

## INFORME SEMANAL

### DEVALUACIÓN DEL PESO: CAUSAS Y EFECTOS

- La semana pasada, la tasa de cambio en Colombia alcanzó máximos históricos y se ubicó cerca de 4.400 pesos.
- Este proceso es resultado principalmente del ciclo de fortaleza global del dólar estadounidense, en medio del aumento de tasas de interés en ese país y de la búsqueda de activos refugio ante los temores de una recesión global en los próximos meses.
- La devaluación del peso colombiano desde comienzos de 2021 asciende a 27% y supera la de la mayoría de las principales divisas latinoamericanas, evidenciando la mayor vulnerabilidad relativa de Colombia por sus amplios déficits en las cuentas fiscales y externas.
- La fortaleza global del dólar va a continuar al menos durante este año, mientras la inflación no muestre signos de revertirse y ante la creciente probabilidad de recesión en ese país. Los altos precios del petróleo no han sido suficientes para contrarrestar el debilitamiento reciente del peso colombiano.
- La incertidumbre política está generando presiones sobre las divisas de los países andinos, especialmente en Chile y Colombia. Anticipamos que la tasa de cambio USDCOP se mantendrá entre 4.200 y 4.700 pesos en lo que resta de 2022.

#### MERCADO DE DEUDA (PAG.8)

- La pendiente de la curva de los tesoros americanos se ha vuelto a invertir por tercera ocasión consecutiva, y alerta de un posible escenario de recesión.
- La curva de rendimientos de los TES en la semana volvió a presentar una desvalorización tanto en tasa fija como en UVR. Aumentando en promedio 44,6 y 54,9 pbs, respectivamente.

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

- El tipo de cambio USDCOP continuó en una senda de devaluación pronunciada en línea con las expectativas de un aumento en las tasas de interés por parte de la Fed y el BCE.
- El mercado laboral estadounidense continúa gozando de buena salud en medio del actual contexto de incertidumbre global. Durante junio se crearon más nóminas no agrícolas de lo esperado por el mercado.

#### MERCADOS ANDINOS Y CENTROAMERICANOS (PAG.20)

- En Perú, el Banco Central subió la tasa de política monetaria en 50 pbs hasta 6,0%. Por su parte, en Chile, la inflación anual se aceleró hasta ubicarse en 12,5% en junio.
- En Costa Rica, la inflación se ubicó sobre los dos dígitos, alcanzando cifras no vistas desde abril del 2009. Por su parte, el mercado laboral continúa mostrando señales de recuperación.

#### ACTIVIDAD ECONÓMICA LOCAL (PAG.26)

- El IPC aumentó 0,51% mensual en junio, llevando la inflación anual a 9,67%, un nuevo máximo de más de 20 años.
- Las minutas de la última reunión de BanRep dieron un giro hacia un tono más alcista, lo cual refuerza nuestra expectativa de un incremento de 150 pbs en la reunión de este mes.

# Devaluación del peso: causas y efectos

**Julio Romero A.**

*Economista Jefe*

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

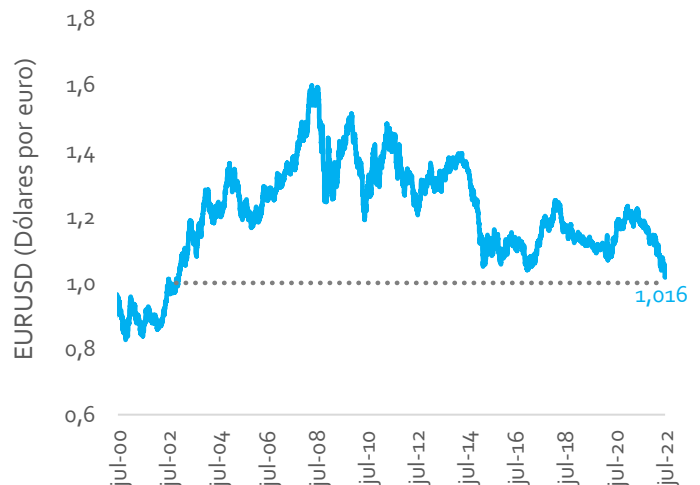
- La semana pasada, la tasa de cambio en Colombia alcanzó máximos históricos y se ubicó cerca de 4.400 pesos.
- Este proceso es resultado principalmente del ciclo de fortaleza global del dólar estadounidense, en medio del aumento de tasas de interés en ese país y de la búsqueda de activos refugio ante los temores de una recesión global en los próximos meses.
- La devaluación del peso colombiano desde comienzos de 2021 asciende a 27% y supera la de la mayoría de las principales divisas latinoamericanas, evidenciando la mayor vulnerabilidad relativa de Colombia por sus amplios déficits en las cuentas fiscales y externas.
- La fortaleza global del dólar va a continuar al menos durante este año, mientras la inflación no muestre signos de revertirse y ante la creciente probabilidad de recesión en ese país. Los altos precios del petróleo no han sido suficientes para contrarrestar el debilitamiento reciente del peso colombiano.
- La incertidumbre política está generando presiones sobre las divisas de los países andinos, especialmente en Chile y Colombia. Anticipamos que la tasa de cambio USDCOP se mantendrá entre 4.200 y 4.700 pesos en lo que resta de 2022.
- Esta devaluación impone presiones adicionales sobre la inflación de los bienes transables, alimentos y algunos servicios públicos regulados, aunque el *pass-through* tendrá un rezago de al menos seis meses. Mantenemos en 9,8% nuestro pronóstico de inflación para el cierre de 2022.
- Una devaluación más profunda afectaría las importaciones y motivaría una desaceleración de la economía colombiana, mientras que las exportaciones no petroleras reaccionarían con mayor rezago, evitando un ajuste rápido del déficit en Cuenta Corriente.

**Gráfico 1. Índice DXY en máximos de los últimos 20 años**



Fuente: Refinitiv Eikon

**Gráfico 2. Euro cerca de la paridad con el dólar**



Fuente: Refinitiv Eikon

### › *Dólar fuerte, ¿hasta cuándo?*

**La fortaleza del dólar es un fenómeno global que empezó hace más de una década y se agudizó recientemente como consecuencia del conflicto en Europa del Este.** Desde comienzos de la década pasada, y en medio del amplio estímulo monetario en EEUU en respuesta a la Gran Crisis Financiera (GCF) de 2008-2009, la divisa estadounidense ha registrado una tendencia de fortalecimiento frente a otras monedas de reserva y, especialmente, respecto a las monedas de países emergentes (Tabla 1). El índice DXY, que mide el desempeño del dólar frente a otras seis divisas de reserva, acumula un incremento (apreciación del dólar) de 50% desde abril de 2008 (antes de la GCF). Este proceso ha tenido varios altibajos. Uno de ellos fue durante la caída del precio de los *commodities* entre 2014 y 2017, cuando el DXY aumentó 29%. Ahora bien, la pandemia del COVID-19 motivó una inyección de liquidez inédita por parte de los bancos centrales de los países desarrollados que agudizó la apreciación del dólar. En efecto, **desde enero de 2021 el DXY acumula una apreciación de 19,8%, al punto que la semana pasada registró su nivel más alto desde octubre de 2002 (Gráfico 1 y Tabla 1).**

Como consecuencia de los enormes estímulos monetarios y fiscales, la economía estadounidense se recuperó de forma sobresaliente a la pandemia, registrando un desempeño superior al de otros países desarrollados, y un proceso de aumento de precios que llevó la inflación a sus máximos en cuatro décadas. Bajo este contexto, la Reserva Federal (Fed) finalizó antes de lo esperado su programa de compra de activos y empezó a subir desde marzo de este año su tasa de interés desde el rango mínimo histórico de 0.0%-0.25% hasta el rango actual de 1,50%-1,75%.

El mercado de bonos del Tesoro estadounidense tiene descontado que la Fed seguirá subiendo de forma acelerada su tasa de referencia a niveles superiores a 3,50%. Sin embargo, la alta inflación y el fuerte aumento de las tasas de interés han elevado considerablemente la probabilidad de una recesión en EEUU dentro de los próximos 12 meses. De esta forma, **los flujos de inversión vienen saliendo de países emergentes hacia EEUU, en respuesta no solo al aumento de las tasas de interés en ese país sino también a la búsqueda de refugio ante los temores de una crisis económica global.**

El euro, por su parte, viene debilitándose de forma persistente respecto al dólar. Además de que la recuperación de EEUU a la pandemia fue mucho más acelerada que la de la zona euro, esta región está siendo la más afectada por la guerra en Ucrania, especialmente por su alta dependencia energética a Rusia. Los costos del gas para su principal economía, Alemania, han aumentado más de ocho veces y generado un déficit comercial significativo, en medio de las sanciones impuestas a Rusia luego de la invasión a Ucrania. **La zona euro está atravesando una crisis sin precedentes que la tiene al borde de la recesión, lo cual ha debilitado el euro a niveles cercanos a la paridad con el dólar, a niveles que no se registraban desde hace 20 años (Gráfico 2).**

Lo expuesto anteriormente apunta a que la fortaleza del dólar continuará al menos en lo que resta de este año. La inflación global seguirá presionada por los altos costos de los insumos, especialmente los energéticos y agrícolas (a pesar de que algunos han

empezado a corregir recientemente), y mientras la inflación no ceda la Fed tendrá que seguir subiendo su tasa de interés. Ahora bien, la disyuntiva creciente para ese banco central pasa por el riesgo de un “aterrizaje forzoso” de la economía. Un cambio en el lenguaje de la Fed que apunte a la necesidad de reducir tasas en el futuro –posiblemente en 2023–, sería la primera señal de que el dólar estaría llegando al fin de su ciclo de fortaleza. Sin embargo, para que se materialice una corrección global del dólar, EEUU tendrá que registrar una desaceleración económica, cuya profundidad y duración aun es incierta. En ese proceso, **la aversión al riesgo y la búsqueda de refugio de los inversionistas mantendrán la fortaleza global del dólar en los próximos meses.**

