

INFORME SEMANAL

REVALUACIÓN DEL PESO Y PRECIOS ALTOS DEL PETRÓLEO: ¿HASTA CUÁNDO?

- Desde la invasión de Rusia a Ucrania, el peso colombiano se ha revaluado 5,2% a pesar de la fortaleza global del dólar y en un contexto en el que la cotización del petróleo ha resurgido como el principal determinante de la tasa de cambio a nivel local.
- El índice DXY que mide el desempeño del dólar estadounidense frente a otras seis monedas de reserva se ha valorizado 4,5% desde el inicio de la guerra, reflejo de la aversión al riesgo por el conflicto y su efecto sobre la economía global. Antes de este evento, el ciclo del dólar global era el factor de mayor preponderancia sobre la tasa de cambio en Colombia.
- Sin embargo, con el surgimiento de los precios del crudo por encima de 100 dólares por barril (dpb) —pues la guerra y las sanciones económicas contra Rusia están generando una fuerte disrupción sobre el abastecimiento mundial de crudo— Colombia se está beneficiando a través de mayores ingresos por exportaciones de petróleo y mejores perspectivas para las cuentas fiscales y externas.
- Esperamos que el Brent continúe cerca de los 107 dpb en la primera mitad del año y marque un promedio de 100 dpb en 2022, con una corrección en el segundo semestre que estaría supeditada a la evolución del conflicto y las sanciones a Rusia.
- Más allá de la volatilidad reciente, existen razones estructurales que van a soportar cotizaciones del crudo superiores a 80 dpb hasta 2023. El consumo ha mostrado un avance más acelerado que la oferta y la caída en la inversión en el sector de petróleo y gas desde el 2015 limitará la respuesta del suministro a los precios altos.
- Bajo este contexto, los altos precios del crudo mantendrían las presiones revaluacionistas sobre el peso colombiano en lo que resta del año. Ahora bien, anticipamos que la incertidumbre electoral generará volatilidad en la tasa de cambio en las próximas semanas, al igual que sucedió en la antesala de las elecciones en Chile y Perú.

MERCADO DE DEUDA (PAG.10)

- Tesoros a diez años alcanzan un máximo no visto desde agosto de 2019 al llegar a 2,703%, logrando una desvalorización semanal de 31,43 pbs.
- En Colombia, el Ministerio de Hacienda realizó el primer canje de deuda por COP 2,3 billones.

CONTEXTO EXTERNO Y MERCADO CAMBIARIO (PAG.16)

- El tipo de cambio USDCOP retrocedió durante la semana pasada en línea con un precio del crudo que ascendió nuevamente a niveles cercanos a los 110 dólares por barril.
- Durante la semana pasada se publicaron las cifras de inflación de varias economías desarrolladas. Entre ellas, EEUU marcó un nuevo récord en cuatro décadas. Reino Unido por su parte registró la inflación más alta en treinta años.
- El Banco Central Europeo decidió mantener inalteradas sus tasas durante la reunión de política monetaria de abril. Sin embargo, en línea con un tono más hawkish, el Consejo de Gobierno anunció el fin de la compra de activos del APP para el 3T22.

MERCADOS ANDINOS Y CENTROAMERICANOS (PAG.20)

- En Costa Rica, el IMAE subió 8,3% a/a, impulsado por la producción en el sector de servicios y construcción. Por su parte, la inflación de Panamá fue de 3,2% a/a, en medio del incremento del precio de los combustibles.

ACTIVIDAD ECONÓMICA LOCAL (PAG.23)

- Los indicadores sectoriales de febrero revelaron un comportamiento mixto de las ramas de actividad. Por un lado, las ventas al por menor presentaron una evolución favorable, mientras que la producción manufacturera presentó un leve retroceso.
- La confianza de los consumidores disminuyó por quinto mes consecutivo en marzo, como resultado de un deterioro en el componente de expectativas que fue parcialmente compensado por la mejoría en el componente de condiciones económicas actuales. Con este resultado, los tres índices se ubicaron en terreno negativo por segundo mes consecutivo.

Revaluación del peso y precios altos del petróleo: ¿hasta cuándo?

Jose Luis Mojica

Analista de Investigaciones

jose.mojica@corficolombiana.com

Diego Alejandro Gómez

Analista de Investigaciones

diego.gomez@corficolombiana.com

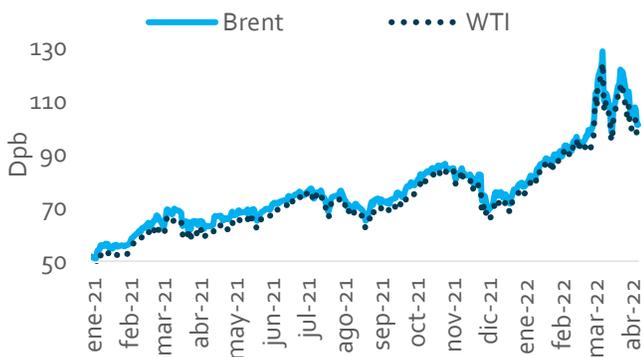
Julio César Romero

Economista Jefe

julio.romero@corficolombiana.com

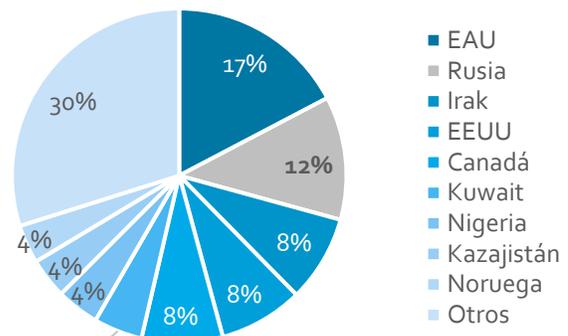
- Desde la invasión de Rusia a Ucrania, el peso colombiano se ha revaluado 5,2% a pesar de la fortaleza global del dólar y en un contexto en el que la cotización del petróleo ha resurgido como el principal determinante de la tasa de cambio a nivel local.
- El índice DXY que mide el desempeño del dólar estadounidense frente a otras seis monedas de reserva se ha valorizado 4,5% desde el inicio de la guerra, reflejo de la aversión al riesgo por el conflicto y su efecto sobre la economía global. Antes de este evento, el ciclo del dólar global era el factor de mayor preponderancia sobre la tasa de cambio en Colombia.
- Sin embargo, con el surgimiento de los precios del crudo por encima de 100 dólares por barril (dpb) –pues la guerra y las sanciones económicas contra Rusia están generando una fuerte disrupción sobre el abastecimiento mundial de crudo– Colombia se está beneficiando a través de mayores ingresos por exportaciones de petróleo y mejores perspectivas para las cuentas fiscales y externas.
- Esperamos que el Brent continúe cerca de los 107 dpb en la primera mitad del año y marque un promedio de 100 dpb en 2022, con una corrección en el segundo semestre que estaría supeditada a la evolución del conflicto y las sanciones a Rusia.
- Más allá de la volatilidad reciente, existen razones estructurales que van a soportar cotizaciones del crudo superiores a 80 dpb hasta 2023. El consumo ha mostrado un avance más acelerado que la oferta y la caída en la inversión en el sector de petróleo y gas desde el 2015 limitará la respuesta del suministro a los precios altos.
- Bajo este contexto, los altos precios del crudo mantendrían las presiones revaluacionistas sobre el peso colombiano en lo que resta del año. Ahora bien, anticipamos que la incertidumbre electoral generará volatilidad en la tasa de cambio en las próximas semanas, al igual que sucedió en la antesala de las elecciones en Chile y Perú.

Gráfico 1. Precio del crudo Brent y WTI



Fuente: Eikon. Cálculos: Corficolombiana.

Gráfico 2. Principales Exportadores de Petróleo (2020)



Fuente: ITC. Cálculos: Corficolombiana.

Tipo de Cambio y Petróleo: 2022 y el resurgimiento de la correlación

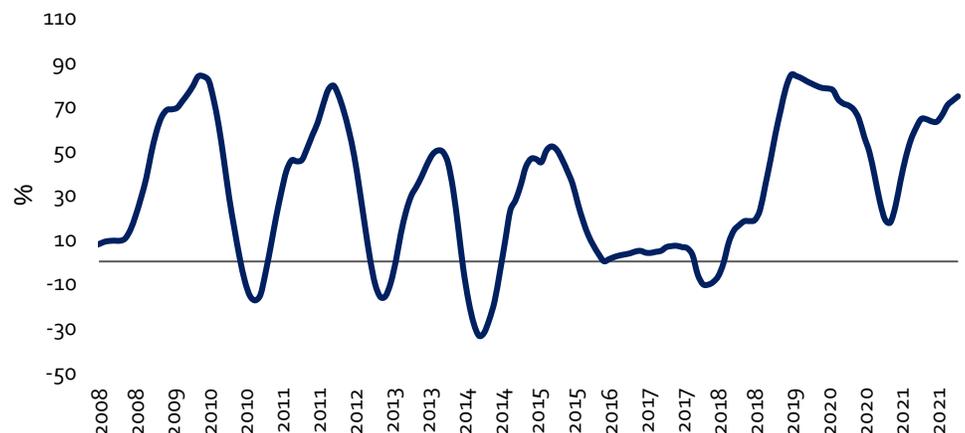
En lo corrido del 2022, la correlación negativa entre el tipo de cambio USDCOP y los precios internacionales del petróleo se ha mantenido fuerte. Colombia, al igual que varios países de la región, se ha caracterizado por exportar tradicionalmente materias primas. Alrededor del 30% de las exportaciones totales las componen petróleo y sus derivados, por lo que unos precios más altos del *commodity* implican un mayor ingreso de divisas producto de las ventas externas. En este sentido, **los altos precios internacionales observados desde inicios del año pasado han explicado progresivamente una mayor parte del comportamiento de nuestro tipo de cambio.**

En el último mes los precios del crudo han exhibido una profunda volatilidad, como consecuencia del conflicto en Ucrania (Gráfico 1). El 8 de marzo la referencia Brent se acercó a los 130 dólares por barril (dpb) a raíz de las posibles consecuencias que significaría para la oferta mundial una disrupción de las exportaciones de crudo ruso. Según el Centro de Comercio Internacional (ITC por sus siglas en inglés), **Rusia aporta el 12% de las exportaciones mundiales de petróleo, por lo que una alteración de su participación de mercado en bienes como el gas o el petróleo incide directamente en sus precios internacionales** (Gráfico 2).

