

INFORME SEMANAL

PROYECTOS DE INFRAESTRUCTURA 4G y 5G: AVANCES Y PERSPECTIVAS

- Las concesiones viales 4G comprenden la inversión en infraestructura más ambiciosa que ha tenido el país en toda su historia. En el balance, se han entregado 10 proyectos, el avance de las obras reporta una ejecución de 32,8 billones de pesos y el avance promedio es de 68%.
- De cara a los próximos años, los proyectos 5G serán un pilar fundamental. La inversión de 21,9 billones de pesos de la Primera Ola supondrá un mejoramiento de la infraestructura multimodal del país.
- Nuestras estimaciones sugieren que existirá una desincronización entre el menor ritmo de ejecución de las concesiones 4G y el despegue de la primera ola 5G durante 2023-2024, que podría ser compensada por los megaproyectos distritales y las obras públicas.
- El desarrollo de infraestructura vial mediante APPs ha permitido que el país tenga avances importantes en materia de competitividad, y es determinante en el desarrollo de megaproyectos en el país.
- La visión de largo plazo, la institucionalidad articulada del sector y el esquema de financiamiento ha llevado a posicionar a Colombia como un modelo en la región en cuanto a la construcción de grandes obras de infraestructura. Es importante mantener esta confianza.

MERCADO DE DEUDA (PAG.6)

- La pendiente de la curva de los tesoros americanos volvió a niveles que no se percibía desde inicios de este siglo.
- En el mercado local se presentó uno de los días de mayor desvalorización diaria de los últimos dos años, poniendo de cara los retos que existen en nuestro mercado de TES.

CONTEXTO EXTERNO Y MERCADO CAMBIARIO (PAG.13)

- El tipo de cambio USDCOP corrigió parte de su tendencia devaluacionista durante la semana pasada y cerró en 4.359 pesos por dólar.
- En junio, inflación IPC de EEUU sorprendió negativamente al alza (act: 9,1% a/a; esp: 8,8% a/a; ant: 8,6% a/a), aumentando los temores ante una posible recesión en los próximos meses.

MERCADOS ANDINOS Y CENTROAMERICANOS (PAG.17)

- En Chile, el Banco Central decidió aumentar la tasa de interés en 75 pbs hasta 9,75%. Además, el Banco anunció un programa de intervención cambiaria en medio de la depreciación del peso chileno.
- En Costa Rica, la actividad económica continuó moderándose en mayo al crecer 5,4% a/a. Por su parte, Panamá vive varias jornadas de protestas, en medio del actual período inflacionario que ubicó la cifra en 5,2% a/a en junio.

ACTIVIDAD ECONÓMICA LOCAL (PAG.23)

- Los indicadores sectoriales de mayo revelaron un comportamiento muy positivo de las ramas de actividad con respecto al año pasado, cuando se dieron diversas afectaciones por el Paro Nacional. En términos mensuales, las ventas al por menor y la producción manufacturera se mantuvieron en niveles similares a los de abril.
- La confianza de los consumidores aumentó notablemente en junio, impulsada por una mejoría en el componente de situación actual.

Proyectos de infraestructura 4G y 5G: Avances y perspectivas

Juan Camilo Pardo

Analista de Investigaciones

(+57) 1 353 8787 ext. 6120

juan.pardo@corficolombiana.com

- Las concesiones viales 4G comprenden la inversión en infraestructura más ambiciosa que ha tenido el país en toda su historia. En el balance, se han entregado 10 proyectos, el avance de las obras reporta una ejecución de 32,8 billones de pesos y el avance promedio es de 68%.
- De cara a los próximos años, los proyectos 5G serán un pilar fundamental. La inversión de 21,9 billones de pesos de la Primera Ola supondrá un mejoramiento de la infraestructura multimodal del país.
- Nuestras estimaciones sugieren que existirá una desincronización entre el menor ritmo de ejecución de las concesiones 4G y el despegue de la primera ola 5G durante 2023-2024, que podría ser compensada por los megaproyectos distritales y las obras públicas.
- Si bien un riesgo para el avance del sector es el aumento en el costo de los insumos de la construcción, el choque afecta la construcción de obra pública mientras que el efecto no es significativo sobre la ejecución de proyectos APP.
- El desarrollo de infraestructura vial mediante APPs ha permitido que el país tenga avances importantes en materia de competitividad, y es determinante en el desarrollo de megaproyectos en el país.
- La visión de largo plazo, la institucionalidad articulada del sector y el esquema de financiamiento ha posicionado a Colombia como un modelo en la región en cuanto a la construcción de grandes obras de infraestructura. Es importante mantener esta confianza.

› Balance y perspectivas de los proyectos 4G

En la primera semana de julio se puso al servicio de los colombianos el décimo proyecto vial 4G: Chirajara-Fundadores. Una de las grandes obras construidas en el departamento del Meta, que busca mejorar la conectividad del centro del país con los Llanos Orientales y en la que se invirtieron 3 billones de pesos. La culminación de esta obra constituye un recordatorio del papel que ha cumplido el esquema de Asociación Público-Privada (APP) en la consecución de obras viales de gran magnitud en el país.

Sin duda alguna, las concesiones viales 4G comprenden la inversión en infraestructura más ambiciosa que ha tenido Colombia en toda su historia. Sus 29 proyectos operan bajo un esquema de APP, en que el Estado se encarga del esquema contractual y su seguimiento, mientras los privados emprenden la construcción, realizan la operación y el mantenimiento, y se encargan del financiamiento. Este paquete de obras suma una longitud de 5 mil km y registra un CAPEX total de 47,2 billones de pesos.

En lo corrido de 2022 (enero-junio) se han entregado 5 proyectos 4G, el avance de las obras reporta una ejecución en CAPEX de 2,8 billones de pesos y el avance promedio es

del 6%. Con respecto al mismo periodo de 2021, la inversión en construcción registra una desaceleración, que responde al ciclo de inversión de los proyectos¹.

Para el cierre de 2022, proyectamos una ejecución en CAPEX de 5,8 billones de pesos y la culminación de 7 proyectos adicionales. Esto dejaría un balance acumulado de avance de obras del 76%, una ejecución en CAPEX de 35,9 billones de pesos y un total de 17 proyectos en fase de operación y mantenimiento.

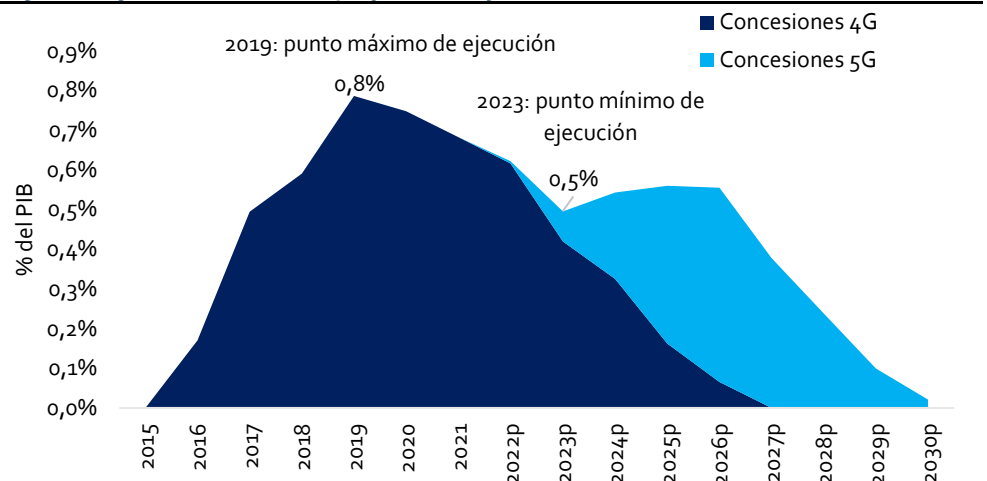
A mediano y largo plazo, estimamos que las concesiones 4G vayan reduciendo gradualmente su participación en el PIB y el total del programa finalice su etapa de construcción en 2026 (Gráfico 1).

› Avance y perspectivas de los proyectos 5G

Los proyectos 5G se dividen en dos olas² y tienen como carácter distintivo la intermodalidad de transporte. La primera ola contempla 14 proyectos, de los cuales siete son carreteros, cuatro aeroportuarios, dos de navegabilidad y uno férreo. Su inversión en CAPEX estimada es de 21,9 billones de pesos a precios de 2020.

Respecto al estado actual de las obras, a la fecha se han adjudicado 5 obras (Malla Vial del Valle, IP ALO Sur, Troncal Magdalena 1, Troncal Magdalena 2 y Accesos Norte II), 3 se encuentran en etapa de licitación (Bugá-Buenaventura, IP Aeropuerto de San Andrés y Canal del Dique) y uno ya publicó pliegos en el SECOP (Río Magdalena). Los demás se encuentran en fase de estructuración o factibilidad, por lo que su adjudicación tomará más tiempo (Santuario-Caño Alegre, IP Aeropuerto de Suroccidente, Aeropuerto de Cartagena, IP Nuevo Aeropuerto de Cartagena y Dorada-Chiriguana).

Gráfico 1. Ejecución CAPEX de proyectos 4G y 5G (% del PIB)



Fuente: ANI, GPI, DANE. Cálculos: Corficolombiana

¹ En el acumulado los proyectos 4G evidencian un avance promedio de obras de 68%, es decir, una ejecución de 32,8 billones de pesos con 23 cierres financieros registrados. 10 proyectos han finalizado fase de construcción, 4 reportan un avance de obra mayor al 90%, 2 no han iniciado etapa de ejecución y 13 se encuentran en fase de construcción con un avance de obra menor al 90%.

² Dada la limitada información disponible respecto a los proyectos de la segunda ola, este editorial se enfocará únicamente en la primera.