**Tabla 1. Ciclos de apreciación del dólar estadounidense frente a otras divisas desarrolladas y emergentes (en %)**

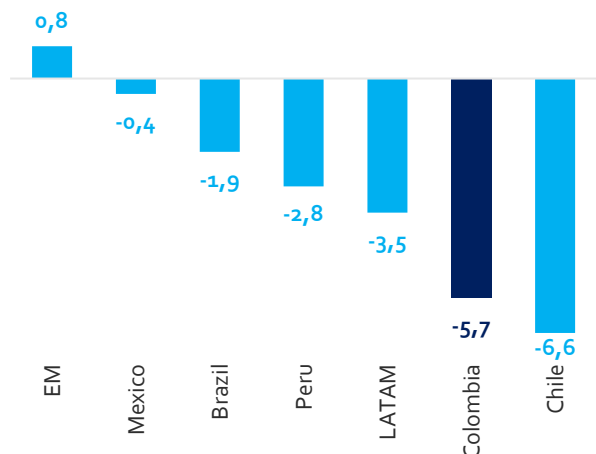
Desde	Hasta	DXY	EUR	CAD	NOK	COP	UYU	BRL	CLP	MEX	ARS	PEN	CNY
16-abr-08	05-mar-09	24,7	21,2	28,8	34,4	43,3	22,4	43,7	33,6	47,0	14,9	19,8	-2,2
25-nov-09	09-jun-10	18,3	20,8	-0,1	17,7	-1,8	-0,7	7,1	9,9	0,3	3,0	-1,2	0,0
26-jul-11	08-jul-13	14,6	11,3	11,9	9,7	9,5	12,4	47,2	10,9	10,8	30,9	1,3	-4,8
06-may-14	02-mar-17	29,2	24,6	22,9	38,4	55,2	23,1	41,6	15,7	53,5	92,5	17,3	10,6
15-feb-18	19-mar-20	16,0	14,5	16,3	21,5	43,2	59,1	57,9	45,5	29,9	222,4	9,5	12,0
05-ene-21	07-jul-22	19,8	17,4	2,3	15,2	27,4	-4,4	1,0	36,6	3,1	49,1	6,8	3,8
16-abr-08	07-jul-22	50,0	36,3	29,6	96,7	144,2	105,6	221,0	108,1	96,0	3.894,3	43,5	-4,2

Fuente: Refinitiv Eikon. Cálculos Corficolombiana

› **Devaluación del peso y sus efectos**

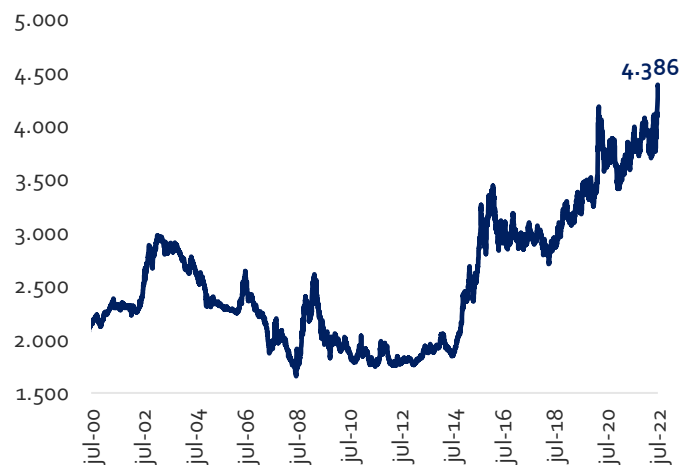
El peso colombiano es una de las monedas más devaluadas desde 2008, cuando inició el gran ciclo de fortaleza global del dólar. En efecto, desde abril de 2008 la devaluación nominal del peso asciende a 144%, más alta que la de otras de las principales divisas de Latinoamérica, como el peso chileno (108%), el peso mexicano (96%) y el sol peruano

**Gráfico 3. Balance en Cuenta Corriente (% del PIB)**



Fuente: Refinitiv Eikon

**Gráfico 4. Tasa de cambio USDCOP**



Fuente: Refinitiv Eikon

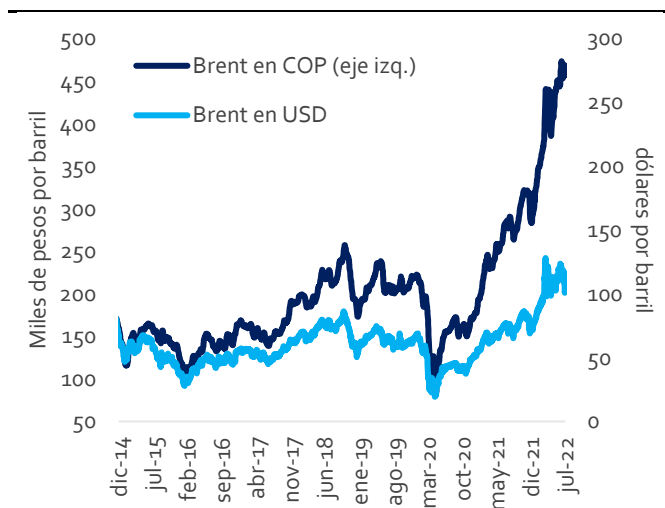
(43%), aunque inferior a la del real brasilero (221%) (Tabla 1). **Este fenómeno se explica por la alta vulnerabilidad estructural de la economía colombiana, evidenciada en los altos déficits gemelos relativo a sus pares latinoamericanos.** El déficit en cuenta corriente fue de 5,7% del PIB en 2021, uno de los más altos en la región (Gráfico 3), mientras que el déficit fiscal del Gobierno Nacional Central fue de 7,1%, mostrando una corrección menor que en otras economías latinoamericanas.

**La semana pasada, la tasa de cambio alcanzó un máximo histórico de 4.400 pesos y todo indica que seguirá registrando nuevos máximos en los próximos días.** Tomando como referencia el ciclo más reciente de fortalecimiento del dólar global, medido a partir del índice DXY, la devaluación del peso colombiano asciende a 27,4% desde comienzos de 2021, una de las más altas en América Latina (Tabla 1 y Gráfico 4).

Este proceso ha tenido lugar a pesar del fuerte aumento en los precios internacionales del crudo, principal fuente de divisas de la economía colombiana. En efecto, la referencia Brent se ubica actualmente por encima de 100 dólares por barril (dpb) y este año llegó a registrar una cotización superior a 120 dpb, como resultado de las restricciones en el suministro que supone el conflicto entre Rusia y Ucrania y de los bajos niveles de Capex en el sector petrolero de los últimos años. Así, el precio Brent en pesos colombianos se encuentra actualmente en sus niveles más altos de la historia y ha permitido un desempeño sobresaliente del valor de las exportaciones (Gráfico 5).

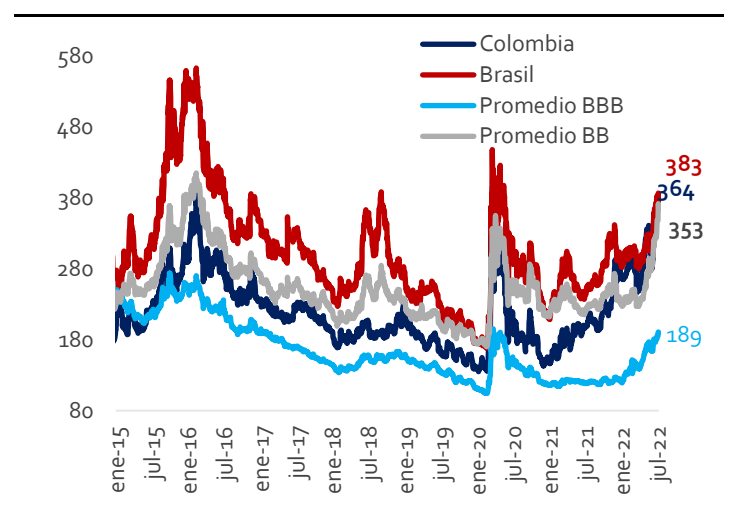
En este sentido, **creemos que el debilitamiento reciente del peso está recogiendo el aumento en la prima de riesgo país de Colombia, la cual se ha exacerbado luego de la pérdida del grado de inversión a mediados de 2021.** Los CDS a 10 años de Colombia no sólo se alejaron del promedio de los países BBB (grado de inversión), sino que se ubican por encima del promedio de países con calificación similar a la de Colombia (BB) y muy cerca de los de Brasil, cuyo rating está dos escalones por debajo (Gráfico 6).

**Gráfico 5. Precio del Brent en dólares y en pesos**



Fuente: Refinitiv Eikon. Cálculos Corficolombiana

**Gráfico 6. CDS a 10 años (puntos básicos)**

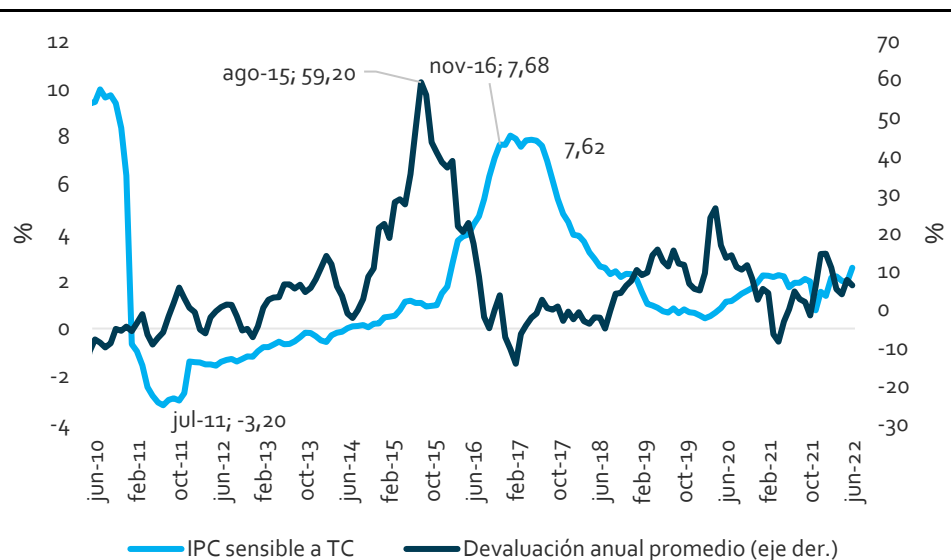


Fuente: Refinitiv Eikon. Cálculos Corficolombiana

Ahora bien, la incertidumbre política también explica parte de la volatilidad reciente del peso colombiano. De forma similar a Chile, el proceso político está pesando sobre las divisas y añadiendo presión al proceso devaluacionista. Mientras en Chile la incertidumbre proviene del proceso que impulsa una nueva constitución que aumentaría el rol del Estado y generaría un deterioro fiscal, en Colombia los inversionistas están a la expectativa del enfoque del nuevo gobierno en aspectos claves para la estabilidad macroeconómica, tales como las reformas tributaria, pensional, al sistema de salud y al sector minero-energético. En la medida en que se definan los detalles de estas políticas, el peso colombiano podría moderar o, por el contrario, exacerbar la tendencia devaluacionista reciente. De todas formas, **el complejo contexto externo explicado previamente nos hace prever que la tasa de cambio USDCOP se mantendrá entre 4.200 y 4.700 pesos en lo que resta de 2022.**

