

INFORME SEMANAL

GRUPO ARGOS: OTRA BATALLA EN LA GUERRA POR EL GEA

- La elección de la nueva Junta Directiva (JD) de Grupo Sura en la Asamblea de Accionistas Extraordinaria (AAE) de hoy no resulta de un proceso de votación por cuociente electoral de diferentes propuestas (planchas), sino de la aprobación de la totalidad de los miembros propuestos conjuntamente por el Grupo Empresarial Antioqueño (GEA) y Grupo Gilinski (GG). La nueva JD que va hasta 2024 tiene cuatro miembros patrimoniales (dos de cada grupo) y tres miembros independientes (dos propuestos por el GEA y uno propuesto por el GG).
- Si bien hay un empate a nivel de los miembros de junta patrimoniales de Grupo Sura, aún no hay un cambio de control. En todo caso, a pesar de una mayor incertidumbre respecto a las decisiones de esta nueva JD, en este editorial suponemos que mientras GG no logre el control sobre Sura, Nutresa o Grupo Argos, ninguna de estas empresas va a vender las participaciones cruzadas que tienen entre sí. Bajo esta óptica analizamos la OPA por Grupo Argos como una nueva batalla por el control del GEA.
- Independientemente de cuál sea el objetivo final de GG, de lograr controlar a Grupo Argos, a Nutresa, o a Sura, GG obtendría el control de todo el GEA. Teniendo en cuenta las participaciones actuales sobre Nutresa y Sura, estimamos que la "Ruta crítica de control" actual sobre el GEA pasa por el control de Grupo Argos. Asimismo, teniendo en cuenta el porcentaje máximo a comprar por GG durante la primera OPA por Grupo Argos (32,5%), cuyo periodo de aceptaciones inicia el 21 de junio, esperamos que esta partida continúe durante los siguientes meses a través de más OPAs, AAEs para la elección de nuevas JDs, compra de acciones en el mercado secundario y la actividad mediática de todas las partes interesadas.

MERCADO DE DEUDA (PAG.10)

- Pendiente de la curva de tesoros americanos al borde de la inversión. Al cierre de la semana, la diferencia entre los tesoros a diez y dos años se ubicó en 9 pbs.
- Ministerio de Hacienda ejecuta un nuevo canje de deuda. Donde continúa recibiendo títulos en UVR del 2023 para mejorar su perfil de amortizaciones.
- Con los tesoros americanos presionados por encima del 3%, la curva de los TES en pesos se desvalorizó en promedio 72,15 pbs.

CONTEXTO EXTERNO Y MERCADO CAMBIARIO (PAG.17)

- El tipo de cambio USDCOP avanzó durante la semana pasada en línea con el aumento de las presiones inflacionarias a nivel global y pese a los altos precios del petróleo.
- En mayo, inflación IPC de EEUU sorprendió negativamente al alza al cerrar en 8,6% a/a, 0,3 puntos porcentuales superior a lo esperado por el mercado y lo registrado el mes anterior (8,3% a/a).

MERCADOS ANDINOS Y CENTROAMERICANOS (PAG.21)

- En Perú, el Banco Central subió la tasa de política monetaria hasta el 5,5%. Por su parte, en Chile la inflación se aceleró hasta el 11,5% a/a en mayo, mientras que, el Banco Central desaceleró el ritmo de subidas de la tasa de política monetaria (75 pbs hasta el 9,0%).
- En Costa Rica, la inflación continuó creciendo en mayo, ubicándose en 8,7% a/a impulsada por el componente de Transporte.

ACTIVIDAD ECONÓMICA LOCAL (PAG.27)

- La confianza de los consumidores aumentó en mayo, impulsada principalmente por la mejora en el componente de expectativas. De esta forma, el índice alcanzó un nivel no visto desde enero.

