

INFORME SEMANAL

CRECIMIENTO ECONÓMICO 2022: OPTIMISMO LIMITADO

- El desempeño de la economía colombiana durante el primer trimestre de año resultó mejor de lo que anticipábamos. Además, la información disponible del segundo trimestre apunta a una evolución favorable de la dinámica productiva. Estos elementos nos llevan a revisar nuestro pronóstico de crecimiento para 2022, de 5,6% a 6,5%. La revisión al alza en nuestra proyección incorpora, no obstante, una desaceleración significativa en el dinamismo de la economía local a partir del tercer trimestre.
- En efecto, la baja base estadística junto con un dinamismo latente en el ritmo de crecimiento secuencial llevarían al crecimiento del primer semestre a ubicarse en 9,3%. Sin embargo, el incremento en las tasas de interés y la elevada inflación llevarían a un menor dinamismo de la demanda interna, con lo cual esperamos un crecimiento de 3,7% en el segundo semestre.
- En cualquier caso, es destacable que a partir del 3T22 se cerraría la brecha entre el PIB observado y el que se habría alcanzado en un escenario hipotético sin pandemia, lo cual refleja una alta resiliencia del aparato productivo local.
- El panorama para la economía colombiana más allá de este año evidencia riesgos importantes, especialmente el de un "aterrizaje forzoso" en EEUU. Estimamos que una contracción económica de 2,4% en ese país (duración y profundidad promedio de las recesiones desde 1980) restaría entre 0,8 y 2,0 puntos porcentuales (p.p.) al crecimiento de Colombia, dependiendo de si este episodio viene acompañado de una caída en los términos de intercambio de nuestro país.

MERCADO DE DEUDA (PAG.6)

- Curva de tesoros americanos se desvalorizaron en promedio 20,3 pbs. Los tesoros a diez años cerraron en 2,95% y emprenden la búsqueda nuevamente del 3,0%.
- CDS a cinco años de Colombia cerró la semana en 200 pbs, recuperándose 25 pbs en una semana, y vuelve a ubicarse por debajo de Brasil.
- Resultados electorales apoyan valorización de la curva de los TES en tasa fija, que en promedio presentó una reducción en los rendimientos de 50,8 pbs.

CONTEXTO EXTERNO Y MERCADO CAMBIARIO (PAG.14)

- El tipo de cambio USDCOP retrocedió durante la semana pasada en línea con unos precios del crudo que bordean los 120 dpb y unos resultados electorales de la primera vuelta presidencial que sorprendieron positivamente al mercado.
- Unión Europea consiguió un acuerdo para embargar importaciones de petróleo ruso. Inicialmente, la medida solo involucrará los envíos marítimos.
- En abril, las ventas externas de Colombia avanzaron un 82,2% a/a ubicándose en USD 5.421 millones FOB. Las exportaciones de petróleo aumentaron un 121,9% a/a, impulsadas por los altos precios internacionales.

MERCADOS ANDINOS Y CENTROAMERICANOS (PAG.19)

- En Perú, la inflación alcanzó un nuevo máximo y se ubicó en 8,1% a/a en mayo. Por su parte, en Chile la actividad económica creció 6,9% a/a en abril.
- En Costa Rica, la tasa de desempleo fue de 13,3% en el trimestre móvil febrero - abril. Por su parte, el BCCR anunció una serie de medidas de política cambiaria ante la persistente tendencia devaluacionista del colón costarricense.

ACTIVIDAD ECONÓMICA LOCAL (PAG.25)

- El IPC aumentó 0,84% mensual en mayo, de forma que la inflación anual disminuyó a 9,07%.
- La tasa de desempleo nacional se redujo a 11,2% en abril, 4,3 p.p. por debajo de su nivel de hace un año.

Crecimiento económico 2022: optimismo limitado

Laura Daniela Parra

Analista de Economía Local

laura.parra@corficolombiana.com

Julio César Romero

Economista Jefe

julio.romero@corficolombiana.com

Jose Ignacio López

Director Ejecutivo

jose.lopez@corficolombiana.com

- El desempeño de la economía colombiana durante el primer trimestre de año resultó mejor de lo que anticipábamos. Además, la información disponible del segundo trimestre apunta a una evolución favorable de la dinámica productiva. Estos elementos nos llevan a revisar nuestro pronóstico de crecimiento para 2022, de 5,6% a 6,5%.
- La revisión al alza en nuestra proyección incorpora, no obstante, una desaceleración significativa en el dinamismo de la economía local a partir del tercer trimestre.
- En efecto, la baja base estadística junto con un dinamismo latente en el ritmo de crecimiento secuencial llevaría al crecimiento del primer semestre a ubicarse en 9,3%. Sin embargo, el incremento en las tasas de interés y la elevada inflación llevarían a un menor dinamismo de la demanda interna, con lo cual esperamos un crecimiento de 3,7% en el segundo semestre.
- En cualquier caso, es destacable que a partir del 3T22 se cerraría la brecha entre el PIB observado y el que se habría alcanzado en un escenario hipotético sin pandemia, lo cual refleja una alta resiliencia del aparato productivo local.
- El panorama para la economía colombiana más allá de este año evidencia riesgos importantes, especialmente el de un “aterrizaje forzoso” en EEUU. Estimamos que una contracción económica de 2,4% en ese país (duración y profundidad promedio de las recesiones desde 1980) restaría entre 0,8 y 2,0 puntos porcentuales (p.p.) al crecimiento de Colombia, dependiendo de si este episodio viene acompañado de una caída en los términos de intercambio de nuestro país.

› *Actividad económica mantiene el impulso en 2022*

Revisamos nuestra estimación de crecimiento para este año, desde 5,6% a 6,5%, como resultado de un fuerte dinamismo de la actividad productiva durante el primer semestre del año. En efecto, el PIB creció 8,5% anual en su serie original en el primer trimestre del año (1T22), superando nuestra expectativa de 8,2% –que había sido revisada al alza desde 7,5%–, gracias al continuo dinamismo de la demanda interna. Más recientemente, la evolución de los indicadores líderes permite anticipar que este buen dinamismo se mantendrá latente durante el trimestre en curso.

En particular, la actividad manufacturera se mantuvo robusta durante abril de acuerdo con el Índice de Gestores de Compra (PMI) que, aunque registró una tasa de expansión levemente inferior a la de marzo, se mantuvo en terreno expansivo en un contexto de demanda robusta y acumulación de inventarios. Además, la producción de crudo se mantuvo constante frente a marzo, en un contexto en el que los términos de intercambio continúan siendo altamente favorables para la recuperación de la actividad minera.

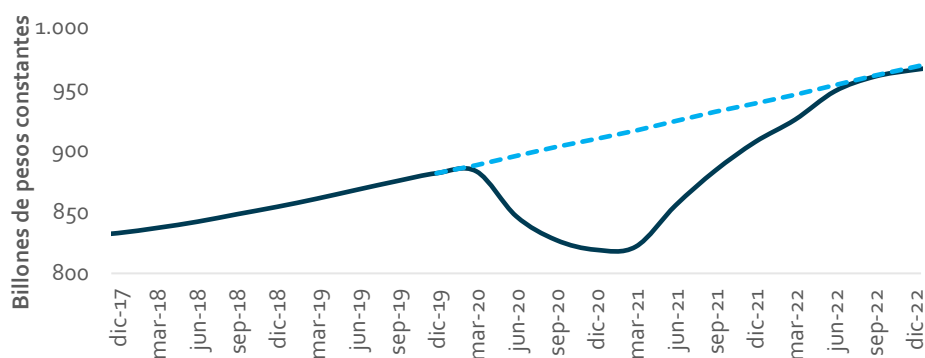
Respecto al consumo, la variación anual de las remesas retornó a niveles positivos en abril, y la cartera de consumo se mantuvo con un crecimiento real anual entre el 9% y el 10% durante abril y mayo. Además, la tasa de desempleo continúa disminuyendo, en un marco de creación de empleos y reincorporación de la población en el mercado laboral.

De esta forma, nuestras estimaciones apuntan a un crecimiento del PIB de 10,6% en el 2T22, como consecuencia tanto de la dinámica trimestral favorable como de la baja base estadística de 2T21. Sin embargo, esperamos que la demanda interna empiece a moderar su dinamismo en un contexto de alta inflación, incremento en las tasas de interés y una eventual reducción en la disponibilidad del endeudamiento (en conjunto, estos factores apuntan a una disminución en el ingreso disponible de los hogares). A lo anterior se suman las dificultades en el aprovisionamiento y los costos crecientes que han enfrentado los empresarios del sector industrial y de construcción en los últimos meses.

En esta línea, anticipamos que el crecimiento anual del PIB pasaría de 9,5% en el primer semestre a 3,7% en el segundo, registrando así una tasa de crecimiento más alineada con la capacidad estructural del aparato productivo local. De esta forma, aunque la revisión al alza refleja el impulso favorable que mantiene la actividad económica, el pronóstico de 6,5% para todo 2022 es conservador e incorpora una desaceleración secuencial significativa en la segunda mitad del año.

De todas formas, nos parece importante resaltar que la recuperación de la economía colombiana posterior a los confinamientos de 2020 y 2021 ha sido tal que la brecha frente a la tendencia que habría tenido en un escenario sin pandemia se estaría cerrando en 3T22. Esta brecha la calculamos como la diferencia entre el PIB año móvil observado y proyectado frente a la tendencia de esa variable si hubiera mantenido el ritmo de crecimiento que tenía antes de la pandemia, cercano a 3,3% (Gráfico 1).

Gráfico 1. PIB observado y brecha frente a un escenario sin pandemia



Fuente: DANE. Cálculos: Corficolombiana

› Riesgos en el horizonte más allá de 2023

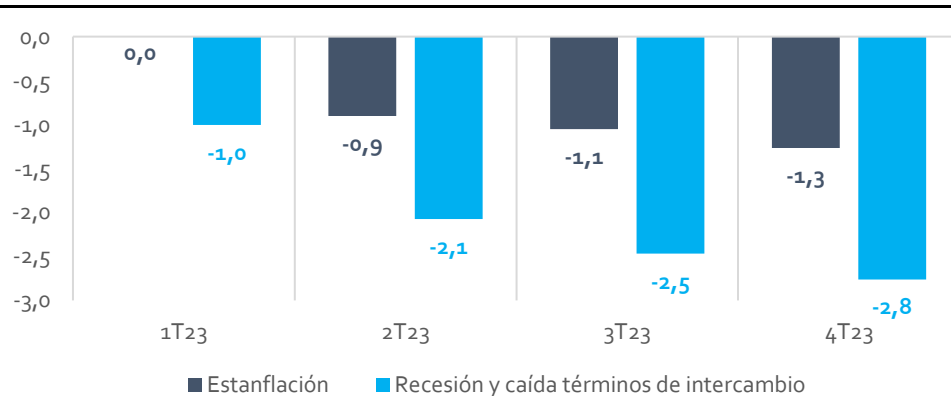
La actividad económica se recuperó de forma notable a los efectos de los confinamientos por la pandemia, al punto que el nivel de producción actual está muy cerca de ser el mismo que se habría registrado si no hubiera habido pandemia. La fortaleza del aparato productivo local superó nuestra expectativa, a pesar de que nuestros pronósticos han sido de los más optimistas.

