



**Corficolombiana**  
INVESTIGACIONES ECONÓMICAS

## Seguimiento mercados andinos y centroamericanos

**Política monetaria en Chile y  
Costa Rica e incertidumbre  
política en Perú**



2 de febrero de 2023

## Seguimiento mercados andinos y centroamericanos

### Política monetaria en Chile y Costa Rica e incertidumbre política en Perú

#### PERÚ (PÁG 3)

- En enero, la inflación se aceleró 0,2 puntos porcentuales (p.p.) a 8,7%, desde el 8,5% de diciembre.
- La agencia Moody's rebajó la perspectiva de la deuda soberana en dólares de largo plazo de estable a negativa. Sin embargo, el país mantiene su calificación crediticia con grado de inversión.
- El Congreso rechazó el proyecto de ley que buscaba adelantar las elecciones para este año.

#### COSTA RICA (PÁG 9)

- En la reunión de política monetaria de enero, la Junta Directiva del Banco Central optó por mantener la tasa de intervención en 9,0%, consolidando el fin del ciclo de subidas de la tasa de interés.
- En el cuarto trimestre de 2022, el mercado laboral continuó mostrando un comportamiento positivo. Este trimestre se crearon 69,1 mil empleos frente al mismo trimestre del año anterior. Así, la tasa de desempleo fue del 11,7% (-2,0 p.p. frente al mismo período del 2021).

#### CHILE (PÁG 6)

- El Banco Central decidió mantener la tasa de intervención en 11,25%. Con esto, es la tercera reunión de política monetaria en la que optan por mantener la TPM en este techo.
- La actividad económica tuvo un desempeño mejor de lo esperado en diciembre de 2022. El índice de actividad económica (IMACEC) registró una contracción de 1,0% a/a, esto es 1,5 p.p menor a la caída esperada por el consenso de analistas (-2,5% a/a). Por su parte, la tasa de desempleo aumentó 0,1 p.p. y se ubicó en 8,3%.

## Mercados Andinos

**María Paula González**

Analista de investigaciones  
económicas  
paula.gonzalez@corficolombiana.com

**Felipe Espitia**

Especialista Renta Fija  
felipe.espitia@corficolombiana.com

### Perú: inflación anual se aceleró a 8,7% en enero

#### Inflación de enero se ubicó en 8,7% a/a

En enero, el IPC de Lima Metropolitana se desaceleró y registró una variación de 0,23% m/m (dic-22: 0,79% m/m). La inflación de enero estuvo influenciada principalmente por el incremento del precio de los alimentos (0,67% m/m), que reflejó en parte los efectos del paro nacional que se lleva a cabo desde diciembre y limita la oferta en los principales mercados mayoristas de la ciudad. De igual manera, los servicios prestados en los restaurantes y hoteles presentaron un alza de 0,53% m/m influenciados por el mayor costo de los insumos. En contraste, el IPC del transporte registró la primera caída mensual en cuatro meses (-0,90% m/m), impulsado a la baja por el ajuste en las tarifas de los pasajes tanto para carretera como para el transporte aéreo, luego de la subida correspondiente a la temporada de fin de año y debido a una menor demanda. De igual manera, el precio de los combustibles retrocedió (Tabla 1).

Con este resultado, la inflación anual se aceleró 0,20 p.p. y se ubicó en 8,66% (dic-22: 8,46% a/a). Los rubros que más que contribuyeron al resultado fueron alimentos y bebidas no alcohólicas (3,64 p.p.), seguido de restaurantes y hoteles (1,47 p.p.) y el transporte (1,43 p.p.). Por su parte, la inflación núcleo -que excluye alimentos y energía- mostró la menor variación mensual desde febrero de 2021 (0,05% m/m), consistente con menores presiones por parte de la demanda en medio del paro nacional. No obstante, en términos anuales, la inflación núcleo se aceleró hasta ubicarse en 5,80%, su nivel más alto del actual ciclo inflacionario.