Grupo Argos: otra batalla en la guerra por el GEA

Andrés Duarte Pérez

Director de Renta Variable

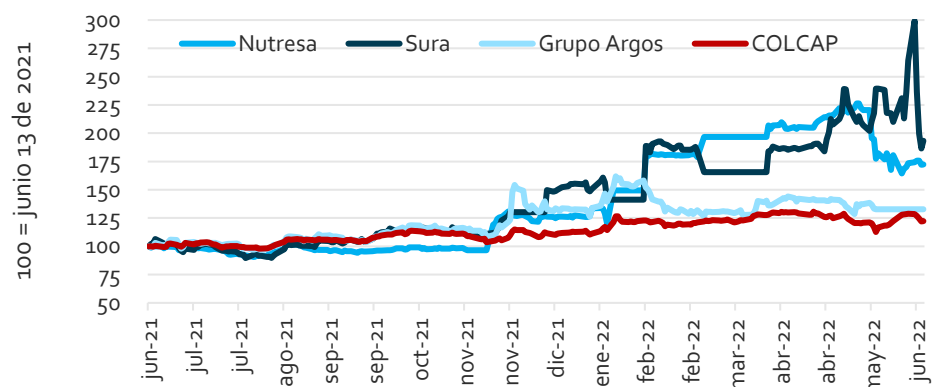
Corficolombiana

andres.duarte@corficolombiana.com

- La elección de la nueva Junta Directiva (JD) de Grupo Sura en la Asamblea de Accionistas Extraordinaria (AAE) de hoy no resulta de un proceso de votación por cuociente electoral de diferentes propuestas (planchas), sino de la aprobación de la totalidad de los miembros propuestos conjuntamente por el Grupo Empresarial Antioqueño (GEA) y Grupo Gilinski (GG). La nueva JD que va hasta 2024 tiene cuatro miembros patrimoniales (dos de cada grupo) y tres miembros independientes (dos propuestos por el GEA y uno propuesto por el GG).
- Si bien hay un empate a nivel de los miembros de junta patrimoniales de Grupo Sura, aún no hay un cambio de control. En todo caso, a pesar de una mayor incertidumbre respecto a las decisiones de esta nueva JD, en este editorial suponemos que mientras GG no logre el control sobre Sura, Nutresa o Grupo Argos, ninguna de estas empresas va a vender las participaciones cruzadas que tienen entre sí. Bajo esta óptica analizamos la OPA por Grupo Argos como una nueva batalla por el control del GEA.
- Independientemente de cuál sea el objetivo final de GG, de lograr controlar a Grupo Argos, a Nutresa, o a Sura, GG obtendría el control de todo el GEA. Teniendo en cuenta las participaciones actuales sobre Nutresa y Sura, estimamos que la "Ruta crítica de control" actual sobre el GEA pasa por el control de Grupo Argos. Asimismo, teniendo en cuenta el porcentaje máximo a comprar por GG durante la primera OPA por Grupo Argos (32,5%), cuyo periodo de aceptaciones inicia el 21 de junio, esperamos que esta partida continúe durante los siguientes meses a través de más OPAs, AAAs para la elección de nuevas JDs, compra de acciones en el mercado secundario y la actividad mediática de todas las partes interesadas.