No obstante, los riesgos de una desaceleración económica fuerte no son menores, especialmente los que provienen del contexto internacional. Es evidente que el ritmo de crecimiento observado en Colombia durante los últimos cuatro trimestres no es sostenible, pues partía de la baja base estadística que generó la pandemia, y en la medida que la actividad se ha normalizado, el crecimiento debe retornar a tasas acordes con la capacidad estructural del país. Lo cierto es que a estos elementos naturales del ciclo económico se vienen sumando circunstancias que pueden llevar a que la economía frene de forma brusca su dinamismo. La inflación anual se ubicó en 9,07% en mayo, muy por encima del objetivo de BanRep, quien está en proceso de normalización de su tasa de interés. Anticipamos que aun faltan 300 puntos básicos (pbs) de incremento en la tasa de intervención, la cual llegaría a 9,0% en el mes de julio. Bajo este contexto, esperamos una moderación del consumo –el principal motor de crecimiento local– en el segundo semestre, según explicamos previamente.

Ahora bien, uno de los riesgos más prominentes para Colombia tiene que ver con la creciente probabilidad de una recesión en EEUU. Ese país ha tenido una recuperación robusta y también enfrenta niveles de inflación elevados, los más altos en cuatro décadas. La Reserva Federal ha tenido que aumentar su tasa de interés de forma acelerada y seguirá haciéndolo mientras el nivel de precios no muestra una tendencia de incremento acorde con el objetivo de la autoridad monetaria. Los mercados financieros están incorporando la probabilidad de que esta situación termine generando un “aterrizaje forzoso” en 2023.

Bajo este contexto, analizamos el impacto que podría tener una recesión en EEUU sobre el crecimiento económico de Colombia, a partir de un modelo econométrico tipo ARMAX, donde la variable a explicar es la tasa de crecimiento de Colombia y las variables explicativas son la tasa de crecimiento de EEUU y los términos de intercambio. El análisis lo hicimos con datos trimestrales para el periodo 1994 a 2019. La razón de incluir los términos de intercambio es la de identificar las consecuencias de un escenario de recesión vs uno de estancamiento en EEUU, es decir, de caída del producto acompañada

Gráfico 2. Efecto en crecimiento de Colombia ante una recesión en EEUU y caída en términos de intercambio



Fuente: DANE. Cálculos: Corficolombiana

de inflación alta. Este fenómeno viene siendo analizado como riesgo creciente, debido a los efectos adversos del conflicto en Ucrania y la disrupción en las cadenas de abastecimiento sobre la oferta de insumos agrícolas, energéticos, entre otros.

Encontramos que una recesión de 2,4% en EEUU –con la duración y profundidad promedio de los episodios de recesión de ese país desde 1980– restaría 0,8 puntos porcentuales (p.p.) al crecimiento de Colombia en 2023, si los términos de intercambio de nuestro país se mantienen constantes, es decir, continúan en niveles similares a los observados en 2022 (escenario de estanflación). Por su parte, una recesión de esa magnitud en EEUU, pero acompañada de una caída en los términos de intercambio de Colombia como la promedio en episodios de recesión estadounidense, implicaría una reducción de 2,0 p.p. en el crecimiento de la economía local (Gráfico 2).

Mercado de deuda

Felipe Espitia

Especialista de Investigaciones

Económicas

felipe.espitia@corficolombiana.com

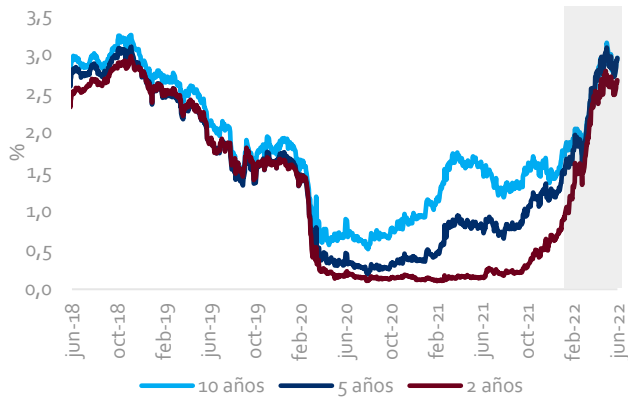
- Curva de tesoros americanos se desvalorizaron en promedio 20,3 pbs. Los tesoros a diez años cerraron en 2,95% y emprenden la búsqueda nuevamente del 3,0%.
- CDS a cinco años de Colombia cerró la semana en 200 pbs, recuperándose 25 pbs en una semana, y vuelve a ubicarse por debajo de Brasil.
- Resultados electorales apoyan valorización de la curva de los TES en tasa fija, que en promedio presentó una reducción en los rendimientos de 50,8 pbs.

› *Mercado internacional: tesoros en búsqueda del 3%*

Los mercados de renta fija a nivel global estuvieron presionados al alza en sus rendimientos, debido al movimiento presentado por los tesoros americanos. Con los resultados del mercado laboral en Estados Unidos del mes de mayo, y la próxima reunión de la Fed (junio 15), las diferentes referencias de la curva de tesoros cerraron la semana con una desvalorización, apuntando a una Fed mucho más restrictiva y al inicio del ajuste en la hoja de balance que comenzó la semana anterior.

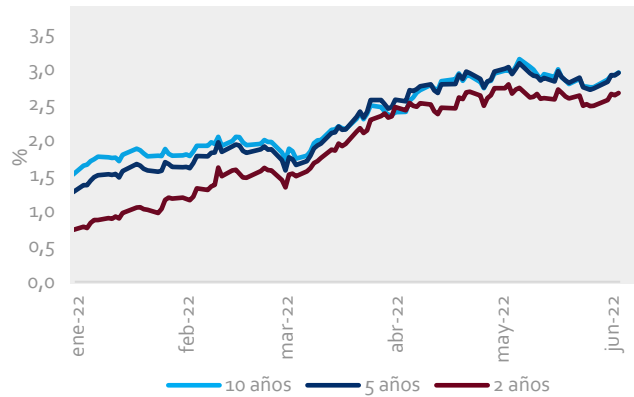
Es así como, los tesoros a dos, cinco y diez años cerraron en 2,66%, 2,95% y 2,95% (gráfica 1 y 2), presentando una desvalorización semanal de 17,9, 22,3 y 20,8 puntos básicos (pbs), respectivamente. Con estos resultados al cierre de la semana, los tesoros han dejado atrás dos semanas en las cuales veníamos argumentando la posibilidad de un *fly to quality* (ver Sección de Mercado de Deuda en [Informe Semanal – Mayo 31 de 2022](#)), debido a mayores niveles de aversión al riesgo, lo que había permitido que estos títulos se valorizasen. Ahora, que en especial los tesoros a diez años nuevamente están muy cerca al 3,0%, las desvalorizaciones en la renta fija global podrían ser parte del común denominador de las próximas semanas.

Gráfica 1. Tesoros americanos (2018-2022)



Fuente: Refinitiv Eikon.

Gráfica 2. Tesoro americanos (2022)

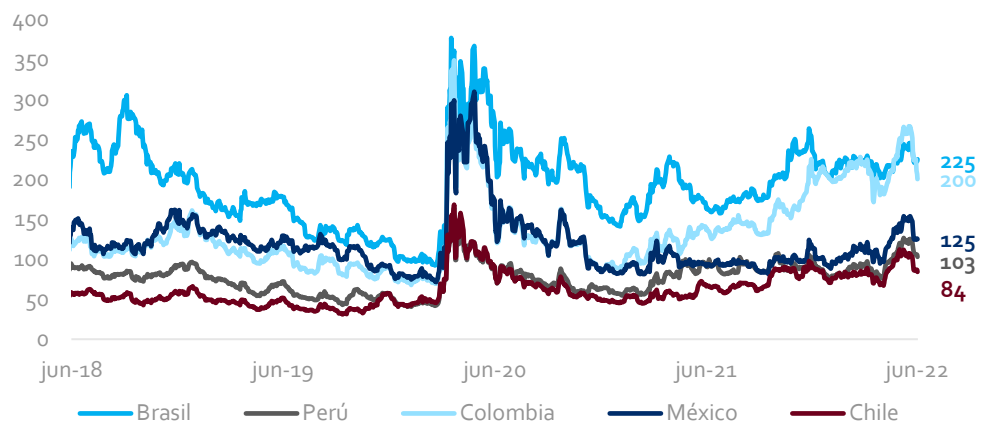


Fuente: Refinitiv Eikon.

› **CDS Latam: Colombia recuperando terreno**

En la última semana, gracias al buen comportamiento en los precios de los commodities, las primas de riesgo en Latinoamérica presentaron una recuperación, donde Colombia fue uno de los más beneficiados, luego de los resultados de la primera vuelta en las elecciones presidenciales.

Gráfica 3. CDS 5 años, LATAM



Fuente: Refinitiv Eikon

Si bien Colombia en semanas previas a las elecciones había permanecido por encima de Brasil, hacia pensar que el mercado estaba descontando un evento de riesgo electoral, ya que Brasil tiene dos notas menos en la calificación de riesgo. Es así como, con los resultados sorprendidos del fin de semana anterior, la prima de riesgo a cinco años se redujo a 200 pbs, cuando una semana atrás se ubicaba en 225 pbs.

Sin embargo, seguimos considerando que la prima de riesgo pueda seguir mostrando una volatilidad importante, en razón a la incertidumbre que generan los programas

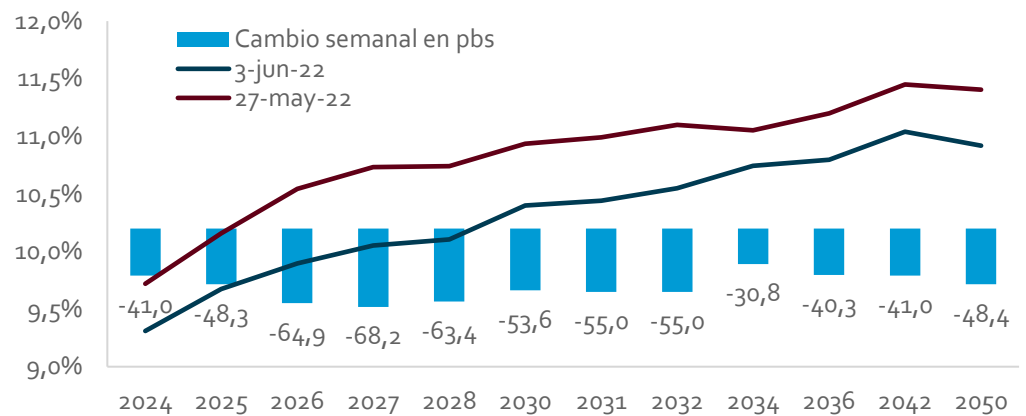
económicos de los candidatos y la forma de una eventual moderación en los discursos de cada uno.