**Tabla 1. IPC de Lima Metropolitana por componentes – Enero 2023**

	Variación mensual (%) ene-23	Variación anual (%) ene-23	Contribución (p.p.) Mensual	Contribución (p.p.) Anual
<b>IPC Total</b>	<b>0,23</b>	<b>8,66</b>	<b>0,23</b>	<b>8,66</b>
Alimentos y bebidas no alcohólicas	0,67	15,86	0,15	3,64
Bebidas alcohólicas y tabaco	0,31	3,93	0,00	0,06
Vestuario y calzado	0,27	2,68	0,01	0,11
Alojamiento, agua, electricidad, gas y otros combustibles	0,10	4,56	0,01	0,48
Muebles, artículos para el hogar	0,20	3,32	0,01	0,17
Salud	0,26	5,03	0,01	0,18
Transporte	-0,90	11,50	-0,11	1,43
Comunicaciones	0,18	1,92	0,01	0,09
Recreación y cultura	0,34	6,52	0,01	0,26
Educación	0,00	3,92	0,00	0,34
Restaurantes y hoteles	0,53	9,27	0,08	1,47
Bienes y servicios diversos	0,42	6,76	0,03	0,44

Fuente: Instituto Nacional de Estadística e Informática (INEI)

## Congreso rechazó el adelanto de las elecciones para 2023

En el contexto de la crisis política y social que se desató en el Perú tras la destitución de Pedro Castillo de la presidencia, el pasado 7 de diciembre, el Ejecutivo ha concentrado esfuerzos en uno de los reclamos de la ciudadanía: el adelanto de las elecciones. En un inicio, la presidente actual, Dina Boluarte, presentó un proyecto de ley para adelantar las elecciones generales (presidenciales y legislativas) para abril de 2024.

La discusión del proyecto de ley ha reflejado las tensiones permanentes entre el Ejecutivo y el Congreso, y la división al interior de los partidos que limitan la capacidad de llegar a consensos. En efecto, a mediados de diciembre de 2022, el Congreso aprobó en primera instancia el proyecto de ley que buscaba adelantar las elecciones para abril de 2024 (ver ["Seguimiento mercados andinos y centroamericanos – Diciembre 22 de 2022"](#)). Esto necesitaba de una segunda votación en la tercera semana de febrero, para que el proyecto fuera finalmente aprobado. No obstante, a finales del mes de enero, la bancada de Fuerza Popular presentó una reconsideración a la propuesta para que la fecha de las elecciones se fijara en diciembre de 2023, y no para abril 2024.

La reconsideración del adelanto de elecciones fue finalmente rechazada después de que el debate se postergara en varias oportunidades. El miércoles 2 de febrero, con 54 votos a favor, 68 en contra y 2 abstenciones, el pleno del Congreso rechazó la propuesta de cambiar la fecha de las elecciones para este año. Con este escenario, es incierta la capacidad del Ejecutivo y el Legislativo para adelantar la contienda electoral en una fecha previa a que termine el mandato constitucional, en 2026, lo cual refuerza la inestabilidad política y el contexto de descontento social que enfrenta el Perú.

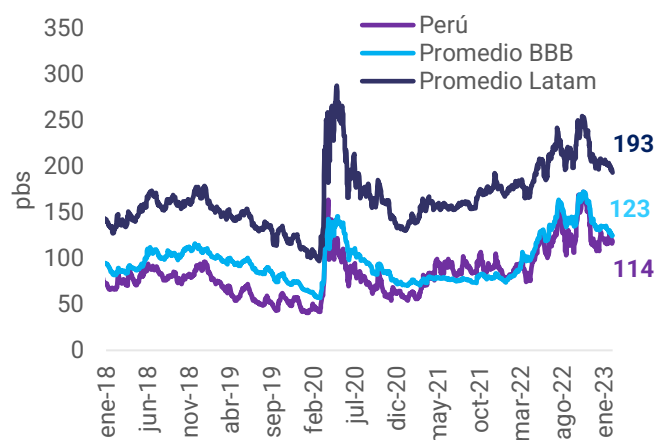
## Moody´s rebajó la perspectiva de la calificación soberana

El 31 de enero, la agencia crediticia Moody´s rebajó la perspectiva de la calificación de la deuda soberana en dólares de largo plazo de estable a negativa, pero mantuvo la calificación en Baa1, con grado de inversión. El cambio de la perspectiva respondió al deterioro de la gobernabilidad y de la efectividad de las políticas públicas. No obstante, Moody´s destacó que la deuda pública se mantiene moderada con una sólida posición fiscal, además de que la actividad económica muestra resiliencia frente a la situación política.

