

## INFORME SEMANAL

### FLUJOS DE CAPITAL EN AMÉRICA LATINA

- El aumento de tasas de interés en EEUU está impulsando, como suele suceder en estos procesos de normalización monetaria, salida de capitales desde países emergentes, las economías de América Latina no son la excepción.
- El tono decidido de la Reserva Federal para subir tasas ante el desanclaje de la inflación y las expectativas está siendo acompañado de una creciente preocupación por la desaceleración del crecimiento económico.
- En Europa es más probable que la economía entre en recesión, en medio del fuerte incremento en los precios de la energía generado por el conflicto en Ucrania. En este contexto complejo, la aversión al riesgo ha aumentado y generado la búsqueda de refugio por parte de los inversionistas.
- Las economías de América Latina se han beneficiado del aumento en los precios de las materias primas, sus principales productos de exportación. Sin embargo, los flujos de inversión en algunos de los principales países de la región reflejan la incertidumbre asociada a los cambios de gobierno y los importantes retos macroeconómicos.

#### MERCADO DE DEUDA (PAG.5)

- Pendiente de la curva de tesoros se mantiene negativa, mientras el discurso de Powell por luchar contra la inflación no cambia, y menciona que están listos para sacrificar algo de crecimiento por ello.
- La curva de los TES en tasa fija se valorizó en la semana. Por otra parte, los CDS de 5Y de Colombia corrigen y se ubican debajo de Brasil y el promedio de países BB sin nuestro país.

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

- El tipo de cambio USDCOP avanzó durante la semana pasada y cerró en 4.401 pesos por dólar.
- Pese a la caída en la inflación PCE de julio, Powell mantuvo un discurso Hawkish en su intervención en el simposio de Jackson Hole.
- En China, las autoridades gubernamentales le dan un espaldarazo a la reactivación económica liberando nuevo gasto en infraestructura y construcción.

#### MERCADOS ANDINOS Y CENTROAMERICANOS (PAG.15)

- En Perú, el PIB creció 3,3% a/a en 2T22, impulsado por el consumo de los hogares y las exportaciones netas. En contraste, el gasto y la inversión le restaron puntos al crecimiento en 2T22.
- En Panamá, el Indicador Mensual de Actividad Económica creció 8,38% a/a en junio, mostrando nuevamente señales de moderación.

# Flujos de capital en América Latina

**Diego Alejandro Gómez**

Analista de Investigaciones

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

**Julio César Romero**

Economista Jefe

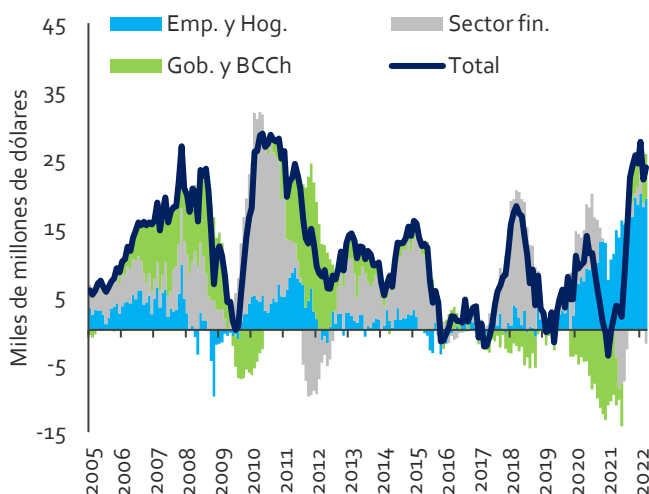
[julio.romero@corficolombiana.com](mailto:julio.romero@corficolombiana.com)

- El aumento de tasas de interés en EEUU está impulsando, como suele suceder en estos procesos de normalización monetaria, salida de capitales desde países emergentes, las economías de América Latina no son la excepción.
- El tono decidido de la Reserva Federal para subir tasas ante el desanclaje de la inflación y las expectativas está siendo acompañado de una creciente preocupación por la desaceleración del crecimiento económico.
- En Europa es más probable que la economía entre en recesión, en medio del fuerte incremento en los precios de la energía generado por el conflicto en Ucrania. En este contexto complejo, la aversión al riesgo ha aumentado y generado la búsqueda de refugio por parte de los inversionistas.
- Las economías de América Latina se han beneficiado del aumento en los precios de las materias primas, sus principales productos de exportación. Sin embargo, los flujos de inversión en algunos de los principales países de la región reflejan la incertidumbre asociada a los cambios de gobierno y los importantes retos macroeconómicos.

## Flujos de capital de LatAm en medio de incertidumbre global y regional

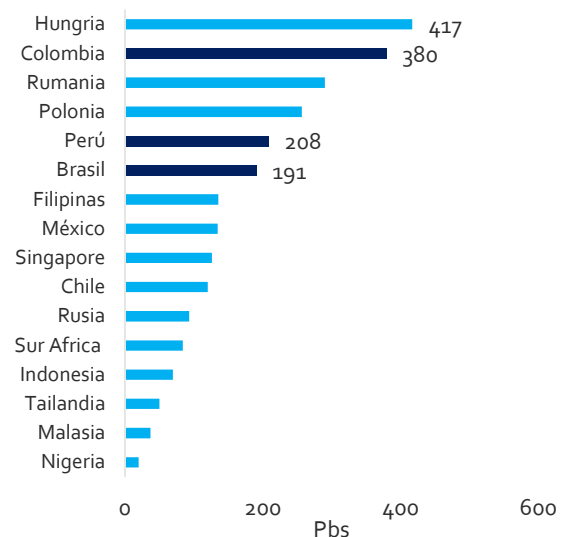
Las actuales tensiones geopolíticas que azotan al continente europeo y las interrupciones en las cadenas de valor ocasionadas por la política de confinamientos contra el Covid-19 en China, han enmarcado una coyuntura global de presiones inflacionarias más persistentes de lo esperado por los hacedores de política económica a finales del año

**Gráfico 1. Activos externos líquidos – cta. financiera de Chile**



Fuente: Banco Central de Chile.

**Gráfico 2. Variación tasa - bonos 10y moneda local (YTD)**



Fuente: Refinitiv Eikon. Cálculos: Corficolombiana.

pasado. Esta situación se ha traducido en una posición menos acomodativa por parte de los bancos centrales de las economías de Occidente, los cuales han aumentado el nivel de las tasas de interés y reducido la liquidez en los mercados a un ritmo agresivo.

Este panorama de alta incertidumbre global ha alimentado el apetito de los inversionistas por activos refugio como el dólar o la deuda pública estadounidense, provocando así una salida de capitales de economías emergentes durante 2022. Adicionalmente, Latinoamérica se ha caracterizado por convivir durante los últimos años con una alta incertidumbre a nivel regional, ya que varios de sus países han nombrado nuevos gobiernos con políticas económicas heterodoxas, lo que sobre la mesa ha significado un cambio en las reglas de juego para el mercado.

En Colombia, por ejemplo, las propuestas del nuevo gobierno de acelerar la transición energética al anunciar que no firmará nuevos contratos de exploración de hidrocarburos e imponer una alta carga tributaria sobre el sector, está generando preocupación por su efecto macroeconómico adverso. En efecto, el proyecto de ley de reforma tributaria tramitado por el Ministerio de Hacienda ante el Congreso de la República a inicios de este mes apunta a esta dirección: en el articulado se propone la creación de nuevos impuestos a las exportaciones extraordinarias de petróleo y se define un marco de beneficios tributarios más estrecho para el sector. Estas nuevas políticas comprometen en el corto plazo la capacidad del país para generar nuevas divisas, algo que genera gran incertidumbre en los inversionistas extranjeros respecto a la sostenibilidad fiscal y cambiaria de la economía colombiana.

