

## INFORME SEMANAL

### FORO RETOS DEL NUEVO GOBIERNO

- Este martes 9 de agosto tendremos nuestro Foro "Retos del Nuevo Gobierno" donde discutiremos los desafíos y las oportunidades en materia económica del próximo cuatrienio. Si aún no lo han hecho, los invitamos a inscribirse en el siguiente link: [inscripción foro](#).
- En este editorial, revisamos algunos de los elementos del Plan Estratégico de Ecopetrol, teniendo en cuenta su desempeño financiero reciente y esperado, junto con los planes anunciados por el nuevo Gobierno. Asimismo, realizamos algunas observaciones aclaratorias respecto al alcance del programa de transición energética.
- En el evento contaremos con la participación del Ministro de Hacienda y Crédito Público, José Antonio Ocampo, y la intervención de Kathryn Rooney Vera, Head of Global Macro Research en Bulltick Capital Markets, quien nos hablará del contexto internacional. Adicionalmente tendremos un panel con representantes gremiales y conocidos empresarios para discutir los retos en materia de inversión de diferentes sectores en el próximo cuatrienio.
- El equipo de Investigaciones Económicas presentará una actualización de las perspectivas económicas del país haciendo un énfasis en los desafíos económicos de la actual coyuntura

#### MERCADO DE DEUDA (PAG.4)

- Curva de tesoros americanos se mantienen invertida, y presenta desvalorización semanal debido al resultado del mercado laboral de julio.
- Los TES reaccionaron la información macro local y externa. Mientras la curva en tasa fija se aplanó, la curva en UVR se valorizó gracias al resultado de la inflación que sorprendió al alza.

#### CONTEXTO EXTERNO Y MERCADO CAMBIARIO (PAG.11)

- El tipo de cambio USDCOP avanzó durante la semana pasada y cerró en 4.345 pesos por dólar.
- En EEUU, el mercado laboral se mantuvo fuerte en julio y creó más empleos de lo previsto por el consenso de analistas. Las nóminas no agrícolas retornaron a niveles prepandemia.
- Las exportaciones colombianas avanzaron un 47,0% a/a en junio al ubicarse en USD 4.553 millones FOB. Las ventas externas de petróleo registraron un incremento anual del 54,0%.

#### MERCADOS ANDINOS Y CENTROAMERICANOS (PAG.16)

- En Perú, la inflación registró un leve retroceso en julio hasta ubicarse en 8,74% a/a. Por su parte, en Chile, la actividad económica retrocedió 0,2% m/m en junio.
- En Costa Rica, la economía continuó creciendo en el 2T22, pese a mostrar mayores señales de desaceleración. Asimismo, el mercado laboral tuvo un desempeño favorable en este período, bajando la tasa de desempleo hasta 11,7% (-6,4 p.p.).

#### ACTIVIDAD ECONÓMICA LOCAL (PAG.24)

- El IPC aumentó 0,81% en julio, con lo cual la inflación anual se aceleró a 10,21%, desde 9,67% en junio, su nivel más alto desde abril de 1999.

El equipo técnico de BanRep revisó sus proyecciones de inflación, a 9,7% para el cierre de 2022 y a 5,7% para el cierre de 2023. Espera un crecimiento de 1,1% el próximo año

## Foro Retos del Nuevo Gobierno

### Jose Ignacio López

Director Ejecutivo

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

### Julio Romero A

Economista Jefe

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

- Este martes 9 de agosto tendremos nuestro Foro “Retos del Nuevo Gobierno” donde discutiremos los desafíos y las oportunidades en materia económica del próximo cuatrienio. Si aún no lo han hecho, los invitamos a inscribirse en el siguiente link: [inscripción foro](#).
- En el evento contaremos con la participación del Ministro de Hacienda y Crédito Público, José Antonio Ocampo, y la intervención de Kathryn Rooney Vera, Head of Global Macro Research en Bulltick Capital Markets, quien nos hablará del contexto internacional. Adicionalmente tendremos un panel con representantes gremiales y conocidos empresarios para discutir los retos en materia de inversión de diferentes sectores en el próximo cuatrienio.
- El equipo de Investigaciones Económicas presentará una actualización de las perspectivas económicas del país haciendo un énfasis en los desafíos económicos de la actual coyuntura.
- El operar del nuevo Gobierno se dará en un contexto externo retador. La economía de Estados Unidos se encamina con una probabilidad no despreciable hacia un escenario de estanflación, caracterizado por un menor crecimiento y una inflación relativamente persistente. La respuesta de política monetaria en dicho país y en otras jurisdicciones desarrolladas ya está teniendo un efecto restrictivo sobre las condiciones financieras de empresas y hogares en los países más ricos, lo cual repercutirá negativamente sobre las perspectivas de crecimiento de las economías emergentes.
- En este contexto menos favorable, Colombia arranca un nuevo gobierno electo bajo la promesa de cambio. El país ha avanzado de manera importante en los últimos trimestres en materia de crecimiento, pero subsisten las brechas sociales y económicas que afectaron a los más vulnerables durante la pandemia. El primer reto del nuevo Gobierno será encontrar el balance entre políticas económicas que permitan reducir muchas de las brechas existentes, sin poner en riesgo la senda de recuperación económica, la creación de empleo y los incentivos a la inversión privada.
- Un segundo reto tiene que ver con el manejo de la política fiscal. Si bien las recientes cifras de recaudo tributario han contribuido a un balance fiscal más favorable, el nuevo Gobierno tendrá el inmenso reto de acelerar el proceso de consolidación de la deuda pública, de acuerdo con las metas establecidas por la Regla Fiscal, financiar los programas de gasto existentes y responder a las expectativas de una red social más amplia de acuerdo con las promesas de campaña. Todo esto, en un contexto donde los subsidios de facto del Fondo de Estabilización de Precios de los Combustibles están creando una presión fiscal adicional de 3% del PIB por año.
- Adicionalmente y en línea con el reto fiscal, el nuevo Gobierno tendrá que enfrentar condiciones financieras menos holgadas, debido al aumento en las tasas de interés

en Estados Unidos y un aumento importante en la prima de riesgo del país. El pago de intereses de la deuda del Gobierno Nacional Central este año alcanzará un 26% del ingreso tributario, la fracción más alta desde 2007. Este mayor costo de financiamiento del Gobierno también se ha venido trasladando a las empresas privadas que enfrentan mayores tasas de interés y un costo esperado del capital mucho más alto.

- Para sortear los retos fiscales y de financiamiento, el Gobierno ha anunciado que tramitará una reforma tributaria. Una reforma impositiva siempre es un reto, más si se tiene en cuenta que si no se modifica el IVA o se amplia la base tributaria de personas naturales, el espacio fiscal es relativamente reducido. Esperamos conocer esta semana los detalles de la reforma tributaria de la cual nos pronunciaremos una vez tengamos conocimiento del texto.
- Finalmente, el gobierno tendrá que enfrentar el inmenso reto del abultado déficit externo del país, que poco se ha reducido a pesar de la devaluación del peso colombiano. El nuevo Gobierno se ha pronunciado a favor de una transición energética a un ritmo acelerado, pero será un reto lograr metas aceleradas de reducción en emisiones basadas en menor producción de hidrocarburos, si el país no transita hacia esquemas más eficientes de consumo de energía y con cuentas externas en rojo.

## Mercado de deuda

### Felipe Espitia

Especialista de Investigaciones  
Económicas

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

- Curva de tesoros americanos se mantienen invertida, y presenta desvalorización semanal debido al resultado del mercado laboral de julio.
- Los TES reaccionaron la información macro local y externa. Mientras la curva en tasa fija se aplanó, la curva en UVR se valorizó gracias al resultado de la inflación que sorprendió al alza.

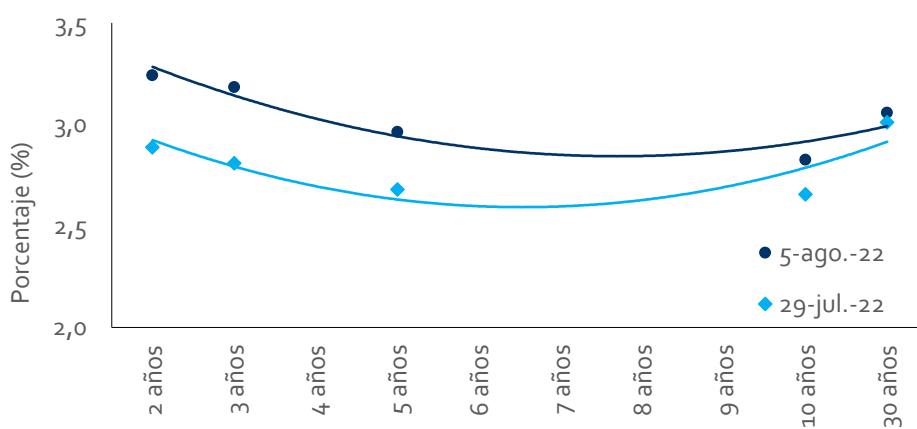
### › *Mercado internacional: mercado aprieta a la Fed*

La semana anterior, el mercado de tesoros americanos estuvo muy atento al resultado del mercado laboral del mes de julio. Para sorpresa de los operadores del mercado, este resultado fue sorpresivo y positivo, como lo contaremos en nuestra sección de mercados externos.

En resumen, el buen resultado vuelve a ponerle presión a la Fed, con una inflación que sigue alta con una economía que en términos laborales sigue fuerte. De tal forma que la curva de los tesoros americanos, que sigue invertida, se desplazó hacia arriba, mostrando así una desvalorización promedio 24,5 puntos básicos (pbs) en la semana. Donde los tesoros de la parte corta fueron los que más perdieron valor en la semana, demostrando así la expectativa que el mercado pone sobre la reunión de la Fed del mes de septiembre, donde un aumento de sus tasas de 75 pbs puede ser probable.