En efecto, las sanciones que están tomando EEUU y Europa sobre el sector energético de Rusia han presionado aún más el exceso de demanda del mercado global de crudo. La economía norteamericana anunció el 8 de marzo la prohibición de importaciones de petróleo, gas natural y carbón provenientes de Rusia. Si bien estas compras representan solamente el 8% del consumo energético de EEUU – el 3% es crudo –, las cotizaciones internacionales avanzaron fuertemente por la incertidumbre en el mercado global si Europa se suma a esta iniciativa para limitar las ventas externas de petróleo ruso.

De hecho, la Unión Europea recientemente anunció el inicio de una serie de medidas que buscan vetar al sector energético ruso. Si bien el gas es un punto álgido, en la medida que el 40% del consumo de gas del bloque se abastece de la oferta de Rusia, en las

Gráfico 3. Correlación del USDCOP vs. Índice DXY



Fuente: Eikon. Cálculos Corficolombiana. Serie en Promedio móvil 6 meses.

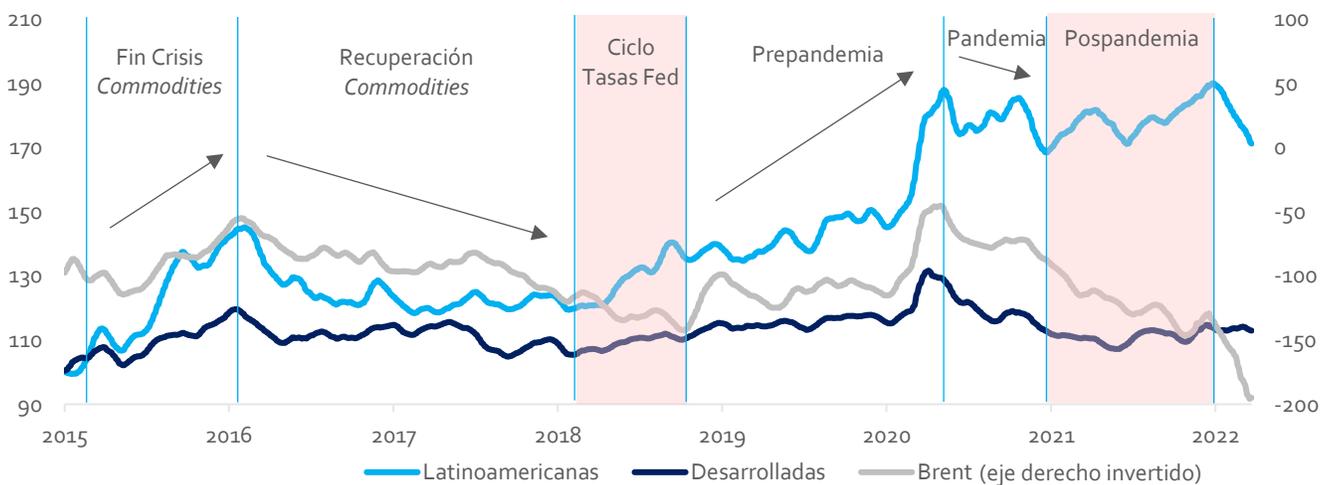
últimas semanas la Comisión Europea materializó un embargo sobre las importaciones de carbón, lo que sería el preludio para sanciones adicionales a otros bienes del sector energético, entre ellos el petróleo.

Ahora bien, la correlación entre el tipo de cambio y el precio del petróleo se debilitó durante 2021. En contraposición, **el año pasado la volatilidad del tipo de cambio se había explicado en un 70% por la fortaleza relativa del dólar a nivel mundial, hecho reflejado en la correlación entre el índice DXY y el tipo de cambio** (Gráfico 3). De este modo, la divisa reaccionaba de una manera más marcada ante los ciclos financieros internacionales, en contraposición al precio de *commodities* de exportación. En efecto, durante los últimos siete años el comportamiento de las monedas petroleras, tanto latinoamericanas como de economías desarrolladas, ha presentado una marcada correlación con la evolución del precio del petróleo (Gráfico 4).

Entre 2015 y 2022, la correlación negativa entre el tipo de cambio y el precio de petróleo se mantuvo pronunciada en estas monedas petroleras, excepto en dos períodos. El primero es el comprendido entre enero y septiembre de 2018. Durante este período, la Reserva Federal de los EEUU emprendía un endurecimiento de su política monetaria aumentando el nivel del rango objetivo de su tasa de interés de referencia, al tiempo que reducía el tamaño de su hoja de balance de activos netos. Esto significó una salida de flujos de portafolio desde economías emergentes hacia EEUU, fortaleciendo el dólar a nivel global.

El otro periodo en donde se debilitó la correlación negativa entre tipo de cambio y precio del petróleo fue 2021, cuando la economía mundial salía de la parte más álgida de la pandemia por el Covid-19 y aumentó la vulnerabilidad de los países emergentes tras el deterioro fiscal y el endurecimiento en las condiciones financieras. Adicional a ello, varios países de América Latina tuvieron cambios importantes en materia política: Chile

Gráfico 4. Evolución monedas petroleras vs. Brent (100 = ene-15)



Fuente: Eikon. Cálculos Corficolombiana. Series Promedio 20 días.

y Perú, por ejemplo, escogieron presidentes que generan incertidumbre en los inversionistas sobre el manejo de la economía, al tiempo que el poder legislativo aumentó la participación de partidos de izquierda; de hecho, en Chile se está redactando una nueva Constitución que deberá ser refrendada por los ciudadanos en el segundo semestre del año. Esto supuso un incremento del riesgo político que conllevó una reducción en el flujo de capitales a estas economías.

Tabla 1. Correlación Monedas Petroleras vs. Precio Brent

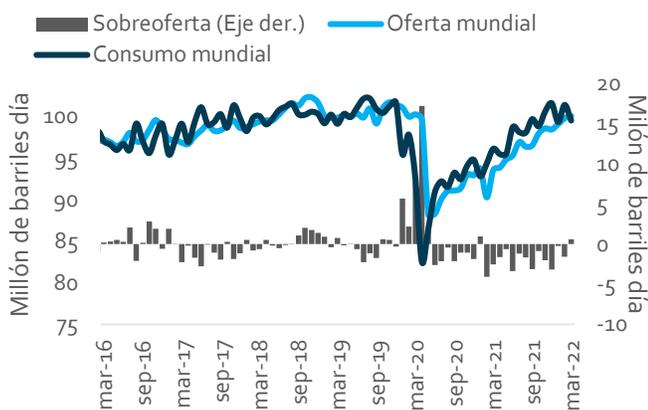
Ciclo	Var. % Monedas Latam	Var. % Monedas Desarrolladas	Var. % Precio Brent	Correlación Monedas Latam vs. Brent
2015	45%	13%	-31%	(-)
2016-2017	-19%	-10%	107%	(-)
2018	17,4%	5,4%	16,4%	(+)
2019-2020	33,8%	19,6%	-73,4%	(-)
2020	-10%	-15%	149%	(-)
2021	15%	1%	56%	(+)
2022	-13%	-2%	32%	(-)

Fuente: Refinitiv Eikon. Cálculos Corficolombiana.

Precios del petróleo: volando alto

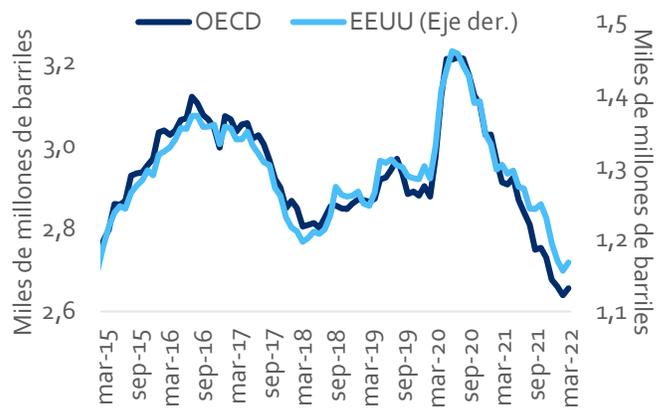
Ahora bien, la disyuntiva es si las condiciones que han generado la actual bonanza petrolera pueden mantenerse hacia delante o si, por el contrario, mermarán en caso de que se halle una solución política al conflicto en Ucrania. Por lo pronto, la incertidumbre asociada a las sanciones al crudo ruso sugiere que en la primera mitad de 2022 las cotizaciones seguirán por encima de los 100 dpb. **En el mediano plazo el desbalance estructural que existe entre la oferta y la demanda en el mercado global de crudo**

Gráfico 5. Balance global del mercado de crudo



Fuente: EIA. Cálculos: Corficolombiana.

Gráfico 6. Inventarios comerciales de EEUU y la OECD



Fuente: EIA. Cálculos: Corficolombiana.

seguirá soportando cotizaciones superiores a 80 dólares por barril al menos hasta el 2023. Desde 2021, la rápida recuperación de la economía global impulsó un avance acelerado de la demanda de crudo, que al cierre del año pasado recuperó el registro prepandemia de 100 millones de barriles día (mbd) (Gráfico 5). En contraste, la oferta tuvo un incremento más rezagado y configuró un exceso de demanda de 2 mbd promedio en el año, lo que generó la desacumulación de inventarios más acelerada de los últimos 20 años (Gráfico 6).

Las razones que están detrás del lento avance de la oferta, a pesar de unos precios por encima de los 60 dpb desde febrero del 2021, tienen dos protagonistas: La OPEP+ y EEUU. En primer lugar, la OPEP y el grupo de países adherentes – dentro de los cuales está Rusia – fijó un esquema de aumentos graduales de suministro en 400 mil barriles día cada mes desde agosto del 2021, lo que limitó la velocidad de convergencia de los productores de crudo más grandes del mundo a los niveles de 2019.

Adicionalmente, **los principales productores de petróleo están más inclinados a mantener una producción plana y un menor Capex por los temores asociados a regulaciones ambientales con miras a una transición hacia energías más limpias.** La política climática de Biden supone un retroceso en el consumo de combustibles fósiles para el 2035 de 39% para el gas y 34% para el crudo.

