

## INFORME SEMANAL

**EXPECTATIVA DECISIÓN DE BANREP:  
MANTENER EL RITMO A CIEN**

- Anticipamos que la Junta de BanRep aumente en 100 puntos básicos (pbs) su tasa de intervención en la reunión de esta semana, a 6,0%. En términos reales, la tasa ex-ante (descontando expectativas de inflación) ascendería a 1,31%, un nivel levemente expansivo que, no obstante, sería el más alto desde octubre de 2017.
- Desde la última reunión de BanRep en marzo, la inflación y las expectativas siguieron aumentando a un ritmo mayor al previsto, la actividad económica siguió mostrando un dinamismo importante, al tiempo que las condiciones financieras globales se hicieron menos holgadas. Creemos que lo anterior justificaría acelerar el ritmo de incrementos de la tasa de intervención.
- Sin embargo, las señales de la Junta en marzo apuntan a que mantendrán el ritmo de aumentos en 100 pbs. Proyectamos incrementos de esa magnitud en las próximas tres reuniones con decisión (abril, junio y julio), hasta llevar la tasa repo a 8,0%.
- La división al interior de la Junta refleja el alto nivel de incertidumbre. Suponemos que en la reunión de marzo los dos codirectores que respaldaron un incremento más agresivo fueron Alberto Carrasquilla y Mauricio Villamizar. Más recientemente, Roberto Steiner ha incorporado elementos más alcistas en su discurso, por lo cual vemos probable que la votación sea más cerrada, es decir, de 4 a 3, y aumente la división al interior de la junta.
- En cualquier caso, la inflación continuará siendo un reto durante el segundo semestre del año, lo cual presionará a mantener una tasa de intervención elevada por tiempo prolongado. Estos elementos incidirán adversamente sobre el ingreso disponible del sector privado y limitarán el impulso proveniente de la demanda.

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

- Tesoros americanos a dos, cinco y diez años en máximos que no se percibían desde principios de 2018.
- En Colombia, la curva de los TES en tasa fija y UVR se desvalorizaron. Las referencias más afectadas fueron: el TES en tasa fija de 2026 y el TES en UVR de 2023.

**CONTEXTO EXTERNO Y MERCADO CAMBIARIO (PAG.12)**

- El tipo de cambio USDCOP avanzó durante la semana pasada en línea con la expectativa de un ajuste monetario más agresivo por parte de la Fed.
- El Fondo Monetario Internacional (FMI) revisó a la baja sus proyecciones de crecimiento económico para varios países desarrollados, emergentes y en desarrollo.
- Las importaciones en Colombia continúan avanzando a buen ritmo y en febrero registraron una variación anual del 49,2% a/a.

**MERCADOS ANDINOS Y CENTROAMERICANOS (PAG.17)**

- En el último reporte del World Economic Outlook del Fondo Monetario Internacional, la entidad revisó al alza las estimaciones de crecimiento en el corto plazo de América Latina. El crecimiento esperado en 2022 de Perú, Chile, Costa Rica y Panamá es de 3,0%; 1,5%; 3,3% y 7,5% respectivamente.

**ACTIVIDAD ECONÓMICA LOCAL (PAG.22)**

- El ISE aumentó 1,6% mensual y 8,1% anual en febrero.

## Expectativa decisión de BanRep: mantener el ritmo a cien

---

**Laura Daniela Parra**

*Analista de Economía Local*

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

**Julio César Romero**

*Economista Jefe*

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

- Anticipamos que la Junta de BanRep aumente en 100 puntos básicos (pbs) su tasa de intervención en la reunión de esta semana, a 6,0%. En términos reales, la tasa *ex-ante* (descontando expectativas de inflación) ascendería a 1,31%, un nivel levemente expansivo que, no obstante, sería el más alto desde octubre de 2017.
- Desde la última reunión de BanRep en marzo, la inflación y las expectativas siguieron aumentando a un ritmo mayor al previsto, la actividad económica siguió mostrando un dinamismo importante, al tiempo que las condiciones financieras globales se hicieron menos holgadas. Creemos que lo anterior justificaría acelerar el ritmo de incrementos de la tasa de intervención.
- Sin embargo, las señales de la Junta en marzo apuntan a que mantendrán el ritmo de aumentos en 100 pbs. Proyectamos incrementos de esa magnitud en las próximas tres reuniones con decisión (abril, junio y julio), hasta llevar la tasa repo a 8,0%.
- La división al interior de la Junta refleja el alto nivel de incertidumbre. Suponemos que en la reunión de marzo los dos codirectores que respaldaron un incremento más agresivo fueron Alberto Carrasquilla y Mauricio Villamizar. Más recientemente, Roberto Steiner ha incorporado elementos más alcistas en su discurso, por lo cual vemos probable que la votación sea más cerrada, es decir, de 4 a 3, y aumente la división al interior de la junta.
- En cualquier caso, la inflación continuará siendo un reto durante el segundo semestre del año, lo cual presionará a mantener una tasa de intervención elevada por tiempo prolongado. Estos elementos incidirán adversamente sobre el ingreso disponible del sector privado y limitarán el impulso proveniente de la demanda.

En su reunión de marzo, la Junta Directiva del Banco de la República aumentó su tasa de intervención en 100 pbs y sorprendió al consenso de analistas, que apuntaba a un incremento de 150 pbs debido principalmente a los riesgos en materia de inflación. Con esta decisión, la tasa de referencia alcanzó el 5,0%, nivel no visto desde 2017.

Consideramos que el comunicado de la última reunión dejó varias preguntas sin responder, principalmente porque los argumentos que llevaron al grupo mayoritario a respaldar un incremento de 100 pbs no fueron del todo claros. La intervención del Gerente, Leonardo Villar, y las minutas de la reunión resolvieron parcialmente las dudas.

En particular, aunque el comunicado mencionó el conflicto Ucrania-Rusia como un riesgo para la inflación, y se reconoció el buen desempeño de la actividad económica, en balance ambos elementos no fueron suficientes para inclinar la balanza a favor de una normalización más agresiva. Además, el comunicado no mencionó el déficit en Cuenta Corriente –una de las principales vulnerabilidades de la economía local–, lo cual es

especialmente relevante en un contexto de retiro de liquidez internacional, que tampoco fue incluido dentro del comunicado.

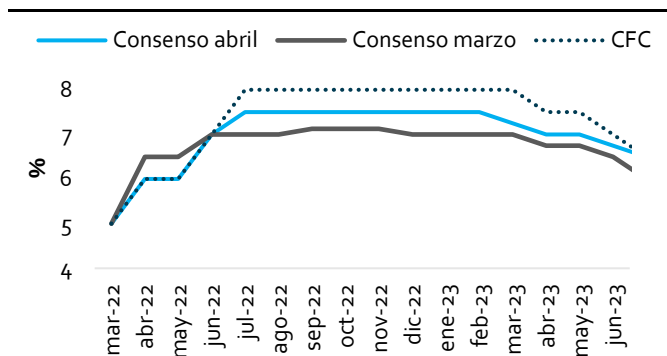
Durante la rueda de prensa, el Gerente de la entidad, Leonardo Villar, insistió en que la **magnitud del incremento fue significativa en el marco de la información disponible**, que el aumento de tasas es un proceso en curso y que la transmisión sobre la actividad productiva será gradual. Además, señaló que el compromiso del Banco con el cumplimiento del objetivo es pleno, sin embargo, **la decisión se tomó con cautela en medio de un alto nivel de incertidumbre**.

Posteriormente, las minutas revelaron que i) la necesidad de “preservar el fortalecimiento de la economía colombiana”, ii) el rezago en materia laboral, y iii) la incertidumbre fueron los principales argumentos del grupo mayoritario, pese a que los indicadores sectoriales y del mercado laboral fueron favorables en enero, elementos que sí fueron citados por los codirectores que respaldaron un incremento de mayor magnitud. Además, el grupo minoritario manifestó inquietudes sobre los riesgos en materia inflacionaria, por señales ya evidentes en el Índice de Precios al Productor (IPP), así como por una posible aceleración en el retiro del estímulo monetario en EEUU.

**La principal conclusión de dicha reunión fue que la magnitud de los incrementos será de 100 pbs, partiendo de un enfoque de gradualidad y cautela en medio de la incertidumbre.** De cara a la siguiente reunión, las expectativas inflación cierre de año y 12 meses aumentaron a 7,04% y 4,63%, esto es 58 pbs y 8 pbs más que sus referentes de marzo y, al igual que en enero, los indicadores sectoriales y de mercado laboral evidenciaron un comportamiento favorable. En el frente externo, la inflación ha continuado alcanzando niveles no vistos en varias décadas en las principales economías. En este contexto, se anticipa que la Reserva Federal anuncie un incremento de 50 puntos básicos en su rango de tasas de referencia durante la reunión de la próxima semana.

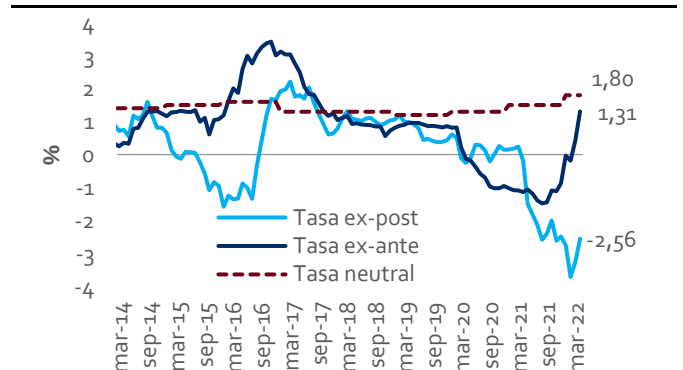
En balance, todos los elementos apuntan a la continuación en retiro del estímulo monetario, sin embargo, la decisión de marzo representa un precedente importante que limita sustancialmente la probabilidad de incrementos de mayor magnitud.

