

INFORME SEMANAL

BANREP SUBE TASAS Y EL FMI EXTIENDE LA LÍNEA

- La semana pasada, la Junta de BanRep aumentó en 100 puntos básicos (pbs) la tasa de interés de intervención, a 6,0%, en línea con nuestra expectativa y con el consenso en las encuestas a analistas.
- La decisión fue por mayoría de 4 a 3. El grupo minoritario votó por un aumento de 150 pbs, según lo anticipamos (ver “Expectativa decisión de BanRep – mantener el ritmo a cien” en Informe Semanal – Abril 25 de 2022). Lo anterior confirma una mayor división al interior de la Junta, teniendo en cuenta que en marzo la votación fue de 5 a 2.
- El breve comunicado de la reunión reconoce que la inflación y las expectativas han aumentado por encima del rango objetivo, si bien las medidas de inflación esperada a plazos mayores sugieren una reducción al rango meta. También afirma que existen riesgos adicionales sobre la inflación por los efectos del conflicto en Ucrania y la expectativa de un aumento de tasas de interés en EEUU más acelerado de lo previsto.
- El Gerente de BanRep y el Ministro de Hacienda enfatizaron en la importancia de la gradualidad en el proceso de ajuste de la tasa de intervención, a pesar del contexto inflacionario, el desanclaje de las expectativas y el cierre de la brecha del producto.
- Mantenemos la expectativa de que BanRep seguirá aumentando su tasa de interés a un ritmo de 100 pbs en las próximas dos reuniones con decisión de política monetaria, en junio y julio, llevándola para entonces a un nivel de 8,0%.

MERCADO DE DEUDA (PAG.6)

- Índice MOVE en máximos no vistos desde el inicio de la pandemia.
- En Colombia, la curva Swap IBR se encuentra un proceso de ajuste, descontando para el cierre del año una tasa de interés de política en 9,0%.
- Los TES en tasa fija en promedio se desvalorizaron 23,9 pbs, donde el TES con vencimiento en 2027 fue el más afectado.

CONTEXTO EXTERNO Y MERCADO CAMBIARIO (PAG.12)

- El tipo de cambio USDCOP avanzó durante la semana pasada ante los temores de una recesión económica en EEUU y una normalización monetaria más agresiva por parte de la Fed.
- El PIB de EEUU se contrajo un 1,4% durante el 1T22, lo que exacerba los temores frente a una recesión económica.
- Inflación núcleo en Zona Euro supera las expectativas en abril (3,5% a/a), en línea con las presiones generadas sobre el sector de energía y alimentos.

MERCADOS ANDINOS Y CENTROAMERICANOS (PAG.16)

- En Perú, Pedro Castillo presentó un proyecto de Ley que busca convocar a una Asamblea Constituyente. Entre tanto, en Chile, la tasa de desempleo se ubicó en 7,8% en marzo.
- En Costa Rica, la Junta Directiva del Banco Central decidió por unanimidad aumentar la tasa de política monetaria en 150 pbs hasta 4,0%, en medio de las crecientes presiones inflacionarias a nivel global.

ACTIVIDAD ECONÓMICA LOCAL (PAG.20)

- La tasa de desempleo nacional se redujo a 12,0% en marzo, 2,6 p.p. por debajo de su nivel de hace un año.

BanRep sube tasas y el FMI extiende la Línea

Julio César Romero

Economista Jefe

julio.romero@corficolombiana.com

- La semana pasada, la Junta de BanRep aumentó en 100 puntos básicos (pbs) la tasa de interés de intervención, a 6,0%, en línea con nuestra expectativa y con el consenso en las encuestas a analistas.
- La decisión fue por mayoría de 4 a 3. El grupo minoritario votó por un aumento de 150 pbs, según lo anticipamos (ver “Expectativa decisión de BanRep – mantener el ritmo a cien” en [Informe Semanal – Abril 25 de 2022](#)). Lo anterior confirma una mayor división al interior de la Junta, teniendo en cuenta que en marzo la votación fue de 5 a 2.
- El breve comunicado de la reunión reconoce que la inflación y las expectativas han aumentado por encima del rango objetivo, si bien las medidas de inflación esperada a plazos mayores sugieren una reducción al rango meta. También afirma que existen riesgos adicionales sobre la inflación por los efectos del conflicto en Ucrania y la expectativa de un aumento de tasas de interés en EEUU más acelerado de lo previsto.
- El Gerente de BanRep y el Ministro de Hacienda enfatizaron en la importancia de la gradualidad en el proceso de ajuste de la tasa de intervención, a pesar del contexto inflacionario, el desanclaje de las expectativas y el cierre de la brecha del producto.
- Mantenemos la expectativa de que BanRep seguirá aumentando su tasa de interés a un ritmo de 100 pbs en las próximas dos reuniones con decisión de política monetaria, en junio y julio, llevándola para entonces a un nivel de 8,0%.

› *BanRep aumenta tasas por mayoría de 4 a 3*

La semana pasada, la Junta de BanRep aumentó en 100 puntos básicos (pbs) la tasa de interés de intervención, a 6,0%, en línea con nuestra expectativa y con el consenso en las encuestas a analistas. Desde que inició el ciclo actual de normalización de la política monetaria, en septiembre de 2021, la tasa de interés acumula un incremento de 425 pbs.

La decisión fue por mayoría de 4 votos contra 3, en donde el grupo minoritario votó por un aumento de 150 pbs, según lo anticipamos (ver “Expectativa decisión de BanRep – mantener el ritmo a cien” en [Informe Semanal – Abril 25 de 2022](#)). Lo anterior confirma una mayor división al interior de la Junta, teniendo en cuenta que en marzo la votación fue de 5 a 2.

El breve comunicado publicado tras la reunión reconoce que: i) la inflación observada hasta marzo y las expectativas de inflación para 2022 han aumentado y se ubican por encima del rango objetivo de política monetaria, si bien las medidas de inflación esperada para 2023 y a un plazo de 24 meses sugieren una reducción a niveles de 4,0% y 3,7%, respectivamente; ii) la economía mantuvo el buen dinamismo en los primeros meses de 2022, al punto que el equipo técnico de BanRep revisó su pronóstico de crecimiento del PIB para 2022 de 4,7% a 5,0%; y iii) existen riesgos adicionales sobre la

inflación por el incremento de los precios internacionales como resultado del conflicto en Ucrania y de la expectativa de un aumento de tasas de interés en EEUU más acelerado de lo previsto.

En la rueda de prensa, el Gerente de BanRep y el Ministro de Hacienda enfatizaron en la importancia de la gradualidad en el proceso de ajuste de la tasa de intervención, a pesar del contexto inflacionario, el desanclaje de las expectativas y –según afirmó el gerente al final de la conferencia– el hecho de que la brecha del producto ya se cerró. En efecto, Leonardo Villar indicó que la economía colombiana estaría actualmente muy cerca de su nivel potencial e incluso podría registrar una brecha positiva en los siguientes trimestres, lo que es consistente con presiones alcistas sobre los precios por el lado de la demanda.

Aunque no se conocieron los argumentos de los codirectores que votaron por un incremento de 150 pbs –se conocerán en las Minutas que serán publicadas la próxima semana– creemos que la mayor división al interior de la Junta sobre la velocidad de ajuste de tasas es resultado de la ampliación de la brecha de inflación en los últimos meses. Respecto al nivel objetivo de 3,0%, la inflación anual en marzo estaba 5,5 puntos porcentuales (p.p.) por encima, mientras que en la última encuesta de BanRep las expectativas de los analistas indicaban que al cierre de 2022 superaría la meta en 4,0 p.p.

En nuestra opinión, el grupo de codirectores que votó por un incremento en la tasa de referencia de 150 pbs estaría conformado por Mauricio Villamizar, Alberto Carrasquilla y Roberto Steiner. Su postura más *hawkish* que la de la mayoría en la Junta estaría priorizando el anclaje de las expectativas de inflación en medio del acelerado proceso de incremento de precios y de las evidentes presiones por el lado de la demanda. El aumento de tasas más acelerado en EEUU y en otros bancos centrales de América Latina también supone un elemento adicional para acelerar el proceso de normalización, teniendo en cuenta los efectos sobre la tasa de cambio y la estabilidad macroeconómica que tendría una salida de capitales de portafolio ante el menor diferencial de tasas, especialmente en la antesala del proceso electoral en Colombia.