Al cierre de la semana, los tesoros a dos, tres, cinco, diez y treinta años se desvalorizaron 35, 37, 28, 17 y 5 pbs, respectivamente frente al cierre de la semana inmediatamente anterior.

**Gráfica 1. Curva de los tesoros americanos**



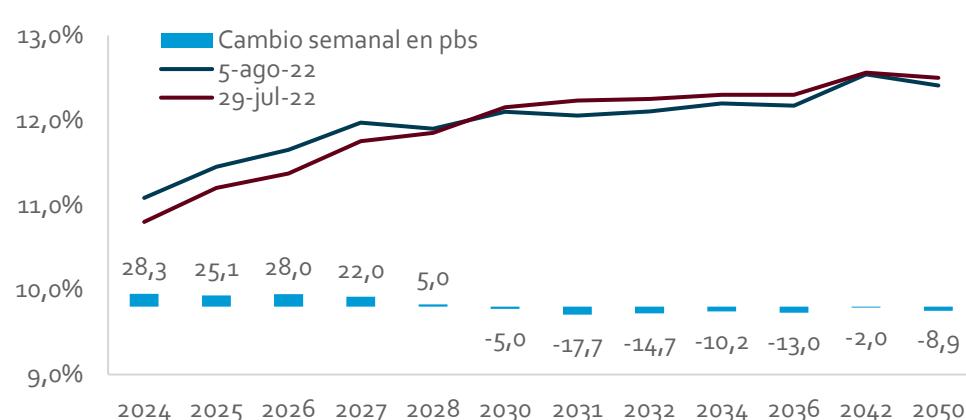
Fuente: Refinitiv Eikon

### › *Mercado local: la inflación presiona a los TES*

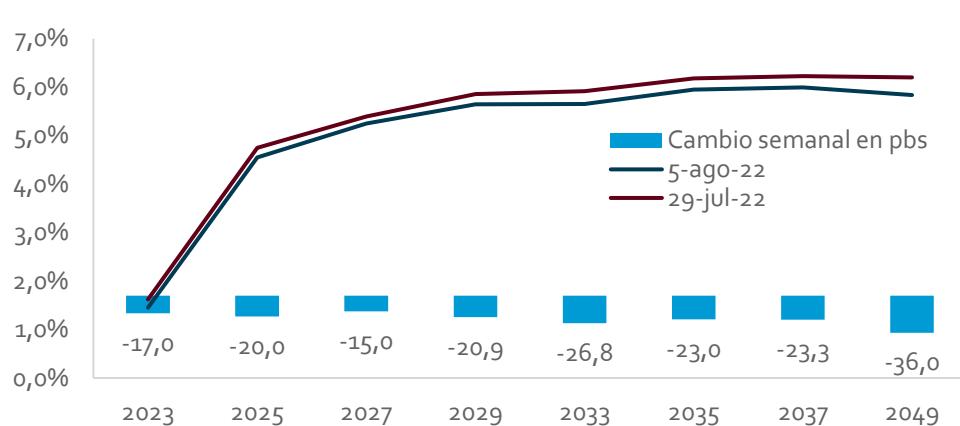
La semana pasada, el dato de inflación en Colombia y el resultado del mercado laboral en Estados Unidos terminaron dándole un giro a una semana que podía ser en términos positivos, luego de varias semanas de desvalorización. Sin embargo, una inflación en nuestro país que nuevamente sorprendió al alza y un mercado laboral en Estados Unidos que se mantiene sólido, en medio de las discusiones de una posible recesión, estos datos no alientan a más que los bancos centrales continúen su ajuste monetario para poder frenar el sobrecaleamiento de la economía.

De tal forma que la curva de rendimientos de los TES en tasa fija terminó la semana aplanándose. Donde en promedio, desde los títulos con vencimiento del 2024 al 2028 se desvalorizaron 21,7 pbs, mientras que la parte larga de la curva se valorizó 10,2 pbs, en línea con los resultados macro locales y externos. Por otra parte, la curva de los bonos soberanos colombianos en UVR se vio favorecida por el resultado de la inflación, valorizándose 22,8 pbs en la semana, donde el TES de 2049 fue el más beneficiado cayendo 36 pbs.

**Gráfica 2. Curva de TES en tasa fija**



Fuente: SEN. Cálculos: Corficolombiana.

**Gráfica 3. Curva de TES en UVR**

Fuente: SEN. Cálculos: Corficolombiana.

### › *Expectativa*

Para esta semana, el comportamiento de los mercados de renta fija a nivel externo estarán atentos a la inflación de Estados Unidos del mes de julio, la cual resulta clave con lo ocurrido la semana anterior y de cara a la reunión de septiembre de la Fed, que ya nos han mencionado que de ahora en adelante serán “datos dependientes” para la toma de decisiones de política monetaria, y que por lo pronto de no existir señales de freno en la inflación no habría un fin de la alta volatilidad en los mercados de deuda (ver “Los TES bajo presión” en [Informe de Renta Fija – julio 2022](#)).

Desde el frente local, el inicio del nuevo gobierno será clave para poder determinar que empezará a ser relevante de todo lo mencionado en campaña y que pueda afectar al mercado de capitales.

Bono	Cupón	Vencimiento	Duración Modificada	Tasa			Precio	
				29-jul-22	5-agosto-22	Variación	29-jul-22	5-agosto-22
<b>TES Tasa Fija</b>								
TFIT16240724	10,00%	24-jul-24	1,88	10,80	11,08	▲	98,63	98,16
TFIT08261125	6,25%	26-nov-25	2,94	11,20	11,45	▲	86,77	86,23
TFIT15260826	7,50%	26-ago-26	3,35	11,37	11,65	▲	87,88	87,13
TFIT08031127	5,75%	3-nov-27	4,35	11,75	11,97	▲	77,32	76,69
TFIT16280428	6,00%	28-abr-28	4,81	11,85	11,90	▲	76,51	76,39
TFIT16180930	7,75%	18-sep-30	5,58	12,15	12,10	▼	77,97	78,22
TFIT16260331	7,00%	26-mar-31	6,22	12,23	12,05	▼	72,90	73,67
TFIT16300632	7,00%	30-jun-32	6,91	12,25	12,10	▼	70,74	71,41
TFIT16181034	7,25%	18-oct-34	7,12	12,30	12,20	▼	68,82	69,33
TFIT16070936	6,25%	9-jul-36	8,35	12,30	12,17	▼	60,55	61,16
TFIT21280542	9,25%	28-may-42	8,33	12,56	12,54	▼	76,09	76,21
TFIT260950	7,25%	26-oct-50	8,45	12,50	12,41	▼	59,43	59,88
<b>TES UVR</b>								
TUVT17230223	4,75%	23-feb-23	0,56	1,62	1,45	▼	101,76	101,81
TUVT11070525	3,50%	7-may-25	2,65	4,75	4,55	▼	96,81	97,33
TUVT11170327	3,30%	17-mar-27	4,29	5,40	5,25	▼	91,57	92,17
TUVT20250333	3,00%	25-mar-33	8,94	5,92	5,65	▼	77,38	79,21
TUVT20040435	4,75%	4-abr-35	9,45	6,18	5,95	▼	87,65	89,50
TUVT25022537	4,00%	25-feb-37	10,80	6,23	6,00	▼	76,66	78,55
TUVT17160649	3,50%	16-jun-49	15,45	6,20	5,84	▼	68,32	71,99

Fuente: SEN, Refinitiv Eikon. Cálculos: Corficolombiana.

**Cifras de deuda pública externa**

Bono	Cupón	Vencimiento	Duración	Libor Z-Spread (pbs)	Tasa		Precio	
					29-jul-22	5-agosto-22	29-jul-22	5-agosto-22
COLGLB23	2,625%	15-mar-23	0,59	140,95	4,48	4,55	98,81	98,76
COLGLB24	4,000%	26-feb-24	1,49	196,50	5,34	5,39	98,15	98,03
COLGLB26	4,500%	28-ene-26	3,24	303,90	5,84	5,93	95,04	95,40
COLGLB27	3,875%	25-abr-27	4,28	323,10	6,04	6,03	89,87	91,27
COLGLB29	4,500%	15-mar-29	5,62	362,90	6,34	6,28	89,92	90,22
COLGLB32	3,250%	22-abr-32	8,09	371,10	6,39	6,31	76,04	77,58
COLGLB37	7,375%	18-sep-37	9,04	501,13	7,66	7,60	96,20	96,98
COLGLB41	6,125%	18-ene-41	10,63	513,10	7,83	7,73	82,80	83,47
COLGLB42	4,125%	22-feb-42	11,83	457,60	7,25	7,21	64,81	67,25
COLGLB45	5,000%	15-jun-45	12,14	494,09	7,56	7,50	71,69	71,84
COLGLB49	5,200%	15-may-49	12,51	491,40	7,50	7,60	72,71	73,01

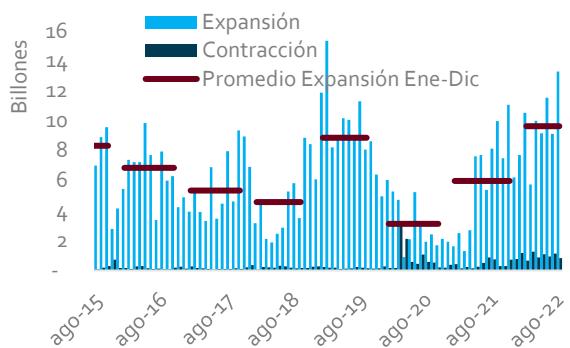
Fuente: Refinitiv Eikon. Cálculos: Corficolombiana.

