

INFORME SEMANAL

POR QUÉ LAS EMPRESAS DEBEN ASEGURAR EL FINANCIAMIENTO DE 3 A 5 AÑOS YA MISMO

- A pesar de observar aumentos en el costo de endeudamiento consideramos que es eficiente asegurar la liquidez para los próximos cuatro años con el fin de mitigar riesgos de liquidez y aprovechar el “aplanamiento de la curva” que existe entre las tasas de corto (1 año) y las de 3 a 5 años en los créditos bancarios, algo similar a lo que sucede en el mercado público de deuda corporativa.
- Factores de corto plazo, incrementan la dificultad para anticipar cuáles serán las condiciones de financiamiento para final de 2022 y 2023.
- El presente editorial es un resumen del más reciente informe del equipo de Finanzas Corporativas que puede visitar en el [siguiente vínculo](#).

MERCADO DE DEUDA (PAG.6)

- Menos presión en bonos europeos, a pesar de resultados desfavorables en la inflación. El plan de compra del BCE surte efecto.
- Ministerio de Hacienda retomó sus operaciones de canje. En la semana se percibió una valorización tanto de la curva en tasa fija como en UVR.

CONTEXTO EXTERNO Y MERCADO CAMBIARIO (PAG.14)

- El tipo de cambio USDCOP retrocedió durante la semana pasada y cerró en 4.162 pesos por dólar.
- En julio, la inflación IPC de EEUU sorprendió a la baja al registrar una variación anual de 8,5% (ant: 9,1%; esp: 8,7%). La cifra moderó las expectativas del mercado ante un aumento más agresivo en las tasas de interés por parte de la Fed en septiembre.
- El PIB del Reino Unido cayó 0,1% t/t durante el 2T22, en un contexto de altas expectativas de inflación y endurecimiento de la política monetaria.
- En medio de los desafíos en salud pública generados por el Covid-19, las ventas al por menor y la producción industrial de China crecieron menos de lo esperado en julio.

MERCADOS ANDINOS Y CENTROAMERICANOS (PAG.18)

- En Perú, el Banco Central decidió incrementar la tasa de política monetaria en 50 pbs hasta 6,50%. Por su parte, la crisis política del Gobierno en Perú continúa agravándose.
- En Chile, la inflación se aceleró hasta ubicarse en 13,1% a/a, manteniéndose en niveles máximos de 1994. Por su parte, el Gobierno aprobó reducir el quórum necesario para realizar cambios constitucionales.
- En Costa Rica, la inflación mantuvo su tendencia alcista y alcanzó el 11,5% a/a en julio, impulsada por los precios de los alimentos. Por su parte, la actividad económica continuó moderando su ritmo de crecimiento y se expandió 3,8% a/a.

ACTIVIDAD ECONÓMICA LOCAL (PAG.26)

- El índice de confianza al consumidor volvió a terreno negativo en el mes de julio y cerró en -10,4%. Disposición a comprar vivienda, bienes durables y vehículos también se deterioró.
- Los resultados sectoriales fueron mixtos al cierre de junio. Mientras el comercio al por menor sigue creciendo, la producción industrial registró una variación mensual negativa por tercer mes consecutivo.

Por qué las empresas deben asegurar el financiamiento de 3 a 5 años ya mismo

Jaime Andrés Cárdenas

Analista de Finanzas Corporativas
jaime.cardenas@corficolombiana.com

Rafael España Amador

Director Finanzas Corporativas
rafael.espana@corficolombiana.com

- A pesar de observar aumentos en el costo de endeudamiento consideramos que es eficiente asegurar la liquidez para los próximos cuatro años con el fin de mitigar riesgos de liquidez y aprovechar el “aplanamiento de la curva” que existe entre las tasas de corto (1 año) y las de 3 a 5 años en los créditos bancarios, algo similar a lo que sucede en el mercado público de deuda corporativa
- Factores de corto plazo, incrementan la dificultad para anticipar cuáles serán las condiciones de financiamiento para finales de 2022 y de todo 2023
- El presente editorial es un resumen del más reciente informe del equipo de Finanzas Corporativas [haciendo click aquí](#)

› [A fondear la liquidez de 2025 y 2026 ya mismo](#)

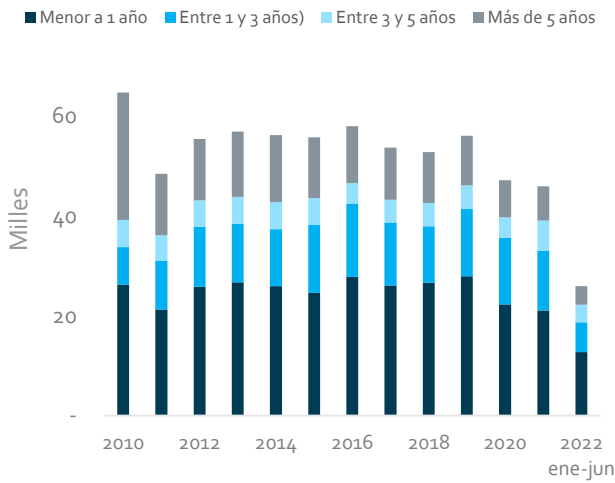
A pesar del aumento en el costo de financiamiento para el crédito comercial que se observa actualmente, consideramos eficiente asegurar parte o un porcentaje de la liquidez para los próximos cuatro años con el fin de mitigar riesgos de liquidez que puedan surgir en una economía en desaceleración y, de paso, aprovechar el bajo costo relativo del crédito de mediano plazo vs el de corto plazo. La financiación de varios años garantizaría el efectivo para mantener los niveles de capital de trabajo sin poner en riesgo la sostenibilidad financiera del negocio.

La coyuntura de 2022 pone sobre la mesa dos retos particulares para las áreas financieras de las compañías (1) el alza de tasas de la política monetaria que empezó en septiembre de 2021 en el país y que encarece el crédito a medida que se transmite a la economía y (2) la reducción de la liquidez en los mercados internacionales, dado que los agentes disminuyen sus inversiones en capital de riesgo y dirigen sus recursos hacia activos tradicionalmente considerados “refugio”, como los bonos del tesoro de Estados Unidos.

Tanto la persistencia en la volatilidad en los mercados financieros internacionales como la respuesta a las presiones inflacionarias en el mundo, pueden ocasionar un aterrizaje forzoso en el crecimiento económico y aumentar la incertidumbre sobre el comportamiento de las tasas de interés a futuro.

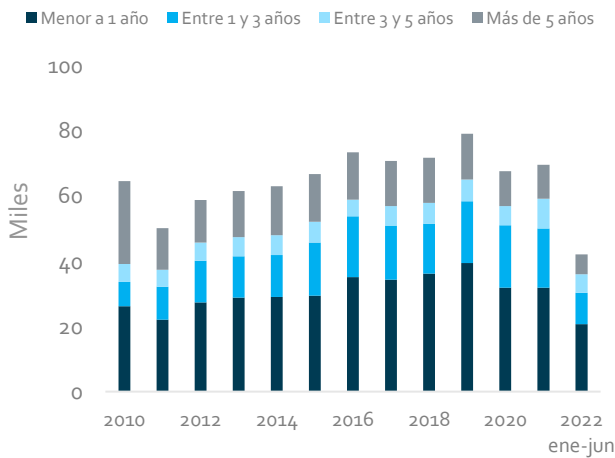
Aún cuando las tasas de interés se encuentren en niveles altos frente al pasado reciente, asegurar el financiamiento de 2025 y 2026 pronto, permitirá a las empresas colombianas aprovechar una anomalía en el costo de crédito bancario, asegurar parte de capital de trabajo para los próximos años y mitigar el riesgo de liquidez ante cualquier escenario. Las empresas deben aprovechar las estrategias existentes para no depender de lo que pueda pasar frente a la disponibilidad de crédito en la economía en los años venideros.

Gráfica 1: A pesar de que el monto desembolsado en pesos nominales ha aumentado, en pesos constantes ha disminuido* (miles de millones de pesos)



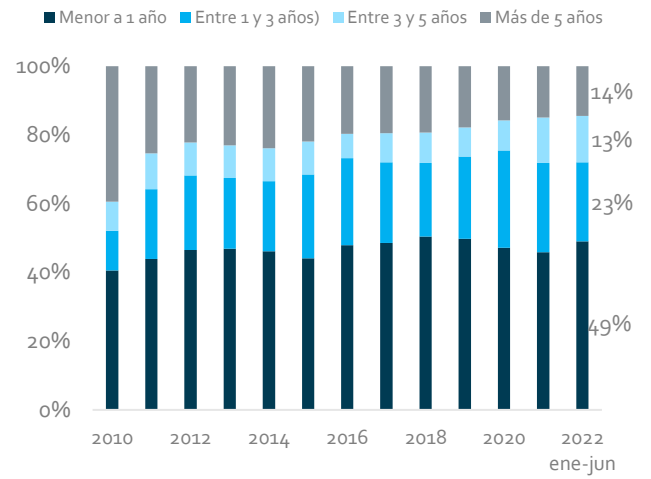
* Pesos constantes de 2010 (descontando la inflación)
Fuente: Banco de la República y Superintendencia Financiera. Con corte a junio de 2022.

Gráfica 3: Monto desembolsado por establecimientos de créditos por plazo, crédito comercial ordinario, pesos nominales (miles de millones de pesos)



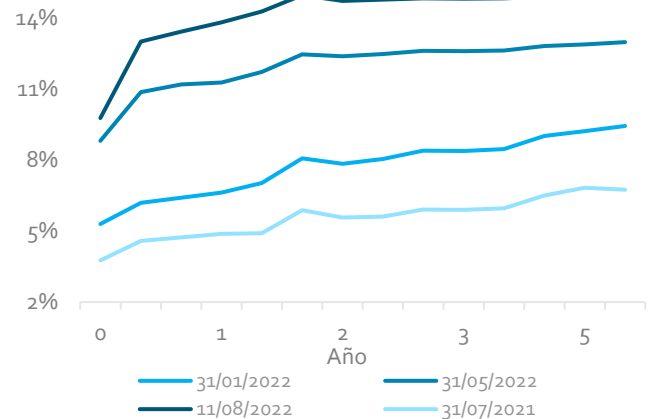
Fuente: Banco de la República y Superintendencia Financiera. Con corte a junio de 2022.

Gráfica 2: Composición del crédito ordinario colocado por plazo (Porcentaje) en pesos constantes de 2010



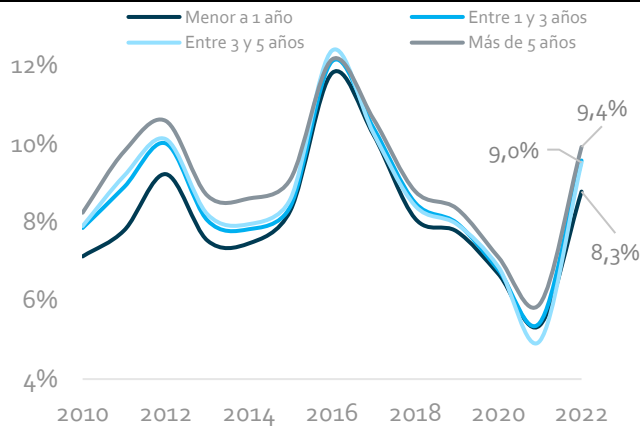
* Pesos constantes de 2010 (descontando la inflación)
Fuente: Banco de la República y Superintendencia Financiera. Con corte a junio de 2022.

