

INFORME SEMANAL

EXPECTATIVA DE REACCIÓN DE LOS MERCADOS AL RESULTADO ELECTORAL

- La primera vuelta de las elecciones presidenciales en Colombia dejó a Gustavo Petro en primer lugar con el 40,3% de los votos –en línea con lo que anticipaban las últimas encuestas– mientras que Rodolfo Hernández obtuvo, de forma sorpresiva, la segunda votación más alta (28,2%) y estará enfrentando a Petro en los comicios del próximo 19 de junio.
- El paso de Hernández a segunda vuelta –superando al candidato Federico Gutiérrez, quien obtuvo el 23,9% de los votos– reduce de forma importante la probabilidad de que las propuestas más controversiales del candidato Petro se implementen, lo cual consideramos positivo para los mercados financieros locales.
- Despejada la preocupación por los rumores de fraude electoral, esperamos una reacción favorable de la tasa de cambio, los títulos de deuda y el mercado accionario en las próximas jornadas.
- Ahora bien, el programa del candidato Hernández –cuyo eje es la lucha contra la corrupción– no es del todo claro en aspectos clave para los mercados, tales como el manejo de la política fiscal o el enfoque en materia tributaria, pensional y laboral, entre otros.
- En la medida en que se mantenga la incertidumbre sobre lo que significaría para la economía una eventual administración de Rodolfo Hernández, no descartamos un incremento de la volatilidad y la prima de riesgo en las siguientes semanas.

MERCADO DE DEUDA (PAG.4)

- Bunds alemanes a diez años cerraron en 0,96%, y se encuentran en máximo de los últimos siete años. Por otra parte, los tesoros americanos a diez años cerraron en 2,74% mostrando así una valorización semanal de 5 pbs.
- En Colombia, la curva de TES tanto en tasa fija como en UVR presentaron una semana positiva. Donde el título en tasa fija que más se valorizó fue el TES con vencimiento en 2042 (-55 pbs), y de la curva en UVR fue el que vence en 2029 (-15,7 pbs).

CONTEXTO EXTERNO Y MERCADO CAMBIARIO (PAG.11)

- El tipo de cambio USDCOP retrocedió durante la semana pasada en línea con la disminución de la fortaleza del dólar a nivel global y unos precios del crudo que continúan al alza.
- En EEUU, Inflación PCE en abril sorprendió ligeramente al alza (act: 6,3% a/a; esp: 6,2% a/a) en línea con el comportamiento de la inflación IPC. Inflación núcleo continúa siendo persistentemente alta.
- Presidente del Banco Central Europeo endurece su discurso frente a la inflación y anticipa al menos un par de aumentos de 25 pbs en la tasa de interés de referencia durante el segundo semestre del año.

MERCADOS ANDINOS Y CENTROAMERICANOS (PAG.15)

- En Perú, el PIB se expandió 3,8% a/a en 1T22. Por su parte, en Chile el Gobierno de Gabriel Boric decretó un incremento del 14,3% del salario mínimo.

Expectativa de reacción de los mercados al resultado electoral

Jose Ignacio López

Director Ejecutivo

jose.lopez@corficolombiana.com

Julio César Romero

Economista Jefe

julio.romero@corficolombiana.com

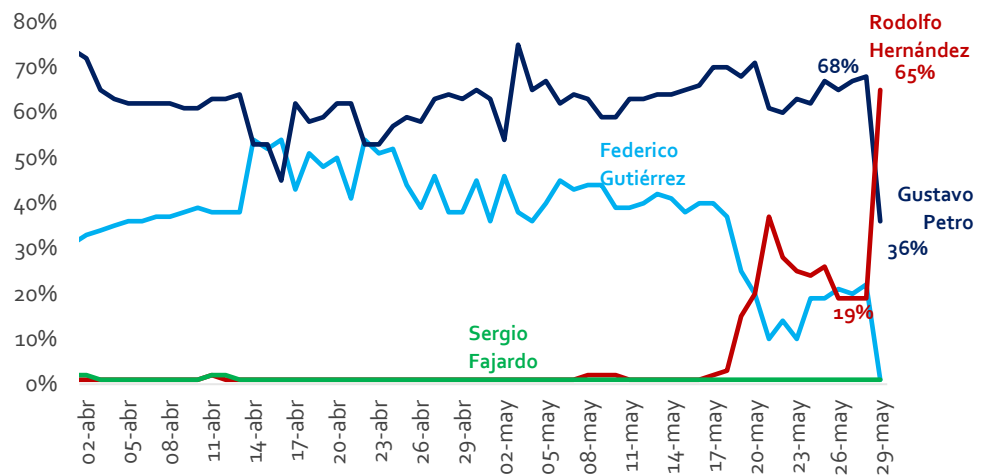
- La primera vuelta de las elecciones presidenciales en Colombia dejó a Gustavo Petro en primer lugar con el 40,3% de los votos –en línea con lo que anticipaban las últimas encuestas– mientras que Rodolfo Hernández obtuvo, de forma sorpresiva, la segunda votación más alta (28,2%) y estará enfrentando a Petro en los comicios del próximo 19 de junio.
- El paso de Hernández a segunda vuelta –superando al candidato Federico Gutiérrez, quien obtuvo el 23,9% de los votos– reduce de forma importante la probabilidad de que las propuestas más controversiales del candidato Petro se implementen, lo cual consideramos positivo para los mercados financieros locales.
- Despejada la preocupación por los rumores de fraude electoral, esperamos una reacción favorable de la tasa de cambio, los títulos de deuda y el mercado accionario en las próximas jornadas.
- Ahora bien, el programa del candidato Hernández –cuyo eje es la lucha contra la corrupción– no es del todo claro en aspectos clave para los mercados, tales como el manejo de la política fiscal o el enfoque en materia tributaria, pensional y laboral, entre otros.
- En la medida en que se mantenga la incertidumbre sobre lo que significaría para la economía una eventual administración de Rodolfo Hernández, no descartamos un incremento de la volatilidad y la prima de riesgo en las siguientes semanas.

› *Cambio de sentimiento en los mercados*

Los resultados de la primera vuelta de las elecciones presidenciales en Colombia confirmaron lo que indicaban las encuestas más cercanas a la jornada electoral, respecto a que el candidato del Pacto Histórico y líder de la izquierda, Gustavo Petro, obtendría el primer lugar. Sin embargo, la sorpresa de último momento fue que Rodolfo Hernández, candidato independiente, logró el paso a segunda vuelta. Gustavo Petro obtuvo el 40,32% de los votos, mientras que Hernández alcanzó una votación de 28,15%, superando a Federico Gutiérrez con el 23,91%, Sergio Fajardo con 4,20% y el resto de los candidatos que no alcanzaron el 2% de forma individual.

Esperamos que los mercados financieros reciban estos resultados de forma favorable. En primer lugar, las elecciones ocurrieron de forma pacífica, y el manto de duda asociado a la transparencia del proceso quedó despejado. Los mercados temían de antemano que los rumores de fraude pudieran afectar el curso normal de las elecciones, pero ese no fue el caso. Las instituciones electorales cumplieron con su tarea y el país transitó rápidamente de la preocupante discusión sobre el proceso electoral a una de análisis e introspección por los resultados.

Gráfico 1. Probabilidad de ser presidente de Colombia en 2022 según contratos de apuestas



Fuente: *predictit.org*.