Finalmente, **otro obstáculo tiene que ver con las dificultades de las petroleras para conseguir financiamiento, por la reticencia de los bancos estadounidenses más grandes para fondar proyectos de hidrocarburos ante presiones de grupos ambientalistas.** Así las cosas, el repunte del *shale oil* se ha limitado porque las empresas que están explotando actualmente la Cuenca Pérmica son operadores pequeños sin el músculo financiero para aumentar la producción de manera significativa y los productores más grandes impusieron restricciones a la actividad en la región.

Ahora bien, la liberación de reservas de EEUU y los confinamientos en China son mitigantes parciales en la tendencia de corto plazo. Biden a finales de marzo anunció la adición de 180 millones de barriles de las reservas estratégicas de crudo de EEUU a la oferta global, lo que alivia el déficit de suministro en 1mbd por los próximos seis meses. Adicionalmente, la desaceleración de la economía China, producto de los confinamientos por el avance del COVID-19 y su política de cero tolerancia con los contagios, podría moderar el crecimiento del consumo global de crudo.

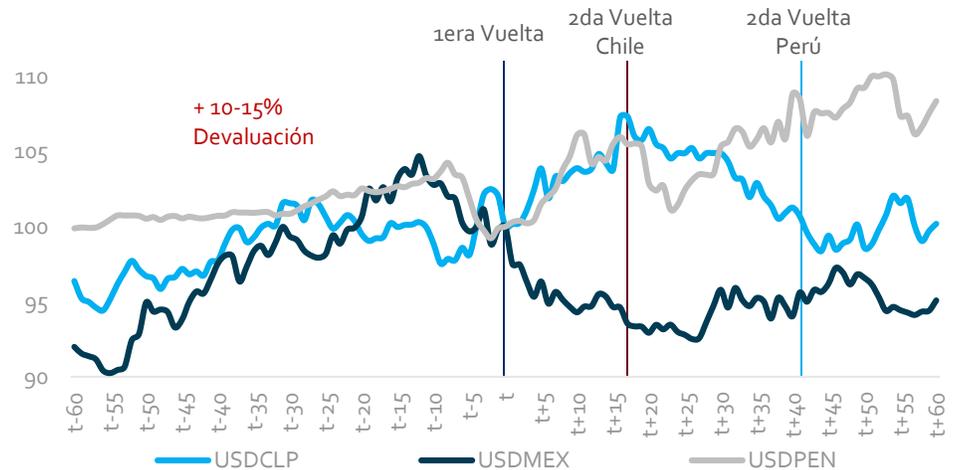
Inversionistas salen de Rusia en busca de nuevos mercados

Adicional a este panorama de precios altos de petróleo durante al menos año y medio más, los flujos de capitales salientes de Rusia luego de las sanciones económicas impuestas por parte de EEUU y países aliados, significan un flujo adicional de divisas que podrían contener un avance en el tipo de cambio (ver [Nota flash: Brasil, Malasia y Sudáfrica los más beneficiados por rebalanceo del índice GBI-EM](#)). Al inicio de marzo JP Morgan anunció el retiro de Rusia de sus índices de deuda soberana. Esto significó un rebalanceo en el índice GBI-EM global diversified en el cual Rusia tenía un peso del 6,63%

e implicaba un flujo de venta de 16.575 millones de dólares. De este rebalanceo, la participación de Colombia pasó del 3,97% al 4,56%, representando así un aumento del 0,59%, lo que equivale a un flujo estimado de 1.475 millones de dólares.

Si bien los altos precios del petróleo actuales y los flujos de divisas salientes de Rusia que han encontrado en Latinoamérica un destino atractivo suponen presiones revaluacionistas sobre el tipo de cambio en el corto plazo, **no descartamos volatilidad a mediados de año producto de las elecciones presidenciales que se llevarán a cabo en mayo (primera vuelta) y junio (segunda vuelta)**. Teniendo en cuenta que en Colombia el candidato que actualmente puntea en las encuestas es el de la coalición de oposición, la evidencia de procesos electorales recientes en otros países de la región como México, Chile o Perú -en donde los gobiernos elegidos traían una propuesta económica más heterodoxa, lo que significaba un cambio en las reglas de juego para el mercado-, nos indica **que existe un patrón de devaluación generalizado que comienza aproximadamente dos meses antes del inicio de la primera vuelta** (Gráfico 7).

Gráfico 7. Evolución Monedas México, Chile y Perú - Últimas Elecciones Presidenciales



Fuente: Refinitiv Eikon. Cálculos Corficolombiana. (100 = t = Elecciones 1era Vuelta).

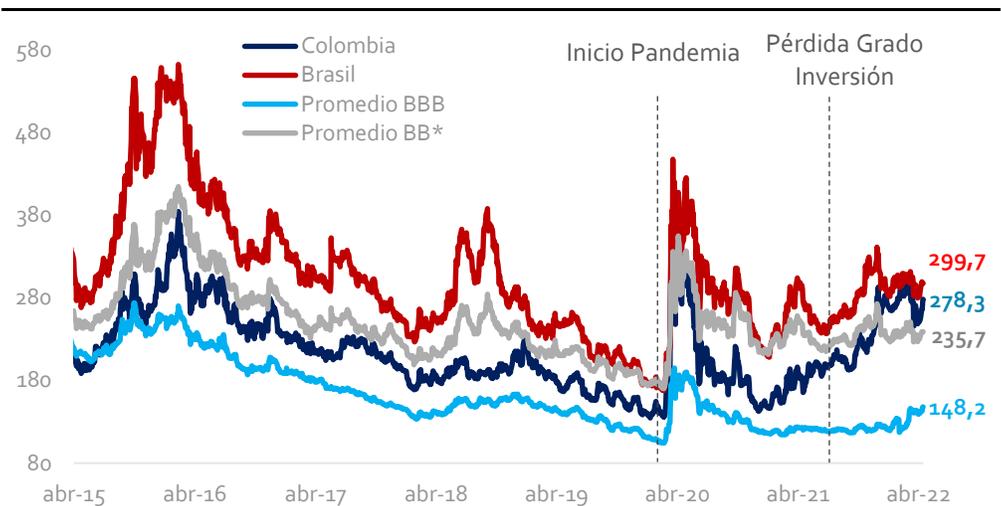
En promedio, la devaluación sufrida en el peso mexicano, el peso chileno y el sol peruano fue del 13% durante este periodo de tiempo. Sin embargo, luego del resultado de segunda vuelta y con la certeza de un nuevo gobierno sobre la mesa, el comportamiento de las monedas es ambiguo, lo que sugiere que parte de la tendencia estaría definida por la viabilidad de las propuestas económicas del presidente electo, la posibilidad real de llevarlas a cabo con base en la composición del congreso y, en definitiva, si los sectores políticos apoyan estas iniciativas.

En particular, en Chile, una vez superada la segunda vuelta, al peso chileno le costó alrededor de dos meses para corregir un poco más del 50% de la devaluación obtenida a raíz de la incertidumbre pre-electoral. En el caso mexicano, un mes después de conocerse quién sería el nuevo presidente, la moneda corrigió el 75% de la tendencia devaluacionista. No obstante, el mercado no fue tan resiliente en corregir el deterioro

del sol peruano, ya que cortó su tendencia alcista solo hasta el cuarto mes después de definir su nuevo gobierno.

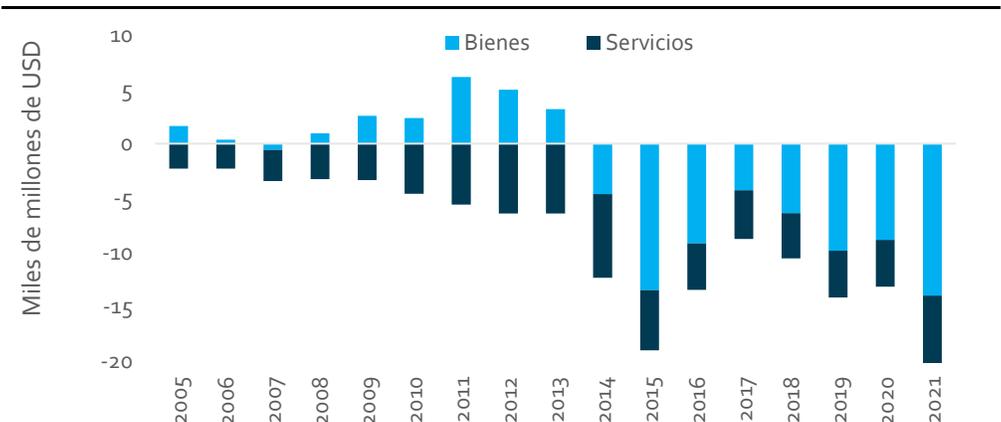
Por otro lado, Colombia registró en 2021 un déficit en cuenta corriente del 5,7% del PIB, este es uno de los déficits de cuenta corriente más altos en la región y entre países emergentes (solo superado por Chile). Lo anterior refleja un evidente deterioro de sus cuentas externas. Esta vulnerabilidad respecto a las demás economías de la región se presenta en línea con la mayor prima de riesgo que los inversionistas están dispuestos a pagar por invertir en el país (ver "Exportaciones de Colombia ante los altos precios del petróleo" en [Informe Especial – Febrero 24 de 2022](#)).

Gráfico 8. CDS a 10 años



Fuente: Eikon. Cálculos Corficolombiana.

Gráfico 9. Balanza Comercial – Colombia

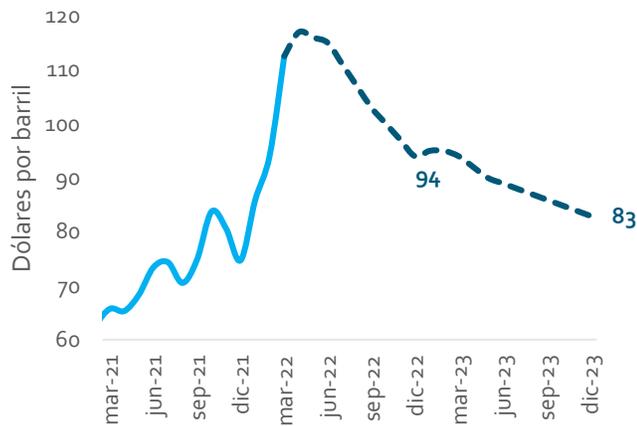


Fuente: Refinitiv Eikon. Cálculos Corficolombiana.