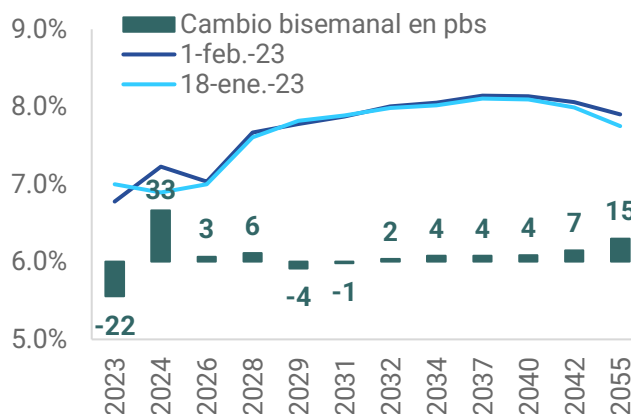
Con esta decisión, Moody´s se sumó a la rebaja de la perspectiva por parte de Fitch y Standard & Poors del año pasado, con lo cual la deuda soberana del Perú tiene la perspectiva negativa para las tres agencias calificadoras más importantes. Si bien Perú conserva el grado de inversión y tiene la segunda mejor calificación de la región según el escalafón de Moody´s, la intensificación de la crisis política se ha reflejado en una mayor prima de riesgo (Gráfico 1).

## Mercado de renta fija en moneda local

En las últimas dos semanas, los movimientos en la curva de rendimientos fueron marginales en términos relativos ante un contexto que aún sigue cargado de una alta volatilidad asociada a temas políticos. Las noticias alrededor de la reducción de la perspectiva por parte de Moody´s parecen ya estar incorporadas tanto en los precios de los bonos soberanos como en las primas de riesgo. De tal forma que, el aumento promedio de los rendimientos de la curva en las últimas dos semanas fue de 4 pbs, siendo heterogéneas las variaciones en los bonos que componen la curva (Gráfico 2)

**Gráfico 1. CDS 5 años**


Fuente: Refinitiv Eikon.

**Gráfico 2. Curva de rendimientos de bonos soberanos tasa fija del Perú en soles**


Fuente: Refinitiv Eikon. Cálculos: Corficolombiana

## Chile: Decisión de política monetaria del Banco Central

### Banco Central mantuvo la tasa de intervención en 11,25%

En su primera reunión de política monetaria del año (26 de enero), el Consejo del Banco Central de Chile decidió por unanimidad mantener la tasa de intervención en 11,25%. Así, la tasa de política monetaria se mantiene en 11,25% por cuarto mes consecutivo y acumula 13 meses en terreno contractivo, según la tasa de política monetaria ex ante<sup>1</sup>, la cual alcanzó su nivel más alto desde que se implementó el esquema de inflación objetivo (Gráfico 3).

En esta oportunidad, el Banco señaló que, si bien la inflación global ha disminuido marginalmente debido a un ajuste en los precios de energía, la inflación se mantiene en niveles elevados con importantes riesgos al alza. En esta línea, destacó que, a nivel local, aunque la inflación anual cedió en diciembre (12,8%), se ubicó por encima de lo previsto por el Banco Central, en un escenario en el cual las expectativas de inflación al plazo de dos años se mantienen por encima del 3,0%.

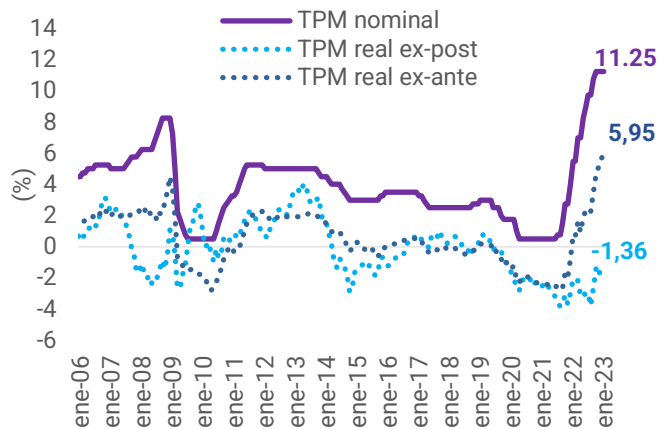
Por su parte, el Banco mencionó que los indicadores relacionados con el consumo y la inversión continúan ajustándose. Sobre las decisiones de política monetaria futuras, el Consejo afirmó que mantendrá esta tasa hasta que el estado de la macroeconomía indique que el proceso de convergencia de la inflación a la meta del 3,0% se haya consolidado.

### Tasa de desempleo aumentó en diciembre

En el trimestre móvil de oct-22 a dic-22, la tasa de desempleo ajustada estacionalmente continuó aumentando en línea con el deterioro de la actividad económica. Al cierre de diciembre de 2022, la tasa de desocupación aumentó 0,1 p.p. y se ubicó en 8,3%, como