Vale la pena señalar que el pronóstico de inflación del equipo técnico se conocerá la próxima semana en el Informe de Política Monetaria, el cual seguramente incorporará los efectos inflacionarios del conflicto en Ucrania bajo varios escenarios, dada la elevada incertidumbre. En nuestra opinión, la inflación no empezaría a corregir desde mayo, como lo han dicho la Junta de BanRep y el Ministro de Hacienda recientemente, en la medida que los efectos alcistas sobre los costos de las materias primas de la guerra entre Rusia y Ucrania se empezarán a sentir en Colombia con mayor fuerza durante el segundo semestre y mantendrán la inflación por encima de 8,0% hasta final de año (ver [“Actualización de proyecciones económicas: sobrevolando en vientos cruzados”](#) en [Informe Especial – Marzo 30 de 2022](#)).

Por otra parte, aunque el comunicado volvió a omitir comentarios sobre las cuentas externas y su rol en la decisión de política monetaria, en la rueda de prensa el Gerente de BanRep mencionó que el conflicto en Ucrania está teniendo un impacto positivo sobre el balance en la Cuenta Corriente, debido a: i) los mayores ingresos por exportaciones

ante el incremento en el precio de las materias primas, como el petróleo; ii) la entrada de capitales al país en medio del mayor apetito por activos financieros en Latinoamérica, ante la reconfiguración de inversiones de portafolio que salen de Rusia. En contraste, también señaló que el encarecimiento de otros insumos importados y el retiro acelerado del estímulo monetario en EEUU y Europa compensan el efecto positivo de los factores mencionados previamente y, en el balance, se justifica continuar el proceso de ajuste de tasas a nivel local.

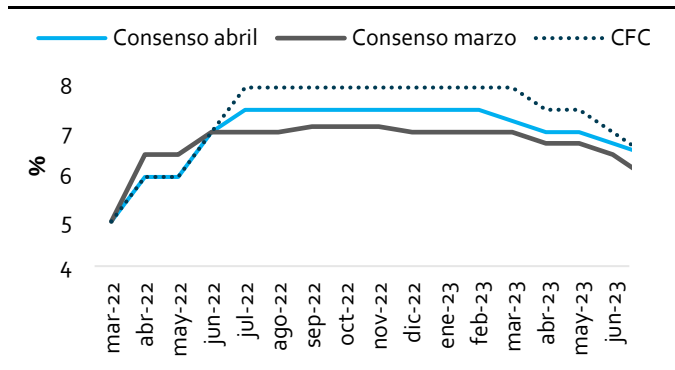
Bajo este contexto, mantenemos la expectativa de que BanRep seguirá aumentando su tasa de interés a un ritmo de 100 pbs en las próximas dos reuniones con decisión de política monetaria, en junio y julio, llevándola para entonces a un nivel de 8,0%, y posteriormente haría una pausa en función del comportamiento del nivel de precios y del contexto macroeconómico en general.

› *Extensión de Línea de Crédito Flexible respalda cuentas externas*

Además de la decisión de política monetaria del viernes pasado, un anuncio relevante en el contexto económico local fue la extensión a Colombia de la Línea de Crédito Flexible (LCF) del FMI por dos años y un monto de 9.800 millones de dólares. El comunicado del FMI indica que Colombia califica para esta extensión por la fortaleza de sus fundamentales económicos, el marco institucional de política económica, la trayectoria de implementación de reformas y el compromiso de mantener tales políticas. Además, indica que esta medida contribuirá a impulsar la confianza de los mercados y, combinado con el nivel confortable de reservas internacionales, dará un seguro contra riesgos negativos del frente externo.

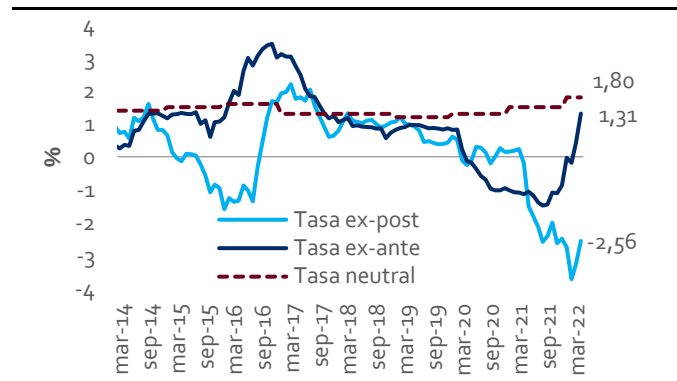
Lo anterior constituye, sin duda, una buena noticia para Colombia en el contexto actual de alta incertidumbre. La LCF aumenta la capacidad del país de responder ante un eventual choque adverso en el acceso a financiamiento en los mercados internacionales, es decir, le da un mayor colchón ante un deterioro en las condiciones financieras externas. Vale la pena recordar que en diciembre de 2020, Colombia solicitó un [desembolso parcial de la LCF por 5.300 millones de dólares](#), de un total de 17.200 millones que tenía disponibles, con el objetivo de financiar parte del desbalance fiscal del Gobierno Nacional Central. Sin embargo, no prevemos que en las condiciones actuales el Gobierno solicite nuevamente un desembolso de la LCF, de manera que este instrumento sería principalmente un mecanismo de respaldo y confianza a la política macroeconómica del país.

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.

Mercado de deuda

Felipe Espitia

Especialista de Investigaciones

Económicas

felipe.espitia@corficolombiana.com

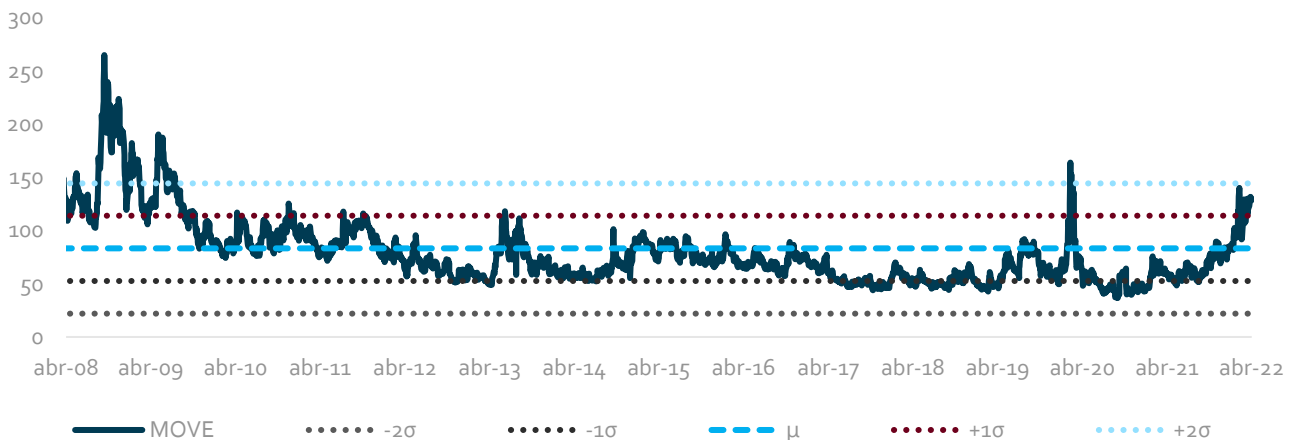
- Índice MOVE en máximos no vistos desde el inicio de la pandemia.
- En Colombia, la curva Swap IBR se encuentra un proceso de ajuste, descontando para el cierre del año una tasa de interés de política en 9,0%.
- Los TES en tasa fija en promedio se desvalorizaron 23,9 pbs, donde el TES con vencimiento en 2027 fue el más afectado.

› Mercado internacional: Estrés en el mercado de deuda

En el mercado en general es conocido el índice VIX, el cual mide el riesgo que existe en los mercados accionarios. Sin embargo también existe el índice MOVE, el cual fue creado por Merrill Lynch para determinar la volatilidad que existe en el mercado de tesoros americanos, y resulta obtener una mayor relevancia en momentos en que la Fed está un proceso de contracción monetaria.

Dicho esto, y en medio de que la semana pasada fue la semana previa a la reunión de la Fed que se llevaría a cabo este miércoles, y donde el mercado apuesta por un incremento de la tasa de interés en 50 pbs más la comunicación oficial del inicio del recorte de la hoja de balance, este índice MOVE ha vuelto a alcanzar niveles que no se veían desde el inicio de la pandemia, e inclusive se ha acercado a niveles técnicos de estrés de dos desviaciones estándar más arriba de su promedio ($+2\sigma$).