Por otra parte, en Chile la ciudadanía decidirá el próximo 4 de septiembre si decide aprobar o no una nueva Constitución que propondría un cambio profundo en la institucionalidad del país. Entre los puntos más polémicos se encuentran las modificaciones a las ramas judicial y legislativa. De esta manera, la nueva Constitución regula los tipos de jurisdicción que se reconocen, el Sistema Nacional de Justicia y los tribunales que la integran. Así mismo, el Senado se reemplazaría por una Cámara de las Regiones.

Brasil por su parte, definirá el próximo mes de octubre quién será el nuevo presidente de la República. Lula da Silva, el candidato de oposición, lidera las encuestas de intención de voto situándose en promedio 15 puntos por arriba de su contendiente, el actual presidente Jair Bolsonaro. De concretarse la llegada de da Silva al poder, la región latinoamericana sellaría una serie de giros a la izquierda en la política de sus gobiernos durante los últimos años.

En este contexto de incertidumbre global y regional, en los últimos meses los capitales han emigrado de los países latinoamericanos en busca de activos refugio. Chile, por ejemplo, reportó a corte del primer trimestre del año una salida de capitales de empresas no financieras y personas por USD 19 mil millones en los últimos doce meses (Gráfico 1), el nivel más alto del que se tiene registro. Así mismo, en México, el Banco Central anunció que los inversionistas extranjeros han reducido su posición en el mercado de

valores gubernamentales desde el segundo trimestre del año, así como los fondos de renta variable han disminuido sus activos en administración.

Vale la pena señalar que las cifras disponibles de flujos de capital de Colombia no permiten concluir que se esté dando una salida de capitales del país, como sí se ha evidenciado en Chile y México. Lo que sí es cierto es que las tasas de interés y las primas de riesgo están reflejando la percepción de incertidumbre. Los bonos de deuda pública a 10 años en moneda local de Perú y Colombia se han desvalorizado 208 pbs y 379 pbs en lo corrido del año respectivamente. Entre países emergentes, solo Hungría presenta una desvalorización de su deuda más pronunciada (Gráfico 2).

De esta forma, América Latina tiene un desafío importante que requiere generar confianza en el manejo económico responsable para atravesar el periodo de incertidumbre proveniente del panorama internacional. No hacerlo puede generar desequilibrios económicos fuertes y dolorosos para su población.

## Mercado de deuda

**Felipe Espitia**

Especialista de Investigaciones  
Económicas

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

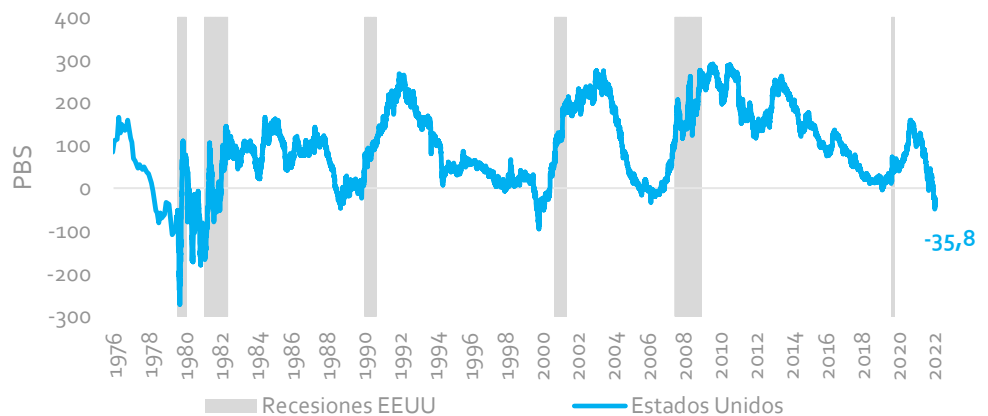
- Pendiente de la curva de tesoros se mantiene negativa, mientras el discurso de Powell por luchar contra la inflación no cambia, y menciona que están listos para sacrificar algo de crecimiento por ello.
- La curva de los TES en tasa fija se valorizó en la semana. Por otra parte, los CDS de 5Y de Colombia corrigen y se ubican debajo de Brasil y el promedio de países BB sin nuestro país.

### › Mercado internacional: Powell no da el brazo a torcer

Luego de que lo más importante para los tesoros americanos fuera el discurso de Jerome Powell en el simposio de Jackson Hole, la pendiente de la curva de los tesoros americanos se mantiene invertida y en niveles no vistos desde los niveles previos a la crisis del *dot-com*. No obstante, las palabras de J. Powell no fueron muy distintas a lo ya conocido y esperado por el mercado, con lo cual la presión sobre la parte corta de la curva debería continuar al menos de cara a la reunión de mediados de septiembre de la Fed.

Ahora, el presidente de la Fed menciona que este ente monetario seguirá dispuesto a luchar contra la inflación, así esto conlleve a sacrificar puntos de crecimiento pero que en el futuro no contener la inflación pudiese ser más costoso.

**Gráfica 1. Pendiente de la curva de rendimientos de los tesoros americanos (10Y – 2Y)**

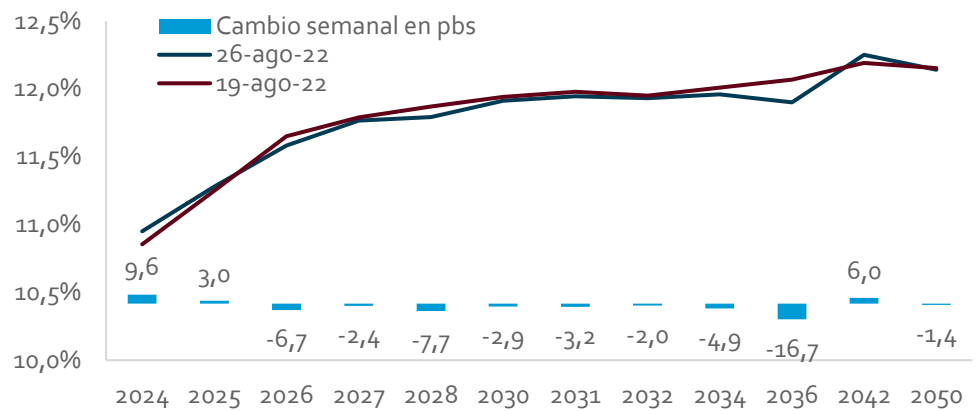


Fuente: Refinitiv Eikon

### › Mercado local: Prima de riesgo Colombia corrige

La semana anterior, la curva de los TES en tasa fija se valorizó en la mayoría de sus nodos, esto en línea con menores presiones externas y ante una semana con poca información macroeconómica de impacto. De tal manera que la curva en promedio cayó 2,44 pbs, donde el TES de 2036 presentó la mayor valorización (-16,7 pbs) y el bono de 2024 fue el menos beneficiado en la semana y aumentó 9,6 pbs.