Adicionalmente, muchos inversionistas veían con preocupación una eventual victoria de Gustavo Petro en primera vuelta, de tal suerte que tuviera un mandato claro para implementar muchas de sus propuestas que son inconvenientes en materia económica:

desde un manejo menos ortodoxo del Banco de la República, pasando por un viraje del sector de hidrocarburos, hasta la reducción del ahorro pensional y su efecto adverso en el mercado local de capitales, y las propuestas en materia de empleo garantizado y reforma tributaria. En ausencia de la materialización de este escenario, los mercados anticipan una moderación del candidato o la derrota en las urnas de dichas propuestas en la segunda vuelta.

A la luz de los resultados de las elecciones del domingo pasado, una victoria de Rodolfo Hernández en segunda vuelta parece bastante probable. En efecto, la probabilidad de que Hernández llegue a la presidencia de Colombia, basada en los contratos de apuestas, pasó de 19% justo antes de la primera vuelta a 65% después, mientras que la probabilidad de Gustavo Petro disminuyó de 68% a 36% (Gráfico 1).

Sin embargo, la eventual administración de Hernández también abre una serie de interrogantes nuevos. La campaña de Hernández se ha centrado en la lucha contra la corrupción, dejando de lado discusiones importantes como qué esperar de su eventual administración en materia fiscal, del mercado laboral, entre muchas otras.

Los mercados estarán atentos a cualquier anuncio en esta materia, pero es probable que en las próximas jornadas tengan un comportamiento favorable por las razones anteriormente descritas. Anticipamos una apreciación del peso hacia niveles cercanos 3,780, un desempeño favorable de los TES y la bolsa de valores, así como una corrección importante en los bonos de Ecopetrol que han venido reflejando una prima de descuento significativa como consecuencia de las propuestas del candidato Petro.

Mercado de deuda

Felipe Espitia

Especialista de Investigaciones

Económicas

felipe.espitia@corficolombiana.com

- Bunds alemanes a diez años cerraron en 0,96%, y se encuentran en máximo de los últimos siete años. Por otra parte, los tesoros americanos a diez años cerraron en 2,74% mostrando así una valorización semanal de 5 pbs.
- En Colombia, la curva de TES tanto en tasa fija como en UVR presentaron una semana positiva. Donde el título en tasa fija que más se valorizó fue el TES con vencimiento en 2042 (-55 pbs), y de la curva en UVR fue el que vence en 2029 (-15,7 pbs).

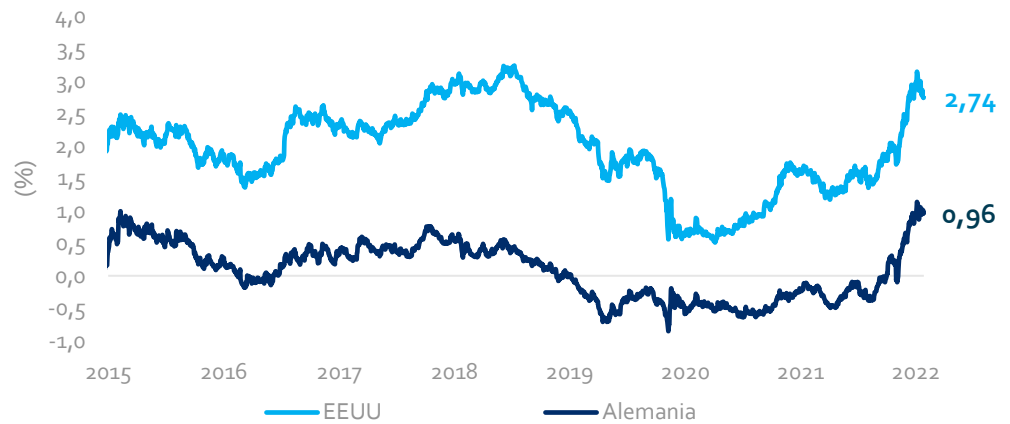
› *Mercado internacional: Bunds alemanes en máximos desde 2015*

En la última semana, el mercado de deuda a nivel global ha tomado un respiro luego de semanas de alta volatilidad y desvalorizaciones importantes, en razón de la normalización de la política monetaria de los bancos centrales en países desarrollados.

Sin embargo, dicho respiro no resulta ser del todo positivo, ya que las valorizaciones que se han percibido en los tesoros americanos en las últimas semanas ha respondido a la búsqueda de refugio ante un eventual choque por una recesión, que los mercados empiezan a discutir en razón de los choques en las cadenas de suministro y el ajuste monetario que está realizando la Fed. Con ello, los tesoros americanos a diez años alcanzaron máximos que no se percibían desde 2018 (3,14%), y se han valorizado desde ese entonces 40 puntos básicos (pbs), y en la última semana la valorización fue de 5 pbs.

En cuanto a los bunds alemanes a 10 años, que son la referencia europea por excelencia, en contraste a los tesoros, han permanecido en los máximos de los últimos siete años al ubicarse al cierre de la semana en 0,96%. De tal forma, en la última semana presentaron una desvalorización de 2 pbs, esto en respuesta a un Banco Central Europeo mucho más dispuesto a ajustar su tasa de interés en el corto plazo y a tomar medidas adicionales para frenar la inflación, que como a nivel global ha permanecido alta y por fuera del rango objetivo de política monetaria.

Gráfica 1. Tesoro americano y bund alemán a 10 años



Fuente: Refinitiv Eikon.

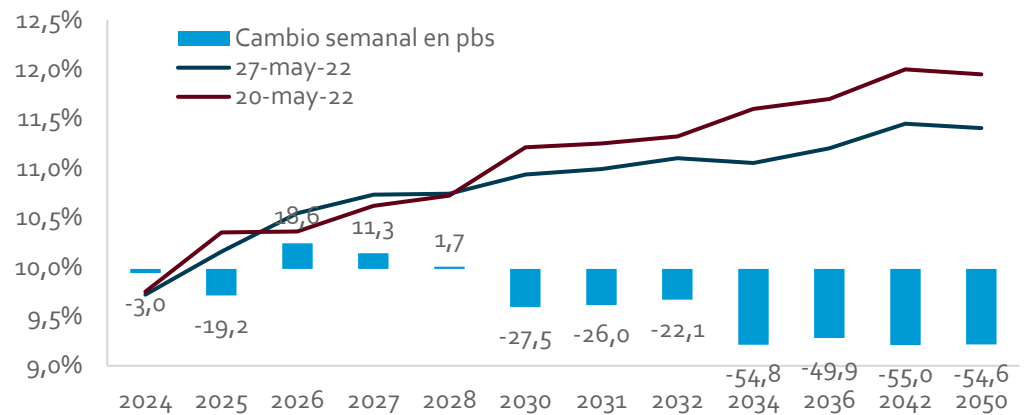
› **Mercado local: Resultados electorales descontados**

La semana anterior en Colombia se percibió un comportamiento positivo para la curva de los TES tanto en tasa fija como en UVR, a pesar de haber sido la semana previa a la primera vuelta de elecciones presidenciales.