Los efectos de la devaluación del peso son varios. **En primer lugar, la fortaleza del dólar agrega presión al proceso inflacionario local, particularmente a los precios de los bienes transables (vehículos, electrodomésticos) y de algunos servicios públicos regulados, cuyas tarifas tienen en cuenta la tasa de cambio.** Según nuestros cálculos, la exposición de IPC a la tasa de cambio es relativamente baja. El peso de los rubros de la canasta del consumidor sensibles a la tasa de cambio ponderado por la participación de insumos importados de acuerdo con la matriz oferta-utilización, arroja que el efecto de la devaluación impactaría apenas un 6,4% del IPC (Gráfico 7). Además, esperamos que el *pass-through* tenga un rezago de al menos seis meses. Por lo anterior, mantenemos en 9,8% nuestro pronóstico de inflación para el cierre de 2022.

**Gráfico 7. Devaluación vs Inflación del IPC sensible a tasa de cambio**



Fuente: DANE. Cálculos Copficolombiana

En segundo lugar, **la devaluación puede terminar afectando las importaciones y motivar una desaceleración de la economía colombiana, mientras que las exportaciones no petroleras reaccionarían con mayor rezago, evitando un ajuste rápido del déficit en Cuenta Corriente**. Estimamos que la devaluación afecta de forma contemporánea a las importaciones y, por lo tanto, podría evidenciarse en una menor dinámica de las compras externas de bienes de capital y de consumo en los próximos meses. En contraste, el efecto de la tasa de cambio sobre las exportaciones no petroleras es positivo, pero su mayor impacto tardaría en evidenciarse cerca de tres años y medio (ver “Suspender la nueva exploración petrolera ¿a qué costo?: impacto estimado en tasa de cambio y balanza comercial” en [Informe Especial – Junio 14 de 2022](#)).

Finalmente, la devaluación del peso supone un reto adicional para las cuentas fiscales. La deuda del Gobierno Nacional Central (GNC) en dólares representa cerca de un tercio del total, por lo que el encarecimiento del dólar presionará este componente del endeudamiento y compensará el efecto positivo que ha tenido el sobresaliente crecimiento económico del país, el aumento en los ingresos fiscales del sector petrolero y la gestión activa de la deuda por parte de Crédito Público.

## Mercado de deuda

---

**Felipe Espitia**

Especialista de Investigaciones

Económicas

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

- La pendiente de la curva de los tesoros americanos se ha vuelto a invertir por tercera ocasión consecutiva, y alerta de un posible escenario de recesión.
- La curva de rendimientos de los TES en la semana volvió a presentar una desvalorización tanto en tasa fija como en UVR. Aumentando en promedio 44,6 y 54,9 pbs, respectivamente.

### › *Mercado internacional: a la expectativa de los bancos centrales*

Al cierre de la semana anterior, la pendiente de la curva de rendimientos en Estados Unidos se invirtió por tercera vez en el año, y como lo anticipábamos, los tesoros americanos empiezan a descontar dentro de sus precios la disyuntiva que tiene la Fed entre atenuar la inflación y la posibilidad de una recesión (ver “El desencanto de la inflación” – [Informe de Renta Fija junio 2022](#)).

Es así como la pendiente de la curva de los tesoros americanos, medida como la diferencia entre los tesoros a diez años y los tesoros a dos años cerró la semana en -2,23 puntos básicos (tabla 1), lo que implica que la referencia de más duración cerró en 3,08% y la de dos años en 3,10%, demostrando así una desvalorización semanal de 19,1 y 26,4 pbs, respectivamente, reflejando la expectativa de la que la Fed en la reunión de final de mes pueda aumentar su tasa de interés en 50 o 75 pbs.

Por otra parte, en Europa el sentimiento de recesión también permea a los diferentes activos, debido a la posición que tienen países como Italia y España en sus niveles de deuda sobre PIB, que los hacen más vulnerables en esta coyuntura (ver “Economía Global: Ciclo inflacionario y riesgos de un aterrizaje forzoso” en [Informe Semanal – Julio 5 de 2022](#)). De tal forma, que los bunds alemanes a dos y diez años cerraron en 0,53% y 1,34%, desvalorizándose en la semana 3 y 12,1 pbs, en su orden. Estos títulos que han alcanzado niveles no vistos en los últimos ocho años, descuentan el ajuste monetario que realizaría el Banco Central Europeo la próxima semana, el cual sería el primero desde 2005.



**Tabla 1. Tesoros americanos y bunds alemanes**

Estados Unidos							
	Tasa (%)				Variación año corrido (pbs)		
	jul-08-22	jun-30-22	may-31-22	dic-31-21	jul-08-22	jun-30-22	may-31-22
	Tesoro 2 años	3,10	2,95	2,56	0,73	236,95	222,22
Tesoro 3 años	3,14	3,01	2,73	0,96	217,79	205,14	176,80
Tesoro 5 años	3,12	3,04	2,82	1,26	185,87	177,91	155,77
Tesoro 10 años	3,08	3,02	2,85	1,51	156,84	150,47	133,77
Tesoro 30 años	3,25	3,18	3,06	1,90	134,67	127,93	115,11
<b>Pendiente curva de rendimientos</b>							
30 años vs 2 años (pbs)	14,93	22,92	49,38	117,21			
10 años vs 5 años (pbs)	-4,15	-2,56	2,87	24,88			
10 años vs 2 años (pbs)	-2,23	6,13	28,71	77,88			

Alemania							
	Tasa (%)				Variación año corrido (pbs)		
	jul-08-22	jun-30-22	may-31-22	dic-31-21	jul-08-22	jun-30-22	may-31-22
	Bund aleman 2 años	0,53	0,68	0,51	-0,64	116,70	131,60
Bund aleman 10 años	1,34	1,36	1,12	-0,18	152,50	154,50	130,60
<b>Pendiente curva de rendimientos</b>							
10 años vs 2 años (pbs)	81,35	68,45	61,65	45,55			

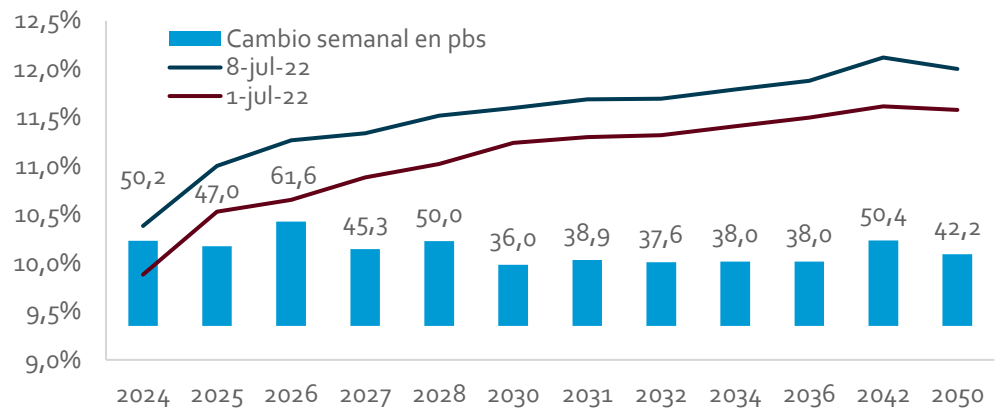
Fuente: Refinitiv Eikon

### › Mercado local: presión externa

La semana anterior, con las presiones de desvalorización en el mercado de deuda externo, en Colombia la curva de los TES tanto en tasa fija como en UVR presentaron el mismo comportamiento. Adicionalmente, el resultado de la inflación local de mes de junio, sigue siendo el reflejo de lo alta y persistente que ha sido la variación de precios en el país y en el mundo, y que está poniendo al límite a los bancos centrales.

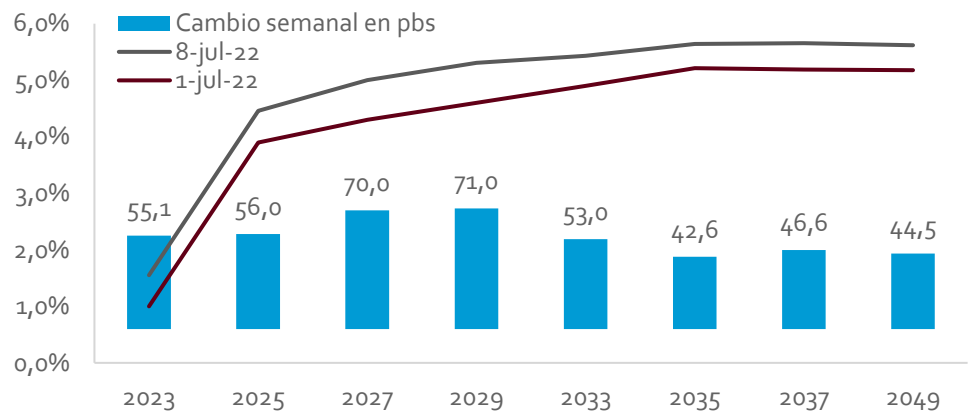
Es así como, la curva de los TES en tasa fija (gráfico 1) presentó una desvalorización semanal promedio de 44,6 pbs, donde el título más afectado durante la semana fue el TES con vencimiento en 2026 que aumentó en 61,6 pbs. En cuanto a la curva en UVR, tuvo un mayor incremento promedio en la semana en la tasa de negociación de los títulos siendo de 54,9 pbs, y siendo el TES de 2029 el más afectado en la semana (gráfico 2).