Gráfica 1. Índice de volatilidad del mercado de bonos del tesoro americano (MOVE)



Fuente: Refinitiv Eikon. Cálculos: Corficolombiana.

Con esto sobre la mesa, el retador panorama que vislumbrábamos para la renta fija global (ver “El mercado de deuda local y externo: La marea sigue alta” en [Informe semanal – marzo 22 de 2022](#)), empieza cada vez más a materializarse con el ajuste más fuerte al esperado que están realizando los bancos centrales de los países desarrollados en su política monetaria.

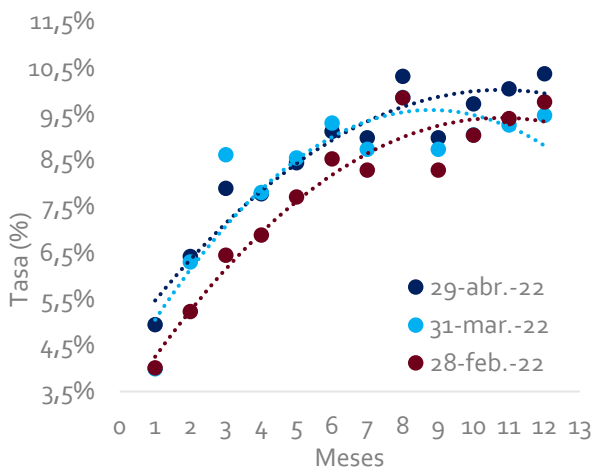
› **Mercado local: BanRep mantiene el ritmo del ajuste**

La semana anterior, donde el BanRep aumentó su tasa de interés en 100 pbs, tal y como era esperado, y reafirmó su compromiso con la normalización monetaria y así poder anclar las expectativas de inflación, la tasa de interés quedó fijada en 6,0%.

Con ello, el mercado Swap IBR descuenta que para el cierre de 2022, la tasa de interés de política monetaria estaría cerca del 9,0%, lo cual es cada vez más cercano a nuestra expectativa del 8,0%, y lo cual demuestra como este mercado es adaptativo a la información que se va obteniendo y la manera como el Banco ha dado su respuesta de política, ya que dos mes atrás este mercado que la tasa estaría más cerca al 10,0%.

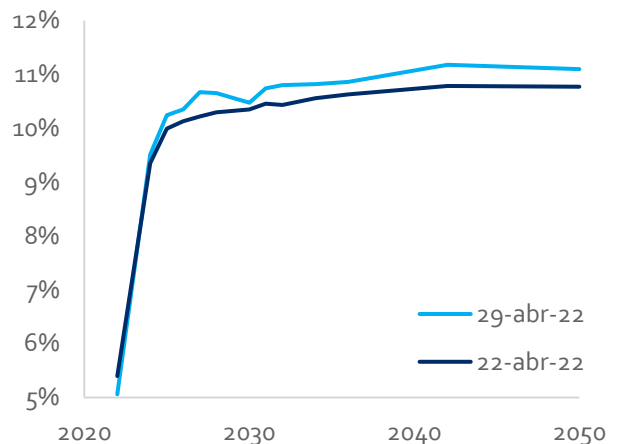
En cuanto al mercado de deuda, los TES en tasa fija, en medio de una semana en la que fue reinante la volatilidad en los mercados globales, la curva continuó su proceso de desvalorización. Donde en promedio, los rendimientos aumentaron 23,9 pbs, y la referencia con vencimiento en 2027 fue la más afectada presentar una desvalorización semanal de 45,0 pbs.

Gráfica 2. Curva Swap IBR



Fuente: Precia

Gráfica 3. Curva de TES en tasa fija



Fuente: SEN

› Expectativa

Esta semana que inicia será una semana clave para el mercado de deuda tanto local como externo. De cara al contexto externo, las decisiones que tome la Fed serán importantes de cara a un mercado que se encuentra en niveles altos de volatilidad y que necesita tener mensajes claros en el camino del ajuste monetario. En el frente local, el BanRep ha ratificado su gradualidad en el ajuste de la tasa de interés, pero la inflación sigue siendo un reto grande y con la publicación del dato del mes de abril durante esta semana será puesto a prueba este discurso de gradualidad en medio de una Junta que estuvo dividida en está última decisión sobre la magnitud del ajuste.

Cifras de deuda pública interna

Bono	Cupón	Vencimiento	Duración Modificada	Tasa			Precio	
				22-abr-22	29-abr-22	Variación	22-abr-22	29-abr-22
TES Tasa Fija								
TFIT10040522	7,00%	4-may-22	0,03	4,90	4,56	↓	100,06	100,06
TFIT16240724	10,00%	24-jul-24	1,97	8,85	9,01	↑	102,18	101,85
TFIT08261125	6,25%	26-nov-25	3,22	9,49	9,75	↑	90,43	89,78
TFIT15260826	7,50%	26-ago-26	3,64	9,63	9,85	↑	92,64	91,96
TFIT08031127	5,75%	3-nov-27	4,66	9,72	10,17	↑	83,54	81,95
TFIT16280428	6,00%	28-abr-28	5,12	9,80	10,16	↑	83,32	81,99
TFIT16180930	7,75%	18-sep-30	6,02	9,85	9,98	↑	88,27	87,65
TFIT16260331	7,00%	26-mar-31	6,63	9,96	10,30	↑	83,02	81,31
TFIT16300632	7,00%	30-jun-32	6,78	9,93	10,32	↑	81,69	79,63
TFIT16181034	7,25%	18-oct-34	7,73	10,06	10,38	↑	80,45	78,58
TFIT16070936	6,25%	9-jul-36	8,25	10,13	10,58	↑	71,37	68,85
TFIT21280542	9,25%	28-may-42	7,93	10,29	10,62	↑	91,30	88,76
TFIT260950	7,25%	26-oct-50	9,83	10,27	10,60	↑	72,32	70,10
TES UVR								
TUVT17230223	4,75%	23-feb-23	0,82	1,18	1,15	↓	102,97	102,92
TUVT11070525	3,50%	7-may-25	2,83	3,00	3,20	↑	101,43	100,85
TUVT11170327	3,30%	17-mar-27	4,57	3,37	3,47	↑	99,68	99,25
TUVT20250333	3,00%	25-mar-33	9,33	4,30	4,31	↑	88,84	88,79
TUVT20040435	4,75%	4-abr-35	9,95	4,56	4,60	↑	101,87	101,48
TUVT25022537	4,00%	25-feb-37	11,38	4,57	4,60	↑	91,32	91,00
TUVT17160649	3,50%	16-jun-49	16,12	4,58	4,60	↑	87,24	86,97

Fuente: SEN, Refinitiv Eikon. Cálculos: Corficolombiana.

Cifras de deuda pública externa

Bono	Cupón	Vencimiento	Duración	Libor Z-Spread (pbs)	Tasa		Precio	
					22-abr-22	29-abr-22	22-abr-22	29-abr-22
COLGLB23	2,625%	15-mar-23	0,86	152,31	3,65	3,97	99,09	99,00
COLGLB24	4,000%	26-feb-24	1,76	176,70	4,51	4,72	99,18	98,93
COLGLB26	4,500%	28-ene-26	3,44	251,50	5,17	5,44	97,64	96,85
COLGLB27	3,875%	25-abr-27	4,55	288,60	5,59	5,82	92,67	91,80
COLGLB29	4,500%	15-mar-29	5,90	308,00	5,81	5,92	92,91	92,07
COLGLB32	3,250%	22-abr-32	8,36	325,00	5,94	6,27	79,93	78,96
COLGLB37	7,375%	18-sep-37	9,50	392,17	6,77	6,94	106,36	105,64
COLGLB41	6,125%	18-ene-41	10,75	422,10	7,03	7,21	91,34	90,30
COLGLB42	4,125%	22-feb-42	12,30	388,20	6,58	6,82	72,76	71,93
COLGLB45	5,000%	15-jun-45	12,19	428,43	7,00	7,23	78,43	76,81
COLGLB49	5,200%	15-may-49	12,68	437,30	7,01	7,20	79,08	77,23

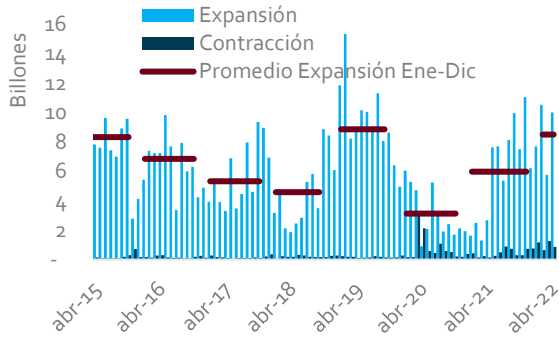
Fuente: Refinitiv Eikon. Cálculos: Corficolombiana.