De tal manera, la curva de los TES en tasa fija mostró una valorización promedio de 23,4 pbs, donde el título más beneficiado fue la referencia con vencimiento en 2042 (-55,0 pbs), y el título más afectado fue el TES con vencimiento en 2026 (+18,6 pbs). En cuanto a la curva en UVR, el título que vence en 2025 presentó la mayor desvalorización (+65 pbs), mientras que el título que vence en 2029 fue el demostró la valorización más importante (-15,7 pbs).

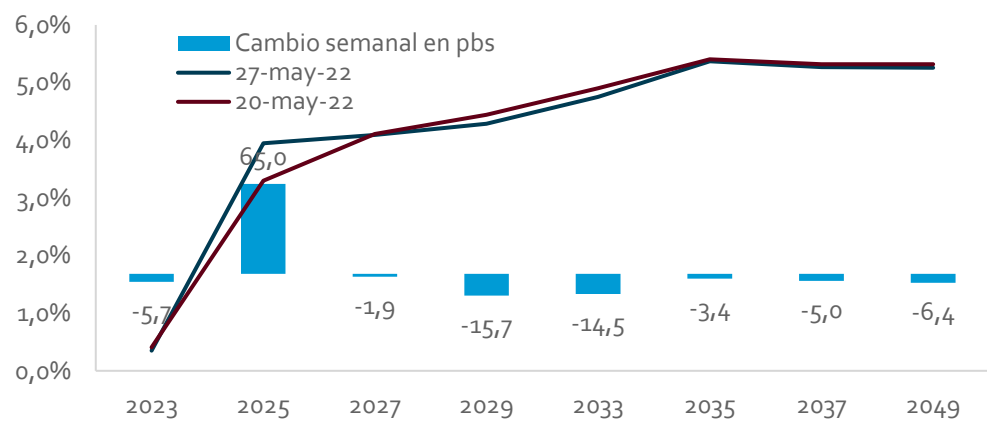
Dicho comportamiento, correspondió a una semana donde la aversión al riesgo mundial fue más baja en términos relativos a lo que venía aconteciendo en semanas anteriores y la posibilidad de que los resultados del domingo ya estuviensen plenamente descontados por el mercado.

Gráfica 2. Curva de TES en tasa fija



Fuente: SEN. Cálculos: Corficolombiana.

Gráfica 3. Curva de TES en UVR



Fuente: SEN. Cálculos: Corficolombiana.

› **Expectativa**

En cuanto al mercado local, la expectativa se encuentra en los resultados electorales de la primera vuelta de elecciones presidenciales. De llegar a existir “sorpresas” en los resultados, el mercado de deuda local podría tomar un descanso o continuar con la desvalorización percibida en lo corrido del año. En cuanto al mercado global, el mercado estaría atento a los resultados de las cifras del mercado laboral en Estados Unidos, y si estos tienen la capacidad de poder detener un poco la expectativa de una posible recesión.

Cifras de deuda pública interna

Bono	Cupón	Vencimiento	Duración Modificada	Tasa			Precio	
				20-may-22	27-may-22	Variación	20-may-22	27-may-22
TES Tasa Fija								
TFIT16240724	10,00%	24-jul-24	1,90	9,75	9,72	↓	100,40	100,40
TFIT08261125	6,25%	26-nov-25	3,14	10,35	10,16	↓	88,32	88,32
TFIT15260826	7,50%	26-ago-26	3,55	10,36	10,54	↑	90,45	90,45
TFIT08031127	5,75%	3-nov-27	4,57	10,62	10,73	↑	80,51	80,51
TFIT16280428	6,00%	28-abr-28	5,02	10,72	10,74	↑	79,99	79,99
TFIT16180930	7,75%	18-sep-30	5,87	11,21	10,94	↓	81,78	81,78
TFIT16260331	7,00%	26-mar-31	6,50	11,25	10,99	↓	76,88	76,88
TFIT16300632	7,00%	30-jun-32	6,60	11,32	11,10	↓	74,70	74,70
TFIT16181034	7,25%	18-oct-34	7,52	11,60	11,05	↓	72,00	72,00
TFIT16070936	6,25%	9-jul-36	8,01	11,70	11,20	↓	63,13	63,13
TFIT21280542	9,25%	28-may-42	8,03	12,00	11,45	↓	79,44	79,44
TFIT260950	7,25%	26-oct-50	9,24	11,95	11,40	↓	62,16	62,16
TES UVR								
TUVT17230223	4,75%	23-feb-23	0,75	0,41	0,35	↓	103,31	103,31
TUVT11070525	3,50%	7-may-25	2,84	3,30	3,95	↑	100,55	100,55
TUVT11170327	3,30%	17-mar-27	4,49	4,11	4,09	↓	96,51	96,51
TUVT20250333	3,00%	25-mar-33	9,21	4,90	4,76	↓	84,29	84,29
TUVT20040435	4,75%	4-abr-35	9,74	5,40	5,37	↓	94,03	94,03
TUVT25022537	4,00%	25-feb-37	11,16	5,32	5,27	↓	84,20	84,20
TUVT17160649	3,50%	16-jun-49	15,42	5,32	5,26	↓	77,74	77,74

Fuente: SEN, Refinitiv Eikon. Cálculos: Corficolombiana.

Cifras de deuda pública externa

Bono	Cupón	Vencimiento	Duración	Libor Z-Spread (pbs)	Tasa		Precio	
					20-may-22	27-may-22	20-may-22	27-may-22
COLGLB23	2,625%	15-mar-23	0,78	133,01	4,04	3,65	98,87	99,21
COLGLB24	4,000%	26-feb-24	1,68	165,80	4,69	4,32	98,54	99,35
COLGLB26	4,500%	28-ene-26	3,36	261,30	5,77	5,12	95,46	97,21
COLGLB27	3,875%	25-abr-27	4,48	286,50	6,11	5,48	90,16	92,19
COLGLB29	4,500%	15-mar-29	5,83	324,20	6,52	5,90	88,48	92,05
COLGLB32	3,250%	22-abr-32	8,30	335,70	6,63	6,02	75,00	79,04
COLGLB37	7,375%	18-sep-37	9,40	439,80	7,53	7,02	97,86	101,91
COLGLB41	6,125%	18-ene-41	10,72	430,70	7,63	7,11	84,53	90,05
COLGLB42	4,125%	22-feb-42	12,29	409,60	7,31	6,68	66,39	70,47
COLGLB45	5,000%	15-jun-45	12,24	426,68	7,56	7,03	72,54	77,03
COLGLB49	5,200%	15-may-49	13,19	437,60	7,53	7,02	71,75	77,50

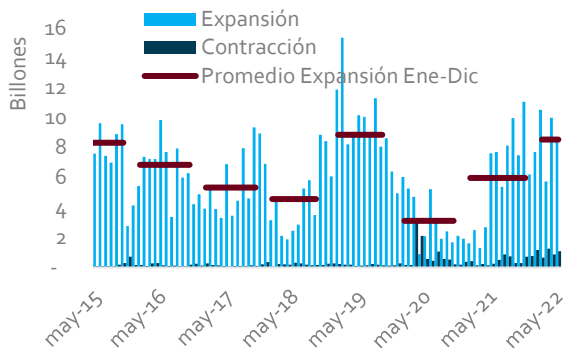
Fuente: Refinitiv Eikon. Cálculos: Corficolombiana.