› **Mercado local: Elecciones le dan espaldarazo a los TES en TF**

El mercado de deuda local, la semana pasada recibió un espaldarazo de parte de los resultados de la primera vuelta. Con la sorpresa que Rodolfo Hernández haya pasado a segunda vuelta, y tenga chances de ganar las elecciones el próximo 19 de junio, el mercado lo tomó como una buena noticia, y permitió que la curva de los TES en tasa fija (gráfica 4) se valorizase en todas sus referencias. Donde el título más beneficiado fue el TES con vencimiento en 2027 que cerró en 10,05% y su rendimiento se redujo en 68,2 pbs, frente al cierre de una semana atrás.

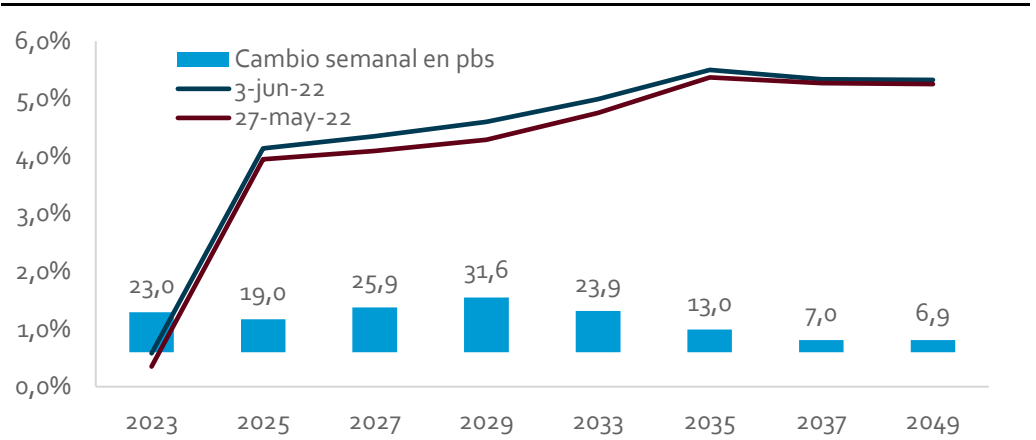
En contraste, la curva de los TES indexados al UVR (gráfico 5) no tuvo una semana positiva como su contraparte en tasa fija. En la última semana, la curva se desplazó en su totalidad, desvalorizándose en promedio 18,8 pbs, donde la referencia más afectada fue el TES con vencimiento en 2029, aumentando 31,6 pbs, y cerrando la semana en 4,60%.

Gráfica 4. Curva de TES en tasa fija



Fuente: SEN. Cálculos: Corficolombiana.

Gráfica 5. Curva de TES en UVR



Fuente: SEN. Cálculos: Corficolombiana.

› Expectativa

La semana que arranca resulta ser una semana interesante de cara al mercado local. Arrancará la semana con el conocimiento del dato de inflación del mes de mayo, lo cual podría hacer olvidar la buena semana anterior o inclusive entrar en un periodo de lateralidad de cara a la segunda vuelta de las elecciones presidenciales en Colombia.

Cifras de deuda pública interna

Bono	Cupón	Vencimiento	Duración Modificada	Tasa			Precio	
				27-may-22	3-jun-22	Variación	27-may-22	3-jun-22
TES Tasa Fija								
TFIT16240724	10,00%	24-jul-24	1,88	9,72	9,31	↓	100,40	101,23
TFIT08261125	6,25%	26-nov-25	3,12	10,16	9,67	↓	88,32	90,20
TFIT15260826	7,50%	26-ago-26	3,54	10,54	9,90	↓	90,45	91,97
TFIT08031127	5,75%	3-nov-27	4,57	10,73	10,05	↓	80,51	82,61
TFIT16280428	6,00%	28-abr-28	5,02	10,74	10,11	↓	79,99	82,37
TFIT16180930	7,75%	18-sep-30	5,89	10,94	10,40	↓	81,78	85,66
TFIT16260331	7,00%	26-mar-31	6,52	10,99	10,44	↓	76,88	80,73
TFIT16300632	7,00%	30-jun-32	6,65	11,10	10,55	↓	74,70	78,58
TFIT16181034	7,25%	18-oct-34	7,56	11,05	10,75	↓	72,00	76,59
TFIT16070936	6,25%	9-jul-36	8,09	11,20	10,80	↓	63,13	67,78
TFIT21280542	9,25%	28-may-42	9,06	11,45	11,04	↓	79,44	85,78
TFIT260950	7,25%	26-oct-50	9,53	11,40	10,92	↓	62,16	68,07
TES UVR								
TUVT17230223	4,75%	23-feb-23	0,73	0,35	0,58	↑	103,31	103,01
TUVT11070525	3,50%	7-may-25	2,83	3,95	4,14	↑	100,55	98,27
TUVT11170327	3,30%	17-mar-27	4,47	4,09	4,35	↑	96,51	95,54
TUVT20250333	3,00%	25-mar-33	9,17	4,76	4,99	↑	84,29	83,64
TUVT20040435	4,75%	4-abr-35	9,70	5,37	5,50	↑	94,03	93,21
TUVT25022537	4,00%	25-feb-37	11,12	5,27	5,34	↑	84,20	84,04
TUVT17160649	3,50%	16-jun-49	15,34	5,26	5,33	↑	77,74	77,69

Fuente: SEN, Refinitiv Eikon. Cálculos: Corficolombiana.

Cifras de deuda pública externa

Bono	Cupón	Vencimiento	Duración	Libor Z-Spread (pbs)	Tasa		Precio	
					27-may-22	3-jun-22	27-may-22	3-jun-22
COLGLB23	2,625%	15-mar-23	0,77	118,97	3,65	3,80	99,21	99,23
COLGLB24	4,000%	26-feb-24	1,66	130,00	4,32	4,29	99,35	99,60
COLGLB26	4,500%	28-ene-26	3,34	221,20	5,12	5,15	97,21	98,02
COLGLB27	3,875%	25-abr-27	4,46	255,20	5,48	5,48	92,19	93,05
COLGLB29	4,500%	15-mar-29	5,81	293,20	5,90	5,82	92,05	92,67
COLGLB32	3,250%	22-abr-32	8,29	298,40	6,02	5,92	79,04	80,36
COLGLB37	7,375%	18-sep-37	9,41	400,40	7,02	6,93	101,91	103,95
COLGLB41	6,125%	18-ene-41	10,73	409,20	7,11	7,04	90,05	90,68
COLGLB42	4,125%	22-feb-42	12,31	364,60	6,68	6,61	70,47	72,57
COLGLB45	5,000%	15-jun-45	12,29	402,07	7,03	6,93	77,03	78,04
COLGLB49	5,200%	15-may-49	13,22	409,20	7,02	6,97	77,50	78,81

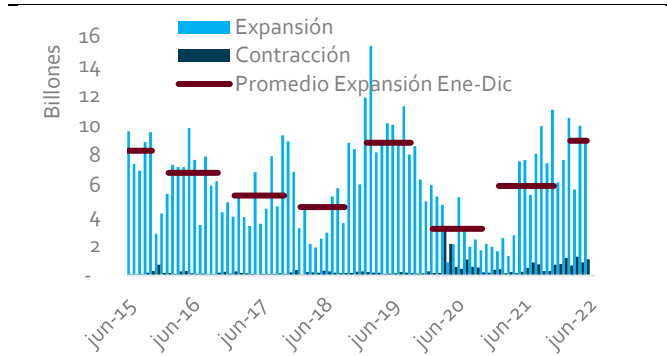
Fuente: Refinitiv Eikon. Cálculos: Corficolombiana.

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

Fecha	IBR Overnight	1m	3m	6m	9m	12m	18m
3-jun-21	1,76%	1,76%	1,91%	2,45%	2,57%	3,39%	4,39%
1-ene-20	4,26%	4,25%	4,15%	4,31%	4,35%	4,49%	4,76%
3-may-22	6,01%	5,09%	7,78%	9,00%	8,96%	10,28%	9,94%
1-ene-21	1,74%	1,75%	1,63%	1,63%	1,71%	1,95%	2,40%
27-may-22	6,01%	5,99%	8,27%	9,45%	9,27%	9,69%	9,56%
3-jun-22	6,03%	6,00%	8,61%	9,71%	9,35%	9,93%	9,01%
Cambios (pbs)							
Semanal	2	0	34	26	8	25	-56
Mensual	1	90	83	71	39	-34	-94
Año corrido	429	425	698	808	764	798	661
Anual	427	424	670	726	678	654	462

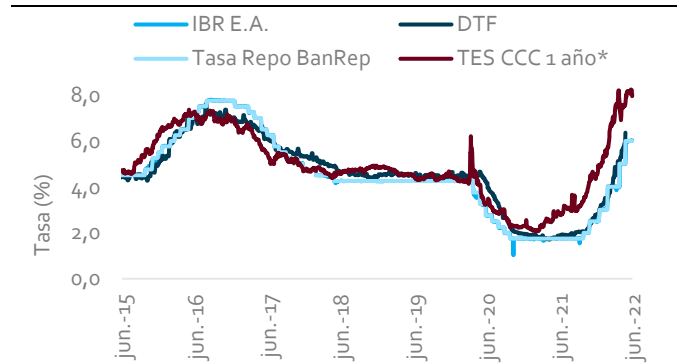
Fuente: Precia, cálculos Corficolombiana

Saldo promedio de operaciones repo en BanRep



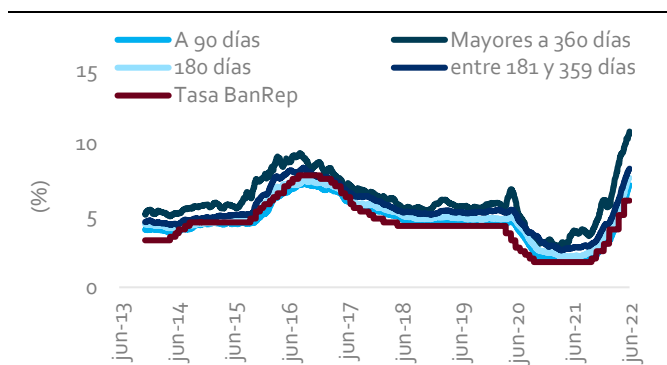
Fuente: BanRep. Cálculos: Corficolombiana