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

Fecha	IBR Overnight	1m	3m	6m	9m	12m	18m
29-abr-21	1,75%	1,74%	1,69%	2,06%	2,18%	2,90%	3,74%
1-ene-20	4,26%	4,25%	4,15%	4,31%	4,35%	4,49%	4,76%
29-mar-22	3,97%	3,99%	8,54%	10,13%	9,20%	10,35%	9,77%
1-ene-21	1,74%	1,75%	1,63%	1,63%	1,71%	1,95%	2,40%
22-abr-22	5,01%	4,69%	7,78%	8,86%	9,47%	9,08%	9,43%
29-abr-22	5,01%	4,94%	7,89%	9,12%	8,98%	10,37%	9,77%
Cambios (pbs)							
Semanal	0	25	11	27	-48	128	34
Mensual	103	96	-64	-101	-21	2	0
Año corrido	327	319	627	749	727	842	737
Anual	326	321	621	707	680	746	604

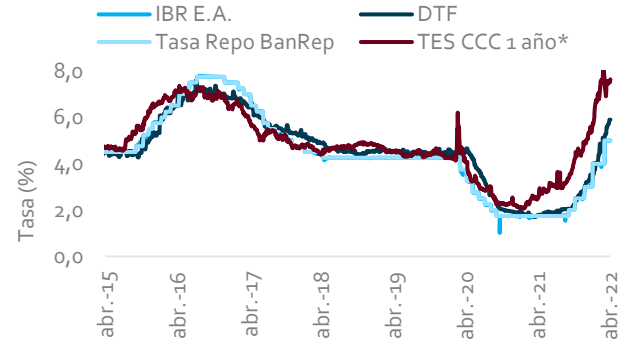
Fuente: Precia, cálculos Corficolombiana

Saldo promedio de operaciones repo en BanRep



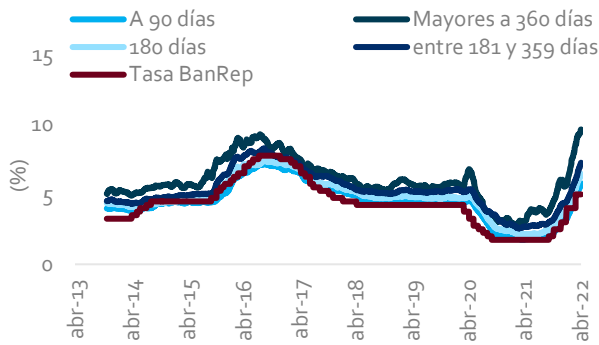
Fuente: BanRep. Cálculos: Corficolombiana

Tasas de interés de corto plazo



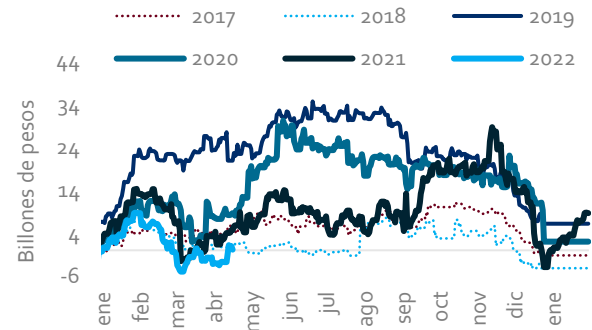
Fuente: BanRep. Cálculos: Corficolombiana

Tasas de captación (promedio móvil 20 días)



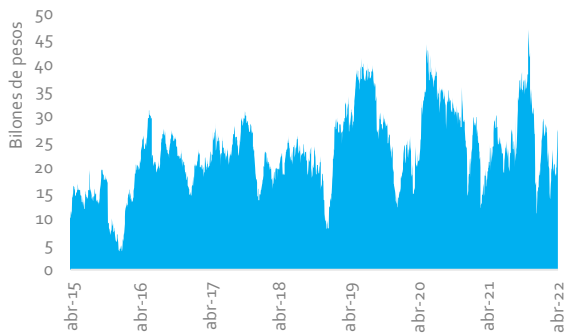
Fuente: BanRep. Cálculos: Corficolombiana

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



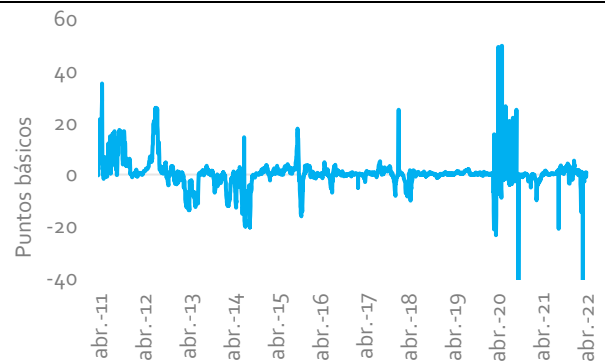
Fuente: Ministerio de Hacienda. Cálculos: Corficolombiana

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	513,1	11,04%	489,2	10,26%	23,9	29,98%
hace un año	512,6	-0,11%	496,5	1,49%	16,0	-32,88%
cierre 2020	509,7	4,04%	494,3	4,53%	15,4	-9,68%
hace un mes	575,8	12,74%	559,2	12,94%	16,6	6,43%
15-abr.-22	582,0	13,55%	566,2	14,03%	15,8	-1,20%

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	268,5	10,02%	158,8	14,52%	72,7	8,82%
hace un año	260,5	-2,96%	161,1	1,44%	77,5	6,60%
cierre 2020	261,1	4,99%	159,7	2,19%	75,5	5,30%
hace un mes	285,4	10,05%	188,2	16,89%	87,3	13,54%
15-abr.-22	287,7	10,42%	191,2	18,71%	88,1	13,80%

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	268,5	10,02%	245,3	8,41%	23,2	30,49%
hace un año	260,5	-2,96%	245,0	-0,12%	15,5	-32,99%
cierre 2020	261,1	4,99%	246,2	5,97%	14,9	-8,90%
hace un mes	285,4	10,05%	269,4	10,35%	16,0	5,24%
15-abr.-22	287,7	10,42%	272,5	11,24%	15,2	-2,50%

Fuente: Banco de la República

Contexto externo y mercado cambiario

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

- El tipo de cambio USDCOP avanzó durante la semana pasada ante los temores de una recesión económica en EEUU y una normalización monetaria más agresiva por parte de la Fed.
- Unión Europea buscar ser más estricta en sus embargos al sector energético ruso luego de que el gobierno de Putin cortara el suministro de gas a Bulgaria y Polonia.
- El PIB de EEUU se contrajo un 1,4% durante el 1T22, lo que exacerba los temores frente a una recesión económica.
- La actividad económica en la Zona Euro tan solo aumentó un 0,2% t/t durante el 1T22, cuantificando así los efectos negativos que ha ocasionado el conflicto en Ucrania sobre la región.
- Inflación núcleo en Zona Euro supera las expectativas en abril (3,5% a/a), en línea con las presiones generadas sobre el sector de energía y alimentos.
- El gobierno chino promete una serie de inversiones sobre el sector de infraestructura a raíz de los rebotes de Covid-19 en varias de sus ciudades principales.

Conflicto en Ucrania: Rusia comienza bloqueos de suministro de gas a Europa

Se cumple una nueva semana del conflicto en Europa del Este y la atención de los mercados se centra sobre las repercusiones que tendrán los bloqueos en el suministro de energía rusa sobre la región europea. En efecto, la semana pasada Rusia detuvo sus ventas de gas a Bulgaria y Polonia como represalia ante la negativa de las naciones de pagar sus importaciones en rublos. Esto generó que al final de la semana el precio del gas se disparara en más de un 10% respecto al cierre del viernes anterior.