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

Fecha	IBR Overnight	1m	3m	6m	9m	12m	18m
27-may-21	1,76%	1,76%	1,88%	2,41%	2,59%	3,66%	4,47%
1-ene-20	4,26%	4,25%	4,15%	4,31%	4,35%	4,49%	4,76%
26-abr-22	4,99%	4,79%	9,43%	9,33%	9,21%	9,52%	9,47%
1-ene-21	1,74%	1,75%	1,63%	1,63%	1,71%	1,95%	2,40%
20-may-22	6,00%	5,74%	8,53%	9,45%	9,27%	9,69%	9,56%
27-may-22	6,01%	5,99%	8,27%	9,45%	9,27%	9,69%	9,56%
Cambios (pbs)							
Semanal	0	25	-25	0	0	0	0
Mensual	102	120	-115	12	6	17	9
Año corrido	427	424	665	782	756	774	716
Anual	424	424	640	704	668	603	509

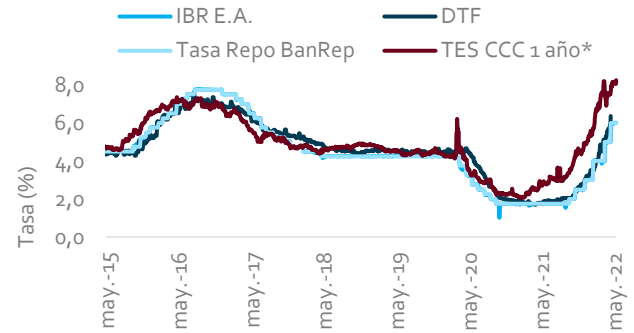
Fuente: Precia, cálculos Corficolombiana

Saldo promedio de operaciones repo en BanRep



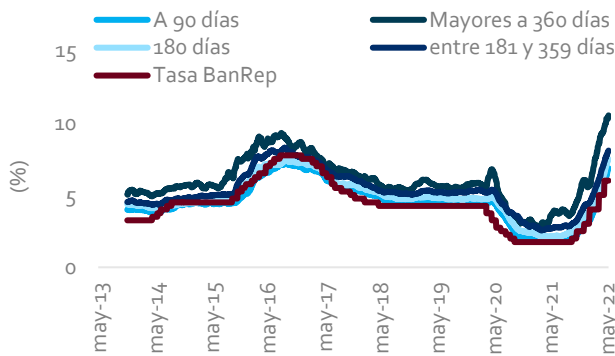
Fuente: BanRep. Cálculos: Corficolombiana

Tasas de interés de corto plazo



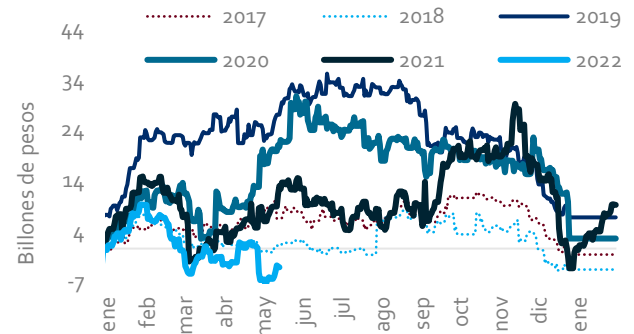
Fuente: BanRep. Cálculos: Corficolombiana

Tasas de captación (promedio móvil 20 días)



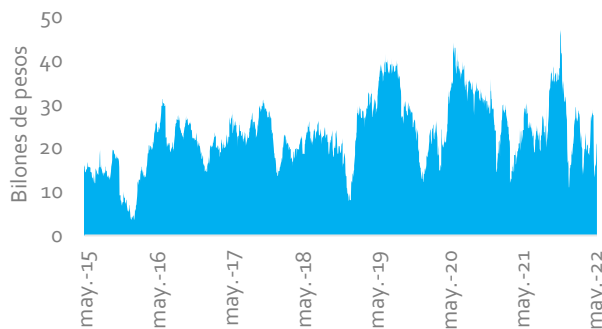
Fuente: BanRep. Cálculos: Corficolombiana

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



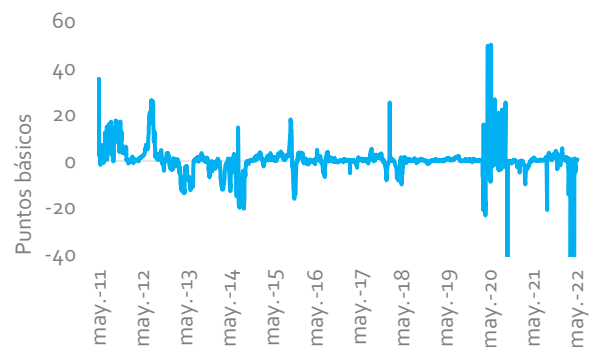
Fuente: Ministerio de Hacienda. Cálculos: Corficolombiana

Saldo de disponibilidad de DTN en BanRep



Fuente: Ministerio de Hacienda. Cálculos: Corficolombiana

Brecha IBR EA y tasa BanRep



Fuente: BanRep. Cálculos: Corficolombiana

Cartera de créditos del sistema financiero (Billones de pesos)

Fecha	Total*		Moneda legal		Moneda extranjera	
	Saldo	Var. Anual	Saldo	Var. Anual	Saldo	Var. Anual
hace dos años	515,0	10,71%	491,4	10,19%	23,6	22,68%
hace un año	517,3	0,43%	500,2	1,79%	17,0	-27,84%
cierre 2020	509,7	4,04%	494,3	4,53%	15,4	-9,68%
hace un mes	582,0	13,55%	566,2	14,03%	15,8	-1,20%
13-may.-22	593,2	14,68%	575,5	15,05%	17,7	3,70%

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	272,5	11,09%	156,8	11,90%	72,7	8,20%
hace un año	264,1	-3,09%	161,6	3,05%	78,1	7,48%
cierre 2020	261,1	4,99%	159,7	2,19%	75,5	5,30%
hace un mes	287,7	10,42%	191,2	18,71%	88,1	13,80%
13-may.-22	294,1	11,38%	194,8	20,58%	89,0	13,95%

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	272,5	11,09%	249,6	10,08%	22,9	23,42%
hace un año	264,1	-3,09%	247,6	-0,78%	16,5	-28,19%
cierre 2020	261,1	4,99%	246,2	5,97%	14,9	-8,90%
hace un mes	287,7	10,42%	272,5	11,24%	15,2	-2,50%
13-may.-22	294,1	11,38%	277,3	11,98%	16,9	2,32%

Fuente: Banco de la República

Contexto externo y mercado cambiario

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

- El tipo de cambio USDCOP retrocedió durante la semana pasada en línea con la disminución de la fortaleza del dólar a nivel global y unos precios del crudo que continúan al alza.
- En abril, Asia superó por primera vez a Europa como el mayor importador de petróleo ruso. China e India encabezan la lista de compradores.
- En EEUU, Inflación PCE en abril sorprendió ligeramente al alza (act: 6,3% a/a; esp: 6,2% a/a) en línea con el comportamiento de la inflación IPC. Inflación núcleo continúa siendo persistentemente alta.
- Presidente del Banco Central Europeo endurece su discurso frente a la inflación y anticipa al menos un par de aumentos de 25 pbs en la tasa de interés de referencia durante el segundo semestre del año.
- El primer ministro de China pide alinear los estrictos confinamientos a la difícil situación que atraviesa la actividad económica del país asiático.