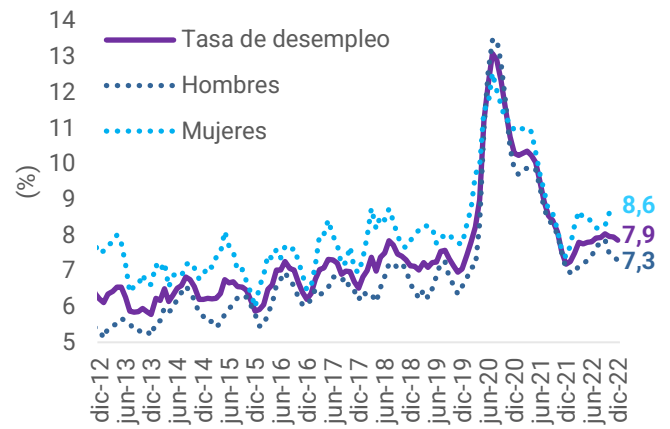
<sup>1</sup> Tasa de interés real ex ante: tasa de interés nominal menos la inflación proyectada.

**Gráfico 3. Evolución de la tasa de política monetaria en Chile**



Fuente: Refinitiv Eikon. Cálculos: Corficolombiana.

**Gráfico 4. Tasa de desempleo en Chile\***



Fuente: Refinitiv Eikon \*Serie original

resultado del incremento de la población desocupada (1,3% m/m), superior al percibido en la fuerza laboral (0,3% m/m) (Gráfico 4).

Por su parte, la tasa de desempleo en su serie original se ubicó en 7,9%, lo que se tradujo en un aumento de 0,7 p.p. frente a lo observado un año atrás. Este resultado reflejó el avance de la fuerza laboral (4,1% a/a), que superó la ganancia en empleos (3,3% a/a). Lo anterior refleja el reintegro de la población que permanecía inactiva y que se beneficiaba de las medidas de liquidez extraordinarias implementadas por el Gobierno en el contexto de la pandemia.

### Economía chilena habría crecido por encima de lo previsto en 2022

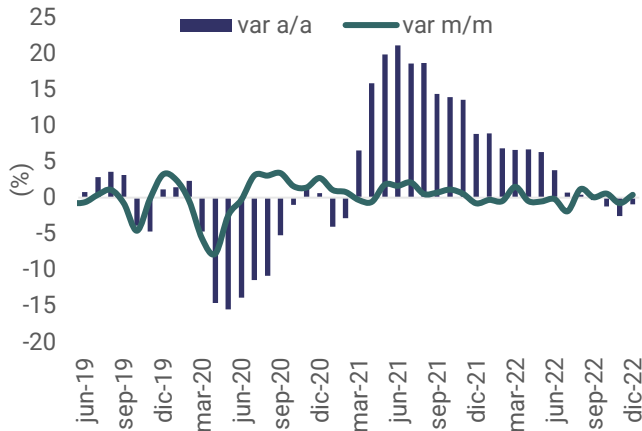
En diciembre de 2022, el índice de actividad económica (IMACEC) avanzó ligeramente (0,4% m/m), corrigiendo la caída observada en noviembre (-0,8% m/m) (Gráfico 5). En diciembre, la mayor contribución al crecimiento mensual se observó en el sector de servicios (0,8% m/m), incidido positivamente por el transporte.

En términos anuales, la actividad económica se contrajo por cuarto mes consecutivo, aunque debe resaltarse que la caída fue menor a la observada en noviembre de 2022 (-2,5% a/a). En diciembre, el IMACEC retrocedió 1,0% a/a, como resultado de la pérdida de dinamismo en el comercio (-6,4% a/a) y una menor producción de la industria manufacturera (-5,0% a/a), caídas que fueron parcialmente compensadas por el sector minero y el de servicios. Con este resultado, las cifras preliminares de crecimiento de 2022 (2,7%) muestran un resultado más positivo del esperado por el Banco Central de Chile en su último informe de política monetaria (2,4%) (Gráficos 5 y 6).

### Mercado de renta fija en moneda local

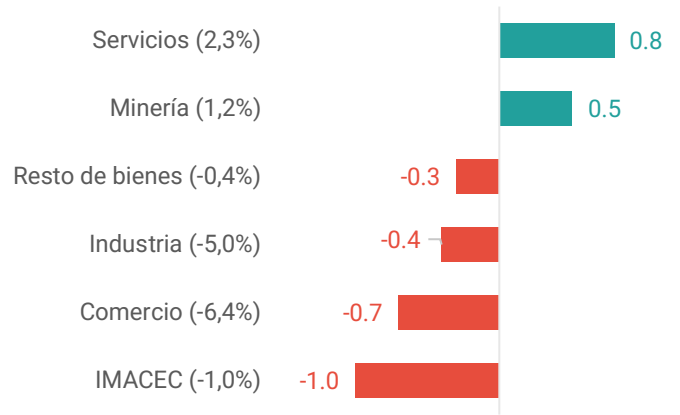
La curva de rendimientos de los bonos soberanos chilenos se mantiene invertida. No obstante, el mercado sigue descontando una postura de política monetaria restrictiva y una recesión económica. Es así como en las últimas dos semanas, la curva en promedio se desvalorizó 21 pbs. Los eventos relevantes para el mercado este año son el desarrollo de la inflación, las

