

Mercados Andinos y Centroamericanos: Seguimiento de indicadores macroeconómicos



María Paula González
Analista de investigaciones
(+57-601)3588787 Ext 70422
paula.gonzalez@corficolombiana.com

Gabriela Bautista Escobar
Analista de investigaciones
(+57-601)3588787 Ext 70422
gabriela.bautista@corficolombiana.com

Mercados Andinos y Centroamericanos

Seguimiento indicadores macroeconómicos

Septiembre 14 de 2022

Nota: A partir de ahora realizaremos este informe quincenal de seguimiento a los principales indicadores económicos y de mercados financieros de Perú, Chile, Panamá y Costa Rica.

Perú:

- La inflación de agosto mostró signos de desaceleración. En agosto, el IPC de Lima Metropolitana registró una variación de 0,67% m/m, con lo cual la inflación anual retrocedió a 8,40%, desde 8,74% en julio.
- El Banco Central de Reserva del Perú decidió incrementar la tasa de política monetaria en 25 pbs, llevándola a 6,75%, su nivel máximo desde que se implementó el esquema de inflación objetivo.
- En septiembre, el Banco Central de Chile aumentó la tasa de interés en 100 pbs llevándola a 10,75%. Las nuevas proyecciones macroeconómicas revelan una senda de inflación con presiones alcistas adicionales.
- En agosto, la inflación anual alcanzó niveles no observados desde 1992 y se aceleró a 14,1%, desde 13,1% en julio. Entre tanto, la actividad económica siguió perdiendo impulso y se contrajo 1,1% m/m en julio, con lo cual su variación anual disminuyó a 1,0%.

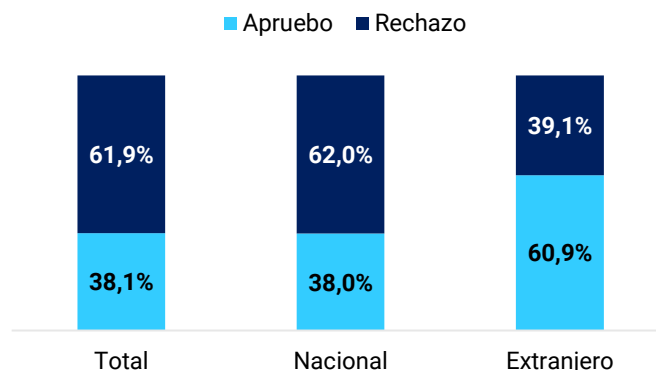
Chile:

- En el Plebiscito constitucional realizado el 4 de septiembre, una amplia mayoría de los votantes respaldó la opción de rechazo al texto de Nueva Constitución propuesto por la Convención Constitucional. Los inversionistas recibieron positivamente este resultado, dada la preocupación que generaban varios puntos del texto. Los escenarios más probables implican la conformación de una nueva Convención Constitucional que redacte el nuevo texto, el cual debería moderar varios de los aspectos del texto rechazado que generaron temor entre los chilenos (Gráfico 1).

Costa Rica:

- La inflación anual alcanzó el 12,1% en agosto, una cifra no vista desde marzo de 2009, impulsada por los mayores precios de los alimentos y los combustibles.
- La tasa de desempleo fue de 11,8% en el trimestre móvil mayo-julio, bajando 5,6 p.p. respecto a su nivel de 2021.
- La actividad económica continuó moderando su ritmo de crecimiento en julio, en medio de la fuerte contracción de la Construcción.

Gráfico 1. Resultado del plebiscito Constitucional en Chile



Fuente: Servel. Elaboración: Corficolombiana.

Mercados Andinos

Perú: inflación empieza a ceder y el Banco Central modera ritmo de aumento de la tasa de interés

Inflación retrocede por segundo mes consecutivo: en agosto, el IPC de Lima Metropolitana registró un incremento de 0,67% m/m, por debajo de lo registrado en julio (0,94% m/m) y junio (1,19% m/m). La inflación de agosto estuvo explicada principalmente por el incremento del precio de los alimentos y bebidas no alcohólicas (1,71% m/m), alojamiento, agua, electricidad, gas y otros combustibles (1,23% m/m) y restaurantes y hoteles (0,63% m/m). En conjunto, estos segmentos explicaron el 95,6% del resultado mensual. En contraste, los rubros del transporte (-0,87% m/m) y comunicaciones (-0,13% m/m) registraron variaciones negativas (Tabla 1).

