

## INFORME SEMANAL

### ENVERDECIENDO LA BANCA COLOMBIANA

- Durante el último mes, el país y el sector financiero, particularmente, han sido testigos de importantes anuncios del Gobierno Nacional y la Asobancaria en materia de finanzas verdes e integración de riesgos climáticos.
- Para enfrentar el cambio climático, el sistema financiero es esencial al facilitar la reasignación de recursos para la transformación de la actividad productiva, promoviendo la reasignación de capitales y gestionando grandes riesgos.
- La publicación de la Taxonomía se suma a otros esfuerzos que ha hecho la SFC por orientar y reglamentar adecuadamente la oferta de productos financieros con objetivos ambientales.
- El sector está expuesto además a riesgos físicos y de transición, que deben ser considerados oportunamente, acompañados de una acción regulatoria cautelosa que equilibre los costos y beneficios de mitigarlos.
- La publicación de la primera Guía de Expectativas para la Gestión de Riesgos Climáticos de la SFC y la renovación del Protocolo Verde de la Asobancaria han creado un ambiente catalizador para abordar las oportunidades y retos de la banca local ante el cambio climático.

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

- En promedio, los bonos a 10 años de los países desarrollados y emergentes aumentaron en 20,9 y 27,5 pbs, respectivamente.
- El Ministerio de Hacienda realizó el segundo canje de TES por un monto de COP 2,6 billones.
- En la semana, los títulos TES de 2022 se vencieron. Por otra parte, la curva en tasa fija se desvalorizó 47,9 pbs, y la curva en UVR perdió 12,8 pbs, en promedio.

#### CONTEXTO EXTERNO Y MERCADO CAMBIARIO (PAG.15)

- El tipo de cambio USDCOP avanzó durante la semana pasada en línea con el aumento de 50 pbs en la tasa de interés de referencia de EEUU y el fortalecimiento del dólar a nivel global.
- Unión Europea prepara un sexto paquete de sanciones económicas a Rusia, en donde se daría el primer embargo a las importaciones de crudo.
- La Reserva Federal aumentó en 50 pbs el nivel objetivo de su tasa de interés de referencia (Fed Funds Rate). Así mismo, anunció el inicio de la reducción de su hoja de balance.

#### MERCADOS ANDINOS Y CENTROAMERICANOS (PAG.19)

- En Perú, la inflación de abril alcanzó un nuevo máximo dese 1998 y se ubicó en 7,96%. Por su parte, en Chile, el Banco Central decidió incrementar la TPM a 8,25% y la inflación alcanzó el 10,5% a/a en abril.
- En Costa Rica, la inflación repuntó en abril hasta 7,2%, su mayor nivel en 13 años; mientras que el mercado laboral continúa rezagado en el 1T22 frente a sus niveles pre-COVID. Por su parte, ayer el Economista Rodrigo Chaves se posesionó como Presidente de Costa Rica.

#### ACTIVIDAD ECONÓMICA LOCAL (PAG.28)

- El IPC aumentó 1,25% mensual en abril, llevando la inflación anual a ubicarse en 9,23%, nivel máximo de 21 años.

## Enverdeciendo la banca colombiana

---

**Maria Camila Orbezo**

Directora de Análisis Sectorial y

Sostenibilidad

+57 1 353 8787 ext. 70497

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

- Durante el último mes, el país y el sector financiero, particularmente, han sido testigos de importantes anuncios del Gobierno Nacional y la Asobancaria en materia de finanzas verdes e integración de riesgos climáticos.
- Para enfrentar el cambio climático, el sistema financiero es esencial al facilitar la reasignación de recursos para la transformación de la actividad productiva, promoviendo la reasignación de capitales y gestionando grandes riesgos.
- La publicación de la Taxonomía se suma a otros esfuerzos que ha hecho la SFC por orientar y reglamentar adecuadamente la oferta de productos financieros con objetivos ambientales.
- El sector está expuesto además a riesgos físicos y de transición, que deben ser considerados oportunamente, acompañados de una acción regulatoria cautelosa que equilibre los costos y beneficios de mitigarlos.
- La publicación de la primera Guía de Expectativas para la Gestión de Riesgos Climáticos de la SFC y la renovación del Protocolo Verde de la Asobancaria han creado un ambiente catalizador para abordar las oportunidades y retos de la banca local ante el cambio climático.

### › *El marco regulatorio de las finanzas verdes en Colombia coge tracción*

Durante el último mes, el país y el sector financiero, particularmente, han sido testigos de importantes anuncios del Gobierno Nacional y la Asobancaria en materia de finanzas verdes e integración de riesgos climáticos. El nivel de avance en materia de regulación y orientación por parte de la Superintendencia Financiera de Colombia (SFC) ha sido destacado, no solo en el contexto regional sino mundial, y nos ha posicionado como un ejemplo a seguir en este frente.

Específicamente, los anuncios en materia de nuestra Taxonomía Verde, las Circulares de la SFC definiendo mejores prácticas para divulgación de reportes de sostenibilidad y los lineamientos para emisores de Bonos Vinculados al Desempeño Sostenible en Colombia, la publicación de la primera Guía de Expectativas para la Gestión de Riesgos Climáticos y la renovación del Protocolo Verde de la banca, firmado por la Asobancaria y el Gobierno Nacional, han creado un ambiente catalizador para avanzar en los retos y oportunidades que tiene el sector y la economía nacional ante el desafío climático.

En efecto, lograr los objetivos planteados en el marco del Acuerdo de París requiere de medidas globales rápidas y ambiciosas en muchos frentes. En particular, reducir en un 51% las emisiones de Gases de Efecto Invernadero (GEI) en 2030 y ser carbono-neutro en 2050, como se propuso Colombia, es ambicioso.

En este contexto, el rol del sistema financiero es esencial al canalizar la reasignación de recursos para la transformación de la actividad productiva, y es indispensable para movilizar la financiación necesaria para aumentar la resiliencia de las economías ante los potenciales choques climáticos. Para el desarrollo del “mercado de finanzas verdes” se

requieren reglas de juego claras, que generen los incentivos, la confianza y transparencia requeridos para su oportuno crecimiento. En respuesta a ello, en 2019 la SFC lanzó la estrategia de finanzas verdes, cuyos frutos han comenzado a materializarse gradualmente y con más fuerza en las semanas recientes.

En la segunda semana de abril, el presidente realizó el lanzamiento de la Taxonomía Verde de Colombia en la Bolsa de Valores de Nueva York, convirtiéndonos en el primer país del continente y el cuarto del mundo en publicar este instrumento.

Sin duda, su publicación constituye un hito en el desarrollo y profundización de las finanzas verdes en el país, al delimitar las reglas de juego para emisores e inversionistas en la movilización de los recursos requeridos para hacer frente al cambio climático, el reto más desafiante de este siglo. Es por esta razón que la noticia ha tenido amplio eco y ha despertado el interés de otros países de la región en orientar la construcción de sus taxonomías a la luz de la experiencia colombiana.

En concreto, la Taxonomía Verde es un sistema de clasificación de actividades económicas y activos, que incorpora definiciones orientadas a la identificación y evaluación de las inversiones que cumplen y catalizan el logro de los objetivos ambientales del país. Es un instrumento que facilita un lenguaje común en las finanzas verdes, aumentando la solidez y transparencia en el desarrollo de este mercado.

Nuestra Taxonomía se construyó sobre la base de la experiencia europea, pero incorpora y reconoce las particularidades de los retos ambientales del país. En particular, identifica 7 objetivos prioritarios en materia ambiental, en línea con los compromisos adquiridos internacionalmente, y delimita los proyectos que permiten su consecución en 10 sectores económicos estratégicos para ello: construcción, energía, transporte, manejo de residuos y captura de carbono, agua, industria, tecnologías de la información, ganadería, agricultura y prácticas forestales, totalizando 50 actividades.

De esta forma, la Taxonomía Verde permite alinear los intereses del sector privado con nuestros objetivos y compromisos ambientales, a la vez que dinamiza y diversifica el flujo de inversionistas en este ámbito. En cuanto a su implementación, el objetivo de la SFC es la clasificación de productos o instrumentos financieros denominados “verdes”, siendo central, por ejemplo, en la determinación y depuración de la “cartera verde” del sistema financiero colombiano, que hace parte de los compromisos anunciados en la renovación de Protocolo Verde del sector.

Así, la publicación de la Taxonomía se suma a otros esfuerzos que ha hecho la SFC por orientar y reglamentar adecuadamente la oferta de productos financieros con objetivos ambientales, como la Circular Externa (CE) 28 de 2020, denominada Guía de Bonos Verdes; la CE 08 de 2021, que estableció lineamientos para la integración de factores ASG en los portafolios de Pensiones Voluntarias; la CE 31 de 2021, que orienta la revelación de información ASG empresarial; y, más recientemente, la CE 08 de 2022, que fija las condiciones que deben cumplir los emisores de Bonos Vinculados al Desempeño Sostenible en Colombia (*Sustainability-linked bonds* o SLB por sus siglas en inglés).

En efecto, buscando mejorar la calidad y pertinencia de los reportes que divulgan la información de sostenibilidad de los emisores, la CE 031 de diciembre de 2021 imparte instrucciones sobre la revelación de información bajo criterios ASG con estándares internacionales. Cabe resaltar que, a la luz de esta circular, a partir de 2024 se adoptarán los estándares internacionales del TCFD<sup>1</sup>, con importantes implicaciones para el sector financiero y empresarial en general.

### › *Avances en la integración de riesgos climáticos en la banca local*

Además de movilizar los recursos financieros requeridos para financiar la resiliencia de nuestra economía ante el cambio climático, el sistema financiero en sí mismo está expuesto a grandes riesgos contingentes al calentamiento global. Estos riesgos se agregan en la literatura en dos grandes grupos: riesgos físicos y riesgos de transición.

La primera categoría reúne las pérdidas económicas que se derivan de desastres naturales y otros fenómenos climáticos, mientras los riesgos de transición resultan del impacto de cambios políticos o regulatorios, tecnológicos y de mercado, en el marco de las medidas de mitigación y adaptación adoptadas frente al cambio climático.

En efecto, en nuestra publicación de abril (Ver *Retos del sistema financiero colombiano ante los riesgos del cambio climático* en [Estudios de Desarrollo Sostenible – Abril 2022](#)) estimamos que la cartera comercial vulnerable al cambio climático del sistema financiero colombiano ascendió en septiembre de 2021 al 37% del total, representando 9% del PIB. Y destacamos que, para la adecuada integración de estos riesgos en el análisis de la banca local, se evidencian dificultades asociadas a la falta de información, para prever la magnitud de los choques a los que nos enfrentaremos, y el uso de datos históricos en los modelos tradicionales, que subestiman el impacto potencial de los eventos climáticos. En consecuencia, las pruebas de estrés se han constituido como el instrumento central de aproximación de los reguladores financieros a la evaluación de riesgos climáticos en el sector.