Nuestras estimaciones sugieren que, si bien el inicio de ejecución de las concesiones 5G se dará en el segundo semestre de 2022, con Malla Vial del Valle, este sería en una magnitud muy pequeña. Es en 2026 cuando se presentaría el pico de inversión en capital de la primera ola, año en el que todos los proyectos estarán en fase de construcción. Posterior a 2026, el ritmo de ejecución empezará a decrecer, como está ocurriendo con las obras 4G debido al ciclo de inversión de los proyectos³ (Gráfico 1).

En este sentido, **nuestras proyecciones evidencian una desincronización entre el menor ritmo de ejecución de las concesiones 4G y el despegue de la primera ola 5G, que se traduce en una desaceleración de la inversión en infraestructura por parte de las APPs en los años 2023 y 2024** (Gráfico 1) (ver [Perspectiva Sectorial: Dinámica reciente y perspectiva de mediano plazo de la infraestructura en Colombia](#)).

› *Costos de insumos al alza y su impacto sobre la infraestructura*

Las anteriores estimaciones no incluyen el efecto del aumento de precios de las materias primas a nivel global. Como lo hemos estudiado, **el incremento en el costo de los insumos de la construcción ha sido una de las mayores preocupaciones dentro del sector de infraestructura vial durante el último año y medio**, a tal punto que en mayo de este año registraron el crecimiento anual más alto desde 2012 (8,3% a/a).

En efecto, **el aumento en el costo de los materiales logra explicar cerca del 80% de la variación mensual promedio del último año y, dentro de estos, el acero y el asfalto explican cerca del 45%**. Gran parte de las presiones alcistas responden a factores externos como la disrupción de las cadenas de suministro y el aumento en el costo del carbón, el petróleo, el mineral de hierro y la chatarra.

En nuestras estimaciones encontramos que un aumento de 1 p.p. en los costos de los materiales reduce en 0,4 p.p. el crecimiento de la construcción de carreteras en el mismo trimestre y en 0,18 p.p. un trimestre adelante. Ahora bien, el impacto de los mayores costos es heterogéneo desagregando por obra pública y ejecución vía concesiones. **Mientras el choque de insumos afecta la construcción de obra pública contemporáneamente y dos trimestres después, el efecto no es significativo sobre la ejecución de proyectos APP** (Gráfico 2 y Gráfico 3) (ver [Perspectiva Sectorial: Infraestructura. Costos al alza y su impacto sobre la infraestructura vial en Colombia](#)).

Esta diferencia en el efecto de mayores costos es resultado de la estructura de incentivos y de las diferencias en el modelo de contratación. Las principales características de los proyectos 4G y 5G que determinan el impacto diferencial de este choque son: 1) el esquema Project Finance bajo el que funcionan y 2) el esquema de financiación que incentiva a que la ejecución continúe pese a este tipo de imprevistos, ya que el recaudo

³ En la medida en que la información disponible de estructuración y adjudicación de los proyectos de la Segunda Ola se amplíe, el horizonte de tiempo será mayor, y el impacto del programa en inversión se diluirá más lentamente.

de ingresos se hace efectivo a medida que se entregan unidades funcionales⁴. En general, los beneficios de adelantar las obras exceden el aumento de los costos.

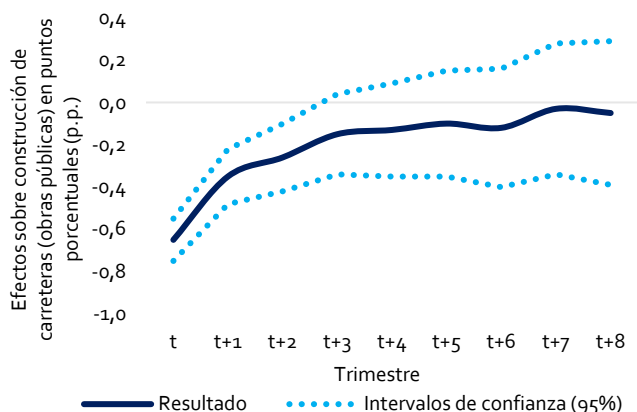
› *APPs como motor de desarrollo de la infraestructura en el país*

El desarrollo de infraestructura vial mediante APPs ha permitido que el país tenga avances importantes en materia de competitividad, gracias a obras a las que no podríamos aspirar en ausencia de este esquema. Según cálculos realizados por el DNP (2013)⁵, un incremento de 1 peso en la inversión en proyectos 4G implica que el PIB en su conjunto crezca 1,7 pesos, debido a su efecto directo y de encadenamientos sectoriales.

Como lo hemos abordado, en términos de financiamiento los proyectos 4G son un hito histórico para la infraestructura en el país, al contar con una institucionalidad robusta que ha permitido diversificar las fuentes de fondeo. Por su parte, las concesiones 5G esbozan un panorama alentador hacia el futuro debido al nuevo esquema de compensación, al enfoque de sostenibilidad y al robusto esquema institucional heredado de las 4G (ver [Informe Sectorial: Presente y futuro del financiamiento de la infraestructura de transporte en Colombia: 4G y 5G](#))

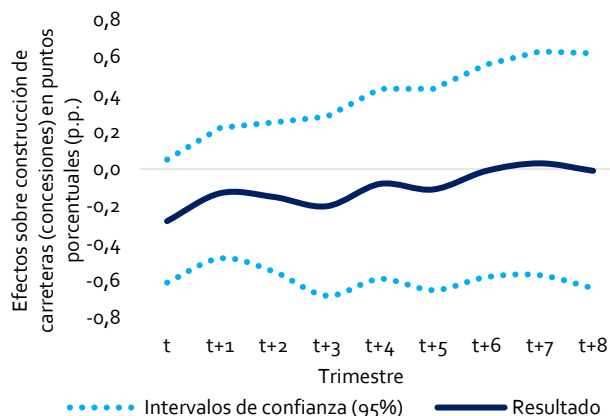
De cara a los planes del nuevo gobierno, estos proyectos y este esquema de financiación constituyen un poderoso instrumento de política pública. En el corto plazo, además de impulsar el crecimiento económico, la inversión en infraestructura vial tiene efectos positivos sobre: 1) la generación de empleos y 2) la reducción de la pobreza. En el largo plazo, las ganancias en productividad de estas obras elevan la capacidad agregada de la economía: reducción de tiempos, reducción de costos y mayor disponibilidad de red vial que aumenta el flujo de comercio de bienes y servicios.

Gráfico 2. Efecto acumulado de los mayores costos de materiales sobre la construcción de carreteras (obra pública)



Fuente: Portal de Transparencia Económica, GPI, DANE. Cálculos: Corficolombiana

Gráfico 3. Efecto acumulado de los mayores costos de materiales sobre la construcción de carreteras (concesiones)



Fuente: ANI, GPI, DANE. Cálculos: Corficolombiana

⁴ Se refiere a cada una de las divisiones del proyecto presentadas en el contrato. Cada concesión tiene más de una unidad funcional, comprendiendo fragmentos que prestan un servicio a los usuarios una vez terminada su construcción.

⁵ DNP (2013). Proyectos viales bajo el esquema de Asociaciones Público-Privadas: Cuarta Generación de Concesiones Viales. <https://colaboracion.dnp.gov.co/CDT/Conpes/Econ%C3%B3micos/3760.pdf>

Mercado de deuda

Felipe Espitia

Especialista de Investigaciones
Económicas

felipe.espitia@corficolombiana.com

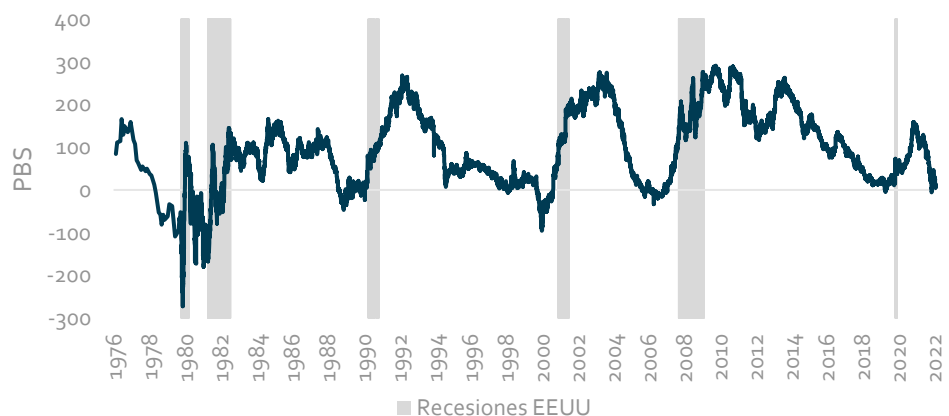
- La pendiente de la curva de los tesoros americanos volvió a niveles que no se percibía desde inicios de este siglo.
- En el mercado local se presentó uno de los días de mayor desvalorización diaria de los últimos dos años, poniendo de cara los retos que existen en nuestro mercado de TES.

› Mercado internacional: inversión de la curva en niveles de 2002

La semana que pasó, la pendiente de la curva de rendimientos en Estados Unidos alcanzó niveles que no se percibían desde antes de la llegada de la crisis del dotcom en 2001-2002, y acentúa más los riesgos de un posible escenario de recesión económica en un plazo entre doce y dieciocho meses, o inclusive antes (gráfica 1).

Con el resultado de la inflación en Estados Unidos del mes de junio y la expectativa de un incremento de 100 puntos básicos (pbs) en la reunión de la próxima semana de la Fed, llevó a que este indicador, tan seguido por los mercados, llegará a niveles no visto desde el inicio de este siglo. Es por ello, que dejaremos marcadas fechas importantes para el desarrollo del mercado de renta fija a nivel global, las cuales serán el próximo resultado de la inflación en este país y la reunión de la Fed del mes de septiembre, que pudiese existir señales sobre cuando terminaría este ciclo de alza de tasas.