El ajuste de las tarifas de electricidad residencial a partir del 4 de agosto y el incremento del precio del gas natural en ese mes explicaron la mayor parte del comportamiento del segmento de alojamiento, agua, electricidad, gas y otros combustibles. En contraste, la caída de los precios internacionales del crudo favoreció la baja del precio de los combustibles, mientras que la demanda de pasajeros por días feriados se normalizó frente a lo observado en julio, presionando a la baja el precio de los pasajes.

De este modo, la inflación anual retrocedió hasta ubicarse en 8,40% (ant: 8,74% a/a), manteniéndose en niveles no observados desde 1998. El resultado de la inflación anual estuvo impulsado al alza por el incremento en todos los segmentos, sobre todo por el aumento registrado en el rubro de alimentos y bebidas no alcohólicas (13,28% a/a), seguido del transporte (12,80% a/a) y restaurantes y hoteles (9,50% a/a).

Así las cosas, aunque el retroceso de la inflación en los últimos meses ha estado en línea con lo esperado por el Banco Central, los niveles de inflación se encuentran todavía muy por encima del rango meta de la autoridad monetaria (entre 1,0 y 3,0%). Además, el indicador de inflación subyacente —que excluye alimentos y energía— se mantuvo estable en 5,40% en agosto (ant: 5,44% a/a), señalando que aún persisten fuertes presiones al alza sobre el costo de vida.

Tabla 1. IPC de Lima Metropolitana por componentes – Agosto 2022

	Variación mensual (%)	Variación anual (%)	Contribución (p.p.)
	ago-22	ago-22	Mensual
IPC Total	0,67	8,40	0,67
Alimentos y bebidas no alcohólicas	1,71	13,28	0,41
Bebidas alcohólicas y tabaco	0,28	2,30	0,00
Vestuario y calzado	0,26	1,66	0,01
Alojamiento, agua, electricidad, gas y otros combustibles	1,23	7,67	0,13
Muebles, artículos para el hogar	0,33	4,35	0,02
Salud	0,67	3,82	0,02
Transporte	-0,87	12,80	-0,11
Comunicaciones	-0,13	1,32	-0,01
Recreación y cultura	0,21	7,11	0,01
Educación	0,68	3,75	0,06
Restaurantes y hoteles	0,63	9,50	0,10
Bienes y servicios diversos	0,51	5,63	0,03

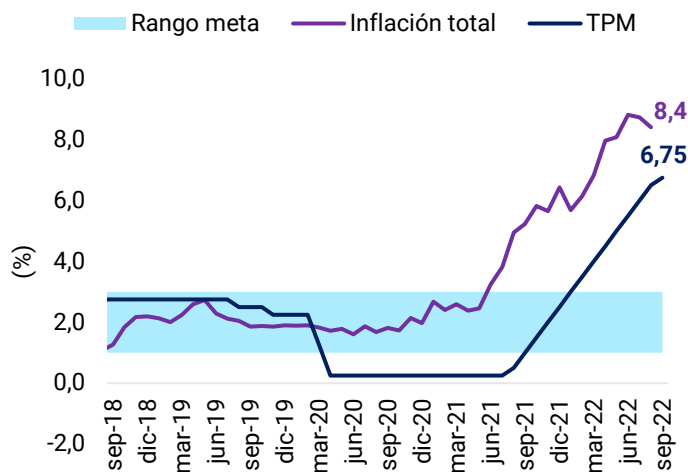
Fuente: Instituto Nacional de Estadísticas e Informática (INEI)

Política monetaria: en su reunión del jueves 8 de septiembre, el Directorio del Banco Central de Reserva del Perú decidió incrementar la tasa de interés en 25 pbs hasta 6,75% (+650 pbs desde su nivel mínimo de la pandemia), alcanzando el nivel máximo desde que se implementó el esquema de inflación objetivo. Cabe mencionar que este es el incremento más bajo desde agosto de 2021, ya que el Banco venía anunciando incrementos consecutivos de la tasa de interés en 50 pbs desde septiembre del año pasado (Gráfico 2 y 3). Con esto, esperamos que el proceso de normalización monetaria evidencie incrementos por debajo de los 50 pbs en las próximas reuniones, teniendo en cuenta los datos de inflación de los últimos meses que han mostrado cierto retroceso.

Para su decisión, el Banco tuvo en cuenta los niveles de inflación observados en agosto (8,40% a/a), el aumento significativo de los precios de los alimentos y de la energía que han llevado a un fuerte incremento de las tasas de inflación a nivel global, y el deterioro de las perspectivas de crecimiento mundial para este y el próximo año.