Gráfica 4: La Deuda Corporativa a Tasa Fija AAA evidencia aumentos considerables en su costo



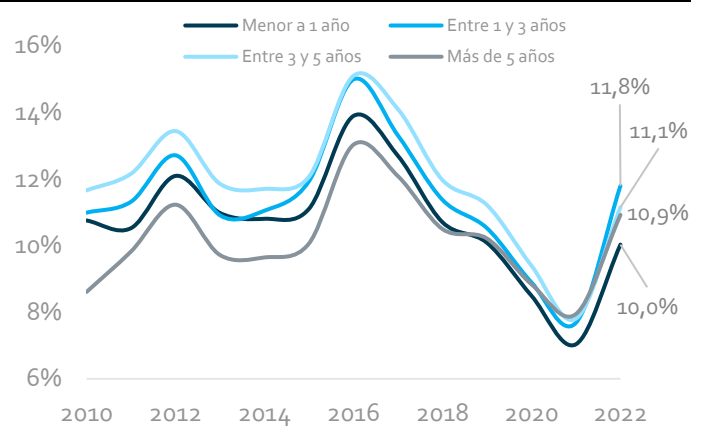
Fuente: Corficolombiana con datos del Sistema de proveedor de precios de PRECIA.

Gráfica 5: Las Tasas de interés promedio de los créditos comerciales preferenciales han presentado incrementos



Fuente: Banco de la República. Con corte a junio de 2022. Las tasas son un promedio acumulado del año.

Gráfica 6: Las Tasas de interés promedio de los créditos comerciales ordinarios vienen de mínimos históricos



Fuente: Banco de la República. Con corte junio de 2022. Las tasas son un promedio acumulado del año.

› ¿Qué pasó entre 2020 y 2022?

El monto del crédito comercial preferencial y ordinario aumentó y su tasa disminuyó entre 2020 y 2021 hasta el punto más bajo desde 2016. El sector empresarial aprovechó el 2021 para aumentar el crédito corporativo y enfocarlo mayoritariamente en plazos de un año o menos (gráfico 2). Como es posible apreciar en el gráfico 5 y 6, las tasas de interés nominales de los créditos comerciales preferenciales y ordinarios durante 2022 se han visto afectadas de forma contundente por las variaciones en el mercado crediticio y el mercado de deuda.

Durante 2021 las tasas de interés para los bonos y los créditos corporativos se ubicaron en mínimos de los últimos años. En 2022 el escenario es diferente, pues el ciclo de alza de tasas de la política monetaria hace que tanto empresarios como consumidores se pregunten por cual será el futuro de las tasas de interés que los afectan.

Algunos especialistas económicos han indicado que, como resultado de 1) presiones inflacionarias, 2) tensiones geopolíticas (i.e. guerra Rusia – Ucrania), 3) posibilidad de crisis económica y 4) el endurecimiento monetario podría eventualmente afectar aún más los costos de financiamiento mediante su transmisión sobre las tasas de interés de corto plazo para lo que queda de 2022 y 2023.

Ahora no hay tiempo que perder, lo que hagan las empresas en estos momentos y durante los próximos meses puede cambiar drásticamente el futuro de las compañías. Si bien las empresas a la hora de endeudarse desearían saber cuál es la tasa de interés al momento de pedir un crédito, **el comportamiento futuro de las tasas de interés no se puede conocer con exactitud.**

› *¿Cuáles son las ventajas para el empresariado de asegurar financiamiento ya mismo?*

Primero que todo, el financiamiento a 4 años garantiza los recursos necesarios para el 2022 y 2023 y mitiga el riesgo de liquidez ante la eventualidad de ocurrencia de cualquier escenario. Un área financiera de una empresa domiciliada en Colombia que en lo que queda de 2022 asegure el financiamiento hasta 2025 o 2026 terminará 2022 en una posición cómoda, en la que la operación o las decisiones de inversión que surjan no se verán condicionadas a la habilidad de levantar recursos en momentos menos holgados o más difíciles.

La empresa no estará preocupada por adquirir financiamiento pues si el costo de financiarse sigue subiendo como consecuencia de las condiciones económicas actuales, las empresas podrían verse beneficiadas de haber financiado su capital de trabajo a menores tasas hoy para los próximos 3 a 5 años. De ocurrir lo contrario la compañía podría refinanciar su deuda a costos mucho menores en los años venideros. Nadie debe quedarse estático en una decisión de financiamiento ejecutada en el presente año, la cual es dinámica y cambiante según las condiciones económicas del contexto nacional e internacional.

Desde el área de finanzas corporativas de Corficolombiana consideramos que este es el momento correcto de financiarse: El costo de financiamiento del crédito comercial de 3 a 5 años es similar al de 1 a 3 años. Este escenario muestra una oportunidad para que las empresas demanden créditos en dicho plazo, pues su costo no ha subido demasiado frente a los demás plazos y la prima por plazo hoy en día no es muy alta en el mercado de créditos bancarios. Lo que resulta en un mayor aprovechamiento del “aplanamiento de la curva” (circunstancia que incluso sucede en el mercado público de deuda corporativa, ver gráfica 4).

Recordemos que afrontar periodos de incertidumbre con baja liquidez aumenta el riesgo de que una empresa incumpla con obligaciones crediticias, lo que puede derivar en una reorganización empresarial, o hasta la liquidación total. Asimismo, la decisión de endeudarse depende no solo de la estructura de capital de cada compañía sino también del apetito por parte del sector financiero a facilitar recursos a un sector en específico.

La mejor estrategia para las áreas financieras no se trata de intuir y predecir el comportamiento futuro de las tasas de interés sino de evaluar diferentes escenarios para ajustar los costos financieros frente a sus activos y obligaciones y su posible afectación en la estructura de capital en entornos de incertidumbre como el vivido actualmente.

No olvide que en la [sección de Finanzas Corporativas](#) de nuestra página web puede encontrar el detalle de cada una de estas herramientas junto con su justificación teórica, entre otros informes y contenidos.

Mercado de deuda

Felipe Espitia

Especialista de Investigaciones
Económicas

felipe.espitia@corficolombiana.com

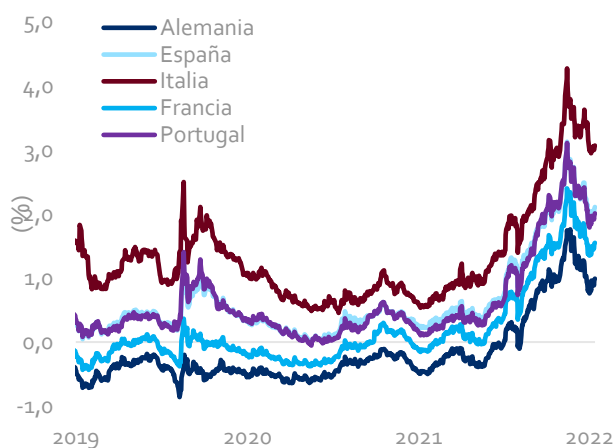
- Menos presión en bonos europeos, a pesar de resultados desfavorables en la inflación. El plan de compra del BCE surte efecto.
- Ministerio de Hacienda retomó sus operaciones de canje. En la semana se percibió una valorización tanto de la curva en tasa fija como en UVR.

› Mercado internacional: mercado aprieta a la Fed

Si bien la semana anterior, en los mercados de renta fija el resultado de la inflación en Estados Unidos fue el que colmo la atención. Para esta ocasión queremos visibilizar lo ocurrido en el mercado de deuda europeo, que ya ha iniciado su ajuste de política monetaria y su plan de desacumulación de activos, pero con el beneficio a países como Italia o España, que se encuentran más débiles en términos estructurales.

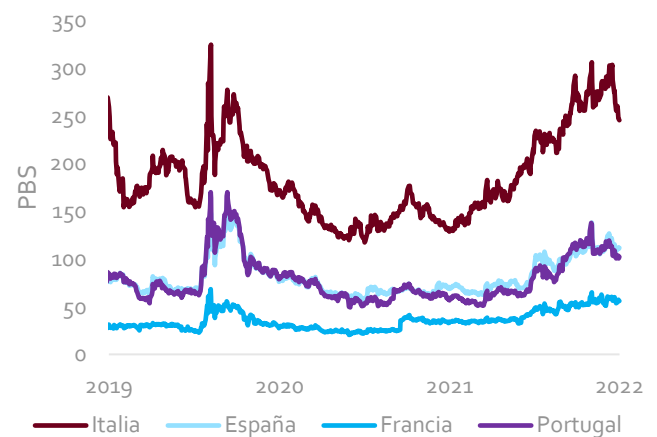
Es así como en la semanal, los bonos a diez años de Alemania, España, Italia, Francia y Portugal se desvalorizaron 2,8, 6,4, 4,2, 5,3 y 4,3 puntos básicos (pbs), respectivamente, frenando valorizaciones que se habían percibido en semanas anteriores, en razón de los resultados de inflación de varios de estos países, que en caso contrario a Estados Unidos aún no frenan el choque inflacionario, a pesar de la caída de los precios de los commodities.

Gráfica 1. Bono a 10 años



Fuente: Refinitiv Eikon

Gráfica 2. Diferencia de bonos a 10 años vs bund alemán



Fuente: Refinitiv Eikon

No obstante, luego de meses en que el diferencial entre estos bonos de países de la periferia europea versus los bunds alemanes incrementasen a causa de una posible nueva recesión de deuda, un panorama un poco más positivo en la renta fija a nivel global ha permitido que este diferencial acumule dos meses de caída, desde su máximo reciente (27-jul), y adicionalmente, evidencia la preferencia que ha tenido el Banco Central Europeo por este tipo de títulos (Italia o España), en contra posición a títulos que se encuentra vendiendo como los alemanes o de Países Bajos.

› *Mercado local: MinHacienda continúa con sus canjes*

Al inicio de la semana anterior conocimos que el Ministerio de Hacienda realizó un nuevo canje con el mercado, en el cual se recibieron COP 2,1 billones de pesos de títulos TES en UVR del 2023 continuando con el mejoramiento del perfil de amortizaciones para el próximo año. En esta ocasión fueron cinco títulos los entregados por la cartera de Hacienda, dos en tasa fija y el restante en UVR (tabla 1).