Asia aprovecha el pretróleo con descuento ofrecido por Rusia mientras Europa continúa debatiendo su sexto paquete de sanciones económicas

Luego de cumplirse 96 días del conflicto en Europa del Este, el panorama del comercio internacional ha cambiado considerablemente. Con la arremetida militar de Rusia en territorio ucraniano, varias potencias de Occidente han decidido limitar su flujo comercial y financiero con el Kremlin. Es así, como EEUU y varias potencias económicas de Europa Occidental han decidido embargar sus importaciones de petróleo desde dicho país.

Sin embargo, lejos de percibir menores ingresos por cuenta de sus ventas externas de petróleo, Rusia ha encontrado en China e India unos socios comerciales interesados en aprovechar el exceso de barriles a exportar. En efecto, Asia se ubicó por primera vez en abril como el mayor comprador del crudo ruso, en un contexto en el que Rusia ha

Tabla 1. Acontecimientos importantes durante la última semana

Fecha	País/Región	Información	Período	Observado	Esperado	Anterior
24-may-22	Reino Unido	PMI compuesto de Markit	May (p)	51,80	56,50	58,20
24-may-22	Zona euro	PMI compuesto de Markit	May (p)	54,90	55,30	55,80
24-may-22	EEUU	PMI compuesto de Markit	May (p)	53,80		56,00
24-may-22	EEUU	PMI de servicios	May (p)	53,50	55,20	55,60
25-may-22	Alemania	PIB t/t	T1 (p)	0,2%	0,2%	-0,3%
26-may-22	EEUU	PIB t/t	Abr	-1,5%	-1,3%	-1,4%
26-may-22	EEUU	Nuevas peticiones de subsidio por desempleo	May	210 mil	215 mil	218 mil

Fuente: Thomson Reuters Eikon, Investing y Econoday

decidido ofrecer su petróleo con descuento a los países “amistosos” en el marco del conflicto.

Asia se posicionó por primera vez en abril como el mayor comprador de crudo ruso.

En este sentido, Kpler -la compañía que ofrece servicios de inteligencia de datos sobre el mercado de *commodities*- estimó que la cantidad de barriles de petróleo rusos que estaban en tránsito o en almacenamiento marítimo durante la última semana (77 millones), se triplicó respecto a la cifra que era habitual antes que se desatara el conflicto (27 millones).

En la otra cara de la moneda, la Unión Europea continúa presentando dificultades para persuadir a Hungría de que se una a la medida del bloque de prohibir las importaciones de crudo ruso. De este modo, varios países de la Unión están considerando prohibir únicamente las importaciones de petróleo por mar, con el fin de que Hungría continúe recibiendo el *commoditie* por medio del oleoducto Druzhba.

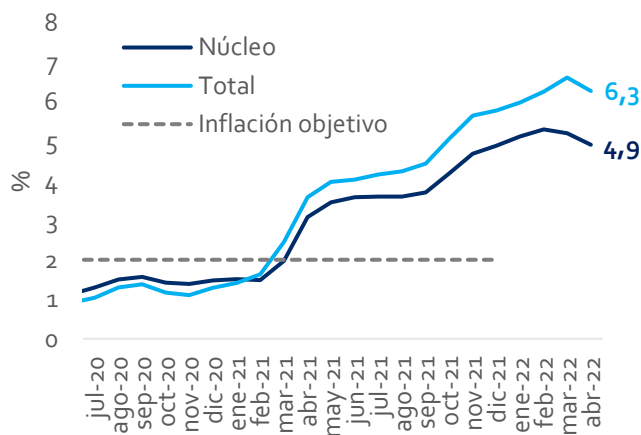
En abril, inflación PCE de EEUU sorprendió ligeramente al alza

La inflación PCE estadounidense, la cual mide el incremento en los precios de bienes y servicios de consumo personal, cerró en 6,3% a/a en abril, superando ligeramente las expectativas del mercado las cuales se ubicaban en 6,2% a/a. El indicador presentó un comportamiento similar al de la inflación IPC publicada un par de semanas atrás, al presentar una disminución respecto a la cifra del mes anterior (6,6% a/a).

Por otra parte, la inflación PCE núcleo se ubicó en 4,9% a/a, lo que, en conjunto con la cifra de la inflación IPC núcleo (Ver Gráfico 2), continúa exponiendo las preocupaciones que se siembran en los mercados por una inflación alta sustentada en factores más estructurales que coyunturales.

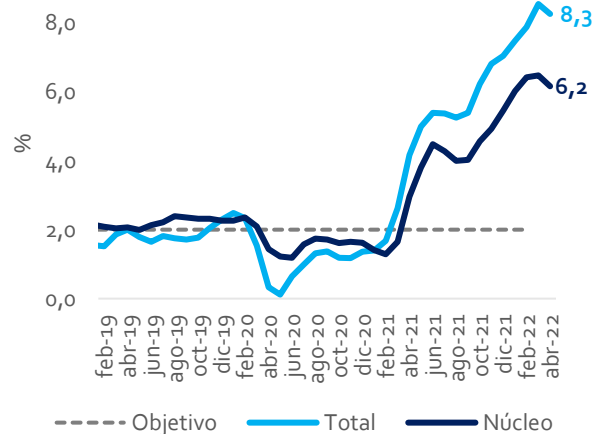
Adicionalmente, durante la semana se publicaron las minutas de la última reunión de política monetaria de la Fed, en donde se dio a conocer que los miembros del Comité

Gráfico 1. Inflación PCE - EEUU



Fuente: Refinitiv Eikon. Cálculos Corficolombiana.

Gráfico 2. Inflación IPC - EEUU



Fuente: Refinitiv Eikon. Cálculos Corficolombiana.

decidieron de manera unánime aumentar la tasa de interés de referencia en 50 pbs. Así mismo, en línea con las declaraciones de Powell en la conferencia de prensa posterior a la reunión, la mayoría de los participantes estarían de acuerdo con aumentos de igual magnitud en las reuniones de junio y julio.

BCE endurece su postura contra la inflación: Lagarde adopta un tono más hawkish y anticipa aumento de tasas durante 2S22

Lagarde anuncia aumentos en la tasa de interés de referencia a partir del segundo semestre del año.

A inicios de la semana pasada, la presidente del Banco Central Europeo (BCE), Christine Lagarde, afirmó que espera que, en el marco del actual proceso de normalización monetaria, se dé un aumento de 25 pbs en la tasa de facilidad de depósito durante la reunión de política monetaria de julio. Aumento que estaría sucedido por un alza adicional de al menos 25 pbs a finales del tercer trimestre, lo que sacaría a la tasa de terreno negativo por primera vez desde noviembre de 2013.

Estas declaraciones enmarcan la hoja de ruta que emprendería la entidad monetaria para contrarrestar una inflación que, en palabras de Lagarde, no parece ser tan transitoria como se creía en un principio. Además, los acontecimientos recientes en el marco del conflicto en Ucrania y las disrupciones en la actividad económica china a raíz de los confinamientos continúan agudizando esta situación. Varios mandatarios de la Zona Euro se han suscrito a las declaraciones de Lagarde: el jefe del Banco Central neerlandés, Klaas Knot; Olli Rehn, jefe del Banco Central de Finlandia, y el propio economista jefe del BCE, Philip Lane han respaldado las medidas propuestas para contrarrestar el incremento generalizado de los precios en la región.