**Gráfico 5. Evolución del IMACEC**



Fuente: Banco Central de Chile

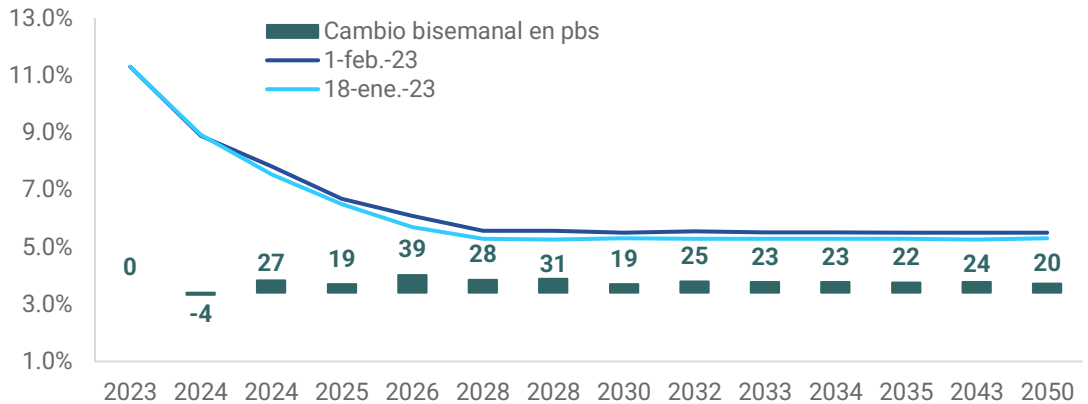
**Gráfico 6. Contribuciones a la variación anual del IMACEC – Diciembre 2022\***



Fuente: Banco Central de Chile \*Variaciones anuales entre paréntesis

decisiones de política monetaria, la evolución de la agenda de reformas del gobierno de Boric y el proceso de reforma constitucional (Gráfico 7).

**Gráfico 7. Curva de rendimientos de bonos soberanos tasa fija de Chile en pesos**



Fuente: Refinitiv Eikon. Cálculos: Corficolombiana

## Mercados Centroamericanos

### Costa Rica: Banco Central mantuvo los tipos de interés en 9,0%

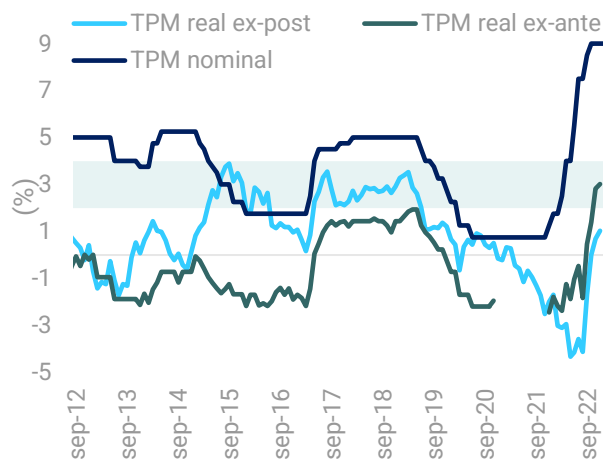
#### Tasa de política monetaria se mantiene en 9,0%

En la primera decisión de política monetaria del año, la Junta Directiva del Banco Central optó por mantener la tasa de intervención en 9,0%, ubicándose en este techo por cuarto mes consecutivo (Gráfico 7). Para esta decisión consideró, en el componente internacional, la evolución reciente de la inflación global y las respuestas de política monetaria que propician condiciones financieras ajustadas este 2023. A nivel local, la Junta tuvo en cuenta la desaceleración reciente de la inflación y sus expectativas. Con esto, el Banco Central manifestó la falta de elementos que justifiquen futuras alzas en los tipos de interés en el corto plazo (+825 pbs en el ciclo de endurecimiento).

En efecto, el fenómeno inflacionario comenzó a suavizarse en los últimos meses con el relajamiento de los precios de ciertos *commodities*, llevando a varios bancos centrales de economías emergentes a finalizar los ciclos de endurecimiento de la postura monetaria. La economía costarricense se enfrió en el segundo semestre del 2022 y el consenso espera un crecimiento de 4,2% para este año, por debajo del promedio esperado para los países de Centro América y el Caribe.