Tasas de interés de corto plazo



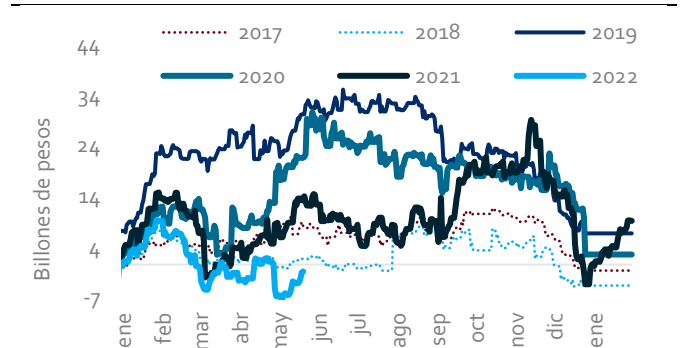
Fuente: BanRep. Cálculos: Corficolombiana

Tasas de captación (promedio móvil 20 días)



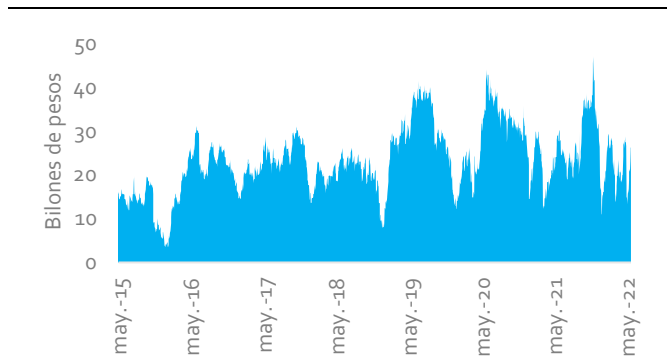
Fuente: BanRep. Cálculos: Corficolombiana

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



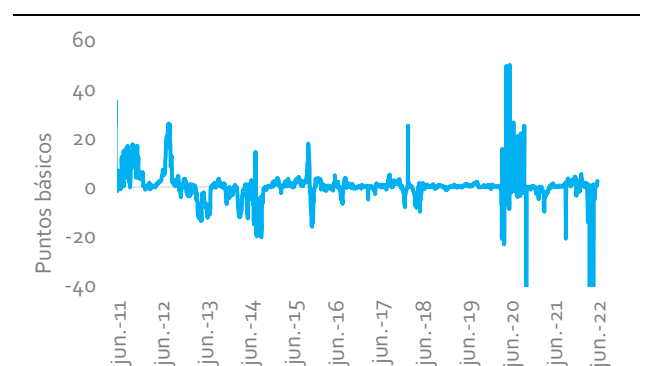
Fuente: Ministerio de Hacienda. Cálculos: Corficolombiana

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	514,5	10,32%	491,8	10,08%	22,7	15,79%
hace un año	518,4	0,77%	501,1	1,90%	17,4	-23,64%
cierre 2020	509,7	4,04%	494,3	4,53%	15,4	-9,68%
hace un mes	585,6	13,85%	569,3	14,34%	16,3	-0,79%
20-may.-22	592,6	14,29%	575,3	14,82%	17,2	-0,82%

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	272,3	10,89%	156,5	11,11%	72,8	8,02%
hace un año	264,9	-2,70%	161,8	3,43%	78,3	7,56%
cierre 2020	261,1	4,99%	159,7	2,19%	75,5	5,30%
hace un mes	290,1	10,86%	192,2	18,97%	88,3	13,74%
20-may.-22	295,1	11,41%	195,7	20,94%	86,5	10,49%

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	272,3	10,89%	250,1	10,41%	22,1	16,59%
hace un año	264,9	-2,70%	248,1	-0,81%	16,8	-24,06%
cierre 2020	261,1	4,99%	246,2	5,97%	14,9	-8,90%
hace un mes	290,1	10,86%	274,5	11,70%	15,6	-2,15%
20-may.-22	295,1	11,41%	278,7	12,32%	16,4	-2,12%

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 retrocedió durante la semana pasada en línea con unos precios del crudo que bordean los 120 dpb y unos resultados electorales de la primera vuelta presidencial que sorprendieron positivamente al mercado.
- Unión Europea consiguió un acuerdo para embargar importaciones de petróleo ruso. Inicialmente, la medida solo involucrará los envíos marítimos.
- En abril, la creación de nóminas no agrícolas sorprendió al alza las expectativas de los analistas (act: 390 mil; esp: 325 mil). La tasa de desempleo se mantuvo en 3,6%.
- Inflación en Zona Euro sorprendió negativamente al alza y registró en mayo un nuevo máximo histórico por séptimo mes consecutivo (8,1% a/a, esp: 7.7% a/a). Las cifras continúan respaldando el tono más *hawkish* de Lagarde.
- China reporta menos de 100 nuevos casos de Covid-19 por primera vez en casi tres meses. Shanghai y Pekín continúan levantando paulatinamente los confinamientos y la discusión ahora se centra en los retos de la reactivación económica.
- En abril, las ventas externas de Colombia avanzaron un 82,2% a/a ubicándose en USD 5.421 millones FOB. Las exportaciones de petróleo aumentaron un 121,9% a/a, impulsadas por los altos precios internacionales.

Unión Europea logra acuerdo para embargar importaciones de petróleo ruso

La Unión Europea acordó durante su cumbre extraordinaria celebrada en Bruselas a inicios de la semana pasada, embargar las importaciones de petróleo provenientes de Rusia como respuesta a los ataques militares que ha emprendido dicho país en territorio ucraniano. Luego de semanas de discusión, los miembros finalmente establecieron recortar alrededor del 65% de sus compras externas de crudo. La medida es parcial toda

Tabla 1. Acontecimientos importantes durante la última semana

Fecha	País/Región	Información	Período	Observado	Esperado	Anterior
30-may-22	Zona Euro	IPC m/m	May (p)	0,8%	0,6%	0,6%
30-may-22	Alemania	IPC a/a	May (p)	7,9%	7,6%	7,4%
30-may-22	Japón	Producción Industrial m/m	Abr	-1,3%	-0,2%	0,3%
30-may-22	Japón	Producción Industrial a/a	Abr	-2,5%	-2,5%	-1,7%
30-may-22	China	PMI compuesto	May	48,40		42,70
30-may-22	China	PMI manufacturero	May	49,60	48,00	47,40
30-may-22	China	PMI no manufacturero	May	47,80		41,90
3-jun-22	EEUU	Tasa de desempleo	May	3,6%	3,5%	3,6%
3-jun-22	EEUU	PMI compuesto de Markit	May	53,60	53,80	56,00

Fuente: Thomson Reuters Eikon, Investing y Econoday

vez que el embargo cubrirá inicialmente las importaciones marítimas mientras que países como Hungría, que en un primer momento se habían negado a prohibir las importaciones de crudo, encuentran una alternativa para reemplazar sus importaciones con el Kremlin a través de oleoducto. La medida espera afectar los ingresos petroleros de Rusia, que si bien ha encontrado en India y en China unos socios comerciales dispuestos a consumir el crudo embargado por la UE, se ha visto obligado a ofrecerlo con un descuento aproximado de 34 dólares por barril.

Unión Europea acuerda embargar importaciones marítimas de petróleo ruso.

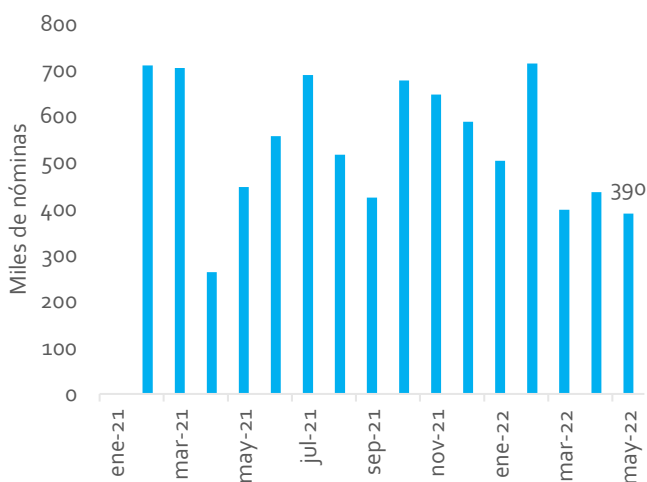
Tras esta serie de medidas, la OPEP acordó durante la semana pasada aumentar en un 50% más de lo previsto su producción mensual de petróleo para julio y agosto. De esta manera, la organización producirá 648 mil barriles más al día, frente a los 430 mil estipulados inicialmente.

Mercado laboral estadounidense sigue gozando de buena salud: en abril se crearon 390 mil nóminas no agrícolas

La economía estadounidense creó 390 mil nóminas no agrícolas en abril, 65 mil más que lo esperado por los analistas (act: 390 mil; esp: 325 mil), ratificando así el dinamismo que ha adoptado el mercado laboral luego de la época de confinamientos por Covid-19. Los restaurantes y hoteles, los cuales fueron de los negocios más golpeados por la pandemia, aportaron el 22% de las nóminas totales (84 mil nuevos empleos). Si bien la creación de nóminas disminuyó un 10,5% respecto al valor del mes pasado, este comportamiento es consistente con un mercado laboral que se acerca a sus niveles prepandemia.

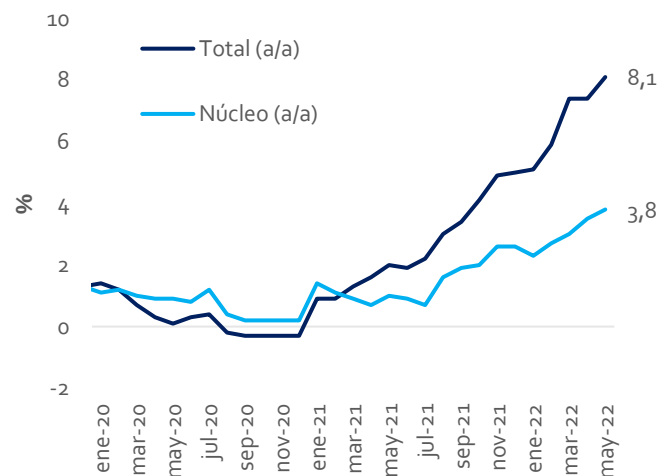
Por otra parte, la tasa de desempleo se mantuvo en 3,6% por tercer mes consecutivo, La fuerza laboral, por su parte, presentó un leve aumento de 0,1 p.p. y se ubicó en 62,3% (ant: 62,2%).