Tabla 1. Canje de deuda del Ministerio de Hacienda

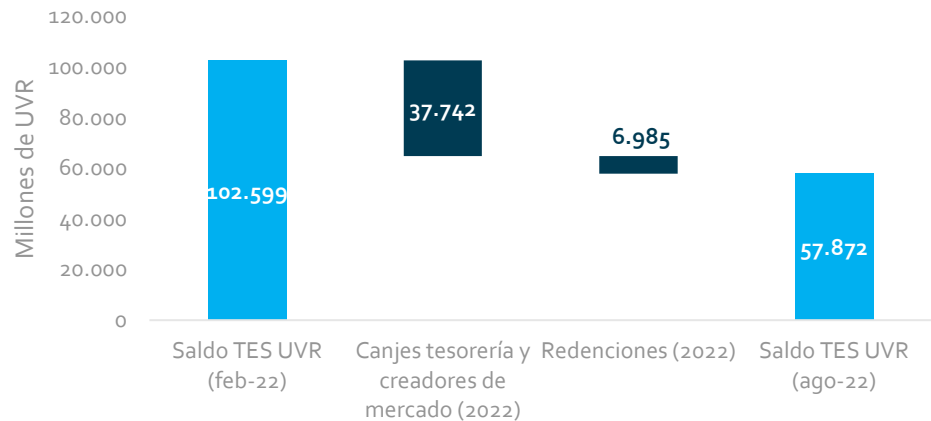
Títulos que recibe la Nación			Miles de millones	
Vencimiento	Moneda	Cupón	Valor Nominal COP	Participación
23-feb-23	UVR	4,75%	2.095,81	100,0%
Total			2.095,81	

Títulos que entrega la Nación			Miles de millones	
Vencimiento	Moneda	Cupón	Valor Nominal COP	Participación
7-may-25	UVR	3,50%	1.061,35	50,6%
26-ago-26	COP	7,50%	160,00	7,6%
18-abr-29	UVR	2,25%	24,77	1,2%
4-abr-35	UVR	4,75%	811,68	38,7%
28-may-42	COP	9,25%	38,00	1,8%
Total			2.095,81	

Fuente: Ministerio de Hacienda

Con ello, el perfil de amortizaciones ha mejorado sustancialmente de cara al 2023, y en especial en estos títulos que ha recibido la Nación. De tal forma que, al cierre de 2021 el saldo de estos títulos sumaba COP 31,9 billones, y con esta operación y lo ejecutado a lo largo del año ha llevado a que el saldo se ubique en COP 18 billones (gráfico 2).

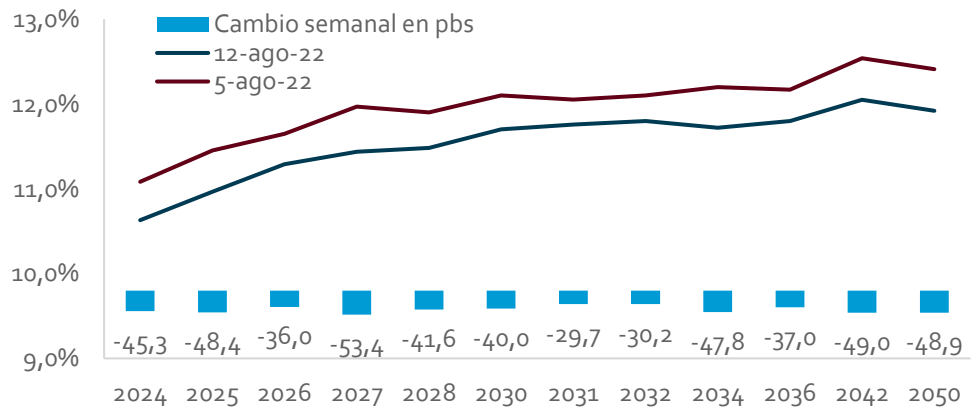
Gráfica 3. Canjes y redenciones de títulos TES en UVR del 2023



Fuente: Ministerio de Hacienda

La semana pasada, más que el proyecto de ley de reforma tributaria presentado al inicio de la semana, el dato de inflación en Estados Unidos que estuvo por debajo de las expectativas del mercado permitió que el mercado de deuda local tuviera un respiro. Con ello, la valorización promedio de la curva se ubicó en 42,3 pbs, donde el TES de 2027 fue el más beneficiado en la semana.

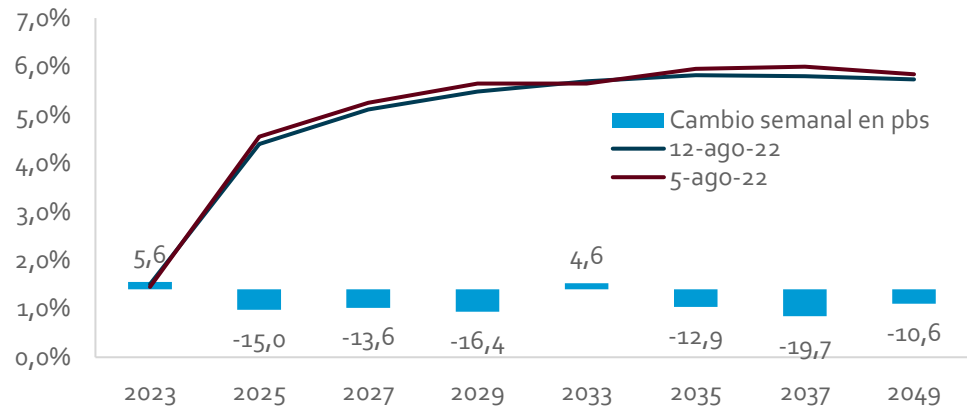
Gráfica 4. Curva de TES en tasa fija



Fuente: SEN. Cálculos: Corficolombiana.

Los resultados semanales de la curva de los TES en UVR no fue muy diferente a lo ocurrido a su contraparte en tasa fija. Los rendimientos de la curva también vieron una reducción en la semana, pero en una menor medida, cayendo en promedio 9,8 pbs. Debido a los canjes mencionados anteriormente, el título con vencimiento en 2023 fue el más afectado con una desvalorización de 5,6 pbs, y el que más ganó en la semana fue el bono que vence en 2037.

Gráfica 5. Curva de TES en UVR



Fuente: SEN. Cálculos: Corficolombiana.

› Expectativa

Para esta semana, los mercados de deuda a nivel externo tendrán un descanso de información macroeconómica de impacto, y con lo cual esperamos sea una semana con menos volatilidad y más de consolidación de tendencias.

Desde el frente local, conoceremos el resultado del PIB del segundo trimestre del año, el cual resultará ser importante debido al peso que ha tomado toda la discusión de la brecha del producto en la Junta Directiva del BanRep. De tener una aceleración favorable de la economía colombiana, las presiones sobre el BanRep de hacer más contractiva su política monetaria podrían ser más fuertes y con ello ponerle presión a que la parte corta de la curva de los TES en tasa fija pueda desvalorizarse en la semana.

Cifras de deuda pública interna

Bono	Cupón	Vencimiento	Duración Modificada	Tasa			Precio	
				5-ago-22	12-ago-22	Variación	5-ago-22	12-ago-22
TES Tasa Fija								
TFIT16240724	10,00%	24-jul-24	1,86	11,08	10,63	↓	98,16	98,92
TFIT08261125	6,25%	26-nov-25	2,92	11,45	10,97	↓	86,23	87,46
TFIT15260826	7,50%	26-ago-26	3,33	11,65	11,29	↓	87,13	88,21
TFIT08031127	5,75%	3-nov-27	4,34	11,97	11,44	↓	76,69	78,46
TFIT16280428	6,00%	28-abr-28	4,80	11,90	11,48	↓	76,39	77,85
TFIT16180930	7,75%	18-sep-30	5,59	12,10	11,70	↓	78,22	79,98
TFIT16260331	7,00%	26-mar-31	6,23	12,05	11,76	↓	73,67	74,97
TFIT16300632	7,00%	30-jun-32	6,92	12,10	11,80	↓	71,41	72,79
TFIT16181034	7,25%	18-oct-34	7,19	12,20	11,72	↓	69,33	71,68
TFIT16070936	6,25%	9-jul-36	8,42	12,17	11,80	↓	61,16	62,91
TFIT21280542	9,25%	28-may-42	8,49	12,54	12,05	↓	76,21	79,12
TFIT260950	7,25%	26-oct-50	8,72	12,41	11,92	↓	59,88	62,39
TES UVR								
TUVT17230223	4,75%	23-feb-23	0,53	1,45	1,51	↑	101,81	101,70
TUVT11070525	3,50%	7-may-25	2,63	4,55	4,40	↓	97,33	97,71
TUVT11170327	3,30%	17-mar-27	4,27	5,25	5,11	↓	92,17	92,72
TUVT20250333	3,00%	25-mar-33	8,92	5,65	5,70	↑	79,21	78,92
TUVT20040435	4,75%	4-abr-35	9,46	5,95	5,82	↓	89,50	90,57
TUVT25022537	4,00%	25-feb-37	10,82	6,00	5,80	↓	78,55	80,20
TUVT17160649	3,50%	16-jun-49	15,52	5,84	5,73	↓	71,99	73,13

Fuente: SEN, Refinitiv Eikon. Cálculos: Corficolombiana.

Cifras de deuda pública externa

Bono	Cupón	Vencimiento	Duración	Libor Z-Spread (pbs)	Tasa		Precio	
					5-ago-22	12-ago-22	5-ago-22	12-ago-22
COLGLB23	2,625%	15-mar-23	0,57	72,66	4,55	4,63	98,76	99,12
COLGLB24	4,000%	26-feb-24	1,47	153,00	5,39	5,11	98,03	98,40
COLGLB26	4,500%	28-ene-26	3,22	270,00	5,93	5,79	95,40	95,82
COLGLB27	3,875%	25-abr-27	4,26	278,50	6,03	5,76	91,27	92,25
COLGLB29	4,500%	15-mar-29	5,61	306,00	6,28	6,06	90,22	92,11
COLGLB32	3,250%	22-abr-32	8,08	340,10	6,31	6,20	77,58	78,34
COLGLB37	7,375%	18-sep-37	9,07	464,93	7,60	7,46	96,98	98,50
COLGLB41	6,125%	18-ene-41	10,67	471,00	7,73	7,59	83,47	85,46
COLGLB42	4,125%	22-feb-42	11,88	425,40	7,21	7,09	67,25	68,34
COLGLB45	5,000%	15-jun-45	12,18	460,19	7,50	7,41	71,84	73,13
COLGLB49	5,200%	15-may-49	12,66	451,50	7,60	7,39	73,01	75,00

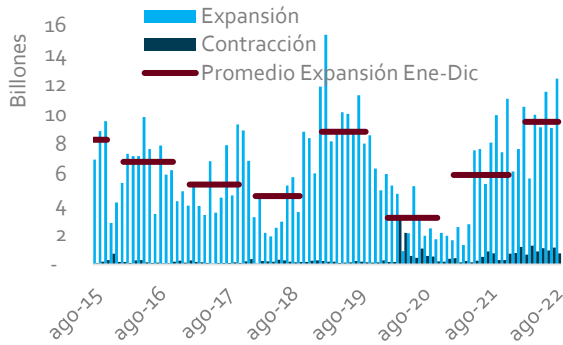
Fuente: Refinitiv Eikon. Cálculos: Corficolombiana.