Gráfica 1. Pendiente de la curva de tesoros americanos (10 años – 2 años)



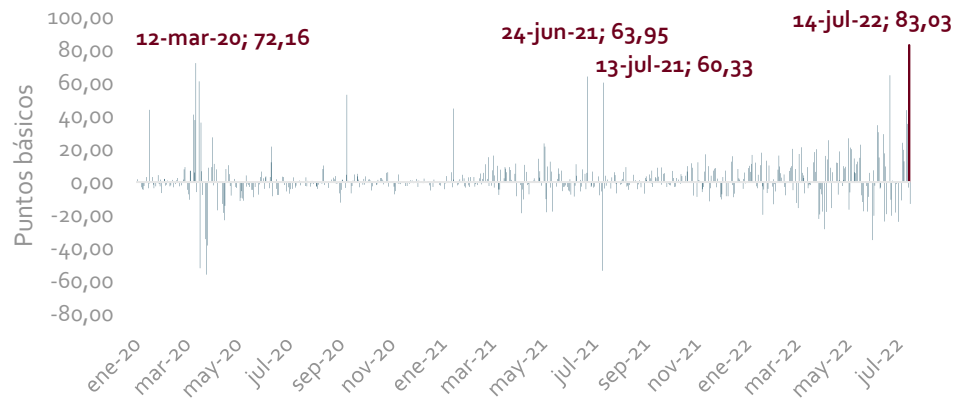
Fuente: Refinitiv Eikon y Reserva Federal de St. Louis.

› **Mercado local: mercado con la tensión alta**

La semana anterior, fue una semana con una alta desvalorización en el mercado local, pero además de ello se presentó una jornada con un cierre que dejó en jaque al mercado, por el nerviosísimo que muestra dicho cierre. Al cierre del jueves de la semana pasada, la variación promedio de la curva de los TES en tasa fija (gráfico 2) arrojó una variación de 83 pbs, y mostraba ser la más alta de los últimos dos años.

Ni la pandemia, el paro nacional de hace un año, la reducción de la calificación, la inflación local y global, y la normalización de política monetaria había causado un día como tal. Lo cual, demuestra un panorama de retos que se empiezan a trazar para el cierre de este segundo semestre para la renta fija colombiana, sabiendo que existen riesgos globales (ver “Economía global: ciclo inflacionario y riesgos de aterrizaje forzoso” en [Informe Semanal – Julio 5 de 2022](#)) y riesgos locales (ver “Resultado electoral: qué esperar esta semana” en [Informe Semanal – Mayo 31 de 2022](#)).

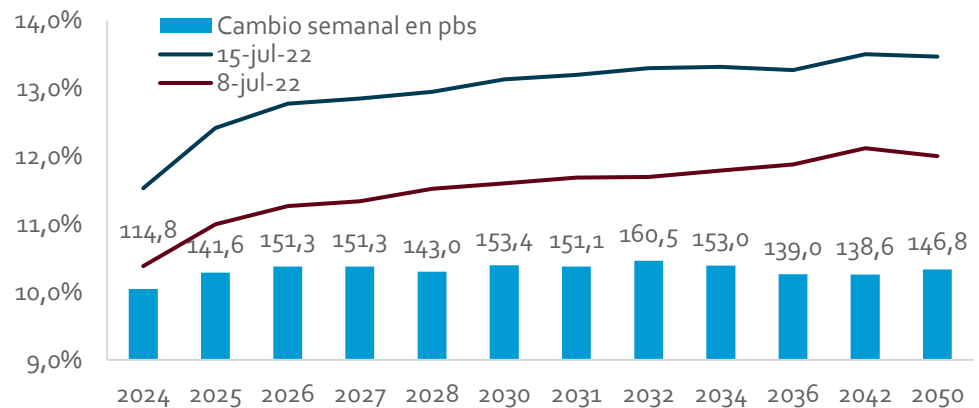
Gráfica 2. Variación diaria promedio en puntos básicos de la curva de los TES en TF



Fuente: SEN. Cálculos: Corficolombiana.

En cuanto al comportamiento semanal de la curva de los TES en tasa fija (gráfico 3), la curva tuvo un desplazamiento promedio de 145,4 pbs, y confirma el duro momento por el cual está atravesando nuestro mercado. Si bien, desde el sector externo fue una semana sin muchos percances, los riesgos idiosincráticos locales han ido tomando una mayor relevancia y a los diferentes títulos que componen la curva a sus máximos históricos. De tal forma, que en la semana el título más afectado fue el TES con vencimiento en 2032 que se desvalorizó 160,5 pbs.

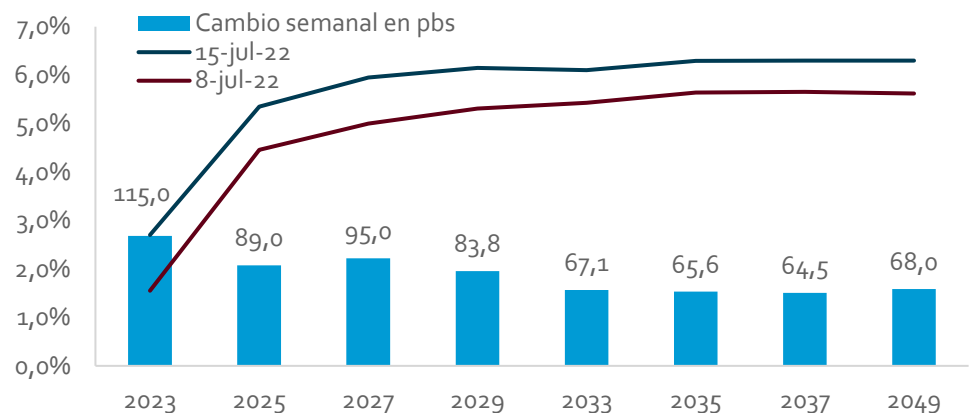
Gráfica 3. Curva de TES en tasa fija



Fuente: SEN. Cálculos: Corficolombiana.

Con respecto a la curva de los TES en UVR, el comportamiento semanal también fue similar. Esta curva se desvalorizó en promedio 81 pbs, siendo el TES con vencimiento en 2023 el que más aumentó (+115 pbs). La estacionalidad que juega en contra de estos títulos, más los riesgos que mencionamos para la curva en tasa fija explican el comportamiento al cierre de la semana.

Gráfica 4. Curva de TES en UVR



Fuente: SEN. Cálculos: Corficolombiana.

› Expectativa

En la semana que arranca será corta en Colombia, y estaremos atentos a como el mercado continua reaccionado a los máximos alcanzados la semana anterior. Desde el sector externo, la reunión del Banco Central Europeo será clave para el contexto en el cual se encuentran y la posibilidad que la recesión pueda iniciar en esa parte del mundo, debido a las debilidades estructurales, la paridad del euro con el dólar que hemos visto recientemente y que el aumento en tasa de interés sería el primero en los últimos diez años.

Cifras de deuda pública interna

Bono	Cupón	Vencimiento	Duración Modificada	Tasa			Precio	
				8-jul-22	15-jul-22	Variación	8-jul-22	15-jul-22
TES Tasa Fija								
TFIT16240724	10,00%	24-jul-24	1,76	10,38	11,53	↑	99,31	97,36
TFIT08261125	6,25%	26-nov-25	2,99	11,00	12,42	↑	87,09	83,74
TFIT15260826	7,50%	26-ago-26	3,39	11,27	12,78	↑	88,05	83,83
TFIT08031127	5,75%	3-nov-27	4,38	11,34	12,85	↑	78,50	73,77
TFIT16280428	6,00%	28-abr-28	4,84	11,52	12,95	↑	77,50	72,80
TFIT16180930	7,75%	18-sep-30	5,56	11,60	13,13	↑	80,26	73,88
TFIT16260331	7,00%	26-mar-31	6,19	11,69	13,20	↑	75,13	68,92
TFIT16300632	7,00%	30-jun-32	6,84	11,70	13,30	↑	73,17	66,27
TFIT16181034	7,25%	18-oct-34	6,97	11,79	13,32	↑	71,22	64,18
TFIT16070936	6,25%	9-jul-36	8,17	11,88	13,27	↑	62,46	56,36
TFIT21280542	9,25%	28-may-42	8,04	12,12	13,51	↑	78,70	70,97
TFIT260950	7,25%	26-oct-50	7,94	12,00	13,47	↑	61,92	55,03
TES UVR								
TUVT17230223	4,75%	23-feb-23	0,61	1,55	2,70	↑	101,96	101,21
TUVT11070525	3,50%	7-may-25	2,71	4,46	5,35	↑	97,50	95,27
TUVT11170327	3,30%	17-mar-27	4,34	5,00	5,95	↑	93,04	89,44
TUVT20250333	3,00%	25-mar-33	8,96	5,43	6,10	↑	80,64	76,14
TUVT20040435	4,75%	4-abr-35	9,45	5,64	6,30	↑	92,05	86,72
TUVT25022537	4,00%	25-feb-37	10,78	5,66	6,30	↑	81,36	76,07
TUVT17160649	3,50%	16-jun-49	15,10	5,62	6,30	↑	74,35	67,33

Fuente: SEN, Refinitiv Eikon. Cálculos: Corficolombiana.