En efecto, **aunque Colombia tiene una calificación crediticia de BB+ (Fitch y S&P), la prima de riesgo medida a través de los CDS a 10 años es incluso mayor al promedio de países BB y cercana a la de Brasil, cuya calificación es BB-** (Gráfico 8). Gran parte del déficit total en cuenta corriente está explicado por el desbalance comercial, el cual para 2021 ascendió a los 13.984 millones de dólares (Gráfico 9), por lo que de mantenerse esta brecha persistirán las presiones devaluacionistas estructurales sobre el tipo de cambio (ver “Cuentas externas y precios del petróleo: vulnerabilidad persistente” en [Informe Semanal – Marzo 7 de 2022](#)).

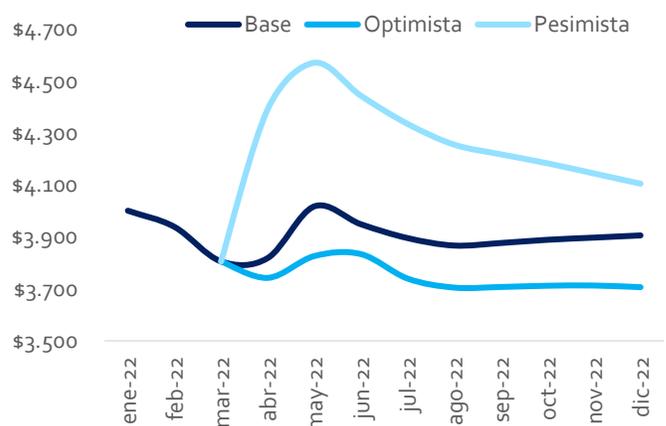
Con base en los argumentos anteriormente expuestos, estamos actualizando nuestra senda de proyección de tipo de cambio para 2022, consistente con un Brent de 100 dpb en promedio para 2022 y un cierre de año en 94 dpb (Gráfico 10). Lo anterior contendría parte de la devaluación originada por la incertidumbre política que enmarca el panorama local este año. Sin embargo, estimamos presiones devaluacionistas especialmente durante mayo y junio, meses donde se llevarán a cabo las elecciones presidenciales. Luego de esto, y con el escenario político definido entrado el segundo semestre, el tipo de cambio corregiría parte las presiones devaluacionistas soportadas sobre un precio de petróleo alto, que nos haría cerrar el año en niveles cercanos a los 3.900 pesos (Gráfico 11).

Gráfico 10. Proyección de precio del crudo Brent



Cálculos: Corficolombiana.

Gráfico 11. Proyección Tipo de Cambio



Cálculos: Corficolombiana.

Mercado de deuda

Felipe Espitia

Especialista de Investigaciones
Económicas

felipe.espitia@corficolombiana.com

- Tesoros a diez años alcanzan un máximo no visto desde agosto de 2019 al llegar a 2,703%, logrando una desvalorización semanal de 31,43 pbs.
- En Colombia, el Ministerio de Hacienda realizó el primer canje de deuda por COP 2,3 billones.

› *Mercado internacional: Rendimientos presionando a la banca central*

En una semana que fue corta para el mercado, pero con el conocimiento de la inflación de marzo en Estados Unidos que siguió encontrando máximos no vistos en los últimos treinta años, la renta fija en ese país también encontró máximos que no se percibía desde 2019.

Es así, como los tesoros americanos a diez años alcanzaron un nivel del 2,83% (+16,3 pbs, variación semanal), el cual no se percibía desde principios de 2019, y se muestra como respuesta al resultado de la inflación, y la presión que ejerce el mercado sobre la Fed y sus próximas decisiones de política monetaria que pudiesen ser más restrictivas a la tomada en el mes de marzo. Sin embargo, como lo hemos venido resaltando, la sincronización de los bancos centrales para luchar contra la inflación es un común denominador, y los bunds alemanes a diez años también alcanzaron máximos que no se registraban desde mediados de 2015, logrando un cierre del 0,84% (+15,9 pbs, variación semanal), demostrando así la necesidad que tienen los bancos centrales de los países desarrollados de actuar frente a una inflación que parece perdurar más de lo estimado.

Gráfica 1. Tesoros americanos y bunds alemanes a 10 años



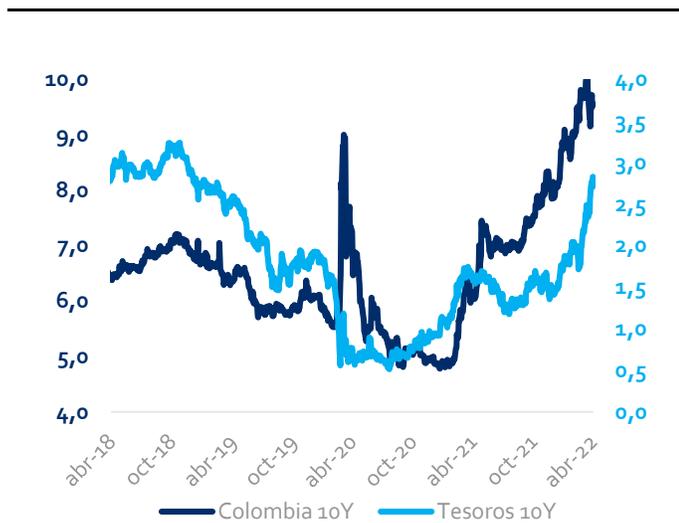
Fuente: Refinitiv Eikon

› *Mercado local: Montando la ola de la sincronización*

La presión que está ejerciendo los tesoros americanos a diez años sobre su homologado en Colombia a una misma duración, está siendo de relevancia. Es decir, una política monetaria más restrictiva en Estados Unidos, que lleva a que la curva de los tesoros se haya desvalorizado también ejerce la misma presión en estos momentos sobre la curva de los TES en Colombia.

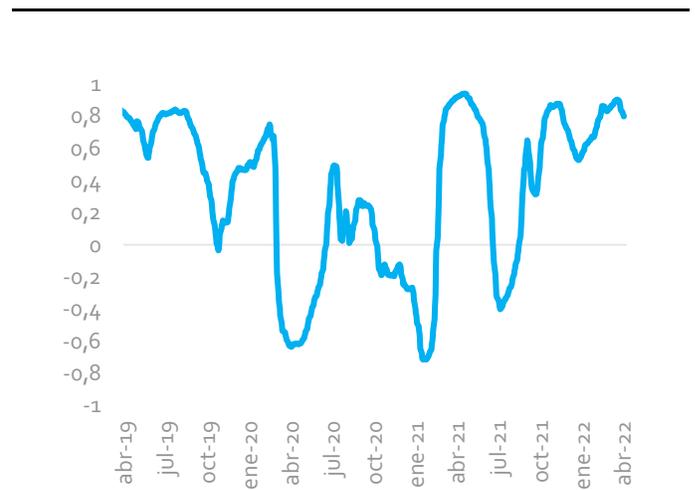
Al cierre de la semana, el bono a 10 años de Colombia en moneda local cerró en 9,56% (+22,8 pbs, variación semanal), en línea con la alta correlación que tiene con el tesoro a diez años (gráfica 3), y que como lo mencionamos anteriormente también presentó una desvalorización semanal similar. Por lo pronto, seguimos considerando que desde el frente externo las presiones sobre nuestra renta fija seguirán, hasta el momento que la Fed decida finalizar su ajuste monetario y solucionemos nuestros factores de choque local (inflación y elecciones).

Gráfica 2. Tesoros americanos y bono de Colombia a 10 años



Fuente: Refinitiv Eikon

Gráfica 3. Correlación 3 meses tesoros americanos y bono de Colombia a 10 años



Fuente: Refinitiv Eikon. Cálculos: Corficolombiana

› Expectativa

En una semana sin mucha información económica relevante para el mercado, será una semana en la cual esperemos ver como las narrativas existentes sobre la renta fija puedan afianzarse durante la semana de cara al cierre del mes y la próxima reunión de política monetaria del Banco de la República.

Cifras de deuda pública interna

Bono	Cupón	Vencimiento	Duración Modificada	Tasa			Precio	
				8-abr-22	15-abr-22	Variación	8-abr-22	15-abr-22
TES Tasa Fija								
TFIT10040522	7,00%	4-may-22	0,06	4,91	4,98	↑	100,17	100,11
TFIT16240724	10,00%	24-jul-24	2,02	8,51	8,61	↑	103,36	102,69
TFIT08261125	6,25%	26-nov-25	3,26	8,99	9,14	↑	92,25	91,35
TFIT15260826	7,50%	26-ago-26	3,70	9,02	9,03	↑	94,90	94,59
TFIT08031127	5,75%	3-nov-27	4,72	9,23	9,28	↑	85,71	85,13
TFIT16280428	6,00%	28-abr-28	4,84	9,30	9,31	↑	85,34	85,20
TFIT16180930	7,75%	18-sep-30	6,11	9,48	9,36	↓	90,33	90,80
TFIT16260331	7,00%	26-mar-31	6,73	9,60	9,53	↓	85,06	85,22
TFIT16300632	7,00%	30-jun-32	6,92	9,60	9,56	↓	83,63	83,71
TFIT16181034	7,25%	18-oct-34	7,90	9,70	9,70	↑	82,96	82,59
TFIT16070936	6,25%	9-jul-36	8,49	9,83	9,78	↓	73,50	73,41
TFIT21280542	9,25%	28-may-42	7,93	10,09	9,99	↓	93,20	92,81
TFIT260950	7,25%	26-oct-50	10,28	10,17	10,01	↓	74,44	74,19
TES UVR								
TUVT17230223	4,75%	23-feb-23	0,87	0,75	0,56	↓	103,85	103,61
TUVT11070525	3,50%	7-may-25	2,87	2,83	2,76	↓	102,45	102,15
TUVT11170327	3,30%	17-mar-27	4,62	3,36	3,39	↑	99,86	99,59
TUVT20250333	3,00%	25-mar-33	9,37	4,32	4,32	→	90,81	88,67
TUVT20040435	4,75%	4-abr-35	10,01	4,55	4,50	↓	104,11	102,42
TUVT25022537	4,00%	25-feb-37	11,45	4,52	4,50	↓	93,51	92,04
TUVT17160649	3,50%	16-jun-49	16,28	4,50	4,49	↓	90,38	88,50

Fuente: SEN, Thomson Reuters. Cálculos: Corficolombiana.