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

Fecha	IBR Overnight	1m	3m	6m	9m	12m	18m
12-ago-21	1,75%	1,75%	2,08%	2,97%	3,17%	4,47%	5,09%
1-ene-20	4,26%	4,25%	4,15%	4,31%	4,35%	4,49%	4,76%
12-jul-22	7,51%	6,54%	10,55%	12,12%	11,19%	12,41%	10,57%
1-ene-21	1,74%	1,75%	1,63%	1,63%	1,71%	1,95%	2,40%
5-ago-22	9,01%	7,87%	10,59%	11,52%	10,61%	10,67%	9,66%
12-ago-22	9,00%	8,24%	10,59%	11,22%	10,61%	10,42%	9,73%
Cambios (pbs)							
Semanal	-1	37	0	-30	0	-25	7
Mensual	149	170	4	-90	-57	-199	-83
Año corrido	726	649	896	959	890	847	734
Anual	724	649	851	825	745	594	464

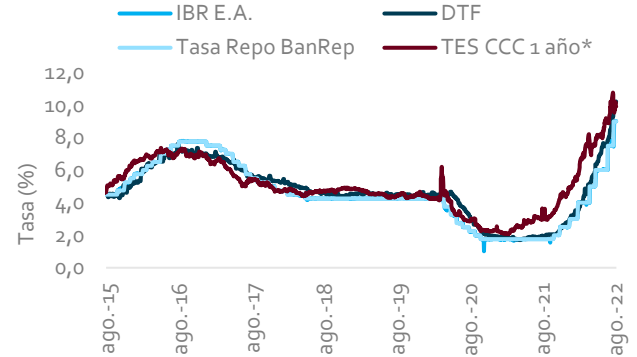
Fuente: Precia, cálculos Corficolombiana

Saldo promedio de operaciones repo en BanRep



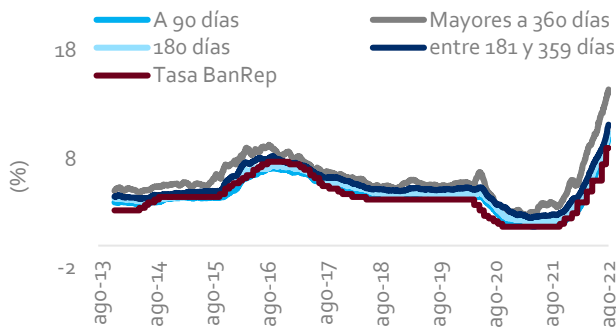
Fuente: BanRep. Cálculos: Corficolombiana

Tasas de interés de corto plazo



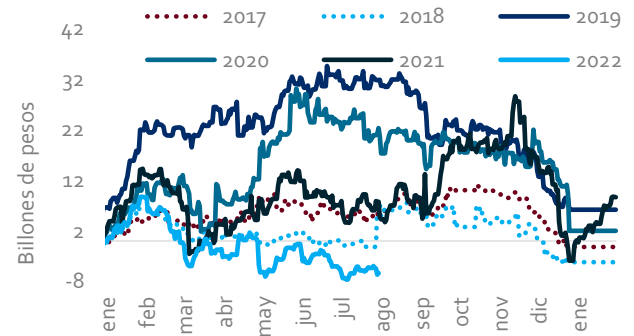
Fuente: BanRep. Cálculos: Corficolombiana

Tasas de captación (promedio móvil 20 días)



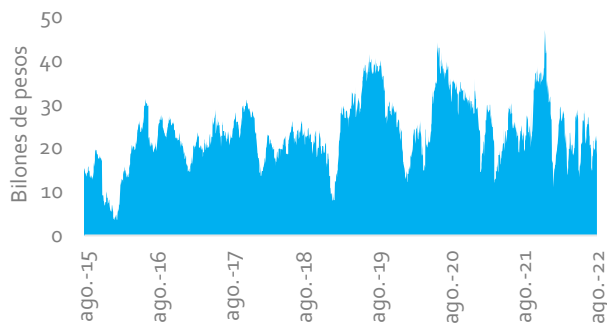
Fuente: BanRep. Cálculos: Corficolombiana

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



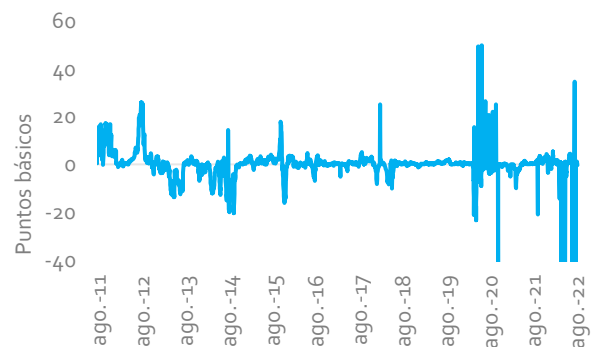
Fuente: BanRep. Cálculos: Corficolombiana

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
hace dos años	510,9	8,11%	490,2	8,14%	20,7	7,40%
hace un año	528,8	3,51%	509,7	3,97%	19,1	-7,40%
cierre 2020	509,7	4,04%	494,3	4,53%	15,4	-9,68%
hace un mes	610,0	16,26%	592,4	16,86%	17,6	-0,86%
29-jul.-22	616,5	16,58%	598,1	17,34%	18,4	-3,61%

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	269,4	9,44%	155,1	6,99%	73,5	6,97%
hace un año	269,4	-0,01%	165,3	6,62%	80,4	9,46%
cierre 2020	261,1	4,99%	159,7	2,19%	75,5	5,30%
hace un mes	303,1	12,94%	200,6	22,87%	90,9	14,26%
29-jul.-22	306,2	13,68%	202,8	22,65%	91,9	14,27%

Fuente: Banco de la República

* Ajustada por titularizaciones de cartera hipotecaria

Créditos comerciales del sistema financiero (Billones de pesos)

Fecha	Total		Moneda legal		Moneda extranjera	
	Saldo	Var. Anual	Saldo	Var. Anual	Saldo	Var. Anual
hace dos años	269,4	9,44%	249,3	9,53%	20,1	8,34%
hace un año	269,4	-0,01%	250,9	0,66%	18,4	-8,27%
cierre 2020	261,1	4,99%	246,2	5,97%	14,9	-8,90%
hace un mes	303,1	12,94%	286,3	13,96%	16,8	-2,00%
29-jul.-22	306,2	13,68%	288,6	15,03%	17,6	-4,63%

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 y cerró en 4.162 pesos por dólar.
- En julio, la inflación IPC de EEUU sorprendió a la baja al registrar una variación anual de 8,5% (ant: 9,1%; esp: 8,7%). La cifra moderó las expectativas del mercado ante un aumento más agresivo en las tasas de interés por parte de la Fed en septiembre.
- El PIB del Reino Unido cayó 0,1% t/t durante el 2T22, en un contexto de altas expectativas de inflación y endurecimiento de la política monetaria.
- En medio de los desafíos en salud pública generados por el Covid-19, las ventas al por menor y la producción industrial de China crecieron menos de lo esperado en julio.

Precios de la energía ceden en EEUU: La inflación avanzó menos de lo esperado en julio

En EEUU, la inflación IPC avanzó menos de lo esperado por el mercado en el mes de julio. En términos agregados, la inflación anual fue del 8,5% (Gráfico 1), 0,2 puntos porcentuales (p.p) inferior al 8,7% esperado por el consenso de analistas y tras el 9,1% a/a registrado en junio. En términos mensuales, el avance fue del 0,0% (junio: 1,3% m/m). Los precios de la energía explicaron gran parte del resultado al evidenciar un retroceso significativo frente a meses anteriores. En efecto, la Oficina de Estadísticas Laborales anunció que la variación mensual en los precios del sector energético fue del -4,5% (junio: 7,5% m/m). En términos desagregados, los precios de la gasolina y del fueloil cayeron 7,6% m/m y 11,0% m/m respectivamente, soportados por el retroceso en los precios internacionales del petróleo ante la expectativa de una demanda global más débil.

Tabla 1. Acontecimientos importantes durante la última semana

Fecha	País/Región	Información	Período	Observado	Esperado	Anterior
9-ago-22	China	IPP (a/a)	Jul	4,2%	4,8%	6,1%
9-ago-22	China	IPC (a/a)	Jul	2,7%	2,9%	2,5%
10-ago-22	Estados Unidos	IPC (a/a)	Jul	8,5%	8,7%	9,1%
11-ago-22	Estados Unidos	Nuevas peticiones de subsidio por desempleo	1 Ago	262 mil	263 mil	248 mil
11-ago-22	Estados Unidos	IPP (a/a)	Jul	9,8%	10,4%	11,3%
12-ago-22	Inglaterra	Producción industrial (a/a)	Jun	2,4%	1,6%	1,8%
12-ago-22	Inglaterra	PIB (t/t)	2T22	-0,1%	-0,2%	0,8%
12-ago-22	Inglaterra	PIB (a/a)	2T22	2,9%	2,8%	8,7%
12-ago-22	Eurozona	Producción industrial (a/a)	Jun	2,4%	0,8%	1,6%

Fuente: Thomson Reuters Eikon, Investing y Econoday

En julio, inflación IPC de EEUU avanzó menos de lo esperado por el consenso de analistas.

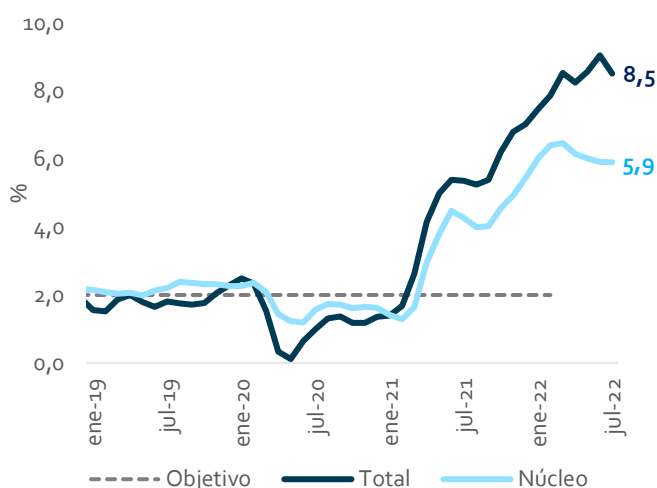
Pese a los buenos resultados en los precios de la energía, la inflación de alimentos y la inflación núcleo -la cual excluye estas dos categorías anteriores- continuaron registrando en julio un avance mensual del 1,1% m/m y 0,3% m/m respectivamente (Gráfico 3). En este contexto, el mercado espera que la Fed modere el ritmo de subida de tasas en el mes de septiembre. En efecto, antes de la publicación de la cifra, el mercado de futuros le asignaba una probabilidad del 32% a la posibilidad de que la Fed aumente la tasa de interés de referencia en 50 pbs (ante el incremento de 75 pbs en julio). Sin embargo, el miércoles luego de conocerse la cifra esa posibilidad aumentó al 58% (Gráfico 4) y, desde entonces, se ha convertido en el escenario preponderante de cara a la reunión de política monetaria del próximo mes.

Actividad económica en Europa sigue moderando su ritmo: PIB de Reino Unido se contrajo durante 2T22

En el actual contexto de inflación elevada y condiciones financieras menos holgadas ante el proceso de normalización monetaria emprendido por el Banco de Inglaterra, el PIB del Reino Unido se contrajo durante el segundo trimestre del año al registrar una variación de -0,1% t/t (ant: 0,8% t/t; esp: -0,2% t/t). En términos mensuales, el PIB se contrajo 0,6% frente al avance del 0,4% registrado en mayo. La Oficina de Estadísticas Nacionales atribuyó gran parte del resultado a una moderación en el crecimiento del sector de servicios de la salud y trabajo social, lo que da cuenta de una disminución en las actividades de este sector tras superar la parte más álgida de los contagios por Covid-19. Así mismo, el consumo de los hogares disminuyó 0,2% durante 2T22.