**Gráfico 1. Expectativa tasa BanRep**



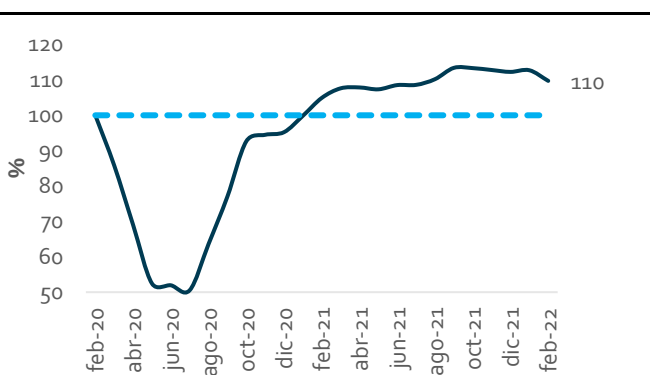
Fuente: Encuesta Mensual de Expectativas y Corficolombiana.

**Gráfico 2. Tasa de política monetaria real**



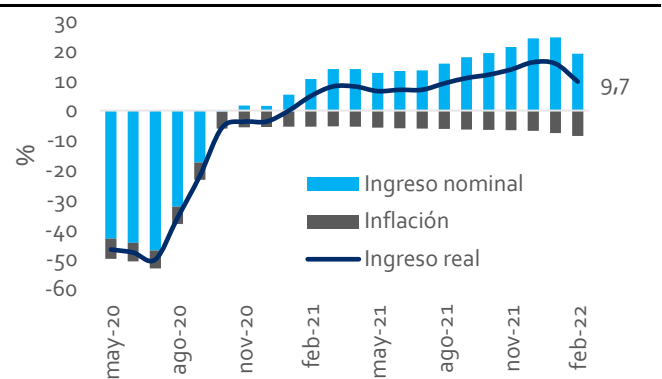
Fuente: BanRep y DANE. Cálculos: Corficolombiana.

**Gráfico 3. Ingreso laboral real en niveles**



Fuente: GEIH. Cálculos: Corficolombiana. Promedio móvil 3 meses.

**Gráfico 4. Variación bienal del ingreso nominal, real e inflación**



Fuente: GEIH. Cálculos: Corficolombiana. Promedio móvil 3 meses.

Tras la sorpresa, tanto el mercado como los analistas moderaron sus expectativas en cuanto al ritmo de normalización. Por un lado, los títulos de deuda pública incorporaron una senda de incrementos menos pronunciada, de forma que los SWAPS IBR pasaron de descontar tasas de 10,1% a 9,1% en el nodo de 12 meses. Esto propició un respiro transitorio para el mercado de deuda local durante un par de semanas, de forma que los TES se valorizaron 1,1% desde el 31 de marzo de acuerdo con nuestro Índice de Deuda Pública (IDP).











Entre tanto, las encuestas de analistas incorporaron el error de pronóstico en marzo, y limitaron la magnitud de incrementos a 100 pbs en la reunión de esta semana y de junio, con un incremento de 50 pbs adicional en la reunión de julio de forma que la tasa de política monetaria cerraría el año en 7,5% (Gráfico 2). En nuestro caso, anticipamos tres incrementos de 100 pbs en las próximas tres reuniones, que llevarían la tasa al 8,0%. Así, la tasa de intervención real ex-ante alcanzaría el 1,31% al cierre de este mes (ant: 0,43%), un nivel levemente expansivo que, no obstante, sería el más alto desde octubre de 2017.

Para concluir, consideramos que la división al interior de la Junta refleja el alto nivel de incertidumbre. Suponemos que en la reunión de marzo los dos codirectores que respaldaron un incremento más agresivo fueron Alberto Carrasquilla y Mauricio Villamizar. Antes de la reunión, considerábamos que Roberto Steiner y Leonardo Villar se sumarían al grupo de que favorecería un incremento más agresivo, sin embargo, Steiner se había referido al anclaje de las expectativas dentro del rango meta como una fuente de tranquilidad, y había hecho mención al enfoque de gradualidad. Ambos elementos fueron protagonistas durante la rueda de prensa de Villar. Más recientemente, Steiner ha incorporado elementos más alcistas en su discurso, por lo cual es probable que la votación sea más cerrada este mes, es decir, de 4 a 3, y aumente la división al interior de la junta (Tabla 1).

En cualquier caso, la inflación continuará siendo un reto durante el segundo semestre del año, lo cual presionará a mantener una tasa de intervención elevada por varios meses,

por lo menos hasta comienzos de 2023. Estos elementos incidirán adversamente sobre el ingreso disponible del sector privado y limitarán el impulso proveniente de la demanda. Al respecto, los ingresos laborales ya evidencian una desaceleración, que se verá acentuada en la medida en la que la inflación continúe con su tendencia ascendente.

**Tabla 1. Declaraciones de los codirectores Roberto Steiner y Mauricio Villamizar**

Codirector	Fecha	Tono	Comentario
Roberto Steiner	21-abr	Neutral - Dovish 	Las presiones de demanda no son la única razón detrás de la inflación. Hay problemas relacionados con la oferta, que preocupan, pero <b>no implican necesariamente que la política monetaria deba hacerse más restrictiva</b> . Aunque el nivel terminal de la tasa es incierto y no hay un límite superior pre-establecido, <b>ojalá no se tenga que llegar a un tipo de 8%</b> . Aunque la reducción del DCC es positiva, <b>el panorama externo es más retador</b> . En el neto se balancean ambos factores.
	21-abr	Hawkish 	La actividad económica es bastante robusta. Tengo entendido que el crecimiento del PIB al finalizar el primer trimestre no sería menor de 7%, con un <b>consumo que sigue siendo muy dinámico</b>
	9-mar	Hawkish 	<b>Nuestro afán no es el crecimiento del PIB el próximo trimestre</b> . Nuestra preocupación es garantizar las condiciones macroeconómicas para un crecimiento sostenible. La <b>brecha</b> del producto ya se ha cerrado. Y si no se ha cerrado, es inminente que se va a cerrar.
	9-mar	Dovish 	Es cierto, las expectativas de inflación están subiendo, pero a un horizonte razonable son bastante más bajas que la inflación actual. Creo que debemos mirar esto con cierto optimismo. Recordemos que la inflación está en 8% y las expectativas no han pasado de 4% (...) esto es una muestra de que las expectativas de los agentes a un horizonte razonable de tiempo están relativamente bien ancladas (...). En últimas, <b>yo creo que hay que dar una señal de tranquilidad</b> , dentro de una dinámica que no ha sido la más favorable.
	9-mar	Dovish 	Yo creo que la <b>gradualidad</b> sigue estando ahí. No creo que haya cambiado mucho la noción de gradualidad. Lo que ha cambiado radicalmente es que la inflación es más alta, las expectativas de inflación son más altas y el crecimiento económico es mucho más alto. Es decir, el proceso de normalización que se tenía hace unos meses, no es el mismo que se tiene ahora. Pero la lógica del análisis sigue siendo la misma: seguirnos moviendo gradualmente a medida que vamos entendiendo lo que está ocurriendo
Mauricio Villamizar	20-abr	Neutral 	Sobre aceleración en los incrementos vs gradualidad: Adelantar el ciclo monetario puede traer mayores dividendos, sobre todo, en ciertos momentos del año, en donde pueden ocurrir mayores tipos de indexaciones. <b>Otro beneficio de adelantarlo tiene que ver con lograr tasas terminales menores</b> . Esto tiene que ver con un aterrizaje menos brusco, cuando se materializan riesgos al alza inflacionarios. Por el lado de la <b>gradualidad</b> , uno de los beneficios es que invita a la ganancia de <b>información</b> . Otra ventaja es mandar señales de calma
	20-abr	Neutral - Hawkish 	Hemos visto mayores y más persistentes choques de oferta. Los factores de oferta explican la mitad de la inflación total, con un agravante: por la indexación que hay, junto con las expectativas de inflación, hacen que los factores de oferta se permeen en el resto de los bienes de la economía. <b>Habría un efecto cascada de la inflación que importamos de afuera hacia la demanda</b> .
	20-abr	Hawkish 	De pronto el mensaje alentador en alimentos es que pensamos que ya estamos muy cercanos del pico (...) De hecho, para final de año, pensamos que la inflación de alimentos va a estar en alrededor de un dígito. <b>La inflación básica es un cuento menos alentador (...), posiblemente, va a cerrar en niveles cercanos al 6%</b> .
	4-feb	Hawkish 	<b>No podemos descartar sobrepasar el nivel neutral y entrar en territorio de contracción (...) hay más riesgos al alza en la inflación, que a la baja en el crecimiento</b>
	21-ene	Neutral 	(...) más allá de los beneficios de un ciclo anticipado de tasas de interés ( <i>front loaded</i> ), no ve preocupación en exceso que el Banco de la República esté "detrás de la curva" ( <i>behind the curve</i> ) o lo que prevé el mercado

Fuente: Notas de prensa y Corficolombiana.

## Mercado de deuda

**Felipe Espitia**

Especialista de Investigaciones  
Económicas

[felipe.espitia@corficolombiana.com](mailto:felipe.espitia@corficolombiana.com)

- Tesoros americanos a dos, cinco y diez años en máximos que no se percibían desde principios de 2018.
- En Colombia, la curva de los TES en tasa fija y UVR se desvalorizaron. Las referencias más afectadas fueron: el TES en tasa fija de 2026 y el TES en UVR de 2023.