Cifras de deuda pública externa

Bono	Cupón	Vencimiento	Duración	Libor Z-Spread (pbs)	Tasa		Precio	
					8-jul-22	15-jul-22	8-jul-22	15-jul-22
COLGLB23	2,625%	15-mar-23	0,65	231,81	4,91	5,63	98,50	98,09
COLGLB24	4,000%	26-feb-24	1,54	258,80	5,64	5,98	97,48	97,00
COLGLB26	4,500%	28-ene-26	3,22	363,50	6,31	6,70	94,38	93,13
COLGLB27	3,875%	25-abr-27	4,33	397,30	6,55	6,93	88,98	88,13
COLGLB29	4,500%	15-mar-29	5,64	438,50	6,90	7,28	87,30	86,28
COLGLB32	3,250%	22-abr-32	8,05	452,20	7,01	7,40	73,69	71,51
COLGLB37	7,375%	18-sep-37	8,86	552,88	8,10	8,43	93,68	91,07
COLGLB41	6,125%	18-ene-41	10,30	578,20	8,30	8,66	79,57	76,80
COLGLB42	4,125%	22-feb-42	11,43	520,20	7,70	8,10	64,10	61,60
COLGLB45	5,000%	15-jun-45	11,55	566,63	8,09	8,50	68,03	64,91
COLGLB49	5,200%	15-may-49	11,94	556,20	8,02	8,35	69,08	66,46

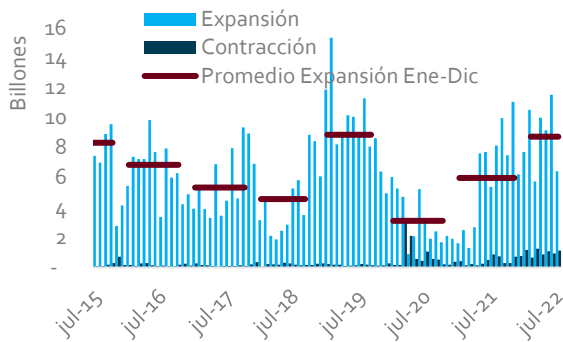
Fuente: Refinitiv Eikon. Cálculos: Corficolombiana.

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

Fecha	IBR Overnight	1m	3m	6m	9m	12m	18m
15-jul-21	1,75%	1,75%	1,82%	2,87%	3,20%	4,33%	5,08%
1-ene-20	4,26%	4,25%	4,15%	4,31%	4,35%	4,49%	4,76%
14-jun-22	6,03%	6,02%	9,24%	10,36%	10,18%	10,94%	10,76%
1-ene-21	1,74%	1,75%	1,63%	1,63%	1,71%	1,95%	2,40%
8-jul-22	7,50%	6,39%	10,81%	11,20%	10,66%	11,59%	10,21%
15-jul-22	7,49%	6,76%	10,89%	12,21%	11,67%	12,49%	11,26%
Cambios (pbs)							
Semanal	-1	37	9	101	101	90	105
Mensual	146	74	165	185	149	155	50
Año corrido	575	501	927	1058	996	1054	886
Anual	574	501	907	934	847	816	618

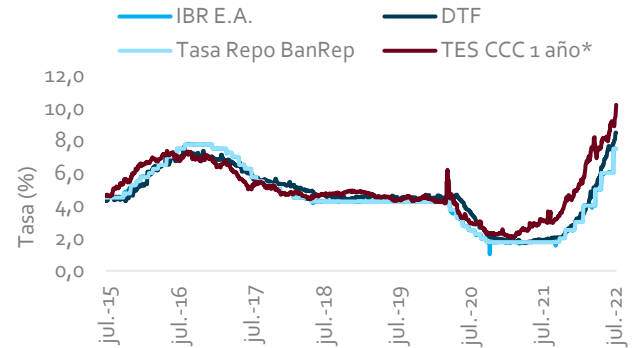
Fuente: Precia, cálculos Corficolombiana

Saldo promedio de operaciones repo en BanRep



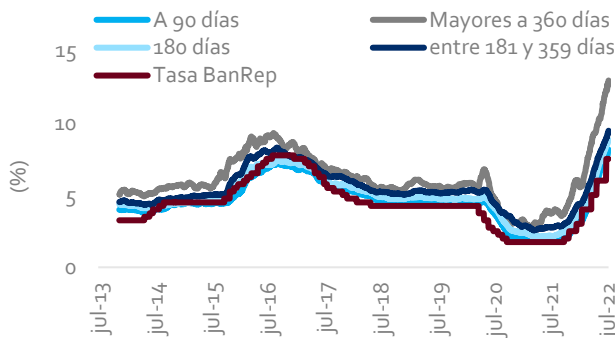
Fuente: BanRep. Cálculos: Corficolombiana

Tasas de interés de corto plazo



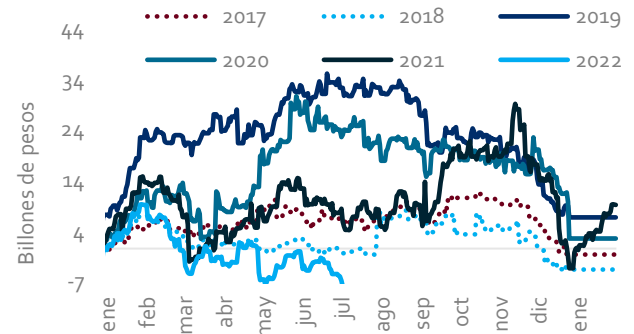
Fuente: BanRep. Cálculos: Corficolombiana

Tasas de captación (promedio móvil 20 días)



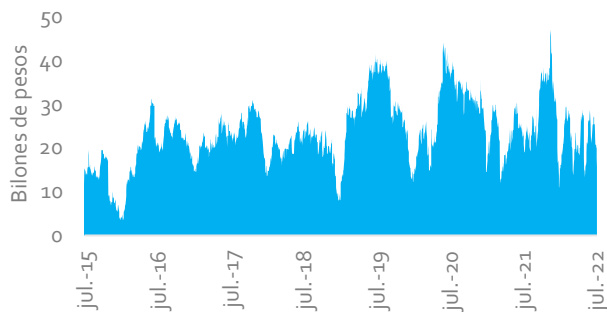
Fuente: BanRep. Cálculos: Corficolombiana

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



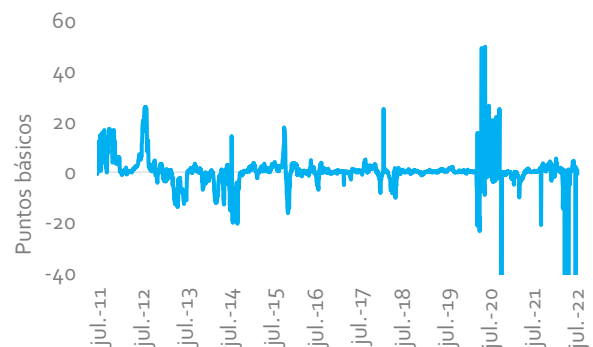
Fuente: Ministerio de Hacienda. Cálculos: Corficolombiana

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	513,2	9,46%	492,2	9,24%	21,1	14,69%
hace un año	524,7	2,23%	507,0	3,00%	17,7	-15,77%
cierre 2020	509,7	4,04%	494,3	4,53%	15,4	-9,68%
hace un mes	599,1	15,40%	583,6	16,18%	15,6	-7,77%
1-jul.-22	610,0	16,26%	592,4	16,86%	17,6	-0,86%

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	271,9	10,77%	155,1	8,73%	73,3	7,54%
hace un año	268,4	-1,31%	163,3	5,25%	79,6	8,61%
cierre 2020	261,1	4,99%	159,7	2,19%	75,5	5,30%
hace un mes	296,7	11,97%	197,2	21,76%	89,9	14,18%
1-jul.-22	303,1	12,94%	200,6	22,87%	90,9	14,26%

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	271,9	10,77%	251,4	10,39%	20,5	15,69%
hace un año	268,4	-1,31%	251,2	-0,06%	17,1	-16,53%
cierre 2020	261,1	4,99%	246,2	5,97%	14,9	-8,90%
hace un mes	296,7	11,97%	281,9	13,35%	14,9	-9,01%
1-jul.-22	303,1	12,94%	286,3	13,96%	16,8	-2,00%

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 corrigió parte de su tendencia devaluacionista durante la semana pasada y cerró en 4.359 pesos por dólar.
- Se intensifican los temores en Europa por un agudizamiento de la crisis energética tras el cierre temporal del gasoducto *Nord Stream 1*, el cual suministra gas desde Rusia hacia la región europea.
- En junio, inflación IPC de EEUU sorprendió negativamente al alza (act: 9,1% a/a; esp: 8,8% a/a; ant: 8,6% a/a), aumentando los temores ante una posible recesión en los próximos meses.
- El PIB de China creció menos de lo esperado durante 2T22 tras registrar una variación anual de 0,4% (esp: 1,2% a/a). En términos secuenciales, el PIB presentó la contracción más pronunciada desde el 1T20, trimestre en el que se desató la pandemia.

Crisis energética en Europa: Cese de operaciones en el gasoducto Nord Stream 1 pone en riesgo el suministro de gas

A inicios de la semana pasada se anunció la suspensión temporal del gasoducto *Nord Stream 1* luego de entrar en fase de mantenimiento hasta el próximo 21 de julio, según indicó la compañía energética rusa Gazprom. Este gasoducto -que atraviesa el mar báltico- conecta el comercio de gas desde Rusia hasta Alemania para posteriormente distribuirse hacia Bélgica, Dinamarca, Francia, Gran Bretaña, Países Bajos y otros países de la región; así, el cese de actividades le ha añadido presiones adicionales a la crisis energética que actualmente atraviesa Europa en el marco del conflicto entre Rusia y Ucrania.