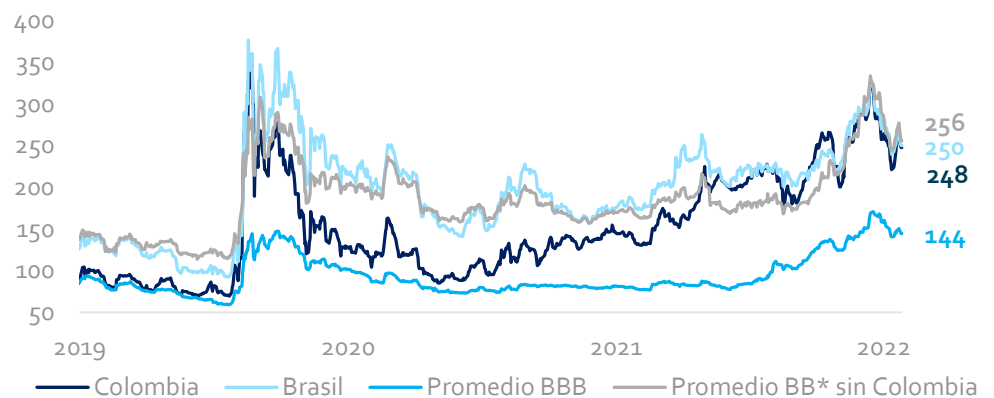
**Gráfica 2. Curva de TES en tasa fija**



Fuente: SEN. Cálculos: Corficolombiana.

Pasadas dos semanas de la llegada del nuevo gobierno a Colombia, designaciones ministeriales y discusión en curso del proyecto de Ley de Reforma Tributaria, la prima de riesgo del país, medida a través del CDS a 5Y, ha mostrado señales de corrección y se ubica debajo de Brasil y el promedio de países BB sin Colombia (gráfico 3). Si bien en varias ocasiones a lo largo del año este indicador se había ubicado por encima de los niveles de Brasil, razón que generaba preocupación, ya que la nota crediticia de nuestro país vecino está dos escalones debajo de la nuestra, parece ser que pasado el evento político ha permitido correcciones sobre nuestra prima de riesgo y ahora ese shock lo tendrá que afrontar el CDS brasileño de cara a las elecciones presidenciales de esa Nación en octubre.

**Gráfica 3. CDS 5Y**



Fuente: Refinitiv Eikon. Cálculos: Corficolombiana.

## › Expectativa

Nuestra perspectiva para esta semana que finaliza el mes de agosto e iniciamos un nuevo mes será de calma para los mercados. Sin embargo, con información sobre el mercado laboral de Estados Unidos al cierre de la semana será importante como los tesoros americanos reaccionen a esta información, de cara a que el mercado laboral sigue manteniéndose sólido y por lo pronto ha blindado a la primera economía del mundo de una recesión.

### Cifras de deuda pública interna

Bono	Cupón	Vencimiento	Duración Modificada	Tasa			Precio	
				19-ago-22	26-ago-22	Variación	19-ago-22	26-ago-22
<b>TES Tasa Fija</b>								
TFIT16240724	10,00%	24-jul-24	1,82	10,85	10,95	↑	98,55	98,40
TFIT08261125	6,25%	26-nov-25	2,88	11,25	11,28	↑	86,85	86,84
TFIT15260826	7,50%	26-ago-26	3,57	11,65	11,58	↓	87,25	87,49
TFIT08031127	5,75%	3-nov-27	4,30	11,79	11,77	↓	77,39	77,53
TFIT16280428	6,00%	28-abr-28	4,75	11,87	11,79	↓	76,60	76,91
TFIT16180930	7,75%	18-sep-30	5,54	11,94	11,91	↓	78,97	79,13
TFIT16260331	7,00%	26-mar-31	6,17	11,98	11,95	↓	74,05	74,22
TFIT16300632	7,00%	30-jun-32	6,87	11,95	11,93	↓	72,14	72,25
TFIT16181034	7,25%	18-oct-34	7,11	12,01	11,96	↓	70,29	70,55
TFIT16070936	6,25%	9-jul-36	8,36	12,07	11,90	↓	61,67	62,47
TFIT21280542	9,25%	28-may-42	8,37	12,19	12,25	↑	78,26	77,90
TFIT260950	7,25%	26-oct-50	8,55	12,15	12,14	↓	61,18	61,26
<b>TES UVR</b>								
TUVT17230223	4,75%	23-feb-23	0,50	0,90	1,02	↑	101,96	101,83
TUVT11070525	3,50%	7-may-25	2,60	4,30	4,21	↓	97,98	98,20
TUVT11170327	3,30%	17-mar-27	4,23	5,20	5,15	↓	92,42	92,63
TUVT20250333	3,00%	25-mar-33	8,87	5,85	5,87	↑	77,93	77,82
TUVT20040435	4,75%	4-abr-35	9,41	5,95	5,91	↓	89,52	89,86
TUVT25022537	4,00%	25-feb-37	10,74	6,18	5,99	↓	77,15	78,70
TUVT17160649	3,50%	16-jun-49	15,35	6,15	5,88	↓	68,83	71,59

Fuente: SEN, Refinitiv Eikon. Cálculos: Corficolombiana.

**Cifras de deuda pública externa**

Bono	Cupón	Vencimiento	Duración	Libor Z-Spread (pbs)	Tasa		Precio	
					19-ago-22	26-ago-22	19-ago-22	26-ago-22
COLGLB23	2,625%	15-mar-23	0,54	147,05	4,92	5,01	98,92	98,74
COLGLB24	4,000%	26-feb-24	1,46	160,20	5,29	5,35	98,01	98,10
COLGLB26	4,500%	28-ene-26	3,18	269,20	6,02	6,03	95,68	94,81
COLGLB27	3,875%	25-abr-27	4,22	298,50	6,08	6,15	91,58	90,01
COLGLB29	4,500%	15-mar-29	5,56	347,90	6,46	6,53	90,15	89,21
COLGLB32	3,250%	22-abr-32	8,01	360,30	6,59	6,60	77,27	76,18
COLGLB37	7,375%	18-sep-37	9,00	452,29	7,56	7,54	98,80	98,16
COLGLB41	6,125%	18-ene-41	10,53	487,90	7,83	7,83	84,15	82,81
COLGLB42	4,125%	22-feb-42	12,03	447,30	7,44	7,41	66,87	64,39
COLGLB45	5,000%	15-jun-45	11,94	481,90	7,67	7,72	71,86	70,29
COLGLB49	5,200%	15-may-49	12,32	482,10	7,68	7,74	73,02	71,27

Fuente: Refinitiv Eikon. Cálculos: Corficolombiana.

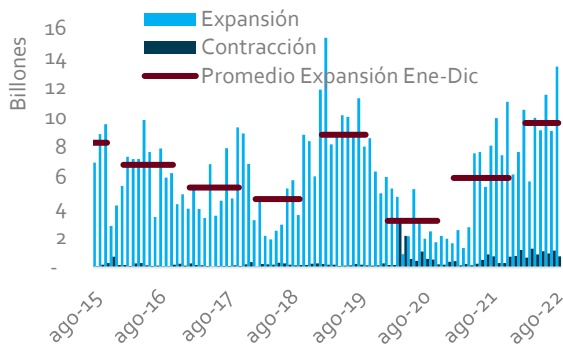
**Tasa IBR overnight implícita en los swaps (Tasas E.A.)**