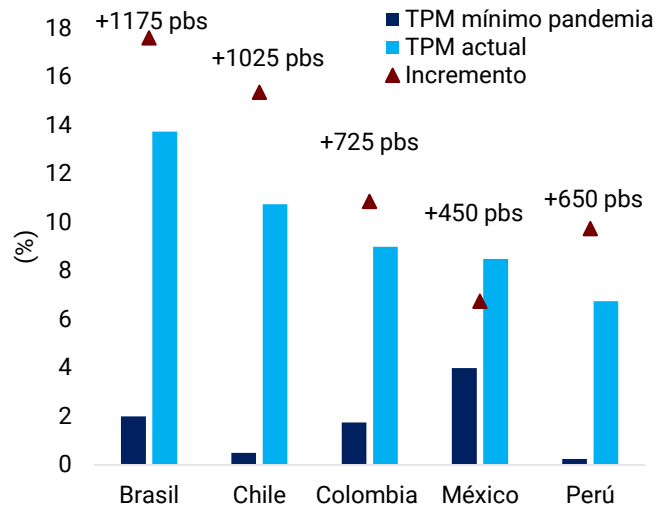
Por otra parte, el Banco mantuvo su perspectiva sobre el retorno de la inflación al rango meta, esperando que la inflación vuelva a ubicarse dentro del objetivo en el segundo semestre del próximo año, debido a menores presiones del precio internacional de los alimentos y de la energía, y a la disminución de las expectativas de inflación. Cabe destacar que, en el periodo entre reuniones, las expectativas de inflación a 12 meses se redujeron, aunque no de manera significativa. En particular, las expectativas de inflación a 12 meses se mantienen por encima del objetivo de la autoridad monetaria, en 5,10% (ant: 5,16%).

Gráfico 1. Inflación y tasa de política monetaria en Perú



Fuente: Refinitiv Eikon

Gráfico 3. Incrementos de la TPM desde su mínimo de la pandemia



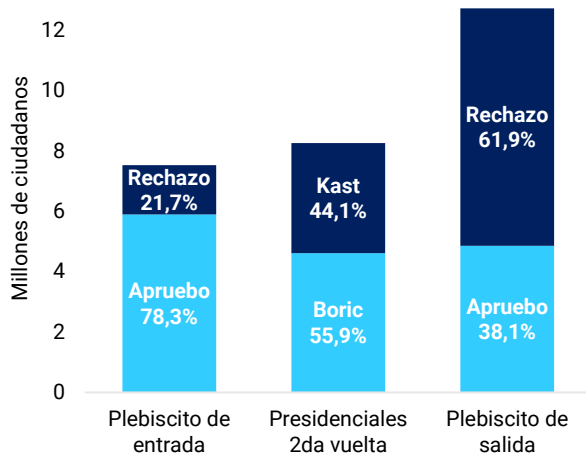
Fuente: Refinitiv Eikon

Chile: gana el rechazo en plebiscito constitucional y se acerca el fin del ciclo de aumento de tasas

Se rechazó la propuesta de la Nueva Constitución: los ciudadanos rechazaron el texto de la Nueva Constitución propuesto por la Convención Constitucional el pasado 4 de septiembre. El rechazo fue contundente y obtuvo el 61,9% de los votos con una participación histórica del 85,8%, superando ampliamente la participación de los últimos procesos electorales y del mismo plebiscito de entrada del proyecto de Reforma Constitucional (Gráfico 4).

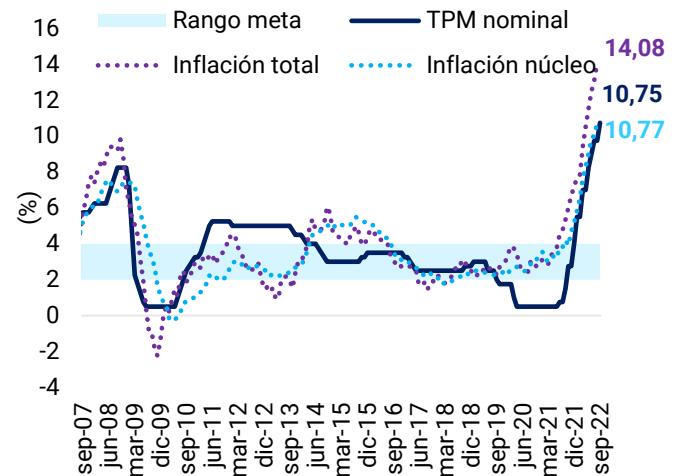
Tras el rechazo del plebiscito, el Presidente, Gabriel Boric, se comprometió a construir un nuevo itinerario para continuar con el proceso de la constituyente de la mano del Congreso y la sociedad civil. Adicionalmente, pocos días después del resultado, Boric anunció cambios en seis de sus Ministerios: Interior, Desarrollo Social, Salud, Energía, Ciencia y en la Secretaría General de la Presidencia de Chile, consolidando un Gabinete con mayor representación de la centro-izquierda tradicional. Para mayor detalle del análisis de los resultados del plebiscito ver [Informe Especial: Plebiscito Constitucional en Chile: ganó el rechazo, ¿y ahora qué?](#)