A la fecha, la SFC ha llevado a cabo dos ejercicios de estrés. El primer estudio publicado en 2021 estimó, por ejemplo, una caída de la relación de solvencia entre 0,3 y 3,4pps y pérdidas entre 0,2% y 3,5% del total de activos, ante la materialización de múltiples escenarios de inundaciones. Un segundo estudio llevado a cabo por el FMI evaluó los riesgos de transición asociados a un incremento en el impuesto nacional al carbono, encontrando como potencial cartera en riesgo hasta 4,9% del total de activos y 13,6% de préstamos corporativos (SFC, 2022<sup>2</sup>).

---

<sup>1</sup> Task Force on Climate Related Financial Disclosure, por sus siglas en inglés, o “Grupo de Trabajo para la Divulgación Financiera Relacionada con el Clima”, creado en el 2015 por el FSB con el objetivo de promover mayor transparencia en la divulgación de información sobre el impacto que tiene una empresa en el clima global, y cuenta ya con el apoyo de 93 jurisdicciones alrededor del mundo (TCFD, 2022).

<sup>2</sup> Superintendencia Financiera de Colombia (2022). Administración de riesgos y oportunidades climáticas para los establecimientos de crédito. Documento Técnico. <https://www.cerlatam.com/wp-content/uploads/2022/04/20220428guiaadminriesgosclimaticos.pdf>

Estos ejercicios exploratorios le han permitido a la SFC identificar áreas de trabajo futuro, que se centran en fomentar el análisis de vulnerabilidades y ejercicios de estrés propios al interior de las entidades financieras.

Al respecto, durante la última semana de abril, la SFC publicó el primer Documento Técnico de Administración de Riesgos y Oportunidades Climáticas para los Establecimientos de Crédito, el cual contiene las expectativas y principios orientativos del regulador respecto a la forma en que las entidades financieras deben gestionar los riesgos derivados de cambio climático.

Este documento busca incentivar la adopción voluntaria, progresiva y proporcional de buenas prácticas para la administración de estos riesgos en la banca colombiana, estructurando su estrategia entorno a cuatro dimensiones: i) Gobernanza y estrategia, que busca incorporar estos asuntos en la estructura organizacional y de gobierno de las entidades; ii) Gestión de riesgos, que propende por la identificación, medición, monitoreo y mitigación de los riesgos climáticos que enfrenta la entidad; iii) Análisis de escenarios y pruebas de estrés; y iv) Revelación de información climática, siendo este un insumo fundamental para la gestión de riesgos y oportunidades climáticas.

Este documento constituye una guía esencial para los establecimientos de crédito en Colombia, que permitirá acelerar la adecuada integración de los riesgos climáticos en el análisis de solvencia financiera y la estrategia de negocio hacia adelante, facilitando una transición ordenada hacia una transformación del mercado y del análisis regulatorio futuro.

Por último, tras el cumplimiento de los 10 años de la creación del Protocolo Verde, la Asobancaria y el Gobierno Nacional firmaron el 28 de abril la renovación de este acuerdo para la vigencia 2022-2027. En el marco de este Protocolo, la banca colombiana ratificó su compromiso con el desarrollo sostenible del país y la protección del medio ambiente, anunciando 4 líneas de trabajo: i) la promoción y oferta de productos y servicios financieros sostenibles, ii) la implementación del Sistema de Análisis de Riesgos Ambientales y Sociales (SARAS), iii) la promoción de buenas prácticas en la gestión ecoeficiente de recursos, y iv) la divulgación de asuntos ambientales en los reportes de sostenibilidad de las entidades agremiadas.

La renovación incorporó una quinta línea de trabajo centrada en la gestión integral del cambio climático, dentro de la cual se destacan iniciativas como el piloto de la Taxonomía Verde y el proyecto de medición de emisiones financiadas y riesgos climáticos. Adicionalmente, en el marco de este acuerdo, y contribuyendo a la meta país, el sector se comprometió a ser carbono neutral en sus emisiones directas en 2025 y contar con herramientas de medición de sus emisiones financiadas para esa fecha.

De esta forma, confluyen en la actualidad la proactividad de la SFC en la orientación a la banca local para la gradual y adecuada incorporación de los riesgos a los que está expuesta con el cambio climático, con la disposición y motivación de las entidades, representadas por su agremiación, para avanzar de forma acelerada en este proceso. De igual manera, la SFC ha creado un marco normativo propicio para el fortalecimiento y

crecimiento del “mercado de finanzas verdes” en Colombia, y el sector financiero reconoce las sustanciales oportunidades que se derivarán de ello. La combinación de estos factores es hoy más evidente, y se espera que sus frutos comiencen a materializarse en el futuro cercano.

Los invitamos a consultar nuestro informe completo con el análisis de los retos del sector financiero ante los riesgos del cambio climático: <https://bit.ly/3kS4ubO>

## Mercado de deuda

---

**Felipe Espitia**

Especialista de Investigaciones  
Económicas

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

- En promedio, los bonos a 10 años de los países desarrollados y emergentes aumentaron en 20,9 y 27,5 pbs, respectivamente.
- El Ministerio de Hacienda realizó el segundo canje de TES por un monto de COP 2,6 billones.
- En la semana, los títulos TES de 2022 se vencieron. Por otra parte, la curva en tasa fija se desvalorizó 47,9 pbs, y la curva en UVR perdió 12,8 pbs, en promedio.

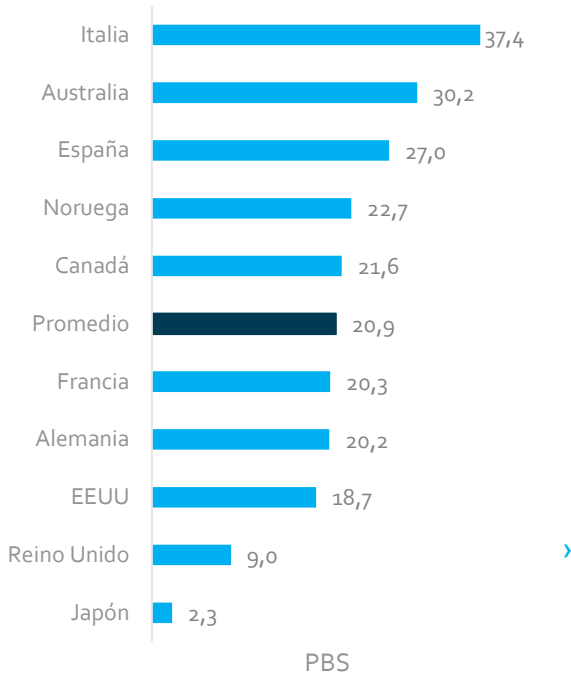
### › *Mercado internacional: La política monetaria no cede*

La semana pasada, tres bancos centrales de países desarrollados fueron protagonistas con sus decisiones de política monetaria. Inicialmente, el Banco de la Reserva de Australia aumentó sorpresivamente su tasa de interés en 25 puntos básicos (pbs), siendo así el primer aumento desde el mínimo alcanzando a causa de la pandemia. Luego, la Fed anunció el aumento de su tasa de interés en 50 pbs y su plan de recortar la hoja de balance a partir de junio, hechos que ya estaban descontados por el mercado. Por último, el Banco Central de Inglaterra también realizó un ajuste al alza de su tasa de interés en 25 pbs, pero insinuando que podría ser el último, debido a los riesgos de una desaceleración. Con esto, los mercados de deuda a nivel global mantienen la presión que está ejerciendo la política monetaria, debido a una inflación que ha resultado ser más persistente de lo esperado y el posible riesgo de un escenario de desaceleración económica mundial.

De tal manera, la pérdida de valor de la renta fija ha sido global (gráfico 1 y 2). Medido a través de los bonos a 10 años en moneda local de países desarrollados y emergentes, la semana anterior en promedio la desvalorización semanal fue de 20,9 y 27,5 pbs, respectivamente. Donde, en el grupo de países desarrollados los bonos más afectados fueron los de Italia, Australia y España que aumentaron 37,4, 30,2 y 27 pbs, en su orden respectivo. En cuanto al compartimiento semanal en los países emergentes, Turquía, Polonia y Colombia vieron un aumento de 14,6, 44,5 y 43,6 pbs, respectivamente.

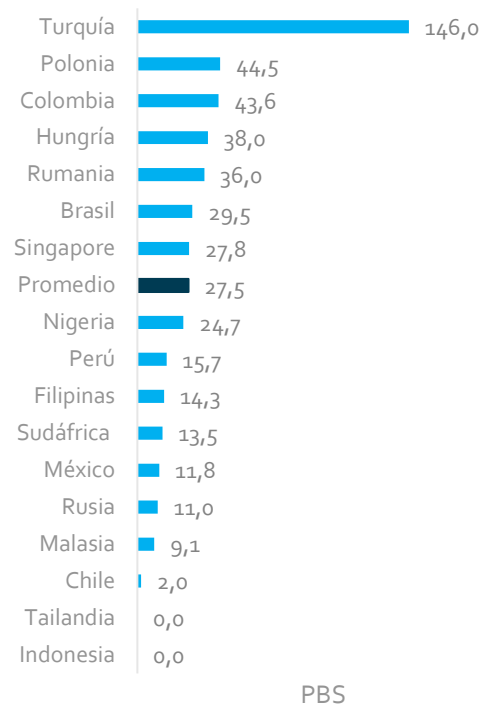
Es así, como la deuda a nivel global sigue pasando por un mal momento que seguiría presionado hasta encontrar un techo en la inflación y la disipación del riesgo del enfriamiento de la economía.

**Gráfica 1. Cambio semanal en el tasa de rendimiento de los bonos a 10Y en moneda local, países desarrollados**



Fuente: Refinitiv Eikon. Cálculos: Corficolombiana.

**Gráfica 2. Cambio semanal en el tasa de rendimiento de los bonos a 10Y en moneda local, países emergentes**



Fuente: Refinitiv Eikon. Cálculos: Corficolombiana.

### › Mercado local: Segundo canje del Ministerio

La semana anterior, y en línea con mejorar el perfil de amortizaciones, el Ministerio de Hacienda realizó su segundo canje de títulos del tesoro TES por un monto de COP 2,61 billones.

En esta ocasión, los títulos que fueron recibidos por la nación fueron títulos emitidos en UVR que vencían en 2023 (tabla 1). A cambio, la nación entregó título en UVR con vencimiento en 2035 y 2037, los cuales representaron el 50% de la operación, el restante fue cubierto con entrega de títulos en tasa fija que vencen en 2042 (tabla 2).