Cifras de deuda pública externa

Bono	Cupón	Vencimiento	Duración	Libor Z-Spread (pbs)	Tasa		Precio	
					8-abr-22	15-abr-22	8-abr-22	15-abr-22
COLGLB23	2,625%	15-mar-23	0,90	162,63	3,46	3,62	99,25	99,11
COLGLB24	4,000%	26-feb-24	1,79	180,60	4,10	4,44	99,96	99,29
COLGLB26	4,500%	28-ene-26	3,48	234,60	4,68	5,10	99,71	97,96
COLGLB27	3,875%	25-abr-27	4,50	264,50	4,96	5,41	95,41	93,32
COLGLB29	4,500%	15-mar-29	5,95	301,50	5,31	5,76	95,71	93,61
COLGLB32	3,250%	22-abr-32	8,26	313,70	5,55	5,94	82,98	79,78
COLGLB37	7,375%	18-sep-37	9,62	389,35	6,26	6,65	111,65	106,92
COLGLB41	6,125%	18-ene-41	10,91	417,60	6,59	6,95	96,29	92,33
COLGLB42	4,125%	22-feb-42	12,51	369,90	6,18	6,47	76,86	74,01
COLGLB45	5,000%	15-jun-45	12,46	414,47	6,46	6,88	83,73	78,95
COLGLB49	5,200%	15-may-49	13,03	417,80	6,50	6,85	84,08	79,75

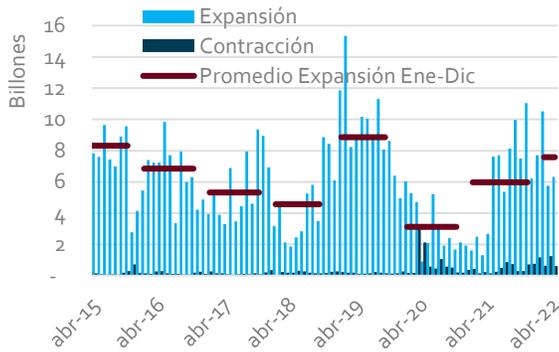
Fuente: Eikon Reuters. Cálculos: Corficolombiana.

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

Fecha	IBR Overnight	1m	3m	6m	9m	12m	18m
8-abr-21	1,73%	1,71%	1,73%	1,98%	2,11%	2,78%	3,50%
1-ene-20	4,26%	4,25%	4,15%	4,31%	4,35%	4,49%	4,76%
8-mar-22	4,01%	4,01%	7,74%	9,42%	8,61%	10,18%	8,91%
1-ene-21	1,74%	1,75%	1,63%	1,63%	1,71%	1,95%	2,40%
1-abr-22	5,00%	4,04%	7,60%	8,86%	8,19%	9,38%	8,63%
8-abr-22	4,98%	4,28%	7,65%	9,08%	8,50%	9,65%	9,24%
Cambios (pbs)							
Semanal	-2	25	5	22	31	27	61
Mensual	96	27	-9	-34	-11	-54	33
Año corrido	324	253	602	745	679	770	684
Anual	325	257	592	710	639	687	575

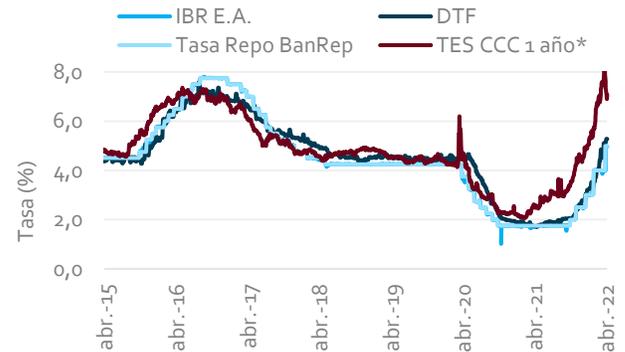
Fuente: Precia, cálculos Corficolombiana

Saldo promedio de operaciones repo en BanRep



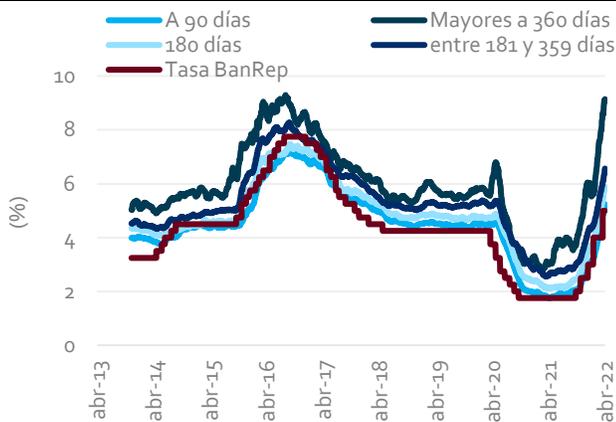
Fuente: BanRep. Cálculos: Corficolombiana

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)



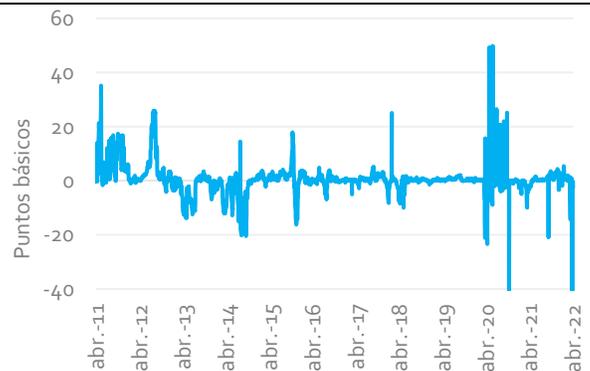
Fuente: Ministerio de Hacienda. Cálculos: Corficolombiana

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	508,6	10,52%	484,8	9,73%	23,8	29,67%
hace un año	512,4	0,75%	496,2	2,35%	16,2	-31,96%
cierre 2020	509,7	4,04%	494,3	4,53%	15,4	-9,68%
hace un mes	571,6	12,05%	553,5	12,05%	18,1	12,21%
25-mar.-22	577,3	12,68%	561,0	13,05%	16,4	1,12%

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	262,4	8,11%	160,3	16,01%	72,6	9,03%
hace un año	260,2	-0,85%	161,6	0,84%	77,1	6,13%
cierre 2020	261,1	4,99%	159,7	2,19%	75,5	5,30%
hace un mes	284,2	9,43%	185,7	15,87%	86,9	13,29%
25-mar.-22	285,8	9,85%	189,0	16,97%	87,6	13,60%

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	262,4	8,11%	239,4	6,39%	23,1	29,99%
hace un año	260,2	-0,85%	244,5	2,14%	15,7	-31,90%
cierre 2020	261,1	4,99%	246,2	5,97%	14,9	-8,90%
hace un mes	284,2	9,43%	266,9	9,33%	17,4	11,02%
25-mar.-22	285,8	9,85%	270,1	10,48%	15,7	-0,07%

Fuente: Banco de la República

Contexto externo y mercado cambiario

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

- El tipo de cambio USDCOP retrocedió durante la semana pasada en línea con un precio del crudo que ascendió nuevamente a niveles cercanos a los 110 dólares por barril.
- En el marco del conflicto en Ucrania, Suecia y Finlandia consideran su adhesión a la OTAN como una medida ante la arremetida militar de Rusia en territorio ucraniano.
- Durante la semana pasada se publicaron las cifras de inflación de varias economías desarrolladas. Entre ellas, EEUU marcó un nuevo récord en cuatro décadas. Reino Unido por su parte registró la inflación más alta en treinta años.
- El Banco Central Europeo decidió mantener inalteradas sus tasas durante la reunión de política monetaria de abril. Sin embargo, en línea con un tono más *hawkish*, el Consejo de Gobierno anunció el fin de la compra de activos del APP para el 3T22.

Conflicto en Ucrania: Finlandia y Suecia contemplan la posibilidad de adherirse a la OTAN

Durante la semana pasada, Finlandia anunció su intención de adherirse a la OTAN. La decisión la comunicó la primera ministra finlandesa, Sanna Marin, como una medida ante la invasión de Rusia en territorio ucraniano. Suecia, por su parte, anunció que seguirá los pasos de Finlandia y buscará completar su adhesión a la organización.

Como respuesta a la iniciativa de los países nórdicos, el jueves el vicepresidente del Consejo de Seguridad ruso Dmitri Medvédev dejó entrever que la anexión de los países a la OTAN significaría una amenaza nuclear para toda la región, al afirmar que “no habrá nada más que hablar sobre cualquier estatus no nuclear del mar Báltico” de completarse la adhesión.

Tabla 1. Acontecimientos importantes durante la última semana

Fecha	País/Región	Información	Período	Observado	Esperado	Anterior
11-abr-22	Reino Unido	PIB a/a	Feb	9,5%	9,5%	10,5%
11-abr-22	Reino Unido	PIB m/m	Feb	0,1%	0,3%	0,8%
12-abr-22	EEUU	IPC a/a	Mar (p)	8,5%	8,4%	7,9%
12-abr-22	EEUU	Inflación Núcleo a/a	Mar (p)	6,5%	6,6%	6,4%
13-abr-22	EEUU	IPP m/m	Mar	1,4%	1,1%	0,9%
13-abr-22	EEUU	IPP a/a	Mar	11,2%	10,6%	10,3%
13-abr-22	Reino Unido	IPC a/a	Mar	7,0%	6,7%	6,2%
13-abr-22	Reino Unido	IPC m/m	Mar	1,1%	0,7%	0,8%
14-abr-22	EEUU	Ventas Minoristas a/a	Mar	6,9%		18,2%

Fuente: Thomson Reuters Eikon, Investing y Econoday

Por otra parte, EEUU aprobó un nuevo paquete por USD 800 millones en armamento militar que será enviado a Ucrania, lo que reafirma el compromiso que tiene la nación sobre el conflicto en Europa del Este.

Precios en las nubes: Inflación en EEUU rompió el techo del 8,0% a/a por primera vez en cuatro décadas

Inflación en EEUU alcanzó en marzo un máximo en cuatro décadas: 8,5% a/a.