### › Mercado internacional: En máximos de 2018

Una semana en la cual no había demasiada información macroeconómica que impactasen a los mercados, los tesoros americanos continúan descontando un discurso más *hawkish* de la Fed, de cara a la reunión de la próxima semana (mayo 4).

En dicha reunión, el mercado espera el anuncio del recorte de la hoja de balance, el cual según las últimas minutas sería por USD 95 mil millones, pero haría falta de confirmación de dicho monto y la velocidad del recorte. Adicionalmente, tanto J. Powell como otros miembros del comité de política, han dejado claro que un aumento de 50 puntos básicos (pbs) están sobre la mesa para combatir la inflación que permanecería alta por un tiempo más prolongado.

Por lo tanto, al cierre de la semana, las diferentes referencias de los tesoros americanos (gráfico 1), presentaron una desvalorización con respecto al cierre de la semana anterior, e están llegando a niveles que no se percibían desde principios de 2018, lo cual demuestra el fuerte apretón monetario que está descontando el mercado.

**Gráfica 1. Tesoros americanos**



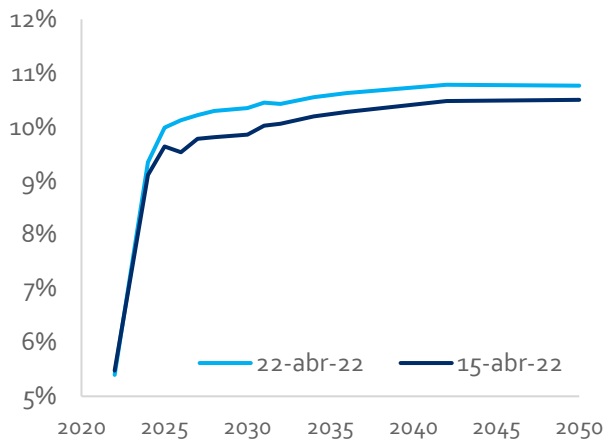
Fuente: Refinitiv Eikon

› *Mercado local: Esperando al BanRep*

La semana anterior, tanto la curva de los TES tanto en tasa fija como UVR presentaron desvalorizaciones semanales (gráfico 2 y 3). En cuanto a la curva en tasa fija, al desvalorización promedio fue de 35,3 pbs, donde la referencia que perdió más valor fue el TES con vencimiento en 2026. Esta curva, particularmente reaccionó al movimiento local de desvalorización que se evidenció en la renta fija global y la expectativa de mayores ajustes monetarios por parte de países desarrollados.

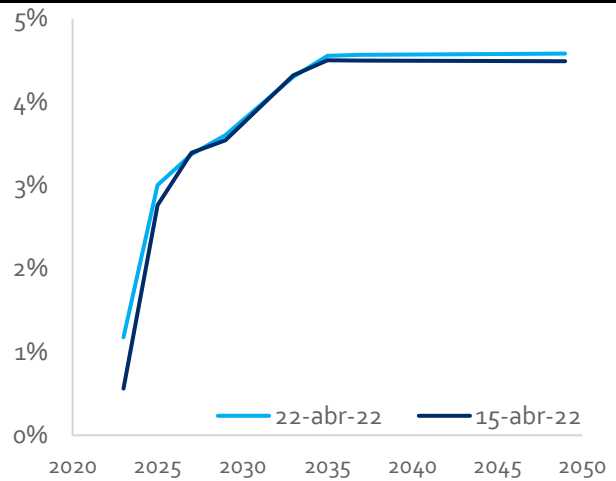
Por otra parte, la curva de TES en UVR empieza a evidenciar un panorama en el cual la inflación en Colombia podría estar llegando a su límite, y a su vez por efectos estacionales, deja de tener cierto atractivo para el mercado. En la semana, está curva perdió en promedio 13,7 pbs, donde el TES con vencimiento a 2023 fue el más castigado al haber aumentando 61,6 pbs.

**Gráfica 2. Curva de TES en tasa fija**



Fuente: SEN

**Gráfica 3. Curva de TES en UVR**



Fuente: SEN

## › Expectativa

Durante la semana que inicia, la renta fija en Colombia estará muy atenta a lo que suceda con la reunión de política monetaria del Banco de la República al cierre de la semana. Si bien el mercado ya ha descontado en buena parte los próximos movimientos de política monetaria, será interesante ver si el Banco está más dispuesto a aumentar la magnitud del ajuste en tasa o si realmente será conservador y se quedará con un ritmo de subidas de 100 pbs, tal y como lo esperamos nosotros para esta reunión y las dos próximas (junio y julio).

### Cifras de deuda pública interna

Bono	Cupón	Vencimiento	Duración Modificada	Tasa			Precio	
				15-abr-22	22-abr-22	Variación	15-abr-22	22-abr-22
<b>TES Tasa Fija</b>								
TFIT10040522	7,00%	4-may-22	0,03	4,98	4,90	↓	100,11	100,06
TFIT16240724	10,00%	24-jul-24	1,99	8,61	8,85	↑	102,69	102,18
TFIT08261125	6,25%	26-nov-25	3,24	9,14	9,49	↑	91,35	90,43
TFIT15260826	7,50%	26-ago-26	3,66	9,03	9,63	↑	94,59	92,64
TFIT08031127	5,75%	3-nov-27	4,69	9,28	9,72	↑	85,13	83,54
TFIT16280428	6,00%	28-abr-28	4,80	9,31	9,80	↑	85,20	83,32
TFIT16180930	7,75%	18-sep-30	6,05	9,36	9,85	↑	90,80	88,27
TFIT16260331	7,00%	26-mar-31	6,67	9,53	9,96	↑	85,22	83,02
TFIT16300632	7,00%	30-jun-32	6,85	9,56	9,93	↑	83,71	81,69
TFIT16181034	7,25%	18-oct-34	7,81	9,70	10,06	↑	82,59	80,45
TFIT16070936	6,25%	9-jul-36	8,38	9,78	10,13	↑	73,41	71,37
TFIT21280542	9,25%	28-may-42	7,93	9,99	10,29	↑	92,81	91,30
TFIT260950	7,25%	26-oct-50	10,07	10,01	10,27	↑	74,19	72,32
<b>TES UVR</b>								
TUVT17230223	4,75%	23-feb-23	0,87	0,56	1,18	↑	103,61	102,97
TUVT11070525	3,50%	7-may-25	2,87	2,76	3,00	↑	102,15	101,43
TUVT11170327	3,30%	17-mar-27	4,62	3,39	3,37	↓	99,59	99,68
TUVT20250333	3,00%	25-mar-33	9,37	4,32	4,30	↓	88,67	88,84
TUVT20040435	4,75%	4-abr-35	10,01	4,50	4,56	↑	102,42	101,87
TUVT25022537	4,00%	25-feb-37	11,45	4,50	4,57	↑	92,04	91,32
TUVT17160649	3,50%	16-jun-49	16,28	4,49	4,58	↑	88,50	87,24

Fuente: SEN, Refinitiv Eikon. Cálculos: Corficolombiana.



### Cifras de deuda pública externa

Bono	Cupón	Vencimiento	Duración	Libor Z-Spread (pbs)	Tasa		Precio	
					15-abr-22	22-abr-22	15-abr-22	22-abr-22
COLGLB23	2,625%	15-mar-23	0,88	145,90	3,46	3,65	99,25	99,09
COLGLB24	4,000%	26-feb-24	1,78	157,10	4,10	4,51	99,96	99,18
COLGLB26	4,500%	28-ene-26	3,46	217,50	4,68	5,17	99,71	97,64
COLGLB27	3,875%	25-abr-27	4,57	258,70	4,96	5,59	95,41	92,67
COLGLB29	4,500%	15-mar-29	5,93	281,00	5,31	5,81	95,71	92,91
COLGLB32	3,250%	22-abr-32	8,40	304,40	5,55	5,94	82,98	79,93
COLGLB37	7,375%	18-sep-37	9,57	380,95	6,26	6,77	111,65	106,36
COLGLB41	6,125%	18-ene-41	10,85	412,20	6,59	7,03	96,29	91,34
COLGLB42	4,125%	22-feb-42	12,44	374,30	6,18	6,58	76,86	72,76
COLGLB45	5,000%	15-jun-45	12,36	408,99	6,46	7,00	83,73	78,43
COLGLB49	5,200%	15-may-49	12,87	414,80	6,50	7,01	84,08	79,08

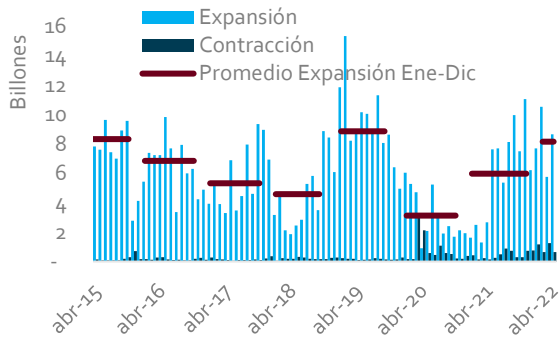
Fuente: Refinitiv Eikon. Cálculos: Corficolombiana.

