5	2,15%	0,21%	0,13%

Fuente: BanRep, Superfinanciera, Thomson Reuters Eikon

Evolución del portafolio

Indicador	Último	Variación semanal	Variación último mes	Variación año corrido	Variación 12 meses
Deuda Pública – IDP Corficolombiana	547,93	1,15%	-0,92%	-10,28%	-15,33%
COLCAP	1259,80	-1,13%	-9,91%	-10,71%	0,73%
COLEQTY	868,83	-1,75%	-10,46%	-12,37%	-0,48%
Cambiarío – TRM	4410,14	-2,42%	12,93%	9,60%	14,38%
Acciones EEUU - Dow Jones	31899,29	1,95%	4,48%	-12,36%	-8,40%

Fuente: BanRep, Superfinanciera, Thomson Reuters, BVC, Corficolombiana

Calendario económico

Estados Unidos

Fecha	Información	Período	Esperado	Anterior
26-jul-22	Confianza del Consumidor	Jul	97,5	98,7
26-jul-22	Ventas de viviendas nuevas	Jun	666 mil	696 mil
27-jul-22	Pedidos de bienes duraderos subyacente m/m	Jun	0,30%	0,70%
27-jul-22	Pedidos de bienes duraderos m/m	Jun	-0,5%	0,8%
27-jul-22	Balanza Comercial	Jun		-104.04 B
27-jul-22	Ventas de viviendas pendientes	Jun	-3,7%	0,70%
27-jul-22	Inventarios de petróleo crudo de la AIE	22-jul		-446 mil
27-jul-22	Decisión de tipos de interés	Jul	2,50%	1,75%
28-jul-22	PIB t/t	2T	0,40%	-1,60%
29-jul-22	Nuevas peticiones de subsidio por desempleo	18-jul	248 mil	251 mil
29-jul-22	Precios del gasto en consumo personal subyacente	Jun	0,50%	0,30%

Fuente: Thomson Reuters

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

Eurozona

Fecha	Información	Período	Esperado	Anterior
28-jul-22	Confianza del consumidor	Jul	-27,00	-27,00
29-jul-22	IPC a/a	Jul	8,70%	8,60%
29-jul-22	IPC m/m	Jul		0,80%
29-jul-22	PIB a/a	T2 (p)	3,40%	5,40%
29-jul-22	PIB t/t	T2 (p)	0,20%	0,60%

Fuente: Thomson Reuters

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

Colombia

Fecha	Información	Período	Esperado	Anterior
26-jul-22	Subastas TES Tasa Fija		250.000 millones de pesos	
27-jul-22	Subastas TES COP con vencimientos a 2031, 2042 y 2050		650.000 millones de pesos	
29-jul-22	Tasa de desempleo	Jun	-	10,60%
29-jul-22	Tasa de desempleo urbano	Jun	-	11,00%
29-jul-22	Decisión de tipos de interés	Jul		

Fuente: Thomson Reuters

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

Argentina

Fecha	Información	Período	Esperado	Anterior
26-jul-22	Ventas minoristas a/a	May		230,6%

Fuente: Thomson Reuters

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

Brasil

Fecha	Información	Período	Esperado	Anterior
26-jul-22	IPC mediados de mes m/m	Jul	0,62%	0,69%
26-jul-22	IPC mediados de mes a/a	Jul	11,98%	12,04%
29-jul-22	Tasa de Desempleo	Jun	-	9,80%

Fuente: Thomson Reuters

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

México

Fecha	Información	Período	Esperado	Anterior
25-jul-22	Actividad económica a/a	May		1,3%
25-jul-22	Actividad económica m/m	May		1,1%
27-jul-22	Balanza Comercial	Jun		-2,215 B
27-jul-22	Balanza Comercial	Jun		-3,804 B
27-jul-22	Actividad económica m/m	May	0,80%	1,10%
27-jul-22	Actividad económica a/a	May	1,20%	1,30%
28-jul-22	Tasa de desempleo	Jun		3,30%

Fuente: Thomson Reuters

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

Chile

Fecha	Información	Período	Esperado	Anterior
28-jul-22	Tasa de desempleo	Jun	7,90%	7,80%

Fuente: Thomson Reuters

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

Perú

Fecha	Información	Período	Esperado	Anterior
28-jul-22	Día de la Independencia			

Fuente: Thomson Reuters

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

Alemania

Fecha	Información	Período	Esperado	Anterior
25-jul-22	Expectativas empresariales	Jul	83,00	85,80
25-jul-22	Situación actual	Jul	98,00	99,30
25-jul-22	Índice Ifo confianza empresarial	Jul	90,20	92,30
27-jul-22	Índice Gfk de clima consumo	Ago	-29,00	-27,40
28-jul-22	IPC m/m	Jul (p)	0,60%	0,10%
28-jul-22	IPC a/a	Jul (p)	7,30%	7,60%
28-jul-22	IPC armonizado m/m	Jul (p)	0,50%	-0,10%
28-jul-22	IPC armonizado a/a	Jul (p)	8,10%	8,20%
29-jul-22	Tasa de Desempleo SA	Jul	5,30%	5,30%
29-jul-22	PIB t/t	T2	0,10%	0,20%
29-jul-22	PIB a/a	T2		4,00%