**Gráfica 1. Curva de TES en tasa fija**



Fuente: SEN. Cálculos: Corficolombiana.

**Gráfica 2. Curva de TES en UVR**



Fuente: SEN. Cálculos: Corficolombiana.

› **Expectativa**

En la semana que esta iniciando, los mercados de renta fija estarán a la expectativa del resultado de la inflación en Estados Unidos que podría terminar de definir el próximo aumento de la tasa de interés de ese país, que en estos momentos el debate se encuentra en si sería de 50 o 75 pbs. Por ello, es posible que las desvalorizaciones en el mercado de deuda local y externo puedan continuar.

### Cifras de deuda pública interna

Bono	Cupón	Vencimiento	Duración Modificada	Tasa		Precio	
				Antes	Hoy	Antes	Hoy
<b>TES Tasa Fija</b>							
TFIT16240724	10,00%	24-jul-24	1,77	9,88	10,38	100,19	99,31
TFIT08261125	6,25%	26-nov-25	3,01	10,53	11,00	88,18	87,09
TFIT15260826	7,50%	26-ago-26	3,42	10,65	11,27	89,80	88,05
TFIT08031127	5,75%	3-nov-27	4,43	10,884	11,34	79,92	78,50
TFIT16280428	6,00%	28-abr-28	4,88	11,02	11,52	79,18	77,50
TFIT16180930	7,75%	18-sep-30	5,69	11,24	11,60	81,82	80,26
TFIT16260331	7,00%	26-mar-31	6,32	11,3	11,69	76,81	75,13
TFIT16300632	7,00%	30-jun-32	7,02	11,319	11,70	74,90	73,17
TFIT16181034	7,25%	18-oct-34	7,26	11,41	11,79	73,11	71,22
TFIT16070936	6,25%	9-jul-36	8,49	11,5	11,88	64,26	62,46
TFIT21280542	9,25%	28-may-42	8,55	11,616	12,12	81,87	78,70
TFIT260950	7,25%	26-oct-50	8,76	11,58	12,00	64,20	61,92
<b>TES UVR</b>							
TUVT17230223	4,75%	23-feb-23	0,62	1,00	1,55	102,41	101,96
TUVT11070525	3,50%	7-may-25	2,72	3,90	4,46	98,93	97,50
TUVT11170327	3,30%	17-mar-27	4,36	4,30	5,00	95,80	93,04
TUVT20250333	3,00%	25-mar-33	9,03	4,60	5,43	84,42	80,64
TUVT20040435	4,75%	4-abr-35	9,57	4,90	5,64	95,74	92,05
TUVT25022537	4,00%	25-feb-37	10,94	5,21	5,66	85,46	81,36
TUVT17160649	3,50%	16-jun-49	15,71	5,19	5,62	79,53	74,35

Fuente: Refintiv Eikon, SEN. Cálculos: Corficolombiana.

### Cifras de deuda pública externa

Bono	Cupón	Vencimiento	Duración	Libor Z-Spread (pbs)	Tasa		Precio	
					Antes	Hoy	Antes	Hoy
COLGLB23	2,625%	15-mar-23	0,67	172,19	5,18	4,91	98,13	98,50
COLGLB24	4,000%	26-feb-24	1,56	226,60	5,88	5,66	96,77	97,48
COLGLB26	4,500%	28-ene-26	3,24	318,60	6,45	6,34	93,67	94,38
COLGLB27	3,875%	25-abr-27	4,35	347,40	6,66	6,59	87,65	88,98
COLGLB29	4,500%	15-mar-29	5,68	384,80	6,99	6,92	85,72	87,30
COLGLB32	3,250%	22-abr-32	8,10	394,20	7,12	7,03	71,68	73,69
COLGLB37	7,375%	18-sep-37	8,97	501,63	8,28	8,11	90,53	93,68
COLGLB41	6,125%	18-ene-41	10,08	523,00	8,45	8,31	76,25	79,57
COLGLB42	4,125%	22-feb-42	11,65	460,50	7,79	7,71	64,27	64,10
COLGLB45	5,000%	15-jun-45	11,83	505,67	8,01	8,09	65,20	68,03
COLGLB49	5,200%	15-may-49	12,22	504,60	7,99	8,03	66,78	69,08

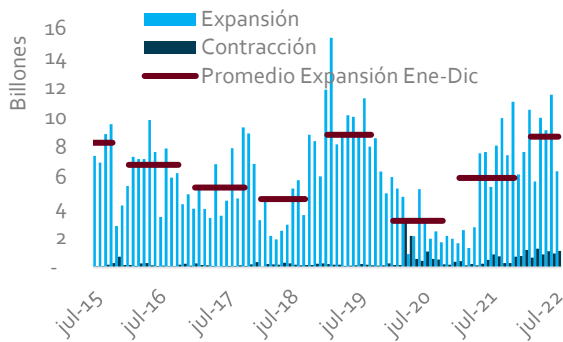
Fuente: Refinitiv Eikon. Cálculos: Corficolombiana.

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

Fecha	IBR Overnight	1m	3m	6m	9m	12m	18m
8-jul-21	1,75%	1,75%	1,97%	2,82%	3,19%	4,50%	5,18%
1-ene-20	4,26%	4,25%	4,15%	4,31%	4,35%	4,49%	4,76%
7-jun-22	6,04%	6,00%	8,87%	10,02%	9,76%	10,37%	9,70%
1-ene-21	1,74%	1,75%	1,63%	1,63%	1,71%	1,95%	2,40%
1-jul-22	7,49%	6,10%	10,59%	10,76%	10,31%	10,72%	9,95%
8-jul-22	7,50%	6,39%	10,81%	11,20%	10,66%	11,59%	10,21%
<b>Cambios (pbs)</b>							
Semanal	1	30	21	43	36	87	26
Mensual	146	39	194	117	90	122	51
Año corrido	576	464	918	956	895	964	781
Anual	575	464	884	837	748	709	503

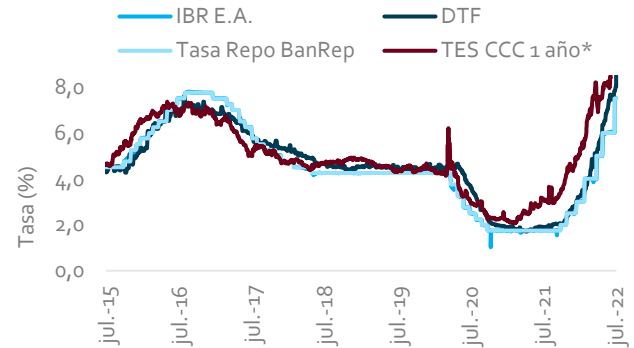
Fuente: Precia, cálculos Corficolombiana

### Saldo promedio de operaciones repo en BanRep



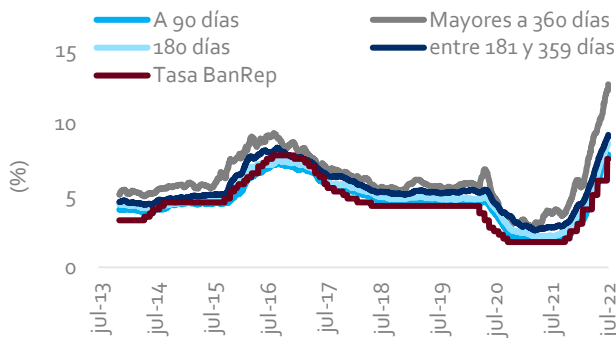
Fuente: BanRep. Cálculos: Corficolombiana

### Tasas de interés de corto plazo



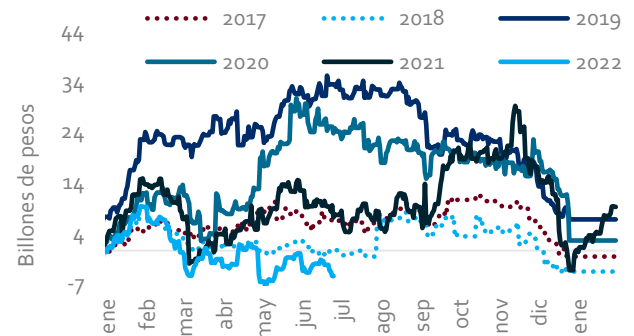
Fuente: BanRep. Cálculos: Corficolombiana

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



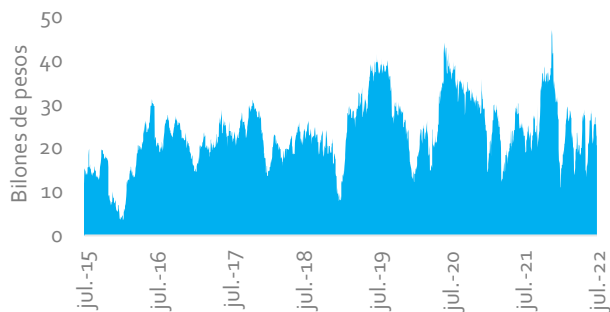
Fuente: BanRep. Cálculos: Corficolombiana

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



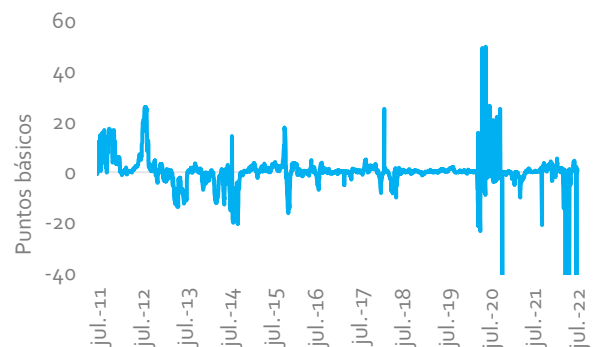
Fuente: Ministerio de Hacienda. Cálculos: Corficolombiana