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

Fecha	IBR Overnight	1m	3m	6m	9m	12m	18m
5-agosto-21	1,75%	1,75%	1,95%	3,15%	3,31%	4,67%	5,07%
1-ene-20	4,26%	4,25%	4,15%	4,31%	4,35%	4,49%	4,76%
5-jul-22	7,51%	6,17%	10,79%	10,94%	10,27%	10,77%	9,66%
1-ene-21	1,74%	1,75%	1,63%	1,63%	1,71%	1,95%	2,40%
29-jul-22	7,44%	7,42%	11,01%	10,60%	10,62%	10,98%	9,86%
5-agosto-22	9,01%	7,87%	10,59%	11,52%	10,61%	10,67%	9,66%
<b>Cambios (pbs)</b>							
<b>Semanal</b>	156	45	-41	92	-1	-31	-20
<b>Mensual</b>	150	170	-19	57	34	-10	1
<b>Año corrido</b>	727	612	897	988	890	872	726
<b>Anual</b>	725	612	864	837	730	600	459

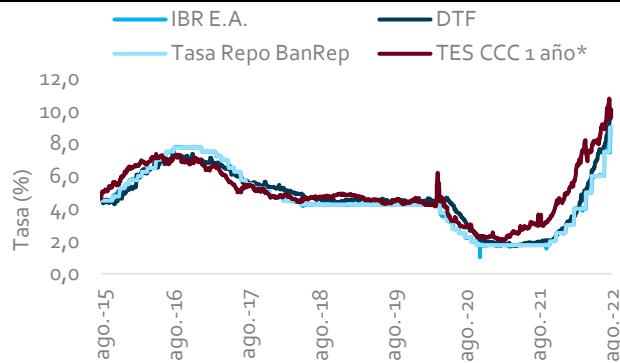
Fuente: Precia, cálculos Corficolombiana

### Saldo promedio de operaciones repo en BanRep



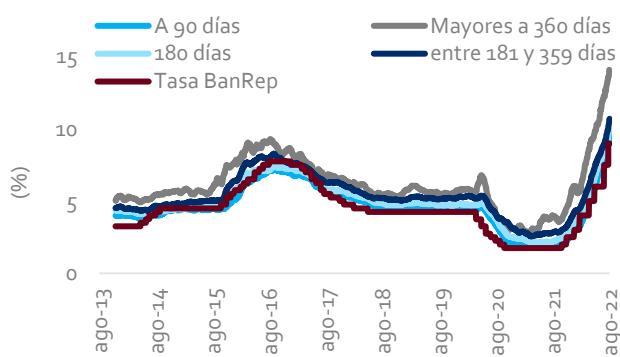
Fuente: BanRep. Cálculos: Corficolombiana

### Tasas de interés de corto plazo



Fuente: BanRep. Cálculos: Corficolombiana

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



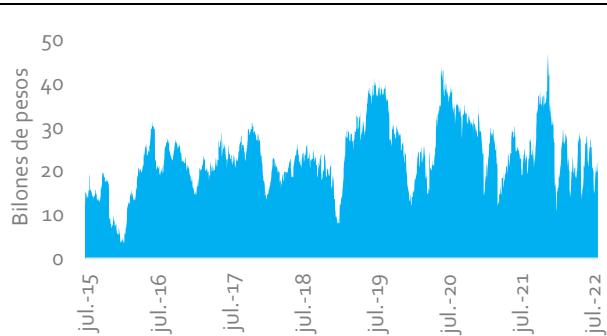
Fuente: BanRep. Cálculos: Corficolombiana

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



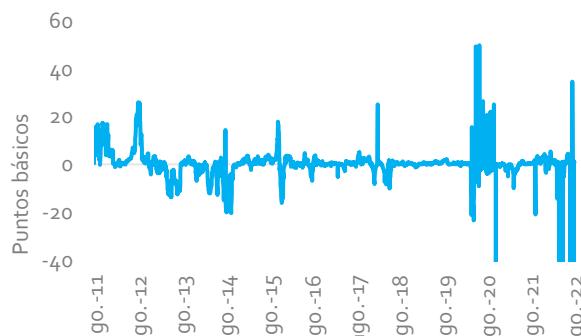
Fuente: BanRep. Cálculos: Corficolombiana

### Saldo de disponibilidad de DTN en BanRep



Fuente: BanRep. 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
<b>hace dos años</b>	511,5	8,59%	490,6	8,41%	20,9	13,15%
<b>hace un año</b>	527,4	3,11%	508,7	3,68%	18,8	-10,24%
<b>cierre 2020</b>	509,7	4,04%	494,3	4,53%	15,4	-9,68%
<b>hace un mes</b>	608,2	16,23%	590,9	16,82%	17,3	-0,94%
<b>22-jul.-22</b>	614,4	16,49%	595,6	17,09%	18,8	0,31%

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
<b>hace dos años</b>	270,3	10,03%	155,0	7,49%	73,3	7,02%
<b>hace un año</b>	269,2	-0,41%	164,7	6,25%	80,0	9,13%
<b>cierre 2020</b>	261,1	4,99%	159,7	2,19%	75,5	5,30%
<b>hace un mes</b>	302,1	12,98%	200,2	22,66%	90,5	14,27%
<b>22-jul.-22</b>	305,7	13,57%	201,9	22,57%	91,4	14,23%

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
<b>hace dos años</b>	270,3	10,03%	249,9	9,70%	20,4	14,25%
<b>hace un año</b>	269,2	-0,41%	251,1	0,47%	18,1	-11,15%
<b>cierre 2020</b>	261,1	4,99%	246,2	5,97%	14,9	-8,90%
<b>hace un mes</b>	302,1	12,98%	285,5	13,98%	16,6	-1,92%
<b>22-jul.-22</b>	305,7	13,57%	287,7	14,59%	18,0	-0,67%

Fuente: Banco de la República

## Contexto externo y mercado cambiario

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

- El tipo de cambio USDCOP avanzó durante la semana pasada y cerró en 4.345 pesos por dólar.
- Pese al ataque militar ruso al puerto de Odessa, Ucrania reanudó el comercio de granos a través del Mar Negro.
- En EEUU, el mercado laboral se mantuvo fuerte en julio y creó más empleos de lo previsto por el consenso de analistas. Las nóminas no agrícolas retornaron a niveles prepandemia.
- Banco de Inglaterra aumentó tasa de política en 50 pbs hasta el nivel de 1,75%. La entidad monetaria anticipa una recesión en el Reino Unido a partir de 4T22.
- En julio, el índice de gestores de compras (PMI) marcó una contracción de la industria manufacturera china.
- Las exportaciones colombianas avanzaron un 47,0% a/a en junio al ubicarse en USD 4.553 millones FOB. Las ventas externas de petróleo registraron un incremento anual del 54,0%.

### *Sector de alimentos se toma un respiro: el comercio de granos vuelve a fluir a través del Mar Negro*

Pese a que el conflicto militar entre Rusia y Ucrania se mantiene en un punto álgido, a inicios de la semana pasada se restableció el comercio de granos a través del mar negro y desde los puertos ucranianos de Odessa y Chornomorsk. En particular, el buque granelero Razoni zarpó el lunes desde el puerto de Odessa con más de 26 mil toneladas de maíz hacia el Líbano. La noticia fue importante para los mercados ya que el flujo de granos estuvo amenazado por el ataque con misiles rusos que sufrió el puerto de Odessa tan solo horas después de que se pactara el acuerdo comercial entre Rusia y Ucrania, lo

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

Fecha	País/Región	Información	Período	Observado	Esperado	Anterior
31-jul-22	China	PMI manufacturero de Caixin	Jul	50,4	51,5	51,7
1-ago-22	Eurozona	Tasa de desempleo	Jun	6,6%	6,6%	6,6%
3-ago-22	Eurozona	PMI compuesto de S&P Global	Jul	49,9	49,4	52,0
3-ago-22	Eurozona	IPP a/a	Jun	35,8%	35,7%	36,2%
3-ago-22	Eurozona	Ventas minoristas a/a	Jun	-3,7%	-1,7%	0,4%
4-ago-22	Inglaterra	Decisión de tipos de interés	Ago	1,8%	1,8%	1,3%
4-ago-22	Estados Unidos	Nuevas peticiones de subsidio por desempleo	25 Jul, w/e	260 mil	259 mil	254 mil
5-ago-22	Estados Unidos	Nóminas no agrícolas	Jul	528 mil	250 mil	398 mil
5-ago-22	Estados Unidos	Tasa de Desempleo	Jul	3,5%	3,6%	3,6%

Fuente: Thomson Reuters Eikon, Investing y Econoday

que imprimía nuevamente un matiz negativo sobre el sector de alimentos y con ello se generaban presiones adicionales sobre la inflación global.

La partida del buque Razoni fue sucedida por la de tres buques adicionales con 58 mil toneladas de grano desde el puerto de la ciudad de Chornomorsk. De esta manera, se espera que en las próximas semanas continúe la liberación gradual de más de 20 millones de toneladas de granos ucranianos que quedaron bloqueados tras el inicio de la guerra.