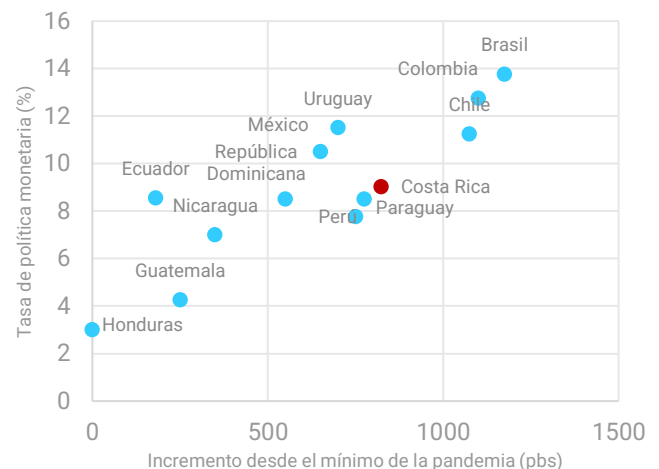
Por su parte, la inflación de Costa Rica reflejó un comportamiento similar en los últimos meses, pues la cifra anual ha marcado una tendencia a la baja tras alcanzar su pico de este ciclo en agosto de 2022, en un contexto de menores precios internacionales de las materias primas y de fuerte apreciación del tipo de cambio en el segundo semestre del año (ver ["Seguimiento mercados andinos y centroamericanos – Enero 19 de 2023"](#)). Aunque las expectativas de inflación han disminuido en los últimos meses, se mantienen por encima del objetivo de la autoridad monetaria (2,0% - 4,0%).

**Gráfico 8. Evolución de la postura de la política monetaria en Costa Rica**



Fuente: Banco Central de Costa Rica y Refinitiv Eikon

**Gráfico 9. Ciclo de endurecimiento de las tasas de política monetaria en Latinoamérica**



Fuente: Refinitiv Eikon



Bajo este contexto, el Banco Central consideró necesario mantener la postura monetaria en terreno contractivo mientras continúa el proceso de transmisión de la política monetaria, sin que se justifique seguir elevando los tipos de interés.

## Mercado laboral mostró señales de moderación en el último trimestre de 2022

De acuerdo con los resultados de la Encuesta Continua de Empleo del cuarto trimestre del 2022, el mercado laboral empezó a dar señales de moderación. Este trimestre se crearon 69,1 mil empleos frente al mismo trimestre del año anterior, por debajo del promedio de 2022 (114,4 mil empleos), cuando el mercado laboral continuaba recuperándose del impacto de la pandemia.

Por sectores, el 61,1% de la creación de empleo se concentró en la construcción, actividad que estuvo en declive hasta el 4T22. Asimismo, el comercio mayorista y minorista y la industria manufacturera también tuvieron aportes importantes al empleo durante el último trimestre del año. En contraste, las actividades que concentraron una mayor pérdida de empleos fueron aquellas relacionadas con el sector agropecuario, consistente con el deterioro del sector ante los elevados costos de los insumos y las condiciones climáticas desfavorables, los servicios de salud, y otras actividades de servicios, que en conjunto implicaron la pérdida de 64,0 mil empleos (Tabla 2).

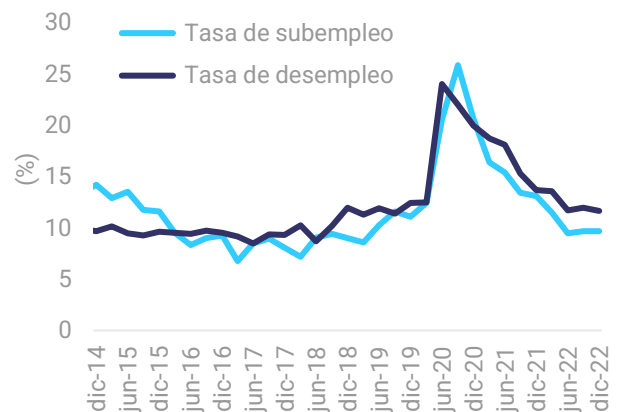
En este contexto, la tasa de desempleo fue del 11,7%, es decir, -2,0 p.p. frente al mismo período un año atrás. Nuevamente, resaltamos las brechas estructurales de acceso al empleo para la población joven que representa al 65,8% de la población desempleada. Asimismo, pese a la recuperación del mercado laboral, persiste la brecha entre la tasa de desempleo femenino y masculino.