**Tabla 1. Títulos TES recibidos por la nación**

Vencimiento	Moneda	Cupón	Miles de millones		Participación
			Valor Nominal COP	Valor Costo COP	
23-feb-23	UVR	4,75%	2.618,83	2.730,96	100%
<b>Total</b>			<b>2.618,83</b>	<b>2.730,96</b>	

Fuente: Ministerio de Hacienda y Crédito Público

**Tabla 2. Títulos TES recibidos por la nación**

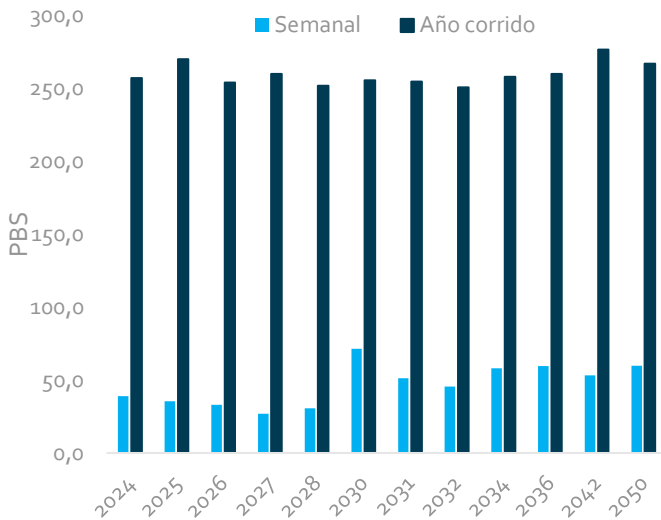
Vencimiento	Moneda	Cupón	Miles de millones		Participación
			Valor Nominal COP	Valor Costo COP	
4-abr-35	UVR	4,75%	775,69	806,85	30%
25-feb-37	UVR	3,75%	527,63	489,19	20%
28-may-42	COP	9,25%	1.315,50	1.332,02	50%
<b>Total</b>			<b>2.618,83</b>	<b>2.628,07</b>	

Fuente: Ministerio de Hacienda y Crédito Público

En cuanto a la semana anterior podemos resaltar los siguientes hechos. El primero, fue el vencimiento del título TES de 2022 en tasa fija, del cual quedaba un remanente aproximado de COP 8 billones. En segundo lugar, los títulos TES tanto en tasa fija como UVR estuvieron presionados al alza. Donde una particularidad puntal de la curva en tasa fija fue de doce títulos que actualmente se negocian en el mercado, tan solo el título con vencimiento en 2024 presentó un cierre debajo del 10%.

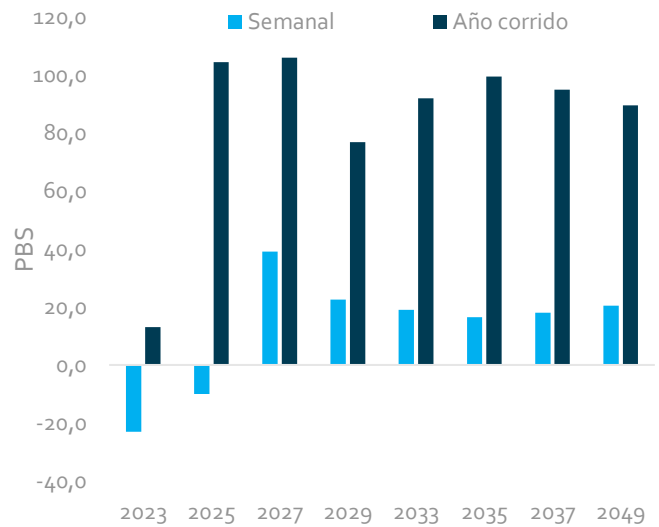
Es así, como los títulos en tasa fija presentaron una desvalorización promedio de 47,9 pbs, viéndose más afectado el título con vencimiento al 2030 que aumentó 71,5 pbs, y con ello en lo corrido del año esta curva acumula una desvalorización promedio de 259,6 pbs (gráfico 3). Así mismo, la curva de los TES en UVR presentó un aumento de sus tasas en promedio de 12,8 pbs, siendo los títulos de 2027 los más afectados. En contraste, los títulos de la parte corta (2023 y 2025), presentaron una valorización semanal de 23 y 10 pbs, respectivamente, en respuesta a la sorpresa alcista en el resultado de la inflación del mes de abril.

**Gráfico 3. Cambio semanal y año corrido de la curva de los TES en tasa fija**



Fuente: SEN. Cálculos: Corficolombiana

**Gráfico 4. Cambio semanal y año corrido de la curva de los TES en UVR**



Fuente: SEN. Cálculos: Corficolombiana

### › Expectativa

La semana que inicia sería importante para los mercados locales y externos, ya que se encuentran en niveles máximos no vistos en los últimos años. Adicionalmente, se conocerá el resultado de la inflación del mes de abril de los Estados Unidos, lo cual será clave para los mercados para tratar de dilucidar si en el corto plazo la inflación encontrará su nivel más alto de este reciente ciclo y permita frenar las desvalorizaciones, o si por lo contrario el movimiento actual todavía no tiene un techo definido.

**Cifras de deuda pública interna**

Bono	Cupón	Vencimiento	Duración Modificada	Tasa			Precio	
				29-abr-22	6-may-22	Variación	29-abr-22	6-may-22
<b>TES Tasa Fija</b>								
TFIT16240724	10,00%	24-jul-24	1,97	9,01	9,40	↑	101,85	101,08
TFIT08261125	6,25%	26-nov-25	3,22	9,75	10,10	↑	89,78	88,88
TFIT15260826	7,50%	26-ago-26	3,64	9,85	10,18	↑	91,96	90,94
TFIT08031127	5,75%	3-nov-27	4,66	10,17	10,44	↑	81,95	81,04
TFIT16280428	6,00%	28-abr-28	5,12	10,16	10,46	↑	81,99	80,87
TFIT16180930	7,75%	18-sep-30	6,02	9,98	10,69	↑	87,65	84,16
TFIT16260331	7,00%	26-mar-31	6,63	10,30	10,75	↑	81,31	79,15
TFIT16300632	7,00%	30-jun-32	6,78	10,32	10,76	↑	79,63	77,41
TFIT16181034	7,25%	18-oct-34	7,73	10,38	10,90	↑	78,58	75,65
TFIT16070936	6,25%	9-jul-36	8,25	10,58	10,96	↑	68,85	66,84
TFIT21280542	9,25%	28-may-42	7,93	10,62	11,21	↑	88,76	84,56
TFIT260950	7,25%	26-oct-50	9,83	10,60	11,20	↑	70,10	66,36
<b>TES UVR</b>								
TUVT17230223	4,75%	23-feb-23	0,82	1,15	0,92	↓	102,92	103,05
TUVT11070525	3,50%	7-may-25	2,83	3,20	3,10	↓	100,85	101,13
TUVT11170327	3,30%	17-mar-27	4,57	3,47	3,86	↑	99,25	97,55
TUVT20250333	3,00%	25-mar-33	9,33	4,31	4,50	↑	88,79	87,30
TUVT20040435	4,75%	4-abr-35	9,95	4,60	4,76	↑	101,48	99,90
TUVT25022537	4,00%	25-feb-37	11,38	4,60	4,78	↑	91,00	89,23
TUVT17160649	3,50%	16-jun-49	16,12	4,60	4,81	↑	86,97	84,19

Fuente: SEN, Refinitiv Eikon. Cálculos: Corficolombiana.

### Cifras de deuda pública externa

Bono	Cupón	Vencimiento	Duración	Libor Z-Spread (pbs)	Tasa		Precio	
					29-abr-22	6-may-22	29-abr-22	6-may-22
COLGLB23	2,625%	15-mar-23	0,84	175,27	3,97	4,11	99,00	98,77
COLGLB24	4,000%	26-feb-24	1,74	183,80	4,72	5,03	98,93	98,19
COLGLB26	4,500%	28-ene-26	3,41	264,00	5,44	5,83	96,85	95,88
COLGLB27	3,875%	25-abr-27	4,53	299,70	5,82	6,16	91,80	90,75
COLGLB29	4,500%	15-mar-29	5,87	317,10	5,92	6,37	92,07	90,32
COLGLB32	3,250%	22-abr-32	8,31	340,20	6,27	6,65	78,96	76,76
COLGLB37	7,375%	18-sep-37	9,37	412,04	6,94	7,31	105,64	102,22
COLGLB41	6,125%	18-ene-41	10,61	430,50	7,21	7,50	90,30	86,89
COLGLB42	4,125%	22-feb-42	12,09	399,60	6,82	7,19	71,93	69,07
COLGLB45	5,000%	15-jun-45	11,94	436,90	7,23	7,56	76,81	72,81
COLGLB49	5,200%	15-may-49	12,36	444,00	7,20	7,54	77,23	75,08

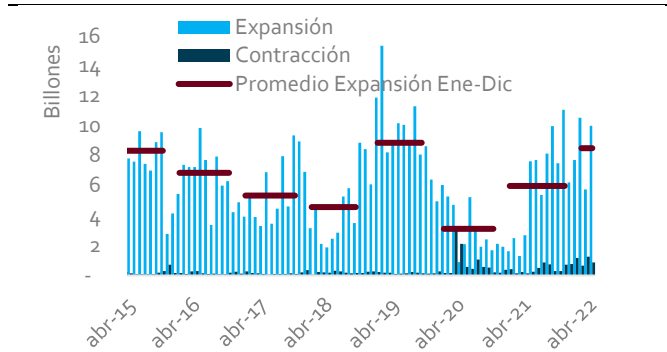
Fuente: Refinitiv Eikon. Cálculos: Corficolombiana.

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

Fecha	IBR Overnight	1m	3m	6m	9m	12m	18m
6-may-21	1,76%	1,74%	1,82%	2,36%	2,42%	3,15%	3,94%
1-ene-20	4,26%	4,25%	4,15%	4,31%	4,35%	4,49%	4,76%
5-abr-22	4,99%	4,14%	7,73%	9,07%	8,35%	9,47%	8,53%
1-ene-21	1,74%	1,75%	1,63%	1,63%	1,71%	1,95%	2,40%
29-abr-22	5,01%	4,94%	8,29%	9,45%	9,27%	10,13%	10,21%
6-may-22	5,98%	5,24%	7,99%	9,45%	9,27%	10,13%	10,21%
<b>Cambios (pbs)</b>							
Semanal	97	30	-30	0	0	0	0
Mensual	99	111	26	38	92	66	167
Año corrido	424	349	636	782	756	818	781
Anual	423	350	617	709	685	698	627

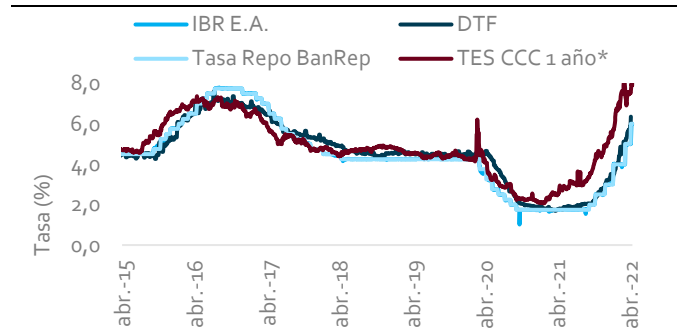
Fuente: Precia, cálculos Corficolombiana

### Saldo promedio de operaciones repo en BanRep



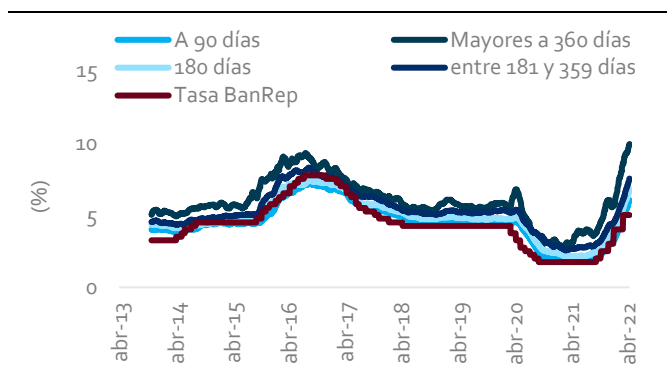
Fuente: BanRep. Cálculos: Corficolombiana