***Fed encuentra en el mercado laboral su mejor aliado para continuar subida de tasas: Las nóminas no agrícolas ya están en niveles prepandemia***

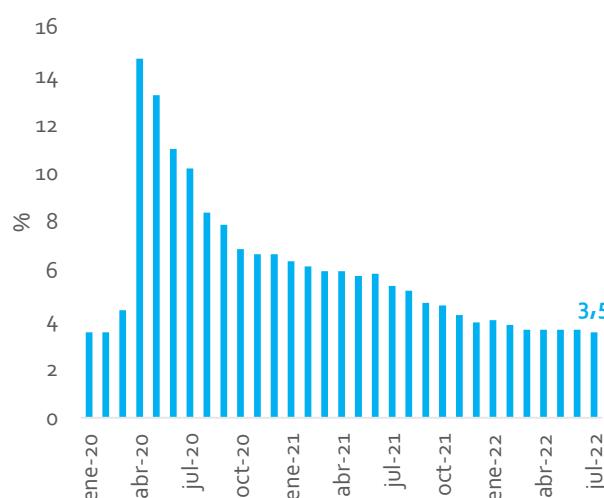
*En EEUU, se crearon 528 mil nóminas no agrícolas en julio, con las que se retornó a los niveles prepandemia.*

El viernes pasado se dieron a conocer las cifras relacionadas al mercado laboral estadounidense durante el mes de julio, en donde la creación de nóminas no agrícolas duplicó la cifra esperada por el consenso de analistas (act: 528k, esp: 250k, ant: 398k). Así mismo, la tasa de desempleo cayó 0,1 puntos porcentuales respecto al mes anterior hasta el 3,5% (Gráfico 1), pese a la intensificación de la normalización monetaria que ha emprendido la Fed desde el mes de marzo. Con estos resultados, las nóminas no agrícolas totales retornaron a su nivel prepandemia (Gráfico 2).

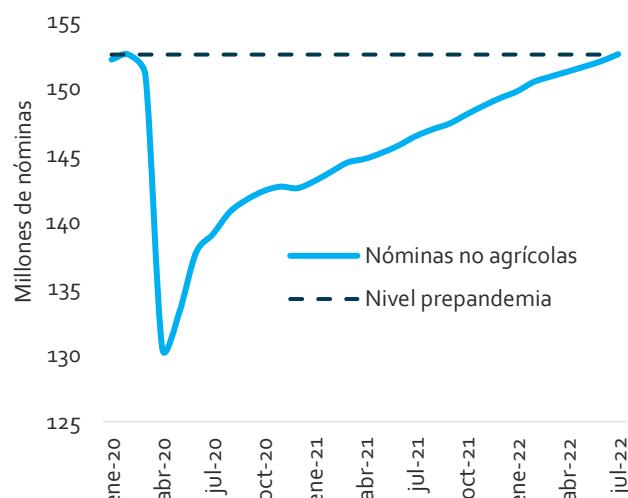
Las cifras dan un margen de maniobra adicional para que la Fed continúe aumentando su tasa de interés de referencia a un ritmo al menos tan agresivo como el observado hasta ahora (en julio, el aumento fue de 75 pbs). No obstante, la publicación de la inflación IPC del mes de julio -que se conocerá a mediados de esta semana- será clave para ratificar esta tendencia. Un dato mayor al esperado por el consenso de analistas (jun: 9,1% a/a, esp: 8,7% a/a) supondría que las presiones inflacionarias siguen sin ceder.

***En el aumento más amplio desde 1995, Banco de Inglaterra incrementó en 50 pbs tasa de política monetaria***

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



**Gráfico 2. Nóminas no agrícolas - EEUU**



Fuente: Refinitiv Eikon. Cálculos Corficolombiana.

Fuente: Refinitiv Eikon. Cálculos Corficolombiana.

En su reunión de política monetaria de agosto, el Banco de Inglaterra aumentó en 50 pbs su tasa de interés de referencia y la ubicó en el nivel de 1,75%. La decisión configura el incremento más amplio desde hace 27 años y es el sexto aumento consecutivo en el marco del actual proceso de normalización monetaria. La decisión fue tomada por mayoría de 8 a 1 con un miembro de la junta inclinándose por una subida de 25 pbs. Hacia delante, el banco central estima que la inflación alcance niveles cercanos al 13% a/a durante 4T22 (jun: 9,4% a/a) y reconoce que el crecimiento del PIB ha comenzado a ralentizarse, lo que hará que la economía del Reino Unido entre en recesión a partir del último trimestre de este año.

Por otra parte, la zona euro registró un avance mensual en el índice de precios al productor (IPP) al alcanzar una variación de 1,1% m/m en junio. No obstante, en términos anuales hubo un retroceso al pasar de 36,2% a/a en mayo a 35,8% a/a en junio. En términos desagregados, el sector energético tuvo una variación de 92,8% a/a producto de las sanciones económicas a Rusia y el recorte en el suministro de gas a través de gasoductos como el *Nord Stream 1*.

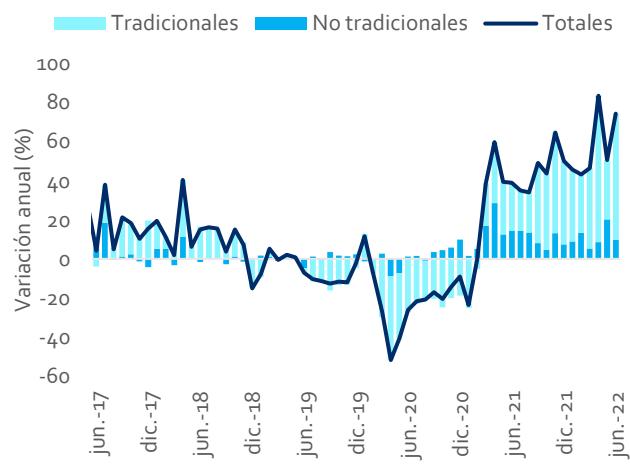
***El índice de gestores de compras (PMI) marcó una contracción del sector manufacturero chino en julio***

El índice de gestores de compras, el cual mide el estado del sector manufacturero y de servicios a través de encuestas al sector empresarial, marcó una contracción de la manufactura al registrar una caída de 1,2 puntos en julio. En efecto, el indicador se ubicó en 49 puntos (ant: 50,2; esp: 50,4), 1,0 punto inferior al umbral de 50 unidades que marca una contracción en la industria. Luego de un ligero rebote en mayo y junio tras la salida de la parte más álgida de los confinamientos en ciudades principales como Shanghái, el indicador volvió a descender ante los temores de nuevos obstáculos a la producción tras el registro de nuevos contagios por covid-19 en ciudades como Wuhan y Sanya.

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



**Gráfico 4. Contribución exportaciones totales**



## *Exportaciones en junio avanzaron un 74,3% anual*

A nivel local, el DANE reportó que las exportaciones colombianas se ubicaron en 5.547 millones de dólares FOB para el mes de junio, lo que supuso un avance de 74,3% a/a (ant: 50,5 a/a). Al discriminar por países, EEUU con 16,7 puntos porcentuales (p.p.), Panamá (12,1 p.p.) y Canadá (1,8 p.p.) fueron los que más contribuyeron al crecimiento anual. Por tipo de bien, las exportaciones de petróleo y sus derivados aumentaron 54,0% y contribuyeron con 19,4 p.p. a la variación total. Sin embargo, en términos de volumen, las cantidades exportadas se contrajeron por segundo mes consecutivo al presentar una variación anual de -5,5%. Las exportaciones de carbón, por su parte, presentaron un incremento de 262,9% a/a, contribuyendo con 34,4 p.p. a la variación anual.

## *Tasa de cambio en Colombia: el USDCOP se debilitó en línea con las cifras del mercado laboral estadounidense*

En línea con el contexto externo explicado previamente, el tipo de cambio USDCOP avanzó durante la semana pasada y cerró en 4.345 pesos por dólar.

*El tipo de cambio cerró la semana en \$4.345, 58 pesos superior al cierre de la semana anterior.*

En efecto, la divisa se devaluó un 1,4% respecto al cierre del viernes anterior, lo que supone un avance semanal de 58 pesos. El USDCOP se debilitó en línea con la publicación de las cifras del mercado laboral estadounidense, las cuales superaron por mucho las expectativas del consenso de analistas que preveía un ritmo menor en la creación de nóminas no agrícolas (jul: 528k, esp: 250k). De esta manera, la Fed podría tener un campo adicional para continuar su proceso de normalización monetaria a un ritmo al menos tan agresivo como el observado hasta ahora, lo que generaría un deterioro en los activos de países emergentes, entre ellos el peso colombiano.

Por otra parte, el avance se da en medio de un abaratamiento en los precios del crudo. En efecto, el precio de la referencia Brent cerró el viernes en 93,5 dpb y el WTI en 87,8 dpb, presentando así una variación semanal de -9,2% y -9,8% respectivamente. El índice DXY, por su parte, se ubicó en 106,5 unidades al cierre de la semana.

Finalmente, durante la semana pasada se negociaron USD 4.479 millones en la sesión spot, lo que significó un promedio diario de negociación de USD 895 millones. El valor máximo alcanzado durante la semana fue de \$4.360 por dólar y se registró el viernes. El valor mínimo por su parte fue de \$4.220 y se alcanzó en la sesión del lunes.

### Principales indicadores financieros de la semana

Principales indicadores	País	Cierre	Variación		
			Semanal	12 meses	Año corrido
TRM	Colombia	4337,28	-1,89%	20,63%	8,95%
Dólar Interbancario	Colombia	4345,10	1,36%	10,90%	6,76%
USDBRL	Brasil	5,16	-0,17%	-0,10%	-9,11%
USDCLP	Chile	917,69	2,02%	18,51%	7,78%
USDPEN	Perú	3,90	-0,38%	-4,50%	-2,17%
USDMXN	México	20,41	0,31%	2,15%	-0,48%
USDJPY	Japón	134,97	1,34%	23,28%	17,03%
EURUSD	Europa	1,02	-0,36%	-13,99%	-9,87%
GBPUSD	Gran Bretaña	1,21	-0,78%	-13,09%	-10,41%
DXY - Dollar Index		106,62	0,68%	15,59%	10,82%

Fuente: Refinitiv Eikon

## Mercados Andinos y Centroamericanos

### María Paula González

Analista de Investigaciones

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

### Gabriela Bautista Escobar

Analista de Investigaciones

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

- En Perú, la inflación registró un leve retroceso en julio hasta ubicarse en 8,74% a/a. Por su parte, en Chile, la actividad económica retrocedió 0,2% m/m en junio.
- En Costa Rica, la economía continuó creciendo en el 2T22, pese a mostrar mayores señales de desaceleración. Asimismo, el mercado laboral tuvo un desempeño favorable en este período, bajando la tasa de desempleo hasta 11,7% (-6,4 p.p.).