Tabla 1. Acontecimientos importantes durante la última semana

Fecha	País/Región	Información	Período	Observado	Esperado	Anterior
28-abr-22	EEUU	PIB t/t	T1	-1,4%	1,0%	6,9%
28-abr-22	Alemania	IPC m/m	Abr (p)	0,8%	0,6%	2,5%
28-abr-22	Alemania	IPC a/a	Abr (p)	7,4%	7,3%	7,3%
29-abr-22	Zona Euro	IPC a/a	Abr (p)	7,5%	7,5%	7,4%
29-abr-22	Zona Euro	IPC subyacente a/a	Abr (p)	3,5%	3,2%	2,9%
29-abr-22	Zona Euro	PIB a/a	T1 (p)	5,0%	5,0%	4,7%
29-abr-22	Zona Euro	PIB t/t	T1 (p)	0,2%	0,3%	0,3%
29-abr-22	Francia	PIB t/t	T1 (p)	0,0%	0,3%	0,8%
29-abr-22	Francia	PIB a/a	T1 (p)	5,3%	-	5,5%

Fuente: Thomson Reuters Eikon, Investing y Econoday

En objeción a ello, varias naciones de la Unión Europea están coordinando una respuesta conjunta sobre la posibilidad de embargar las importaciones de crudo y gas provenientes de Rusia. Alemania, uno de los países del bloque que más depende de este suministro energético, ha endurecido su posición al afirmar que respaldaría una prohibición gradual del petróleo ruso.

Finalmente, las preocupaciones sobre la escalada del conflicto hacia una guerra nuclear persisten. El canciller de Rusia, Sergei Lavrov, afirmó que este escenario “es grave, real y no debe subestimarse”, luego de que considerara que Occidente está atacando indirectamente a Rusia por medio del suministro de armas a Ucrania.

Temores ante recesión: Actividad Económica en EEUU y Zona Euro se ve afectada durante el 1T22 a raíz del conflicto en Europa del Este

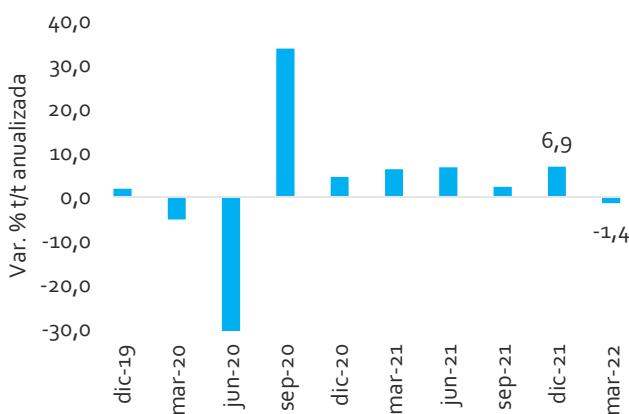
Cifras de crecimiento de PIB en EEUU y Zona Euro durante 1T22 agudizan los temores de una recesión económica.

Durante la semana pasada se acrecentaron los temores de una recesión económica en Occidente luego de la publicación de las cifras de crecimiento del PIB en 1T22 de EEUU y Zona Euro. Los resultados exponen los efectos sobre la actividad económica ocasionados por los contagios de la variante Ómicron y la alta inflación impulsada por el conflicto en Ucrania.

En efecto, el PIB de EEUU se contrajo un 1,4% t/t anualizado (ant: 6,9% t/t) durante el primer trimestre del año: el primer crecimiento negativo registrado luego de los dos primeros trimestres de 2020, donde la crisis por la pandemia de Covid-19 estaba en su punto más álgido. Sin embargo, los crecimientos positivos en los rubros de consumo personal (2,7% t/t) e inversión (2,3% t/t), sumados a las cifras recientes del mercado laboral, por el momento compensan positivamente las señales de alerta ante una posible recesión.

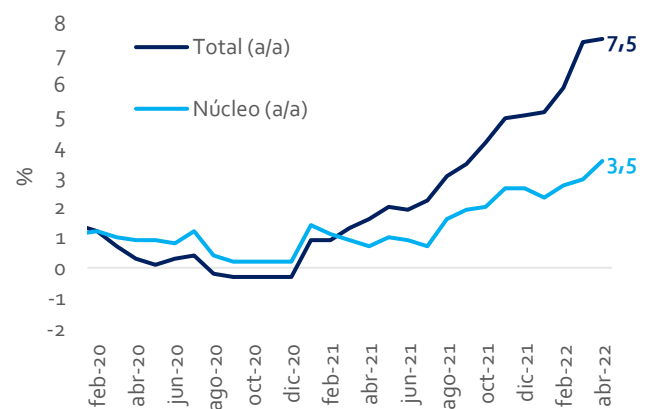
Por otro lado, el crecimiento económico en la zona Euro se desaceleró al 0,2% t/t (ant: 0,3% t/t) durante el 1T22, en una coyuntura enmarcada por el conflicto en Ucrania y la

Gráfico 1. Evolución PIB Trimestral – EEUU



Fuente: Refinitiv Eikon. Cálculos Corficolombiana.

Gráfico 2. Evolución Inflación Zona Euro



Fuente: Refinitiv Eikon. Cálculos Corficolombiana.

incidencia que ha tenido el encarecimiento de los precios de la energía y los alimentos sobre la recuperación económica de la región. En este sentido, la Oficina Europea de Estadística, Eurostat, publicó el viernes las cifras preliminares de inflación en abril. La inflación total registró un avance del 7,5% a/a (ant: 7,4% a/a) rompiendo nuevamente un máximo histórico por sexto mes consecutivo. Sin embargo, la inflación núcleo se situó 0,6 puntos porcentuales por arriba del dato de marzo (act: 3,5% a/a; ant: 2,9% a/a), dejando en evidencia las preocupaciones que se ciernen sobre una inflación alta más prolongada a lo esperado por el Banco Central Europeo a inicios de año. De esta manera, se generan presiones adicionales frente a una posible subida de tasas de interés a partir del segundo semestre del año.

Gobierno chino busca darle un espaldarazo a la economía luego de los rebrotes por Covid-19

En los últimos días se han acrecentado los temores de una merma en la actividad económica en China a raíz de los contagios por Covid-19, lo que ha obligado a que varias de las ciudades principales entren en confinamiento. En este sentido, el presidente chino, Xi Jinping, anunció durante la semana pasada la implementación de una serie de medidas que buscan impulsar la economía del país por medio de inversiones en el sector de infraestructura. El paquete pretende estimular la demanda interna por medio de una nueva infraestructura en redes 5G, sistemas ferroviarios intraurbanos, inteligencia artificial, entre otros.

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 ante los temores de una recesión económica en EEUU y una normalización monetaria más agresiva por parte de la Fed.

El peso se devaluó un 2,6% respecto al dólar durante la última semana y cerró en 3.958 pesos. Esto ocurre ante las cifras negativas del PIB en EEUU a raíz del conflicto en Ucrania y los contagios por Ómicron durante 1T22, lo que ha estimulado el apetito por dólar a nivel global. El movimiento se da pese a que los precios del crudo se mantuvieron estables durante la semana pasada, luego de que el gobierno chino anunciara un impulso fiscal importante sobre el sector de infraestructura y las disrupciones en la oferta aún persistan en el marco del conflicto en Europa del Este. En efecto, el precio de la referencia Brent cerró el jueves en 106,6 dpb y el WTI en 104,7 dpb; lo que implicó en el agregado un movimiento respecto al cierre del viernes anterior de 0,0% y 2,6% respectivamente.

En particular, la semana pasada se negociaron USD 7.080 millones en la sesión *spot*, lo que significó un promedio diario de negociación de USD 1.416 millones. El valor máximo alcanzado durante la semana fue de \$3.999 por dólar y se registró el jueves. El valor mínimo por su parte fue de \$3.875 y se alcanzó en la sesión del lunes.

El tipo de cambio se devaluó la semana pasada en línea con los temores de recesión económica y normalización monetaria más agresiva en EEUU.