### Tasas de interés de corto plazo



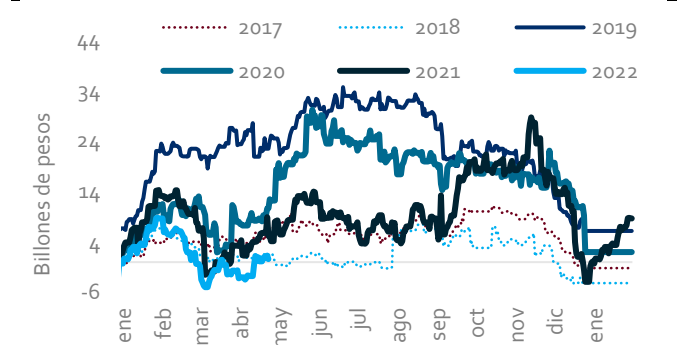
Fuente: BanRep. Cálculos: Corficolombiana

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



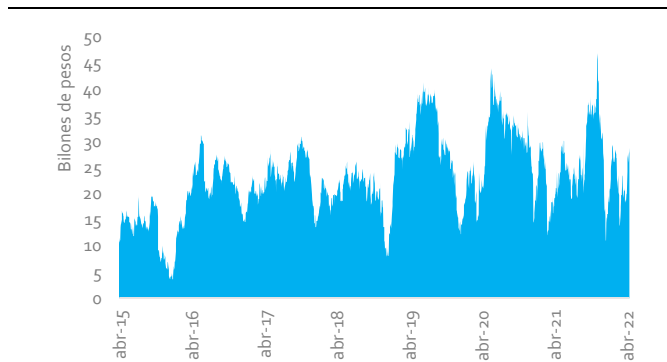
Fuente: BanRep. Cálculos: Corficolombiana

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



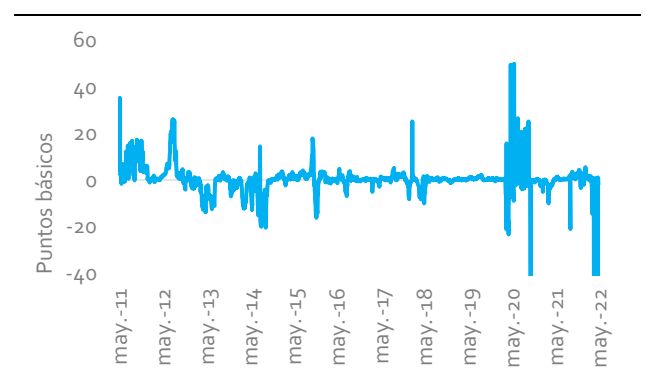
Fuente: Ministerio de Hacienda. Cálculos: Corficolombiana

### 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	514,3	10,99%	489,8	10,20%	24,5	29,56%
hace un año	514,4	0,01%	498,0	1,66%	16,4	-33,00%
cierre 2020	509,7	4,04%	494,3	4,53%	15,4	-9,68%
hace un mes	577,3	12,68%	561,0	13,05%	16,4	1,12%
22-abr.-22	585,6	13,85%	569,3	14,34%	16,3	-0,79%

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	270,2	10,42%	158,3	13,73%	72,7	8,74%
hace un año	261,7	-3,13%	161,5	2,01%	77,6	6,84%
cierre 2020	261,1	4,99%	159,7	2,19%	75,5	5,30%
hace un mes	285,8	9,85%	189,0	16,97%	87,6	13,60%
22-abr.-22	290,1	10,86%	192,2	18,97%	88,3	13,74%

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	270,2	10,42%	246,4	8,82%	23,8	30,25%
hace un año	261,7	-3,13%	245,8	-0,24%	15,9	-33,15%
cierre 2020	261,1	4,99%	246,2	5,97%	14,9	-8,90%
hace un mes	285,8	9,85%	270,1	10,48%	15,7	-0,07%
22-abr.-22	290,1	10,86%	274,5	11,70%	15,6	-2,15%

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 el aumento de 50 pbs en la tasa de interés de referencia de EEUU y el fortalecimiento del dólar a nivel global.
- Unión Europea prepara un sexto paquete de sanciones económicas a Rusia, en donde se daría el primer embargo a las importaciones de crudo.
- La Reserva Federal aumentó en 50 pbs el nivel objetivo de su tasa de interés de referencia (*Fed Funds Rate*). Así mismo, anunció el inicio de la reducción de su hoja de balance.
- El mercado laboral de EEUU en abril se mantiene fuerte, con la creación de 428 mil nóminas no agrícolas y una tasa de desempleo estable en 3,6%.
- Las exportaciones en marzo fueron de USD 4.968 millones, lo que supone un avance del 46,9% respecto al mismo mes del año pasado.

### *Conflicto en Ucrania: La Comisión Europea ajusta detalles de su sexto paquete de sanciones económicas a Rusia*

Durante la semana pasada, se conocieron los detalles preliminares del sexto paquete de sanciones económicas que la Unión Europea aplicaría sobre Rusia. Entre las sanciones más relevantes, se encuentra el veto a las importaciones de crudo, lo que supone la segunda medida contra el sector energético, luego de que en el paquete anterior se incluyeran sanciones a las importaciones de carbón.

No obstante, Hungría, Eslovaquia y República Checa tendrían plazo hasta 2024 para aplicar completamente la sanción, ya que la alta dependencia de estos países al consumo de petróleo ruso les impediría hacerla efectiva antes. El resto de los países miembros eliminarían completamente sus compras externas de petróleo a finales de este año.

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

Fecha	País/Región	Información	Período	Observado	Esperado	Anterior
3-may-22	Zona Euro	Precios del Productor a/a	Mar	36,8%	36,3%	31,4%
3-may-22	Zona Euro	Tasa de desempleo	Mar	6,8%	6,7%	6,9%
4-may-22	EEUU	Decisión de política monetaria	Abr	1,0%	1,0%	0,5%
4-may-22	Alemania	PMI de servicios	Abr	57,60	57,90	56,10
4-may-22	Alemania	PMI Compuesto de Markit	Abr	54,30	54,50	55,10
4-may-22	Francia	PMI de servicios	Abr	58,90	58,80	57,40
4-may-22	Francia	PMI compuesto de Markit	Abr	57,60	57,50	56,30
5-may-22	Reino Unido	Decisión de tipos de interés	May	1,0%	1,0%	0,8%
6-may-22	EEUU	Tasa de desempleo	Abr	3,6%	3,6%	3,6%

Fuente: Thomson Reuters Eikon, Investing y Econoday

## Fed aumentó la tasa de interés de referencia en 50 pbs: Un ritmo no visto desde hace más de dos décadas

*Fed aumentó en 50 pbs sus tipos de interés en reunión de mayo. La entidad anticipa recortes similares en junio y julio.*

En línea con las expectativas del mercado, la Fed decidió por mayoría aumentar en 50 pbs el nivel de la tasa de interés de referencia, lo que la deja en el rango entre 0,75% y 1,00%. En efecto, los recientes datos de inflación que continúan en máximos de hace 40 años (variación IPC: 8,5% a/a en marzo) soportaron la decisión del Comité. Ante los temores de una normalización monetaria más agresiva, los tesoros a 10 años rompieron el techo del 3% en la jornada del miércoles para luego cerrar la semana en 3,14%, un nivel no visto desde mediados de 2010.

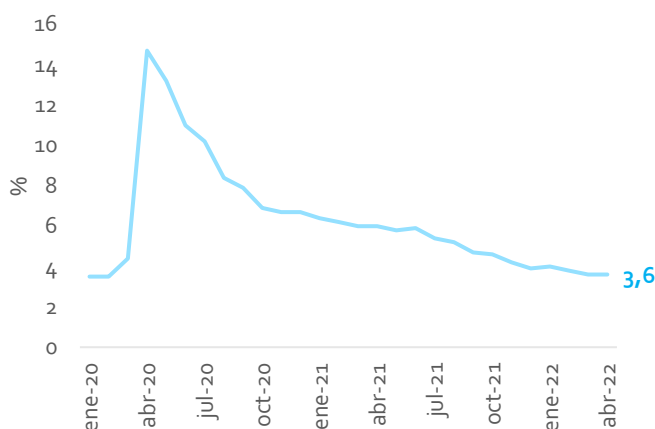
Sobre el ritmo del ajuste que adoptaría la entidad en las próximas reuniones, Jerome Powell, presidente de la Fed, afirmó que la posibilidad de seguir aumentando la tasa de interés en 50 pbs estará sobre la mesa en las próximas dos reuniones. Así mismo, fue enfático en aclarar que el Comité no ha considerado aumentos de 75 pbs por el momento.

Adicionalmente, la entidad dio a conocer que el próximo 1 de junio iniciará la reducción de la hoja de balance de activos netos. En efecto, estableció que los valores del Tesoro se reducirán mensualmente a un ritmo de USD 30 mil millones durante los próximos tres meses, para luego instaurar un ritmo de reducción de USD 60 mil millones por mes. En el caso de los valores respaldados por hipotecas, la reducción será de USD 17,5 mil millones durante los próximos tres meses, para luego definirse en USD 35 mil millones por mes.

## En medio de la incertidumbre económica, las cifras del mercado laboral se mantienen fuertes en EEUU

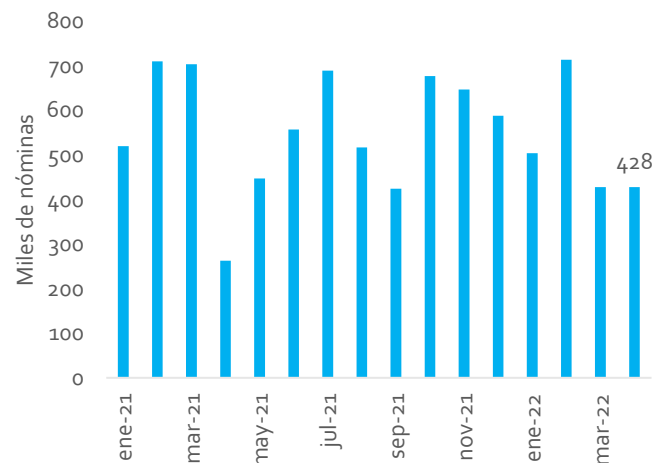
La creación de nóminas no agrícolas continúa dejando en evidencia la buena salud del mercado laboral estadounidense, pese a la incertidumbre que empieza a ceñirse en los

**Gráfico 1. Tasa de Desempleo – EEUU**



Fuente: Refinitiv Eikon. Cálculos Corficolombiana.

**Gráfico 2. Creación de Nóminas No Agrícolas - EEUU**



Fuente: Refinitiv Eikon. Cálculos Corficolombiana.



mercados por los temores de una recesión. En efecto, en abril se registró la creación de 428 mil nóminas, 37 mil más que las esperadas por el mercado. De igual manera, la tasa de desempleo se mantuvo estable en 3,6%. Sin embargo, la tasa global de participación se redujo levemente a su nivel más bajo en tres meses, lo que denota un mercado laboral que se mantiene ajustado luego de la recuperación económica pospandemia. En efecto, las ganancias promedio por hora continuaron aumentado a un ritmo del 5,5% a/a.