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

Fecha	IBR Overnight	1m	3m	6m	9m	12m	18m
22-abr-21	1,75%	1,73%	1,71%	2,00%	2,06%	2,76%	3,62%
1-ene-20	4,26%	4,25%	4,15%	4,31%	4,35%	4,49%	4,76%
22-mar-22	4,00%	3,99%	8,56%	10,27%	9,49%	10,73%	9,40%
1-ene-21	1,74%	1,75%	1,63%	1,63%	1,71%	1,95%	2,40%
15-abr-22	4,99%	4,44%	7,69%	8,80%	8,31%	9,56%	9,17%
22-abr-22	5,01%	4,69%	7,78%	8,86%	9,47%	9,08%	9,43%
<b>Cambios (pbs)</b>							
Semanal	2	25	10	6	116	-47	26
Mensual	100	70	-78	-141	-2	-165	3
Año corrido	327	294	616	722	775	713	703
Anual	326	297	607	685	741	632	581

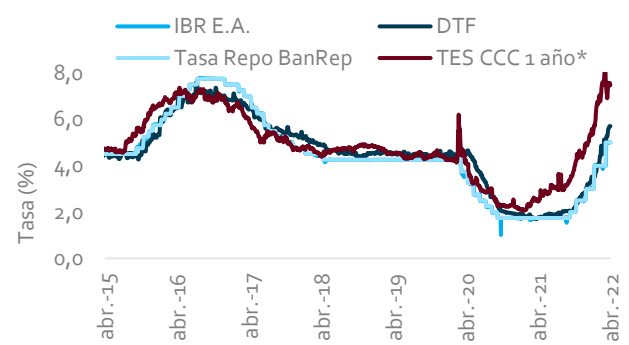
Fuente: Precia, cálculos Corficolombiana

### Saldo promedio de operaciones repo en BanRep



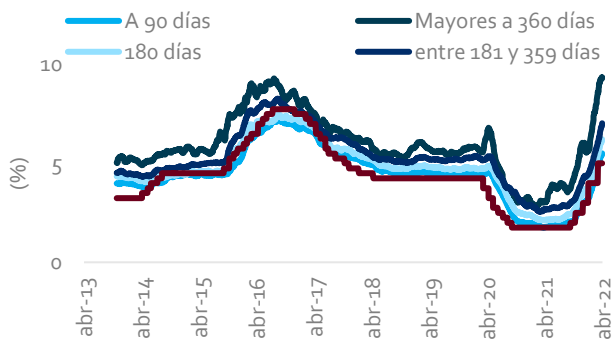
Fuente: BanRep. Cálculos: Corficolombiana

### Tasas de interés de corto plazo



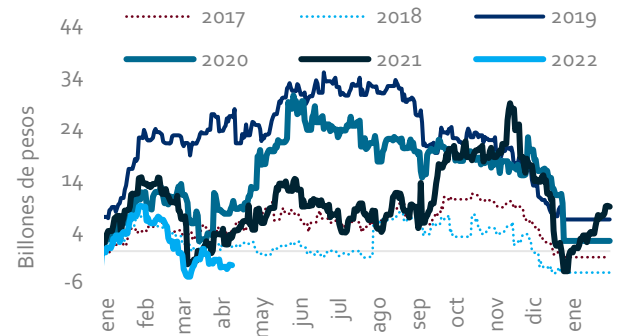
Fuente: BanRep. Cálculos: Corficolombiana

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



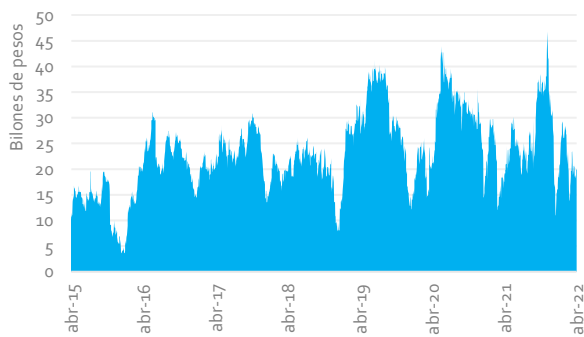
Fuente: BanRep. Cálculos: Corficolombiana

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



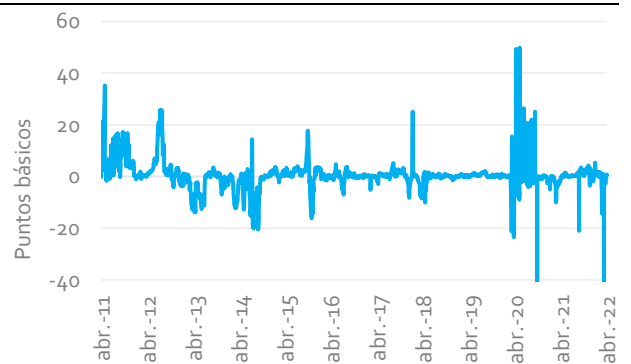
Fuente: Ministerio de Hacienda. Cálculos: Corficolombiana

### 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	511,7	10,92%	488,6	10,22%	23,1	28,25%
hace un año	512,0	0,06%	495,8	1,47%	16,2	-29,93%
cierre 2020	509,7	4,04%	494,3	4,53%	15,4	-9,68%
hace un mes	573,8	12,61%	556,8	12,74%	17,0	8,50%
8-abr.-22	581,3	13,54%	565,2	14,00%	16,1	-0,47%

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	266,5	9,39%	159,3	15,15%	72,7	8,93%
hace un año	260,4	-2,29%	160,8	0,92%	77,3	6,40%
cierre 2020	261,1	4,99%	159,7	2,19%	75,5	5,30%
hace un mes	284,8	10,07%	187,1	16,47%	87,1	13,52%
8-abr.-22	287,9	10,55%	190,4	18,39%	88,1	13,99%

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	266,5	9,39%	244,1	7,91%	22,4	28,65%
hace un año	260,4	-2,29%	244,7	0,26%	15,7	-30,01%
cierre 2020	261,1	4,99%	246,2	5,97%	14,9	-8,90%
hace un mes	284,8	10,07%	268,4	10,23%	16,4	7,40%
8-abr.-22	287,9	10,55%	272,4	11,33%	15,5	-1,59%

Fuente: Banco de la República

## Contexto externo y mercado cambiario

**Diego Alejandro Gómez**  
 Analista de Investigaciones  
[diego.gomez@corficolombiana.com](mailto:diego.gomez@corficolombiana.com)

- El tipo de cambio USDCOP avanzó durante la semana pasada en línea con la expectativa de un ajuste monetario más agresivo por parte de la Fed.
- El Fondo Monetario Internacional (FMI) revisó a la baja sus proyecciones de crecimiento económico para varios países desarrollados, emergentes y en desarrollo.
- Jerome Powell incorporó en su discurso la posibilidad de aumentar las tasas de interés en 50 pbs en la reunión de política monetaria de mayo. No se observa un aumento de tal magnitud desde el año 2000.
- Rusia anunció la conquista de la ciudad de Mariúpol luego de semanas de enfrentamientos. El primer ministro ucraniano estima que la reconstrucción del país costará alrededor de USD 600 mil millones.
- Las importaciones en Colombia continúan avanzando a buen ritmo y en febrero registraron una variación anual del 49,2% a/a.

### *Crecimiento económico mundial en 2022: FMI actualiza su proyección a la baja ante los efectos del conflicto en Ucrania*

El FMI publicó el martes pasado la actualización de su Informe de Perspectivas de la Economía Mundial (WEO, por sus siglas en inglés) en donde estima que el crecimiento económico global para 2022 y 2023 será del 3,6%. Esto significa una reducción en su previsión de 0,8 y 0,2 puntos porcentuales respectivamente frente a las proyecciones publicadas en el reporte de enero.

En el informe, la entidad destaca que la principal atenuante de la recuperación económica durante 2022 será la guerra de Ucrania, la cual ha encarecido los precios en el sector de las materias primas y configurado un escenario de alta inflación. En particular, la entidad prevé que el aumento generalizado de los precios en 2022 será del

**Tabla 1. Acontecimientos importantes durante la última semana**

Fecha	País/Región	Información	Período	Observado	Esperado	Anterior
22-abr-22	EEUU	PMI Compuesto de Markit	Abr (p)	55,10	57,00	57,70
22-abr-22	EEUU	PMI manufacturero	Abr (p)	59,70	58,20	58,80
22-abr-22	EEUU	PMI de servicios	Abr (p)	54,70	58,00	58,00
22-abr-22	Zona Euro	PMI manufacturero	Abr (p)	55,30	54,70	56,50
22-abr-22	Zona Euro	PMI de servicios	Abr (p)	57,70	55,00	55,60
22-abr-22	Zona Euro	PMI Compuesto de Markit	Abr (p)	55,80	53,90	54,90
22-abr-22	Reino Unido	Ventas Minoristas a/a	Mar	0,9%	2,8%	7,0%
22-abr-22	Reino Unido	PMI compuesto de Markit	Abr (p)	57,60	59,70	60,90
22-abr-22	Reino Unido	Confianza del consumidor	Abr	-38,00	-33,00	-31,00

Fuente: Thomson Reuters Eikon, Investing y Econoday

5,7% en las economías avanzadas y 8,7% en las economías emergentes y en desarrollo, lo que significa un aumento de 1,8 y 2,8 p.p. respectivamente frente a lo proyectado en enero.

*El FMI revisó a la baja las proyecciones de crecimiento económico mundial para 2022 y 2023. La variación anual sería de 3,6% para ambos años.*

Como era de esperarse, una de las economías que más se contraerá durante 2022 será la rusa (-8,5%), la cual explicaría casi el 50% de la disminución del crecimiento económico global. Ante su dependencia energética y su cercanía geográfica al conflicto, la Zona Euro es otra de las regiones más afectadas: su economía crecería tan solo 2,8% este año, luego del 3,9% pronosticado en enero. El crecimiento de la economía estadounidense, por su parte, se corrigió a la baja tan solo 0,3 p.p. (3,7%) para 2022, en un contexto de alta inflación y normalización monetaria.