Gráfico 4. Resultados de los últimos procesos electorales en Chile



Fuente: Servel

Gráfico 5. Inflación y tasa de política monetaria en Chile



Fuente: Refinitiv Eikon

Inflación no cede: en agosto, la inflación mensual se ubicó en 1,2% (ant: 1,4% m/m, esp: 1,0% m/m), impulsada por el incremento generalizado de todas las divisiones de consumo. Durante este mes se destacó el alza de los precios de los alimentos y bebidas no alcohólicas (2,0% m/m) y del transporte (1,6% m/m), elementos que explicaron cerca de la mitad del resultado con una incidencia de 0,66 p.p. (Tabla 2).

Con este resultado, la inflación anual continuó acelerándose hasta ubicarse en 14,1%, desde 13,1% en julio (Gráfico 5), alcanzando niveles máximos desde 1992. El resultado de la inflación anual reflejó el incremento del precio en 11 de las 12 divisiones del consumo. Entre los segmentos que tuvieron una mayor incidencia

Tabla 2. IPC de Chile por componentes – Agosto 2022

	Variación mensual (%)	Variación anual (%)	Contribución a la inflación (p.p.)	
	ago-22	ago-22	Mensual	Anual
IPC Total	1,2	14,1	1,2	14,1
Alimentos y bebidas no alcohólicas	2,0	21,7	0,43	4,37
Bebidas alcohólicas y tabaco	1,6	8,0	0,07	0,38
Vestuario y calzado	2,0	1,5	0,06	0,05
Vivienda y servicios básicos	1,0	10,8	0,14	1,62
Equipo y mantenimiento del hogar	0,7	6,5	0,04	0,43
Salud	0,6	5,9	0,04	0,44
Transporte	1,6	27,8	0,24	3,69
Comunicaciones	0,4	-4,7	0,02	-0,22
Recreación y cultura	0,5	16,9	0,03	1,10
Educación	0,0	6,9	0,00	0,46
Restaurantes y hoteles	1,6	18,4	0,11	1,18
Bienes y servicios diversos	0,9	11,1	0,04	0,58

Fuente: Instituto Nacional de Estadísticas de Chile (INE)

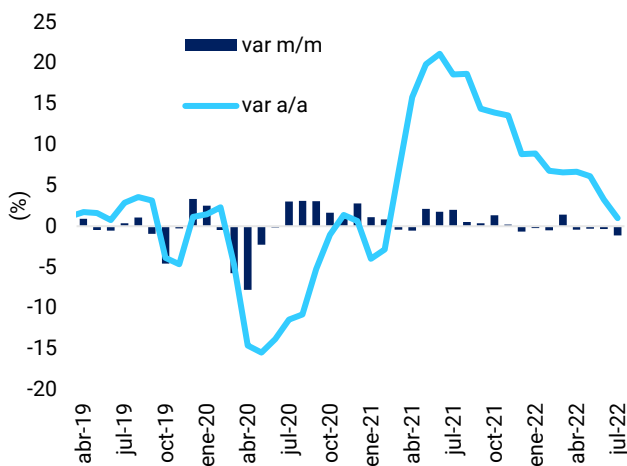
destaca el aumento del precio de los alimentos y bebidas no alcohólicas (21,7% a/a), el transporte (27,8% a/a), que continúa reflejando los incrementos del precio de la gasolina, y el rubro de recreación y cultura (16,9% a/a).

Actividad económica sigue desacelerándose: en julio, el índice de actividad económica IMACEC retrocedió por cuarto mes consecutivo. En esta oportunidad la caída fue de 1,1% m/m (ant: -0,3% m/m), principalmente por el menor dinamismo de la producción minera y de los servicios —que excluye el comercio—, segmentos que experimentaron caídas de -3,3% m/m y -1,7% m/m, respectivamente. Al efecto de la minería y los servicios se sumó la reducción de la producción industrial (-0,6% m/m) y del comercio (-0,4% m/m) (Gráficos 6 y 7).