No obstante, el principal motivo de preocupación se centra en la posibilidad de que Rusia -como represalia ante las sanciones económicas que la Unión Europea le ha impuesto a sus exportaciones de energía- decida usar el gasoducto como arma política y prolongue

Tabla 1. Acontecimientos importantes durante la última semana

Fecha	País/Región	Información	Período	Observado	Esperado	Anterior
11-jul-22	Reino Unido	Ventas al por menor (a/a)	Jun	-1,3%	-1,2%	-1,5%
12-jul-22	China	Exportaciones (a/a)	Jun	17,9%	12,0%	16,9%
12-jul-22	China	Importaciones (a/a)	Jun	1,0%	3,9%	4,1%
13-jul-22	Estados Unidos	Inflación IPC (a/a)	Jun	9,1%	8,7%	8,6%
13-jul-22	Eurozona	Producción industrial (a/a)	May	1,6%	0,3%	-2,5%
14-jul-22	China	Ventas al por menor (a/a)	Jun	3,1%	-0,3%	-6,7%
14-jul-22	China	PIB (a/a)	2T22	0,4%	1,0%	4,8%
15-jul-22	Estados Unidos	Ventas al por menor (a/a)	Jun	1,0%	0,6%	0,6%

Fuente: Thomson Reuters Eikon, Investing y Econoday

el cierre del suministro más allá de la fecha estipulada inicialmente, como lo expresó el ministro de Economía alemán, Robert Habeck. En efecto, el precio del gas natural para la referencia TTF alcanzó a cotizarse en 180,5 euros por megavatio hora (MWh) a mediados de la semana pasada tras valer 79,4 MWh hace tan solo un mes.

Inflación estadounidense continúa con su tendencia alcista: en junio presentó una variación del 9,1% anual

En junio, la inflación IPC de EEUU sorprendió negativamente al alza y cerró en 9,1% a/a.

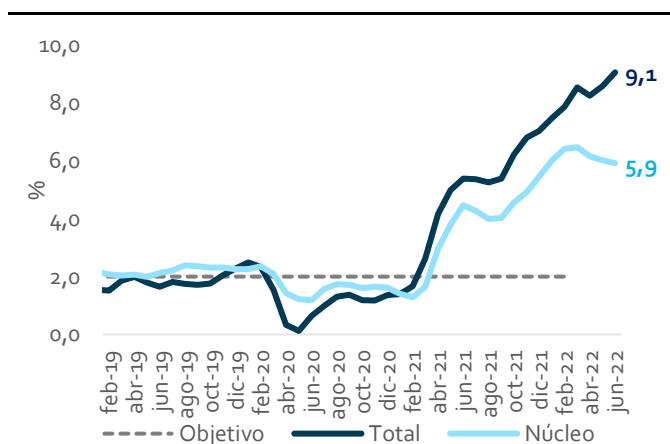
El pasado miércoles se conoció el dato de inflación IPC en EEUU para el mes de junio, el cual superó las expectativas del mercado al registrar una variación del 9,1% anual (esp: 8,8% a/a). Así, el aumento generalizado de los precios avanzó 0,5 puntos porcentuales desde el 8,6% anual registrado el mes anterior. Al discriminar la inflación en sus principales componentes, los precios de la energía continuaron representando la mayor parte de la inflación total al aumentar un 41,6% a/a. Los alimentos, por su parte, avanzaron un 10,4% a/a.

De esta manera, tras conocerse la semana anterior que el mercado laboral continúa creando nóminas no agrícolas a buen ritmo (372 mil en junio) y que las ventas minoristas aumentaron respecto a mayo (jun: 8,42% a/a, may: 8,18% a/a), el reciente dato de inflación fortalece la narrativa más hawkish de la Fed en su actual proceso de normalización monetaria. En efecto, desde el miércoles el mercado de futuros asignó una probabilidad de al menos 29% a la posibilidad de que la Fed aumente su tasa de interés en 100 pbs en la reunión de política monetaria de la próxima semana, lo que acrecentaría los temores ante una posible recesión en dicho país.

En línea con la estricta política de confinamientos, PIB de China creció menos de lo esperado durante 2T22

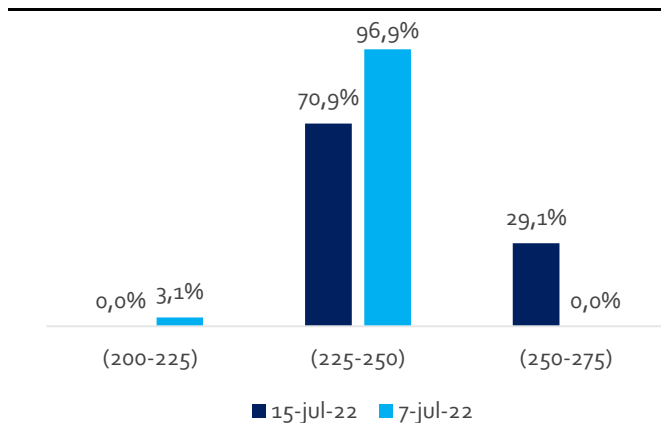
Al cierre de la semana pasada se conoció que el PIB de China creció un 0,4% a/a durante el segundo trimestre del año, 0,8 puntos porcentuales inferior a lo esperado por el consenso de analistas. Además, la variación del PIB respecto al trimestre anterior se

Gráfico 1. Inflación IPC anual – EEUU



Fuente: Refinitiv Eikon. Cálculos Corficolombiana.

Gráfico 2. Probabilidad rango objetivo de tasas en julio – Fed



Fuente: CME. Cálculos Corficolombiana.

situó en -2,6% t/t, lo que significa la contracción más pronunciada desde 1T20, época en la que inició la pandemia. En términos desagregados, la producción industrial y las ventas al detal sufrieron una contracción trimestral del nivel de -0,7% y -1,2% respectivamente, lo que da cuenta de los efectos adversos generados por la política de estrictos confinamientos durante abril y mayo sobre la actividad económica. Hacia adelante, continúan los temores ante nuevos rebrotes de Covid-19, luego de que la semana pasada se registra el mayor número de casos diarios en casi dos meses (450). En este sentido, la ciudad de Wugang entró en un cierre estricto por tres días durante la semana pasada al registrarse un caso de Covid-19, denotando la severidad de las medidas sanitarias que ponen en riesgo la recuperación económica durante el segundo semestre del año.

Tasa de cambio en Colombia: el USDCOP toma un respiro en medio de la incertidumbre global

El tipo de cambio USDCOP corrigió parte de su tendencia devaluacionista durante la semana pasada y cerró en 4.359 pesos por dólar.

El tipo de cambio corrigió parte de su tendencia devaluacionista y cerró la semana en 4.359 pesos por dólar.

En efecto, la divisa se revaluó un 1,4% respecto al cierre del viernes anterior, lo que supone un retroceso semanal de 61 pesos. En una semana de alta volatilidad, el peso colombiano -al igual que el resto de las monedas de la región- presentó dos tendencias en contraste: durante la primera parte de la semana el USDCOP continuó debilitándose hasta superar el nivel de los \$4.600 por primera vez en la historia el día martes. Sin embargo, desde el miércoles y tras conocerse el dato de inflación de la economía estadounidense, las monedas latinoamericanas presentaron en conjunto una corrección que permitió que los agentes tomaran ganancias luego de varias jornadas con fuertes movimientos devaluacionistas.

Por otra parte, el avance del peso colombiano se da pese a que los precios del crudo cayeron la semana pasada a niveles cercanos a los 100 dólares por barril ante la perspectiva de una demanda más débil como consecuencia de una recesión global en los próximos meses. En efecto, el precio de la referencia Brent cerró el viernes en 100,9 dpb y el WTI en 97,6 dpb, presentando así una variación semanal de -5,7% y -6,9% respectivamente. El índice DXY, por su parte, se ubicó en 107,8 unidades al cierre de la semana.

Finalmente, durante la semana pasada se negociaron USD 6.736 millones en la sesión *spot*, lo que significó un promedio diario de negociación de USD 1.347 millones. El valor máximo alcanzado durante la semana fue de \$4.670 por dólar y se registró el miércoles. El valor mínimo por su parte fue de \$4.349 y se alcanzó en la sesión del viernes.

Principales indicadores financieros de la semana

Principales indicadores	País	Cierre	Variación		
			Semanal	12 meses	Año corrido
TRM	Colombia	4519,65	6,12%	22,86%	13,53%
Dólar Interbancario	Colombia	4359,00	-1,39%	14,23%	7,10%
USDBRL	Brasil	5,41	2,94%	6,64%	-4,82%
USDCLP	Chile	971,31	-0,15%	30,35%	14,08%
USDPEN	Perú	3,89	-0,14%	-1,80%	-2,39%
USDMXN	México	20,52	0,39%	3,22%	0,05%
USDJPY	Japón	138,53	1,80%	25,93%	20,12%
EURUSD	Europa	1,01	-0,94%	-14,78%	-10,70%
GBPUSD	Gran Bretaña	1,19	-1,46%	-14,48%	-12,03%
DXY - Dollar Index		108,06	0,99%	16,67%	12,32%

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 Chile, el Banco Central decidió aumentar la tasa de interés en 75 pbs hasta 9,75%. Además, el Banco anunció un programa de intervención cambiaria en medio de la depreciación del peso chileno.
- En Costa Rica, la actividad económica continuó moderándose en mayo al crecer 5,4% a/a. Por su parte, Panamá vive varias jornadas de protestas, en medio del actual período inflacionario que ubicó la cifra en 5,2% a/a en junio.

› *Mercados andinos*

Chile: Banco Central anuncia programa de intervención cambiaria por 25 mil millones de dólares

- **Política monetaria:** el Consejo del Banco Central de Chile decidió por unanimidad incrementar la tasa de interés en 75 pbs llevándola al 9,75%. Con esto, el Banco Central acumula incrementos de 925 pbs desde su mínimo de la pandemia (0,5%) en 13 meses.

Para su decisión el Banco tuvo en cuenta que la inflación global ha seguido acelerándose y que los bancos centrales han continuado con su proceso de normalización monetaria, dando cuenta de una mayor persistencia de la inflación. Adicionalmente, el Banco destacó que las condiciones financieras se han ajustado tanto para las economías emergentes como para las avanzadas.