Principales indicadores financieros de la semana

Principales indicadores	País	Cierre	Variación		
			Semanal	12 meses	Año corrido
TRM	Colombia	3966,27	5,52%	10,69%	-0,37%
Dólar Interbancario	Colombia	3958,00	2,65%	6,54%	-2,75%
USDBRL	Brasil	4,95	2,89%	-7,45%	-12,98%
USDCLP	Chile	849,13	1,68%	21,96%	-0,27%
USDPEN	Perú	3,84	1,78%	1,71%	-3,83%
USDMXN	México	20,37	0,71%	2,28%	-0,69%
USDJPY	Japón	129,62	0,82%	19,35%	12,39%
EURUSD	Europa	1,06	-2,09%	-12,91%	-6,52%
GBPUSD	Gran Bretaña	1,26	-1,90%	-9,72%	-6,64%
DXY - Dollar Index		103,02	1,81%	13,69%	7,07%

Fuente: Refinitiv Eikon

Mercados Andinos y Centroamericanos

María Paula González

Analista de Investigaciones

paula.gonzalez@corficolombiana.com

Gabriela Bautista Escobar

Analista de Investigaciones

gabriela.bautista@corficolombiana.com

- En Perú, Pedro Castillo presentó un proyecto de Ley que busca convocar a una Asamblea Constituyente. Entre tanto, en Chile, la tasa de desempleo se ubicó en 7,8% en marzo.
- En Costa Rica, la Junta Directiva del Banco Central decidió por unanimidad aumentar la tasa de política monetaria en 150 pbs hasta 4,0%, en medio de las crecientes presiones inflacionarias a nivel global.

› *Mercados andinos*

Perú: Proyecto de Ley – Asamblea Constituyente

Asamblea constituyente: durante esta semana el Presidente y el Primer Ministro, Pedro Castillo y Aníbal Torres, presentaron ante el Congreso un proyecto de Ley de reforma constitucional con el objetivo de autorizar al Presidente de la República a someter a referéndum la convocatoria de una Asamblea Constituyente para que elabore una nueva constitución, incorporando el “Artículo 207” a la Constitución Política de Perú, por el cual se hace explícito que la elaboración y aprobación del proyecto de nueva Constitución está a cargo de una Asamblea Constituyente elegida por los ciudadanos, y cuya propuesta del texto constitucional debe ser sometida a referéndum popular ratificatorio.

Lo anterior, ratifica una de las propuestas de la campaña de Castillo y su discurso al iniciar el mandato, cuando aseguró que lo primero que haría sería presentar un proyecto de ley por el cual se conforme una Asamblea Constituyente. Sin embargo, las tensiones con el Congreso que han caracterizado su gobierno podrán limitar el alcance de este proyecto de Ley. Además, cabe recordar que, en enero de 2022 se reforzaron los límites para convocar un referéndum, razón por la cual toda iniciativa de reforma constitucional tiene que pasar previamente por la aprobación del Congreso con mayoría absoluta.

Al respecto, la Presidente del Congreso, María del Carmen Alva, había manifestado que la propuesta es “inviable” e “inconstitucional” y que de proponerse podría ser objeto “de una denuncia”. Además, la Presidenta de la Comisión de Constitución señaló que la propuesta es “abiertamente inconstitucional” y que la Constitución ya establece las dos únicas formas en las que se puede llevar a cabo una reforma constitucional.

Por otro lado, la tasa de cambio USDPEN se depreció 1,88% y cerró la semana en 3,84 soles por dólar, acumulando en lo corrido de 2022 una revaluación de 3,77%. Entre tanto, durante la semana pasada la prima de riesgo aumentó 4,21% a niveles de 106 pbs (CDS 5 años).

Chile: tasa de desempleo se ubicó en 7,8% en marzo

Empleo: de acuerdo con las cifras publicadas por el Instituto Nacional de Estadísticas de Chile, en el trimestre móvil de ene-22 a mar-22, la tasa de desempleo aumentó frente al trimestre anterior y se ubicó en 7,8% (ant: 7,5%, esp: 7,4%). Mientras que, en comparación con la tasa de desempleo un año atrás, este se ubicó 2,6 p.p por debajo.

Entre tanto, la tasa de desempleo entre las mujeres pasó de 8,3% en el trimestre dic-21 a feb-22 a 8,7% en marzo. A su vez, la tasa de desempleo entre los hombres paso de 6,9% a 7,2%.

Adicionalmente, el número de ocupados creció 8,0% frente al resultado un año atrás, concentrándose en los sectores del comercio (9,9% a/a), salud (15,6%) y la construcción (11,4% a/a). Mientras que, los principales descensos se dieron en el sector de la agricultura y pesca (-6,5%), administración pública (-3,7%), y en el suministro de electricidad (-20,8% a/a).

Por otro lado, durante la semana pasada el peso chileno se devaluó 1,59% respecto al dólar y cerró la semana en 849,48 pesos por dólar. Entre tanto, la prima de riesgo aumentó 4,45% y se ubicó en 99,0 pbs (CDS 5 años). En el mercado de renta fija, el rendimiento de los bonos con vencimiento a 5 años aumentó 7,0 pbs con respecto al cierre de la semana pasada; de manera que, en lo corrió del año, los bonos con vencimiento en el mediano plazo se han desvalorizado 132 pbs.

› *Mercados centroamericanos*

Costa Rica: Junta Directiva del BCCR incrementa la TPM hasta 4,0% por unanimidad

- **Política monetaria:** en la sesión del 27 de abril, la Junta Directiva del Banco Central de Costa Rica aumentó la tasa de interés de referencia en 150 pbs hasta 4,0% (ant: 2,5%), su mayor incremento desde mayo del 2017 cuando atravesaba un alto nivel de dolarización y las expectativas de inflación se mantenían en el límite superior del rango meta del BCCR. Este es el cuarto incremento consecutivo en la tpm de su actual ciclo de normalización de la política monetaria que inició en diciembre de 2021, y ha subido 325 desde entonces.

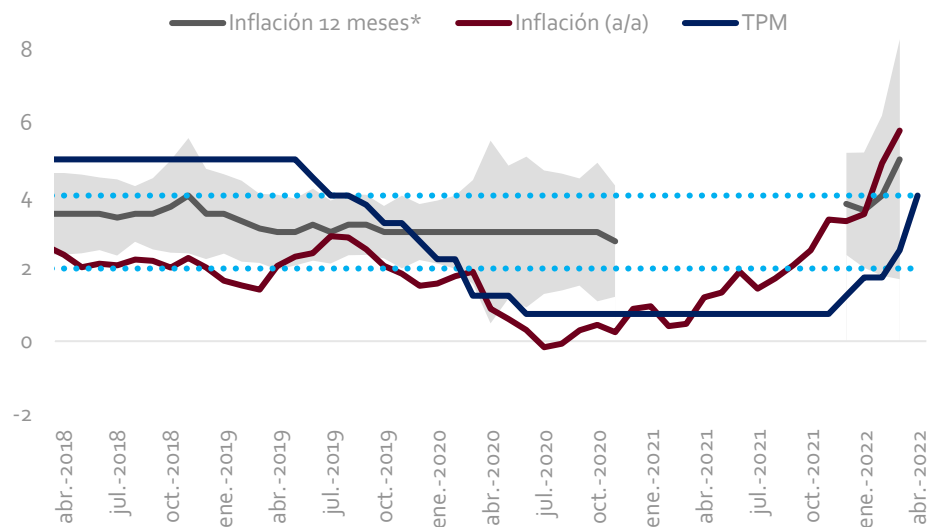
Esta decisión estuvo motivada por la creciente inflación que se encuentra en su mayor nivel en siete años ante factores externos e internos. En el primer caso, las presiones inflacionarias a nivel global se trasladaron al nivel local de precios, impulsadas por el incremento en los precios de los insumos, fletes y *commodities* -especialmente de los hidrocarburos-, que se exacerbó con la invasión de Rusia a Ucrania. En el segundo, el choque a los términos de intercambio ha provocado una fuerte devaluación en la divisa local (-3,4% en lo corrido del 2022).

En este sentido, la coyuntura actual está generando un desanclaje de las expectativas de variación cambiaria y de inflación a doce meses, que para esta última ya superan el

límite superior del rango meta del emisor. Empero, se mantienen al margen del anuncio previo del BCCR, donde proyectaba una inflación entre el 5,0% y 6,0% a lo largo de este año. Por su parte, la Junta consideró igualmente el buen ritmo de recuperación de la actividad económica, que de acuerdo con el IMAE creció 8,3% a/a en la serie original y 5,1% a/a en la serie trimestral ajustada (dic.-2021 – feb.-2022).