### 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	9,51%	492,6	9,07%	21,9	20,57%
hace un año	523,3	1,70%	505,8	2,67%	17,5	-20,04%
cierre 2020	509,7	4,04%	494,3	4,53%	15,4	-9,68%
hace un mes	599,2	15,25%	582,3	15,91%	16,9	-3,56%
24-jun.-22	608,2	16,23%	590,9	16,82%	17,3	-0,94%

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	272,7	10,90%	155,7	8,85%	73,2	7,30%
hace un año	267,4	-1,95%	163,2	4,81%	79,2	8,23%
cierre 2020	261,1	4,99%	159,7	2,19%	75,5	5,30%
hace un mes	297,4	11,79%	196,8	21,54%	89,7	14,28%
24-jun.-22	302,1	12,98%	200,2	22,66%	90,5	14,27%

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	272,7	10,90%	251,4	10,07%	21,3	21,64%
hace un año	267,4	-1,95%	250,5	-0,36%	16,9	-20,72%
cierre 2020	261,1	4,99%	246,2	5,97%	14,9	-8,90%
hace un mes	297,4	11,79%	281,2	12,92%	16,1	-4,81%
24-jun.-22	302,1	12,98%	285,5	13,98%	16,6	-1,92%

Fuente: Banco de la República

## Contexto externo y mercado cambiario

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

- El tipo de cambio USDCOP continuó en una senda de devaluación pronunciada en línea con las expectativas de un aumento en las tasas de interés por parte de la Fed y el BCE.
- Miembros del G7 analizan la posibilidad de recortar el precio del crudo exportado por Rusia con el fin de mitigar sus ingresos en el marco del conflicto.
- El mercado laboral estadounidense continúa gozando de buena salud en medio del actual contexto de incertidumbre global. Durante junio se crearon más nóminas no agrícolas de lo esperado por el mercado.
- En las minutas de la última reunión de política monetaria del Banco Central Europeo se conoció que varios de los miembros no descartan la posibilidad de endurecer la política monetaria durante el segundo semestre.
- El Ministerio de Finanzas de China planteó la posibilidad de que los gobiernos locales puedan emitir deuda durante el 2S22 con el fin de continuar con la reactivación económica.
- En mayo, las exportaciones colombianas avanzaron un 47,0% a/a ubicándose en USD 4.553 millones FOB. Las ventas externas de petróleo registraron un incremento anual del 44,0%.

### Líderes del G7 analizan la posibilidad de recortar el precio del crudo ruso

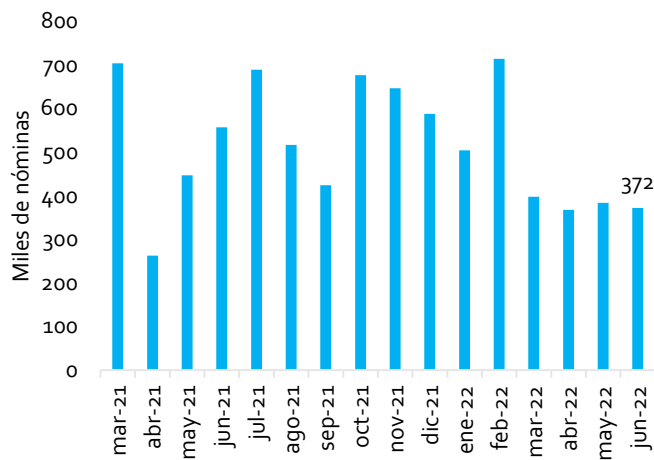
Luego de que los países de la OTAN liberaran una serie de sanciones económicas a las importaciones provenientes de Rusia, los líderes del G7 han discutido en los últimos días la posibilidad de limitar el precio al que estarían dispuestos a comprar petróleo ruso. La medida es contemplada luego de que Rusia, lejos de disminuir sus ventas externas de crudo tras las sanciones implementadas en su contra, ha incrementado sus exportaciones en los últimos meses al encontrar en otros países como China e India

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

Fecha	País/Región	Información	Período	Observado	Esperado	Anterior
Reino Unido	5-jul-22	PMI compuesto	Jun	53,7	53,1	53,1
EEUU	6-jul-22	PMI compuesto de S&P Global	Jun	52,3	51,2	53,6
Zona Euro	6-jul-22	Ventas minoristas m/m	May	0,2%	0,4%	-1,4%
Zona Euro	6-jul-22	Ventas minoristas a/a	May	0,2%	-0,4%	4,0%
Zona Euro	6-jul-22	PMI compuesto de S&P Global	Jun	52,0	51,9	54,8
EEUU	8-jul-22	Nóminas no agrícolas	Jun	372 mil	268 mil	384 mil
EEUU	8-jul-22	Nóminas privadas no agrícolas	Jun	381 mil	240 mil	336 mil
EEUU	8-jul-22	Tasa de desempleo	Jun	3,6%	3,6%	3,6%

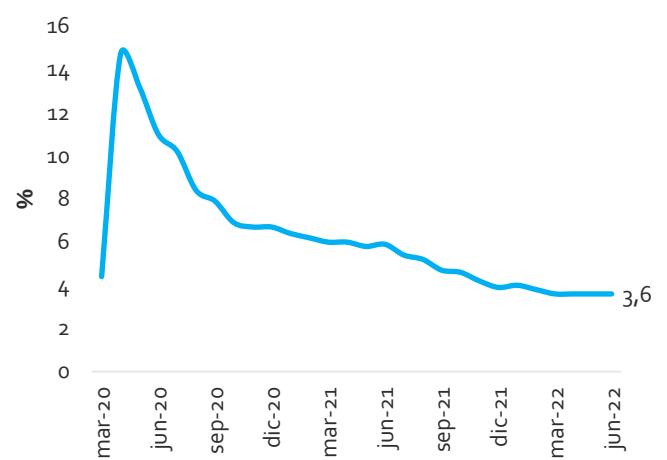
Fuente: Thomson Reuters Eikon, Investing y Econoday

**Gráfico 1. Creación de nóminas no agrícolas - EEUU**



Fuente: Refinitiv Eikon. Cálculos Corficolombiana.

**Gráfico 2. Tasa de desempleo – EEUU**



Fuente: Refinitiv Eikon. Cálculos Corficolombiana.

*La creación de nóminas no agrícolas en junio se ubicó por encima de las expectativas de los analistas*

socios comerciales dispuestos a demandar el suministro embargado por los países de Occidente.

En este sentido, EEUU y los países aliados han propuesto la posibilidad de reducir el precio del crudo ruso a un rango entre los 40 o 60 dólares por barril, un precio que estaría cercano a su costo marginal de producción.

**Mercado laboral estadounidense continúa respaldando el actual proceso de normalización monetaria**

El viernes pasado se dieron a conocer las cifras relacionadas al mercado laboral estadounidense durante el mes de junio, en donde la creación de nóminas no agrícolas registró un comportamiento superior al esperado por el consenso de analistas (act: 372k, esp: 240k, ant: 384k). Así mismo, la tasa de desempleo se situó en 3,6% por cuarto mes consecutivo, pese a la intensificación de la normalización monetaria que ha emprendido la Fed desde marzo.

Las cifras le dan un espaldarazo a la política monetaria de la Fed, la cual ha argumentado en ocasiones anteriores que, mientras el mercado laboral se mantenga fuerte, habrá espacio para continuar aumentando las tasas de política con el fin de contener la inflación. Por otra parte, la semana pasada se conocieron las minutas de la reunión de política monetaria de junio, en donde varios miembros apoyaban -con las condiciones actuales- un aumento de 50 o incluso 75 pbs sobre la tasa de interés de referencia en la reunión del próximo 27 de julio, lo que intensificará los temores en el mercado ante un posible aterrizaje forzoso de la economía.



## El euro alcanza la paridad con el dólar en un contexto de aversión al riesgo a nivel global

En una semana sin grandes avances en la solución al conflicto en Europa del Este y con una intensificación de los temores por una posible recesión global, el euro alcanzó a cotizarse a la par frente al dólar durante la semana pasada por primera vez en dos décadas. En efecto, cada dólar alcanzó a negociarse por 0,98 euros en la jornada del viernes, luego de que las últimas cifras de inflación y mercado laboral estadounidense apuntaran a un aumento de al menos 50 pbs en la tasa de interés de referencia en la reunión de política monetaria de este mes.

Así mismo, se dieron a conocer las minutas de la última reunión de política monetaria del Banco Central Europeo (BCE), en donde se evidenció que la mayoría de los miembros de la Junta apoyarán un aumento de 25 pbs en las tasas de interés durante este mes. Además, varios participantes impulsarían un aumento de mayor magnitud en la reunión de septiembre si la inflación no cede lo suficiente en los próximos meses.

*China continúa impulsando su reactivación económica mientras registra un nuevo repunte en sus contagios por Covid-19.*

## Gobierno chino continúa impulsando la reactivación económica pese a que algunas ciudades registran nuevos contagios por Covid-19

El Ministerio de Finanzas de China anunció que se plantea la posibilidad de permitir a los gobiernos locales la emisión de bonos especiales para estimular la actividad en sectores clave de la economía luego de sufrir las consecuencias de los estrictos confinamientos durante la primera parte del año. De esta manera, se colocarían bonos en el mercado por un monto equivalente a USD 220 mil millones durante el segundo semestre del año y la deuda captada se utilizaría para cubrir el gasto en el sector de infraestructura.

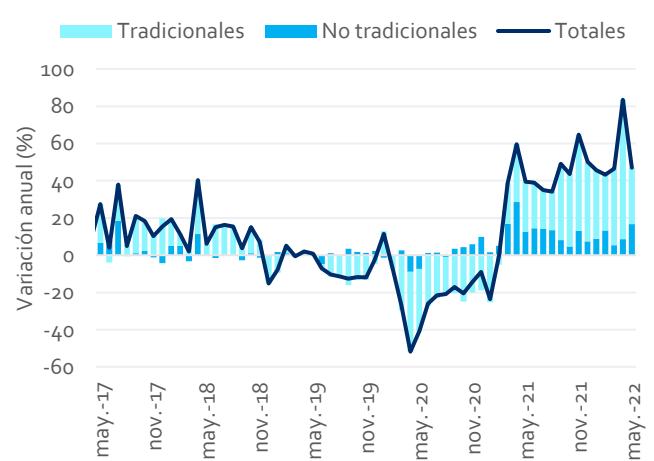
Por otra parte, los mercados aún ponderan la posibilidad de que haya una reincidencia en el registro de nuevos contagios por Covid-19 luego de que Shanghai reportara la

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



Fuente: DANE. Cálculos Corficolombiana.