En segundo lugar, la autoridad monetaria tuvo en cuenta que las perspectivas de crecimiento global se han deteriorado y que los precios de las materias primas han disminuido por encima de lo previsto, en medio de los temores con respecto a una recesión global.

Adicionalmente, en términos de actividad económica, el Consejo destacó que la actividad ha seguido una senda de retroceso paulatino, en línea con lo anticipado. Por su parte, el mercado laboral refleja un crecimiento del empleo ralentizado y una variación anual de los salarios reales negativa. Al mismo tiempo, los indicadores de confianza de los consumidores y de las empresas continúan debilitándose.

Finalmente, el Consejo estima que nuevas subidas de la tasa de interés serán necesarias en el futuro con el objetivo de asegurar la convergencia de la meta de inflación al 3,0% en el plazo de dos años. Este es un cambio importante frente a la reunión de política monetaria de junio, en la cual el Banco expresó explícitamente que en las próximas reuniones “serán necesarios ajustes adicionales del TPM, aunque de menor magnitud”.

Por otra parte, el jueves 14 de julio el Banco Central anunció un programa de intervención cambiaria en medio de la fuerte depreciación del peso chileno de las últimas semanas. En esta línea, el programa de intervención contempla i) la venta en el

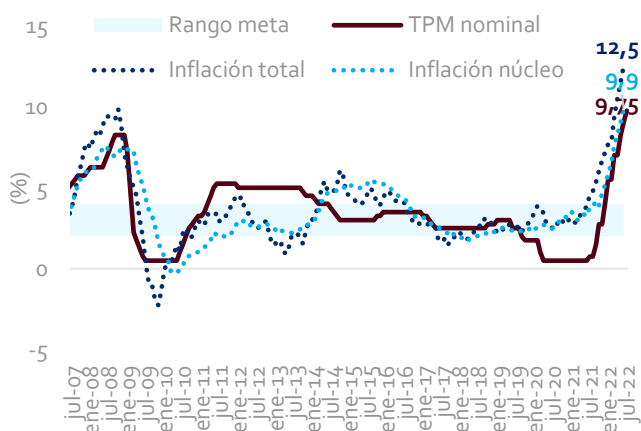
mercado spot por un monto de hasta 10 mil millones de dólares, ii) la venta de instrumentos de cobertura cambiaria por un monto de hasta 10 mil millones de dólares y, iii) un programa de swap de divisas por un monto de hasta 5 mil millones de dólares, el cual será complementando por un programa de liquidez a través de operaciones REPO. De este modo, el programa de intervención comenzará a regir desde el próximo 18 de julio hasta el 30 de septiembre.

De acuerdo con el Banco, la decisión fue tomada después de que en los últimos días la depreciación del peso chileno y su volatilidad comenzara a generar presiones en la formación de precios en el mercado cambiario, elevando la probabilidad de que se generen distorsiones en el funcionamiento del mercado financiero en general.

Finalmente, el programa de intervención se dio después de que la autoridad monetaria señalara, en un comunicado del 11 de julio, que los mercados habían logrado absorber los choques externos de manera adecuada y que la volatilidad en el mercado cambiario no se había trasladado a otros segmentos del sistema financiero. Por lo cual, seguirían monitoreando estos mercados, y de ser necesario, implementarían medidas que apoyaran el correcto funcionamiento de los pagos internos y externos.

Con esto, el peso chileno ganó 78 pesos frente al dólar en la jornada del viernes y cerró la semana en 971,31 pesos por dólar, acumulando una apreciación de 0,15% frente al cierre de la semana pasada. Así, el peso chileno que registró un máximo histórico de 1.049,3 pesos al cierre de la jornada del 14 de julio logró recuperar parte de las pérdidas que ha acumulado en medio de un mayor apetito por dólar ante los temores por una recesión económica global y la caída del precio del cobre. Entre tanto, la prima de riesgo aumentó 19,58% y se ubicó en 137,76 pbs (CDS 5 años), reflejando en parte el contexto de incertidumbre local.

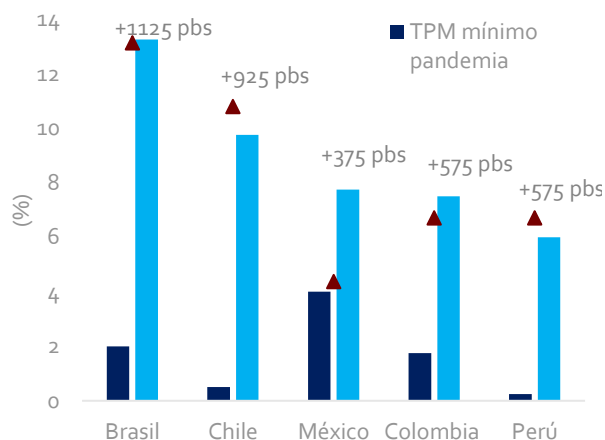
Inflación y tasa de política monetaria en Chile*



Fuente: Banco Central de Chile

*Inflación actualizada con datos de junio de 2022.

Contribución a la variación mensual de la actividad económica*



Fuente: Refinitiv Eikon

› *Mercados centroamericanos*

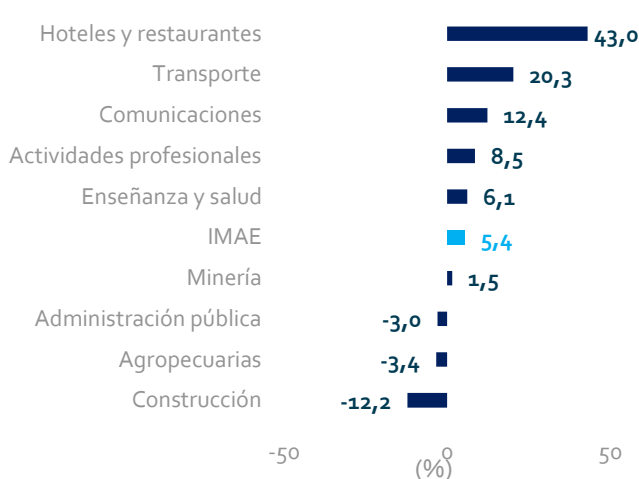
Costa Rica: la actividad productiva continúa desacelerándose

- **Actividad económica:** La producción continuó moderando su ritmo de crecimiento en mayo en medio una mayor base estadística, que para el mismo período del año previo ya había recuperado sus niveles pre-pandemia; además del actual ciclo inflacionario local y global que ha motivado una acelerada normalización de la política monetaria por parte del BCCR. En efecto, el indicador mensual de actividad económica (IMAE) subió 0,18% m/m en la serie tendencia ciclo (ant: 1,18% m/m), con incrementos en diez de los quince rubros que componen el índice.

En términos anuales, la actividad económica se expandió 3,58% en la serie original, y 5,38% en la serie tendencia ciclo (ant: 5,03% a/a y 6,31% a/a). Particularmente, el indicador estuvo impulsado al alza por las Actividades de alojamiento y servicios de comida (+43,03%), por el Transporte y almacenamiento (+20,29%) y por el grupo de Información y comunicaciones (12,35%).

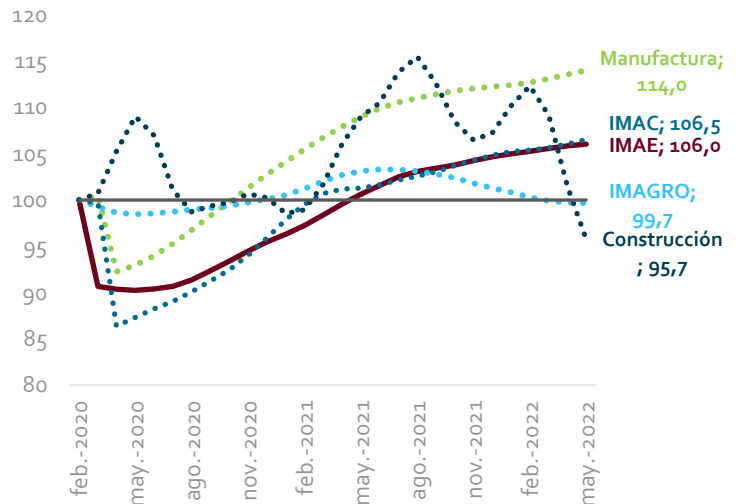
En contraste, la Construcción se desaceleró con fuerza este mes (-12,17%) impulsada a la baja por las obras públicas que mantienen una tendencia bajista. Asimismo, el indicador correspondiente a las Actividades agropecuarias (IMAGRO) cayó 3,4% respecto a su nivel de mayo del 2021, replicando este comportamiento por cuarto mes consecutivo. Esto obedeció a una baja en la producción de los bienes exportables, como la piña y el banano, en medio de una menor demanda externa; así como a las afectaciones en los cultivos de arroz ante factores climáticos desfavorables.

IMAE por componentes (variación anual)



Fuente: Banco Central de Costa Rica

Desagregación según actividad económica por niveles*



Fuente: Banco Central de Costa Rica. Serie tendencia ciclo.
*feb.-2020 = 100

Panamá: la inflación se ubicó en el 5,2% a/a en junio

Inflación: el nivel de precios continúa repuntando, y alcanzó cifras no vistas en cerca de una década. En efecto, el IPC subió 1,12% m/m en junio (ant: 0,76% m/m), su mayor alza intermensual desde junio de 2008.

Con esto, la inflación de junio fue de 5,20% a/a (ant: 4,22% a/a), su mayor cifra desde octubre del 2012. Entre los rubros que impulsaron al alza el nivel de precios destacan los Restaurantes y hoteles (+0,4 p.p.), los alimentos y bebidas no alcohólicas (+0,9 p.p.) y el grupo de Transporte y almacenamiento, que explicó el 77% del incremento anual del IPC (+4,0 p.p.), por cuenta de los elevados precios internacionales del petróleo.