Así, el Banco Central espera que tanto la inflación como el componente núcleo se mantengan elevados a lo largo de este año, pero que comiencen a reducirse a partir del 2S22, con lo que retornarían al rango de tolerancia hacia el 2S23. Sin embargo, persisten los riesgos al alza como el aumento de las expectativas, la incertidumbre frente a la duración del conflicto ruso-ucraniano, y un mayor efecto traspaso de los precios al productor hacia los precios de los bienes finales ante los choques de oferta.

Inflación y tasa de política monetaria en Costa Rica



Fuente: Banco Central de Costa Rica y Refinitiv Eikon. *Expectativas de inflación a doce meses según la Encuesta de expectativas de inflación y tipo de cambio del Banco Central de Costa Rica

Por otro lado, el colón costarricense se devaluó 0,56% respecto al dólar la semana pasada, y cerró en 659,78 colones por dólar. Por su parte, la prima de riesgo se valorizó 0,18% y se ubicó en 425,03 pbs (CDS 5 años); mientras que, en el mercado de renta fija, el rendimiento de los bonos con vencimiento a 5 años bajó 7 pbs frente al cierre de la semana previa, acumulando una desvalorización de 116 pbs en lo corrido del 2022.

Principales indicadores financieros de la semana

Principales indicadores	País	Cierre	Variación		
			Semanal	12 meses	Año corrido
Tasa de cambio					
USDCLP	Chile	849,48	1,59%	19,59%	-0,19%
USDPEN	Perú	3,84	1,88%	1,55%	-3,77%
USDCRC	Costa Rica	659,78	0,56%	7,64%	3,37%
Renta fija					
Bono a 5 años	Chile	6,83%	7,0	419,0	132,0
Bono a 5 años	Perú	6,80%	10,0	413,4	209,5
Bono a 5 años	Costa Rica	5,71%	-7,0	-59,0	116,0
Bono a 5 años	Panamá	4,34%	31,7	224,7	209,8
Renta variable					
S&P IPSA	Chile	4787,55	-1,65%	7,04%	11,34%
S&P/BLV	Perú	22832,51	-2,16%	16,71%	8,30%
IACR	Costa Rica	11895,15	0,00%	62,17%	0,00%
BVPSI	Panamá	395,23	-0,12%	5,45%	2,26%
Prima de riesgo					
CDS 5 años	Chile	99	4,45%	87,32%	40,01%
CDS 5 años	Perú	105,98	4,21%	15,28%	40,32%
CDS 5 años	Costa Rica	425,03	-0,18%	0,92%	0,74%
CDS 5 años	Panamá	113,93	10,63%	55,39%	47,42%

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

Actividad económica local

Laura Daniela Parra Pérez

Analista de Economía Local

laura.parra@corficolombiana.com

- La tasa de desempleo nacional se redujo a 12,0% en marzo, 2,6 p.p. por debajo de su nivel de hace un año.

Mercado laboral de marzo: dinámica anual favorable, estancamiento respecto a febrero

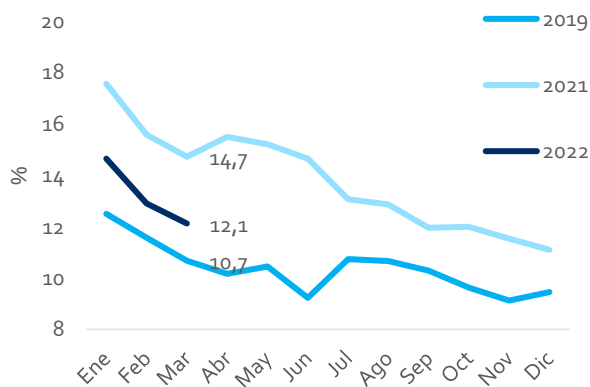
De acuerdo con las cifras publicadas por el DANE la semana pasada, la evolución anual de los indicadores del mercado laboral fue favorable en marzo, sin embargo, las cifras desestacionalizadas revelaron algo de estancamiento en la recuperación.

El número de **ocupados** ascendió a **21,7 millones** de personas, aumentando en 1,6 millones de empleos frente a 2021, lo cual representa nuevamente un ritmo de creación de empleos destacable (ant: 1,5 millones, promedio 1T21: 1,6 millones). Al respecto, 848 mil nóminas provinieron de las 13 principales ciudades y áreas metropolitanas (ant: 876 mil). A nivel sectorial, el 65% de la contratación fue originada en los sectores de industria manufacturera (29%), administración pública y defensa (19%) –gracias al retorno a la presencialidad en la educación– y transporte y almacenamiento (17%). En contraste, el sector de construcción restó 199 mil nóminas.

La recuperación de la ocupación estuvo concentrada en la población femenina, que explicó dos terceras partes de la variación anual. Vale la pena mencionar que el 60% de la contratación nacional se concentró en la población con educación superior (técnico profesional, universitario o posgrado) y el 76% se dio bajo la posición ocupacional de empleado particular (con mayor grado de formalidad).

Pese a estos buenos resultados, la serie desestacionalizada reveló que en términos mensuales, el nivel de ocupación disminuyó en 132 mil personas, registrando la primera destrucción mensual de empleos desde octubre, y ampliando la brecha frente al nivel

Tasa de desempleo



Fuente: DANE. Cálculos: Corficolombiana. Serie original.

Cambio en la ocupación por sector (miles de personas)

Ocupados por sector	Δ anual
Total nacional	1.585
Industria manufacturera	466
Administración pública y defensa	304
Transporte y almacenamiento	264
Alojamiento y servicios de comida	208
Comercio y reparación de vehículos	206
Actividades artísticas y entretenimiento	159
Servicios públicos	122
Agropecuario	95
Actividades financieras y de seguros	30
Actividades inmobiliarias	26
Información y comunicaciones	-13
Actividades profesionales	-20
Construcción	-199

Fuente: DANE. Cálculos: Corficolombiana.

prepandemia a 500 mil empleos, de los cuales 300 mil se concentran en las 13 principales ciudades.

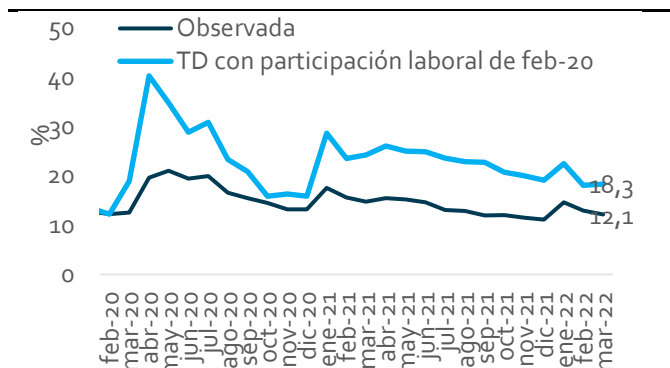
Por su parte, el número de **desocupados** se redujo a **3,0 millones** de personas (ant: 3,2 millones), disminuyendo en 480 mil personas frente a 2021 (ant: 496 mil). El 82% de esta mejora estuvo concentrada en las 13 principales ciudades. En términos mensuales, el nivel de desempleo aumentó en 28 mil personas, y supera por 200 mil personas al referente pre-pandemia, 100 mil de ellas en las 13 principales ciudades.

Finalmente, 523 mil personas entraron a la fuerza laboral (ant:433 mil), completando tres meses consecutivos con disminución de la inactividad, concentrada en la población femenina, que explicó el 92% del resultado mensual nacional. En términos mensuales, el nivel de participación en el mercado laboral aumentó levemente (35 mil personas), sin embargo, aun 1,9 millones de personas se mantienen fuera de la fuerza laboral con respecto a febrero de 2020, 800 mil de ellas en las 13 principales ciudades.

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.

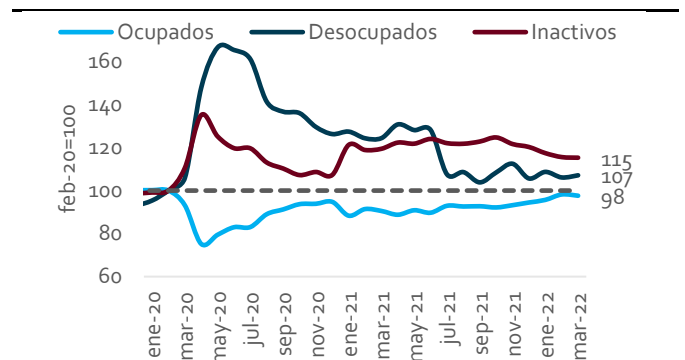
En términos mensuales, la tasa de desempleo nacional y de las 13 principales ciudades aumentó en 0,1 p.p. y 0,2 p.p., respectivamente, a 12,0% y 12,2%. Esto indica que la brecha frente a la tasa de desempleo pre-pandemia se ubica en 0,9 p.p. para el total nacional y en 1,5 p.p. para las 13 principales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

Tasa de desempleo



Fuente: DANE. Cálculos: Corficolombiana.