Fuente: Thomson Reuters

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

Francia

Fecha	Información	Período	Esperado	Anterior
27-jul-22	Confianza del Consumidor	Jul		82
28-jul-22	IPP m/m	Jun		-0,1%
28-jul-22	IPP a/a	Jun		27,3%
29-jul-22	PIB t/t	T2 (p)	0,2%	-0,2%
29-jul-22	PIB a/a	T2 (p)		4,5%
29-jul-22	IPC a/a	Jul		5,8%
29-jul-22	IPC m/m	Jul		0,7%

Fuente: Thomson Reuters

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

Japón

Fecha	Información	Período	Esperado	Anterior
28-jul-22	Tasa de Desempleo	Jun	2,50%	2,60%
28-jul-22	Producción Industrial m/m	Jun	3,70%	-7,50%
28-jul-22	IPC subyacente de Tokio a/a	Jul	2,20%	2,10%
28-jul-22	IPC de Tokio excepto energía y alimento	Jul	-	-0,10%
28-jul-22	Ventas minoristas a/a	Jun	2,80%	3,60%

Fuente: Thomson Reuters

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

Proyecciones económicas

	2019	2020	2021p	2022p	2023p
Actividad Económica					
Crecimiento real					
PIB (%)	3,2	-7,0	10,7	6,5	2,0
Consumo Privado (%)	4,1	-5,0	14,8	9,0	
Consumo Público (%)	5,3	-0,6	10,3	4,4	
Formación Bruta de Capital Fijo (%)	2,2	-23,3	11,2	10,8	
Exportaciones (%)	3,1	-22,7	14,8	22,1	
Importaciones (%)	7,3	-20,5	28,7	22,7	
Contribuciones (puntos porcentuales)					
Consumo Privado (p.p.)	2,7	-3,4	10,4	6,4	
Consumo Público (p.p.)	0,8	-0,1	1,8	0,7	
Formación Bruta de Capital Fijo (p.p.)	0,5	-4,9	2,1	2,0	
Exportaciones (p.p.)	0,5	-3,6	2,0	1,5	
Importaciones (p.p.)	1,5	-4,4	5,9	4,4	
Precios					
Inflación, fin de año (%)	3,8	1,6	5,6	9,8	6,0
Inflación, promedio anual (%)	3,5	2,5	3,5	9,2	6,9
Tasas de Interés					
Tasa de interés de política monetaria, fin de año (%)	4,25	1,75	3,00	9,0	6,50
DTF E.A., fin de año (%)	4,48	1,96	2,70	9,22	
Finanzas Públicas					
Balance fiscal total Gobierno Nacional Central (GNC) (% PIB)	-2,5	-7,8	-7,1	-6,2	
Balance fiscal primario GNC (% PIB)	0,7	-4,9	-3,7	-2,6	
Deuda bruta GNC (% PIB)*	50,2	64,7	63,8	62,7	
Sector Externo					
Tasa de cambio, fin de año (COP/USD)	3.277	3.433	3.981	3.976	
Tasa de cambio, promedio anual (COP/USD)	3.281	3.693	3.744	3.942	
Cuenta corriente de la balanza de pagos (% PIB)	-4,3	-3,3	-5,7	-5,0	
Inversión extranjera directa (% PIB)	4,5	3,4	3,4	5,8	

Equipo de investigaciones económicas

Jose Ignacio López

Director Ejecutivo de Investigaciones Económicas

(+57-601) 3538787 Ext. 70009

jose.lopez@corficolombiana.com

Macroeconomía y Mercados

Julio César Romero

Economista Jefe

(+57-601) 3538787 Ext. 69962

julio.romero@corficolombiana.com

Laura Daniela Parra

Analista de Economía Local

(+57-601) 3538787 Ext. 70020

laura.parra@corficolombiana.com

Diego Alejandro Gómez

Analista de Investigaciones

(+57-601) 3538787 Ext. 70015

diego.gomez@corficolombiana.com

Maria Paula Gonzalez

Analista de Investigaciones

(+57-601) 3538787 Ext. 70018

paula.gonzalez@corficolombiana.com

Laura Gabriela Bautista

Analista de Investigaciones

(+57-601) 3538787 Ext. 70016

gabriela.bautista@corficolombiana.com

Jenny Julieth Moreno

Practicante de Investigaciones

(+57-601) 3538787 Ext. 70019

jenny.moreno@corficolombiana.com

Felipe Espitia

Especialista de Investigaciones

(+57-601) 3538787 Ext.

felipe.espitia@corficolombiana.com

Renta Variable

Andrés Duarte Pérez

Director de Renta Variable

(+57-601) 3538787 Ext. 70007

andres.duarte@corficolombiana.com

Finanzas Corporativas

Rafael España Amador

Director de Finanzas Corporativas

(+57-601) 3538787 Ext. 70019

rafael.espana@corficolombiana.com

Sergio Andrés Consuegra

Analista de Inteligencia Empresarial

(+57-601) 3538787 Ext. 69987

sergio.consuegra@corficolombiana.com

Análisis Sectorial y Sostenibilidad

Maria Camila Orbegozo

Directora de Sectores y Sostenibilidad

(+57-601) 3538787 Ext. 69964

maria.orbegozo@corficolombiana.com

Jose Luis Mojica

Analista de Sectores y Sostenibilidad

(+57-601) 3538787 Ext. 70422

jose.mojica@corficolombiana.com

Juan Camilo Pardo

Analista de Sectores y Sostenibilidad

(+57-601) 3538787 Ext. 70017

juan.pardo@corficolombiana.com

DVERTENCIA

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.