IPC por componentes

	Variaciones (%)		Contribución (p.p.)	
	mensual	anual	mensual	anual
IPC Total	1,1	5,2	1,1	5,2
Alimentos y bebidas no alcohólicas	1,0	4,2	0,2	0,9
Bebidas alcohólicas y tabaco	-0,9	0,1	0,0	0,0
Vestuario	-0,1	-0,3	0,0	0,0
Vivienda y servicios	0,0	1,8	0,0	0,1
Artículos para la vivienda	0,3	1,5	0,0	0,1
Salud	0,0	0,9	0,0	0,0
Transporte	4,4	20,4	0,9	4,0
Comunicación	-0,1	0,0	0,0	0,0
Recreación y cultura	0,1	-0,5	0,0	0,0
Educación	0,0	2,5	0,0	0,1
Restaurantes y hoteles	0,4	4,4	0,0	0,4
Bienes y servicios diversos	0,2	1,1	0,0	0,1

Fuente: Instituto Nacional de Estadística y Censo

Ahora bien, este componente detonó uno de los mayores ciclos de protestas que ha vivido el país en más de tres décadas, pues evidencian altas tasas de inflación impulsadas en parte por un incremento en el precio de la gasolina (+47% en lo corrido del año). Sumado a esto, hay un gran descontento social que incorpora una elevada tasa de desempleo (9,9%), y una alta percepción de la corrupción hacia el sector público (36 puntos en 2021⁶).

Entonces, Panamá acumula más de una semana de bloqueos pacíficos en algunas de las principales vías del país, entre los cuales destaca el cierre de la vía Panamericana -

⁶ De acuerdo con el Índice de Percepción de la Corrupción (2021), el país obtuvo una puntuación peor a la media regional (43 puntos), similar a la de países como Ecuador y Perú, y ubicándose el en puesto 105 dentro del ranking global.

clave para el comercio de mercancías, pues conecta al país con Centroamérica-, lo cuál ya ha provocado desabastecimiento en la principal central de abastos de Panamá.

Al respecto, el Gobierno Nacional decidió el pasado miércoles fijar el precio del combustible en 3,95 dólares por galón y posteriormente en 3,40 dólares por galón tras un acuerdo con la mesa de diálogo instaurada desde el pasado jueves en Veraguas. Además, incorporó 10 nuevos productos a los cuales le fijaría un precio máximo adicionales a los de la canasta familiar (18 productos regulados en total).

Por su parte, entraron en vigor una serie de medidas de austeridad en el gasto público aprobadas por el Consejo de Gabinete de Panamá. Entre las medidas se encuentran la reducción del 10% de la planilla estatal, y la promoción de un programa de retiro voluntario de servidores del sector. Además, suspendieron los incrementos salariales - exceptuando los establecidos por la ley-, así como algunos beneficios a los funcionarios del estado como los viáticos.

- **Indicadores:** la tasa de cambio costarricense se revaluó 1,20% y cerró la semana en 677,82 colones por dólar, acumulando una devaluación de 6,20% en lo corrido del año. Adicionalmente, la prima de riesgo se desvalorizó 0,05% durante la semana pasada y cerró en 425,55 pbs, mientras que el rendimiento del título a cinco años bajó 8 pbs.

Por su parte, el CDS a 5 años de Panamá se desvalorizó 17,81% respecto a la semana previa ubicándose en 157,66 pbs; mientras que el rendimiento del bono a cinco años subió 15,6 pbs.

Principales indicadores financieros de la semana

Principales indicadores	País	Cierre	Variación		
			Semanal	12 meses	Año corrido
Tasa de cambio					
USDCLP	Chile	971,31	-0,15%	28,20%	14,12%
USDPEN	Perú	3,89	-0,14%	0,22%	-2,32%
USDCRC	Costa Rica	677,82	-1,20%	9,60%	6,20%
Renta fija (pbs)					
Bono a 5 años	Chile	6,92%	32,0	347,0	141,0
Bono a 5 años	Perú	7,20%	21,2	347,2	249,5
Bono a 5 años	Costa Rica	6,45%	-8,0	117,0	190,0
Bono a 5 años	Panamá	4,93%	15,6	295,7	268,8
Renta variable					
S&P IPSA	Chile	5091,73	-0,41%	22,60%	18,41%
S&P/BLV	Perú	17833,52	-4,39%	-2,59%	-15,41%
IACR	Costa Rica	11894,48	0,00%	32,60%	0,00%
BVPSI	Panamá	391,44	-0,30%	2,25%	1,28%
Prima de riesgo					
CDS 5 años	Chile	137,76	19,58%	110,93%	94,82%
CDS 5 años	Perú	157,4	24,54%	87,36%	108,39%
CDS 5 años	Costa Rica	425,55	0,05%	1,02%	0,87%
CDS 5 años	Panamá	157,66	17,81%	127,34%	104,01%

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

- Los indicadores sectoriales de mayo revelaron un comportamiento muy positivo de las ramas de actividad con respecto al año pasado, cuando se dieron diversas afectaciones por el Paro Nacional. En términos mensuales, las ventas al por menor y la producción manufacturera se mantuvieron en niveles similares a los de abril.
- La confianza de los consumidores aumentó notablemente en junio, impulsada por una mejoría en el componente de situación actual.

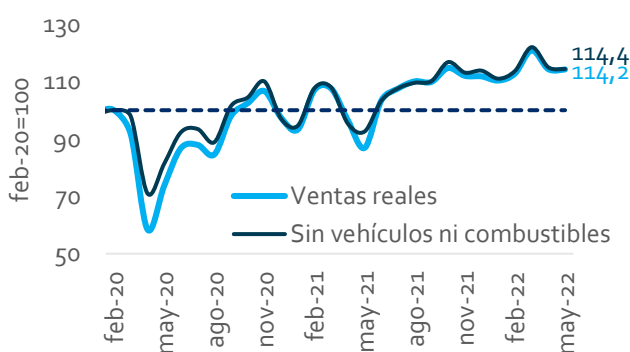
Resultados sectoriales de mayo: estabilidad frente a abril

Los indicadores sectoriales de mayo revelaron estabilidad frente a los elevados niveles de actividad alcanzados en abril, pues tanto las ventas al por menor como la actividad manufacturera presentaron variaciones mensuales cercanas a cero. En términos anuales, la fuerte disrupción ocasionada por el Paro Nacional durante mayo del año pasado impulsó las variaciones anuales.

Por un lado, las ventas al por menor se contrajeron 0,1% frente a abril (ant: -5,4% revisado al alza desde -5,5%). Al excluir vehículos y combustible, la contracción ascendió a 0,5%. En términos anuales, el crecimiento de las ventas alcanzó el 34,7%. Los rubros que continúan impulsando la comercialización de bienes están directamente asociados a la movilidad, pues el combustible, los vehículos y repuestos y el vestuario, contribuyeron en conjunto con el 72% de la variación anual. Aunque el resultado del segmento minorista en términos mensuales es modesto, el segmento mayorista reflejó un incremento en los márgenes de ganancia, posiblemente asociado con un consumo aun robusto y el incremento de los precios finales en medio de las presiones inflacionarias.

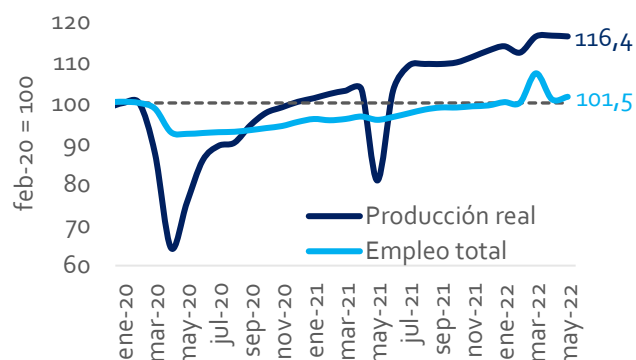
Entre tanto, la producción manufacturera se contrajo 0,2% mensual (ant: 0,2%), de forma que, en niveles, el valor agregado de este sector se mantiene en niveles similares a los del cierre del 1T21. La variación anual ascendió a 46,2% impulsada por la base

Ventas al por menor



Fuente: DANE. Cálculos: Corficolombiana

Producción industrial



Fuente: DANE. Cálculos: Corficolombiana.

estadística, pues el sector secundario fue el más afectado por el Paro Nacional y registró una contracción mensual de 21,7% durante mayo del año pasado. Vale la pena mencionar que la trilla de café es el único subsector industrial que registra una contracción en lo corrido del año, lo cual está directamente relacionado con la debilidad de la producción primaria.

Este resultado de la producción manufacturera explicó casi la totalidad de la actividad industrial agregada. En efecto, la producción industrial -que agrupa la actividad manufacturera, el suministro de servicios públicos y la explotación de minas y canteras- aumentó 29,9% a/a, en línea con una variación positiva de todas las actividades. En lo corrido del año, resulta evidente que la producción de minas y canteras, específicamente la extracción de carbón se ha mantenido como una debilidad estructural del aparato productivo.

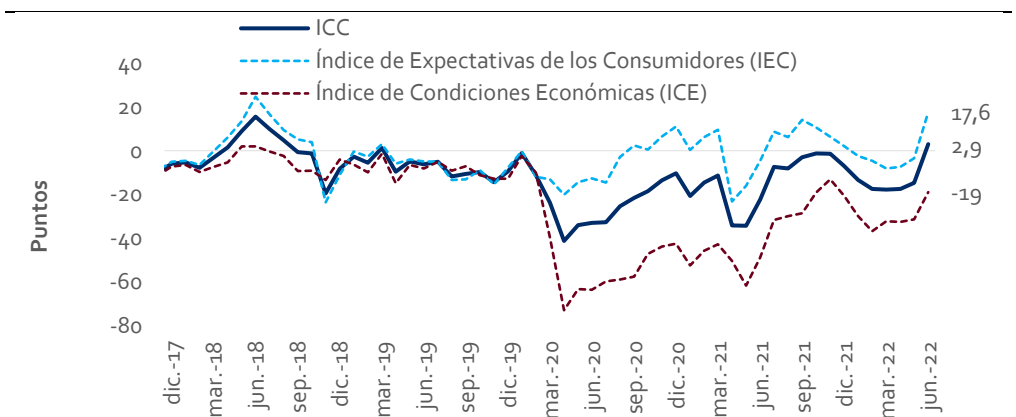
Por último, la encuesta mensual de servicios señaló que los ingresos nominales de 17 de las 19 actividades presentaron variaciones positivas (incluyendo alojamiento).