En particular, el indicador de producción de este sector retrocedió en julio, incidido por una disminución de la extracción y tratamiento de cobre influenciada por una menor ley del mineral en julio¹ (Índice de Producción Minera IPMin).

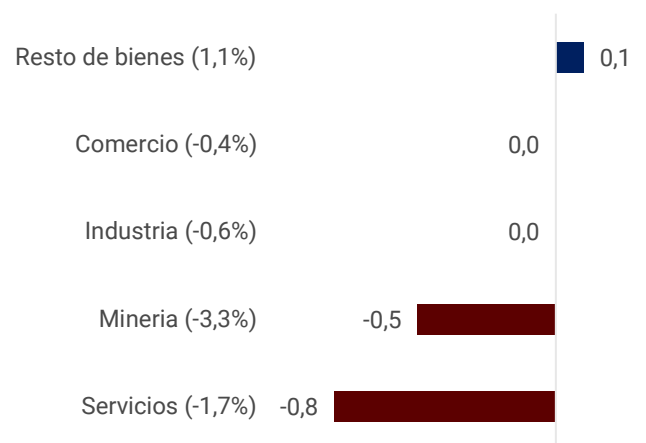
En términos anuales, la actividad económica registró un crecimiento positivo, si bien el resultado estuvo por debajo de lo observado en meses anteriores. En julio, el IMACEC creció 1,0% a/a (ant: 3,3% a/a, esp: 4,0% a/a), explicado principalmente por el desempeño del sector servicios (6,3% a/a). En contraste, la producción de bienes retrocedió 1,8% a/a, incidida principalmente por la caída en la producción minera (-6,4% a/a). De igual manera, la actividad comercial cayó significativamente al registrar una disminución de 11,1% a/a, explicada tanto por las ventas al por menor como por las ventas mayoristas.

Gráfico 6. Evolución del IMACEC en Chile



Fuente: Banco Central de Chile

Gráfico 7. Contribuciones a la variación mensual del IMACEC de julio en Chile*



Fuente: Banco Central de Chile

*Variaciones mensuales entre paréntesis

¹ Se refiere a la concentración de cobre en el yacimiento.

Tasa de desempleo se mantiene estable: De acuerdo con las cifras publicadas por el Instituto Nacional de Estadísticas de Chile, en el trimestre móvil de may-22 a jul-22, la tasa de desempleo se mantuvo relativamente estable y se ubicó en 7,9%, en línea con lo esperado. En comparación con la tasa de desempleo un año atrás, esta se ubicó 1,0 p.p. por debajo, como resultado del mayor incremento de la población económicamente activa (7,4% a/a) menor a la creación de empleo. Por su parte, el número de desempleados se redujo 4,8% con respecto a lo observado en julio de 2021. Entre tanto, la tasa de desempleo de las mujeres (8,2%) continuó ubicándose por encima a la registrada por los hombres (7,7%).

Adicionalmente, el número de ocupados alcanzó los 8,85 millones, lo que significó un crecimiento del 8,6% frente al resultado un año atrás, incidido, principalmente, por la mayor contratación en el sector comercial (8,5% a/a), de la industria manufacturera (9,4% a/a) y de los hogares como empleadores (27,9% a/a).

Ahora bien, la tasa de desempleo ajustada estacionalmente se mantuvo sin cambios en 7,6%, reflejando cierta debilidad del mercado laboral en medio de una menor creación de empleo.

Banco central incrementó su tasa de política monetaria en 100 pbs: el Consejo del Banco Central de Chile decidió incrementar la tasa de interés en 100 pbs, llevándola a 10,75% en septiembre, superando las expectativas del mercado que descontaba un incremento de 75 pbs (Gráfico 5). La decisión fue tomada con tres votos a favor del aumento de 100 pbs, un voto a favor de un alza de 125 pbs y un voto a favor del incremento de 75 pbs.

Para su decisión el Banco tuvo en cuenta que la inflación ha seguido acelerándose y que las perspectivas de crecimiento global se han deteriorado. En el contexto local, el Consejo destacó que la actividad económica ha seguido su fase de ajuste mostrando un retroceso en el primer semestre del año. Por su parte, el mercado laboral ha perdido fuerza y los indicadores de confianza de los consumidores y de las empresas continúan en terreno pesimista.