**Tabla 2. Cambio en el número de empleos por rama de actividad en Costa Rica – 4T22**

Ocupados por sector	Variación anual (miles)	Incidencia
<b>Total nacional</b>	<b>69</b>	
Construcción	42	61.1%
Comercio	33	47.5%
Hogares como empleadores	27	39.1%
Industria manufacturera	21	30.0%
Hoteles y restaurantes	13	19.1%
Actividades financieras	12	16.7%
Actividades profesionales	-5	-6.5%
Actividades inmobiliarias	-7	-9.9%
Servicios públicos - energía	-8	-11.6%
Salud	-20	-28.7%
Agropecuario	-20	-28.7%
Otras actividades de servicios	-24	-35.2%
Resto	5	7.1%

Fuente: Banco Central de Costa Rica

**Gráfico 10. Evolución de los indicadores de empleo de Costa Rica**



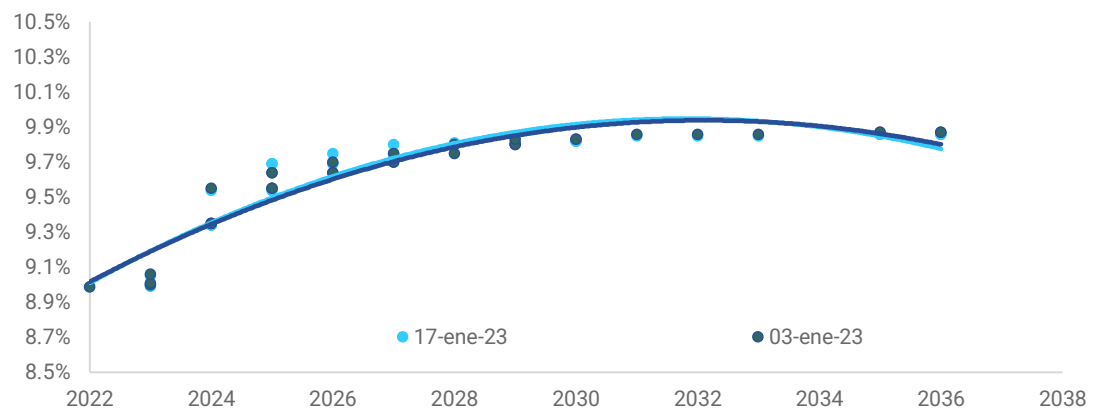
Fuente: Banco Central de Costa Rica

## Mercados financieros con corte al 02 de febrero de 2023

En **Costa Rica**, el colón costarricense continuó apreciándose en las últimas dos semanas, pese al retroceso observado en la jornada del jueves. Este día la tasa de cambio cerró en 559,6 colones por dólar, tras apreciarse 0,6% durante las últimas dos semanas. Así, la divisa local acumula una apreciación de 5,2% frente al dólar en lo corrido del año, y alcanzó un mínimo de 550,0 colones por dólar, un nivel no visto desde febrero de 2017. Esta tendencia que mantiene desde mediados del 2022 ha estado influenciada por la mayor entrada de divisas por la reactivación del turismo, así como por los esfuerzos de la política monetaria que se han enfocado en incentivar el ahorro en moneda local, reduciendo el grado de dolarización del balance de las otras sociedades de depósito a su menor nivel desde que inició la pandemia.

Respecto al mercado de renta fija en moneda local, el comportamiento de la curva de rendimientos sigue siendo marginal, ante pocos eventos fundamentales de impacto (Gráfico 11). Por su parte, la prima de riesgo se valorizó levemente frente a su nivel dos semanas atrás y se ubicó en 425,0 pbs.

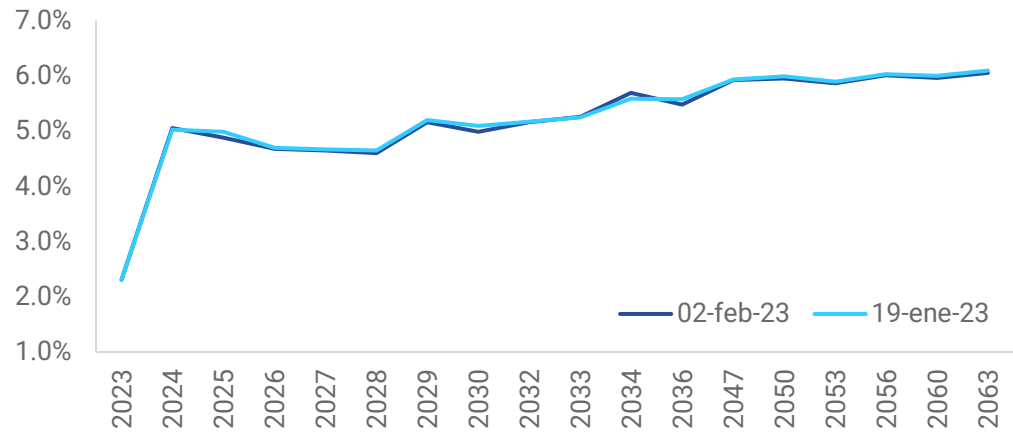
**Gráfico 11. Curva de rendimientos cero cupón de bonos soberanos tasa fija de Costa Rica en colones**