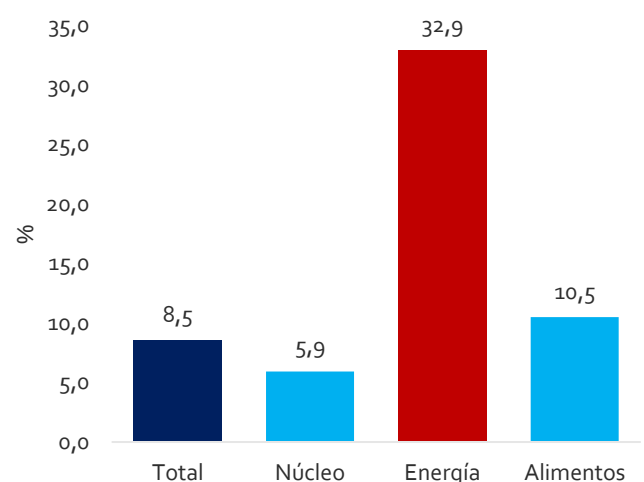
Los resultados de la actividad económica van en línea con las estimaciones del Banco de Inglaterra, el cual espera que la economía del Reino Unido entre en recesión a partir del cuarto trimestre de 2022, estado en el que duraría al menos hasta finales de 2023.

Gráfico 1. Variación anual IPC – EEUU



Fuente: Refinitiv Eikon. Cálculos Corficolombiana.

Gráfico 2. Inflación anual principales categorías - EEUU



Fuente: Refinitiv Eikon. Cálculos Corficolombiana.

Desempeño económico de China continúa preocupando a los mercados: las ventas al por menor crecieron menos de lo esperado en julio

El sábado se dieron a conocer las cifras del comercio al por menor y de la producción industrial en China, las cuales dieron cuenta del efecto negativo que ha supuesto la política de estrictos confinamientos contra el Covid-19 sobre la actividad económica. En efecto, la Oficina Nacional de Estadística, anunció que las ventas al por menor crecieron 2,7% a/a en julio (ant: 3,1% a/a) frente al 5,0% a/a esperado por el consenso de analistas. La producción industrial, por su parte, registró un avance anual del 3,8% (jun: 3,9%; esp: 4,6%). Lo anterior sugiere que la demanda interna sigue débil tras superar el pico de contagios por Covid-19 experimentado a finales de 1T22, y ante la perspectiva de nuevos confinamientos en el marco de la política sanitaria de *Cero Tolerancia* contra el virus.

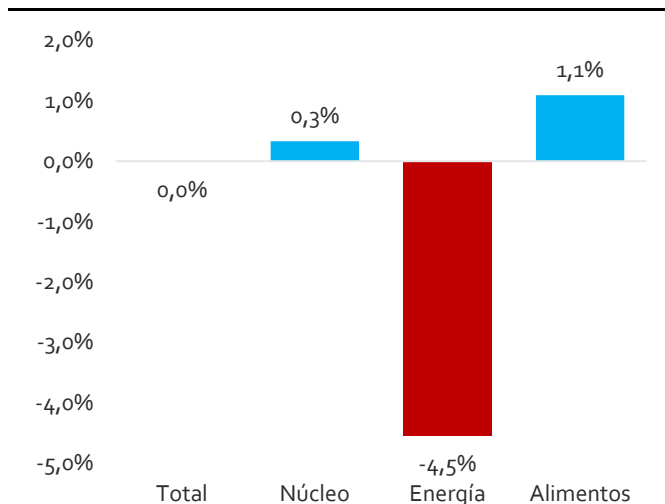
Tasa de cambio en Colombia: USDCOP se fortalece ante publicación de cifras de inflación en EEUU

En línea con el contexto externo explicado previamente, el tipo de cambio USDCOP retrocedió durante la semana pasada y cerró en 4.162 pesos por dólar.

En efecto, la divisa se revaluó un 4,2% respecto al cierre del viernes anterior, lo que supone un retroceso semanal de 183 pesos. El USDCOP se fortaleció en línea con la publicación de las cifras de la inflación estadounidense de julio, las cuales fueron más positivas de lo esperado por el consenso de analistas. De esta manera, la Fed podría relajar parcialmente el ritmo en su proceso de normalización monetaria. En efecto, el mercado de futuros descuenta un aumento en la tasa de política de 50 pbs en septiembre luego de los 75 pbs de julio, lo que mejora las perspectivas de los activos de países emergentes, entre ellos el USDCOP.

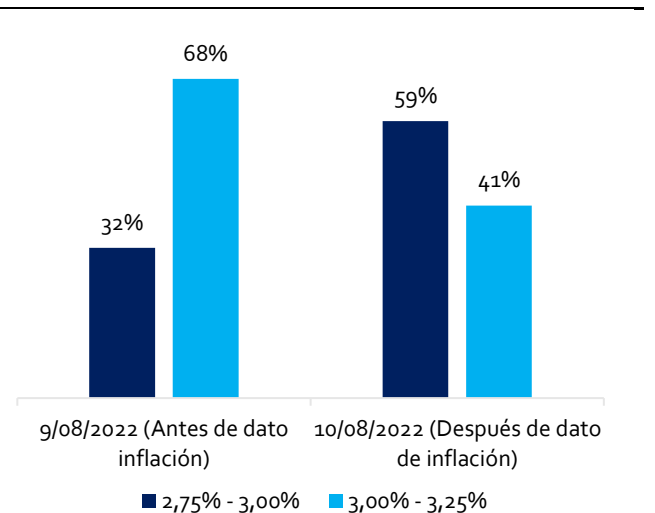
El tipo de cambio cerró la semana en \$4.162. Lo que supone un retroceso de 183 pesos frente al viernes anterior.

Gráfico 3. Inflación mensual por categorías - EEUU



Fuente: Refinitiv Eikon. Cálculos Corficolombiana.

Gráfico 4. Expectativas rango tasa Fed en septiembre



Fuente: CME. Cálculos Corficolombiana.

Por otra parte, el retroceso en la moneda se da pese a que los precios del crudo se mantienen por debajo de los 100 dps. En efecto, el precio de la referencia Brent cerró el viernes en 98,1 dpb y el WTI en 92,0 dpb. El índice DXY, por su parte, se ubicó en 105,5 unidades al cierre de la semana.

Finalmente, durante la semana pasada se negociaron USD 4.992 millones en la sesión *spot*, lo que significó un promedio diario de negociación de USD 998 millones. El valor máximo alcanzado durante la semana fue de \$4.353 por dólar y se registró el martes. El valor mínimo por su parte fue de \$4.155 y se alcanzó en la sesión del viernes.

Principales indicadores financieros de la semana

Principales indicadores	País	Cierre	Variación		
			Semanal	12 meses	Año corrido
TRM	Colombia	4185,49	-3,36%	14,98%	5,13%
Dólar Interbancario	Colombia	4162,00	-4,21%	7,85%	2,26%
USDBRL	Brasil	5,07	-1,76%	-2,80%	-10,71%
USDCLP	Chile	874,93	-4,66%	13,41%	2,76%
USDPEN	Perú	3,86	-0,95%	-5,65%	-3,09%
USDMXN	México	19,83	-2,86%	-0,49%	-3,33%
USDJPY	Japón	133,48	-1,10%	20,89%	15,74%
EURUSD	Europa	1,03	0,76%	-12,62%	-9,19%
GBPUSD	Gran Bretaña	1,21	0,49%	-12,57%	-9,97%
DXY - Dollar Index		105,63	-0,93%	13,54%	9,79%

Fuente: Refinitiv Eikon

Mercados Andinos y Centroamericanos

María Paula González

Analista de Investigaciones

paula.gonzalez@corficolombiana.com

Gabriela Bautista Escobar

Analista de Investigaciones

gabriela.bautista@corficolombiana.com

- En Perú, el Banco Central decidió incrementar la tasa de política monetaria en 50 pbs hasta 6,50%. Por su parte, la crisis política del Gobierno en Perú continúa agravándose.
- En Chile, la inflación se aceleró hasta ubicarse en 13,1% a/a, manteniéndose en niveles máximos de 1994. Por su parte, el Gobierno aprobó reducir el quórum necesario para realizar cambios constitucionales.
- En Costa Rica, la inflación mantuvo su tendencia alcista y alcanzó el 11,5% a/a en julio, impulsada por los precios de los alimentos. Por su parte, la actividad económica continuó moderando su ritmo de crecimiento y se expandió 3,8% a/a.

› *Mercados andinos*

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

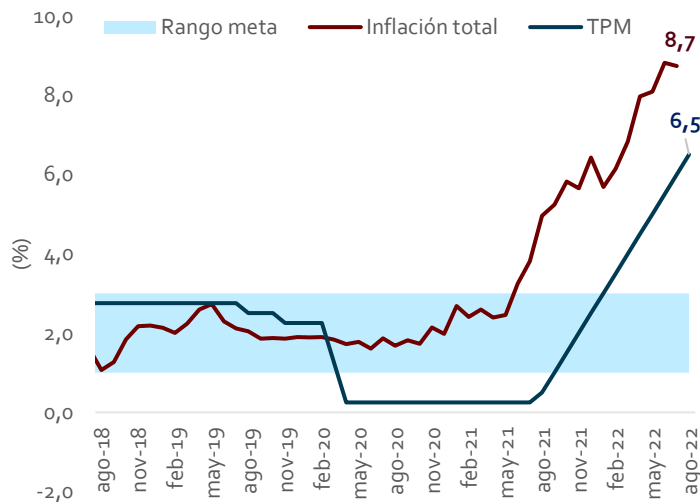
- **Política monetaria:** en su reunión del jueves, el Directorio del Banco Central de Reserva del Perú decidió incrementar nuevamente la tasa de interés en 50 pbs hasta 6,50% (+625 pbs desde su nivel mínimo de la pandemia), continuando con la normalización de la política monetaria y alcanzando el nivel máximo de la tasa de interés observado en 2008-2009 en medio de la crisis financiera. Para su decisión, el Banco Central consideró los datos de inflación de julio que ubicaron esta métrica en 8,74% a/a, impulsada por las alzas significativas de los precios de los alimentos y combustibles.

Adicionalmente, consideró i) la ligera caída de las expectativas de inflación a doce meses que pasaron de 5,35% a 5,16% en el periodo entre reuniones, ii) que la mayoría de los indicadores adelantados y de expectativas se deterioraron en julio y se mantienen en terreno pesimista y iil) que las menores perspectivas de crecimiento global para este y el próximo año.

Por otra parte, el Directorio mencionó nuevamente que el aumento de los precios internacionales de energía y alimentos evidenciados desde el segundo semestre de 2021, se han acentuado por los conflictos internacionales. Esta situación ha llevado a que la inflación se acelere a niveles no vistos en muchos años, además de superar ampliamente los rangos de inflación objetivo en economías tanto avanzadas como de la región.