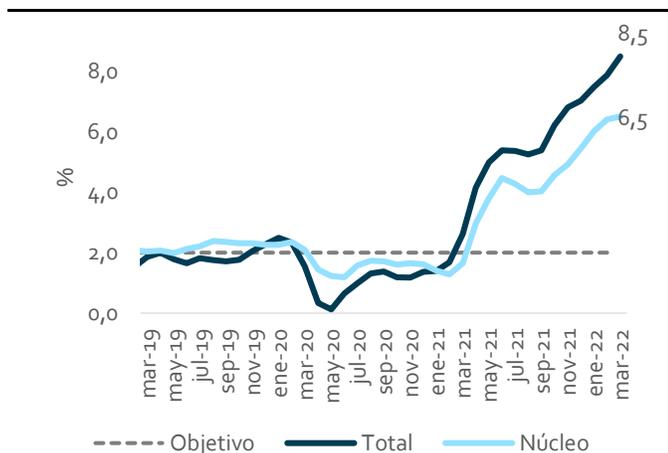
El martes se conoció la cifra de inflación en EEUU para el mes de marzo, la cual superó en 0,1 puntos porcentuales las expectativas del consenso de analistas al ubicarse en 8,5% anual, un nivel no observado desde inicios de la década de los ochenta. Esto equivale a un avance de 0,6 p.p. respecto al dato de febrero y supone un avance de la inflación que se materializa tras el primer mes del conflicto en Ucrania. La inflación núcleo por su parte cerró en 6,5% a/a.

Por otro lado, el índice de precios al consumidor en Reino Unido se ubicó en 7,0% a/a en marzo, tras el 6,2% a/a registrado en febrero. Esto se traduce en la inflación más alta desde 1992. Los rubros que más contribuyeron al aumento generalizado de los precios fueron los de electricidad y gas. Sin embargo, según las estimaciones del Banco de Inglaterra, aún no se ha alcanzado el pico de la inflación durante este año, que se espera llegue a niveles cercanos del 8%, lo que significa que el endurecimiento de la política monetaria de la entidad continuaría en los próximos meses.

Reunión de Política Monetaria en Zona Euro: BCE se muestra más hawkish y deja la mesa servida para iniciar subida de tasas en 2S22.

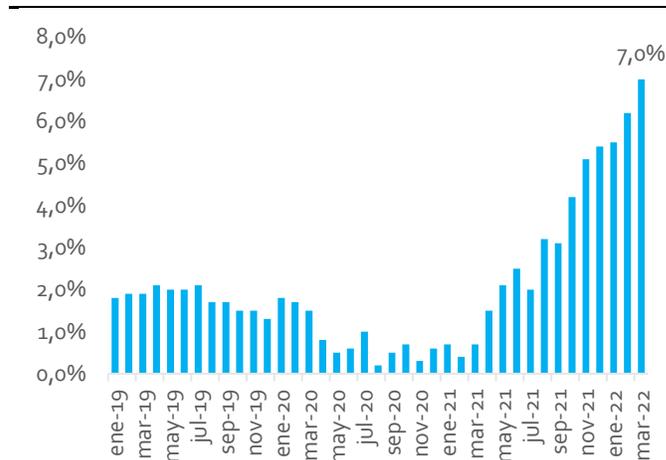
El jueves pasado el Banco Central Europeo (BCE) celebró su reunión de política monetaria de abril, en una coyuntura en la que el encarecimiento del sector de energía y de alimentos presionan al alza la inflación de la región europea.

Gráfico 1. Inflación Anual IPC - EEUU



Fuente: Refinitiv Eikon. Cálculos Corficolombiana.

Gráfico 2. Inflación Anual IPC – Reino Unido



Fuente: Refinitiv Eikon. Cálculos Corficolombiana.

Según las estimaciones del BCE, el programa de compra de activos finalizaría en el tercer trimestre de 2022.

El comunicado posterior a la reunión enfatiza en la afectación que ha generado la agresión rusa a Ucrania en la confianza de las empresas y de los consumidores. Además, destaca que “la evolución de la economía dependerá fundamentalmente de cómo se desarrolle el conflicto, del impacto de las sanciones actuales y de otras posibles medidas futuras”. Por otro lado, la entidad reconoce que la inflación ha aumentado de manera significativa en lo corrido del año y “continuará siendo elevada durante los próximos meses, debido principalmente al notable encarecimiento de los costes de la energía”.

Pese a que la entidad monetaria decidió mantener inalterado el nivel de sus tasas de interés, reforzó la expectativa del mercado de que las compras netas de su Programa Ampliado de Compra de Activos (APP, por sus siglas en inglés) culminará durante el tercer trimestre del año. En este sentido, cualquier ajuste sobre el nivel de las tasas vendrá tiempo después de haberse finalizado dicho programa. Esto abre la puerta a la posibilidad de que durante el segundo semestre del año haya un aumento de las tasas, en línea con las expectativas del mercado. En particular, las compras netas mensuales tendrán un importe de EUR 40 mil millones en abril, EUR 30 mil millones en mayo y EUR 20 mil millones en junio.

Tasa de cambio en Colombia: Revaluación en línea con un precio del crudo que sigue al alza luego del respiro que tomó la semana previa

El tipo de cambio retrocedió la semana pasada en línea con un precio del crudo que recuperó su senda alcista.

El tipo de cambio USDCOP retrocedió durante la semana pasada en línea con un precio del crudo que ascendió nuevamente a niveles cercanos a los 110 dólares por barril. Según el último informe de perspectivas de la EIA, se estima que el precio del crudo promedio 2022 por encima de los 100 dpb.

El peso se revaluó un 0,9% respecto al dólar durante la última semana y cerró en 3.723 pesos. Esto ocurre luego de que la semana pasada los precios internacionales del petróleo retomaran su senda alcista tras no haber un panorama totalmente definido sobre cómo se reemplazará la oferta de crudo ruso que saldría de los mercados internacionales ante un eventual endurecimiento de las sanciones a la energía por parte de los países europeos. En efecto, durante la semana pasada, la Administración de Información Energética (EIA por sus siglas en inglés) publicó su más reciente informe de perspectivas en el cual estiman que el precio del Brent promedie los 103 dpb durante 2022 y se mantenga superior a los 93 dpb durante 2023.

De esta manera, el precio de la referencia Brent cerró el jueves en 111,7 dpb y el WTI en 106,9 dpb; lo que implicó en el agregado un retroceso respecto al cierre del viernes anterior de 8,7% y 8,8% respectivamente. Este movimiento en el tipo de cambio se presenta a pesar del fortalecimiento del dólar a nivel mundial, ya que el índice DXY avanzó un 0,5% durante la semana.

En particular, en una semana corta de tres jornadas, la semana pasada se negociaron USD 3.136 millones en la sesión *spot*, lo que significó un promedio diario de negociación de USD 1.045 millones. El valor máximo alcanzado durante la semana fue de \$3.768 por

dólar y se registró el martes. El valor mínimo por su parte fue de \$3.706 y se alcanzó en la misma sesión.

Principales indicadores financieros de la semana

Principales indicadores	País	Cierre	Variación		
			Semanal	12 meses	Año corrido
TRM	Colombia	3737,32	-0,25%	5,00%	-6,12%
Dólar Interbancario	Colombia	3723,00	-0,90%	3,07%	-8,53%
USDBRL	Brasil	4,70	-0,01%	-16,94%	-17,35%
USDCLP	Chile	813,85	-0,01%	14,69%	-4,42%
USDPEN	Perú	3,73	0,46%	2,60%	-6,54%
USDMXN	México	19,94	-0,40%	-0,66%	-2,78%
USDJPY	Japón	126,35	1,63%	15,99%	9,56%
EURUSD	Europa	1,08	-0,64%	-9,80%	-4,34%
GBPUSD	Gran Bretaña	1,31	0,21%	-5,24%	-3,08%
DXY - Dollar Index		100,32	0,53%	9,41%	4,27%

Fuente: Refinitiv Eikon

Mercados Andinos y Centroamericanos

Gabriela Bautista Escobar

Analista de Investigaciones

gabriela.bautista@corficolombiana.com

- En Costa Rica, el IMAE subió 8,3% a/a, impulsado por la producción en el sector de servicios y construcción. Por su parte, la inflación de Panamá fue de 3,2% a/a, en medio del incremento del precio de los combustibles.

› Mercados centroamericanos

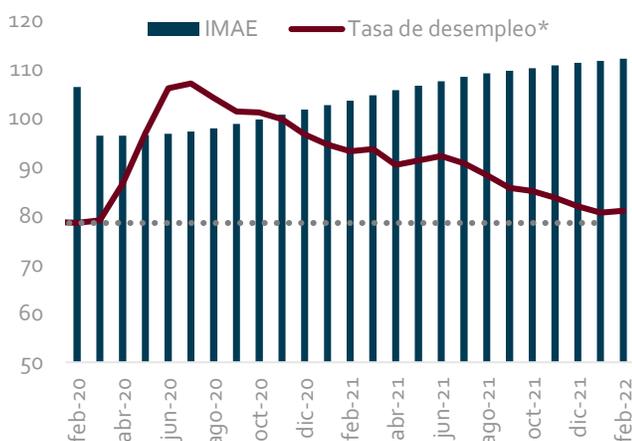
Costa Rica: la actividad económica mantuvo un sólido crecimiento en febrero

- **Actividad económica:** en febrero, el Índice Mensual de Actividad Económica creció 7,7% a/a (ant: 9,8% a/a) en la serie original, y 0,4% m/m y 8,3% a/a en la serie tendencia ciclo (ant. 0,4% m/m y 8,8% a/a), moderando su ritmo de crecimiento ante la normalización de la base estadística. Con esto, el IMAE se ubicó 5,4% por encima de su nivel pre-pandemia (febrero de 2020).

Este resultado estuvo impulsado por el crecimiento en las actividades de Alojamiento y servicios de comida (+60,4%) ante la flexibilización de las medidas de contingencia y la ampliación de los aforos; además del Transporte y almacenamiento (+30,5%) por el dinamismo de la movilidad de pasajeros, y la Construcción (+16,0%) gracias a los proyectos de obras residenciales.

En este sentido, hubo crecimientos en trece de los quince componentes del IMAE. Sin embargo, las actividades de Extracción de minas y canteras, Administración pública y defensa, y las actividades de Alojamiento se mantienen por debajo de sus niveles pre-COVID, siendo este último el más rezagado de la producción nacional.