Con respecto a las decisiones de política monetaria futuras, el Consejo reveló que los próximos movimientos de la tasa de interés dependerán de la evolución del escenario macroeconómico, para lo cual, el Consejo estará atento a los riesgos asociados a la mayor persistencia de la inflación, sobre todo teniendo en cuenta que las expectativas a 24 meses se ubican todavía por encima de la meta del 3,0%. Este es un cambio relevante con respecto a los mensajes de las reuniones previas. En julio, el Banco estimaba que se necesitarían nuevos incrementos de la tasa de interés en las siguientes reuniones.

Con esta subida, la tasa de política monetaria se ubica en su nivel más alto del escenario central del Informe de Política Monetaria de septiembre, lo que puede significar que la puerta para menores incrementos de la tasa de interés está abierta y

que en un futuro cercano la tasa de interés podría empezar a ajustarse a la baja. No obstante, el escenario base del Banco supone que en los próximos meses las presiones inflacionarias que han mostrado una mayor persistencia comiencen a ceder.

Inflación se ubicaría en 12,0% al cierre de 2022: en el Informe de Política Monetaria de 3T22 la senda de inflación del Banco Central fue revisada al alza frente a las estimaciones de junio, principalmente debido al comportamiento del tipo de cambio y a la persistencia de las mayores presiones inflacionarias. La nueva senda del Banco estima que la inflación podría alcanzar su pico en 3T22 para empezar a ceder en los últimos meses del año, de manera que la inflación cierre 2022 se ubique en 12,0%, aún muy por encima del rango de tolerancia de la autoridad monetaria (2,0% – 4,0%).

En 2023, la inflación continuaría descendiendo para ubicarse en el objetivo puntual del 3,0% solo hasta 2024, en la medida en que se corrijan los desequilibrios que se han acumulado desde 2021; esto significa que la brecha del producto se cierre a finales de 2022, que se mantenga negativa durante los próximos dos años, y que las presiones de demanda por parte del alto grado de liquidez en la economía comiencen a ceder (Tabla 3).

Tabla 3. Proyecciones Informe de Política Monetaria de Chile (sep-22)

	2021	2022 (p)	2023 (p)	2023 (p)
PIB (%)	11,7	1,75-2,25	-1,5 / -0,5	2,25-3,25
Cuenta Corriente (% PIB)	-6,6	-6,3	-3,6	-3,3
Inflación total (promedio anual, %)	4,5	11,4	6,1	3,1
Inflación total (cierre, %)	7,2	12,0	3,3	3,0
Inflación subyacente (promedio anual, %)	3,8	9,2	7,3	3,5
Inflación subyacente (cierre, %)	5,2	10,5	4,7	3,0

Fuente: Banco Central de Chile

Mercados Centroamericanos

Costa Rica

Inflación se mantuvo al alza en agosto: el índice de precios moderó levemente su ritmo de crecimiento al subir 0,9% m/m (ant: 1,1% m/m), pero continúa impulsado al alza por los Alimentos y el Transporte. En efecto, estos componentes explicaron más que proporcionalmente el alza mensual en los precios, principalmente por el incremento en las referencias de los combustibles como gasolina y diésel, y de los alimentos no procesados. En contraste, los componentes de Vivienda y servicios, y Recreación, cultura y deporte fueron los únicos que restaron a este resultado (-0,1 p.p. de manera individual).

Así, la inflación anual continúa alcanzando cifras máximas al ubicarse en 12,1% (ant: 11,5%), siendo su mayor nivel desde marzo de 2009. Este mes se apreciaron incrementos en todos los rubros que componen el índice de precios, pero destacó el comportamiento de los Alimentos, Transporte, y de la Vivienda (Tabla 4).

En este sentido, las presiones internacionales sobre el nivel de precios siguen latentes, pese a la moderación del precio de las referencias del petróleo. La inflación de bienes alcanzó el 18,0%, con el grupo de los combustibles como la gasolina y el diésel liderando las contribuciones alcistas al nivel de precios. Además, en cuanto a los alimentos, continúan subiendo los precios de los productos agrícolas, así como de los cárnicos y lácteos, en línea con los elevados costos de los insumos. Por su parte, el promedio de los indicadores subyacentes fue de 7,0% a/a, una cifra no vista en 13 años, indicando cada vez mayores presiones por el lado de la demanda.