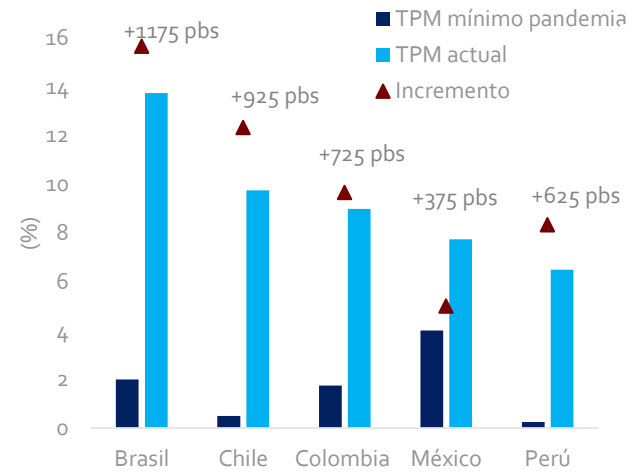
Con esto, el Banco modificó levemente su perspectiva sobre el retorno de la inflación al rango meta. En particular, espera que la inflación retorne al rango meta en el segundo semestre del próximo año (antes: entre el segundo y el tercer trimestre de 2023), proyectando una tendencia decreciente de la inflación ante menores presiones al alza por parte del precio internacional de los alimentos y de la energía, sumado a la disminución de las expectativas de inflación.

Inflación y tasa de política monetaria en Perú



Fuente: Refinitiv Eikon

Aumento de la TPM desde mínimo de la pandemia



Fuente: Refinitiv Eikon

- Inestabilidad política:** la crisis política del Gobierno en Perú continúa agravándose. En medio de las cinco investigaciones que la Fiscalía había dispuesto en contra del Presidente, Pedro Castillo, el Congresista del Partido Acción Popular, Wilson Soto, presentó el lunes 8 de agosto el informe final de la denuncia constitucional 219 en contra de Castillo a la Subcomisión de Acusaciones Constitucionales, en la cual se le acusa por el presunto delito de “traición a la patria”. Este informe recomienda inhabilitar al Presidente para ejercer cargos públicos durante cinco años. No obstante, el informe deberá ser votado en sesión de la Subcomisión, y de ser aprobado pasaría a sesión plena en el Congreso, en donde se necesitarían 66 votos para aprobar la sanción en contra de Castillo en medio de un juicio político.

A lo anterior se suma la detención preliminar de la cuñada de Pedro Castillo, Yenifer Paredes, a quien se le investiga por tráfico de influencias involucrándose presuntamente en favorecer adjudicaciones de contratos de construcción para obras públicas. La detención se dio después de que Paredes se presentará ante el Ministerio Público el miércoles 10 de agosto.

Ante lo sucedido, el Presidente, Pedro Castillo, ha manifestado “me acusan falsamente de haber traicionado a la patria. No se dan cuenta que en la práctica a los que nos acusan, son los que traicionan a la patria. Nos acusan de tantas cosas, sin pruebas. No les ha gustado que trabajemos con el pueblo, el maestro, el campesino”, y continuó diciendo que “se hace mucho *show* mediático, para hacer creer que mi familia está en actos de corrupción”, sin embargo, señaló “nosotros seguiremos trabajando por el Perú”.

Finalmente, el jueves 11 de agosto, la Fiscalía de la Nación dispuso iniciar una sexta investigación en contra de Pedro Castillo y Genier Alvarado, exministro de Vivienda del Gobierno de Castillo y actual Ministro de Transportes y Comunicaciones. De acuerdo con el comunicado de la Fiscalía la investigación responde al presunto delito contra la tranquilidad pública, en la modalidad de organización criminal. Este caso estaría relacionado con la presunta favorabilidad en la adjudicación de obras públicas bajo la coordinación de Alvarado y el conocimiento de Castillo.

Por otro lado, la tasa de cambio USDPEN se revaluó 0,95% y cerró la semana en 3,86 soles por dólar. Así, el sol peruano acumula en lo corrido de 2022 una revaluación de 3,03%. Entre tanto, durante la semana pasada la prima de riesgo disminuyó 15,3% a niveles de 105,9 pbs.

Chile: inflación anual continúa acelerándose y se ubicó en 13,1% en julio

- **Inflación:** en julio, la inflación mensual registró el tercer nivel más alto del año y se ubicó en 1,4% (ant: 0,9% m/m, esp: 1,2% m/m), impulsada por el incremento de diez de las doce divisiones del consumo. Puntualmente, el segmento de transporte experimentó nuevamente el incremento más importante del mes (3,4% m/m), seguido por el rubro de alimentos y bebidas no alcohólicas (1,9% m/m), el de recreación y cultura (1,7% m/m) y el de vivienda y servicios básicos (1,3% m/m). En conjunto, estos cuatro rubros explicaron el 87% del resultado mensual con una incidencia de 1,2 p.p. En contraste, el segmento de vestuario y calzado registró por tercer mes consecutivo una caída, en esta oportunidad de 2,7% m/m.

Con este resultado, la inflación anual continuó acelerándose hasta alcanzar el 13,1% a/a (ant: 12,5% a/a), manteniéndose muy por encima del rango meta de la autoridad monetaria (2,0-4,0%) y en niveles no observados desde 1994. El resultado de la inflación anual reflejó el incremento del precio en diez de las doce divisiones del consumo. Particularmente, el precio de los alimentos y bebidas no alcohólicas registró un incremento de 19,4% a/a y aportó 3,9 p.p al resultado de la inflación anual, mientras que, el transporte tuvo una incidencia de 3,5 p.p con una variación de 26,4% a/a, impulsado sobre todo por el incremento del precio de los combustibles.

Por otro lado, los resultados de inflación de julio contrastan con los obtenidos en la última encuesta de expectativas del Banco Central de Chile. Puntualmente, las expectativas de inflación a doce meses aumentaron 0,2 p.p hasta ubicarse en 7,3%, mientras que las expectativas a dos años se mantuvieron en el límite superior de tolerancia del Banco (4,0% a/a). De manera que, para el cierre del año, las expectativas se incrementaron en 1,3 p.p desde el 11,0% a/a al 12,3% a/a; esperando a su vez que el proceso de normalización de la política monetaria continúe y lleve la tasa de política monetaria al cierre de 2022 al 11,0% (actualmente: 9,75%).

IPC por componentes

	Variación mensual (%)	Variación anual (%)	Contribución a la inflación (p.p.)	
	jul-22	jul-22	Mensual	Anual
IPC Total	1,4	13,1	1,4	13,1
Alimentos y bebidas no alcohólicas	1,9	19,4	0,40	3,92
Bebidas alcohólicas y tabaco	1,1	5,4	0,05	0,26
Vestuario y calzado	-2,7	-0,3	-0,08	-0,01
Vivienda y servicios básicos	1,3	10,7	0,19	1,60
Equipo y mantenimiento del hogar	0,4	5,8	0,02	0,38
Salud	0,5	5,2	0,04	0,39
Transporte	3,4	26,4	0,50	3,50
Comunicaciones	0,0	-5,1	0,00	-0,24
Recreación y cultura	1,7	16,4	0,11	1,07
Educación	0,0	7,0	0,00	0,47
Restaurantes y hoteles	1,1	18,6	0,07	1,18
Bienes y servicios diversos	1,6	11,3	0,08	0,59

Fuente: Instituto Nacional de Estadísticas de Chile (INE)

- Proceso Constitucional:** la Cámara de Diputados de Chile aprobó el pasado miércoles 10 de agosto un proyecto de Ley por el cual se facilita el proceso para modificar la actual Constitución, al reducir la mayoría necesaria para aprobar los cambios. Así, el quórum se reduce de 2/3 a 4/7, con lo cual serían necesarios 89 votos en la Cámara Baja y 29 votos en el Senado para realizar modificaciones a la actual Carta Magna. Este proyecto surgió en medio de la tendencia creciente del rechazo a la nueva Constitución en el plebiscito del próximo 4 de septiembre y como una alternativa para responder a las demandas sociales que iniciaron el proceso en primer lugar, sin llevar a cabo un nuevo proceso de Reforma Constitucional.

Adicionalmente, los principales partidos políticos que integran el Gobierno de Boric anunciaron un acuerdo político en el que se comprometen a realizar mejoras sobre la propuesta de la Nueva Constitución de ser aprobada en el plebiscito del 4 de septiembre. Con estas mejoras, el Gobierno que promueve abiertamente la opción de “apruebo” buscaría moderar medidas en diferentes ejes de los que propone el texto de la Nueva Constitución.

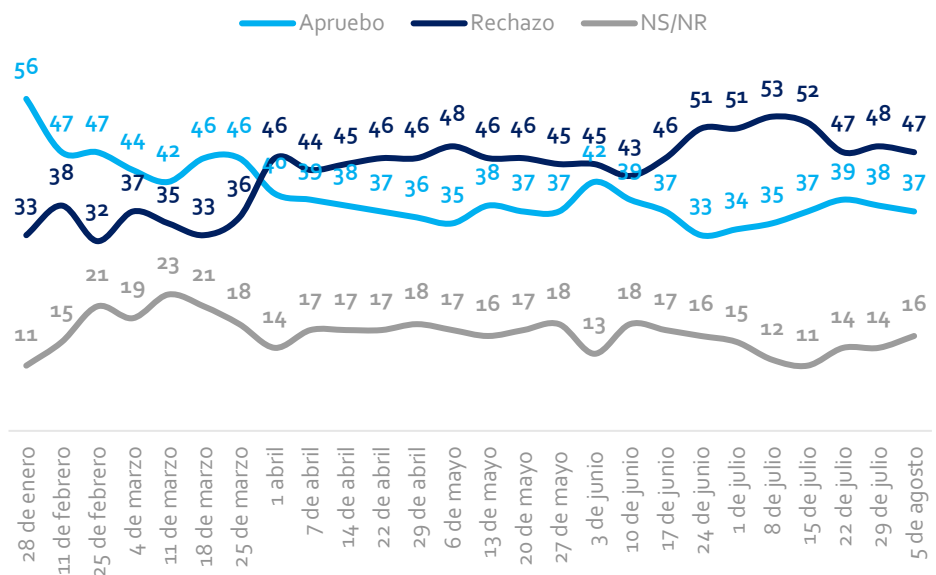
En efecto, el histórico de las encuestas de Cadem muestran la ganancia que ha obtenido la opción de rechazo en el último mes, en tanto que el 47% de los encuestados votarían por la opción de rechazo, frente al 37% que aprobaría la propuesta de la Nueva Constitución y el 16% que aún se encuentra indeciso. En todo caso, independiente del resultado del plebiscito del 4 de septiembre la incertidumbre seguiría siendo elevada, aun con este nuevo escenario en el que se proponen modificaciones al texto sugerido

por la Convención Constitucional y en el que se reduce el quórum para aprobar cambios constitucionales.

Por otro lado, durante la semana pasada el peso chileno ganó 4,66% respecto al dólar y cerró la semana por debajo de la barrera de los 900 pesos por dólar en 874,93 pesos por dólar, acumulando una depreciación de 2,80% en lo corrido del año y una apreciación de 16,62% frente al nivel máximo alcanzado antes del anuncio de intervención cambiaria. Entre tanto, la prima de riesgo disminuyó 8,10% y se ubicó en 124,45 pbs (CDS 5 años).