Finalmente, Latinoamérica es de las pocas regiones en las que la entidad mantuvo estable su perspectiva de crecimiento, incluso la proyección aumentó en 0,1 p.p. respecto a la publicada en enero. Lo anterior evidencia la capacidad de la región para sustentar su crecimiento económico en las exportaciones de *commodities* en una coyuntura de bonanza pese a las presiones inflacionarias generalizadas en las economías de Occidente y una demanda más débil de países como China a raíz de los rebrotes de Covid-19.

**Tabla 2. Proyecciones Crecimiento Económico - FMI**

	2022			2023		
	Proyección ene-22 (%)	Proyección abr-22 (%)	Variación (p.p.)	Proyección ene-22 (%)	Proyección abr-22 (%)	Variación (p.p.)
Producto mundial	4,4	3,6	-0,8	3,8	3,6	-0,2
Economías avanzadas	3,9	3,3	-0,6	2,6	2,4	-0,2
Estados Unidos	4,0	3,7	-0,3	2,6	2,3	-0,3
Eurozona	3,9	2,8	-1,1	2,5	2,3	-0,2
Japón	3,3	2,4	-0,9	1,8	2,3	0,5
Reino Unido	4,7	3,7	-1	2,3	1,2	-1,1
EM y en desarrollo	4,8	3,8	-1	4,7	4,4	-0,3
EM y en desarrollo de Asia	5,9	5,4	-0,5	5,8	5,6	-0,2
China	4,8	4,4	-0,4	5,2	5,1	-0,1
India	9,0	8,2	-0,8	7,1	6,9	-0,2
EM y en desarrollo de Europa	3,5	-2,9	-6,4	2,9	1,3	-1,6
Rusia	2,8	-8,5	-11,3	2,1	-2,3	-4,4
América Latina y el Caribe	2,4	2,5	0,1	2,6	2,5	-0,1
Brasil	0,3	0,8	0,5	1,6	1,4	-0,2
México	2,8	2,0	-0,8	2,7	2,5	-0,2

Fuente: FMI. Cálculos Corficolombiana.

## Política monetaria en EEUU: Powell asegura que un aumento de 50 pbs en mayo está sobre la mesa

*El mercado descuenta para la reunión de mayo un aumento de 50 pbs en la tasa de política de la Fed.*

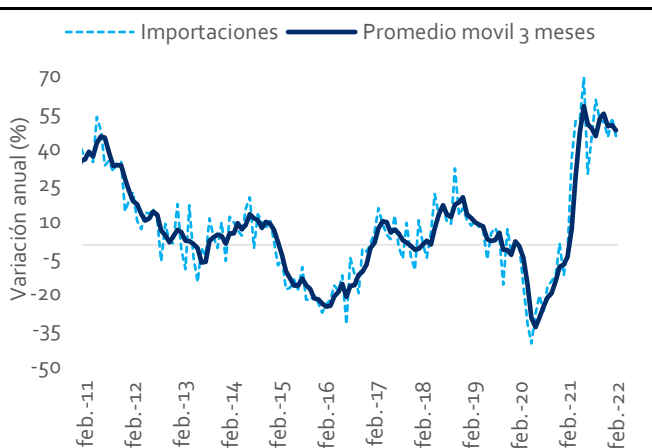
En el marco de las Reuniones de Primavera organizadas por el FMI, Powell dio un espaldarazo a las expectativas del mercado sobre aumentos de más de 25 pbs en las próximas reuniones de política monetaria; luego de afirmar que la posibilidad de un incremento de 50 pbs durante la reunión de mayo estará sobre la mesa. En su discurso, Powell dejó entrever que habrá una postura más agresiva frente a la inflación en un contexto donde el mercado laboral se mantiene fuerte.

En este sentido, las transacciones en el mercado de futuros ponderan un aumento de 50 pbs en la reunión de mayo con un 99,6% de probabilidad; adicional a ello, luego de las declaraciones de Powell, la probabilidad con la que el mercado prevé aumentos de 75 pbs y 50 pbs en las reuniones de junio y julio respectivamente es superior al 85%, un ritmo de incrementos no visto desde el año 2000 y que va en línea con las expectativas del presidente de la Fed de San Luis, James Bullard, que en repetidas ocasiones ha defendido una normalización monetaria más agresiva.

## Rusia toma el control de la ciudad ucraniana de Mariúpol: el conflicto en Europa del Este no cesa

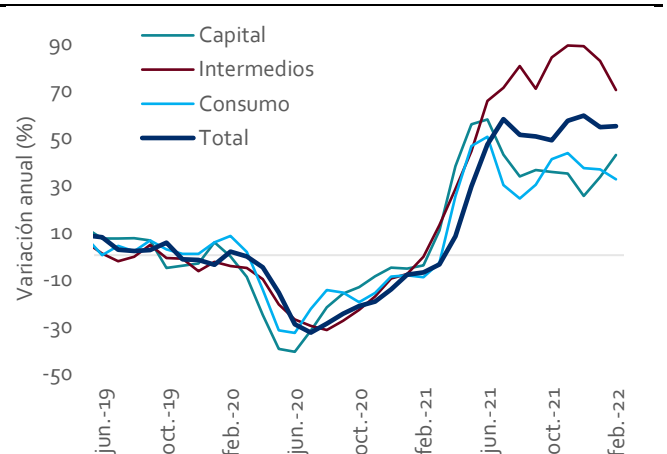
Durante la semana pasada se intensificaron los ataques militares rusos en la ciudad de Mariúpol, territorio ubicado al este de Ucrania. En este sentido, el presidente Vladimir Putin anunció el jueves que sus tropas tomaron con “éxito” el control de la ciudad. La conquista de Mariúpol es estratégicamente importante para las aspiraciones rusas, toda vez que la presencia de grupos separatistas prorrusos en los territorios de Donetsk y Luhansk facilitarían el avance de tropas militares rusas hacia el sur del territorio ucraniano.

**Gráfico 1. Evolución reciente importaciones colombianas**



Fuente: DANE. Cálculos Corficolombiana.

**Gráfico 2. Importaciones por tipo de bien (Promedio 3M)**



Fuente: DANE. Cálculos Corficolombiana.

Por otro lado, el primer ministro de Ucrania, Denys Shmyhal, estimó la reconstrucción de su país costaría USD 600 mil millones tras el conflicto. En efecto, el gobierno hizo un llamado al Fondo Monetario Internacional para que done el 10% de sus activos de reserva para tal fin.

### *Importaciones siguen avanzando en febrero*

A nivel local, el DANE reportó que las importaciones colombianas se ubicaron en 5.827 millones de dólares CIF para el mes de febrero, lo que supone un avance de 49,2% a/a (ant. 58,3% a/a) y deja las compras externas un 35% y 17% por encima del promedio de 2019 y 2021 respectivamente. Al discriminar por países, China con 16,5 puntos porcentuales (p.p.), EEUU (8,6 p.p.), Francia (4,7 p.p.) y Brasil (2,9 p.p.) fueron los que más contribuyeron al crecimiento anual. Por tipo de bien, los que más contribuyeron al repunte fueron los bienes intermedios para la industria (18 p.p.), que ya se encuentran un 54% por encima del promedio de 2019 y un 12% por encima del promedio de 2021, los bienes de capital para la industria (7,0 p.p.) y el equipo de transporte (6,4 p.p.). En línea con esto, el déficit comercial durante el primer bimestre de 2022 se ubicó en 2.786 millones de dólares, mayor en un 63% respecto a 2021.

### *Tasa de cambio en Colombia: Devaluación en línea con la expectativa de una normalización monetaria más agresiva por parte de la Fed*

En medio del contexto externo explicado previamente, el tipo de cambio USDCOP avanzó durante la semana pasada en línea con lo observado en otras divisas de la región ante la expectativa de un ajuste monetario más agresivo por parte de la Fed.

El peso se devaluó un 3,6% respecto al dólar durante la última semana y cerró en 3.856 pesos. Esto ocurre como reacción del mercado ante la posibilidad -casi inminente- de un aumento de 50 pbs en la tasa de política de EEUU durante la reunión del próximo mayo, la cual estaría sucedida por aumentos adicionales de igual magnitud en las reuniones siguientes. El movimiento se da en un contexto en el que los precios del crudo retrocedieron al cierre de la semana pasada. En efecto, el precio de la referencia Brent cerró el jueves en 106,6 dpb y el WTI en 101,0 dpb; lo que implicó en el agregado un retroceso respecto al cierre del viernes anterior de 4,6% y 5,5% respectivamente.

En particular, la semana pasada se negociaron USD 6.891 millones en la sesión *spot*, lo que significó un promedio diario de negociación de USD 1.378 millones. El valor máximo alcanzado durante la semana fue de \$3.859 por dólar y se registró el viernes. El valor mínimo por su parte fue de \$3.716 y se alcanzó en la sesión del lunes.