Primer ministro de China advierte sobre las implicaciones que tienen los confinamientos sobre el crecimiento económico del país

El primer ministro chino, Li Keqiang, afirmó en los últimos días que la actividad económica de China se ha visto más afectada en esta ola de contagios que a inicios de la pandemia en 2020, en gran medida a causa de los estrictos confinamientos que ha decretado el gobierno nacional en el marco de su política de cero tolerancia contra el Covid-19. Además, el mandatario pidió a los gobiernos locales compensar los efectos negativos de los confinamientos aplicando cuanto antes las recientes medidas de estímulo económico aprobadas por el Consejo de Estado. Lo anterior, deja en evidencia las profundas diferencias que existen entre el presidente, Xi Jinping, y el primer ministro sobre la manera de sobrellevar la actual crisis sanitaria. En este sentido, el mercado sigue recibiendo señales difusas sobre el rumbo que tendrá la actividad económica del país asiático durante este año.

Sin embargo, pese a estas dificultades, el viernes pasado el mercado recibió de buena manera los reportes de ganancias de varias empresas del sector tecnológico. Entre ellos, Alibaba reportó que sus ingresos durante el 1T22 aumentaron 9% a/a alcanzando los USD 32 mil millones.

Tasa de cambio en Colombia: el peso continúa aprovechando la reciente corrección del apetito por dólar a nivel global

El tipo de cambio continúa fortaleciéndose en línea con la reciente corrección del dólar a nivel global.

El tipo de cambio USDCOP retrocedió durante la semana pasada en línea con la disminución de la fortaleza del dólar a nivel global y unos precios del crudo que continúan al alza.

El peso se revaluó un 1,0% respecto al dólar durante la última semana y cerró en 3.933 pesos. Esto ocurre en línea con la corrección que ha tenido la cotización del dólar a nivel global luego de que el índice DXY marcara máximos no vistos en 20 años hace tres semanas luego de que el mercado ponderara los riesgos que traen consigo una inflación persistente en las economías de Occidente y una consecuente recesión global el próximo año. Las ganancias reportadas por el sector tecnológico chino y las medidas económicas que el gobierno nacional ha puesto a disposición de los gobiernos locales para reactivar la economía explican parte del alivio en las tensiones globales.

Por otra parte, el retroceso del peso colombiano se da en un contexto en el cual los precios del crudo han permanecido estables por encima de los 110 dólares por barril. En efecto, el precio de la referencia Brent cerró el viernes en 115,3 dpb y el WTI en 115,0 dpb; lo que implicó en el agregado un movimiento respecto al cierre del viernes anterior de 2,5% y 1,6% respectivamente. El índice DXY, por su parte, retrocedió un 1,4% durante la semana y cerró la jornada del viernes en 101,7 unidades.

En particular, la semana pasada se negociaron USD 7.265 millones en la sesión *spot*, lo que significó un promedio diario de negociación de USD 1.453 millones. El valor máximo alcanzado durante la semana fue de \$3.997 por dólar y se registró el miércoles. El valor mínimo por su parte fue de \$3.892 y se alcanzó en la sesión del viernes.

Principales indicadores financieros de la semana

Principales indicadores	País	Cierre	Variación		
			Semanal	12 meses	Año corrido
TRM	Colombia	3912,34	-3,51%	8,01%	-1,73%
Dólar Interbancario	Colombia	3933,50	-0,97%	5,69%	-3,35%
USDBRL	Brasil	4,73	-3,06%	-10,97%	-16,77%
USDCLP	Chile	825,95	-1,20%	13,14%	-2,99%
USDPEN	Perú	3,67	-1,53%	-4,75%	-7,94%
USDMXN	México	19,57	-1,44%	-1,54%	-4,61%
USDJPY	Japón	127,11	-0,58%	16,45%	10,21%
EURUSD	Europa	1,07	1,58%	-12,02%	-5,04%
GBPUSD	Gran Bretaña	1,26	1,03%	-10,65%	-6,36%
DXY - Dollar Index		101,67	-1,44%	13,00%	5,67%

Fuente: Refinitiv Eikon

Mercados Andinos y Centroamericanos

María Paula González

Analista de Investigaciones

paula.gonzalez@corficolombiana.com

- En Perú, el PIB se expandió 3,8% a/a en 1T22. Por su parte, en Chile el Gobierno de Gabriel Boric decretó un incremento del 14,3% del salario mínimo.

› *Mercados andinos*

Perú: el PIB creció 3,8% a/a en 1T22

PIB trimestral: durante el primer trimestre de 2022 el PIB se expandió 3,8% frente al mismo periodo un año atrás, un crecimiento mayor al observado en el último trimestre de 2021, cuando el crecimiento fue de 3,4%. Así, el resultado de 1T22 estuvo influenciado en parte por un mayor efecto de la base estadística, puesto que durante los primeros meses de 2021 se impusieron nuevos confinamientos en medio de la segunda ola de contagios en el país. De igual manera, el avance del programa de vacunación y el levantamiento de las medidas de restricción¹ a la movilidad han dinamizado el consumo y la actividad económica en los sectores más afectados por la pandemia. En contraste, la inversión privada se ha visto afectada por la incertidumbre política de los últimos meses.

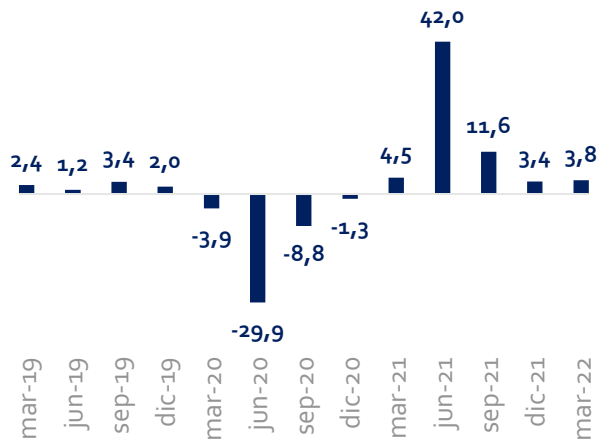
Desde la perspectiva de la demanda, el crecimiento de 3,8% se dio gracias al mayor consumo de los hogares (6,9%) en línea con la recuperación del mercado laboral, la recepción de medidas de apoyo económico por parte del Gobierno y el incremento de los créditos de consumo. Además, el gasto público creció 11,3% en gran parte por el incremento del gasto en suministros médicos, mientras que la inversión le restó 3,3 p.p al crecimiento de 1T22 debido a la caída de la inversión pública por una menor ejecución de proyectos de banca ancha. A su vez, la inversión privada perdió dinamismo y registró un crecimiento de 0,8% (ant: 2,5%), impulsada por la inversión minera que sopeso el bajo incremento de la inversión en otros sectores.

Finalmente, el mayor dinamismo de las exportaciones aun rezagado en servicios y un crecimiento moderado de las importaciones llevo a un balance positivo del comercio exterior, que le aportó 1,6 p.p al resultado.