Perspectiva del plebiscito de salida

¿Ud. votaría apruebo o rechazo a la constitución que proponga la Convención Constitucional en el plebiscito de salida de septiembre de este año? %



Fuente: Cadem

› Mercados centroamericanos

Costa Rica: la inflación se mantiene al alza

- **Inflación:** el índice de precios al consumidor (IPC) siguió la tendencia creciente en julio, y presentó alzas en ocho de los trece rubros que lo componen. Así, el indicador subió 1,09% m/m (ant: 1,78% m/m), protagonizado por el rubro de los Alimentos y bebidas no alcohólicas (+4,5%) que tuvo un alza no vista desde 2007, y aportó más que proporcionalmente al aumento mensual de precios. Además, el costo de la canasta básica alimentaria subió un 5,3%, protagonizado por las hortalizas, y por los tubérculos y raíces (+35,7% y +27,7%), en línea con los mayores costos de insumos como fertilizantes.

En términos anuales, la inflación continúa alcanzando cifras máximas, ubicándose en 11,49% (ant: 10,06 a/a), impulsada al alza por los componentes de Alimentos, Transporte, y Vivienda (+2,93 p.p., +2,05 p.p. y 1,33 p.p. respectivamente). A su vez, el componente subyacente se ubicó en 0,58% en la serie mensual y 6,92% en la serie anual (ant: 0,92% m/m y 6,45 a/a).

Con esto, el país ya acumula seis meses con inflaciones por encima del límite superior del rango de tolerancia del emisor, y se mantienen cada vez más desancladas las expectativas de los analistas. En efecto, la mediana de las expectativas de inflación a doce meses repuntó hasta 8,0% en julio; y continúan desanclándose las expectativas en el horizonte de política monetaria pese a la fuerte postura de endurecimiento que ha adoptado el BCCR desde diciembre pasado, alcanzando unas expectativas de inflación a 24 meses del 5,0%.

IPC por divisiones de consumo

	Variaciones (%)		Contribuciones (p.p.)	
	mensual	anual	mensual	anual
IPC Total	1,09	11,48	1,09	11,48
Alimentos y bebidas no alcohólicas	4,46	21,08	1,14	2,93
Bebidas alcohólicas y tabaco	2,24	9,71	0,01	0,07
Vestuario	0,07	1,69	0,00	0,41
Vivienda y servicios	-1,16	5,06	-0,13	1,33
Artículos para la vivienda	1,20	8,09	0,07	0,67
Salud	0,34	4,42	0,02	0,65
Transporte	-1,01	23,17	-0,18	2,05
Comunicación	-0,36	-0,15	-0,02	0,78
Recreación, deporte y cultura	1,49	6,28	0,07	0,57
Educación	0,00	2,50	0,00	0,56
Restaurantes y hoteles	0,76	6,93	0,04	0,67
Servicios financieros y seguros	-0,06	2,18	0,00	0,07
Bienes y servicios diversos	1,70	5,90	0,11	0,73

Fuente: Banco Central de Costa Rica

- **Actividad económica:** la actividad productiva de Costa Rica continuó moderando su ritmo de crecimiento en junio, en medio de una mayor base estadística, del acelerado endurecimiento de la política monetaria por parte del Banco Central, y del actual ciclo inflacionario que ubicó la cifra del mes en 10,1%.

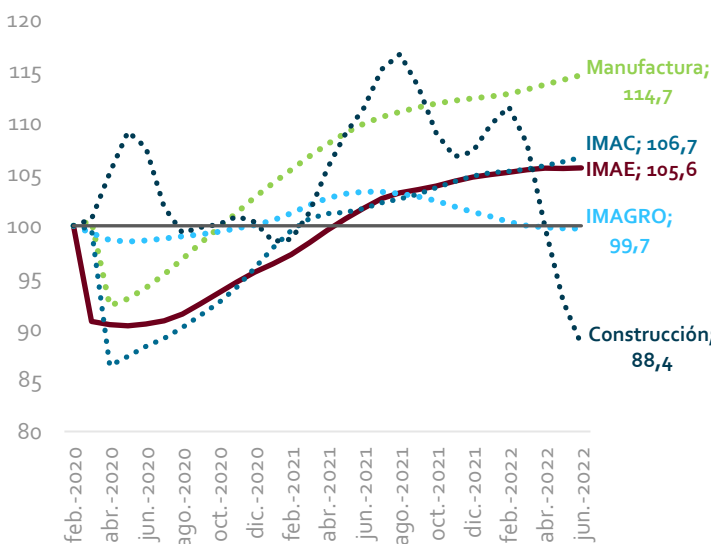
En efecto, el Índice Mensual de Actividad Económica subió 3,6% a/a en la serie original y 3,8% a/a en la serie tendencia ciclo (ant: 4,0% a/a y 4,8% a/a, respectivamente), impulsado al alza por las Actividades de Alojamiento y servicios de comida gracias al impulso de la temporada turística; así como del Transporte y el componente de Comunicaciones (+30,8% y +18,7% respectivamente). Por su parte, dentro de los regímenes especiales, la actividad productiva tuvo un rendimiento favorable (+4,0% a/a) ante el buen dinamismo de la Industria manufacturera (+4,3%).

En contraste, la construcción continuó cayendo por tercer mes consecutivo, en su mayor contracción interanual en tres años (-20,7%), explicado en mayor medida por la fuerte contracción en la construcción de obras públicas. Asimismo, la producción Agropecuaria cayó 4,7% respecto a su nivel de 2021, con una baja importante en los productos exportables (-6,7%).

- **Indicadores:** la tasa de cambio costarricense mantuvo un comportamiento estable a lo largo de la semana y cerró la jornada del viernes 666,83 colones por dólar, acumulando una devaluación de 4,40% en lo corrido del año. Adicionalmente, la prima de riesgo se valorizó 0,32% durante la semana pasada y cerró en 425,08 pbs, mientras que el rendimiento del título a cinco años subió 74.

Por su parte, el CDS a 5 años de Panamá se valorizó 10,04% respecto a la semana anterior, ubicándose en 116,89 pbs; mientras que el rendimiento del bono a cinco años bajó 14,7 pbs.

Desagregación según actividad económica por niveles*



Fuente: Banco Central de Costa Rica, serie tendencia ciclo (febrero 2020 = 100)

IMAE por componentes (variación anual)



Fuente: Banco Central de Costa Rica, serie tendencia ciclo

Principales indicadores financieros de la semana

Principales indicadores	País	Cierre	Variación		
			Semanal	12 meses	Año corrido
Tasa de cambio					
USDCLP	Chile	874,93	-4,66%	12,83%	2,80%
USDPEN	Perú	3,86	-0,95%	-5,19%	-3,03%
USDCRC	Costa Rica	666,33	0,00%	7,89%	4,40%
Renta fija (pbs)					
Bono a 5 años	Chile	6,85%	8,0	285,0	134,0
Bono a 5 años	Perú	6,98%	-30,1	303,0	227,4
Bono a 5 años	Costa Rica	6,52%	74,0	197,0	197,0
Bono a 5 años	Panamá	4,19%	-14,7	227,2	195,0
Renta variable					
S&P IPSA	Chile	5394,91	3,50%	22,56%	25,46%
S&P/BLV	Perú	20311,59	4,58%	21,11%	-3,66%
IACR	Costa Rica	11894,36	0,00%	21,22%	0,00%
BVPSI	Panamá	390,84	-0,17%	0,69%	1,12%
Prima de riesgo					
CDS 5 años	Chile	124,45	-8,10%	84,15%	76,00%
CDS 5 años	Perú	105,94	-15,30%	16,47%	40,26%
CDS 5 años	Costa Rica	425,08	-0,32%	0,95%	0,76%
CDS 5 años	Panamá	116,89	-10,04%	55,25%	51,26%

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

Felipe Espitia

Especialista de investigaciones económicas

felipe.espitia@corficolombiana.com

- El índice de confianza al consumidor volvió a terreno negativo en el mes de julio y cerró en -10,4%. Disposición a comprar vivienda, bienes durables y vehículos también se deterioró.
- Los resultados sectoriales fueron mixtos al cierre de junio. Mientras el comercio al por menor sigue creciendo, la producción industrial registró una variación mensual negativa por tercer mes consecutivo.

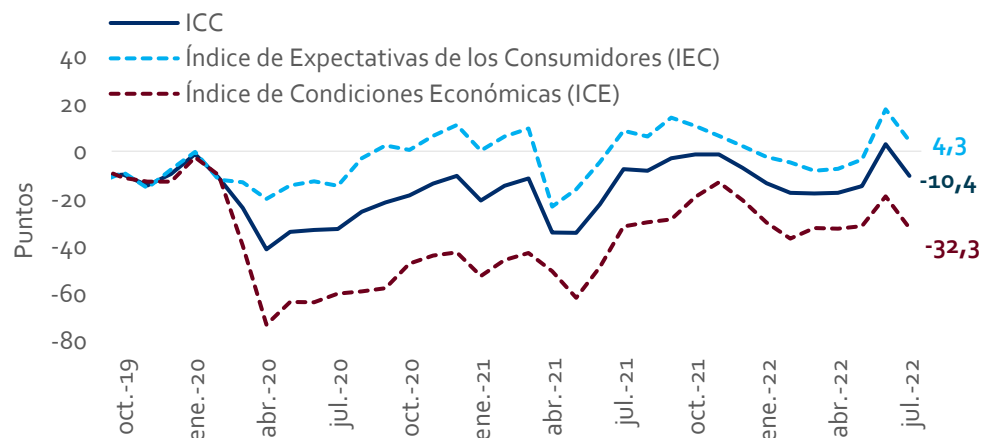
› *Confianza al consumidor vuelve a terreno negativo en julio*

Luego de tres meses consecutivos de avances y haber vuelto a terreno positivo en el mes de junio, el índice de confianza al consumidor que elabora Fedesarrollo presentó un resultado negativo de 10,4% en el séptimo mes del año, lo cual representa un retroceso de 13,3 puntos frente al mes inmediatamente anterior.

Este resultado es objeto de una reducción de sus dos componentes, tanto el índice de expectativas del consumidor como el índice de condiciones económicas. Donde la perspectiva sobre mejores tiempos económicos en doce meses y la percepción de cómo se encuentran los hogares fueron las que presentaron el mayor deterioro en este último reporte, las cuales fueron de 20,3 y 18,6 puntos, respectivamente.

Por otra parte, la confianza cayó en todos los niveles socioeconómicos, siendo más pronunciado en el nivel alto con una caída de 33,4 puntos. Finalmente, la disposición a comprar vivienda, bienes durables y vehículos también presentó un deterioro al cierre del mes de julio.