*El tipo de cambio se devaluó la semana pasada en línea con una postura monetaria más hawkish por parte de la Fed.*

### Principales indicadores financieros de la semana

Principales indicadores	País	Cierre	Variación		
			Semanal	12 meses	Año corrido
TRM	Colombia	3819,07	2,19%	7,32%	-4,07%
Dólar Interbancario	Colombia	3856,00	3,57%	6,07%	-5,26%
USDBRL	Brasil	4,81	2,33%	-13,71%	-15,42%
USDCLP	Chile	835,10	2,61%	19,62%	-1,92%
USDPEN	Perú	3,77	1,10%	1,53%	-5,51%
USDMXN	México	20,23	1,43%	1,72%	-1,40%
USDJPY	Japón	128,56	1,75%	18,97%	11,47%
EURUSD	Europa	1,08	-0,19%	-10,39%	-4,52%
GBPUSD	Gran Bretaña	1,28	-1,80%	-7,95%	-4,82%
DXY - Dollar Index		101,18	0,86%	10,78%	5,16%

Fuente: Refinitiv Eikon



## Mercados Andinos y Centroamericanos

---

**María Paula González**

Analista de Investigaciones

[paula.gonzalez@corficolombiana.com](mailto:paula.gonzalez@corficolombiana.com)

**Gabriela Bautista Escobar**

Analista de Investigaciones

[gabriela.bautista@corficolombiana.com](mailto:gabriela.bautista@corficolombiana.com)

- En el último reporte del *World Economic Outlook* del Fondo Monetario Internacional, la entidad revisó al alza las estimaciones de crecimiento en el corto plazo de América Latina. El crecimiento esperado en 2022 de Perú, Chile, Costa Rica y Panamá es de 3,0%; 1,5%; 3,3% y 7,5% respectivamente.

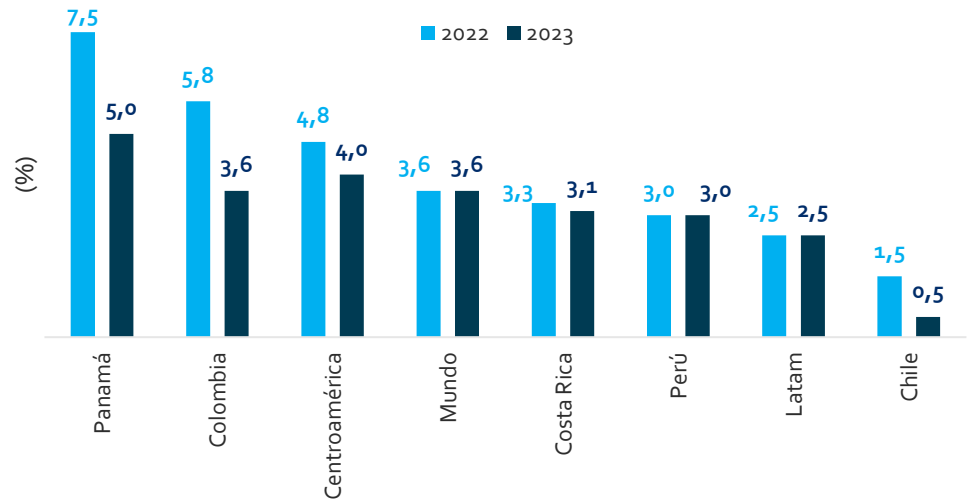
El Fondo Monetario Internacional publicó la actualización de sus proyecciones económicas en su reporte *World Economic Outlook* de abril. En particular, la entidad estima que América Latina y el Caribe mantenga un crecimiento de estable de 2,5% en 2022 y 2023 (2021: 6,8%), lo que significó una revisión al alza de 0,1 p.p. para este año con respecto al pronóstico de enero, y una revisión a la baja de 0,1 p.p. para 2023.

De acuerdo con el FMI, la desaceleración del crecimiento esperada para este año refleja el efecto persistente de la inflación elevada, que cerraría el año en 11,2% a/a (2021: 9,8% a/a), además del endurecimiento de la política monetaria y de las revisiones a la baja del crecimiento en Estados Unidos y China, importantes socios comerciales de varias economías de la región. Sin embargo, las perspectivas de América Latina parecen mantenerse con respecto a la actualización de enero, teniendo en cuenta que existen “menores conexiones directas con Europa” en el contexto del conflicto entre Ucrania y Rusia. No obstante, el FMI señaló que con el conflicto en Ucrania conlleva a una mayor incertidumbre sobre las perspectivas.

Ahora bien, en lo que respecta a Perú se estima una expansión del PIB de 3,0% durante este y el próximo año, ubicándose por debajo del nivel estimado por el Banco Central de la Reserva de Perú (3,4% en 2022 y 3,2% en 2023). Por su parte, Chile registraría un crecimiento del PIB de 1,5% para 2022 y una leve expansión de 0,5% en 2023. Este resultado contrasta con los datos de actividad económica mensual, que han mostrado una desaceleración de la producción en lo que va del primer trimestre, además de la última actualización del escenario macroeconómico del Banco Central de Chile en el que prevén un crecimiento entre el 1,0% y 2,0% para 2022 y de -0,25% a 0,75% en 2023 (Ver Sección Mercados Andinos y Centroamericanos en [Informe Semanal – 4 de Abril de 2022](#)).

Por su parte, el FMI proyecta que el PIB de Costa Rica crezca por encima del promedio regional en 2022 y 2023 (3,3% y 3,1% respectivamente), sin embargo, este sería menor al esperado por el Banco Central de Costa Rica (3,9% y 4,0% respectivamente). Frente a Panamá, su actividad productiva fue una de las más afectadas con la llegada de la pandemia, y si bien creció fuertemente con la reactivación del comercio mundial, cerró el 2021 por debajo de sus niveles previos a la crisis. Por esta línea, el FMI espera que la economía panameña continúe recuperándose y crezca 7,5% en 2022 y 5,0% en 2023, apoyada por el nivel de inflación más moderado de la región (proyectan una inflación media de 3,1% y 3,4% respectivamente, y que cierren el 2022 en 4,0%).

**Proyecciones del crecimiento del PIB – World Economic Outlook**



Fuente: FMI, World Economic Outlook, Abril 2022

› **Mercados andinos**

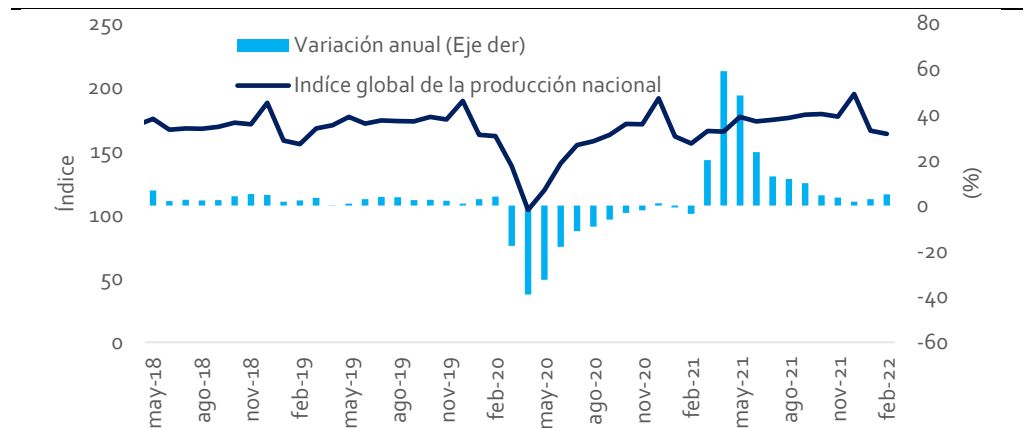
**Perú: Actividad económica registró un crecimiento de 4,92% a/a**

- **Actividad económica:** de acuerdo con el Instituto Nacional de Estadística e Informática INEI, en febrero la producción nacional creció 4,92% frente el resultado un año atrás, cuando la actividad económica todavía se encontraba muy restringida en medio de la segunda ola de contagios de Covid-19 en el país.

En particular, la producción nacional de febrero estuvo impulsada por la dinámica de los sectores de alojamiento y restaurantes (92,73% a/a), seguido por el transporte y almacenamiento (15,80% a/a), el comercio (7,48% a/a) y telecomunicaciones (5,73% a/a). Mientras tanto, la producción minera y de hidrocarburos registró una ligera expansión de 0,06% a/a como resultado del desempeño positivo del subsector de hidrocarburos que neutralizó la caída de la actividad minera. El desempeño del subsector de hidrocarburos estuvo asociado a la mayor demanda de combustibles, aunque se vio limitado por la terminación de contratos y suspensión de operaciones en medio de conflictos de carácter socio ambiental.

En contraste, los sectores de construcción, pesca, financiero y de seguros, nuevamente registraron variaciones negativas, que corresponden a caídas de 2,53% a/a, 21,08% a/a y 2,18% a/a, respectivamente.

### Evolución mensual de la producción nacional



Fuente: INEI

- Confianza del consumidor:** en abril, el índice de confianza del consumidor de Lima Metropolitana calculado por IPSOS y APOYO consultoría se ubicó en 34 puntos (ant: 35 puntos), un nivel históricamente bajo, manteniéndose en territorio pesimista desde inicios de 2020. De acuerdo con el comunicado, el retroceso de la confianza refleja la inflación elevada que en marzo se ubicó en 6,8% a/a. De hecho, el 58% de los encuestados considera que los precios son mucho más altos respecto al nivel de doce meses atrás. Adicionalmente, se destacó que el fuerte incremento de los precios ha estado acompañado de una recuperación precaria del empleo, liderada por puestos de trabajo con menores ingresos o de menor calidad.
- Situación fiscal:** el Consejo de Ministros aprobó el proyecto de ley por el cual se reconoce el retorno gradual a las reglas fiscales suspendidas en el contexto de la pandemia. En 2020, el Gobierno anunció la suspensión de las reglas fiscales durante 2020 y 2021, apelando a la cláusula de escape adscrita al Marco de la Responsabilidad y Transparencia Fiscal. Además, en 2021 se dictaron disposiciones de carácter excepcional sobre la aplicación de las reglas fiscales de deuda y de balance fiscal para el año 2022.