**Gráfico 4. Contribución Exportaciones Totales**



Fuente: DANE. Cálculos Corficolombiana.

semana pasada un aumento en sus casos diarios, lo que produjo la caída más importante en las acciones asiáticas desde finales de mayo. Como respuesta, las autoridades sanitarias ordenaron una nueva ronda de testeos en la mitad de los distritos. Otros territorios como las provincias de Anhui y Jiangsu también han sido foco reciente de contagios.

### *Exportaciones en mayo repuntaron un 47,0% anual*

A nivel local, el DANE reportó que las exportaciones colombianas se ubicaron en 4.553 millones de dólares FOB para el mes de mayo, lo que supuso un avance de 47,0% a/a (ant: 83,5% a/a). Al discriminar por países, EEUU con 12,8 puntos porcentuales (p.p.), Panamá (9,3 p.p.), Ecuador (3,2 p.p.) y Canadá (2,3 p.p.) fueron los que más contribuyeron al crecimiento anual. Por tipo de bien, las exportaciones de petróleo y sus derivados aumentaron 44,0% y contribuyeron con 17,2 p.p. a la variación total. Sin embargo, en términos de volumen, las cantidades exportadas se contrajeron por primera vez desde enero al presentar una variación anual de -11,8%. Las exportaciones de carbón, por su parte, presentaron un incremento de 60,7% a/a, contribuyendo con 6,5 p.p. a la variación anual.

*El tipo de cambio cerró la semana en \$4.420, 215 pesos superior al cierre de la semana anterior.*

### *Tasa de cambio en Colombia: la moneda continúa devaluándose y cerró la semana por encima de los \$4.400 por dólar*

En medio del contexto externo explicado previamente, el tipo de cambio USDCOP continuó en una senda de devaluación pronunciada en línea con las expectativas de un aumento en las tasas de interés por parte de la Fed y el BCE.

El peso se devaluó un 5,1% respecto al dólar durante la última semana y cerró en 4.420 pesos, lo que supone un avance semanal de 215 pesos. Lo anterior ocurre en línea con la publicación de las cifras del mercado laboral estadounidense que refuerzan la posibilidad de que, en su reunión de política monetaria de este mes, la Fed aumente entre 50 y 75 pbs su tasa de interés de referencia, generando presiones adicionales a los activos de países emergentes. Por otra parte, el avance del peso colombiano se da luego de que los precios del crudo cayeran alrededor de un 9% a mediados de la semana pasada y se acercaran a los 100 dólares por barril. En efecto, el precio de la referencia Brent cerró el miércoles en 100,6 dpb y el WTI en 98,5 dpb. El índice DXY, por su parte, se ubicó en 106,8 unidades al cierre de la semana.

Finalmente, durante la semana pasada se negociaron USD 4.519 millones en la sesión *spot*, lo que significó un promedio diario de negociación de USD 1.129 millones. El valor máximo alcanzado durante la semana fue de \$4.438 por dólar y se registró el viernes. El valor mínimo por su parte fue de \$4.220 y se alcanzó en la sesión del martes.

### Principales indicadores financieros de la semana

Principales indicadores	País	Cierre	Variación		
			Semanal	12 meses	Año corrido
TRM	Colombia	4369,70	5,81%	17,91%	9,76%
Dólar Interbancario	Colombia	4420,50	5,12%	15,09%	8,61%
USDBRL	Brasil	5,25	-1,45%	0,40%	-7,54%
USDCLP	Chile	972,73	4,38%	29,85%	14,24%
USDPEN	Perú	3,90	1,71%	-1,59%	-2,25%
USDMXN	México	20,44	0,95%	2,49%	-0,33%
USDJPY	Japón	136,08	0,66%	22,97%	17,99%
EURUSD	Europa	1,02	-2,35%	-13,64%	-9,85%
GBPUSD	Gran Bretaña	1,20	-0,55%	-12,86%	-10,73%
DXY - Dollar Index		107,01	1,78%	15,79%	11,22%

Fuente: Refinitiv Eikon

## Mercados Andinos y Centroamericanos

---

**María Paula González**

*Analista de Investigaciones*

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

**Gabriela Bautista Escobar**

*Analista de Investigaciones*

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

- En Perú, el Banco Central subió la tasa de política monetaria en 50 pbs hasta 6,0%. Por su parte, en Chile, la inflación anual se aceleró hasta ubicarse en 12,5% en junio.
- En Costa Rica, la inflación se ubicó sobre los dos dígitos, alcanzando cifras no vistas desde abril del 2009. Por su parte, el mercado laboral continúa mostrando señales de recuperación.

### › *Mercados andinos*

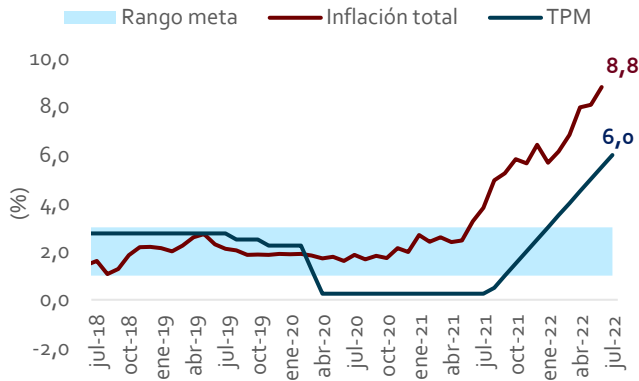
#### ***Perú: Banco Central sube la tasa de política monetaria en 50 pbs***

- **Política monetaria:** en su reunión del jueves, el Directorio del Banco Central de Reserva del Perú decidió incrementar nuevamente la tasa de interés en 50 pbs hasta 6,0% (+575 pbs desde su nivel mínimo de la pandemia), continuando con la normalización de la política monetaria. Para su decisión, el Banco Central consideró los datos de inflación de junio que ubicaron esta métrica en 8,8% a/a, impulsada por las alzas significativas de los precios de los alimentos y combustibles.

Adicionalmente, consideró i) el incremento de las expectativas de inflación a doce meses que pasaron de 4,89% a 5,35% en el periodo entre reuniones, ii) la mayoría de los indicadores adelantados y de expectativas se deterioraron en junio y se mantienen en terreno pesimista y iiii) el menor ritmo de recuperación de la actividad económica mundial, debido a la persistencia de cuellos de botella, la reversión de los estímulos monetarios en las economías avanzadas, los confinamientos en China y la situación geopolítica en Europa del Este.

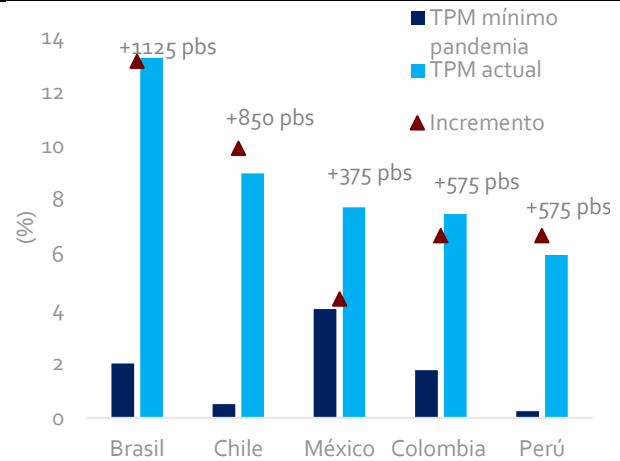
Por otra parte, el Directorio mencionó nuevamente que el aumento de los precios internacionales de energía y alimentos evidenciados desde el segundo semestre de 2021, se han acentuado por los conflictos internacionales. Esta situación ha llevado a que la inflación se acelere a niveles no vistos en muchos años, además de superar ampliamente los rangos de inflación objetivo en economías tanto avanzadas como de la región. Con esto, el Banco mantuvo su perspectiva de que la inflación retorne al rango meta entre el segundo y el tercer trimestre de 2023, después de que se empiece a observar una trayectoria decreciente de la inflación a partir de julio de este año.

### Inflación y Tasa de Política Monetaria en Perú



Fuente: Refinitiv Eikon

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



Fuente: Refinitiv Eikon

Por otro lado, la tasa de cambio USDPEN se devaluó 1,71% y cerró la semana en 3,90 soles por dólar, en medio de un mayor apetito por dólar y la caída de los precios del cobre. Así, el sol peruano acumula en lo corrido de 2022 una revaluación de 2,19%. Entre tanto, durante la semana pasada la prima de riesgo aumentó 2,50% a niveles de 126,39 pbs.

### Chile: inflación anual continúa acelerándose y se ubicó en 12,5% en junio

- Inflación:** en junio, la inflación mensual mostró cierta desaceleración por tercer mes consecutivo y se ubicó en 0,9% (ant: 1,2% m/m), impulsada por el incremento de siete de las doce divisiones del consumo. Puntualmente, el segmento de transporte experimentó el incremento más importante del mes (2,6% m/m), seguido por el rubro de recreación y cultura (1,4% m/m) y el de alimentos y bebidas no alcohólicas que experimentó un incremento de 1,2% m/m. En conjunto, estos tres rubros explicaron el 78,2% del resultado mensual. En contraste, los segmentos de vestuario y calzado (-1,3% m/m), comunicaciones (-0,5% m/m), equipamiento y manutención del hogar (-0,2% m/m) y bebidas alcohólicas (-0,1% m/m) registraron variaciones negativas.

Con este resultado, la inflación anual continuó acelerándose hasta alcanzar el 12,5% a/a (ant: 11,5% a/a), manteniéndose muy por encima del rango meta de la autoridad monetaria (2,0-4,0%) y en niveles no observados desde 1994. El resultado de la inflación anual reflejó el incremento del precio en todos los segmentos, excepto en comunicaciones (-5,2% a/a). En tanto que los precios de los alimentos y bebidas no alcohólicas y el transporte registraron una subida de 18,5% a/a y 24,4% a/a, respectivamente.