Series desestacionalizadas



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. (22 abr -29 abr)	5,90%	5,71%	19,0	5,15%	3,08%	1,78%
DTF T.A. (22 abr-29abr)	5,69%	5,51%	17,7	4,99%	3,15%	1,76%
IBR E.A. overnight	5,01%	5,01%	0,1	3,97%	2,99%	1,75%
IBR E.A. a un mes	6,05%	5,81%	23,3	5,38%	3,05%	1,75%
TES - Julio 2024	9,01%	8,85%	16,2	8,92%	6,83%	4,36%
Tesoros 10 años	2,89%	2,90%	-1,0	2,40%	1,51%	1,64%
Global Brasil 2025	3,66%	3,56%	9,3	3,11%	1,69%	2,02%
LIBOR 3 meses	1,21%	1,04%	16,9	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	588,37	-0,77%	0,91%	-3,66%	-9,15%
COLCAP	1562,46	-3,24%	-2,30%	10,74%	21,48%
COLEQTY	1088,59	-1,40%	-1,91%	9,80%	21,05%
Cambiarío – TRM	3966,27	3,85%	5,60%	-1,43%	6,05%
Acciones EEUU - Dow Jones	33916,39	0,31%	-3,90%	-6,82%	-0,42%

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

Calendario económico

Estados Unidos

Fecha	Información	Período	Esperado	Anterior
2-may-22	PMI compuesto de Markit	Abr		59,70
2-may-22	PMI manufacturero	Abr	58,00	57,10
3-may-22	Pedidos de Fabrica m/m	Mar	1,2%	-0,5%
4-may-22	Balanza Internacional	Mar	-869000000,00	-892000000,00
4-may-22	PMI Compuesto de Markit	Abr		55,10
4-may-22	PMI de servicios	Abr		54,70
4-may-22	PMI ISM no manufacturero	Abr	59,00	58,30
5-may-22	Solicitudes iniciales de desempleo	25 Abr, w/e		180000,00
6-may-22	Nóminas no Agrícolas	Abr	400000,00	431000,00
6-may-22	Tasa de desempleo	Abr	3,6%	3,6%
6-may-22	Ingresos promedio m/m	Abr	0,4%	0,4%
6-may-22	Ingresos promedio a/a	Abr	0,0%	5,6%

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
5-may-22	Producción Industrial	Mar		8,7%

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
3-may-22	Exportaciones a/a	Mar		43%
5-may-22	IPC m/m	Abr		1%
5-may-22	IPC a/a	Abr		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
2-may-22	PMI manufacturero	Abr		52,30
2-may-22	Balanza Comercial	Abr		7,4 B
3-may-22	Producción Industrial m/m	Mar		0,7%
3-may-22	Producción Industrial a/a	Mar		-4,3%
4-may-22	PMI de servicios	Abr		58,10
4-may-22	PMI compuesto de markit	Abr		56,60

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
2-may-22	PMI manufacturero	Abr		49,20
4-may-22	Confianza del Consumidor	Abr		43,60

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
2-may-22	Actividad Económica	Mar		6,80%
5-may-22	Balanza Comercial	Abr		126,4 B
5-may-22	Exportaciones de Cobre	Abr		494,B
5-may-22	Decisión de Política Monetaria	May		7%
6-may-22	IPC m/m	Abr		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
2-may-22	PMI compuesto de Markit	Abr	55,30	55,30
2-may-22	Clima empresarial	Abr		1,67
2-may-22	Confianza de empresas y consumidores	Abr	108,00	108,50
2-may-22	Confianza industrial	Abr	9,50	10,40
2-may-22	Confianza del sector servicios	Abr	14,20	14,40
2-may-22	Confianza del consumidor	Abr	-16,90	-16,90
3-may-22	Precios del Productor m/m	Mar	0,0%	1,1%
3-may-22	Precios del Productor a/a	Mar	0,0%	31,4%
3-may-22	Tasa de desempleo	Mar	6,8%	6,8%
4-may-22	PMI de servicios	Abr	57,70	57,70
4-may-22	PMI Compuesto de Markit	Abr		55,80
4-may-22	Ventas Minoristas m/m	Mar	0,3%	0,3%
4-may-22	Ventas Minoristas a/a	Mar	1,0%	5,0%

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
2-may-22	Ventas Minoristas m/m Real	Mar	0,3%	0,3%
2-may-22	Ventas Minoristas a/a Real	Mar	0,0%	7,0%
2-may-22	PMI manufacturero	Abr	54,10	54,10
3-may-22	Tasa de desempleo	Abr	5,0%	5,0%
4-may-22	Exportaciones	Mar	-1,5%	6,4%
4-may-22	Importaciones	Mar	0,0%	4,5%
4-may-22	PMI de servicios	Abr	57,90	57,90
4-may-22	PMI Compuesto de Markit	Abr	54,50	54,50
5-may-22	Pedidos de Fabrica m/m	Mar	-0,9%	-2,2%
6-may-22	Producción Industrial m/m	Mar	-0,8%	0,2%

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
1-may-22	IPC m/m	Abr		1,5%

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
2-may-22	PMI manufacturero	Abr		55,40
4-may-22	PMI de servicios	Abr		58,80
4-may-22	PMI compuesto de Markit	Abr		57,50
5-may-22	Producción Industrial m/m	Mar		-0,9%

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
1-may-22	PMI manufacturero	Abr		53,40
5-may-22	Confianza de consumidor	Abr	1,8%	0,8%
5-may-22	IPC subyacente m/m	Abr		1,3%

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
Actividad Económica						
Crecimiento real						
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
Contribuciones (puntos porcentuales)						
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
Precios						
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
Tasas de Interés						
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
Finanzas Públicas						
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
Sector Externo						
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

Macroeconomía y Mercados

Julio César Romero

Economista Jefe

(+57-601) 3538787 Ext. 69962

julio.romero@corficolombiana.com

Laura Daniela Parra

Analista de Economía Local

(+57-601) 3538787 Ext. 70020

laura.parra@corficolombiana.com

Diego Alejandro Gómez

Analista de Investigaciones

(+57-601) 3538787 Ext. 70015

diego.gomez@corficolombiana.com

Maria Paula Gonzalez

Analista de Investigaciones

(+57-601) 3538787 Ext. 70018

paula.gonzalez@corficolombiana.com

Laura Gabriela Bautista

Analista de Investigaciones

(+57-601) 3538787 Ext. 70016

gabriela.bautista@corficolombiana.com

Pablo Fernández Luna

Practicante de Investigaciones

(+57-601) 3538787 Ext. 70019

pablo.fernandez@corficolombiana.com

Felipe Espitia

Especialista de Investigaciones

(+57-601) 3538787 Ext.

felipe.espitia@corficolombiana.com

Renta Variable

Andrés Duarte Pérez

Director de Renta Variable

(+57-601) 3538787 Ext. 70007

andres.duarte@corficolombiana.com

Finanzas Corporativas

Rafael España Amador

Director de Finanzas Corporativas

(+57-601) 3538787 Ext. 70019

rafael.espana@corficolombiana.com

Sergio Andrés Consuegra

Analista de Inteligencia Empresarial

(+57-601) 3538787 Ext. 69987

sergio.consuegra@corficolombiana.com

Análisis Sectorial y Sostenibilidad

Maria Camila Orbegozo

Directora de Sectores y Sostenibilidad

(+57-601) 3538787 Ext. 69964

maria.orbegozo@corficolombiana.com

Jose Luis Mojica

Analista de Sectores y Sostenibilidad

(+57-601) 3538787 Ext. 70422

jose.mojica@corficolombiana.com

Juan Camilo Pardo

Analista de Sectores y Sostenibilidad

(+57-601) 3538787 Ext. 70017

juan.pardo@corficolombiana.com

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.