Así, el proyecto de ley que será presentado al Congreso establece que, el déficit fiscal no podrá superar el 2,4% del PIB en 2023, el 2,0% en 2024, el 1,5% en 2025 y el 1,0% en 2026. Retornando así a la regla que establece que, el déficit del sector público no financiero no debe superar el 1% del PIB. Por su parte, el proyecto señala que la deuda pública deberá retornar a su techo del 30% del PIB en un horizonte máximo de 10 años.

Por otro lado, la tasa de cambio USDPEN se depreció 1,00% y cerró la semana en 3,76 soles por dólar, acumulando en lo corrido de 2022 una revaluación de 5,55%. Entre tanto, durante la semana pasada la prima de riesgo aumentó 4,09% a niveles por encima de los 100 pbs en 101,70 pbs (CDS 5 años).

› *Mercados centroamericanos*

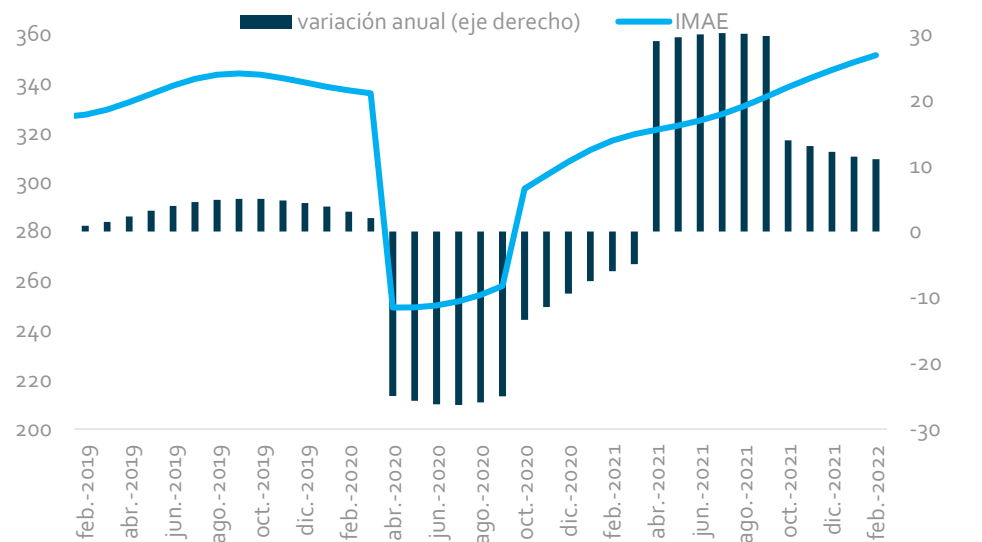
**Panamá: la actividad económica creció 10,9% a/a en febrero**

- **Producción:** De acuerdo con la estimación del Índice Mensual de Actividad Económica de Panamá, la producción mantuvo un sólido ritmo de crecimiento explicado especialmente por la baja base estadística, pero continúa moderándose gradualmente ante la normalización de la actividad económica en 2021. En efecto, el IMAE subió 13,35% a/a en la serie original (ant: 12,28% a/a) y 10,94% a/a en la serie tendencia ciclo, impulsado al alza por el crecimiento en doce de los dieciséis grupos de actividad.

Entre estos, destacan las actividades de Construcción ante el dinamismo de la inversión pública en infraestructura y en proyectos de viviendas sociales, además de la reactivación de los proyectos privados. Asimismo, el Comercio presentó un crecimiento sobresaliente ante la reactivación económica global que contribuyó al comportamiento de las reexportaciones en la Zona Libre de Colón; y este, junto con la actividad en Hoteles y restaurantes estuvieron influenciados por el dinamismo de la demanda doméstica y el aumento de los aforos.

Por su parte, este mes se contrajo la actividad productiva en las actividades de los Hogares privados por servicios domésticos, los Servicios de educación privada y la actividad en Explotación de minas y canteras.

**Índice Mensual de Actividad Económica de Panamá\***



Fuente: Instituto Nacional de Estadística y Censo (INEC). \*Serie tendencia ciclo

## Principales indicadores financieros de la semana

Principales indicadores	País	Cierre	Variación		
			Semanal	12 meses	Año corrido
Tasa de cambio					
USDCLP	Chile	836,15	2,74%	17,26%	-1,76%
USDPEN	Perú	3,76	1,00%	-0,60%	-5,55%
USDCRC	Costa Rica	656,08	0,95%	7,20%	2,79%
Renta fija*					
Bono a 5 años	Chile	6,76%	23,0	461,0	125,0
Bono a 5 años	Perú	6,70%	20,0	436,5	199,5
Bono a 5 años	Costa Rica	5,78%	0,0	-117,0	123,0
Bono a 5 años	Panamá	4,02%	0,1	189,8	178,1
Renta variable					
S&P IPSA	Chile	4867,88	-1,01%	0,59%	13,20%
S&P/BLV	Perú	23337,62	-1,58%	22,55%	10,69%
IACR	Costa Rica	11895,16	0,00%	59,70%	0,00%
BVPSI	Panamá	395,71	-0,02%	5,56%	2,38%
Prima de riesgo					
CDS 5 años	Chile	94,78	6,91%	82,94%	34,04%
CDS 5 años	Perú	101,7	4,09%	10,03%	34,65%
CDS 5 años	Costa Rica	425,79	0,10%	1,06%	0,92%
CDS 5 años	Panamá	102,98	5,08%	35,00%	33,26%

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

*\*Cambios de las tasas en pbs*

*Fuente: Refinitiv Eikon y Corficolombiana*

# Actividad económica local

**Laura Daniela Parra**

Analista de Economía Local

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

- El ISE aumentó 1,6% mensual y 8,1% anual en febrero.

## › ISE aumentó 1,6% en febrero

El Indicador de Seguimiento a la Economía (ISE) creció 1,6% mensual en febrero (ant: -2,7% revisado a la baja desde -2,2%), llevando a la actividad económica a situarse 5,9% por encima del nivel pre-pandemia (ant: 4,2% revisado a la baja desde 4,8%). Lo anterior resultó en una tasa de crecimiento anual del 8,1% de acuerdo con la serie original (ant: 7,7% revisado a la baja desde 7,8%).

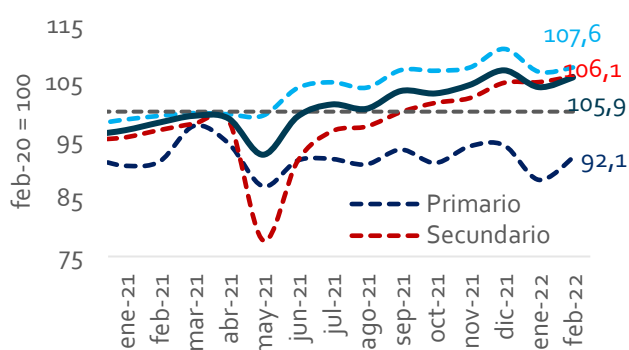
A nivel desagregado, **el sector primario fue el de mayor dinámica mensual**, principalmente por una baja base estadística que favoreció el desempeño agropecuario. El valor agregado aumentó 4,3% mensual (ant: -6,3% revisado a la baja desde -5,2%). Este sector representa el 12,8% del valor agregado y creció 0,9% anual, impulsado por un crecimiento de 1,2% anual de la producción agropecuaria, y pese a la variación de 0,3% de minas y canteras. Con este resultado, la brecha del valor agregado del sector primario frente a su referente pre-pandemia ascendió a 7,9%.

Entre tanto, el valor agregado del sector secundario creció 1,0% mensual (ant: 0,1% revisado a la baja desde 2,0% mensual), gracias a un comportamiento positivo de la construcción, que compensó la reducción de 0,7% mensual de la producción manufacturera.

Finalmente, **el valor agregado del sector terciario creció 0,7% (ant: -3,6% revisado al alza desde -3,8%)**, impulsado al alza por

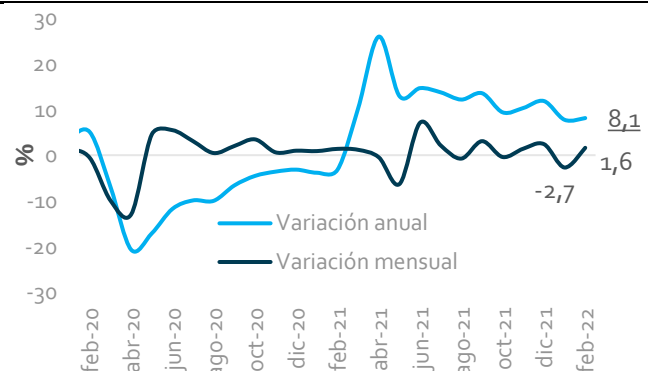
En términos anuales, el ISE aumentó 8,1% (ant: 7,7% revisado a la baja desde 7,8%) impulsado por las contribuciones de comercio, actividades artísticas y de entretenimiento, y administración pública y defensa, que en conjunto contribuyeron con 4,3 p.p.– a la variación anual. En términos de contribuciones agregadas, el sector

ISE y ramas de actividad en niveles



Fuente: DANE. Cálculos: Corficolombiana

Variación del ISE



Fuente: DANE. Cálculos: Corficolombiana

terciario aportó 6,4 p.p. a la variación anual, seguido por el sector secundario (1,6 p.p.), y el primario (0,1 p.p.).