Fecha	IBR Overnight	1m	3m	6m	9m	12m	18m
31-dic-20	1,74%	1,75%	1,63%	1,63%	1,71%	1,95%	2,40%
31-dic-21	2,99%	2,74%	4,27%	5,32%	5,54%	7,08%	6,98%
26-ago-21	1,76%	1,75%	2,25%	3,03%	3,20%	4,29%	5,13%
26-jul-22	7,50%	7,20%	10,97%	11,76%	11,39%	11,55%	11,21%
19-ago-22	9,01%	8,55%	10,29%	11,75%	11,11%	10,97%	10,29%
26-ago-22	9,01%	8,93%	10,48%	11,57%	11,40%	11,43%	10,49%
<b>Cambios (pbs)</b>							
Semanal	0	38	19	-18	30	46	20
Mensual	152	173	-49	-18	1	-12	-72
Año corrido	602	619	621	626	586	435	351
Anual	725	718	823	855	820	714	536

Fuente: Precia, cálculos Corficolombiana

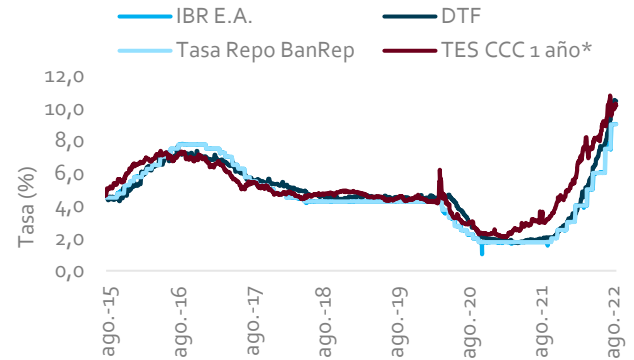


### Saldo promedio de operaciones repo en BanRep



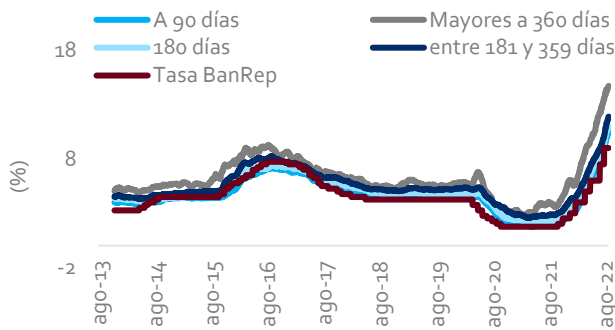
Fuente: BanRep. Cálculos: Corficolombiana

### Tasas de interés de corto plazo



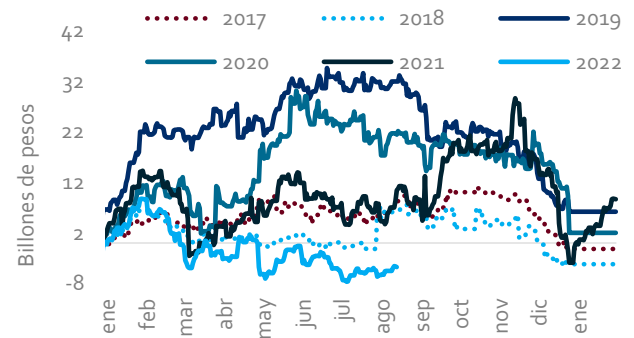
Fuente: BanRep. Cálculos: Corficolombiana

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



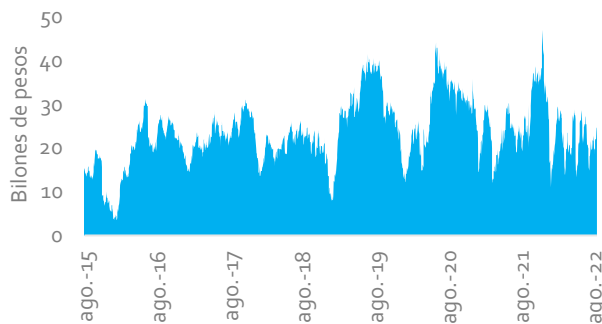
Fuente: BanRep. Cálculos: Corficolombiana

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



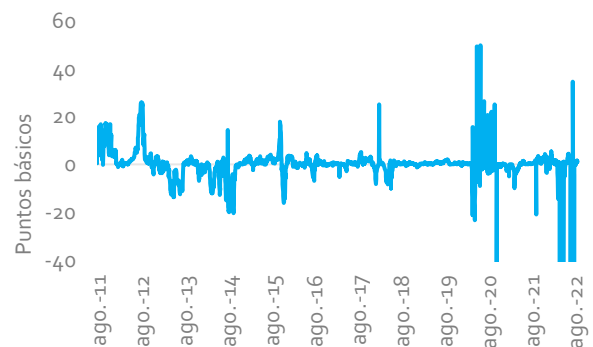
Fuente: BanRep. Cálculos: Corficolombiana

### 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	509,3	7,51%	488,8	7,61%	20,5	5,27%
hace un año	529,9	4,06%	510,5	4,43%	19,5	-4,87%
cierre 2020	509,7	4,04%	494,3	4,53%	15,4	-9,68%
hace un mes	612,4	16,37%	593,8	16,88%	18,6	2,24%
12-ago.-22	617,5	16,53%	599,3	17,40%	18,2	-6,29%

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	268,6	8,81%	154,4	6,18%	73,4	6,80%
hace un año	269,8	0,47%	165,7	7,34%	80,7	9,93%
cierre 2020	261,1	4,99%	159,7	2,19%	75,5	5,30%
hace un mes	304,6	13,27%	201,1	22,71%	91,2	14,21%
12-ago.-22	306,1	13,45%	203,6	22,87%	92,2	14,20%

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	268,6	8,81%	248,7	9,03%	19,9	6,21%
hace un año	269,8	0,47%	251,0	0,95%	18,8	-5,63%
cierre 2020	261,1	4,99%	246,2	5,97%	14,9	-8,90%
hace un mes	304,6	13,27%	286,9	14,11%	17,8	1,16%
12-ago.-22	306,1	13,45%	288,7	15,00%	17,4	-7,25%

Fuente: Banco de la República

## Contexto externo y mercado cambiario

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

- El tipo de cambio USDCOP avanzó durante la semana pasada y cerró en 4.401 pesos por dólar.
- Pese a la caída en la inflación PCE de julio, Powell mantuvo un discurso *Hawkish* en su intervención en el simposio de Jackson Hole.
- En un contexto de altos precios de la energía, en agosto la actividad empresarial de la zona Euro se contrajo a su nivel más bajo de 5 meses.
- En China, las autoridades gubernamentales le dan un espaldarazo a la reactivación económica liberando nuevo gasto en infraestructura y construcción.

### EEUU inmerso en temores de recesión: Powell anticipa que relajamiento en la política monetaria de la Fed no llegará pronto

Los mercados estuvieron expectantes a las declaraciones de Jerome Powell, presidente de la Fed, en el simposio de Jackson Hole, un evento organizado por la Reserva Federal de Kansas que reúne a los banqueros centrales y hacedores de política económica más importantes del mundo.