Fuente: Refinitiv Eikon. Cálculos: Corficolombiana

En **Panamá**, en estas últimas dos semanas los cambios en los rendimientos de los bonos soberanos fueron mínimos. La variación fue en promedio de 3 pbs y, al igual que en Costa Rica, no hubo mucha información macroeconómica que impactara sobre la curva, por lo que las tasas de negociación se mantuvieron relativamente estables (Gráfico 12). Por su parte, los CDS a 5 años bajaron 16,93 puntos hasta 105,95 pbs.

**Gráfico 12. Curva de rendimientos de bonos soberanos tasa fija en Panamá**



Fuente: Refinitiv Eikon. Cálculos: Corficolombiana

## Principales indicadores financieros de Centroamérica

Indicador	País	Último	Variación (% o en pbs)		
			Quincenal	12 meses	Año corrido
Tasa de cambio					
USDCRC	Costa Rica	559.60	-0.58%	-12.88%	-12.33%
USDGTQ	Guatemala	7.84	0.00%	2.08%	1.75%
USDHNL	Honduras	24.51	-0.13%	0.30%	1.04%
USDNIO	Nicaragua	36.08	0.00%	1.89%	2.18%
Renta fija (pbs)					
Bono a 5 años	Costa Rica	9.81%	0.0	4.0	9.8
Bono a 5 años	Panamá	5.25%	-20.1	2.4	3.0
Renta variable					
IACR	Costa Rica	11892.84	0.00%	-0.01%	-0.02%
BVPSI	Panamá	382.69	0.61%	-2.32%	-0.99%
Prima de riesgo					
CDS 5 años	Costa Rica	425.03	-0.87	3.15	3.14
CDS 5 años	Panamá	105.95	-16.93	14.86	28.67

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

## Equipo de investigaciones económicas

### Jose Ignacio López

*Director Ejecutivo de Investigaciones Económicas*

(+57-601) 3538787 Ext. 70009

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

### Macroeconomía y Mercados

---

#### Julio César Romero

*Economista Jefe*

(+57-601) 3538787 Ext. 70231

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

#### Laura Daniela Parra

*Analista de Economía Local*

(+57-601) 3538787 Ext. 70020

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

#### Diego Alejandro Gómez

*Analista de Investigaciones*

(+57-601) 3538787 Ext. 69628

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

#### Maria Paula Gonzalez

*Analista de Investigaciones*

(+57-601) 3538787 Ext. 69987

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

#### Laura Gabriela Bautista

*Analista de Investigaciones*

(+57-601) 3538787 Ext. 70496

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

#### Jenny Julieth Moreno

*Practicante de Investigaciones*

(+57-601) 3538787 Ext. 70906

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

#### Felipe Espitia

*Especialista de Investigaciones*

(+57-601) 3538787 Ext. 70495

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

### Renta Variable

---

#### Andrés Duarte Pérez

*Director de Renta Variable*

(+57-601) 3538787 Ext. 70007

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

### Finanzas Corporativas

---

#### Rafael España Amador

*Director de Finanzas Corporativas*

(+57-601) 3538787 Ext. 70019

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

#### Jaime Andres Cardenas

*Analista de Inteligencia Empresarial*

(+57-601) 3538787 Ext. 69798

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

#### Diana Valentina Lopez

*Practicante de Investigaciones*

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

### Análisis Sectorial y Sostenibilidad

---

#### Maria Camila Orbezo

*Directora de Sectores y Sostenibilidad*

(+57-601) 3538787 Ext. 70497

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

#### Jose Luis Mojica

*Analista de Sectores y Sostenibilidad*

(+57-601) 3538787 Ext. 69964

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

#### Juan Camilo Pardo

*Analista de Sectores y Sostenibilidad*

(+57-601) 3538787 Ext. 69973

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

**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 PROFESIONAL PARA REALIZAR INVERSIONES EN LOS TÉRMINOS DEL ARTÍCULO 2.40.1.1.2 DEL DECRETO 2555 DE 2010 O LAS NORMAS QUE LO MODIFIQUEN, SUSTITUYAN O COMPLEMENTEN, 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.