**Variación del ISE y sus componentes**

Rubro	Variación		
	Anual	Mensual	vs feb-20
<b>ISE</b>	<b>8,1</b>	<b>1,6</b>	<b>5,9</b>
<b>Sector primario</b>	<b>0,9</b>	<b>4,3</b>	<b>-7,9</b>
<b>Sector secundario</b>	<b>10,1</b>	<b>1,0</b>	<b>6,1</b>
<b>Sector terciario</b>	<b>8,9</b>	<b>0,7</b>	<b>7,6</b>
Servicios públicos	4,1	-0,3	2,0
Comercio	9,9	-0,3	4,1
Info y comunicaciones	19,8	1,4	22,1
Financiero	8,5	47,5	8,4
Inmobiliario	1,9	0,1	4,3
Actividades profesionales	8,2	-1,0	8,5
Adm. Pública y entretenimiento	12,1	1,2	15,1

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. (15 abr -22 abr)	5,71%	5,58%	13,0	5,12%	3,08%	1,76%
DTF T.A. (15 abr-22 abr)	5,51%	5,39%	12,1	4,96%	3,15%	1,74%
IBR E.A. overnight	5,01%	4,99%	1,8	4,00%	2,99%	1,74%
IBR E.A. a un mes	5,81%	5,50%	31,2	5,08%	3,05%	1,75%
TES - Julio 2024	8,85%	8,61%	23,9	8,87%	6,83%	4,10%
Tesoros 10 años	2,91%	2,70%	20,8	2,38%	1,51%	1,54%
Global Brasil 2025	3,61%	3,47%	13,9	2,98%	1,69%	2,06%
LIBOR 3 meses	1,04%	0,99%	5,8	0,97%	0,21%	0,18%

Fuente: BanRep, Superfinanciera

### Evolución del portafolio

Indicador	Último	Variación semanal	Variación último mes	Variación año corrido	Variación 12 meses
Deuda Pública – IDP Corficolombiana	592,95	-1,38%	-0,09%	-2,91%	-9,88%
COLCAP	1614,75	-0,02%	3,79%	14,44%	23,72%
COLEQTY	1104,07	-0,42%	1,81%	11,36%	21,01%
Cambiarío – TRM	3819,07	2,19%	0,53%	-5,09%	4,92%
Acciones EEUU - Dow Jones	33811,40	-2,18%	-2,86%	-7,11%	-0,01%

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



## Calendario económico

### Estados Unidos

Fecha	Información	Período	Esperado	Anterior
29-abr-22	Consumo m/m	Mar	0,7%	0,2%
29-abr-22	Costos de Empleo	T1		1,0%
29-abr-22	Confianza del consumidor de la universidad de Michigan	Abr	65,70	65,70

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
29-abr-22	Tasa de Desempleo Urbana	Mar		12,7%
29-abr-22	Tasa de Desempleo	Mar		12,9%
29-abr-22	Reunión banco de la República	May		5,0%

Fuente: Thomson Reuters

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

0

### Brasil

Fecha	Información	Período	Esperado	Anterior
29-abr-22	Tasa de Desempleo	Mar		11,2%

### México

Fecha	Información	Período	Esperado	Anterior
29-abr-22	PIB a/a	T1		1,1%
29-abr-22	PIB t/t	T1		0,0%

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
29-abr-22	Copper Output a/a	Mar		-7%
29-abr-22	Producción Manufacturera a/a	Mar		-2%

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
29-abr-22	HICP a/a	Abr (p)	7,5%	7,4%
29-abr-22	HICP-X a/a	Abr (p)	0,0%	3,2%
29-abr-22	PIB a/a	T1 (p)	5,0%	4,6%
29-abr-22	PIB t/t	T1 (p)	0,3%	0,3%

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
29-abr-22	Ventas Minoristas a/a	Feb		57,6%

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
29-abr-22	Import Prices m/m	Mar		1,3%
29-abr-22	Import Prices a/a	Mar		26,3%
29-abr-22	PIB t/t SA	T1	0,2%	-0,3%
29-abr-22	PIB a/a NSA	T1		1,8%

Fuente: Thomson Reuters

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

### Reino Unido

Fecha	Información	Período	Esperado	Anterior
29-abr-22	Precios de los hogares m/m	Abr		1,1%
29-abr-22	Precios de los hogares a/a	Abr		14,3%

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
29-abr-22	Consumer Spending m/m	Mar		0,8%
29-abr-22	PIB t/t	T1 (p)		0,7%
29-abr-22	PIB a/a	T1 (p)		5,4%
29-abr-22	IPC (EU Norm) Prelim a/a	Abr		5,1%
29-abr-22	IPP m/m	Mar		1,1%
29-abr-22	IPP a/a	Mar		22,4%

Fuente: Thomson Reuters

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

### China

Fecha	Información	Período	Esperado	Anterior
29-abr-22	NBS PMI	Abr		48,40
29-abr-22	NBS PMI Manufacturero	Abr		49,50
29-abr-22	Composite PMI	Abr		48,80
29-abr-22	Caixin Mfg PMI Final	Abr		48,10

Fuente: Thomson Reuters

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

## Proyecciones económicas

	2017	2018	2019	2020	2021p	2022p
<b>Actividad Económica</b>						
<b>Crecimiento real</b>						
PIB (%)	1,4	2,5	3,3	-7,0	10,6	5,6
Consumo Privado (%)	2,1	3,0	4,5	-5,8	13,8	4,1
Consumo Público (%)	3,8	7,0	4,3	3,7	12,1	5,4
Formación Bruta de Capital Fijo (%)	1,9	1,5	4,3	-20,6	8,5	5,4
Exportaciones (%)	2,5	0,9	2,6	-18,3	40,0	12,7
Importaciones (%)	1,2	5,8	8,1	-17,3	52,7	9,7
<b>Contribuciones (puntos porcentuales)</b>						
Consumo Privado (p.p.)	1,4	2,1	2,7	-4,1	4,8	2,3
Consumo Público (p.p.)	0,6	1,1	0,8	0,6	1,3	0,6
Formación Bruta de Capital Fijo (p.p.)	0,4	0,3	0,7	-4,6	2,4	1,0
Exportaciones (p.p.)	0,4	0,1	-1,2	1,5	1,4	0,6
Importaciones (p.p.)	-0,3	-1,2	3,3	-6,8	2,9	0,6
<b>Precios</b>						
Inflación, fin de año (%)	4,1	3,2	3,8	1,6	5,6	8,4
Inflación, promedio anual (%)	4,3	3,2	3,5	2,5	3,5	8,3
<b>Tasas de Interés</b>						
Tasa de interés de política monetaria, fin de año (%)	4,75	4,25	4,25	1,75	3,00	8,25
DTF E.A., fin de año (%)	5,21	4,54	4,48	1,96	2,70	7,0
<b>Finanzas Públicas</b>						
Balance fiscal total Gobierno Nacional Central (GNC) (% PIB)	-3,6	-3,1	-2,5	-7,8	-7,1	-6,2
Balance fiscal primario GNC (% PIB)	-0,7	-0,3	0,7	-4,9	-3,7	-2,6
Deuda bruta GNC (% PIB)*	47,0	49,8	50,2	64,7	63,8	62,7
<b>Sector Externo</b>						
Tasa de cambio, fin de año (COP/USD)	2.984	3.250	3.277	3.433	3.981	3.989
Tasa de cambio, promedio anual (COP/USD)	2.951	2.956	3.281	3.693	3.744	3.964
Cuenta corriente de la balanza de pagos (% PIB)	-3,3	-3,9	-4,3	-3,3	-5,7	-4,6
Inversión extranjera directa (% PIB)	3,2	3,5	4,5	3,4	3,4	4,1

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

## Equipo de investigaciones económicas

---

### Jose Ignacio López

Director Ejecutivo de Investigaciones Económicas

(+57-601) 3538787 Ext. 70009

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

### Macroeconomía y Mercados

---

#### Julio César Romero

Economista Jefe

(+57-601) 3538787 Ext. 69962

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

#### Laura Daniela Parra

Analista de Economía Local

(+57-601) 3538787 Ext. 70020

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

#### Diego Alejandro Gómez

Analista de Investigaciones

(+57-601) 3538787 Ext. 70015

[diego.gomez@corficolombiana.com](mailto:diego.gomez@corficolombiana.com)

#### Maria Paula Gonzalez

Analista de Investigaciones

(+57-601) 3538787 Ext. 70018

[paula.gonzalez@corficolombiana.com](mailto:paula.gonzalez@corficolombiana.com)

#### Laura Gabriela Bautista

Analista de Investigaciones

(+57-601) 3538787 Ext. 70016

[gabriela.bautista@corficolombiana.com](mailto:gabriela.bautista@corficolombiana.com)

#### Pablo Fernández Luna

Practicante de Investigaciones

(+57-601) 3538787 Ext. 70019

[pablo.fernandez@corficolombiana.com](mailto:pablo.fernandez@corficolombiana.com)

#### Felipe Espitia

Especialista de Investigaciones

(+57-601) 3538787 Ext.

[felipe.espitia@corficolombiana.com](mailto:felipe.espitia@corficolombiana.com)

### Renta Variable

---

#### Andrés Duarte Pérez

Director de Renta Variable

(+57-601) 3538787 Ext. 70007

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

### Finanzas Corporativas

---

#### Rafael España Amador

Director de Finanzas Corporativas

(+57-601) 3538787 Ext. 70019

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

#### Sergio Andrés Consuegra

Analista de Inteligencia Empresarial

(+57-601) 3538787 Ext. 69987

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

#### Jose Luis Mojica

Analista de Sectores y Sostenibilidad

(+57-601) 3538787 Ext. 70422

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

#### Juan Camilo Pardo

Analista de Sectores y Sostenibilidad

(+57-601) 3538787 Ext. 70017

[juan.pardo@corficolombiana.com](mailto:juan.pardo@corficolombiana.com)

## ADVERTENCIA

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

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

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

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

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

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

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

## CERTIFICACIÓN DEL ANALISTA

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

## INFORMACIÓN DE INTERÉS

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

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

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

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

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

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