Powell en un tono marcadamente *hawkish*, dio algunas señales sobre el rumbo próximo de la política monetaria de la Fed. En este sentido, el mandatario reconoció que, si bien el actual proceso de normalización monetaria seguirá teniendo efectos negativos sobre las familias y empresas, estos serían más graves si no se decidiera avanzar a paso firme contra la inflación. Por otra parte, reconoció que es muy probable que el mercado laboral comience a debilitarse en los próximos meses como respuesta al endurecimiento de las condiciones de financiamiento, pero ello será necesario para que la inflación comience a ceder como lo esperan los miembros del Comité Federal de Mercado Abierto (FOMC por sus siglas en inglés). Las palabras de Powell reavivan los temores sobre un aterrizaje forzoso de la economía, en cuanto que el mercado de futuros anticipa un aumento de 75

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

Fecha	País/Región	Información	Período	Observado	Esperado	Anterior
22-ago-22	China	Tasa de préstamo preferencial del PBoC	Ago	3,65%	-	3,70%
23-ago-22	Eurozona	PMI compuesto	Ago (p)	49,70	49,00	49,80
23-ago-22	Reino Unido	PMI compuesto	Ago (p)	50,9	51,3	52,1
23-ago-22	Estados Unidos	PMI compuesto	Ago (p)	45,0	49,0	47,7
23-ago-22	Estados Unidos	Ventas de viviendas nuevas	Jul	511 mil	575 mil	585 mil
23-ago-22	Eurozona	Confianza del consumidor	Ago (p)	-24,9	-28,0	-27,0
25-ago-22	Estados Unidos	PIB	2T	-0,6%	-0,8%	-0,9%
25-ago-22	Estados Unidos	Nuevas peticiones de subsidio por desempleo	15 Ago	243 mil	253 mil	245 mil
26-ago-22	Estados Unidos	índice de precios PCE (a/a)	Jul	6,3%	-	6,8%

Fuente: Thomson Reuters Eikon, Investing y Econoday

pbs en las tasas de interés durante la reunión de política monetaria de septiembre. El mercado de deuda pública y renta variable no tardó en reaccionar a las declaraciones de Powell. Por una parte, el rendimiento de los tesoros a 10 años se ubicó nuevamente sobre niveles del 3% y, por otra, los principales índices accionarios de EEUU cerraron con pérdidas diarias superiores al 3%: el S&P 500 se desvalorizó -3,3%, el Dow Jones -3,0% y el Nasdaq 100 cerró el viernes con una variación diaria del -4,1%.

*Jerome Powell mantiene su compromiso por combatir la inflación: asegura que no es momento de relajar la política monetaria.*

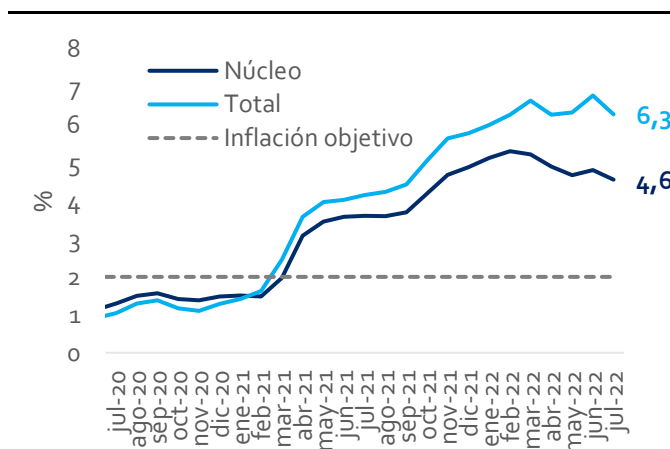
Por otra parte, el viernes se conoció que la inflación PCE, la cual mide la variación en los costos de los bienes y servicios que adquieren los consumidores -y es el indicador favorito de la Fed para hacer seguimiento a la variación de precios- replicó la senda de decrecimiento de la inflación IPC al registrar en julio una caída de 0,5 puntos porcentuales (p.p.) respecto al dato de junio, comportamiento explicado principalmente por la caída en los precios de la energía.

### Actividad económica de la Zona Euro continúa desacelerándose: Las cifras de PMI alcanzaron su nivel más bajo en 18 meses

Los recientes resultados de las encuestas de índices de gestores de compras, las cuales miden la actividad económica del sector privado, registraron en la zona euro una caída respecto a los niveles reportados en el mes anterior. El dato preliminar del PMI manufacturero se situó en 49,7 puntos en agosto (ant: 49,8 puntos, esp: 49.0 puntos), ubicándose por segundo mes consecutivo por debajo del umbral de 50 puntos que denota un deterioro en la actividad respecto al mes anterior. Adicionalmente, el PMI de servicios presentó un retroceso en el ritmo de expansión al ubicarse en 50,2 puntos (ant: 51,2 puntos, esp: 50,5 puntos). Finalmente, el PMI compuesto que integra los resultados de las dos encuestas anteriores, se ubicó en 49,2 puntos (ant: 49,9 puntos, esp: 49,0 puntos) llegando a su mínimo desde febrero de 2021.

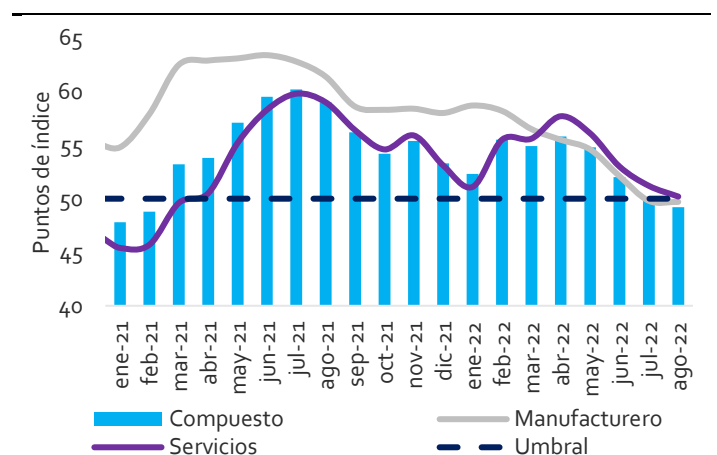
Los constantes signos de contracción económica que han reportado tanto las cifras de PIB de los países de la región como las encuestas de actividad empresarial imprimen

**Gráfico 1. Inflación anual PCE – EEUU**



Fuente: Refinitiv Eikon. Cálculos Corficolombiana.

**Gráfico 2. Índice PMI – Zona Euro**



Fuente: Refinitiv Eikon. Cálculos Corficolombiana.

presiones sobre el Banco Central Europeo frente a sus decisiones de política monetaria durante el segundo semestre del año. El consenso de analistas espera al menos un aumento de 60 pbs en la reunión de septiembre, tras los 50 pbs de la reunión de julio.

### *China continúa sumando esfuerzos para reactivar su economía: Gobierno anunció nuevos estímulos fiscales en el sector de infraestructura*

En un contexto adverso en el que China continúa enfrentando los efectos que dejaron los estrictos confinamientos por Covid-19 durante el primer trimestre del año, las autoridades gubernamentales anunciaron la semana pasada un estímulo por USD 146 mil millones para gastos en el sector de infraestructura.

Adicionalmente, el Banco Central de China y el ministerio de Finanzas anunciaron un nuevo paquete de rescate al sector inmobiliario por USD 29 mil millones, el cual estará destinado principalmente a asegurar que las promotoras aseguren la construcción de sus proyectos de vivienda con el fin de garantizarle a los compradores la entrega de sus inmuebles. Con este paquete, se configura el estímulo fiscal más importante sobre el sector inmobiliario tras el rebrote por el coronavirus, en un contexto en el que los compradores comenzaban a boicotear los pagos de sus hipotecas, una situación que podría desencadenar en una crisis profunda del sector financiero.

### *Tasa de cambio en Colombia: USDCOP se debilita en la antesala del simposio de Jackson Hole*

En línea con el contexto externo explicado previamente, el tipo de cambio USDCOP avanzó durante la semana pasada y cerró en 4.401 pesos por dólar.