Con esto, la inflación acumula siete meses por encima del límite superior del rango de tolerancia del emisor, y refleja un nivel bastante elevado en comparación con el comportamiento usual para este mes, siendo 5,3 veces superior al promedio de la última década, un comportamiento que se refleja en la tendencia alcista de las ya desancladas expectativas de inflación. La mediana de las expectativas a 12 meses repuntó hasta el 9,5% en agosto, y para las expectativas a 24 meses subió hasta 7,0% (+1,5 p.p. y +2,0 p.p. respectivamente frente a la Encuesta de Expectativas de julio), por lo cual el mercado descuenta que perdurarán las presiones inflacionarias en el horizonte de política monetaria.

Tasa de desempleo continúa bajando: De acuerdo con los datos publicados por el Banco Central, los indicadores del mercado laboral continuaron avanzando en el trimestre móvil mayo – julio, aunque nuevamente muestran señales de moderación en medio de la actual desaceleración de la actividad económica (Gráfico 8).

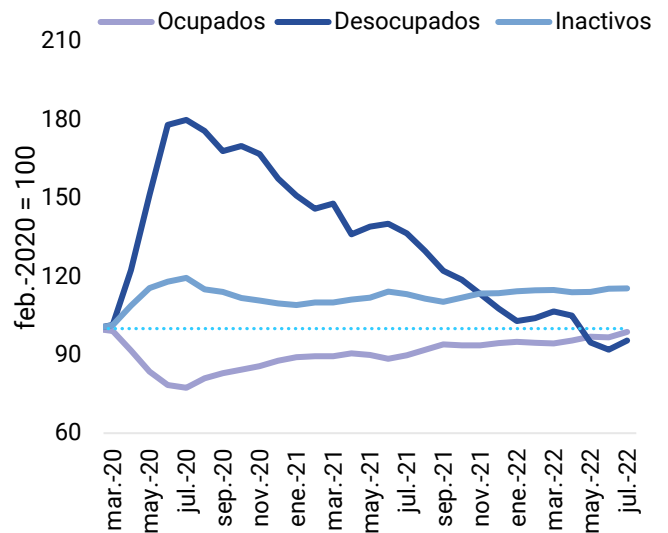
Se crearon 198 mil empleos frente al mismo trimestre de 2021, con lo cual el número de ocupados ascendió a 2,2 millones. A nivel sectorial, la creación de empleo estuvo

Tabla 4. IPC de Costa Rica por componentes – Agosto 2022

	Variaciones (%)		Contribuciones (p.p.)	
	mensual	anual	mensual	anual
IPC Total	0,86	12,13	0,86	12,13
Alimentos y bebidas no alcohólicas	1,96	22,49	0,51	3,13
Bebidas alcohólicas y tabaco	0,02	10,24	0,00	0,07
Vestuario	0,21	1,73	0,01	0,43
Vivienda y servicios	-0,46	4,25	-0,05	1,38
Artículos para la vivienda	0,10	7,94	0,01	0,70
Salud	0,12	3,86	0,01	0,68
Transporte	2,14	25,31	0,39	2,20
Comunicación	-0,02	-0,18	0,00	0,81
Recreación, deporte y cultura	-0,94	7,85	-0,05	0,59
Educación	0,14	2,44	0,01	0,59
Restaurantes y hoteles	0,86	7,47	0,05	0,70
Servicios financieros y seguros	-0,65	1,48	0,00	0,07
Bienes y servicios diversos	0,06	5,64	0,00	0,77

Fuente: Banco Central de Costa Rica

Gráfico 8. Evolución de las cifras de empleo de Costa Rica por niveles



Fuente: Banco Central de Costa Rica

concentrada en el sector terciario, que explicó el 70,7% del resultado, principalmente por la mayor contratación en las actividades comerciales (17,9%).

El segundo mayor generador de empleo fue la Industria manufacturera, con el 11,9% del total, mientras que el sector primario perdió 7,5 mil puestos de trabajo, en línea con la caída de la actividad agropecuaria.

Por su parte, el número de desocupados moderó su ritmo de contracción, al disminuir en 127,2 mil personas respecto a hace un año. No obstante, esto se reflejó también en un repunte en las cifras de inactividad que indica la salida de 32,6 mil trabajadores del mercado laboral, manifestando una recuperación incompleta de este mercado. Con esto, la tasa de desempleo fue de 11,8%, 5,6 p.p. por debajo de su nivel de 2021 pero 0,3 p.p. sobre su nivel de 2019.