### › *Mercados andinos*

#### **Perú: Inflación registra un leve retroceso en julio**

- **Inflación:** en julio, el IPC de Lima Metropolitana registró un incremento de 0,94% m/m (ant: 1,19% m/m, esp: 0,68% m/m), mostrando un leve retroceso frente a lo observado en junio y ubicándose por debajo de los niveles observados en marzo (1,48% m/m) y abril (0,96% m/m). La inflación de julio estuvo explicada principalmente por el incremento del precio de los alimentos y bebidas no alcohólicas (1,56% m/m), seguido del transporte (2,49% m/m) que continúa reflejando el incremento de los costos por cuenta del aumento en el precio de los combustibles, además de mostrar algunos factores estacionales relacionados con las fiestas patrias que influenciaron la demanda de transporte aéreo. En conjunto, estos dos segmentos explicaron el 73,5% del resultado.

Por su parte, el rubro de restaurantes y hoteles registró una variación de 0,79% m/m, ante el incremento del costo de los alimentos. A estos rubros se suma la incidencia del segmento de salud (0,59% m/m) y el de alojamiento, agua, electricidad, gas y otros combustibles (0,45% m/m), que reflejó ajustes en las tarifas del costo de electricidad, el incremento del precio del gas natural y de los arriendos.

De esta forma, la inflación anual retrocedió ligeramente hasta ubicarse en 8,74% (ant: 8,81% a/a) impulsada al alza por el incremento en todos los segmentos, sobre todo en el rubro del transporte (14,87% a/a), seguido por los alimentos y bebidas no alcohólicas (13,46% a/a) y restaurantes y hoteles (9,40% a/a). Si bien, el retroceso de la inflación en julio estuvo en línea con lo esperado por el Banco Central, que descontaba un proceso de desaceleración desde el séptimo mes del año, esta todavía se encuentra muy por encima de la meta de la autoridad monetaria (1,0-3,0%). Además, el indicador de inflación subyacente —que excluye alimentos y energía— se aceleró hasta el 5,42% en julio (ant: 4,95% a/a), señalando que aún existen fuentes importantes de presiones al alza sobre el costo de vida.

### IPC por componentes

	Variación mensual (%) jul-22	Variación anual (%) jul-22	Contribución (p.p.) Mensual
<b>IPC Total</b>	<b>0,94</b>	<b>8,74</b>	<b>0,94</b>
Alimentos y bebidas no alcohólicas	1,56	13,46	0,37
Bebidas alcohólicas y tabaco	0,21	2,00	0,00
Vestuario y calzado	0,18	1,42	0,01
Alojamiento, agua, electricidad, gas y otros combustibles	0,45	9,08	0,05
Muebles, artículos para el hogar y para la conservación ordinaria	0,26	4,19	0,01
Salud	0,59	3,26	0,02
Transporte	2,49	14,87	0,32
Comunicaciones	0,09	1,46	0,00
Recreación y cultura	0,12	7,64	0,00
Educación	0,01	3,06	0,00
Restaurantes y hoteles	0,79	9,40	0,13
Bienes y servicios diversos	0,48	5,29	0,03

Fuente: *Instituto Nacional de Estadísticas e Informática (INEI)*

- **Cambios en el Gabinete Ministerial:** el miércoles de la semana pasada (3 de agosto) el Presidente del Consejo de Ministros, Aníbal Torres, entregó su carta de renuncia al cargo argumentando “razones personales”, agregando que se retiraba del cargo después de haber servido a su patria y expresando que regresaría a las aulas universitarias, retomando sus labores en investigación jurídica. Con esto y de haber aceptado la renuncia, el Presidente, Pedro Castillo, tendría que haber conformado su quinto Gabinete de Ministros en poco más de un año de gestión y en medio de las tensiones que ha suscitado la apertura de una quinta investigación en contra del mandatario por parte de la Fiscalía.

No obstante, el viernes 5 de agosto, Castillo ratificó a Aníbal Torres como Primer Ministro, evitando una nueva crisis de inestabilidad política ante mayores cambios dentro del Gobierno. Si bien, el Presidente tomó juramento de seis nuevos Ministros, que se encargarán de las carteras de Relaciones Exteriores, del Ministerio de Economía y Finanzas, el Ministerio de Trabajo y Promoción del Empleo, el Ministerio de Transportes y Comunicaciones, el Ministerio de Vivienda, Construcción y Saneamiento y del Ministerio de Cultura.

Por otro lado, la tasa de cambio USDPEN se apreció 0,38% y cerró la semana en 3,90 soles por dólar. Así, el sol peruano acumula en lo corrido de 2022 una revaluación de 2,10%. Entre tanto, durante la semana pasada la prima de disminuyó 1,51% a niveles de 126,12 pbs.

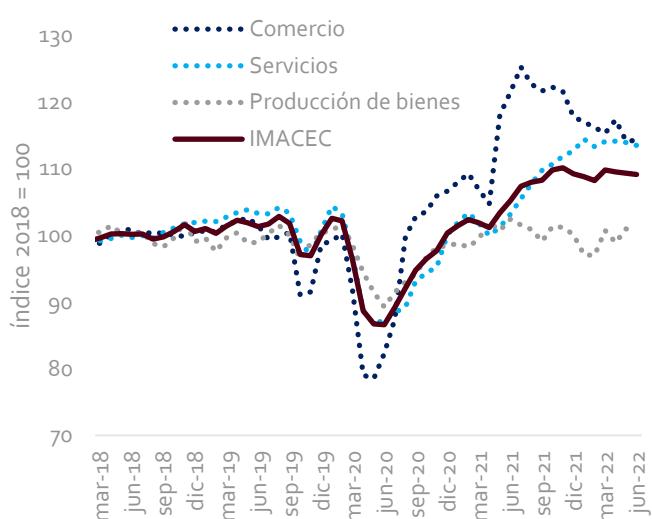
### Chile: Actividad económica retrocede por tercer mes consecutivo

• **Actividad económica:** en junio, el índice de actividad económica IMACEC retrocedió por tercer mes consecutivo, en esta oportunidad cayó 0,2% m/m en términos desestacionalizados (ant: -0,2% m/m), debido al menor dinamismo de la producción minera y de los servicios —que excluye el comercio—, segmentos que experimentaron una caída de -1,7% m/m y -0,4% m/m, respectivamente. En efecto, el indicador de producción minera (Índice de Producción Minera IPMin) reflejó que este sector experimentó una contracción de su actividad productiva en junio, incidida por una menor actividad de la minería metálica (cobre, oro y plata), debido a una menor extracción de cobre por problemas operacionales.

No obstante, el efecto de la caída de la producción minera y de los servicios fue parcialmente compensado por el crecimiento en la industria (+0,6% m/m), en la producción de resto de bienes (+0,8% m/m), y en menor medida por el comercio (+0,1% m/m), segmento que se vio favorecido por las ventas de vehículos.

Ahora bien, en términos anuales, la actividad económica registró una expansión de 3,7% (ant: 6,4% a/a, esp: 4,0% a/a), explicada principalmente por el desempeño del sector servicios (9,0% a/a). En contraste, la producción de bienes cayó 0,7% a/a, incidida principalmente por la caída en la producción minera. De igual manera, la actividad comercial cayó 5,9% a/a, explicada tanto por las ventas al por menor como por las ventas mayoristas.

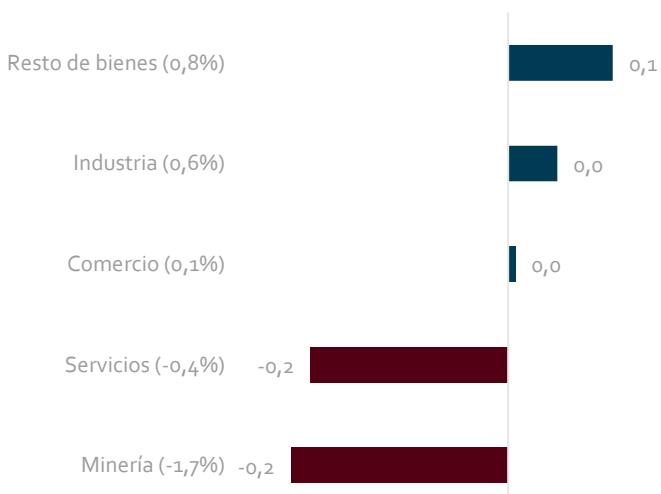
#### IMACEC por sectores\*



Fuente: Banco Central de Chile

\*Serie desestacionalizada

#### Contribución a la variación mensual de la actividad económica\*



Fuente: Banco Central de Chile

\*Variaciones mensuales entre paréntesis

Por otro lado, durante la semana pasada el peso chileno retrocedió 2,02% frente al dólar y cerró la semana en 917,69 pesos por dólar, ubicándose nuevamente por encima de los 900 pesos y a pesar del programa de intervención cambiaria que buscaba contener la depreciación del tipo de cambio. No obstante, frente al nivel máximo del 14 de julio (1.049 pesos por dólar), el peso chileno acumula una apreciación del 12,5%.