*El tipo de cambio cerró la semana en \$4.401. Lo que supone un avance de 24 pesos frente al viernes anterior.*

En efecto, la tasa de cambio se depreció 0,6% respecto al cierre del viernes anterior, lo que supone un avance semanal de 24 pesos. El USDCOP se debilitó en línea con las declaraciones de Jerome Powell, presidente de la Fed, durante el simposio de Jackson Hole. En él, el mandatario adoptó un tono *hawkish* sobre las próximas decisiones de política monetaria de la Fed, las cuales apuntan a un aumento de 75 pbs en la tasa de interés de referencia para el mes de septiembre. De esta manera, la aversión al riesgo por parte de los inversionistas ha vuelto a fortalecerse en las últimas jornadas, en medio de los temores de un aterrizaje forzoso de la economía estadounidense tras un debilitamiento del mercado laboral, lo que se ha traducido en un mayor apetito por activos refugio como el dólar y ha generado presiones devaluacionistas sobre las monedas de la región, entre ellas el USDCOP.

Así mismo, el retroceso en la moneda se da pese a que los precios del crudo se acercaron nuevamente a los 100 dpb. En efecto, el precio de la referencia Brent cerró el viernes en 100,6 dpb y el WTI en 92,9 dpb, lo que supone un avance semanal de 4,3% y 2,5% respectivamente. El índice DXY, por su parte, se ubicó en 108,7 unidades al cierre de la semana.

Finalmente, durante la semana pasada se negociaron USD 5.061 millones en la sesión *spot*, lo que significó un promedio diario de negociación de USD 1.012 millones. El valor

máximo alcanzado durante la semana fue de \$4.442 por dólar y se registró el jueves. El valor mínimo por su parte fue de \$4.345 y se alcanzó en la sesión del miércoles.

### Principales indicadores financieros de la semana

Principales indicadores	País	Cierre	Variación		
			Semanal	12 meses	Año corrido
TRM	Colombia	4338,02	2,83%	15,99%	8,96%
Dólar Interbancario	Colombia	4401,11	0,55%	13,79%	8,14%
USDBRL	Brasil	5,07	-1,88%	-2,70%	-10,73%
USDCLP	Chile	892,70	-5,44%	13,87%	4,84%
USDPEN	Perú	3,82	-0,82%	-6,45%	-4,21%
USDMXN	México	20,01	-0,67%	-1,08%	-2,43%
USDJPY	Japón	137,52	0,43%	25,01%	19,24%
EURUSD	Europa	1,00	-0,70%	-15,36%	-11,79%
GBPUSD	Gran Bretaña	1,17	-0,76%	-14,71%	-12,89%
DXY - Dollar Index		108,80	0,59%	16,91%	13,09%

Fuente: Refinitiv Eikon

# Mercados Andinos y Centroamericanos

**María Paula González**

Analista de Investigaciones

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

**Gabriela Bautista Escobar**

Analista de Investigaciones

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

- En Perú, el PIB creció 3,3% a/a en 2T22, impulsado por el consumo de los hogares y las exportaciones netas. En contraste, el gasto y la inversión le restaron puntos al crecimiento en 2T22.

- En Panamá, el Indicador Mensual de Actividad Económica creció 8,38% a/a en junio, mostrando nuevamente señales de moderación.

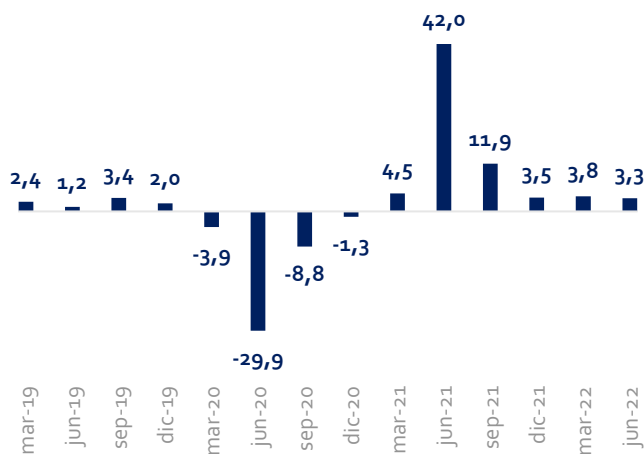
## › Mercados andinos

### Perú: PIB se expandió 3,3% a/a en 2T22

**Cuentas nacionales:** durante el segundo trimestre de 2022 el PIB se expandió 3,3% frente al mismo periodo un año atrás, un crecimiento menor al observado en el primer trimestre de 2022, cuando el crecimiento fue de 3,8%.

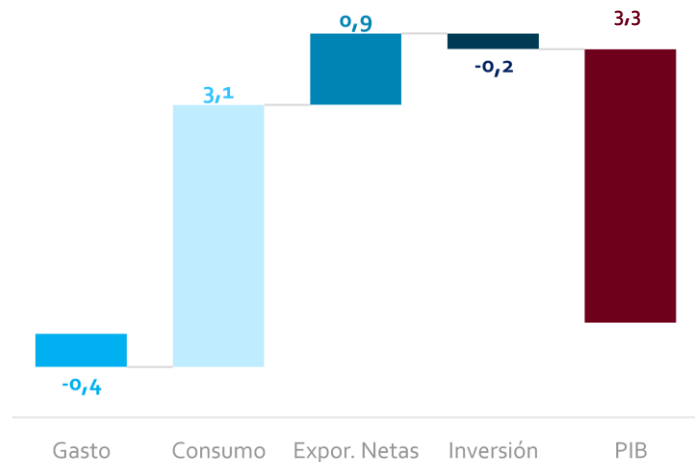
Desde la perspectiva de la demanda, el crecimiento de 3,3% se dio como resultado del mayor consumo de los hogares (4,9% a/a) en línea con la recuperación del mercado laboral, la recepción de medidas de apoyo económico por parte del Gobierno y el incremento de los créditos de consumo. Por su parte, la demanda externa contribuyó menos al crecimiento que en el periodo anterior (1T22), ya que el crecimiento de las exportaciones se desaceleró en el segundo trimestre (6,6% a/a), en parte por una menor producción del sector de la pesca y la minería. Al mismo tiempo el crecimiento de las importaciones se aceleró (3,6% a/a).

### Crecimiento anual del PIB de Perú



Fuente: Refinitiv Eikon. Cálculos: Corficolombiana.

### Contribución al crecimiento anual del PIB de Perú



Fuente: Refinitiv Eikon. Cálculos: Corficolombiana.

En contraste, el gasto público decreció 3,2% explicado por un menor gasto a nivel del Gobierno Nacional. A su vez, la inversión privada continuó creciendo a un ritmo moderado (1,0% a/a), impulsada por la inversión minera que sopesó el bajo incremento de la inversión en otros sectores, dado que la inversión en otros sectores continúa viéndose afectada por un ambiente de baja confianza empresarial. Por su parte, la inversión pública creció 1,8% a/a, debido a la mayor ejecución de proyectos de los Gobiernos Locales y Regionales. No obstante, el componente de variación de existencias mitigó el bajo crecimiento de la inversión privada y pública, con lo cual la inversión total le restó 0,2 p.p. al crecimiento.

Por otro lado, la tasa de cambio USDPEN se apreció 0,82% y cerró la semana en 3,82 soles por dólar. Así, el sol peruano acumula en lo corrido de 2022 una apreciación de 4,15%. Entre tanto, durante la semana pasada, la prima de riesgo bajó 3,31% a niveles de 114 pbs.