Gráfico 1. Creación Nóminas No Agrícolas - EEUU



Fuente: Refinitiv Eikon. Cálculos Corficolombiana.

Gráfico 2. Inflación IPC – Zona Euro



Fuente: Refinitiv Eikon. Cálculos Corficolombiana.

Inflación de Zona Euro rompe máximo histórico por séptimo mes consecutivo: cifras respaldan narrativa más hawkish de Lagarde

Inflación de Zona Euro cerró mayo en 8,1% a/a y alcanzó máximo histórico por séptimo mes consecutivo.

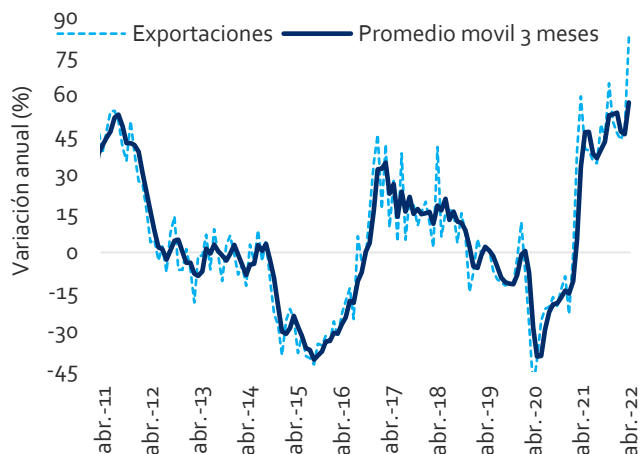
La inflación de la Zona Euro cerró en 8,1% a/a en mayo, lo que significó un avance de 0,7 puntos porcentuales respecto al valor de abril (7,4% a/a) y 0,4 p.p. por encima de las expectativas de los analistas. Así mismo, la inflación núcleo continuó al alza tras ubicarse en 3,8%, 0,3 p.p superior al dato del mes anterior.

Estas cifras siguen preocupando a los mandatarios del Banco Central Europeo (BCE), que tan solo unos meses atrás, habían preferido adoptar un tono *dovish* ante posibles aumentos de tasas de interés. Sin embargo, ante la evidencia de presiones inflacionarias más persistentes de lo esperado a inicios de año, el BCE en cabeza de su presidente Christine Lagarde, ha enviado en los últimos días señales al mercado sobre un posible aumento en la tasa de facilidad de depósito durante el segundo semestre del año de alrededor de 50 pbs, lo que la sacaría de terreno negativo por primera vez en casi 9 años.

Casos de Covid-19 continúan cediendo en China y la discusión parece ahora centrarse sobre la reactivación económica

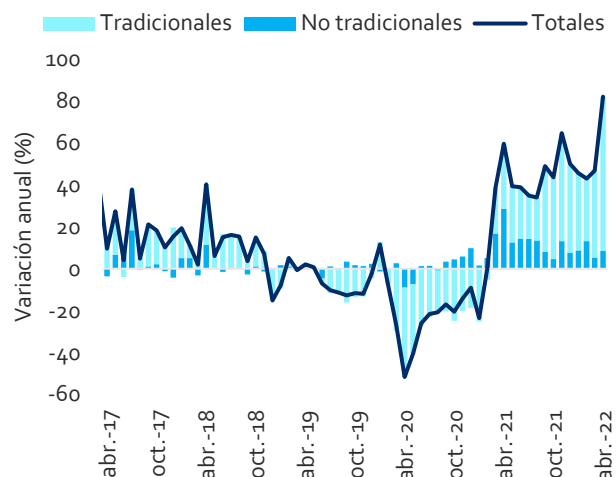
La semana pasada China reportó por primera vez en casi tres meses menos de 100 nuevos casos por Covid-19. Shanghái, que había sido el centro de la política de cero tolerancia contra el Covid y de los estrictos confinamientos, continuó incentivando la reapertura de las fábricas y del transporte público. Por otro lado, Pekín, que semanas atrás había reportado un incremento progresivo en el número de casos diarios, también presentó una caída en su tasa de contagios. En efecto, la discusión parece ahora centrarse sobre cómo se reactivará la economía del país asiático, en un contexto en el que los hacedores de política económica han comenzado a implementar una serie de medidas que pasan por la disminución de tasas de interés en sectores claves como el inmobiliario, hasta estímulos tributarios para las empresas.

Gráfico 3. Exportaciones Colombianas (trimestre móvil)



Fuente: DANE. Cálculos Corficolombiana.

Gráfico 4. Contribución Exportaciones Totales



Fuente: DANE. Cálculos Corficolombiana.

Exportaciones en abril repuntaron un 82,2% anual

A nivel local, el DANE reportó que las exportaciones colombianas se ubicaron en 5.422 millones de dólares FOB para el mes de abril, lo que supuso un avance de 82,2% a/a (ant: 46,9% a/a). Al discriminar por países, EEUU con 15,6 puntos porcentuales (p.p.), Panamá (14,1 p.p.), India (7,1 p.p.) y China (5,0 p.p.) fueron los que más contribuyeron al crecimiento anual. Por tipo de bien, las exportaciones de petróleo y sus derivados aumentaron 121,9% y contribuyeron con 35,3 p.p. a la variación total. Este comportamiento se explica principalmente por los buenos precios internacionales que continúan por arriba de los 110 dólares por barril. Las exportaciones de carbón, por su parte, presentaron un incremento de 287,0% a/a, contribuyendo con 32,8 p.p. a la variación anual.

Tasa de cambio en Colombia: fuerte revaluación luego de elecciones presidenciales y alza en precios del petróleo

El tipo de cambio USDCOP retrocedió durante la semana pasada en línea con unos precios del crudo que bordean los 120 dpb y unos resultados electorales de la primera vuelta presidencial que sorprendieron positivamente al mercado.

El peso se revaluó un 3,7% respecto al dólar durante la última semana y cerró en 3.786 pesos. Esto ocurre luego de que los resultados de las elecciones presidenciales sorprendieran positivamente al mercado tras el paso a segunda vuelta del candidato Rodolfo Hernández, quien se enfrentará al candidato Gustavo Petro en los comicios del próximo 19 de junio (Ver Informe Semanal: [Expectativa de reacción de los mercados al resultado electoral](#)). El paso de Hernández a segunda vuelta reduce de forma significativa la probabilidad de que el candidato Petro implemente las propuestas más controversiales de su programa.

Por otra parte, el retroceso del peso colombiano se da en un contexto en el cual los precios del crudo oscilaron alrededor de los 120 dólares por barril durante la mayor parte de la semana, luego de que se dieran a conocer los detalles sobre el embargo a las importaciones de crudo ruso por parte de la UE. En efecto, el precio de la referencia Brent cerró el viernes en 119,7 dpb y el WTI en 118,8 dpb; lo que implicó en el agregado un movimiento respecto al cierre del viernes anterior de 0,2% y 3,3% respectivamente. El índice DXY, por su parte, avanzó un 0,5% durante la semana y cerró la jornada del viernes en 102,1 unidades.

En particular, la semana pasada se negociaron USD 5.729 millones en la sesión *spot*, lo que significó un promedio diario de negociación de USD 1.432 millones. El valor máximo alcanzado durante la semana fue de \$3.819 por dólar y se registró el martes. El valor mínimo por su parte fue de \$3.741 y se alcanzó el mismo día.

El tipo de cambio se revaluó en línea con los resultados de las elecciones presidenciales de primera vuelta y unos precios altos de petróleo.

Principales indicadores financieros de la semana

Principales indicadores	País	Cierre	Variación		
			Semanal	12 meses	Año corrido
TRM	Colombia	3771,63	-4,73%	3,61%	-5,26%
Dólar Interbancario	Colombia	3786,00	-3,75%	3,41%	-6,98%
USDBRL	Brasil	4,77	0,93%	-5,96%	-16,00%
USDCLP	Chile	811,12	-1,80%	12,76%	-4,74%
USDPEN	Perú	3,70	0,70%	-3,35%	-7,30%
USDMXN	México	19,56	-0,04%	-1,72%	-4,66%
USDJPY	Japón	130,86	2,95%	19,45%	13,47%
EURUSD	Europa	1,07	-0,08%	-12,23%	-5,12%
GBPUSD	Gran Bretaña	1,25	-1,04%	-11,89%	-7,33%
DXY - Dollar Index		102,14	0,46%	12,85%	6,16%

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, la inflación alcanzó un nuevo máximo y se ubicó en 8,1% a/a en mayo. Por su parte, en Chile la actividad económica creció 6,9% a/a en abril.
- En Costa Rica, la tasa de desempleo fue de 13,3% en el trimestre móvil febrero - abril. Por su parte, el BCCR anunció una serie de medidas de política cambiaria ante la persistente tendencia devaluacionista del colón costarricense.

› *Mercados andinos*

Perú: inflación alcanzó nuevo máximo en 24 años

- **Inflación:** en mayo, el IPC de Lima Metropolitana registró un incremento de 0,38% m/m, mostrando una ligera desaceleración frente al incremento de abril (0,96% m/m) y marzo (1,48% m/m), pero con una variación mayor a la que se registro en los dos años anteriores (2021: 0,27% m/m; 2020: 0,20% m/m).

La inflación de mayo estuvo explicada por el incremento en once de las doce divisiones del consumo, principalmente influenciada por el rubro del transporte (1,72% m/m) que sigue reflejando el incremento de los costos por cuenta del aumento en el precio de los combustibles, en medio del alza del precio del crudo. Por su parte, el rubro de restaurantes y hoteles registró el segundo mayor incremento con una variación de 1,10% m/m debido a un mayor costo de los alimentos que viene evidenciándose desde hace varios meses. A estos rubros se suma la incidencia del segmento de recreación y cultura (0,96% m/m) y el de bienes y servicios (0,86% m/m). En contraste, el segmento de alimentos y bebidas no alcohólicas fue el único en registrar una variación negativa (-0,70% m/m).

De esta forma, la inflación anual se aceleró hasta su nivel más alto en 24 años y se ubicó en 8,09% impulsada al alza por el incremento en todos los rubros, sobre todo en el segmento de alimentos y bebidas no alcohólicas (13,29% a/a), seguido del alojamiento, agua, electricidad, gas y otros combustibles (11,17% a/a). Así las cosas, esperamos que el proceso de normalización monetaria continúe en la siguiente reunión de política monetaria programada para el próximo 9 de junio.