### Exportaciones en marzo aumentaron un 46,9%

A nivel local, el DANE reportó que las exportaciones colombianas se ubicaron en 4.969 millones de dólares FOB para el mes de marzo, lo que supuso un avance de 46,9% a/a (ant. 43,0% a/a). Al discriminar por países, Panamá con 13,1 puntos porcentuales (p.p.), India (8,8 p.p.), EEUU (8,2 p.p.) y Canadá (2,6 p.p.) fueron los que más contribuyeron al crecimiento anual. Por tipo de bien, las exportaciones de petróleo y sus derivados aumentaron 78,1% y contribuyeron con 26,1 p.p. a la variación total. En efecto, los buenos precios internacionales han impulsado las ventas externas de crudo a niveles no vistos desde octubre de 2014. Sin embargo, en términos de volumen, la producción tan solo aumentó un 2,4% a/a. Las exportaciones de carbón, por su parte, presentaron un incremento de 13419% a/a, contribuyendo con 10,5 p.p. a la variación anual.

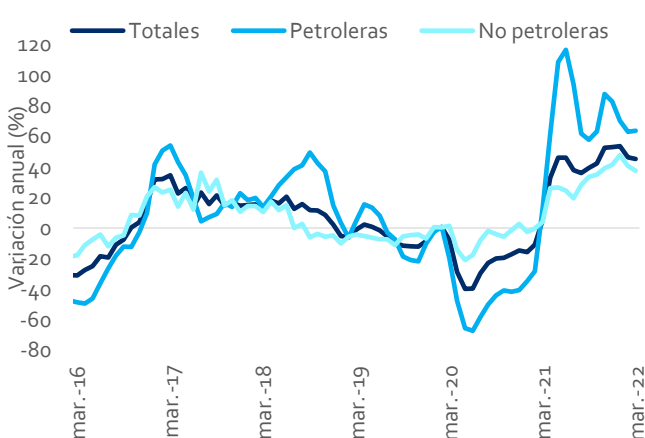
*El tipo de cambio se devaluó la semana pasada en línea con el fortalecimiento del dólar a nivel global.*

### Tasa de cambio en Colombia: En medio del ajuste monetario de la Fed, dólar vuelve a romper techo de los \$4.000

En medio del contexto externo explicado previamente, el tipo de cambio USDCOP avanzó durante la semana pasada en línea con el aumento de 50 pbs en la tasa de interés de referencia de EEUU y el fortalecimiento del dólar a nivel global.

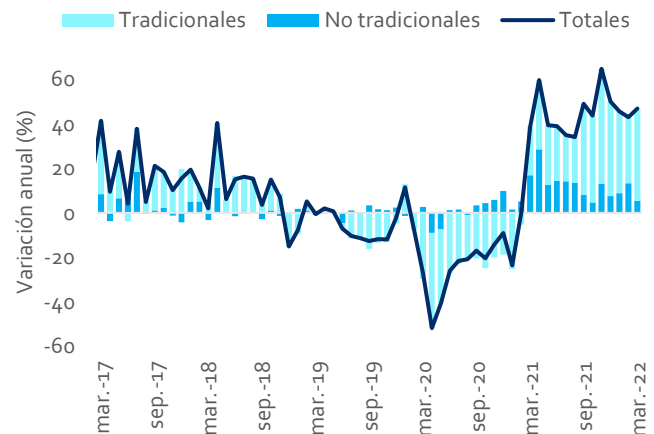
El peso se devaluó un 2,5% respecto al dólar durante la última semana y cerró en 4.057 pesos, un nivel no visto desde la primera semana del año. Esto ocurre en línea con el

**Gráfico 3. Exportaciones colombianas (trimestre móvil)**



Fuente: DANE. Cálculos Corficolombiana.

**Gráfico 4. Contribución exportaciones totales**



Fuente: DANE. Cálculos Corficolombiana.

aumento de la tasa de interés de referencia en los Estados Unidos y el consecuente fortalecimiento del dólar a nivel global. Además, el movimiento se da pese a que los precios del crudo avanzaron durante la semana pasada luego de que la Comisión Europea anunciara un nuevo paquete de sanciones económicas sobre el sector petrolero ruso. En efecto, el precio de la referencia Brent cerró el viernes en 113,1 dpb y el WTI en 110,5 dpb; lo que implicó en el agregado un movimiento respecto al cierre del viernes anterior de 3,5% y 5,6% respectivamente. El índice DXY, por su parte, alcanzó niveles no vistos en 20 años y cerró la semana en 103,6 unidades.

En particular, la semana pasada se negociaron USD 7.100 millones en la sesión *spot*, lo que significó un promedio diario de negociación de USD 1.420 millones. El valor máximo alcanzado durante la semana fue de \$4.103 por dólar y se registró el jueves. El valor mínimo por su parte fue de \$3.977 y se alcanzó en la sesión del lunes.

### Principales indicadores financieros de la semana

Principales indicadores	País	Cierre	Variación		
			Semanal	12 meses	Año corrido
TRM	Colombia	4053,93	2,18%	15,31%	1,83%
Dólar Interbancario	Colombia	4057,75	2,52%	6,67%	-0,30%
USDBRL	Brasil	5,08	2,70%	-5,16%	-10,63%
USDCLP	Chile	857,37	0,97%	21,60%	0,70%
USDPEN	Perú	3,81	-0,63%	-0,29%	-4,43%
USDMXN	México	20,15	-1,08%	-0,57%	-1,77%
USDJPY	Japón	130,54	0,71%	19,55%	13,19%
EURUSD	Europa	1,05	-0,14%	-12,17%	-6,65%
GBPUSD	Gran Bretaña	1,23	-1,96%	-11,31%	-8,46%
DXY - Dollar Index		103,65	0,61%	13,96%	7,73%

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 Perú, la inflación de abril alcanzó un nuevo máximo desde 1998 y se ubicó en 7,96%. Por su parte, en Chile, el Banco Central decidió incrementar la TPM a 8,25% y la inflación alcanzó el 10,5% a/a en abril.
- En Costa Rica, la inflación repuntó en abril hasta 7,2%, su mayor nivel en 13 años; mientras que el mercado laboral continúa rezagado en el 1T22 frente a sus niveles pre-COVID. Por su parte, ayer el Economista Rodrigo Chaves se posesionó como Presidente de Costa Rica.

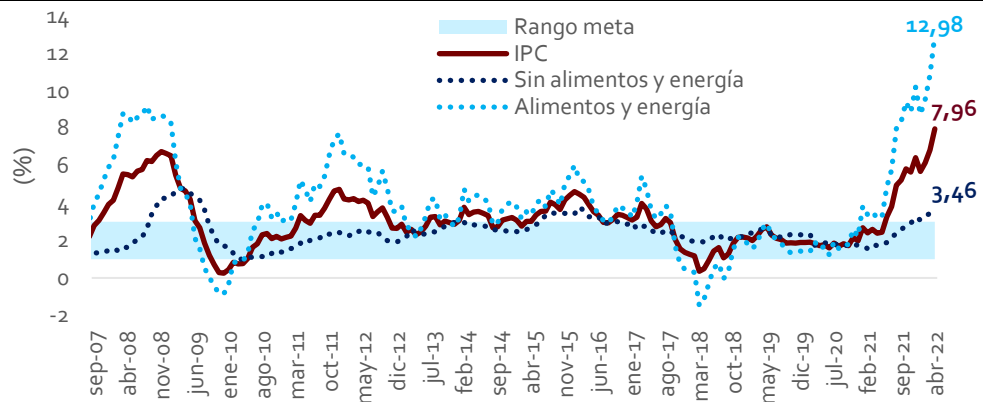
## › Mercados andinos

### Perú: inflación en nuevo máximo desde 1998

- **Inflación:** en abril, el IPC de Lima Metropolitana registró un incremento de 0,96% (ant: 1,48% m/m, esp: 0,63% m/m), por debajo de lo registrado un mes antes, pero aun por encima de las variaciones observadas en el primer bimestre de este año (ene: 0,04% m/m, feb: 0,31% m/m). El resultado de abril estuvo explicado por el incremento en todos los rubros, principalmente los alimentos y bebidas no alcohólicas (2,47% m/m), el transporte (0,88% m/m), los restaurantes y hoteles (0,80% m/m) y comunicaciones (0,74% m/m); que en conjunto explicaron el 88,44% del resultado mensual.

De esta forma, la inflación anual se aceleró hasta su nivel más alto desde mayo de 1998 y se ubicó en 7,96% impulsada al alza por el incremento en todos los rubros, sobre todo en el segmento de alimentos y bebidas no alcohólicas (15,10% a/a), seguido del alojamiento, agua, electricidad, gas y otros combustibles (9,97% a/a). Así las cosas, se espera que el proceso de normalización monetaria continúe en la siguiente reunión de política monetaria programada para el próximo 12 de mayo. Cabe recordar que en las últimas reuniones el Banco Central de Perú ha realizado incrementos de 50 pbs llevando a la tasa al 4,50% (+425 pbs desde el mínimo de la pandemia).

### Inflación anual de Lima Metropolitana (%)



Fuente: Banco Central de la Reserva de Perú

- **Asamblea Constituyente:** con una votación de 11 votos a favor, 6 en contra y 1 abstención, la Comisión de Constitución y Reglamento del Congreso decidió archivar el Proyecto de Ley de Reforma Constitucional que había presentado hace una semana el Presidente Pedro Castillo. Cabe recordar que este proyecto buscaba la autorización para convocar a una Asamblea Constituyente a través de un referendo que se llevaría a cabo en las elecciones regionales y municipales de octubre de este año (Ver sección de Mercados Andinos y Centroamericanos en [Informe Semanal – Mayo 02 de 2022](#)).
- **Pensiones:** el Pleno del Congreso aprobó con 107 votos a favor, 8 en contra y 2 abstenciones el proyecto de Ley por el cual se autoriza un sexto programa de retiros de los fondos de pensión para los peruanos. Con esta iniciativa, los ciudadanos podrán retirar hasta 4 unidades impositivas tributarias (UIT), lo que equivale a 18.400 soles (USD 4.858) y adicionaría cerca de 30 mil millones de soles peruanos en retiros de los fondos pensionales (USD 8.000).

Cabe mencionar que, de acuerdo con la Superintendencia de Banca, Seguros y AFP en los dos primeros años de la pandemia se habrían retirado fondos por 65,9 mil millones de soles, equivalentes al 8,1% del PIB, y cerca del 70% de los afiliados activos realizaron al menos un retiro dentro de los programas aprobados por el Gobierno. Por lo que, con este proyecto de Ley el monto total de retiros podría ascender a 97 mil millones de soles, equivalentes al 11,2% del PIB.