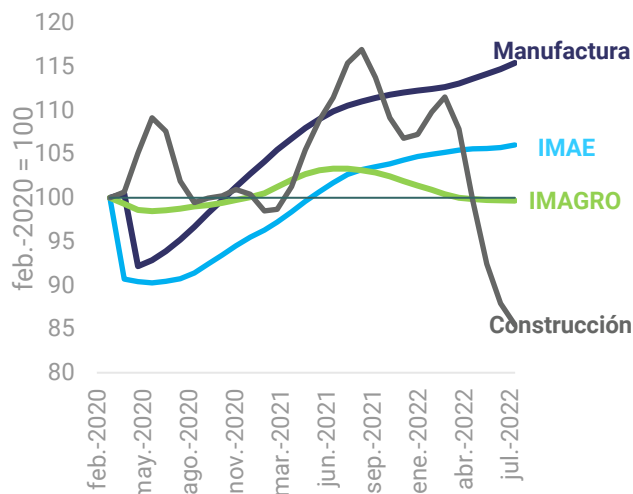
Actividad económica continuó moderándose en julio: de acuerdo con las últimas cifras publicadas por el Banco Central de Costa Rica, el Índice Mensual de Actividad Económica (IMAE) subió 0,3% m/m, con lo cual acumuló un crecimiento anual de 3,3% en la serie tendencia y de 0,5% en la serie original (ant: 4,0% y 4,1% respectivamente). Este resultado muestra nuevamente señales de desaceleración de la actividad productiva en medio de condiciones financieras más ajustadas, estando explicado principalmente por la mayor base estadística y la importante contracción de la construcción.

En efecto, el indicador de la Construcción es el componente más deteriorado del IMAE (-25,9%), y alcanzó su menor nivel desde 2006 ante el continuo deterioro de los proyectos públicos relacionados con acueductos, infraestructura vial, y obras de generación eléctrica; y en menor medida por la menor ejecución de proyectos con

destino privado. La actividad productiva también estuvo impulsada por la menor actividad agropecuaria que acumula un semestre de tendencia bajista, y responde principalmente a la caída de la producción de bienes exportables (-7,6%).

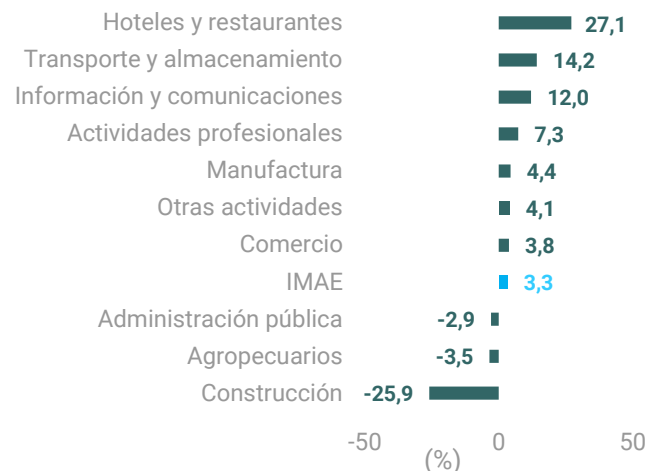
En contraste, la temporada turística y el dinamismo de la demanda interna continúan impulsando a la actividad económica pese a las condiciones financieras más ajustadas y el creciente nivel de precios. En efecto, el sector terciario creció 6,3%, impulsado por los servicios de Hotelería y restaurantes que se han mantenido sólidos con la reactivación de la actividad económica y el relajamiento de las medidas de contingencia. Asimismo, los servicios de Transporte, información y comunicaciones mostraron un buen desempeño este mes. Por su parte, persiste la buena dinámica de la Industria manufacturera que se ha visto favorecida por la actividad en los regímenes especiales de zonas francas, especialmente, por las mayores exportaciones de los servicios de manufactura y de aparatos médicos.

Gráfico 9. Evolución desagregada del IMAE de Costa Rica en niveles



Fuente: Banco Central de Costa Rica. Series ajustadas.

Gráfico 10. IMAE de Costa Rica por componentes (variación anual de julio)



Fuente: Banco Central de Costa Rica.

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

Diana Valentina Lopez

Practicante de Investigaciones

(+57-601) 3538787 Ext. 69973

diana.lopez@corficolombiana.com

Análisis Sectorial y Sostenibilidad

Maria Camila Orbeozo

Directora de Sectores y Sostenibilidad

(+57-601) 3538787 Ext. 70497

maria.orbeozo@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

ADVERTENCIA

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

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

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

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

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

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

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

CERTIFICACIÓN DEL ANALISTA

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

INFORMACIÓN DE INTERÉS

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

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

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

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

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

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