Índice de confianza al consumidor (ICC)



Fuente: Fedesarrollo

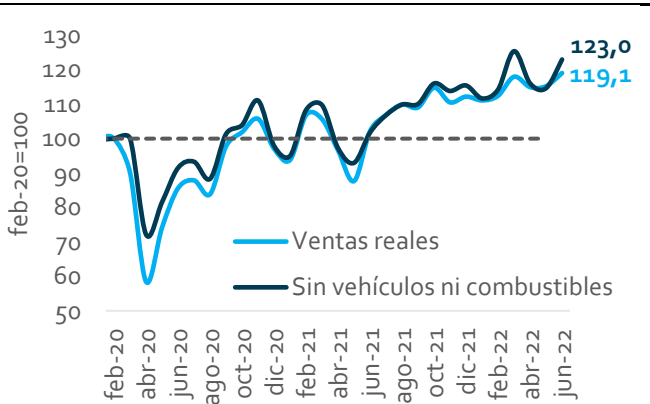
› *Información sectorial: resultados mixtos*

Al cierre del mes de junio, el balance entre las ventas al por menor y la producción industrial fue mixta. Mientras el comercio al por menor presentó una variación mensual del 3,32% y recupera nuevamente la fuerza que venía mostrando hasta el mes de marzo, la producción industrial por tercer mes consecutivo registró un balance negativo en su cambio mensual al ser de -0,3%.

En cuanto al comercio al por menor que se mantiene como uno de los sectores líderes en la recuperación y en la buena dinámica de la economía en general, y con lo cual el cambio frente al mismo periodo del año anterior se ubica en 17,2%. Además, como soporte de ello es el resultado presentado por las ventas al por menor excluyendo vehículos y combustibles que registró una variación mensual del 7,27% (la más alta de este trimestre), y lo cual arroja un crecimiento anual del 20,75%. Este buen resultado del sexto mes del año se da en respuesta al efecto positivo que trajo que el día sin IVA, y las externalidades que trae para el comercio en general, ya que permite generar un mayor incentivo de los hogares a participar del comercio y sus descuentos.

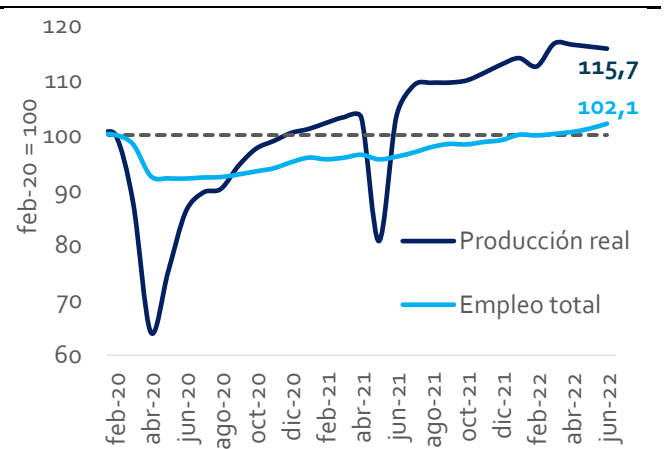
Por otra parte, la producción industrial por tercer mes consecutivo registró una variación mensual negativa y demuestra la desaceleración por la que pasa este sector luego del efecto rebote de la pandemia y el paro nacional del año anterior. Sin embargo, este resultado contrasta con la variación anual que fue del 12,3%, y el cambio mensual y anual en el empleo total que fue del 0,89% y 6,2%, respectivamente. Si bien el sector se encuentra en un proceso de ajuste, que continúe creando puesto de trabajo demuestra la resiliencia de cara al cierre del año, donde esperamos tanto esta industria como el comercio empiecen a tener crecimiento muchos más similares a lo que percibíamos previo a la llegada a la pandemia.

Ventas al por menor



Fuente: DANE

Producción industrial



Fuente: DANE

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)	10,22%	10,01%	21,0	8,49%	3,08%	1,86%
DTF T.A. (8 jul- 15 jul)	9,61%	9,43%	18,6	8,07%	3,15%	1,84%
IBR E.A. overnight	9,00%	9,01%	-1,1	7,51%	2,99%	1,75%
IBR E.A. a un mes	9,00%	9,01%	-0,7	8,13%	3,05%	1,73%
TES - Julio 2024	10,63%	11,08%	-45,3	10,98%	6,83%	5,00%
Tesoros 10 años	2,84%	2,83%	1,8	2,97%	1,51%	1,36%
Global Brasil 2025	4,03%	3,92%	10,7	4,41%	1,69%	1,70%
LIBOR 3 meses	2,91%	2,79%	11,2	2,48%	0,21%	0,12%

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	564,62	1,51%	2,50%	-7,55%	-10,71%
COLCAP	1330,82	2,36%	-1,27%	-5,68%	6,75%
COLEQTY	904,46	1,43%	-2,83%	-8,77%	4,07%
Cambiarío – TRM	4185,49	-2,82%	-4,78%	4,02%	9,27%
Acciones EEUU - Dow Jones	33761,05	2,92%	8,97%	-7,24%	-4,90%

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

Calendario económico

Estados Unidos

Fecha	Información	Período	Esperado	Anterior
16-ago-22	Permisos de Construcción	Jul	-	1696 mil
16-ago-22	Producción Industrial m/m	Jul	0,2%	-0,2%
16-ago-22	Producción Industrial a/a	Jul		4,2%
17-ago-22	Ventas Minoristas m/m	Jul	0,1%	1,0%
17-ago-22	Ventas Minoristas a/a	Jul		8,4%
17-ago-22	Inventarios de petróleo crudo de la AIE	12 Ago, w/e		5458 mil
18-ago-22	Nuevas peticiones de subsidio por desempleo	8 Ago, w/e		262 mil
18-ago-22	índice manufacturero de la Fed de Filadelfia	Ago		-12
18-ago-22	Ventas de viviendas de segunda mano	Jul	4850 mil	5120 mil

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
16-ago-22	Balanza Comercial	Jun	-	-26,3 MM
17-ago-22	Evolución del empleo a/a	T2 (p)	-	2,9%
17-ago-22	Evolución del empleo t/t	T2 (p)	-	0,6%
17-ago-22	PIB t/t	T2 (p)	0,7%	0,7%
17-ago-22	PIB a/a	T2 (p)	4,0%	4,0%
18-ago-22	Producción del sector de la construcción m/m	Jun	-	0,36%
18-ago-22	IPC m/m	Jul	0,1%	0,8%
18-ago-22	IPC a/a	Jul	8,9%	8,9%

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
16-ago-22	Tasa de Desempleo	Jun	3,8%	3,8%
17-ago-22	IPC m/m	Jul	0,4%	0,8%
17-ago-22	IPC a/a	Jul	9,8%	9,4%
17-ago-22	IPP subyacente m/m	Jul	-	0,8%
17-ago-22	IPP subyacente a/a	Jul	-	15,2%
19-ago-22	Ventas Minoristas m/m	Jul	-0,2%	-0,1%
19-ago-22	Ventas Minoristas a/a	Jul	-3,3%	-5,8%

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
16-ago-22	Importaciones a/a	Jun	-	55,6%
16-ago-22	Balanza Comercial	Jun	-	-1700 mil
16-ago-22	PIB a/a	T2	-	8,5%
16-ago-22	PIB t/t	T2	-	1,0%
15-ago-22	Festividades: Día de la Asunción			

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
19-ago-22	Ventas Minoristas a/a	Jun	-	5,2%
19-ago-22	Ventas Minoristas m/m	Jun	-	0,5%

Fuente: Thomson Reuters

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

Chile

Fecha	Información	Período	Esperado	Anterior
18-ago-22	PIB t/t	T2	-	-0,8%
18-ago-22	PIB a/a	T2	7,9%	7,2%

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
15-ago-22	PIB a/a	Jun	-	2,28%

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
16-ago-22	Índice ZEW de confianza inversora	Ago	-60	-53,8
19-ago-22	IPP m/m	Jul	0,5%	0,6%
19-ago-22	IPP a/a	Jul	31,5%	32,7%

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
14-ago-22	PIB t/t	T2	0,6%	-0,1%
14-ago-22	PIB t/t	T2	2,5%	-0,5%
16-ago-22	Exportaciones a/a	Jul	-	19,4%
16-ago-22	Importaciones a/a	Jul	-	46,1%
18-ago-22	IPC	Jul	-	2,2%
18-ago-22	IPC	Jul	-	2,4%

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
14-ago-22	Índice de Producción Industrial a/a	Jul	4,6%	3,9%
14-ago-22	Ventas Minoristas a/a	Jul	5,0%	3,1%

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
Actividad Económica					
Crecimiento real					
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	
Contribuciones (puntos porcentuales)					
Consumo Privado (p.p.)	2,7	-3,4	10,4	6,4	
Consumo Público (p.p.)	0,8	-0,1	1,8	0,7	
Formación Bruta de Capital Fijo (p.p.)	0,5	-4,9	2,1	2,0	
Exportaciones (p.p.)	0,5	-3,6	2,0	1,5	
Importaciones (p.p.)	1,5	-4,4	5,9	4,4	
Precios					
Inflación, fin de año (%)	3,8	1,6	5,6	9,8	6,0
Inflación, promedio anual (%)	3,5	2,5	3,5	9,2	6,8
Tasas de Interés					
Tasa de interés de política monetaria, fin de año (%)	4,25	1,75	3,00	10,0	
DTF E.A., fin de año (%)	4,48	1,96	2,70	9,30	
Finanzas Públicas					
Balance fiscal total Gobierno Nacional Central (GNC) (% PIB)	-2,5	-7,8	-7,1	-6,2	
Balance fiscal primario GNC (% PIB)	0,7	-4,9	-3,7	-2,6	
Deuda bruta GNC (% PIB)*	50,2	64,7	63,8	62,7	
Sector Externo					
Tasa de cambio, fin de año (COP/USD)	3.297	3.433	3.981	4.268	3.980
Tasa de cambio, promedio anual (COP/USD)	3.282	3.731	3.744	4.111	4.100
Cuenta corriente de la balanza de pagos (% PIB)	-4,6	-3,3	-5,7	-5,0	-4,4
Inversión extranjera directa (% PIB)	4,3	2,7	3,0	5,8	5,0

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. 70231

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. 69628

diego.gomez@corficolombiana.com

Maria Paula Gonzalez

Analista de Investigaciones

(+57-601) 3538787 Ext. 69987

paula.gonzalez@corficolombiana.com

Laura Gabriela Bautista

Analista de Investigaciones

(+57-601) 3538787 Ext. 70496

gabriela.bautista@corficolombiana.com

Jenny Julieth Moreno

Practicante de Investigaciones

(+57-601) 3538787 Ext. 70906

jenny.moreno@corficolombiana.com

Felipe Espitia

Especialista de Investigaciones

(+57-601) 3538787 Ext. 70495

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

Jaime Andres Cardenas

Analista de Inteligencia Empresarial

(+57-601) 3538787 Ext. 69798

Jaime.cardenas@corficolombiana.com

Análisis Sectorial y Sostenibilidad

Maria Camila Orbeagozo

Directora de Sectores y Sostenibilidad

(+57-601) 3538787 Ext. 70497

maria.orbeagozo@corficolombiana.com

Jose Luis Mojica

Analista de Sectores y Sostenibilidad

(+57-601) 3538787 Ext. 69964

jose.mojica@corficolombiana.com

Juan Camilo Pardo

Analista de Sectores y Sostenibilidad

(+57-601) 3538787 Ext. 69973

juan.pardo@corficolombiana.com

DVERTENCIA

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

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

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

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

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

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

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

CERTIFICACIÓN DEL ANALISTA

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

INFORMACIÓN DE INTERÉS

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

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

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

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

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

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