De acuerdo con los promotores de la medida, este proyecto de Ley tiene como objetivo aliviar la situación económica de los hogares más vulnerables para que puedan hacer frente a las consecuencias de la pandemia en medio de un fuerte incremento de los precios. Sin embargo, los opositores a un sexto retiro de los ahorros pensionales señalan que esta medida puede generar presiones inflacionarias adicionales; además, según el Instituto Peruano de Economía con los cinco programas aprobados anteriormente, 2,3 millones de afiliados al sistema (28% del total de afiliados) ya habrían retirado el 100% de sus ahorros y tan solo el 79% de los afiliados que han realizado retiros conservaban su trabajo.

Con este escenario, queda pendiente la aprobación y promulgación de la Ley por parte del Ejecutivo que tiene 15 días para promulgar la Ley o devolver el proyecto al Congreso con sus observaciones.

Por otro lado, la tasa de cambio USDPEN se revaluó 0,65% y cerró la semana en 3,81 soles por dólar. Así, el sol peruano acumula en lo corrido de 2022 una revaluación de 4,40%. Entre tanto, durante la semana pasada la prima de riesgo aumentó 9,9 puntos a niveles de 115,96 pbs no vistos desde abril de 2020 cuando el mundo estaba atravesando fuertes confinamientos en el contexto de la pandemia.

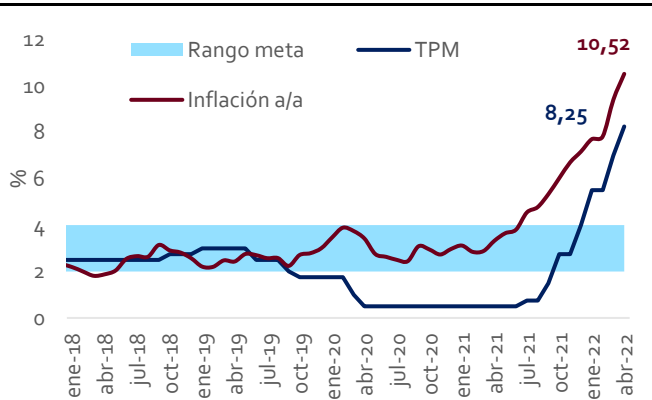
**Chile: Banco Central incrementa TPM en 125 pbs e inflación alcanza el 10,5% a/a en abril**

- Política monetaria:** el Consejo del Banco Central de Chile decidió por unanimidad incrementar la tasa de interés en 125 pbs llevándola al 8,25%, por encima de lo previsto por el mercado (8,00%); pero con un incremento menor del que se venía observando en reuniones anteriores (150 pbs).

Para su decisión el Banco tuvo en cuenta que i) la inflación global ha seguido acelerándose en un escenario en que los precios de las materias primas y los alimentos se han mantenido altos, a lo que se le suman presiones adicionales sobre la recuperación de la cadena de suministro global ante los confinamientos en China, y que ii) las perspectivas de crecimiento global se han revisado a la baja en medio de la incertidumbre que se mantiene en niveles elevados por el conflicto entre Rusia y Ucrania y la situación en China.

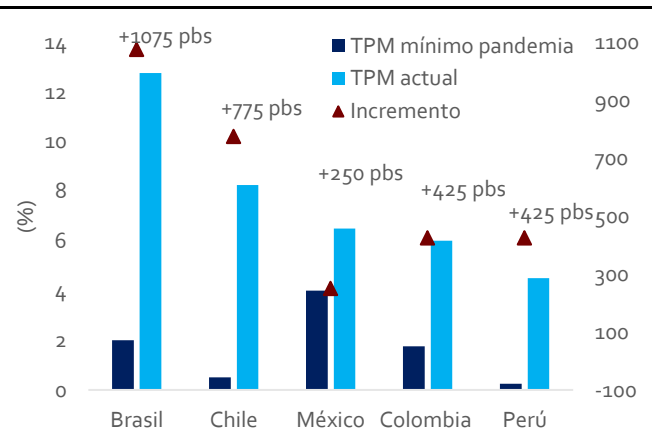
Adicionalmente, en términos de actividad económica, el Consejo destacó que en 1T22 esta habría crecido por encima de lo estimado en el informe de política monetaria IPoM más reciente (marzo 2022), impulsada por un consumo todavía resiliente que puede estar compensando una inversión que se debilita. Además, el Consejo señaló que la inflación de marzo (9,4% a/a) se ubicó por encima de las expectativas del IPoM y que las expectativas de inflación a dos años permanecen por encima del 3,0% en el horizonte de dos años.

**Inflación y tasa de política monetaria en Chile**



Fuente: Refinitiv Eikon

**Incremento de la TPM desde su mínimo de la pandemia**



Fuente: Refinitiv Eikon.

- Inflación:** en abril, la inflación sorprendió al alza y se ubicó en 1,4% m/m (ant: 1,9% m/m, esp: 1,0% m/m), impulsada por el incremento de diez de las doce divisiones del consumo. En particular, se destacó el incremento en el segmento de alimentos y bebidas no alcohólicas (2,3% m/m) y el rubro de recreación y cultura (2,9% m/m), que en conjunto explicaron el 47,5% del resultado mensual. En contraste, los segmentos de vestuario y calzado y educación registraron variaciones mensuales nulas. Con este resultado, la inflación anual se aceleró hasta el 10,5% a/a, superando los niveles de 2008, como consecuencia del incremento del precio en todos los segmentos, excepto en comunicaciones (-4,4% a/a). En tanto que los precios de los alimentos y bebidas no alcohólicas y el transporte registraron una subida de 14,8% a/a y 21,4% a/a, respectivamente.

Este escenario se suma al continuo incremento de las expectativas de inflación, las cuales se mantienen por encima del objetivo puntual del 3,0% del Banco Central en el horizonte de años desde septiembre del 2021. De acuerdo con los últimos resultados de la Encuesta de Expectativas Económicas que conduce el Banco Central, la expectativa de la inflación a doce meses paso de 5,3% a 6,0%, lo que llevaría a la inflación de dic-22 a ubicarse en 7,8% (consenso analistas: 6,2% a/a), muy por encima del rango de tolerancia del Banco (2%-4%). De igual manera, las expectativas al cierre de 2023 se incrementaron, pasando de 4,0% a 4,2% (consenso analistas: 3,6% a/a).

### IPC por divisiones de consumo

	Variación mensual (%)	Variación anual (%)	Contribución a la inflación (p.p.)	
	abr-22	abr-22	Mensual	Anual
<b>IPC Total</b>	<b>1,4</b>	<b>10,5</b>	<b>1,4</b>	<b>10,5</b>
Alimentos y bebidas no alcohólicas	2,3	14,8	0,47	2,99
Bebidas alcohólicas y tabaco	0,1	5,5	0,00	0,26
Vestuario y calzado	0,0	1,3	0,00	0,04
Vivienda y servicios básicos	1,0	8,3	0,15	1,24
Equipo y manutención del hogar	2,9	6,8	0,05	0,45
Salud	1,3	4,7	0,09	0,36
Transporte	1,2	21,4	0,16	2,76
Comunicaciones	0,5	-4,4	0,02	-0,21
Recreación y cultura	2,9	11,0	0,19	0,73
Educación	0,0	6,8	0,00	0,47
Restaurantes y hoteles	2,0	14,7	0,13	0,94
Bienes y servicios diversos	2,3	9,5	0,12	0,50

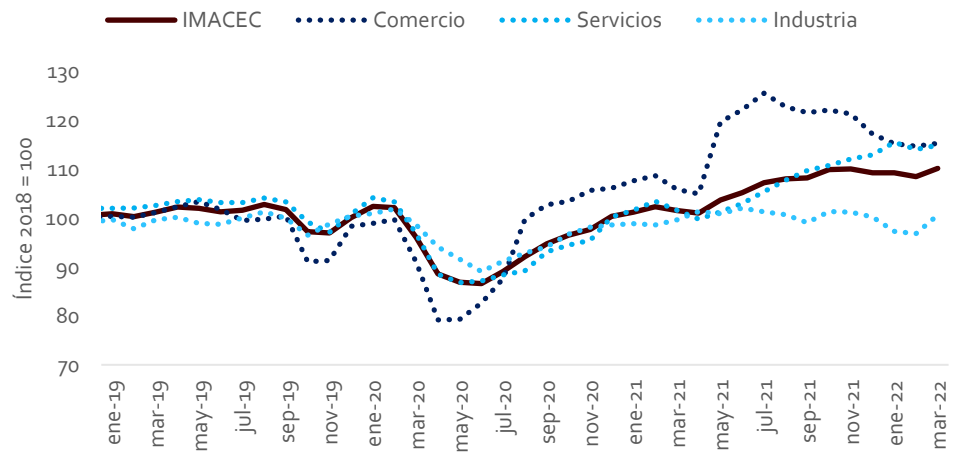
Fuente: INE

- Actividad económica:** en marzo, el índice de actividad económica IMACEC creció 1,6% m/m en términos desestacionalizados (ant: -0,7% m/m) impulsado por el desempeño positivo de todos sus componentes, especialmente por la dinámica de la minería que

creció 6,6% m/m y aportó 0,9 p.p al resultado mensual, seguida de la industria (3,5% m/m) y los servicios (0,7% m/m). En términos anuales, la actividad económica registró una expansión de 7,2%, explicada principalmente por la recuperación en el sector servicios (12,2% a/a) y del comercio (8,6% a/a). Elementos que compensaron la caída de la producción de bienes (resto de bienes: -1,1% a/a) y la minería (-2,4% a/a).

Por otro lado, durante la semana pasada el peso chileno se depreció 1,0% respecto al dólar, alcanzando los 858,1 pesos por dólar. Por su parte, la prima de riesgo aumentó 5,6% y se ubicó en 104,5 pbs (CDS 5 años). En el mercado de renta fija, los bonos a 5 años se desvalorizaron 2 pbs durante la semana y se ubican en 6,8%. De manera que, en lo corrió del año los bonos con vencimiento en el mediano plazo se han desvalorizado un 134 pbs.

### IMACEC por sectores



Fuente: Banco Central de Chile

› *Mercados centroamericanos*

**Costa Rica: inflación repunta en abril y se ubica en 7,15% a/a**

- **Inflación:** el índice de precios al consumidor repuntó 1,58% en abril, su mayor incremento mensual en más de doce años, manteniendo su tendencia alcista y superando el límite superior del rango meta establecido por el Banco Central por tercer período consecutivo. Con esto, la inflación se ubicó en 7,15% a/a (ant: 5,79% a/a) su nivel más alto desde junio de 2009, en medio de las crecientes presiones inflacionarias a nivel global.

Este resultado estuvo impulsado al alza por las divisiones de Alimentos y bebidas no alcohólicas (+2,77 p.p.) y Transporte (+2,75 p.p.), que explicaron el 77,2% de la variación anual, mientras que el rubro de Información y comunicación se mantiene como el único que impulsa a la baja el nivel de precios (-0,40 p.p.).

En términos mensuales, los mayores aportes al alza dentro del grupo de Transporte fueron por parte de combustibles como la gasolina y el diésel (+0,6 p.p.) en medio de los crecientes precios del petróleo, que se han visto particularmente afectados por el conflicto entre Rusia y Ucrania; además de los Automóviles nuevos, y el Transporte en taxi y Aéreo internacional (+0,2 p.p.). Por su parte, dentro del grupo de los Alimentos, hubo un fuerte incremento en los cereales y sus derivados, café y aceites (+0,3 p.p.).