Evolución mensual del IMAE



Fuente: Banco Central de Costa Rica.
*Serie mensual (trimestre móvil)

IMAE por actividad económica (variación anual)



Fuente: Banco Central de Costa Rica.

Panamá: inflación subió 3,2% a/a en marzo

- **Inflación:** en marzo, el IPC subió 0,87% m/m (ant: 0,69% m/m), marcando la mayor variación mensual del índice en siete años. Este resultado estuvo impulsado al alza por los precios del Transporte (+0,72 p.p.), ante el incremento del precio de los combustibles (+11,0%) y de los pasajes de avión (+9,0%). Por su parte, los grupos de Bebidas alcohólicas y tabaco, y Recreación y cultura aportaron negativamente a la variación mensual (-0,4 p.p. en conjunto).

En términos anuales, la inflación se ubicó en 3,2% (ant: 2,7% a/a) siendo la segunda más alta desde junio del 2014, con incrementos en nueve de los trece rubros del IPC. Puntualmente, los mayores incrementos se registraron en los grupos de Transporte, Alimentos y Bebidas no alcohólicas, Restaurantes y hoteles, y Educación (+11,8%, +2,7%, +2,5% y +2,5% respectivamente), mientras que la mayor contracción la presentó el grupo de Recreación y cultura (-0,6%).

IPC por componentes

	Variaciones (%)		Contribución (p.p.)	
	mensual	anual	mensual	anual
IPC Total	0,9	3,2	0,9	3,2
Alimentos y bebidas no alcohólicas	0,4	2,7	0,1	0,6
Bebidas alcohólicas y tabaco	-0,2	0,0	0,0	0,0
Vestuario	0,0	-0,3	0,0	0,0
Vivienda y servicios	0,2	1,6	0,0	0,1
Artículos para la vivienda	0,0	1,4	0,0	0,1
Salud	0,5	0,8	0,0	0,0
Transporte	4,0	11,8	0,7	2,0
Comunicación	0,0	-0,1	0,0	0,0
Recreación y cultura	-0,2	-0,6	0,0	-0,1
Educación	0,0	2,5	0,0	0,1
Restaurantes y hoteles	0,3	2,5	0,0	0,2
Bienes y servicios diversos	0,4	1,4	0,0	0,1

Fuente: Instituto Nacional de Estadística y Censo (INEC)

Principales indicadores financieros de la semana

Principales indicadores	País	Cierre	Variación		
			Semanal	12 meses	Año corrido
Tasa de cambio					
USDCLP	Chile	813,85	-0,01%	15,86%	-4,38%
USDPEN	Perú	3,73	0,46%	2,60%	-6,48%
USDCRC	Costa Rica	649,93	-0,75%	6,29%	1,83%
Renta fija*					
Bono a 5 años	Chile	6,53%	-0,0015	2,3	0,2
Bono a 5 años	Perú	6,50%	0,03834	2,2	0,4
Bono a 5 años	Costa Rica	5,78%	-0,030	-0,2	0,3
Bono a 5 años	Panamá	4,02%	0,1	0,8	0,8
Renta variable					
S&P IPSA	Chile	4917,30	-1,05%	-1,42%	14,35%
S&P/BLV	Perú	23711,85	-2,26%	11,88%	12,47%
IACR	Costa Rica	11895,15	0,00%	59,33%	0,00%
BVPSI	Panamá	395,77	0,05%	5,80%	2,40%
Prima de riesgo					
CDS 5 años	Chile	88,65	15,96%	76,45%	25,37%
CDS 5 años	Perú	97,7	8,18%	27,93%	29,35%
CDS 5 años	Costa Rica	425,36	0,18%	0,98%	0,82%
CDS 5 años	Panamá	98	10,03%	37,37%	26,81%

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

Fuente: Refinitiv Eikon

*Cambios de las tasas en pbs

Actividad económica local

Laura Daniela Parra Pérez
 Analista de Economía Local
laura.parra@corficolombiana.com

- Los indicadores sectoriales de febrero revelaron un comportamiento mixto de las ramas de actividad. Por un lado, las ventas al por menor presentaron una evolución favorable, mientras que la producción manufacturera presentó un leve retroceso.
- La confianza de los consumidores disminuyó por quinto mes consecutivo en marzo, como resultado de un deterioro en el componente de expectativas que fue parcialmente compensado por la mejoría en el componente de condiciones económicas actuales. Con este resultado, los tres índices se ubicaron en terreno negativo por segundo mes consecutivo.

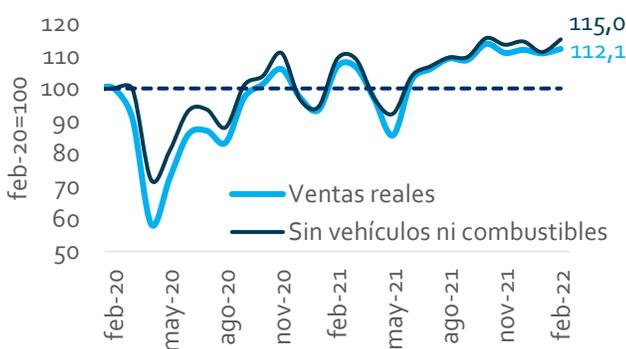
Resultados sectoriales de febrero mixtos

Los indicadores sectoriales de febrero revelaron un comportamiento mixto de las ramas de actividad. Por un lado, las ventas al por menor presentaron una evolución favorable, mientras que la producción manufacturera presentó un leve retroceso. Además, la menor extracción de minas y canteras continúa restando puntos al crecimiento industrial agregado.

Las ventas al por menor aumentaron 1,2% mensual (ant: -1,0% revisado al alza desde -1,1%), **alcanzando niveles levemente superiores a los de diciembre**, pero todavía inferiores al máximo de octubre del año pasado. En términos anuales, el crecimiento se desaceleró a 4,9% (ant: 21,0% revisado al alza desde 20,9%), en línea con una base estadística menos favorable que en el primer mes del año. Durante febrero, el 94% de las ventas provino de los combustibles, repuestos, vestuario y calzado. En contraste, las menores ventas de alimentos, vehículos y electrodomésticos restaron 0,9 p.p. a la dinámica anual. Al excluir los vehículos y combustibles, el crecimiento se situó en 3,5% mensual y 5,7% anual (ant: -2,8% y 16,7%, respectivamente).

En contraste, **la producción manufacturera se contrajo 0,7% mensual** (ant: 0,5% revisado a la baja desde 0,7%) de forma que, en niveles, **el valor agregado de este sector**

Ventas al por menor



Fuente: DANE. Cálculos: Corficolombiana

Producción industrial



Fuente: DANE. Cálculos: Corficolombiana.

se ubica en niveles levemente superiores a los del cierre del año. En términos anuales, la producción manufacturera creció 10,7% (ant: 14,7% revisado al alza desde 13,4%), gracias al buen dinamismo de la elaboración de bebidas, fabricación de papel y cartón, y confecciones, segmentos que explicaron una tercera parte del resultado anual. En contraste, las actividades de refinación de petróleo, fabricación de detergentes, vehículos¹ y productos de molinería, restaron en conjunto 1 p.p. a la dinámica anual. En conjunto, la actividad manufacturera explicó el 91% del resultado industrial agregado.

En efecto, la producción industrial -que agrupa la actividad manufacturera, el suministro de servicios públicos y la explotación de minas y canteras- aumentó 7,5% a/a, en línea con una variación positiva de todas las actividades. No obstante, la extracción de minas y canteras presentó un crecimiento anual cercano al 0%, como consecuencia del crecimiento de 1,8% en la producción de carbón (-37,2% bienal), que compensó la contracción de 0,6% en la producción de crudo y gas natural(-17,8% bienal).

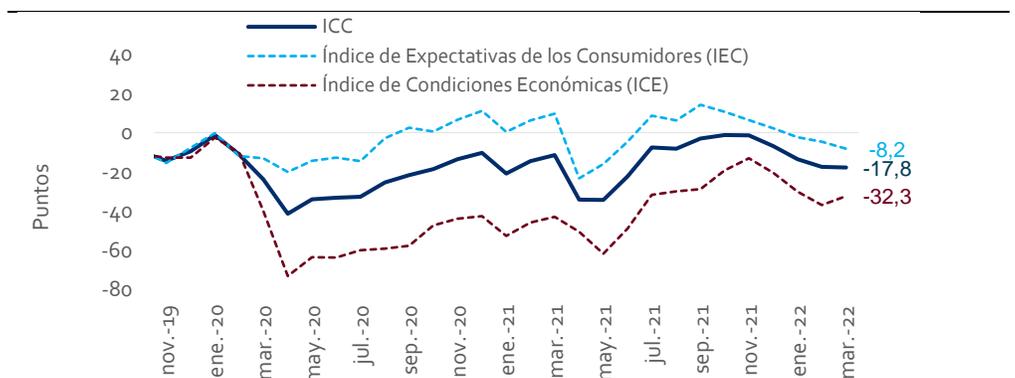
En cuanto al personal ocupado, el nivel de empleo se ubicó solo 0,1% por debajo del nivel de hace dos años en el caso de la producción manufacturera, mientras que la brecha asciende a 4,6% en el sector de comercio al por menor.

Por último, la encuesta mensual de servicios **reveló que los ingresos nominales de 12 de las 19 actividades aumentaron en términos mensuales.** En términos bienales, las actividades de edición y educación superior privada fueron las únicas que presentaron contracciones.

La confianza del consumidor se deterioró levemente en marzo

El Índice de Confianza del Consumidor (ICC) de Fedesarrollo presentó su quinto retroceso consecutivo en marzo, al pasar de -17,5 puntos a -17,8 puntos, como resultado del deterioro en el componente de expectativas que no pudo ser compensado por la mejoría en el componente de situación actual. En efecto, el índice de expectativas completó 6 meses con retrocesos y profundizó su entrada en terreno negativo al

Índice de Confianza del Consumidor (ICC)



Fuente: Fedesarrollo

¹ Al respecto, las actividades de refinación y fabricación de jabones completaron dos meses consecutivos con caídas intermensuales, y la fabricación de vehículos completó un trimestre con caídas secuenciales de la producción.

presentar una disminución de 3,5 p.p. En contraste, el componente de situación actual revirtió la tendencia decreciente del último trimestre y aumentó 4,5 p.p. en marzo. Frente a febrero, la disposición a comprar bienes durables y vehículos aumentó, mientras que la disposición a comprar vivienda disminuyó. En balance, todos los componentes de la confianza se deterioraron en el 1T22 frente al 4T21.