Por otro lado, la tasa de cambio USDPEN se depreció 0,70% y cerró la semana en 3,70 soles por dólar. Así, el sol peruano acumula en lo corrido de 2022 una revaluación de 7,24%. Entre tanto, durante la semana pasada la prima de riesgo disminuyó 2,8% a niveles de 103,09 pbs.

Inflación de Lima Metropolitana

	Variación mensual (%)	Variación anual (%)	Contribución a la inflación	
	may-22	may-22	Mensual p.p	Mensual %
IPC Total	0,38	8,09	0,38	100
Alimentos y bebidas no alcohólicas	-0,70	13,29	-0,17	-43,30
Bebidas alcohólicas y tabaco	0,32	1,68	0,01	1,30
Vestuario y calzado	0,24	1,14	0,01	2,58
Alojamiento, agua, electricidad, gas y otros combustibles	0,06	11,17	0,01	1,65
Muebles y artículos para el hogar	0,36	3,86	0,02	4,74
Salud	0,56	2,15	0,02	4,95
Transporte	1,72	10,61	0,21	54,97
Comunicaciones	0,18	1,45	0,01	2,26
Recreación y cultura	0,96	8,25	0,04	9,99
Educación	0,04	2,92	0,00	0,81
Restaurantes y hoteles	1,10	8,10	0,18	45,75
Bienes y servicios diversos	0,86	4,30	0,06	14,30

Fuente: INEI

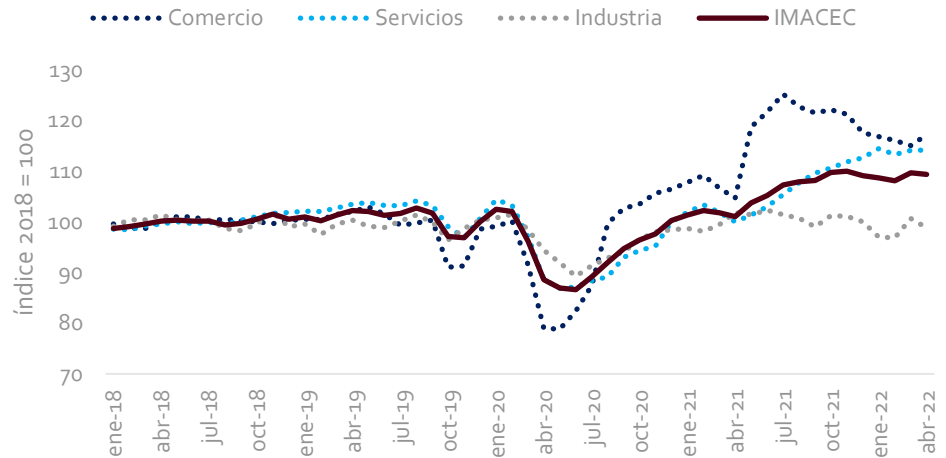
Chile: IMACEC retrocede en abril

- Actividad económica:** en abril, el índice de actividad económica IMACEC cayó 0,3% m/m en términos desestacionalizados (ant: 0,6% m/m) debido a la menor producción de bienes, parcialmente compensada por la dinámica del comercio. Puntualmente, la producción de bienes se contrajo 1,8% m/m como resultado de la caída de todos sus componentes, pero sobre todo por la minería (-3,4% m/m). En cambio, la actividad comercial creció 1,8% m/m impulsada por el comercio de vehículos. En términos anuales, la actividad económica registró una expansión de 6,9%, explicada principalmente por la recuperación en el sector servicios (13,2% a/a) y en menor medida por el comercio (9,9% a/a). Elementos que compensaron la caída de la producción de bienes (-4,7% m/m).
- Mercado laboral:** de acuerdo con las cifras publicadas por el Instituto Nacional de Estadísticas de Chile, en el trimestre móvil de feb-22 a abr-22, la tasa de desempleo disminuyó levemente y se ubicó en 7,7% (ant: 7,8%). Mientras que, en comparación con la tasa de desempleo un año atrás, este se ubicó 2,5 p.p por debajo. Entre tanto, la tasa de desempleo de las mujeres (8,5%) continuó ubicándose muy por encima a la registrada por los hombres (7,2%).

Adicionalmente, el número de ocupados creció 9,0% frente al resultado un año atrás, concentrándose en los sectores del comercio (11,2% a/a), alojamiento y servicio de comidas (31,5% a/a) y salud (16,1%).

Por otro lado, durante la semana pasada el peso chileno se revaluó 1,80% respecto al dólar y cerró la semana en 811,12 pesos por dólar. Entre tanto, la prima de riesgo disminuyó 2,15% y se ubicó en 84,0 pbs (CDS 5 años).

IMACEC por sectores*



Fuente: Banco Central de Chile

*Serie desestacionalizada

› **Mercados centroamericanos**

Costa Rica: tasa de desempleo se ubica en 13,3%

- **Mercado laboral:** en el trimestre móvil febrero – abril, el mercado laboral continuó mostrando leves signos de recuperación. En efecto, hubo un incremento significativo en los niveles de empleo respecto al mismo período del 2021, ubicando la tasa de ocupación en 52,0% (ant: 50,0%), impulsando por una mejora en el empleo femenino (+2,5 p.p.).

En cuanto a las condiciones del empleo, el subempleo también cedió este trimestre al ser del 11,1% de la población ocupada (-5,4 p.p.), mientras que la tasa de informalidad se mantuvo en el 43,9% de la población ocupada. Por su parte, por ramas de actividad, el empleo se concentró principalmente en las actividades de Comercio y reparación, en la Industria manufacturera, y en el sector de Educación y salud (38,5% del total de ocupados en conjunto).

Ahora bien, el mercado laboral continúa rezagado frente a su nivel pre-pandemia, y persisten las brechas al interior del mismo. Concretamente, la tasa de desempleo se ubicó en 13,3%, es decir -4,0 p.p. respecto al mismo período del año anterior, pero 1,1 p.p. por encima de su nivel pre-COVID; siendo el desempleo femenino del 17,6% frente al 10,8% para la población masculina. Además, a más de dos años desde el inicio de la

pandemia, la tasa neta de participación se mantiene 3,9 p.p. por debajo de sus niveles previos.

- **Mercado cambiario:** La tasa de cambio costarricense se devaluó 0,99% en la semana pasada y cerró la jornada del viernes en 681,52 colones por dólar, tras haber alcanzado a negociarse sobre los 695,50 colones en la jornada previa dentro del Mercado de Monedas Extranjeras (Monex).

Esta tendencia devaluacionista llevó al BCCR realizar intervenciones de venta de dólares en el Monex a lo largo de la semana. En línea con esto, el jueves 2 de junio alcanzó un volumen de venta no visto desde octubre del 2020, con la venta de 45 millones de dólares para evitar la persistencia de este repunte, cuando el precio de la divisa se acercaba a los 700 colones por dólar.

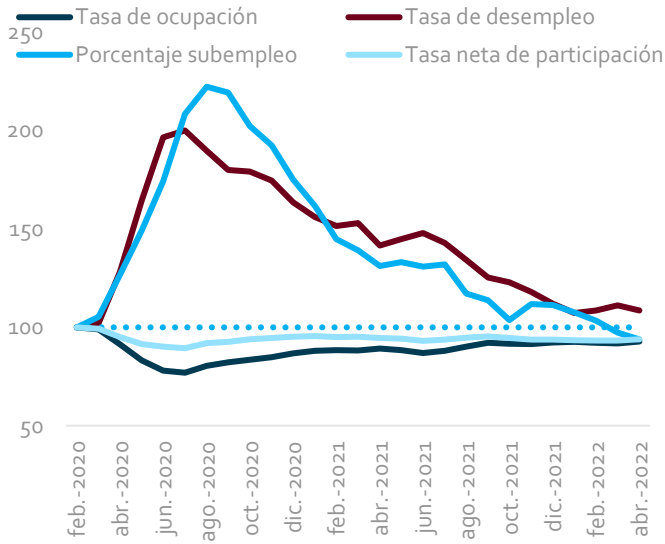
En línea con lo anterior, el BCCR anunció por medio de un comunicado emitido el pasado viernes que redujo el horario del Monex para que opere 1 hora al día (12:00 m a 1:00 p.m.) a partir del 6 de junio, en pro de mejorar el proceso de formación de precios. Adicionalmente, informó que la Junta Directiva autorizó iniciar el proceso para solicitar un crédito por mil millones de dólares al Fondo Latinoamericano de Reservas; y que contempla incrementar el encaje mínimo legal para las operaciones en moneda local en una estrategia de control de liquidez.

De acuerdo con el emisor, la creciente devaluación que ha presentado el colón desde el inicio de la pandemia se atribuye principalmente a la menor entrada de divisas por la caída del turismo que no ha recuperado sus niveles previos. Sumado a esto, el fuerte incremento de la inflación global en medio del aumento de los precios de los *commodities*, y el mayor apetito por activos externos en las carteras de inversión financiera de los fondos de pensión, acrecentaron la demanda por la moneda extranjera.

- **Indicadores:** La prima de riesgo se mantuvo durante la semana pasada y cerró en 424,71 pbs, mientras que, en el mercado de renta fija, el rendimiento del título a cinco años subió 24 pbs.

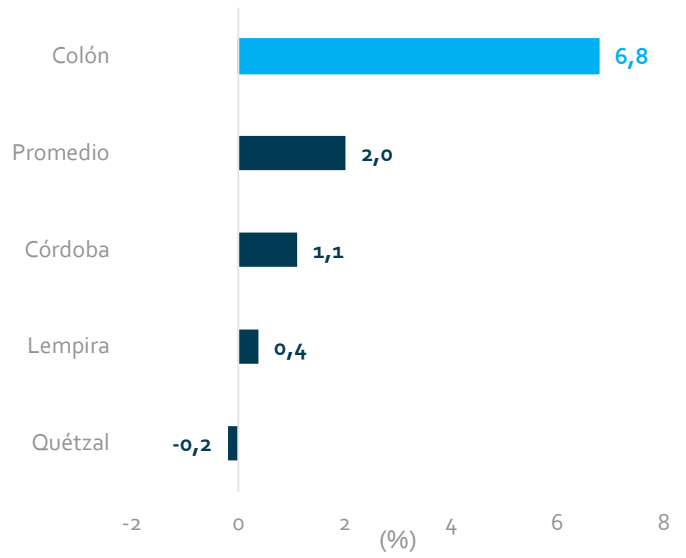
Por su parte, el CDS a 5 años de Panamá se valorizó 1,74% respecto a la semana previa ubicándose en 111,91 pbs; mientras que el rendimiento del bono a cinco años bajó 17,5 pbs.