Por su parte, la semana pasada, el peso chileno fue la segunda moneda con mejor rendimiento de la región. En efecto, la tasa de cambio USDCLP se apreció 5,44% respecto al cierre de la semana previa y cerró en 892,70 pesos por dólar. Esto, en medio de la fortaleza de algunas de las principales divisas latinoamericanas; y tras una serie de medidas de intervención cambiaria por parte del Banco Central. En línea con lo anterior, el Banco anunció que continuarían dichas intervenciones, en el marco del programa de intervención cambiaria y provisión preventiva de liquidez en dólares.

### › *Mercados centroamericanos*

#### ***Panamá: Indicador mensual de actividad económica creció 8,4% en junio***

- **Actividad económica:** la producción se desaceleró en junio, con una caída del Índice Mensual de Actividad Económica (IMAE) de 13,7% respecto a mayo de este año en la serie tendencia ciclo. Con esto, siguió moderando su ritmo de crecimiento anual al expandirse 8,38% en la serie original y 9,6% en la serie tendencia ciclo.

La actividad económica continuó impulsada por las actividades comunitarias, ante el dinamismo de las apuestas de los operadores de juegos de suerte y azar; así como por las actividades comerciales y la construcción. Puntualmente, el primero estuvo favorecido por las reexportaciones de la Zona Libre de Colón, el comercio mayorista y minorista, y por la venta de combustible; demostrando la persistencia de un sólido nivel de consumo interno, lo cual se replicó en el incremento de las importaciones. En cuanto al segundo, estuvo apoyado en la ejecución de inversiones públicas para obras de infraestructura, así como en la reactivación de proyectos privados.

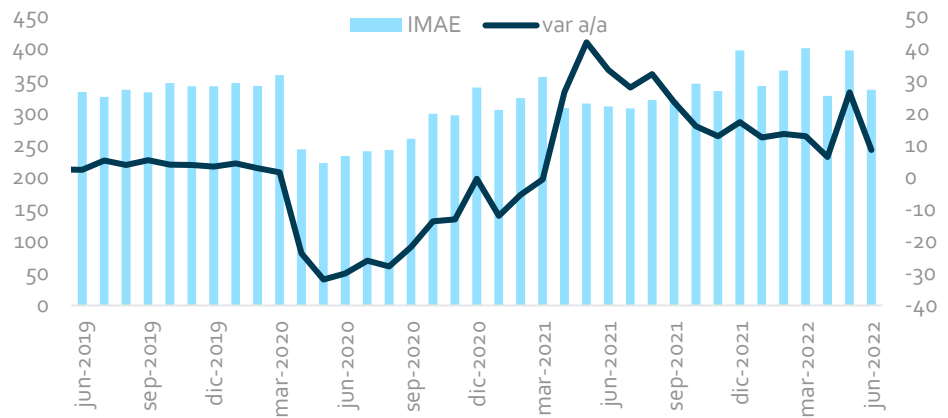
En contraste, cinco actividades aportaron negativamente al resultado anual. En particular, retrocedió nuevamente la industria minera, impulsada a la baja por la caída de las exportaciones de minerales de cobre. Además, se evidenció una menor generación de electricidad térmica.



Por su parte, bajó la actividad en el sector agropecuario, marcada por las afectaciones en el cultivo de banano, así como por la menor cría de ganado vacuno y su consecuente afectación sobre la producción de leche. A su vez, esto provocó una caída en la producción industrial, resultado de la menor producción de alimentos como derivados lácteos y carne de vacuno.

Así, la actividad productiva acumuló un crecimiento de 13,5% en el primer semestre del año, y continúa presentando señales de recuperación pese a la mayor base estadística y la moderación del ritmo de crecimiento.

**Indicador Mensual de Actividad Económica de Panamá**



Fuente: Instituto Nacional de Estadística y Censo. Series originales.

- **Indicadores:** la tasa de cambio costarricense cerró la jornada del viernes pasado en 632,98 colones por dólar, en línea con una apreciación de la mayoría de las monedas latinoamericanas, y alejándose cada vez más de su máximo alcanzado a finales de junio; con lo cual alcanzó una apreciación de 0,83% en lo corrido del año. Adicionalmente, la prima de riesgo aumentó 0,04% durante la semana pasada y cerró en 424,61 pbs, mientras que el rendimiento del título a cinco años subió 40 pbs.

Por su parte, el CDS a 5 años de Panamá aumentó 6,68% respecto a la semana anterior, ubicándose en 142,68 pbs; mientras que el rendimiento del bono a cinco años subió 0,3 pbs.

## Principales indicadores financieros de la semana

Principales indicadores	País	Cierre	Variación		
			Semanal	12 meses	Año corrido
Tasa de cambio					
USDCLP	Chile	892,70	-5,44%	14,10%	4,89%
USDPEN	Perú	3,82	-0,82%	-6,06%	-4,15%
USDCRC	Costa Rica	632,98	-2,68%	2,19%	-0,83%
Renta fija (pbs)					
Bono a 5 años	Chile	6,93%	-2,0	299,0	142,0
Bono a 5 años	Perú	6,87%	-3,2	233,5	216,8
Bono a 5 años	Costa Rica	7,03%	40,0	255,0	248,0
Bono a 5 años	Panamá	4,27%	0,3	237,4	203,1
Renta variable					
S&P IPSA	Chile	5461,80	3,19%	22,48%	27,02%
S&P/BLV	Perú	19441,92	-1,15%	11,45%	-7,78%
IACR	Costa Rica	11894,26	0,00%	5,88%	0,00%
BVPSI	Panamá	393,53	0,32%	1,91%	1,82%
Prima de riesgo					
CDS 5 años	Chile	143,09	8,62%	136,01%	102,36%
CDS 5 años	Perú	114,02	-3,31%	32,03%	50,96%
CDS 5 años	Costa Rica	424,61	0,04%	0,79%	0,64%
CDS 5 años	Panamá	142,68	6,68%	100,00%	84,63%

Nota: La referencia de bonos a cinco años toma la tasa del bono genérico en moneda local calculada por Refinitiv Eikon  
 Fuente: Refinitiv Eikon y Corficolombiana

## 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. (22 ago- 26 ago)	10,43%	10,48%	-5,0	9,28%	3,08%	2,03%
DTF T.A. (22 ago- 26 ago)	9,80%	9,84%	-4,4	8,78%	3,15%	2,00%
IBR E.A. overnight	9,01%	9,01%	-0,2	7,50%	2,99%	1,76%
IBR E.A. a un mes	9,00%	9,00%	-0,3	8,76%	3,05%	1,78%
TES - Julio 2024	10,95%	10,85%	9,6	11,80%	6,83%	4,93%
Tesoros 10 años	3,03%	2,97%	5,4	2,80%	1,51%	1,35%
Global Brasil 2025	4,42%	4,30%	11,3	4,19%	1,69%	1,60%
LIBOR 3 meses	3,04%	2,92%	12,2	2,79%	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	557,52	-0,60%	3,35%	-8,71%	-12,29%
COLCAP	1298,84	-0,68%	0,31%	-7,95%	-2,33%
COLEQTY	879,32	-1,14%	-1,44%	-11,31%	-5,20%
Cambiarío – TRM	4338,02	-1,41%	-0,86%	7,81%	13,14%
Acciones EEUU - Dow Jones	32283,40	-4,22%	1,64%	-11,30%	-8,32%