Por otro lado, la tasa de cambio USDPEN se revaluó 1,53% y cerró la semana en 3,67 soles por dólar. Así, el sol peruano acumula en lo corrido de 2022 una revaluación de 7,88%. Entre tanto, durante la semana pasada la prima de riesgo disminuyó 12,7% a niveles de 109,43 pbs.

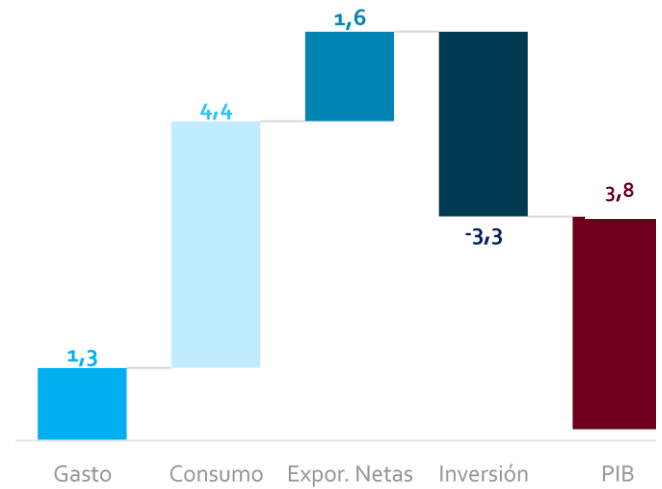
¹ En febrero de 2022 se autorizó el 100% de aforo en los centros comerciales, supermercados, bodegas, farmacias, restaurantes y otros establecimientos comerciales y de servicios. De igual forma, se eliminó el horario de toque de queda.

Crecimiento anual del PIB



Fuente: Refinitiv Eikon.

Contribución al crecimiento del PIB 1T22 anual por componentes de la demanda



Fuente: Refinitiv Eikon. Cálculos: Corficolombiana

Chile: Gobierno decretó el mayor incremento del salario mínimo en 25 años

Salario mínimo: en el marco del programa de Gobierno “Chile apoya”, el Presidente, Gabriel Boric decretó un aumento del 14,3% del salario mínimo gracias a un acuerdo entre el Ejecutivo y la Central Unitaria de Trabajadores (CUT), quien es el órgano sindical más grande del país. De manera que el salario mínimo pasará de 350 mil pesos chilenos (427 dólares) a 400 mil pesos (487 dólares) con incrementos en dos tramos. El primero establece un salario mínimo de 380 mil pesos chilenos vigente hasta el 1 de agosto; en tanto que el segundo incremento deberá llevar al salario hasta los 400 mil pesos a partir de entonces.

Como complemento a la medida, el Gobierno anunció un subsidio para las PYMES que busca suplir el incremento del costo salarial y la entrega de un subsidio mensual destinado a compensar el aumento de los precios de la canasta básica, en línea con el incremento generalizado de los precios y el fenómeno inflacionario. En particular, la inflación de alimentos se ubicó en 14,8% a/a en abril; en tanto que, la inflación total superó los dos dígitos y se ubicó en 10,5% en abril.

Finalmente, el proyecto añade que de superar el 7% en la métrica de inflación de 2022, el salario mínimo subirá a 410 mil pesos chilenos a partir de enero de 2023.

Por otro lado, durante la semana pasada el peso chileno se revaluó 1,2% respecto al dólar, retrocediendo a los 825,9 pesos por dólar. Por su parte, la prima de riesgo cayó 18,9% por debajo de los 100 pbs en 86,6 pbs (CDS 5 años).

Principales indicadores financieros de la semana

Principales indicadores	País	Cierre	Variación		
			Semanal	12 meses	Año corrido
Tasa de cambio					
USDCLP	Chile	825,95	-1,20%	14,07%	-2,95%
USDPEN	Perú	3,67	-1,53%	-3,64%	-7,88%
USDCRC	Costa Rica	674,82	0,75%	9,36%	5,73%
Renta fija*					
Bono a 5 años	Chile	6,41%	-32,0	375,0	90,0
Bono a 5 años	Perú	6,48%	-40,5	369,1	177,3
Bono a 5 años	Costa Rica	6,01%	23,0	14,0	146,0
Bono a 5 años	Panamá	4,28%	-10,6	210,2	203,3
Renta variable					
S&P IPSA	Chile	5387,06	8,11%	26,49%	25,28%
S&P/BLV	Perú	20859,88	2,76%	-0,74%	-1,06%
IACR	Costa Rica	11895,13	0,00%	54,67%	0,00%
BVPSI	Panamá	395,86	0,00%	5,83%	2,42%
Prima de riesgo					
CDS 5 años	Chile	86,61	-18,93%	26,24%	22,49%
CDS 5 años	Perú	109,43	-12,65%	14,94%	44,88%
CDS 5 años	Costa Rica	424,72	0,11%	0,77%	0,67%
CDS 5 años	Panamá	118,85	-11,75%	66,64%	53,79%

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

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. (20 may- 27 may)	7,01%	6,86%	15,0	5,90%	3,08%	1,87%
DTF T.A. (20 may-27may)	6,72%	6,58%	13,8	5,69%	3,15%	1,85%
IBR E.A. overnight	6,01%	6,00%	0,4	4,99%	2,99%	1,76%
IBR E.A. a un mes	6,00%	6,00%	0,1	5,89%	3,05%	1,76%
TES - Julio 2024	9,72%	9,75%	-3,0	8,79%	6,83%	4,70%
Tesoros 10 años	2,74%	2,79%	-4,5	2,73%	1,51%	1,61%
Global Brasil 2025	3,64%	3,74%	-10,4	3,51%	1,69%	1,83%
LIBOR 3 meses	1,52%	1,42%	9,9	1,24%	0,21%	0,13%

Fuente: BanRep, Superfinanciera

Evolución del portafolio

Indicador	Último	Variación semanal	Variación último mes	Variación año corrido	Variación 12 meses
Deuda Pública – IDP Corficolombiana	576,21	1,01%	-2,71%	-5,65%	-9,50%
COLCAP	1532,31	5,01%	-2,73%	8,60%	28,68%
COLEQTY	1046,09	3,86%	-3,24%	5,51%	25,39%
Cambiarío – TRM	3912,34	-1,94%	-1,82%	-2,77%	5,30%
Acciones EEUU - Dow Jones	33212,96	6,24%	-0,08%	-8,75%	-3,63%

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

Calendario económico

Estados Unidos

Fecha	Información	Período	Esperado	Anterior
31-may-22	Confianza del consumidor de The Conference Board	May	104,50	107,30
1-jun-22	PMI manufacturero	May		57,50
1-jun-22	PMI manufacturero del ISM	May	54,50	55,40
1-jun-22	Índice de precios del sector manufacturero ISM	May		84,60
2-jun-22	Nuevas peticiones de subsidio por desempleo	23 May, w/e		210000,00
2-jun-22	Renovaciones de los subsidios por desempleo	16 May, w/e		1346000,00
2-jun-22	Costes laborales unitarios	T1		11,6%
2-jun-22	Productivity Revised (t/)	T1		-7,5%
2-jun-22	Pedidos de fábrica (m/m)	Abr	0,8%	1,8%
3-jun-22	Nóminas no agrícolas	May	310 mil	428 mil
3-jun-22	Nóminas privadas no agrícolas	May	340 mil	406 mil
3-jun-22	Tasa de desempleo	May	3,6%	3,6%
3-jun-22	Ingresos medios por hora a/a	May	5,2%	5,5%
3-jun-22	PMI compuesto de Markit	May		53,80
3-jun-22	PMI de servicios	May		53,50
3-jun-22	PMI no manufacturero del ISM	May	56,00	57,10