**IPC por divisiones de consumo**

	Variaciones (%)		Contribuciones (p.p.)	
	mensual	anual	mensual	anual
<b>IPC Total</b>	<b>1,6</b>	<b>7,2</b>	<b>1,6</b>	<b>7,2</b>
Alimentos y bebidas no alcohólicas	1,5	11,9	0,4	2,8
Bebidas alcohólicas y tabaco	0,0	5,6	0,0	0,0
Vestuario	0,5	0,6	0,0	0,0
Vivienda y servicios	0,8	5,2	0,1	0,6
Artículos para la vivienda	0,7	5,7	0,0	0,3
Salud	0,5	3,5	0,0	0,2
Transporte	5,6	17,3	0,9	2,7
Comunicación	-0,1	-5,2	0,0	-0,4
Recreación, deporte y cultura	0,2	3,1	0,0	0,2
Educación	0,3	1,3	0,0	0,1
Restaurantes y hoteles	0,6	5,2	0,0	0,3
Servicios financieros y seguros	0,3	1,8	0,0	0,0
Bienes y servicios diversos	0,3	3,2	0,0	0,2

Fuente: Instituto Nacional de Estadística y Censos



- Mercado laboral:** de acuerdo con la Encuesta Continua de Empleo, la ocupación se deterioró en el 1T22 respecto al último trimestre del 2021, siendo del 51,5% (ant: 51,7%), empero, subió 2.1 p.p. respecto al mismo período del año anterior. Puntualmente, se han recuperado 356,8 mil de los empleos perdidos por la pandemia (83,66%), y en el último año hubo un incremento de 109,7 mil empleados a nivel nacional.

En efecto, el sector Comercio sigue liderando el empleo de Costa Rica, ocupando al 16,8% de la fuerza laboral, seguido de la Industria manufacturera y el sector Agropecuario (10,9% y 10,7% respectivamente). No obstante, estos rubros aún se mantienen por debajo de su nivel previo a la crisis (1T20), siendo el sector Agropecuario el más rezagado.

### ***Cambio en los niveles de empleo por rama de actividad***

Ocupados por sector	Variaciones (miles)		Incidencia (%)	
	Anual	Bienal	Anual	Bienal
<b>Total nacional</b>	<b>110</b>	<b>-70</b>		
Comercio	18	-2	17	2
Industria manufacturera	25	-9	23	12
Agropecuario	-42	-55	-38	79
Hogares como empleadores	24	-23	22	33
Alojamiento y servicios de comida	23	3	21	-4
Enseñanza	6	21	6	-30
Construcción	-7	-11	-7	16
Servicios administrativos	-1	6	-1	-8
Transporte	5	-15	5	21
Otras actividades de servicios	2	27	2	-39
Salud	14	6	13	-9
Administración pública	7	-4	7	5
Resto	35	-15	32	22

Fuente: Banco Central de Costa Rica. Encuesta Continua de Empleo

Adicionalmente, en cuanto a las condiciones de la población empleada, el subempleo fue de 11,5% en el primer trimestre del año, mostrando una mejora sustancial y ubicándose 0,9 p.p. por debajo de su nivel de 2020, pero denota persistencia de la brecha de género en el mercado laboral costarricense (la cifra fue de 9,0% para la población masculina frente al 15,4% de la población femenina). Por su parte, cerca del 43,0% de los ocupados se encuentran en la informalidad, siendo los trabajadores independientes los más afectados por este fenómeno (88,4% de los empleados por cuenta propia).

Finalmente, la tasa de desempleo nacional fue del 13,6% (ant: 13,7%), representando a 330,2 mil personas en situación de desempleo y ubicándose 1,1 p.p. por encima de su nivel pre-pandemia. Puntualmente, la desocupación masculina fue de 10,9% (-2,8 p.p.),

y la femenina fue de 17,5% (-8,6 p.p.); mientras que el desempleo juvenil alcanzó el 34,2%, siendo la población más vulnerable en este mercado.

- **Contexto político:** ayer, 8 de mayo de 2022, se posesionó el Economista Rodrigo Chaves para asumir la Presidencia de la República de Costa Rica durante los próximos cuatro años. Su elección llega como resultado del inconformismo social existente en Costa Rica, gracias a su postura alejada del establecimiento y de la clase política pre-existente.

Ahora bien, Chaves asume el cargo en medio de un contexto altamente inflacionario, siendo este uno de sus principales retos y compromisos de campaña. Por esta línea, propuso hacer frente al costo de vida mediante la reducción del costo de la energía y del arroz, y con alivios a los trámites de las importaciones mediante la homologación de las listas de importación con autoridades reguladoras.

Asimismo, persisten retos en materia económica como la posible desaceleración de la reactivación en medio del actual ciclo de normalización de la política monetaria y el elevado nivel de precios; y el desempleo, que se mantiene por encima de su nivel pre-pandemia. Además, en materia sociopolítica, el partido de gobierno es minoría en el legislativo (17,5% de los escalos), y contó con poco apoyo en las últimas elecciones.

- Por otro lado, la tasa de cambio costarricense se devaluó 0,58% y cerró la semana en 663,57 colones por dólar; en línea con el avance del dólar en medio de una mayor aversión al riesgo a nivel global, acumulando una devaluación de 3,96% en lo corrido del año. Adicionalmente, durante la semana pasada, la prima de riesgo se desvalorizó levemente y cerró en 425,41 pbs (CDS a 5 años); mientras que, en la renta fija local, el rendimiento del título a cinco años subió 20 pbs, antes de la posesión del Presidente electo Rodrigo Chaves.

## Principales indicadores financieros de la semana

Principales indicadores	País	Cierre	Variación		
			Semanal	12 meses	Año corrido
Tasa de cambio					
USDCLP	Chile	858,11	1,02%	23,49%	0,82%
USDPEN	Perú	3,81	-0,65%	0,00%	-4,40%
USDCRC	Costa Rica	663,57	0,58%	7,78%	3,96%
Renta fija*					
Bono a 5 años	Chile	6,85%	2,0	444,0	134,0
Bono a 5 años	Perú	7,32%	52,1	502,1	261,6
Bono a 5 años	Costa Rica	5,91%	20,0	-39,0	136,0
Bono a 5 años	Panamá	4,52%	17,8	240,5	227,6
Renta variable					
S&P IPSA	Chile	4850,30	1,31%	5,01%	12,79%
S&P/BLV	Perú	20843,69	-8,71%	3,30%	-1,13%
IACR	Costa Rica	11895,13	0,00%	60,92%	0,00%
BVPSI	Panamá	395,34	0,03%	5,05%	2,29%
Prima de riesgo					
CDS 5 años	Chile	104,52	5,58%	99,50%	47,82%
CDS 5 años	Perú	115,96	9,42%	30,31%	53,53%
CDS 5 años	Costa Rica	425,41	0,09%	1,04%	0,83%
CDS 5 años	Panamá	125,88	10,49%	76,38%	62,89%

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

**Laura Daniela Parra Pérez**  
 Analista de Economía Local  
[laura.parra@corficolombiana.com](mailto:laura.parra@corficolombiana.com)

- El IPC aumentó 1,25% mensual en abril, llevando la inflación anual a ubicarse en 9,23%, nivel máximo de 21 años.
- Las minutas de la última reunión de BanRep indicaron que el grupo mayoritario, que favoreció un incremento de 100 pbs, lo hizo soportado en la desaceleración de la demanda agregada, una menor inflación en marzo relativa a los dos meses anteriores y la consistencia de las expectativas de inflación con la convergencia al objetivo en el mediano plazo. En contraste, los miembros de la Junta que optaron por un incremento de 150 pbs manifestaron inquietud por el aumento de las expectativas de inflación y el eventual debilitamiento de la credibilidad del cumplimiento de la meta de inflación.
- Los argumentos de los codirectores que respaldaron un ritmo de normalización más agresivo y la sorpresa inflacionaria de abril nos llevan a incorporar un sesgo al alza en la magnitud esperada de incrementos en la tasa de política monetaria en la reunión de junio, hacia 150 pbs.

## La inflación anual aumentó hasta 9,23% en abril

El Índice de Precios del Consumidor (IPC) aumentó 1,25% mensual, superando nuestra expectativa (0,82%) y la del mercado (0,85%). Con este resultado, la inflación anual aumentó desde 8,53% a 9,23%, alcanzando un nivel no visto desde el año 2000 y ubicándose por noveno mes consecutivo por encima del rango meta del Banco de la República (BanRep).

### Inflación anual total y sin alimentos



Fuente: Fedesarrollo

El grupo de alimentos fue protagonista nuevamente, al explicar el 41% de la inflación mensual, seguido por el IPC de servicios, que explicó el 26%, reflejando una mayor presión inflacionaria por indexación de arriendos, así como presiones continuas en los servicios de alimentación fuera del hogar. En términos anuales, la inflación anual de todos los componentes se mantuvo al alza.

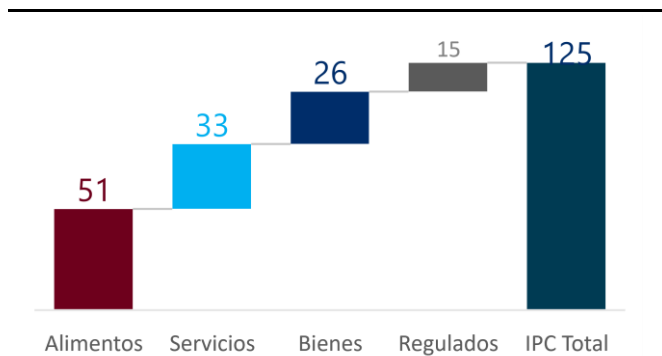
Por un lado, el IPC de **alimentos** aumentó 2,75% mensual (vs 2,09% hace un año), llevando a la inflación anual a ubicarse en un **récord de 26,17%** (se cuenta con información desde 1999). Los alimentos continúan presionados por los costos de **insumos** –fertilizantes, concentrados y productos farmacéuticos–, y la temporada invernal. El arroz, la leche, la carne de res, los huevos fueron los principales determinantes de la inflación de procesados (2,6% m/m), mientras que los precios de la cebolla, plátanos, frutas frescas y yuca impulsaron la variación de los perecederos (3,26%).

Por su parte, el IPC de **servicios** aumentó 0,71% mensual (vs 0,23% hace un año), llevando a la inflación anual a niveles de 4,29%, y ubicándose **por fuera del rango meta por primera vez desde 2018**. Los principales determinantes de la tendencia al alza de servicios continuaron siendo los **arriendos y las comidas fuera del hogar** –que están enfrentando mayores costos de operación por el aumento en las tarifas de servicios públicos y de alimentos–. En conjunto, estos rubros aportaron 20 puntos básicos (pbs) al resultado mensual. Vale la pena mencionar que el transporte aéreo y terrestre, junto con los paquetes turísticos contribuyeron con 6 pbs a la inflación mensual en línea con la temporada alta de Semana Santa.