La confianza del consumidor mejoró notablemente en junio

El Índice de Confianza del Consumidor (ICC) de Fedesarrollo presentó su tercer avance consecutivo en junio, al pasar desde -14,7 puntos a 2,9 puntos, alcanzando terreno positivo por primera vez desde marzo de 2019 y ubicándose en el nivel más alto desde agosto de 2018.

Este notable ritmo de mejora –el más alto desde 2002– fue generado por el aumento de 21,1 puntos en el componente de expectativas de los consumidores, que alcanzó el nivel más alto desde junio de 2018. Lo anterior se dio gracias a una mejora en de 19,4 puntos en la percepción de la situación del país, y de 12,6 puntos en el componente de percepción de la situación propia de cada hogar. Por niveles socio-económicos, la confianza aumentó en los niveles bajo y medio, y disminuyó en el alto. Finalmente, aumentó la disposición a comprar bienes durables, vivienda y vehículos.

Índice de Confianza del Consumidor (ICC)



Fuente: Fedesarrollo

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. (1 jul- 8 jul)	8,49%	8,02%	47,0	7,45%	3,08%	1,89%
DTF T.A. (1 jul- 8 jul)	8,07%	7,64%	42,6	7,12%	3,15%	1,87%
IBR E.A. overnight	7,49%	7,50%	-0,8	6,03%	2,99%	1,75%
IBR E.A. a un mes	8,25%	7,95%	29,9	6,70%	3,05%	1,75%
TES - Julio 2024	11,53%	10,38%	114,8	10,38%	6,83%	4,83%
Tesoros 10 años	2,93%	3,08%	-15,2	3,48%	1,51%	1,30%
Global Brasil 2025	4,57%	4,36%	21,7	4,35%	1,69%	1,75%
LIBOR 3 meses	2,74%	2,25%	49,0	2,00%	0,21%	0,13%

Fuente: BanRep, Superfinanciera, Thomson Reuters Eikon

Evolución del portafolio

Indicador	Último	Variación semanal	Variación último mes	Variación año corrido	Variación 12 meses
Deuda Pública – IDP Corficolombiana	539,46	-4,54%	-2,90%	-11,67%	-16,29%
COLCAP	1274,19	-5,96%	-15,12%	-9,69%	-0,80%
COLEQTY	884,27	-5,68%	-14,24%	-10,81%	-1,29%
Cambiario – TRM	4519,65	3,43%	12,53%	12,33%	19,06%
Acciones EEUU - Dow Jones	31288,26	-0,16%	3,04%	-14,04%	-10,57%

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

Calendario económico

Estados Unidos

Fecha	Información	Período	Esperado	Anterior
19-jul-22	Permisos de Construcción	Jun	1,69M	1,695 M
19-jul-22	Inicios de viviendas	Jun	1,585M	1,549 M
20-jul-22	Ventas de vivienda usada	Jun	5,38 M	5,41 M
21-jul-22	Nuevas peticiones de subsidio por desempleo	Jul	240 mil	244 mil
21-jul-22	índice manufacturero de la FED de Filadelfia	Jul	-2,5	-3,3
22-jul-22	PMI compuesto de S&P Global	Jul (p)	-	52,30
22-jul-22	PMI manufacturero	Jul (p)	52	52,7
22-jul-22	PMI de servicios	Jul (p)	52,60	52,7

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
19-jul-22	IPC m/m	Jun	0,8%	0,8%
19-jul-22	IPC a/a	Jun	8,6%	8,6%
19-jul-22	IPC subyacente a/a	Jun	3,7%	3,7%
19-jul-22	IPC subyacente m/m	Jun	0,2%	0,2%
20-jul-22	Confianza del consumidor	Jul	-24,50	-23,60
21-jul-22	Decisión del BCE sobre tipos de interés	Jul	0,3%	0,0%
21-jul-22	Tipo de facilidad de depósito	Jul	-0,3%	-0,5%
22-jul-22	PMI manufacturero	Jul (p)	51,0	52,1
22-jul-22	PMI de servicios	Jul (p)	52,0	53,0

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	A
19-jul-22	Tasa de desempleo	May	3,8%	
20-jul-22	IPC m/m	Jun	-	
20-jul-22	IPC a/a	Jun	-	
22-jul-22	Ventas minoristas m/m	Jun	-0,4%	
22-jul-22	Ventas minoristas a/a	Jun	-5,3%	
22-jul-22	PMI Compuesto	Jul (p)	-	
22-jul-22	PMI Manufacturero	Jul (p)	-	
22-jul-22	PMI de servicios	Jul (p)	-	

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
18-jul-22	Índice de producción industrial a/a	May	42,1%	13,5%
18-jul-22	Ventas minoristas a/a	May	27,0%	23,3%
19-jul-22	Importaciones a/a	May	-	36,1%
19-jul-22	Balanza Comercial	May	-	-485,4 M
19-jul-22	Subastas TES Tasa Fija		250.000 millones de pesos	
20-jul-22	Festividades: Día de la Independencia			
21-jul-22	Subastas TES UVR con vencimientos a 2029, 2037 y 2049		650.000 millones de pesos	

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
20-jul-22	Actividad Económica a/a	May	6,5%	5,1%
20-jul-22	Balanza Comercial	Jun	1.256 M	356 M

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
21-jul-22	Ventas minoristas a/a	May	-	4,6%
21-jul-22	Ventas minoristas m/m	May	-	0,4%

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
20-jul-22	IPP m/m	Jun	1,1%	
20-jul-22	IPP a/a	Jun	33,9%	
22-jul-22	PMI Manufacturero	Jul (p)	51,0	
22-jul-22	PMI de Servicios	Jul (p)	51,3	
22-jul-22	PMI compuesto	Jul (p)	50,1	

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
22-jul-22	PMI Manufacturero	Jul (p)	50,9	
22-jul-22	PMI de Servicios	Jul (p)	52,8	
22-jul-22	PMI compuesto	Jul (p)	-	

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
-------	-------------	---------	----------	----------

18-jul-22	Festividades: Día del mar			
20-jul-22	Exportaciones a/a	Jun	17,5%	15,8%
20-jul-22	Importaciones a/a	Jun	45,7%	48,9%
20-jul-22	Decisión BoJ sobre tipos de interés	Jul	-0,1%	-0,1%
21-jul-22	IPC nacional	Jun	-	2,5%
21-jul-22	IPC m/m	Jun	-	0,3%
21-jul-22	IPC subyacente a/a	Jun	2,2%	2,1%
21-jul-22	PMI Manufacturero	Jul (p)	-	52,7
21-jul-22	PMI compuesto	Jul (p)	-	53,0
21-jul-22	PMI de Servicios	Jul (p)	-	54,0

Fuente: Thomson Reuters

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

Proyecciones económicas

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

Equipo de investigaciones económicas

Jose Ignacio López

Director Ejecutivo de Investigaciones Económicas

(+57-601) 3538787 Ext. 70009

jose.lopez@corficolombiana.com

Macroeconomía y Mercados

Julio César Romero

Economista Jefe

(+57-601) 3538787 Ext. 69962

julio.romero@corficolombiana.com

Laura Daniela Parra

Analista de Economía Local

(+57-601) 3538787 Ext. 70020

laura.parra@corficolombiana.com

Diego Alejandro Gómez

Analista de Investigaciones

(+57-601) 3538787 Ext. 70015

diego.gomez@corficolombiana.com

Maria Paula Gonzalez

Analista de Investigaciones

(+57-601) 3538787 Ext. 70018

paula.gonzalez@corficolombiana.com

Laura Gabriela Bautista

Analista de Investigaciones

(+57-601) 3538787 Ext. 70016

gabriela.bautista@corficolombiana.com

Jenny Julieth Moreno

Practicante de Investigaciones

(+57-601) 3538787 Ext. 70019

jenny.moreno@corficolombiana.com

Felipe Espitia

Especialista de Investigaciones

(+57-601) 3538787 Ext.

felipe.espitia@corficolombiana.com

Renta Variable

Andrés Duarte Pérez

Director de Renta Variable

(+57-601) 3538787 Ext. 70007

andres.duarte@corficolombiana.com

Finanzas Corporativas

Rafael España Amador

Director de Finanzas Corporativas

(+57-601) 3538787 Ext. 70019

rafael.espana@corficolombiana.com

Sergio Andrés Consuegra

Analista de Inteligencia Empresarial

(+57-601) 3538787 Ext. 69987

sergio.consuegra@corficolombiana.com

Análisis Sectorial y Sostenibilidad

Maria Camila Orbegozo

Directora de Sectores y Sostenibilidad

(+57-601) 3538787 Ext. 69964

maria.orbegozo@corficolombiana.com

Jose Luis Mojica

Analista de Sectores y Sostenibilidad

(+57-601) 3538787 Ext. 70422

jose.mojica@corficolombiana.com

Juan Camilo Pardo

Analista de Sectores y Sostenibilidad

(+57-601) 3538787 Ext. 70017

juan.pardo@corficolombiana.com

DVERTENCIA

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

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

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

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

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

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

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

CERTIFICACIÓN DEL ANALISTA

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

INFORMACIÓN DE INTERÉS

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

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

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

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

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

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