Evolución de los indicadores del mercado laboral*



Fuente: Banco Central de Costa Rica. *Febrero de 2020 = 100

Devaluación del tipo de cambio en lo corrido del año



Fuente: Refinitiv Eikon

Principales indicadores financieros de la semana

Principales indicadores	País	Cierre	Variación		
			Semanal	12 meses	Año corrido
Tasa de cambio					
USDCLP	Chile	811,12	-1,80%	13,00%	-4,70%
USDPEN	Perú	3,70	0,70%	-3,43%	-7,24%
USDCRC	Costa Rica	681,52	0,99%	10,26%	6,78%
Renta fija*					
Bono a 5 años	Chile	6,45%	4,0	364,0	94,0
Bono a 5 años	Perú	6,60%	10,5	379,0	189,5
Bono a 5 años	Costa Rica	6,02%	24,0	35,0	147,0
Bono a 5 años	Panamá	4,10%	-17,5	195,8	185,9
Renta variable					
S&P IPSA	Chile	5352,44	-0,64%	26,66%	24,47%
S&P/BLV	Perú	20876,94	0,08%	-6,04%	-0,98%
IACR	Costa Rica	11895,10	0,00%	38,92%	0,00%
BVPSI	Panamá	395,70	-0,01%	5,54%	2,38%
Prima de riesgo					
CDS 5 años	Chile	84,08	-2,15%	26,53%	18,91%
CDS 5 años	Perú	103,09	-2,80%	14,27%	36,49%
CDS 5 años	Costa Rica	424,71	0,00%	0,84%	0,67%
CDS 5 años	Panamá	111,91	-1,74%	59,05%	44,81%

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

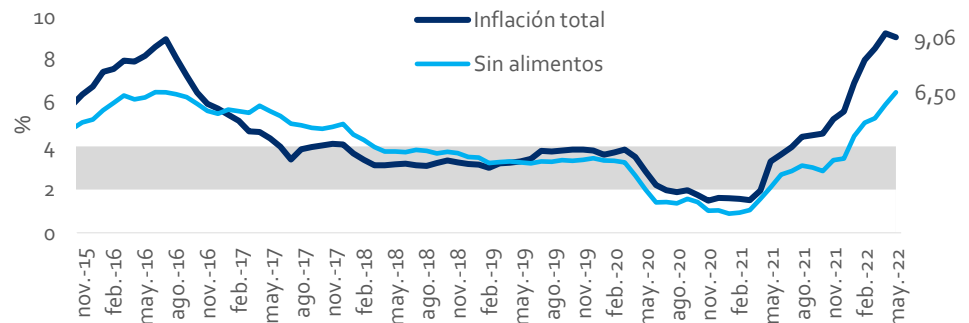
laura.parra@corficolombiana.com

- El IPC aumentó 0,84% mensual en mayo, de forma que la inflación anual disminuyó a 9,07%.
- La tasa de desempleo nacional se redujo a 11,2% en abril, 4,3 p.p. por debajo de su nivel de hace un año.

› Resultado de inflación de mayo

El Índice de Precios al Consumidor (IPC) registró una variación mensual de 0,84% en mayo, en línea con la expectativa (0,85%) y por debajo de nuestra estimación de 1,10%. Con este resultado, la inflación anual disminuyó 18 puntos básicos, desde 9,23% hasta 9,06%, gracias a la moderación en el crecimiento de los precios de los alimentos y a la alta base estadística del año pasado, mes en el que se dio el Paro Nacional.

Inflación anual total y sin alimentos



Fuente: DANE. Cálculos: Corficolombiana

A pesar de su moderación, el grupo de alimentos fue la principal fuente de incrementos durante el mes, al explicar el 35% del resultado mensual. En particular, el IPC de este grupo aumentó 1,56% (vs 5,37% hace un año en el marco del Paro Nacional), llevando a la inflación anual a reducirse desde el récord de 26,2% a 21,6%. Lo anterior como resultado de una contribución positiva de los alimentos procesados –que aumentaron 2,25% y representan el 80% de la canasta de alimentos– y a pesar de la contracción de 0,74% en los precios del grupo de perecederos –impulsada por la contribución negativa de las papas, frutas frescas y plátanos, rubros que venían aumentando de manera importante en los primeros meses del año–.

IPC por componentes

	Variación mensual (%)		Variación anual (%)		Contribución a la inflación anual (p.p.)		Cambio en contribución (p.p.)
	may-21	may-22	abr-22	may-22	abr-22	may-22	
IPC Total	1,00	0,84	9,24	9,06	9,24	9,06	-0,18
Alimentos	5,37	1,56	26,17	21,60	4,26	3,67	-0,59
Servicios	0,04	0,61	4,29	4,87	2,06	2,31	0,26
Regulados	0,43	0,75	8,50	8,85	1,49	1,55	0,05
Bienes	0,15	0,79	7,82	8,51	1,42	1,53	0,11

Fuente: DANE. Cálculos: Corficolombiana

Las contribuciones al alza más importantes en el grupo de los procesados se originaron en la carne de res, el arroz, y la leche. Por su parte, el tomate compensó parte de la contracción en el segmento de perecederos. En conjunto, estos alimentos sumaron 26 puntos básicos al resultado mensual.

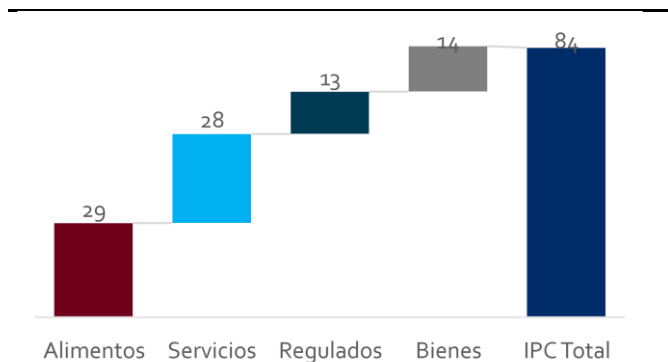
La contribución de alimentos fue seguida por el aporte de 28 pbs proveniente de los **servicios**. El IPC de este segmento aumentó 0,61% (vs 0,04% hace un año), llevando la inflación anual a 4,87%, un nuevo máximo desde 2017. En particular, los rubros de arriendos y comidas del hogar fueron nuevamente los principales determinantes, al aportar 12 pbs y 11 pbs al resultado mensual, respectivamente.

En tercer lugar, los precios de los **bienes** aumentaron 0,79% mensual (vs 0,15% hace un año), impulsados por los vehículos, artículos de cuidado del hogar y personal, y vestuario. De esta manera, la inflación anual ascendió a 8,51%, nuevo máximo desde 2001.

Por último, los bienes y servicios **regulados** aumentaron 0,75% (vs 0,43% hace un año), llevando la inflación anual a 8,85%, un nuevo máximo desde 2009, impulsado por el incremento de las tarifas de electricidad.

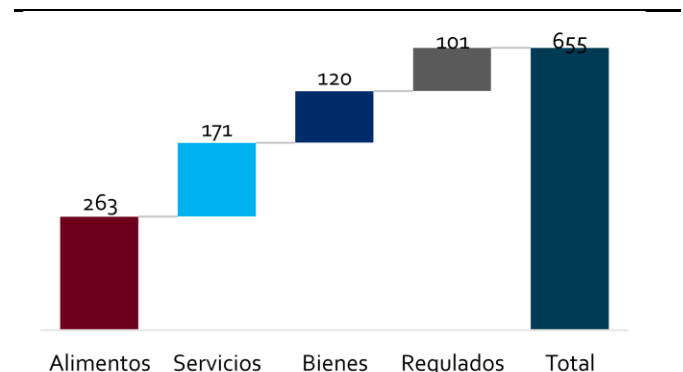
De esta forma, **la inflación sin alimentos se ubicó en 0,68% mensual** (expectativa CFC: 0,65%), reflejando presiones subyacentes persistentes. Así, la inflación anual sin

Contribución a la inflación mensual (pbs)



Fuente: DANE. Cálculos: Corficolombiana.

Contribución a la inflación año corrido (pbs)



Fuente: DANE. Cálculos: Corficolombiana.

alimentos aumentó a 6,5%, nivel no visto desde julio de 2016, mes en el que la tasa de referencia se ubicaba en 7,50%.

Mercado laboral de abril: dinámica favorable concentrada en las 13 principales ciudades

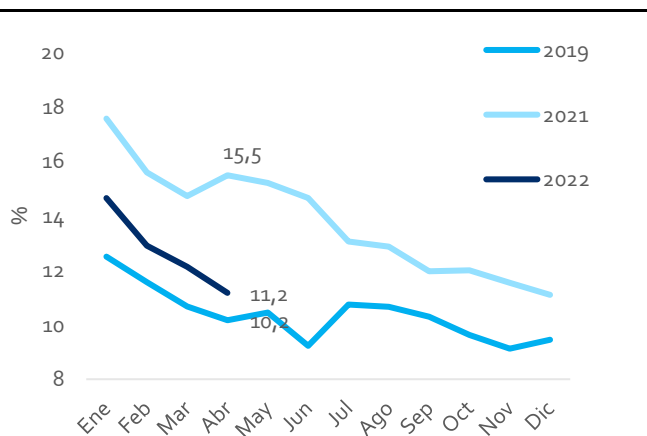
De acuerdo con las cifras publicadas por el DANE la semana pasada, la evolución anual de los indicadores del mercado laboral fue favorable en abril, con una concentración del avance en las 13 principales ciudades y áreas metropolitanas del país.

El número de **ocupados** ascendió a **22 millones** de personas, consistente con un ritmo de creación de empleos destacable, de **2,2 millones de personas en términos anuales** (promedio 1T21: 1,6 millones). El 53% de la generación de empleo provino de las 13 principales ciudades y áreas metropolitanas del país (ant: 54%). A nivel sectorial, la creación de empleo estuvo concentrada en actividades relacionadas con el consumo de los hogares: actividades artísticas y de entretenimiento (16%), comercio (15%), transporte y almacenamiento (14%), industria manufacturera (14%) y alojamiento y servicios de comida (13%). En conjunto, estos sectores explicaron el 72% del resultado mensual.

La serie desestacionalizada reflejó la creación de 73 mil puestos de trabajo frente a marzo (ant: -210 mil), cifra que ascendió a 141 mil nuevos empleos en las 13 principales ciudades. De esta forma, la brecha frente al nivel pre-pandemia se redujo a 512 mil empleos (ant: 585 mil), de los cuales 234 provienen de las 13 principales ciudades.

Por su parte, el número de **desocupados** se redujo a **2,8 millones de personas, 860 mil menos que hace un año**. El 76% de esta disminución se originó en las 13 principales ciudades. En términos mensuales, el número de desocupados disminuyó en 115 mil a nivel nacional, con una reducción de 101 mil en las 13 principales ciudades. Frente al referente pre-pandemia, la brecha en términos de desempleo se redujo a 57 mil personas, 31 mil de ellas en las 13 principales ciudades.