Por su parte, el IPC de **bienes** aumentó 1,48% mensual (vs 0,15% un año atrás), y explicó el 21% del resultado mensual en el marco de la normalización de los precios tras el primer día sin IVA del año. Al respecto, el ajuste al alza durante abril fue mayor a los descuentos registrados en marzo, en línea con un mayor costo actual de reposición de inventarios. A lo anterior se sumaron presiones de vehículos y productos de limpieza. Así, la inflación anual de bienes alcanzó el 7,82%, nuevo máximo desde 2016.

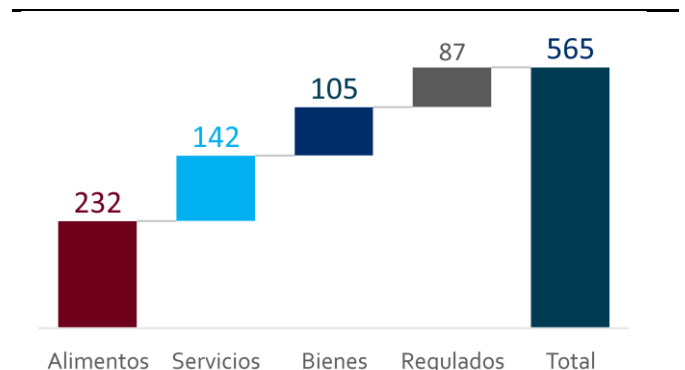
Finalmente, la inflación mensual de **regulados** se ubicó en 0,83% (vs 0,66% un año atrás) y fue impulsada por las tarifas de la **electricidad, el gas y el servicio de agua** y alcantarillado, rubros que en conjunto contribuyeron con 14 pbs al resultado mensual. La inflación anual de regulados aumentó a 8,50%, y se ubica levemente por debajo del máximo desde 2008 alcanzado en febrero.

**Contribución a la inflación mensual por componentes (pbs)**



Fuente: DANE. Cálculos: Corficolombiana

**Contribución a la inflación año corrido (pbs)**



Fuente: DANE. Cálculos: Corficolombiana.

Con estos resultados, el promedio de las medidas de inflación básica que sigue BanRep se aceleró a 6,29% desde 5,58% alcanzando niveles no vistos desde septiembre de 2016. El ritmo de incremento de esta medida refleja un ciclo inflacionario muy acelerado, confirma la recomposición de las presiones inflacionarias a favor de la demanda y resulta inquietante a la luz del enfoque de gradualidad adoptado por BanRep en sus últimas decisiones.

### IPC por componentes

	Variación mensual (%)		Variación anual (%)		Contribución a la inflación anual (p.p.)		Cambio en contribución (p.p.)
	abr-21	abr-22	mar-22	abr-22	mar-22	abr-22	
<b>IPC Total</b>	<b>0,60</b>	<b>1,25</b>	<b>8,53</b>	<b>9,24</b>	<b>8,53</b>	<b>9,24</b>	<b>0,70</b>
Alimentos	2,09	2,75	25,36	26,17	4,07	4,26	0,19
Servicios	0,23	0,71	3,79	4,29	1,82	2,06	0,23
Regulados	0,66	0,83	8,32	8,50	1,46	1,49	0,03
Bienes	0,15	1,48	6,42	7,82	1,17	1,42	0,25

Fuente: DANE y Corficolombiana.

### › Minutas de la reunión de abril del Banco de la República

En su reunión de abril, la Junta Directiva del Banco de la República (BanRep) incrementó la tasa de referencia en 100 pbs, a 6,0%, en una decisión por mayoría 4 a 3. Las minutas de la reunión revelaron más información sobre la división al interior de la Junta respecto al ritmo apropiado de normalización.

Por un lado, los cuatro codirectores que optaron por un incremento de 100 pbs argumentaron que dicha magnitud de ajuste es “suficientemente firme”, y da un paso hacia una posición monetaria menos expansiva, todavía bajo un enfoque de gradualidad necesario “para preservar el dinamismo de la actividad productiva”. Adicionalmente, señalaron que la normalización monetaria es un proceso que debe continuar en función de la información disponible. Frente a la actividad económica, **indicaron que la disminución en la confianza de los consumidores y de las importaciones reflejan desaceleración de la demanda agregada. Respecto a la inflación, señalaron que la variación de marzo fue de una magnitud inferior a la de meses anteriores, y reiteraron que las expectativas de inflación son consistentes con la convergencia de los precios al objetivo en el mediano plazo.**

En contraste, los miembros de la Junta que votaron a favor de un incremento de 150 pbs manifestaron inquietud por el aumento de las expectativas de inflación, que reflejaría una persistencia mayor a la prevista inicialmente, “que podría debilitar la credibilidad” del cumplimiento de la meta de inflación. Destacaron el buen dinamismo de la cartera comercial y de consumo, y manifestaron nuevamente que un incremento de mayor magnitud sería más efectivo para controlar las expectativas de inflación y, por esta vía, la evolución de los precios, minimizando la necesidad de mayores incrementos en el futuro.

Tomando en cuenta estos elementos, junto con la importante sorpresa inflacionaria de abril, incorporamos un sesgo al alza sobre nuestra expectativa de incremento de 100 pbs en la tasa de intervención hacia 150 pbs en la próxima reunión. Consideramos que las preocupaciones sobre la evolución de los precios y las perspectivas en materia de inflación podrían motivar que al menos uno de los cuatro codirectores del grupo mayoritario de abril se una al grupo que respalda aumentos de 150 pbs, con el objetivo de reforzar la credibilidad del compromiso de la entidad con el cumplimiento de la meta.

Con estos resultados, y por tercer mes consecutivo, aumentaron tanto la tasa de participación como la tasa de ocupación, señalando buenas dinámicas de oferta y demanda de empleo. Entre tanto, la tasa de desempleo continuó descendiendo, hasta ubicarse en 12,1%, 2,6 p.p. por debajo de su nivel de hace un año. Esta disminución estuvo concentrada (77%) en las 13 principales ciudades.

En términos mensuales, la tasa de desempleo nacional y de las 13 principales ciudades aumentó en 0,1 p.p. y 0,2 p.p., respectivamente, a 12,0% y 12,2%. Esto indica que la brecha frente a la tasa de desempleo pre-pandemia se ubica en 0,9 p.p. para el total nacional y en 1,5 p.p. para las 13 principales ciudades.

## 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. (29 abr -6 may)	6,36%	5,90%	46,0	5,28%	3,08%	1,80%
DTF T.A. (29 abr-6 may)	6,12%	5,69%	42,7	5,11%	3,15%	1,78%
IBR E.A. overnight	5,98%	5,01%	97,3	4,99%	2,99%	1,76%
IBR E.A. a un mes	6,00%	6,05%	-4,6	5,23%	3,05%	1,75%
TES - Julio 2024	9,40%	9,01%	38,9	8,27%	6,83%	4,86%
Tesoros 10 años	3,12%	2,94%	18,7	2,55%	1,51%	1,57%
Global Brasil 2025	3,80%	3,66%	14,4	3,10%	1,69%	1,80%
LIBOR 3 meses	1,33%	1,14%	19,9	0,99%	0,21%	0,16%

Fuente: BanRep, Superfinanciera

### Evolución del portafolio

Indicador	Último	Variación semanal	Variación último mes	Variación año corrido	Variación 12 meses
Deuda Pública – IDP Corficolombiana	580,03	-1,43%	-3,80%	-5,03%	-9,05%
COLCAP	1556,15	-0,40%	-4,76%	10,29%	25,49%
COLEQTY	1077,10	-0,06%	-3,07%	8,64%	24,22%
Cambiarío – TRM	4053,93	2,21%	7,48%	0,75%	7,66%
Acciones EEUU - Dow Jones	33854,17	0,20%	-2,27%	-6,99%	-2,01%

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



## Calendario económico

### Estados Unidos

Fecha	Información	Período	Esperado	Anterior
11-may-22	Núcleo IPC m/m,	Abr	0,4%	0,3%
11-may-22	Núcleo IPC a/a,	Abr	0,0%	6,5%
11-may-22	IPC m/m,	Abr	0,2%	1,2%
11-may-22	IPC a/a,	Abr		8,5%
13-may-22	Precios de Importaciones Prices m/m	Abr	0,6%	2,6%
13-may-22	Precios de Exportaciones m/m	Abr		4,5%
13-may-22	Confianza de Consumidor de U de Michigan	May (p)	63,80	65,20

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

Fuente: Thomson Reuters

### Argentina

Fecha	Información	Período	Esperado	Anterior
12-may-22	IPC m/m	Abr		6,7%
12-may-22	IPC a/a	Abr		55,9%

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
13-may-22	Producción Industrial a/a	Mar		10,7%
13-may-22	Ventas Minoristas a/a	Mar		4,9%

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
10-may-22	Ventas Minoristas m/m	Mar		1,1%
10-may-22	Ventas Minoristas a/a	Mar		1,3%
11-may-22	IPC m/m	Abr		1,6%
11-may-22	IPC a/a	Abr		11,3%

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
9-may-22	IPC Núcleo	Abr		0,7%
9-may-22	IPC a/a	Abr		7,5%
9-may-22	IPP m/m	Abr		2,0%
9-may-22	IPP a/a	Abr		10,4%
12-may-22	Producción Industrial a/a	Mar		2,5%
12-may-22	Producción Industrial m/m	Mar		-1,0%
12-may-22	Decisión de Política Monetaria	May		6,5%

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
9-may-22	Balanza Comercial	Abr		1264 M

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
13-may-22	Producción Industrial m/m	Mar	-1,0%	0,7%
13-may-22	Producción Industrial a/a	Mar		2,0%

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
12-may-22	PIB t/t	Mar (p)		1,0%
12-may-22	PIB m/m	Mar (p)		0,1%
12-may-22	PIB a/a	Mar (p)		9,5%
12-may-22	Producción Industrial m/m	Mar		-0,6%
12-may-22	Producción Industrial a/a	Mar		1,6%
12-may-22	Inversión empresarial t/t	T1 (p)		1,0%
12-may-22	Inversión empresarial a/a	T1 (p)		1,0%
12-may-22	Producción Manufacturera m/m	Mar		-0,4%
12-may-22	Producción Manufacturera a/a	Mar		3,6%
12-may-22	Balanza Comercial GBP	Mar		-20,59 B
12-may-22	PIB t/t	T1 (p)		1,3%
12-may-22	PIB a/a	T1 (p)		6,6%

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
10-may-22	Índice ZEW de confianza inversora en Alemania - situación actual	May	-40,50	-41,00
10-may-22	Índice ZEW de confianza inversora en Alemania	May	-35,00	7,00
11-may-22	IPC m/m	Abr	0,8%	54,1%
11-may-22	IPC a/a	Abr	7,4%	5%
11-may-22	HICP m/m	Abr		6%
11-may-22	HICP a/a	Abr		5%

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
9-may-22	Balanza Comercial	Mar		165,100 M
12-may-22	Decisión de Política Monetaria	May		4,5%

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
13-may-22	IPC a/a	Abr	4,8%	4,8%
13-may-22	IPC m/m	Abr	0,4%	0,4%

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
8-may-22	PMI Final JibunBK SVC	Abr		50,50

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.