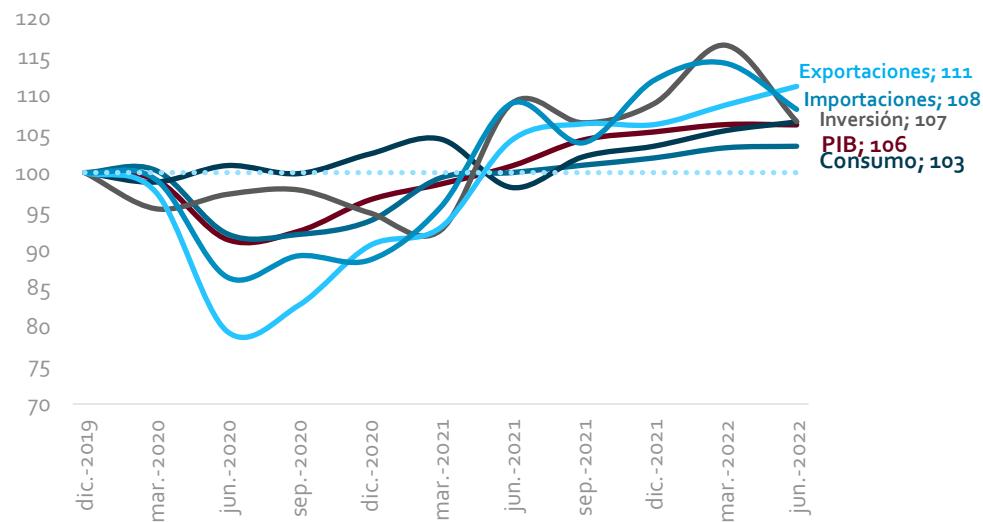
Entre tanto, la prima de riesgo aumentó 1,96% y se ubicó en 131,9 pbs (CDS 5 años), mientras que, los bonos en el mercado de renta fija en todos los plazos se valorizaron durante la jornada del lunes de la semana pasada, en respuesta al anuncio por parte del Ministerio de Hacienda de reducir la emisión total de deuda para este año frente a lo que se tenía presupuestado inicialmente (15 mil millones de dólares actualmente vs 20 mil millones de dólares presupuestados inicialmente). Así, durante la semana pasada el bono a cinco años se valorizó 14 pbs.

### › *Mercados centroamericanos*

#### **Costa Rica: el crecimiento económico pierde impulso**

**PIB trimestral<sup>1</sup>:** de acuerdo con los datos preliminares publicados por el Banco Central, la producción costarricense comenzó a desacelerar su ritmo de crecimiento en el segundo trimestre del año. En efecto, el PIB trimestral se mantuvo respecto al trimestre previo, mostrando una baja en la demanda interna ante la caída de la inversión, en medio de un ciclo más acelerado de normalización de la política monetaria por parte de

#### **Componentes de la demanda del PIB en niveles (4T19 = 100)**



Fuente: Banco Central de Costa Rica. Cálculos: Corficolombiana. Series desestacionalizadas.

<sup>1</sup> PIB trimestral, año de referencia 2017. Volumen a precios del año anterior encadenado.

la Junta Directiva del BCCR, y de la mayor aversión al riesgo por parte de los inversionistas en medio de temores por una posible recesión en EEUU.

Ahora bien, este efecto fue sopesado por el crecimiento del superávit comercial ante el alza de las exportaciones de servicios. Sin embargo, este trimestre continuó el deterioro en los términos de intercambio, que inició una tendencia a la baja con el inicio de la pandemia, pero ha adquirido presiones adicionales con los elevados precios de los *commodities*, y por la fuerte devaluación de la divisa, que impulsó en junio a la toma de una serie de medidas de política cambiaria.

Así, el PIB trimestral creció 5,4% a/a en la serie original en el 2T22 (ant: 8,4% a/a, revisado al alza desde 7,9% a/a), mostrando que persiste una buena dinámica de crecimiento económico pese a los signos de moderación. A nivel desagregado, la actividad productiva estuvo impulsada al alza por la expansión en once de los quince grupos de actividad, donde destacaron los rubros de Enseñanza y salud (+1,6 p.p.), Hoteles y restaurantes (+1,3 p.p.), y Transporte (+1,0 p.p.), en línea con el buen dinamismo del sector terciario en la economía costarricense, además del inicio de la temporada turística, sin embargo, el componente de Alojamiento y servicios de comida se mantiene rezagado frente a su nivel pre-pandemia.

#### **PIB trimestral por actividad económica**

	Variaciones (%)		Contribución al VAB	Diferencia frente a 4T19 (%)
	Trimestral	Anual		
<b>Producto Interno Bruto</b>	<b>0,0</b>	<b>5,4</b>	<b>5,4</b>	<b>6,2</b>
Agropecuarios	2,0	-1,4	-0,1	3,4
Minas y canteras	1,6	2,5	0,0	1,7
Manufactura	1,3	1,0	0,1	17,8
Servicios del hogar	2,2	3,8	0,1	5,4
Construcción	-16,9	-14,5	-0,6	-15,9
Comercio	-0,1	2,4	0,2	0,9
Transporte y almacenamiento	10,3	21,7	1,0	22,3
Hoteles y restaurantes	5,4	44,4	1,3	-6,2
Información y comunicaciones	7,7	13,5	0,6	19,1
Actividades financieras	1,5	5,4	0,3	10,8
Actividades inmobiliarias	0,5	0,7	0,1	-0,8
Actividades profesionales*	-0,8	6,9	0,9	10,9
Administración pública	0,1	0,3	0,0	-1,3
Enseñanza y salud	1,6	11,9	1,6	7,9
Otras actividades	8,4	1,9	0,1	3,3

Fuente: Banco Central de Costa Rica

En contraste, la construcción cayó considerablemente este trimestre, en medio de mayores costos de los insumos, y de la baja en la inversión y el gasto en obras privadas. Además, las actividades agropecuarias restaron marginalmente al resultado global,

ante una menor producción de exportables como banano y piña, y por las afectaciones sobre el sector ante factores climáticos desfavorables.

**Mercado laboral:** en línea con la evolución de la actividad económica, el mercado laboral mostró un buen desempeño en el 2T22. El número de ocupados subió a 2,2 millones de trabajadores, con la creación de 184,6 mil empleos frente al mismo período del 2021. Así, la tasa de ocupación se ubicó en el 52,6% de la fuerza laboral, pero se mantiene por debajo de la cifra pre-pandemia, y se han recuperado el 86% de los más de 504 mil empleos perdidos por la crisis.

En cuanto a las condiciones del empleo, el subempleo obtuvo una evolución favorable bajando hasta el 9,5% de la población ocupada (-5,9 p.p.), manteniendo su tendencia bajista. Sin embargo, las cifras de informalidad continuaron aumentando este trimestre al ubicarse en el 44,3% de la población ocupada, reflejo del 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 (17,9%), en la Industria manufacturera (11,9%), y en el sector de Educación y salud (10,8%). Sin embargo, los mayores incrementos se observaron en las actividades artísticas y en los servicios administrativos, mientras que hubo bajas importantes en las actividades financieras e inmobiliarias.

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

Ocupados por sector	Variaciones		Incidencia (%)	
	Anual	Bienal	Anual	Bienal
<b>Total nacional</b>	<b>185</b>	<b>-29</b>		
Actividades artísticas	60	30	33	104
Servicios administrativos	55	34	30	116
Industria manufacturera	38	32	21	109
Salud	23	-25	12	84
Hogares como empleadores	20	-7	11	25
Servicios públicos - agua	17	17	9	58
Comercio	17	5	9	17
Actividades profesionales	16	35	9	120
Construcción	9	-3	5	9
Servicios públicos - energía	-9	-44	-5	150
Actividades inmobiliarias	-11	-41	-6	141
Actividades financieras	-21	-6	-11	20
Resto	-29	-57	-16	195

Fuente: Banco Central de Costa Rica

Ahora bien, la tasa de desempleo bajó hasta 11,7% (-6,4 p.p.), por debajo de su nivel pre-pandemia. Sin embargo, persiste la brecha con un desempleo femenino del 15,4% frente al 9,1% para la población masculina.

**Indicadores:** Por otro lado, la tasa de cambio costarricense continuó mostrando leves revaluaciones y cerró la semana en 666,33 colones por dólar, en medio de una relativa estabilidad de la divisa estadounidense, acumulando una devaluación de 4,40% en lo corrido del año. Adicionalmente, la prima de riesgo se valorizó 0,08% durante la semana pasada y cerró en 424,37 pbs; mientras que el rendimiento del título a cinco años subió 70 pbs. Por su parte, el CDS a 5 años de Panamá se valorizó 2,25% respecto al cierre de la semana previa ubicándose en 129,76 pbs; mientras que el rendimiento del bono a cinco años subió 7,7 pbs.

## Principales indicadores financieros de la semana

Principales indicadores	País	Cierre	Semanal	Variación 12 meses	Año corrido
Tasa de cambio					
USDCLP	Chile	917,69	2,02%	16,51%	7,82%
USDPEN	Perú	3,90	-0,38%	-4,40%	-2,10%
USDCRC	Costa Rica	666,33	-0,07%	7,56%	4,40%
Renta fija (pbs)					
Bono a 5 años	Chile	6,75%	-14,0	297,0	124,0
Bono a 5 años	Perú	7,28%	4,3	372,3	257,5
Bono a 5 años	Costa Rica	6,48%	70,0	140,0	193,0
Bono a 5 años	Panamá	4,34%	7,7	244,0	209,7
Renta variable					
S&P IPSA	Chile	5211,50	-0,90%	21,69%	21,19%
S&P/BLV	Perú	19421,35	0,66%	12,06%	-7,88%
IACR	Costa Rica	11894,34	0,00%	30,41%	0,00%
BVPSI	Panamá	391,35	0,28%	0,99%	1,25%
Prima de riesgo					
CDS 5 años	Chile	131,87	1,96%	88,06%	86,49%
CDS 5 años	Perú	126,12	-1,51%	34,54%	66,98%
CDS 5 años	Costa Rica	424,37	-0,08%	0,78%	0,59%
CDS 5 años	Panamá	129,76	-2,25%	77,07%	67,91%

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

**Julio Romero A**  
Economista Jefe  
[julio.romero@corficolombiana.com](mailto:julio.romero@corficolombiana.com)

- El IPC aumentó 0,81% en julio, con lo cual la inflación anual se aceleró a 10,21%, desde 9,67% en junio, su nivel más alto desde abril de 1999.
- El equipo técnico de BanRep revisó sus proyecciones de inflación, a 9,7% para el cierre de 2022 y a 5,7% para el cierre de 2023. Espera un crecimiento de 1,1% el próximo año.