Tasa de desempleo



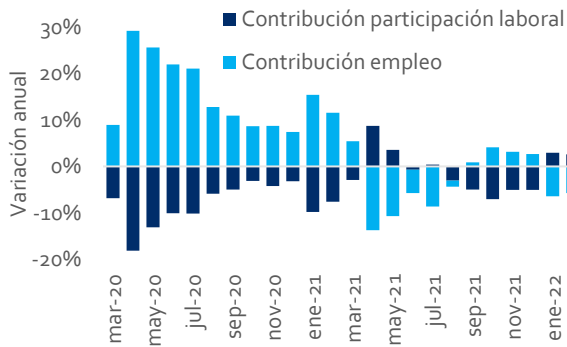
Fuente: DANE. Cálculos: Corficolombiana. Serie original.

Cambio en la ocupación por sector (miles de personas)

Ocupados por sector	Δ anual
Total nacional	2.201
Actividades artísticas y entretenimiento	359
Comercio y reparación de vehículos	335
Transporte y almacenamiento	303
Industria manufacturera	301
Alojamiento y servicios de comida	278
Agropecuaria	172
Actividades profesionales	129
Administración pública y defensa	86
Actividades inmobiliarias	79
Información y comunicaciones	77
Servicios públicos	33
Actividades financieras y de seguros	24
Construcción	14

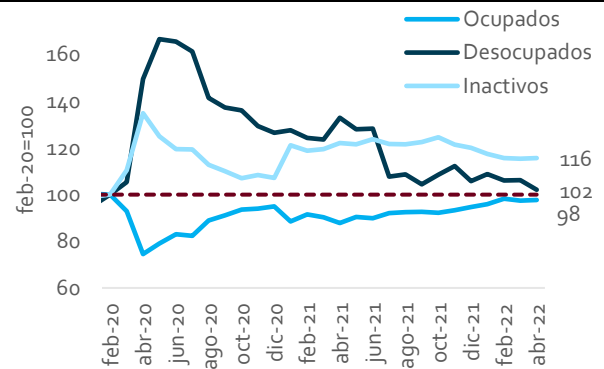
Fuente: DANE. Cálculos: Corficolombiana.

Descomposición cambio anual TD



Fuente: DANE. Cálculos: Corficolombiana.

Series desestacionalizadas



Fuente: DANE. Cálculos: Corficolombiana.

Finalmente, la reincorporación de la población en el mercado laboral continuó avanzando. **El número de inactivos se redujo a 14,2 millones de personas, 766 mil menos que en 2021**, de los cuales el 35% se ubican en las 13 principales ciudades. En términos mensuales, la participación disminuyó a nivel nacional y aumentó en los principales centros urbanos.

Con estos resultados, y por cuarto mes consecutivo, aumentaron tanto la tasa de participación como la de ocupación, señalando buenas dinámicas de oferta y demanda de empleo. Entre tanto, la tasa de desempleo continuó descendiendo, hasta ubicarse en 11,2%, 4,3 p.p. por debajo de su nivel de hace un año. En términos mensuales, la tasa de desempleo nacional y de las 13 principales ciudades se redujo en 0,4 p.p. y 0,9 p.p., respectivamente, a 11,5% y 11,0%. Esto indica que la brecha frente a la tasa de desempleo pre-pandemia se ubica en 0,4 p.p. en ambos casos.

Vale la pena señalar que, al descomponer la reducción anual de la tasa de desempleo, la contribución de la creación de empleos compensa más que proporcionalmente la presión originada en la recuperación de la participación laboral.

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. (27 may- 3 jun)	7,40%	7,01%	39,0	6,36%	3,08%	1,89%
DTF T.A. (27 may-3 jun)	7,08%	6,72%	35,8	6,12%	3,15%	1,87%
IBR E.A. overnight	6,03%	6,01%	1,8	6,01%	2,99%	1,76%
IBR E.A. a un mes	6,26%	6,00%	25,6	6,00%	3,05%	1,75%
TES - Julio 2024	9,31%	9,72%	-41,0	9,07%	6,83%	4,45%
Tesoros 10 años	2,95%	2,74%	20,8	2,98%	1,51%	1,62%
Global Brasil 2025	3,79%	3,64%	14,9	3,80%	1,69%	1,75%
LIBOR 3 meses	1,60%	1,48%	12,0	1,37%	0,21%	0,13%

Fuente: BanRep, Superfinanciera

Evolución del portafolio

Indicador	Último	Variación semanal	Variación último mes	Variación año corrido	Variación 12 meses
Deuda Pública – IDP Corficolombiana	576,21	0,00%	-1,85%	-5,65%	-10,25%
COLCAP	1614,09	5,34%	1,30%	14,40%	29,34%
COLEQTY	1097,66	4,93%	0,55%	10,72%	25,50%
Cambiarío – TRM	3771,63	-3,60%	-7,70%	-6,26%	4,50%
Acciones EEUU - Dow Jones	32899,70	-0,94%	-0,56%	-9,61%	-4,85%

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

Calendario económico

Estados Unidos

Fecha	Información	Período	Esperado	Anterior
9-jun-22	Nuevas peticiones de subsidio por desempleo	30 May, w/e		200 mil
10-jun-22	IPC subyacente m/m	May	0,50%	0,60%
10-jun-22	IPC subyacente a/a	May	0,00%	6,20%
10-jun-22	IPC m/m	May	0,70%	0,30%
10-jun-22	IPC a/a	May	0,00%	8,30%
10-jun-22	Confianza del consumidor de la Universidad de Michigan	Jun (p)	61,00	58,40

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
8-jun-22	Evolución del empleo a/a	T1		2,6%
8-jun-22	Evolución del empleo t/t	T1		0,5%
8-jun-22	PIB t/t	T1	0,3%	0,3%
8-jun-22	PIB a/a	T1	5,1%	5,1%
9-jun-22	Decisión del BCE sobre tipos de interés	Jun	0,0%	0,0%
9-jun-22	Tipo de la facilidad de depósito	Jun	-50,0%	-50,0%

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
7-jun-22	Reserva Activos Total	May		190,766,27 M
8-jun-22	Índice Halifax de precios de la vivienda m/m	May		1,1%
8-jun-22	PMI del sector de la construcción	May		58,20

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
9-jun-22	Producción Industrial	Abr		3,6%

Fuente: Thomson Reuters

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

Brasil

Fecha	Información	Período	Esperado	Anterior
9-jun-22	IPC m/m	May	1,0%	1,1%
9-jun-22	IPC a/a	May	12,1%	12,1%
9-jun-22	IPCA SA m/m	May		1,0%
9-jun-22	Ventas minoristas m/m	Abr	0,4%	1,0%
10-jun-22	Ventas Minoristas a/a	Abr		4,0%

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-jun-22	IPC subyacente	May		0,8%
9-jun-22	IPC a/a	May	7,7%	7,7%
9-jun-22	IPC m/m	May	0,6%	0,5%
10-jun-22	Producción Industrial a/a	Abr		2,6%
10-jun-22	Producción Industrial m/m	Abr		0,4%

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
7-jun-22	Decisión de Política Monetaria	Jun		8,25%
8-jun-22	Inflación m/m	May		1,40%

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
7-jun-22	Pedidos de fábrica	Abr	-0,8%	-4,7%
8-jun-22	Producción industrial de Alemania m/m	Abr	-0,5%	-3,9%
8-jun-22	Producción industrial de Alemania a/a	Abr	0,0%	-3,4%

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
7-jun-22	Cuenta corriente	Abr		2549,3 B
7-jun-22	PIB a/a	T1		-1,000%
7-jun-22	PIB t/t	T1		-0,200%
9-jun-22	Índice de precios de bienes corporativos m/m	May		1,200%
9-jun-22	Índice de precios de bienes corporativos a/a	May		10,000%

Fuente: Thomson Reuters

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

China

Fecha	Información	Período	Esperado	Anterior
8-jun-22	Exportaciones a/a	May		3,9%
8-jun-22	Importaciones a/a	May		0,0%
9-jun-22	IPP a/a	May		8,0%
9-jun-22	IPCa/a	May		2,1%
9-jun-22	IPC m/m	May		0,4%

Fuente: Thomson Reuters

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

Proyecciones económicas

	2019	2020	2021p	2022p	2023p
Actividad Económica					
Crecimiento real					
PIB (%)	3,2	-7,0	10,7	6,5	2,0
Consumo Privado (%)	4,1	-5,0	14,8	9,0	
Consumo Público (%)	5,3	-0,6	10,3	4,4	
Formación Bruta de Capital Fijo (%)	2,2	-23,3	11,2	10,8	
Exportaciones (%)	3,1	-22,7	14,8	9,1	
Importaciones (%)	7,3	-20,5	28,7	18,2	
Contribuciones (puntos porcentuales)					
Consumo Privado (p.p.)	2,7	-3,4	10,4	6,4	
Consumo Público (p.p.)	0,8	-0,1	1,8	0,7	
Formación Bruta de Capital Fijo (p.p.)	0,5	-4,9	2,1	2,0	
Exportaciones (p.p.)	0,5	-3,6	2,0	1,5	
Importaciones (p.p.)	1,5	-4,4	5,9	4,4	
Precios					
Inflación, fin de año (%)	3,8	1,6	5,6	9,8	6,0
Inflación, promedio anual (%)	3,5	2,5	3,5	9,3	
Tasas de Interés					
Tasa de interés de política monetaria, fin de año (%)	4,25	1,75	3,00	9,0	
DTF E.A., fin de año (%)	4,48	1,96	2,70	9,22	
Finanzas Públicas					
Balance fiscal total Gobierno Nacional Central (GNC) (% PIB)	-2,5	-7,8	-7,1	-6,2	
Balance fiscal primario GNC (% PIB)	0,7	-4,9	-3,7	-2,6	
Deuda bruta GNC (% PIB)*	50,2	64,7	63,8	62,7	
Sector Externo					
Tasa de cambio, fin de año (COP/USD)	3.277	3.433	3.981	3.905	
Tasa de cambio, promedio anual (COP/USD)	3.281	3.693	3.744	3.904	
Cuenta corriente de la balanza de pagos (% PIB)	-4,3	-3,3	-5,7	-4,6	
Inversión extranjera directa (% PIB)	4,5	3,4	3,4	4,1	

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

DVERTENCIA

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

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

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

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

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

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

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

CERTIFICACIÓN DEL ANALISTA

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

INFORMACIÓN DE INTERÉS

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

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

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

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

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

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