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 abr -15 abr)	5,58%	5,28%	30,0	4,52%	3,08%	1,70%
DTF T.A. (8 abr-15 abr)	5,39%	5,11%	28,1	4,40%	3,15%	1,68%
IBR E.A. overnight	4,99%	4,98%	1,3	3,86%	2,99%	1,73%
IBR E.A. a un mes	5,50%	5,30%	20,6	4,71%	3,05%	1,74%
TES - Julio 2024	8,61%	8,51%	10,3	8,77%	6,83%	4,09%
Tesoros 10 años	2,83%	2,66%	16,3	2,14%	1,51%	1,63%
Global Brasil 2025	3,42%	3,33%	9,0	2,85%	1,69%	2,07%
LIBOR 3 meses	1,01%	0,97%	4,4	0,95%	0,21%	0,18%

Fuente: BanRep, Superfinanciera

Evolución del portafolio

Indicador	Último	Variación semanal	Variación último mes	Variación año corrido	Variación 12 meses
Deuda Pública – IDP Corficolombiana	601,00	-0,15%	2,27%	-1,59%	-8,79%
COLCAP	1615,12	-0,64%	6,11%	14,47%	22,27%
COLEQTY	1108,73	-0,57%	3,71%	11,83%	20,46%
Cambiarío – TRM	3737,32	-1,06%	-2,07%	-7,12%	3,94%
Acciones EEUU - Dow Jones	34451,23	-0,38%	4,57%	-5,35%	2,14%

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

Calendario económico

Estados Unidos

Fecha	Información	Período	Esperado	Anterior
21-abr-22	Solicitudes Iniciales por Desempleo	16 Abr, w/e	175 mil	185 mil
22-abr-22	PMI Compuesto de Markit	Abr		57,70
22-abr-22	PMI manufacturero	Abr	58,20	58,80
22-abr-22	PMI de servicios	Abr	58,00	58,00

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
21-abr-22	Importaciones a/a	Feb		52,50%
21-abr-22	Balanza Comercial	Feb		-170,5B

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
20-abr-22	Producción Industrial m/m	Feb	0,8%	0,0%
20-abr-22	Producción Industrial a/a	Feb	1,5%	-1,3%
21-abr-22	HICP Final m/m	Mar	2,5%	0,9%
21-abr-22	HICP Final a/a	Mar	7,5%	7,5%
22-abr-22	PMI manufacturero	Abr	54,50	56,50
22-abr-22	PMI de servicios	Abr	55,00	55,60
22-abr-22	PMI Compuesto de Markit	Abr	54,00	54,90

Fuente: Thomson Reuters

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

Argentina

Fecha	Información	Período	Esperado	Anterior
20-abr-22	Balanza Comercial	Mar		809,0B
21-abr-22	Actividad Económica a/a	Feb		5,40%

Fuente: Thomson Reuters

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

Alemania

Fecha	Información	Período	Esperado	Anterior
20-abr-22	Precios del Productor m/m	Mar	2,3%	1,4%
20-abr-22	Precios del Productor a/a	Mar	27,9%	25,9%
22-abr-22	PMI manufacturero	Abr	54,40	56,90
22-abr-22	PMI de servicios	Abr	55,50	56,10
22-abr-22	PMI Compuesto de Markit	Abr	54,00	55,10

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
22-abr-22	Ventas Minoristas m/m	Mar	-0,3%	-0,3%
22-abr-22	Ventas Minoristas a/a	Mar	2,8%	7,0%
22-abr-22	PMI compuesto de Markit	Abr (p)	59,10	60,90
22-abr-22	PMI manufacturero	Abr (p)	54,00	55,20
22-abr-22	PMI de servicios	Abr (p)	60,30	62,60
22-abr-22	Confianza del consumidor	Abr	-33,00	-31,00

Fuente: Thomson Reuters

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

Francia

Fecha	Información	Período	Esperado	Anterior
22-abr-22	PMI manufacturero	Abr (p)	53,00	54,70
22-abr-22	PMI de servicios	Abr (p)	56,50	57,40
22-abr-22	PMI Compuesto de Markit	Abr (p)		56,30

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
19-abr-22	Exportaciones a/a	Mar	17,5%	19,1%
19-abr-22	Importaciones a/a	Mar	28,9%	34,0%
19-abr-22	Balanza Comercial Total Yen	Mar	-100,8 B	-668,3 B
21-abr-22	IPC a/a	Mar	0,8%	0,6%
21-abr-22	IPC	Mar	0,00	1%
21-abr-22	PMI manufacturero	Abr (p)		54,10
21-abr-22	PMI compuesto de Markit	Abr (p)		50,30
21-abr-22	PMI de servicios	Abr (p)		49,40

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
17-abr-22	Producción Industrial a/a	Mar	4,5%	7,5%
17-abr-22	Ventas Minoristas a/a	Mar	-1,6%	6,7%
17-abr-22	PIB a/a	Q1	4,4%	4,0%

Fuente: Thomson Reuters

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

Proyecciones económicas

	2017	2018	2019	2020	2021p	2022p
Actividad Económica						
Crecimiento real						
PIB (%)	1,4	2,5	3,3	-7,0	10,6	5,6
Consumo Privado (%)	2,1	3,0	4,5	-5,8	13,8	4,1
Consumo Público (%)	3,8	7,0	4,3	3,7	12,1	5,4
Formación Bruta de Capital Fijo (%)	1,9	1,5	4,3	-20,6	8,5	5,4
Exportaciones (%)	2,5	0,9	2,6	-18,3	40,0	12,7
Importaciones (%)	1,2	5,8	8,1	-17,3	52,7	9,7
Contribuciones (puntos porcentuales)						
Consumo Privado (p.p.)	1,4	2,1	2,7	-4,1	4,8	2,3
Consumo Público (p.p.)	0,6	1,1	0,8	0,6	1,3	0,6
Formación Bruta de Capital Fijo (p.p.)	0,4	0,3	0,7	-4,6	2,4	1,0
Exportaciones (p.p.)	0,4	0,1	-1,2	1,5	1,4	0,6
Importaciones (p.p.)	-0,3	-1,2	3,3	-6,8	2,9	0,6
Precios						
Inflación, fin de año (%)	4,1	3,2	3,8	1,6	5,6	8,4
Inflación, promedio anual (%)	4,3	3,2	3,5	2,5	3,5	8,3
Tasas de Interés						
Tasa de interés de política monetaria, fin de año (%)	4,75	4,25	4,25	1,75	3,00	8,25
DTF E.A., fin de año (%)	5,21	4,54	4,48	1,96	2,70	7,0
Finanzas Públicas						
Balance fiscal total Gobierno Nacional Central (GNC) (% PIB)	-3,6	-3,1	-2,5	-7,8	-7,1	-6,2
Balance fiscal primario GNC (% PIB)	-0,7	-0,3	0,7	-4,9	-3,7	-2,6
Deuda bruta GNC (% PIB)*	47,0	49,8	50,2	64,7	63,8	62,7
Sector Externo						
Tasa de cambio, fin de año (COP/USD)	2.984	3.250	3.277	3.433	3.981	3.989
Tasa de cambio, promedio anual (COP/USD)	2.951	2.956	3.281	3.693	3.744	3.964
Cuenta corriente de la balanza de pagos (% PIB)	-3,3	-3,9	-4,3	-3,3	-5,7	-4,6
Inversión extranjera directa (% PIB)	3,2	3,5	4,5	3,4	3,4	4,1

Fuente: BanRep, DANE, MinHacienda. Cálculos: Corficolombiana. *Corresponde a deuda financiera del GNC.

Equipo de investigaciones económicas

Jose Ignacio López

Director Ejecutivo de Investigaciones Económicas

(+57-601) 3538787 Ext. 70009

jose.lopez@corficolombiana.com

Macroeconomía y Mercados

Julio César Romero

Economista Jefe

(+57-601) 3538787 Ext. 69962

julio.romero@corficolombiana.com

Laura Daniela Parra

Analista de Economía Local

(+57-601) 3538787 Ext. 70020

laura.parra@corficolombiana.com

Diego Alejandro Gómez

Analista de Investigaciones

(+57-601) 3538787 Ext. 70015

diego.gomez@corficolombiana.com

Maria Paula Gonzalez

Analista de Investigaciones

(+57-601) 3538787 Ext. 70018

paula.gonzalez@corficolombiana.com

Laura Gabriela Bautista

Analista de Investigaciones

(+57-601) 3538787 Ext. 70016

gabriela.bautista@corficolombiana.com

Pablo Fernández Luna

Practicante de Investigaciones

(+57-601) 3538787 Ext. 70019

pablo.fernandez@corficolombiana.com

Felipe Espitia

Especialista de Investigaciones

(+57-601) 3538787 Ext.

felipe.espitia@corficolombiana.com

Renta Variable

Andrés Duarte Pérez

Director de Renta Variable

(+57-601) 3538787 Ext. 70007

andres.duarte@corficolombiana.com

Finanzas Corporativas

Rafael España Amador

Director de Finanzas Corporativas

(+57-601) 3538787 Ext. 70019

rafael.espana@corficolombiana.com

Sergio Andrés Consuegra

Analista de Inteligencia Empresarial

(+57-601) 3538787 Ext. 69987

sergio.consuegra@corficolombiana.com

Análisis Sectorial y Sostenibilidad

Maria Camila Orbegozo

Directora de Sectores y Sostenibilidad

(+57-601) 3538787 Ext. 69964

maria.orbegozo@corficolombiana.com

Jose Luis Mojica

Analista de Sectores y Sostenibilidad

(+57-601) 3538787 Ext. 70422

jose.mojica@corficolombiana.com

Juan Camilo Pardo

Analista de Sectores y Sostenibilidad

(+57-601) 3538787 Ext. 70017

juan.pardo@corficolombiana.com

ADVERTENCIA

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

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

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

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

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

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

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

CERTIFICACIÓN DEL ANALISTA

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

INFORMACIÓN DE INTERÉS

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

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

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

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

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

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