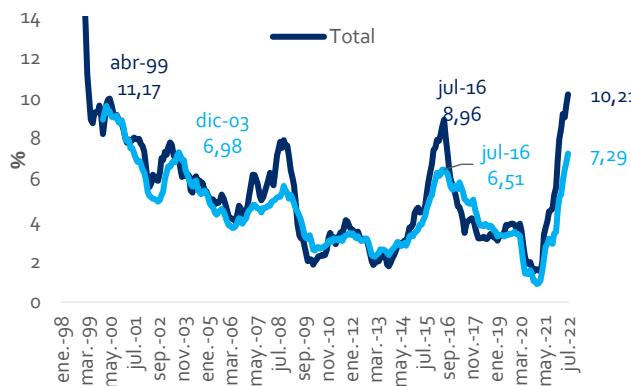
### › *Inflación sorprende al alza en julio y llega a dos dígitos*

El Índice de Precios al Consumidor (IPC) registró un aumento mensual de 0,81% en el séptimo mes del año, de manera que **la inflación anual se aceleró a 10,21%, su nivel más alto desde abril de 1999**; por su parte, la inflación anual sin alimentos se aceleró a 7,29%, su máximo desde septiembre de 2003 (Gráfico I). En los primeros siete meses de 2022, el IPC registra un aumento de 7,96%, explicado en una tercera parte por alimentos y en cerca de la mitad por componentes de demanda (bienes y servicios) (Gráfico II).

Los cuatro principales componentes del IPC aumentaron las presiones inflacionarias en el mes de julio, aunque **los bienes y los alimentos explicaron casi el 75% del aumento de 52 puntos básicos (pbs) en la inflación total** (ver Tabla I).

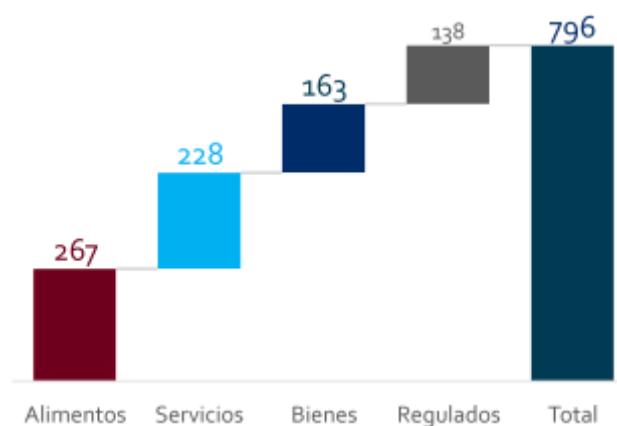
En particular, el **grupo de bienes** (diferentes a alimentos y regulados) registró un incremento importante y muy superior a meses anteriores, explicando 22 pbs del incremento de la inflación en julio. En efecto, el IPC de bienes aumentó 1,44% mensual (vs 0,30% hace un año) y 9,52% anual (máximo desde octubre de 2000), impulsado el ajuste en los precios de prendas de vestir –asociada a la corrección de los descuentos por el día sin IVA de junio– y vehículos, rubros que explicaron el 70% del proceso inflacionario de bienes en el mes de julio.

**Gráfico I. Inflación total y sin alimentos**



Fuente: DANE.

**Gráfico II. Contribución a la inflación total a jul-22**



Fuente: DANE. Cálculos: Corficolombiana. Serie original.

**Tabla I. IPC por componentes**

	Variación mensual (%)		Variación anual (%)		Contribución a la inflación anual (p.p.)		Cambio en contribución (p.p.)
	jul-21	jul-22	jun-22	jul-22	jun-22	jul-22	
IPC Total	0,33	0,81	9,68	10,20	9,68	10,20	0,52
Alimentos	0,38	1,17	23,65	24,61	3,98	4,15	0,16
Servicios	0,30	0,35	5,21	5,26	2,48	2,51	0,03
Regulados	0,37	1,00	9,80	10,49	1,71	1,83	0,12
Bienes	0,30	1,44	8,30	9,52	1,50	1,72	0,22

Fuente: DANE. Cálculos:

Por su parte, los precios de los **alimentos retomaron la tendencia alcista que habían moderado en mayo y junio, especialmente los perecederos**. Dentro de este último grupo, la inflación anual se aceleró de 34,4% en junio a 37,3% en julio, impulsada por el incremento de los precios de cebolla, plátanos, hortalizas, legumbres y papa. Por su parte, los procesados (los de mayor peso dentro del IPC de alimentos) aceleraron su inflación anual de 21,0% en junio a 21,5% en julio, presionados al alza por arroz, azúcar, pan, carne de res y queso. De esta forma, alimentos aportó 16 pbs a la aceleración de la inflación en el séptimo mes del año (Tabla I).

En el caso del IPC de **regulados**, la inflación pasó de 9,8% en junio a 10,5% en julio, la más alta desde finales de 2008, y explicó 12 pbs del incremento de la inflación total. Las presiones al alza de este componente estuvieron en electricidad y combustibles, los cuales explicaron casi la totalidad del aumento del IPC de regulados. Finalmente, el IPC servicios aceleró su inflación anual a 5,26% en julio, desde 5,21% en junio, explicando 3 pbs del incremento de la inflación total. Las comidas en restaurantes, los servicios relacionados con la copropiedad y el arriendo fueron los componentes que explicaron el incremento de precios de servicios.

### *Equipo técnico de BanRep revisa inflación de 2022 y 2023 y a la baja crecimiento del próximo año*

La semana pasada, el equipo técnico de BanRep publicó el nuevo [Informe de Política Monetaria](#) con varios mensajes importantes que dan señales sobre los criterios que tendrá en cuenta la Junta en sus decisiones futuras de tasa de interés (la próxima reunión con decisión es en septiembre). En resumen, el informe respalda una postura más *hawkish* de la Junta en las próximas reuniones, que técnicamente justificaría incrementos de al menos otros 150 puntos básicos en lo que resta del año (tasa repo en 10,5% al cierre de 2022).

No obstante, creemos que los codirectores Jaime Jaramillo y el Ministro de Hacienda, Jose Antonio Ocampo, quien presidirá la próxima Junta, tendrían una postura *dovish* en la Junta de septiembre, votando por subir 50 pbs y enviar un mensaje de que es necesaria una pausa en el proceso de incremento de tasas. En cambio, Roberto Steiner, Alberto Carrasquilla y Mauricio Villamizar (quien fue del staff antes de ser codirector) votarían

por subir 100 pbs en septiembre y otros 50-75 pbs en octubre. **Vemos muy probable que la decisión de septiembre sea dividida. Estamos revisando nuestro pronóstico de tasa BanRep a 10% para el cierre 2022, con sesgo al alza.**

*El Staff ve la inflación más alta y persistente:* actualizaron las proyecciones de inflación a 9,7% para 2022, 5,7% para 2023 y 3,9% para segundo trimestre 2024. **Estas proyecciones son bastante similares a las que tenemos en Investigaciones Corficolombiana desde hace 2-3 meses.** El equipo técnico incorpora presiones cambiarias relevantes, en especial durante lo que resta de 2022, y una mayor indexación de precios y salarios. Advierte también que la inflación básica estaría por encima de la meta en todo el horizonte de pronóstico (hasta mitad de 2024) y supone mayores ajustes en el precio de los combustibles en lo que resta del año y en 2023, con impacto indirecto vía costos de algunos insumos, transporte y comercialización. No incluyen nuevas jornadas de día sin IVA.

*Crecimiento muy bajo en 2023:* el pronóstico de crecimiento para 2022 era de 6,9%, según lo advirtió el comunicado de la reunión de julio. **La noticia es que esperan que la economía colombiana crezca solo 1,1% en 2023,** incluso por debajo del pronóstico de 2,0% que hemos mantenido en Corficolombiana desde hace varios meses, uno de los más bajos en las encuestas. El consumo se desaceleraría debido a “menor demanda represada, condiciones financieras internas más apretadas y un deterioro del ingreso disponible de los hogares por el aumento de la inflación”. Por su parte, la inversión tendría una recuperación lenta, sin alcanzar niveles pre-pandemia. A su vez, esperan que una menor demanda interna y los altos precios del petróleo reduzcan el déficit comercial. En todo caso, la brecha del producto sería positiva hasta el tercer trimestre 2023.

*Sugieren tasas de interés más altas:* el contexto de alta inflación, expectativas de inflación superiores a 3% y brecha del producto positiva **sugiere la necesidad de una postura de política monetaria en terreno contractivo que mitigue el riesgo de desanclaje persistente de las expectativas de inflación.** Las mayores presiones cambiarias y la brecha de producto más positiva son compatibles con incrementos de la tasa de interés de política en el horizonte de pronóstico. **La senda esperada por el equipo técnico es mayor que lo esperado por el mercado en la encuesta de julio de 2022.** El equipo técnico ve la prima de riesgo (CDS 5 años) estructuralmente más elevada. Esto implica **una tasa de interés real neutral más alta y significa que los niveles actuales de tasas están generando un estímulo monetario mayor al estimado previamente.** Advierte que **el riesgo de desanclaje de las expectativas de inflación podría generar procesos de indexación generalizados que alejen la inflación de la meta por más tiempo.**

Por su parte, las condiciones financieras externas serán más apretadas de lo esperado. La persistencia de desbalances macroeconómicos y la alta prima de riesgo país sugieren que la tasa de interés neutral de la economía colombiana sería más alta que lo estimado. Revisaron al alza el supuesto de tasa de interés en EEUU, a un rango entre 3,5% y 3,75% a finales de 2022 y sin cambios en 2023. Para 2024 suponen reducciones a rango 3,0% - 3,25% a mediados de ese año.