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-may-22	Clima empresarial en la zona euro	May		1,98
30-may-22	Confianza de empresas y consumidores en la zona euro	May	104,90	105,00
30-may-22	Confianza industrial en la zona euro	May	7,50	7,90
30-may-22	Confianza del sector servicios en la zona euro	May	14,30	13,50
30-may-22	Confianza del consumidor en la zona euro	May	-21,10	-21,10
31-may-22	IPC a/a	May (p)	7,7%	7,4%
31-may-22	IAPC exc. energía y alimentos a/a	May	3,8%	3,9%
1-jun-22	PMI manufacturero	May	54,4%	54,4%
1-jun-22	Tasa de desempleo	Abr	6,7%	6,8%
2-jun-22	Precios del Productor m/m	Abr	2,3%	5,3%
2-jun-22	Precios del Productor a/a	Abr	38,6%	36,8%
3-jun-22	PMI de servicios	May	56,30	56,30
3-jun-22	PMI compuesto de Markit	May	54,90	54,90
3-jun-22	Ventas minoristas m/m	Abr	0,3%	-0,4%
3-jun-22	Ventas minoristas a/a	Abr	5,4%	0,8%

Fuente: Thomson Reuters

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

Colombia

Fecha	Información	Período	Esperado	Anterior
31-may-22	Exportaciones a/a	Abr		46,90%
31-may-22	Tasa de desempleo urbana	Abr		12,60%
31-may-22	Tasa de desempleo	Abr		12,10%
4-jun-22	IPC m/m	May		1,25%
4-jun-22	IPC a/a	May		9,23%

Fuente: Thomson Reuters

100

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

Brasil

Fecha	Información	Período	Esperado	Anterior
1-jun-22	PMI manufacturero de Markit	May		51,80
2-jun-22	PIB t/t	T1		0,5%
2-jun-22	PIB a/a	T1		1,6%
2-jun-22	IPP m/m	Abr		3,1%
3-jun-22	Producción Industrial m/m	Abr		0,3%
3-jun-22	Producción Industrial a/a	Abr		-2,1%
3-jun-22	PMI de servicios	May		60,60
3-jun-22	PMI compuesto de Markit	May		58,50

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
31-may-22	Tasa de desempleo	Abr		3,0%
1-jun-22	S&P Global Mfg PMI	May		49,30
2-jun-22	Confianza del Consumidor	May		44,30

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-may-22	Tasa de desempleo	Abr		7,8%
30-may-22	Producción manufacturera a/a	Abr	-1,1%	3,3%
1-jun-22	Actividad económica	Abr		1,6%

Fuente: Thomson Reuters

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

Perú

Fecha	Información	Período	Esperado	Anterior
1-jun-22	IPC m/m	May		0,96%
3-jun-22	Balanza Comercial	Abr		1069 M

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-may-22	IPC m/m	May (p)	0,5%	0,8%
30-may-22	IPC a/a	May (p)	7,6%	7,4%
30-may-22	HICP m/m	May (p)	0,4%	0,7%
30-may-22	HICP a/a	May (p)	8,0%	7,8%
31-may-22	Tasa de desempleo	May	5,0%	5,0%
1-jun-22	Ventas Minoristas m/m	Abr	0,0%	-0,1%
1-jun-22	Ventas Minoristas a/a	Abr	4,0%	-2,7%
1-jun-22	PMI manufacturero	May	54,70	54,70
3-jun-22	Exportaciones m/m	Abr	1,5%	-3,3%
3-jun-22	Importaciones m/m	Abr	1,3%	3,4%
3-jun-22	PMI servicios	May	56,30	56,30
3-jun-22	PMI compuestos de Markit	May	54,60	54,60

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-may-22	PIB t/t	T1	0,7%	0,7%
31-may-22	PIB a/a	T1		5,3%
31-may-22	IPC a/a	May	5,6%	5,4%
31-may-22	IPP m/m	Abr	0,0%	4,3%
31-may-22	IPP a/a	Abr	0,0%	26,5%
1-jun-22	PMI manufacturero	May	54,50	54,50
3-jun-22	Producción Industrial m/m	Abr	0,4%	-0,5%
3-jun-22	PMI de servicios	May	58,40	58,40
3-jun-22	PMI compuesto de Francia de Markit	May	57,10	57,10

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
30-may-22	Tasa de desempleo	Abr	2,60%	2,60%
30-may-22	Producción Industrial m/m	Abr	-0,20%	0,30%
30-may-22	Producción Industrial a/a	Abr	0,00%	-0,80%
30-may-22	Ventas minoristas a/a	Abr	2,60%	0,90%
31-may-22	PMI manufacturero	May		53,20
2-jun-22	PMI de servicios	May		51,70

Fuente: Thomson Reuters

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

Proyecciones económicas

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

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

Equipo de investigaciones económicas

Jose Ignacio López

Director Ejecutivo de Investigaciones Económicas

(+57-601) 3538787 Ext. 70009

jose.lopez@corficolombiana.com

Macroeconomía y Mercados

Julio César Romero

Economista Jefe

(+57-601) 3538787 Ext. 69962

julio.romero@corficolombiana.com

Laura Daniela Parra

Analista de Economía Local

(+57-601) 3538787 Ext. 70020

laura.parra@corficolombiana.com

Diego Alejandro Gómez

Analista de Investigaciones

(+57-601) 3538787 Ext. 70015

diego.gomez@corficolombiana.com

Maria Paula Gonzalez

Analista de Investigaciones

(+57-601) 3538787 Ext. 70018

paula.gonzalez@corficolombiana.com

Laura Gabriela Bautista

Analista de Investigaciones

(+57-601) 3538787 Ext. 70016

gabriela.bautista@corficolombiana.com

Pablo Fernández Luna

Practicante de Investigaciones

(+57-601) 3538787 Ext. 70019

pablo.fernandez@corficolombiana.com

Felipe Espitia

Especialista de Investigaciones

(+57-601) 3538787 Ext.

felipe.espitia@corficolombiana.com

Renta Variable

Andrés Duarte Pérez

Director de Renta Variable

(+57-601) 3538787 Ext. 70007

andres.duarte@corficolombiana.com

Finanzas Corporativas

Rafael España Amador

Director de Finanzas Corporativas

(+57-601) 3538787 Ext. 70019

rafael.espana@corficolombiana.com

Sergio Andrés Consuegra

Analista de Inteligencia Empresarial

(+57-601) 3538787 Ext. 69987

sergio.consuegra@corficolombiana.com

Análisis Sectorial y Sostenibilidad

Maria Camila Orbegozo

Directora de Sectores y Sostenibilidad

(+57-601) 3538787 Ext. 69964

maria.orbegozo@corficolombiana.com

Jose Luis Mojica

Analista de Sectores y Sostenibilidad

(+57-601) 3538787 Ext. 70422

jose.mojica@corficolombiana.com

Juan Camilo Pardo

Analista de Sectores y Sostenibilidad

(+57-601) 3538787 Ext. 70017

juan.pardo@corficolombiana.com

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.