Por otro lado, durante la semana pasada el peso chileno perdió 4,38% respecto al dólar y cerró la semana en 972,73 pesos por dólar. Adicionalmente, durante la jornada del 6 de julio el peso chileno alcanzó máximos históricos cercanos a los 1.000 pesos por dólar, en medio de un mayor apetito por dólar ante los temores por una recesión económica en Estados Unidos y en otras economías de Europa. A lo anterior se añade la caída en picada del precio del cobre -principal producto de exportación de Chile-, en medio de los temores por la desaceleración del crecimiento en China.

Entre tanto, la prima de riesgo aumentó 1,43% y se ubicó en 115,2 pbs (CDS 5 años), reflejando en parte el contexto de incertidumbre local, en medio de la puesta en marcha de la campaña para la aprobación/rechazo de la nueva Constitución mediante plebiscito, la cual está programada para el próximo 4 de septiembre.

### IPC por componentes

	Variación mensual (%)	Variación anual (%)	Contribución a la inflación (p.p.)	
	jun-22	jun-22	Mensual	Anual
<b>IPC Total</b>	<b>0,9</b>	<b>12,5</b>	<b>0,9</b>	<b>12,5</b>
Alimentos y bebidas no alcohólicas	1,2	18,5	0,25	3,72
Bebidas alcohólicas y tabaco	-0,1	5,2	-0,01	0,25
Vestuario y calzado	-1,3	2,1	-0,04	0,07
Vivienda y servicios básicos	0,9	9,9	0,14	1,49
Equipo y manutención del hogar	-0,2	6,7	-0,01	0,44
Salud	0,5	5,1	0,03	0,39
Transporte	2,6	24,4	0,38	3,20
Comunicaciones	-0,5	-5,2	-0,02	-0,24
Recreación y cultura	1,4	15,4	0,10	1,01
Educación	0,0	7,0	0,00	0,48
Restaurantes y hoteles	1,7	18,5	0,12	1,17
Bienes y servicios diversos	0,1	10,4	0,01	0,54

Fuente: Instituto Nacional de Estadísticas de Chile (INE)

### › Mercados centroamericanos

#### Costa Rica: la inflación vuelve a alcanzar cifras de dos dígitos

**Inflación:** en junio, el IPC subió 1,78% m/m (ant: 1,44% m/m) con aumentos en el 69% de los productos que componen el índice. Por divisiones de consumo, los mayores incrementos se observaron en los grupos de Transporte y Alimentos y bebidas no alcohólicas, que aportaron en conjunto el 85,6% de la variación mensual del índice.

En términos anuales, la inflación fue de 10,06% a/a (ant: 8,71% a/a) impulsada al alza por los Alimentos y bebidas no alcohólicas (+2,48 p.p.), el Transporte (+1,84) y la Vivienda y servicios del hogar (+1,19 p.p.). Con esto, la cifra interanual se ubicó por

encima de los dos dígitos por primera vez desde abril del 2009, siendo la más alta para el mes de junio en catorce años. En efecto, los precios internos se han visto fuertemente afectados por las presiones inflacionarias a nivel global, especialmente por el aumento del precio del crudo y de los fertilizantes que se aceleró con la guerra entre Rusia y Ucrania, lo cual ha tenido repercusiones directas sobre los combustibles, los servicios de transporte, y sobre algunos productos agropecuarios.

Finalmente, el componente subyacente se ubicó en 0,92% m/m y 6,45% a/a (ant: 0,88% m/m y 5,73% a/a), y alejándose de la meta de inflación del BCCR de 3,0% a/a ( $\pm 1,0$  p.p.).

#### *IPC por divisiones de consumo*

	Variaciones (%)		Contribuciones (p.p.)	
	mensual	anual	mensual	anual
<b>IPC Total</b>	<b>1,78</b>	<b>10,06</b>	<b>1,78</b>	<b>10,06</b>
Alimentos y bebidas no alcohólicas	2,91	15,95	0,72	2,48
Bebidas alcohólicas y tabaco	0,73	7,35	0,00	0,06
Vestuario	0,05	1,12	0,00	0,36
Vivienda y servicios	-0,06	4,78	-0,01	1,19
Artículos para la vivienda	0,97	7,01	0,06	0,59
Salud	0,64	4,42	0,04	0,57
Transporte	4,38	24,15	0,80	1,84
Comunicación	-0,29	-0,42	-0,02	0,69
Recreación, deporte y cultura	2,29	5,02	0,11	0,49
Educación	0,00	2,50	0,00	0,50
Restaurantes y hoteles	0,78	6,69	0,05	0,59
Servicios financieros y seguros	0,39	2,32	0,00	0,06
Bienes y servicios diversos	0,84	3,90	0,05	0,64

*Fuente: Instituto Nacional de Estadística y Censos*

**Mercado laboral:** el mercado laboral cedió moderadamente en el trimestre móvil marzo – mayo de 2022. Este período hubo un incremento significativo en los niveles de empleo respecto al mismo período del 2021, con una tasa de ocupación que se ubicó en 52,8%, pero manteniéndose por debajo de la cifra pre-pandemia. En efecto, se han recuperado el 96,9% de los más de 504 mil empleos perdidos por la crisis.

A nivel desagregado por las condiciones del empleo, el subempleo también cedió este trimestre al ser del 9,4% de la población ocupada (-6,3 p.p.), manteniendo su tendencia bajista; mientras que las cifras de informalidad continúan aumentando al ubicarse en el 44,0% de la población ocupada, reflejando el rezago estructural dentro de la recuperación del mercado laboral.

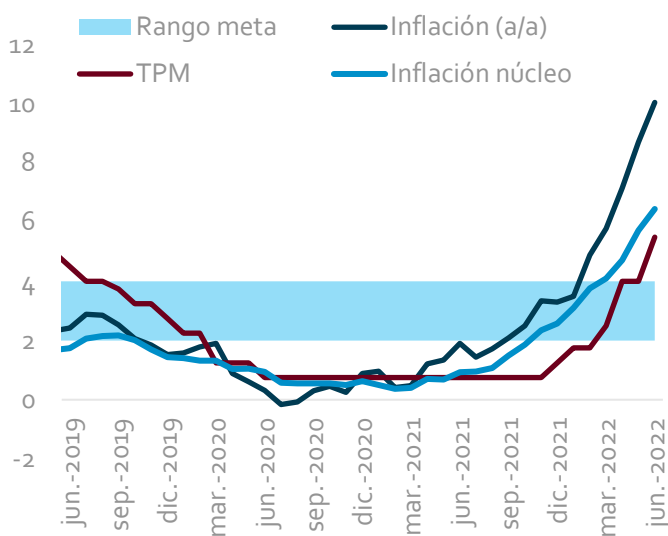
Por su parte, por ramas de actividad, el empleo se mantiene concentrado principalmente en las actividades de Comercio y reparación (17,3%), en la Industria manufacturera (11,3%), y en el sector de Educación y salud (10,8%).

Ahora bien, la tasa de desempleo fue de 12,0% (-5,7 p.p.), con lo cual se ubicó por debajo de su nivel pre-pandemia por primera vez tras 27 períodos de haber comenzado

la misma. Puntualmente, el desempleo femenino fue del 16,2% frente al 9,1% para la población masculina.

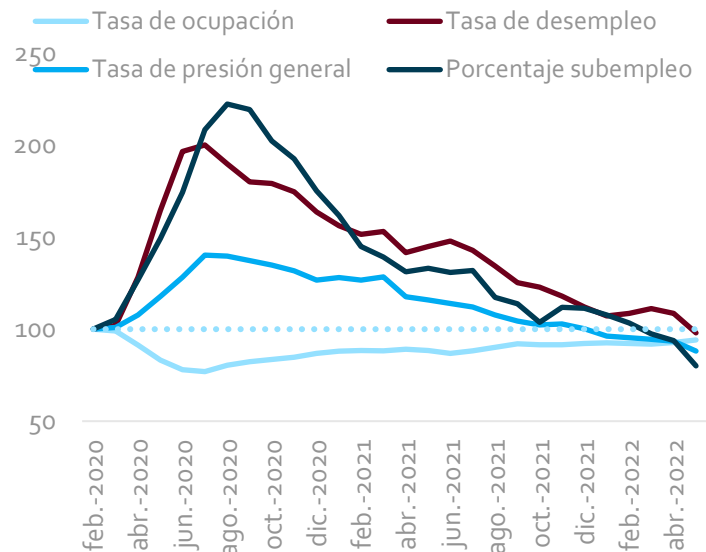
**Indicadores:** Por otro lado, la tasa de cambio costarricense mantuvo respecto al cierre de la semana previa en 686,08 colones por dólar, acumulando una devaluación de 7,49% en lo corrido del año. Adicionalmente, la prima de riesgo se desvalorizó 0,43% durante la semana pasada y cerró en 425,34 pbs; mientras que el rendimiento del título a cinco años subió 75 pbs. Por su parte, el CDS a 5 años de Panamá se desvalorizó 1,66% respecto al cierre de la semana previa ubicándose en 133,82 pbs; mientras que el rendimiento del bono a cinco años subió 4,1 pbs.

### Inflación y política monetaria en Costa Rica



Fuente: Banco Central de Costa Rica y Refinitiv Eikon

### Evolución de los indicadores del mercado laboral



Fuente: Banco Central de Costa Rica



## Principales indicadores financieros de la semana

Principales indicadores	País	Cierre	Variación		
			Semanal	12 meses	Año corrido
Tasa de cambio					
USDCLP	Chile	972,73	4,38%	29,98%	14,29%
USDPEN	Perú	3,90	1,71%	-1,52%	-2,19%
USDCRC	Costa Rica	686,08	0,00%	10,62%	7,49%
Renta fija (pbs)					
Bono a 5 años	Chile	6,60%	16,0	279,0	109,0
Bono a 5 años	Perú	6,99%	5,8	325,3	228,3
Bono a 5 años	Costa Rica	6,53%	75,0	110,0	198,0
Bono a 5 años	Panamá	4,78%	4,1	274,2	253,2
Renta variable					
S&P IPSA	Chile	5112,78	2,39%	20,36%	18,90%
S&P/BLV	Perú	18652,88	1,05%	-0,90%	-11,53%
IACR	Costa Rica	11894,58	0,00%	38,06%	0,00%
BVPSI	Panamá	392,61	0,01%	2,66%	1,58%
Prima de riesgo					
CDS 5 años	Chile	115,2	1,47%	93,78%	62,92%
CDS 5 años	Perú	126,39	2,50%	54,61%	67,34%
CDS 5 años	Costa Rica	425,34	0,43%	0,92%	0,82%
CDS 5 años	Panamá	133,82	1,66%	98,66%	73,16%

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

\*Variaciones calculadas en pbs

Fuente: Refinitiv Eikon y Corficolombiana

## Actividad económica local

**Laura Daniela Parra Pérez**

Analista de Economía Local

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

- El IPC aumentó 0,51% mensual en junio, llevando la inflación anual a 9,67%, un nuevo máximo de más de 20 años.
- Las minutas de la última reunión de BanRep dieron un giro hacia un tono más alcista, lo cual refuerza nuestra expectativa de un incremento de 150 pbs en la reunión de este mes.