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

## Calendario económico

### Estados Unidos

Fecha	Información	Período	Esperado	Anterior
30-ago-22	Confianza del consumidor de The Conference Board	Ago	98,2	95,7
30-ago-22	Encuesta JOLTs de ofertas de empleo	Jul	11,000 M	10,698 M
31-ago-22	Inventarios de petróleo crudo de la AIE	22 Ago, w/e	-0,933 M	-3,282 M
1-sep-22	Nuevas peticiones de subsidio por desempleo	22 Ago, w/e	-	243 mil
1-sep-22	PMI Manufacturero	Ago	-	51,3
1-sep-22	PMI Manufacturero del ISM	Ago	52,6	52,8
2-sep-22	Nóminas no agrícolas	Ago	290 mil	528 mil
2-sep-22	Tasa de desempleo	Ago	3,5%	3,5%
2-sep-22	Pedidos de fabrica (m/m)	Jul	0,0%	2,0%

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
30-ago-22	Confianza del consumidor	Ago	-	-24,9
31-ago-22	IPC (a/a)	Ago (p)	9,0%	8,9%
31-ago-22	IPC exc. Energía y alimentos (a/a)	Ago (p)	4,7%	5,1%
31-ago-22	IPC subyacente (a/a)	Ago (p)	4,0%	4,0%
1-sep-22	PMI Manufacturero	Ago	-	49,7
1-sep-22	Tasa de desempleo	Jul	6,6%	6,6%
2-sep-22	IPP (m/m)	Jul	1,0%	1,1%
2-sep-22	IPP (a/a)	Jul	35,7%	35,8%

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
29-ago-22	Festividades: Festivo bursátil			
1-sep-22	Índice de precios de vivienda (m/m)	Ago	-	0,1%
1-sep-22	Índice de precios de vivienda (m/m)	Ago	-	11,0%
1-sep-22	PMI Manufacturero	Ago	52,2	46,0

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
31-ago-22	Tasa de Desempleo	Jul	-	11,3%
2-sep-22	Exportaciones	Jul	-	74,3%

Fuente: Thomson Reuters

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

### Brasil

Fecha	Información	Período	Esperado	Anterior
30-ago-22	Índice de inflación IGP-M (m/m)	Ago	0,30%	0,21%
1-sep-22	PIB (t/t)	T2	1,2%	1,0%
1-sep-22	PIB (a/a)	T2	1,8%	1,7%
1-sep-22	PMI manufacturero	Ago	-	54,0
1-sep-22	Balanza Comercial	Ago	-	5,444 MM
2-sep-22	Producción Industrial (m/m)	Jul	-	-0,4%
2-sep-22	Producción Industrial (a/a)	Jul	-0,2%	-0,5%

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
30-ago-22	Tasa de desempleo	Jul	-	3,3%
1-sep-22	PMI manufacturero	Ago	-	48,5

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
30-ago-22	Tasa de desempleo	Jul	7,9%	7,8%
31-ago-22	Producción manufacturera (a/a)	Jul	-2,1%	-2,5%
1-sep-22	Actividad Económica	Jul	4,0%	3,7%

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
30-ago-22	IPC (m/m)	Ago	0,6%	0,9%
30-ago-22	IPC (a/a)	Ago	7,8%	7,5%
31-ago-22	Tasa de desempleo	Ago	5,5%	5,4%
1-sep-22	Ventas minoristas (m/m)	Jul	0,2%	-1,6%
1-sep-22	Ventas minoristas (a/a)	Jul	-8,0%	-8,8%
1-sep-22	PMI manufacturero	Ago	49,8	49,8
2-sep-22	Exportaciones (m/m)	Jul	-	4,5%
2-sep-22	Importaciones (m/m)	Jul	1,3%	0,2%
2-sep-22	Balanza Comercial	Jul	0,2 MM	6,4 MM

Fuente: Thomson Reuters

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

### Francia

Fecha	Información	Período	Esperado	Anterior
31-ago-22	PIB (t/t)	T2	-	0,5%
31-ago-22	PIB (a/a)	T2	-	4,2%
31-ago-22	IPP (m/m)	Jul	-	1,3%
31-ago-22	IPP (a/a)	Jul	-	27,0%
1-sep-22	PMI manufacturero	Ago	-	49,0

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
29-ago-22	Tasa de desempleo	Jul	2,5%	2,6%
30-ago-22	Producción industrial (m/m)	Jul	-	9,2%
30-ago-22	Producción industrial (a/a)	Jul	-	-2,8%
30-ago-22	Ventas minoristas (a/a)	Jul	2,8%	1,5%
31-ago-22	PMI manufacturero	Ago	-	51,0

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
30-ago-22	PMI manufacturero	Ago	50,4	49,0
30-ago-22	PMI compuesto	Ago	-	52,5
30-ago-22	PMI no manufacturero	Ago	-	53,8
31-ago-22	PMI manufacturero de Caixin	Ago	51,5	50,4

Fuente: Thomson Reuters

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

## Proyecciones económicas

	2019	2020	2021	2022p	2023p
<b>Actividad Económica</b>					
<b>Crecimiento real</b>					
PIB (%)	3,3	-7,0	10,6	6,5	2,0
Consumo Privado (%)	4,1	-5,0	14,8	9,0	
Consumo Público (%)	5,3	-0,6	10,3	4,4	
Formación Bruta de Capital Fijo (%)	2,2	-23,3	11,2	10,8	
Exportaciones (%)	3,1	-22,7	14,8	22,1	
Importaciones (%)	7,3	-20,5	28,7	22,7	
<b>Contribuciones (puntos porcentuales)</b>					
Consumo Privado (p.p.)	2,7	-3,4	10,4	6,4	
Consumo Público (p.p.)	0,8	-0,1	1,8	0,7	
Formación Bruta de Capital Fijo (p.p.)	0,5	-4,9	2,1	2,0	
Exportaciones (p.p.)	0,5	-3,6	2,0	1,5	
Importaciones (p.p.)	1,5	-4,4	5,9	4,4	
<b>Precios</b>					
Inflación, fin de año (%)	3,8	1,6	5,6	9,8	6,0
Inflación, promedio anual (%)	3,5	2,5	3,5	9,2	6,8
<b>Tasas de Interés</b>					
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	
<b>Finanzas Públicas</b>					
Balance fiscal total Gobierno Nacional Central (GNC) (% PIB)	-2,5	-7,8	-7,1	-6,2	
Balance fiscal primario GNC (% PIB)	0,7	-4,9	-3,7	-2,6	
Deuda bruta GNC (% PIB)*	50,2	64,7	63,8	62,7	
<b>Sector Externo</b>					
Tasa de cambio, fin de año (COP/USD)	3.297	3.433	3.981	4.268	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](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)

### Análisis Sectorial y Sostenibilidad

---

#### Maria Camila Orbeagozo

Directora de Sectores y Sostenibilidad

(+57-601) 3538787 Ext. 70497

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

#### Jose Luis Mojica

Analista de Sectores y Sostenibilidad

(+57-601) 3538787 Ext. 69964

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

#### Juan Camilo Pardo

Analista de Sectores y Sostenibilidad

(+57-601) 3538787 Ext. 69973

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



## DVERTENCIA

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

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

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

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

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

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

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

## CERTIFICACIÓN DEL ANALISTA

EL(LOS) ANALISTA(S) QUE PARTICIPÓ(ARON) EN LA ELABORACIÓN DE ESTE INFORME CERTIFICA(N) QUE LAS OPINIONES EXPRESADAS REFLEJAN SU OPINIÓN PERSONAL Y SE HACEN CON BASE EN UN ANÁLISIS TÉCNICO Y FUNDAMENTAL DE LA INFORMACIÓN 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.