Déficit en cuenta corriente se mantiene alto: para 2022 proyectan un déficit en cuenta corriente del 5,1% del PIB, similar a nuestro pronóstico (5,0%). Mayores precios de los *commodities* de exportación favorecen los ingresos externos del país. Las importaciones reflejarían el buen dinamismo de la demanda interna y evitarían una corrección adicional del déficit externo. Para 2023, estiman que el déficit en cuenta corriente disminuya a 4,1% del PIB (nuestra estimación es 4,4%). Reducción del consumo total contribuiría a la reducción de las importaciones, mientras que menores precios de *commodities*, desaceleración de la demanda externa y menores remesas contribuirían negativamente a la reducción del déficit. La IED financiaría un porcentaje mayoritario del déficit en cuenta corriente en 2022 y 2023, como sucedía antes de la pandemia. No obstante, se espera una reducción de la IED el próximo año producto de menores precios en *commodities*.

## 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. (8 jul- 15 jul)	10,01%	9,28%	73,0	8,02%	3,08%	1,98%
DTF T.A. (8 jul- 15 jul)	9,43%	8,78%	65,1	7,64%	3,15%	1,96%
IBR E.A. overnight	9,01%	7,44%	156,4	7,51%	2,99%	1,75%
IBR E.A. a un mes	9,01%	8,98%	2,4	7,79%	3,05%	1,76%
TES - Julio 2024	11,08%	10,80%	28,3	9,88%	6,83%	4,89%
Tesoros 10 años	2,83%	2,66%	16,9	2,82%	1,51%	1,22%
Global Brasil 2025	3,92%	3,98%	-5,7	4,25%	1,69%	1,71%
LIBOR 3 meses	2,86%	2,73%	13,2	2,35%	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	556,25	0,09%	-3,48%	-8,92%	-12,11%
COLCAP	1300,09	0,32%	-2,52%	-7,86%	4,77%
COLEQTY	891,74	-0,02%	-3,53%	-10,05%	3,07%
Cambiario – TRM	4268,30	-2,45%	1,66%	6,08%	9,13%
Acciones EEUU - Dow Jones	32803,47	-0,13%	5,93%	-9,88%	-6,45%

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

## Calendario económico

### Estados Unidos

Fecha	Información	Período	Esperado	Anterior
9-agosto-22	Costos laborales unitarios	T2	9,5%	12,6%
9-agosto-22	Productividad no agrícola	T2	-4,5%	-7,3%
10-agosto-22	IPC subyacente (m/m)	Jul	0,5%	0,7%
10-agosto-22	IPC subyacente (a/a)	Jul	6,1%	5,9%
10-agosto-22	IPC (m/m)	Jul	0,3%	1,3%
10-agosto-22	IPC (a/a)	Jul	8,9%	9,1%
10-agosto-22	Inventarios de petróleo crudi de la AIE	5 Ago, w/e	-	4467M
11-agosto-22	Nuevas peticiones de subsidio por desempleo	1 Ago, w/e	-	260 mil
11-agosto-22	IPP (a/a)	Jul	10,6%	11,3%
11-agosto-22	IPP (m/m)	Jul	0,3%	1,1%
11-agosto-22	IPP subyacente (a/a)	Jul	7,6%	8,2%
11-agosto-22	IPP subyacente (m/m)	Jul	0,5%	0,4%
12-agosto-22	Índice de precios de importación (m/m)	Jul	-1,1%	0,2%
12-agosto-22	Índice de precios de exportación (m/m)	Jul	-1,2%	0,7%
12-agosto-22	Índice de precios de importación (a/a)	Jul	-	10,7%
12-agosto-22	Confianza del consumidor de la Universidad de Michigan	Ago (p)	52,0	51,5

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
12-agosto-22	Producción industrial (m/m)	Jun	-	0,8%
12-agosto-22	Producción industrial (a/a)	Jun	0,3%	1,6%

Fuente: Thomson Reuters

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

### Reino Unido

Fecha	Información	Período	Esperado	Anterior
12-agosto-22	PIB mensual a 3M / Evolución a 3M	Jun	-	0,4%
12-agosto-22	Producción industrial (m/m)	Jun	-	0,9%
12-agosto-22	Producción industrial (a/a)	Jun	-	1,4%
12-agosto-22	Producción manufacturera (m/m)	Jun	-	1,4%
12-agosto-22	Balanza comercial	Jun	-21,200 MM	-21,450 MM
12-agosto-22	PIB (t/t)	T2	-	0,8%
12-agosto-22	PIB (a/a)	T2	9,0%	8,7%
12-agosto-22	Inversión empresarial	T2 (p)	-	-0,6%

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
12-agosto-22	Índice de Producción Industrial (a/a)	Jun	42,1%	46,2%
12-agosto-22	Ventas minoristas (a/a)	Jun	27,0%	34,8%

Fuente: Thomson Reuters

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

### Argentina

Fecha	Información	Período	Esperado	Anterior
9-agosto-22	Producción industrial (a/a)	Jun	-	11,9%
11-agosto-22	IPC (m/m)	Jul	-	5,5%

Fuente: Thomson Reuters

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

### Brasil

Fecha	Información	Período	Esperado	Anterior
9-agosto-22	IPC (m/m)	Jul	0,70%	0,67%
9-agosto-22	IPC (a/a)	Jul	11,9%	11,9%
10-agosto-22	Ventas minoristas (m/m)	Jun	1,0%	0,1%
10-agosto-22	Ventas minoristas (a/a)	Jun	2,6%	-0,2%

Fuente: Thomson Reuters

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

### México

Fecha	Información	Período	Esperado	Anterior
9-agosto-22	IPC subyacente (m/m)	Jul	-	0,77%
9-agosto-22	IPC (a/a)	Jul	7,95%	7,99%
9-agosto-22	IPP (m/m)	Jul	-	0,9%
9-agosto-22	IPP (a/a)	Jul	-	10,5%
11-agosto-22	Producción industrial (a/a)	Jun	3,0%	3,3%
11-agosto-22	Producción industrial (m/m)	Jun	-	0,1%
11-agosto-22	Decisión de tipos de interés	Ago	8,50%	7,75%

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
8-agosto-22	IPC subyacente (m/m)	Jul	-	0,8%
8-agosto-22	IPC (m/m)	Jul	-	0,9%

Fuente: Thomson Reuters

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

**Perú**

Fecha	Información	Período	Esperado	Anterior
11-ago-22	Decisión de tipos de interés	Ago	-	6,00%

Fuente: Thomson Reuters

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

**Alemania**

Fecha	Información	Período	Esperado	Anterior
10-ago-22	IPC (m/m)	Jul	0,9%	0,9%
10-ago-22	IPC (a/a)	Jul	7,5%	7,5%
10-ago-22	IPC armonizado (m/m)	Jul	0,8%	0,8%
10-ago-22	IPC armonizado (a/a)	Jul	8,5%	8,5%

Fuente: Thomson Reuters

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

**Francia**

Fecha	Información	Período	Esperado	Anterior
12-ago-22	Tasa de desempleo	T2	7,4%	7,3%
12-ago-22	IPC armonizado (m/m)	Jul	-	0,3%
12-ago-22	IPC armonizado (a/a)	Jul	6,5%	6,8%
12-ago-22	IPC (a/a)	Jul	-	6,1%
12-ago-22	IPC (m/m)	Jul	-	0,8%

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
9-ago-22	IPP (a/a)	Jul	6,0%	6,1%
9-ago-22	IPC (a/a)	Jul	2,4%	2,5%
9-ago-22	IPC (m/m)	Jul	-0,1%	-0,2%

Fuente: Thomson Reuters

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

## Proyecciones económicas

	2019	2020	2021	2022p	2023p
<b>Actividad Económica</b>					
<b>Crecimiento real</b>					
PIB (%)	3,3	-7,0	10,6	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	10,0	6,50
DTF E.A., fin de año (%)	4,48	1,96	2,70	9,30	
<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)	3.297	3.433	3.981	4.268	
Tasa de cambio, promedio anual (COP/USD)	3.282	3.731	3.744	4.111	
Cuenta corriente de la balanza de pagos (% PIB)	-4,6	-3,3	-5,7	-5,0	
Inversión extranjera directa (% PIB)	4,3	2,7	3,0	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. 70231

[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. 69628

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

### Maria Paula Gonzalez

*Analista de Investigaciones*

(+57-601) 3538787 Ext. 69987

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

### Laura Gabriela Bautista

*Analista de Investigaciones*

(+57-601) 3538787 Ext. 70496

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

### Jenny Julieth Moreno

*Practicante de Investigaciones*

(+57-601) 3538787 Ext. 70906

### Felipe Espitia

*Especialista de Investigaciones*

(+57-601) 3538787 Ext. 70495

[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)

### Jaime Andres Cárdenas

*Analista de Inteligencia Empresarial*

(+57-601) 3538787 Ext. 69798

[Jaime.cardenas@corficolombiana.com](mailto:Jaime.cardenas@corficolombiana.com)

## Análisis Sectorial y Sostenibilidad

---

### Maria Camila Orbegozo

*Directora de Sectores y Sostenibilidad*

(+57-601) 3538787 Ext. 70497

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

### Jose Luis Mojica

*Analista de Sectores y Sostenibilidad*

(+57-601) 3538787 Ext. 69964

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

### Juan Camilo Pardo

*Analista de Sectores y Sostenibilidad*

(+57-601) 3538787 Ext. 69973

[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 RECOPILADA, 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.