### La inflación anual aumentó hasta 9,67% en junio

El Índice de Precios del Consumidor (IPC) aumentó 0,51% mensual en junio, por debajo de nuestra expectativa (0,57%) y del consenso del mercado (0,56%). Con este resultado, la inflación anual aumentó 60 puntos básicos (pbs), desde 9,07% a 9,67%, alcanzando un nuevo máximo de 22 años. Por su parte, la inflación sin alimentos fue de 0,47%, lo cual refleja presiones subyacentes considerables, y ubica su variación anual en 6,84%, máximo desde diciembre de 2003. Para este mes, anticipamos que el IPC registrará una variación mensual de 0,65%, con lo cual la inflación 12 meses se aceleraría a 10,02%, una cifra de dos dígitos que no se registraba desde comienzos de este siglo (mayo del 2000).

Para más detalles sobre el resultado de junio así como de nuestra expectativa para julio, consultar el [Informe de Inflación – Julio 8 de 2022: Llegando a cifras de dos dígitos](#).

### Inflación anual total y sin alimentos



Fuente: DANE. Cálculos: Corficolombiana.

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

En su reunión de junio, la Junta Directiva del Banco de la República aumentó su tasa de intervención en 150 puntos básicos (pbs), llevándola a 7,50%. La decisión fue unánime, lo cual refleja un fuerte compromiso de la Junta con el cumplimiento de la meta de inflación en el mediano plazo. Las minutas confirmaron un tono alcista al interior de la junta.

En efecto, las actas de la reunión reiteraron que la decisión de continuar con la normalización de la política monetaria a mayor ritmo es necesaria en un contexto de crecimiento “vigorous”, con creación de empleo destacable y cierre de la brecha del producto tras la pandemia.

Además, las minutas confirmaron que los excesos de demanda podrían ser más prolongados de lo que preveía el equipo técnico. Múltiples factores asociados a esta fortaleza motivaron la revisión al alza del crecimiento esperado para este año, desde 5,0% a 6,3%. Además, las minutas revelaron un mayor énfasis en el comportamiento de las expectativas de inflación, así como inquietud sobre el efecto de la devaluación en la formación de precios. Finalmente, las declaraciones de uno de los codirectores resultaron especialmente alcistas, pues las minutas señalaron que en su concepto, es posible que en las próximas reuniones sea importante “darle un mayor peso a la posibilidad de un desanclaje más amplio del que se ha venido suponiendo”, lo cual derivaría en “un ajuste más fuerte de la política monetaria”.

## 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)	8,02%	7,82%	20,0	7,66%	3,08%	1,85%
DTF T.A. (1 jul- 8 jul)	7,64%	7,46%	18,2	7,31%	3,15%	1,83%
IBR E.A. overnight	7,50%	7,49%	0,9	6,04%	2,99%	1,75%
IBR E.A. a un mes	7,95%	7,61%	33,4	6,36%	3,05%	1,75%
TES - Julio 2024	10,38%	9,88%	50,2	9,86%	6,83%	4,92%
Tesoros 10 años	3,08%	2,89%	19,1	2,98%	1,51%	1,29%
Global Brasil 2025	4,36%	4,30%	5,4	3,84%	1,69%	1,80%
LIBOR 3 meses	2,42%	2,18%	23,8	1,69%	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	565,10	-1,67%	0,25%	-7,47%	-12,09%
COLCAP	1354,92	-0,23%	-14,63%	-3,97%	5,32%
COLEQTY	937,56	0,04%	-13,25%	-5,43%	4,59%
Cambiarío – TRM	4369,70	5,26%	15,01%	8,60%	14,53%
Acciones EEUU - Dow Jones	31339,20	0,78%	-5,55%	-13,90%	-8,96%

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

## Calendario económico

### Estados Unidos

Fecha	Información	Período	Esperado	Anterior
13-jul-22	Inflación IPC (m/m)	Jun	1,0%	1,0%
13-jul-22	Inflación IPC (a/a)	Jun	8,7%	8,6%
13-jul-22	Inflación IPC núcleo (m/m)	Jun	0,5%	0,6%
13-jul-22	Inflación IPC núcleo (a/a)	Jun	5,9%	6,0%
14-jul-22	Nuevos pedidos de subsidios por empleo	4 Jul, w/e	-	235 mil
15-jul-22	Ventas al por menor (m/m)	Jun	0,8%	-0,3%
15-jul-22	Ventas al por menor (a/a)	Jun	-	8,1%
15-jul-22	Producción industrial (m/m)	Jun	0,2%	0,2%
15-jul-22	Capacidad instalada	Jun	79,2%	80,8%
15-jul-22	Confianza del consumidor U. Michigan	Jul (p)	58,0	50,0
15-jul-22	Condiciones actuales U. Michigan	Jul (p)	62,5	53,8
15-jul-22	Expectativas U. Michigan	Jul (p)	54,4	47,5

Fuente: Thomson Reuters

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

### Eurozona

Fecha	Información	Período	Esperado	Anterior
13-jul-22	Producción industrial (m/m)	May	0,1%	0,4%
13-jul-22	Producción industrial (a/a)	May	-	-2,0%

Fuente: Thomson Reuters

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

### Reino Unido

Fecha	Información	Período	Esperado	Anterior
11-jul-22	Ventas al por menor (a/a)	Jun	-	-1,5%
13-jul-22	Producción industrial (m/m)	May	-	-0,6%
13-jul-22	Producción industrial (a/a)	May	-	0,7%

Fuente: Thomson Reuters

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

### Colombia

Fecha	Información	Período	Esperado	Anterior
15-jul-22	Producción industrial (m/m)	May	-	13,50%
15-jul-22	Ventas al por menor (a/a)	May	-	23,30%

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
14-jul-22	Inflación (m/m)	Jun	-	5,1%
14-jul-22	Inflación (a/a)	Jun	-	60,7%

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
13-jul-22	Ventas al por menor (m/m)	May	-	0,9%
13-jul-22	Ventas al por menor (a/a)	May	-	4,5%

Fuente: Thomson Reuters

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

### Chile

Fecha	Información	Período	Esperado	Anterior
13-jul-22	Decisión de política monetaria	Jul	-	9,0%

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
12-jul-22	Producción industrial (m/m)	May	-	0,6%
12-jul-22	Producción industrial (a/a)	May	-	2,7%

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
13-jul-22	Inflación (m/m)	Jun	-	0,1%
13-jul-22	Inflación (a/a)	Jun	-	7,6%

Fuente: Thomson Reuters

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

### Francia

Fecha	Información	Período	Esperado	Anterior
13-jul-22	Inflación (m/m)	Jun	-	0,7%
13-jul-22	Inflación (a/a)	Jun	-	5,8%

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
13-jul-22	Producción industrial (m/m)	May	-	-7,2%

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
12-jul-22	Exportaciones (a/a)	Jun	-	17%
12-jul-22	Importaciones (a/a)	Jun	-	4,1%
14-jul-22	Ventas al por menor (a/a)	Jun	-	-6,7%
14-jul-22	PIB (a/a)	2T22	-	4,8%
14-jul-22	PIB (t/t)	2T22	-	1,3%

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
<b>Actividad Económica</b>					
<b>Crecimiento real</b>					
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	
<b>Contribuciones (puntos porcentuales)</b>					
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	
<b>Precios</b>					
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
<b>Tasas de Interés</b>					
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	
<b>Finanzas Públicas</b>					
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	
<b>Sector Externo</b>					
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](mailto:jose.lopez@corficolombiana.com)

### Macroeconomía y Mercados

---

#### Julio César Romero

Economista Jefe

(+57-601) 3538787 Ext. 69962

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

#### Laura Daniela Parra

Analista de Economía Local

(+57-601) 3538787 Ext. 70020

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

#### Diego Alejandro Gómez

Analista de Investigaciones

(+57-601) 3538787 Ext. 70015

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

#### Maria Paula Gonzalez

Analista de Investigaciones

(+57-601) 3538787 Ext. 70018

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

#### Laura Gabriela Bautista

Analista de Investigaciones

(+57-601) 3538787 Ext. 70016

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

#### Pablo Fernández Luna

Practicante de Investigaciones

(+57-601) 3538787 Ext. 70019

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

#### Felipe Espitia

Especialista de Investigaciones

(+57-601) 3538787 Ext.

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

### Renta Variable

---

#### Andrés Duarte Pérez

Director de Renta Variable

(+57-601) 3538787 Ext. 70007

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

### Finanzas Corporativas

---

#### Rafael España Amador

Director de Finanzas Corporativas

(+57-601) 3538787 Ext. 70019

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

#### Sergio Andrés Consuegra

Analista de Inteligencia Empresarial

(+57-601) 3538787 Ext. 69987

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

### Análisis Sectorial y Sostenibilidad

---

#### Maria Camila Orbegozo

Directora de Sectores y Sostenibilidad

(+57-601) 3538787 Ext. 69964

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

#### Jose Luis Mojica

Analista de Sectores y Sostenibilidad

(+57-601) 3538787 Ext. 70422

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

#### Juan Camilo Pardo

Analista de Sectores y Sostenibilidad

(+57-601) 3538787 Ext. 70017

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

## 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.