› Primera OPA por Grupo Argos

Gráfico 1. Desempeño de acciones objeto de OPAs

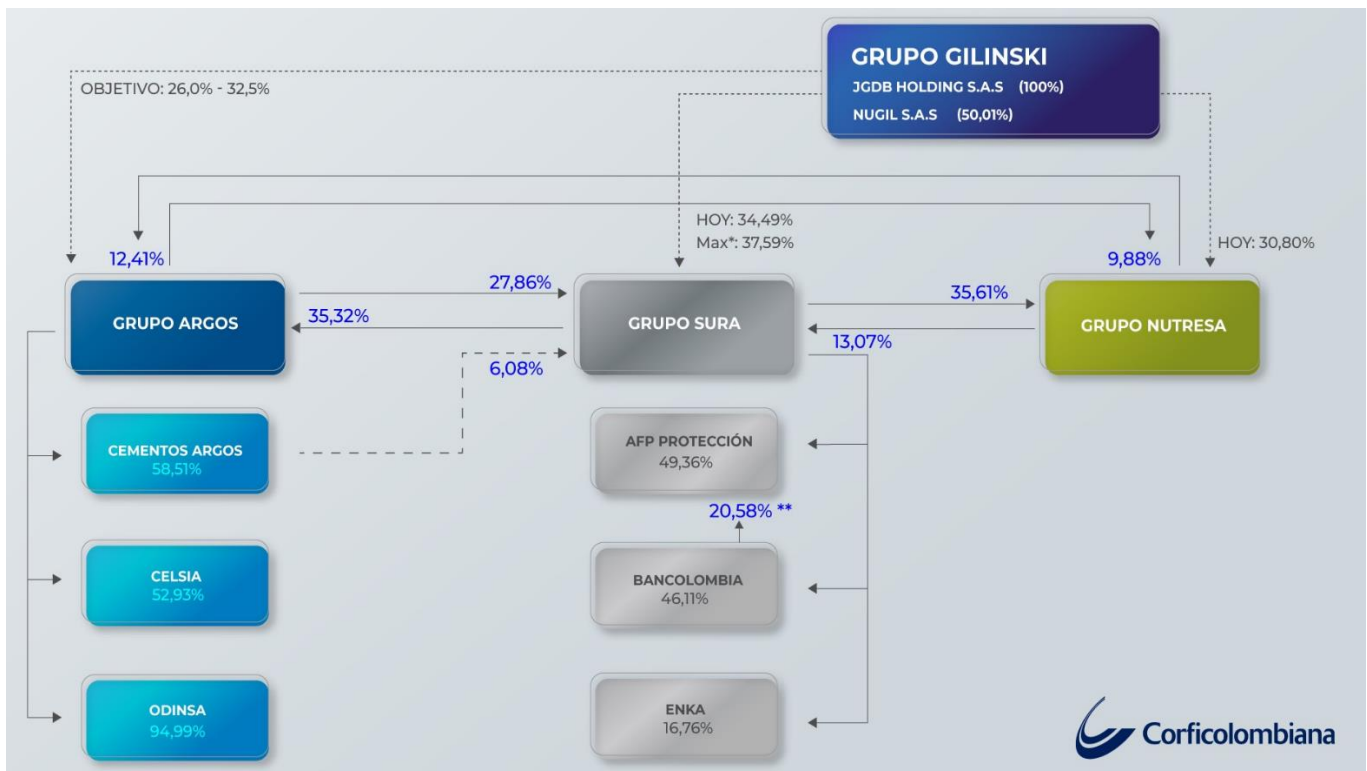


Fuente: Capital IQ. Cálculos: Corficolombiana.

Para comenzar nuestro análisis sobre la “primera” OPA por Grupo Argos, listamos los supuestos en los que se basa nuestro trabajo. Estos supuestos facilitan la interpretación de los resultados y pueden servir para aclarar algunas dudas que se están presentando alrededor de esta guerra o partida por el control del GEA. En los casos en nuestros supuestos no se basan en la teoría, la regulación o el “deber ser”, lo aclaramos llamándolos supuestos funcionales.

Asimismo, al final del Editorial, explicamos de nuevo el procedimiento de cuociente electoral mediante el cual se eligen a las Juntas Directivas actualmente. Finalmente, para quienes estén interesados en un análisis más detallado, publicaremos un informe especial al respecto durante esta semana.

Diagrama 1. El Grupo Empresarial Antioqueño y Grupo Gilinski



Fuentes: Superintendencia Financiera (corte: diciembre 31 de 2021), BVC y emisores. Construcción: Corficolombiana. * Incluye la compra de 14,5 MM de acciones terminada la 3ra OPA por Grupo Sura. ** Incluye al banco y a la fiduciaria.

Las juntas directivas:

- Por “control” nos referimos al control de la Junta Directiva. Las acciones ordinarias no dan derecho a tener miembros de JD en una compañía, sino a proponer miembros y luego votar por estos, el resultado depende de la totalidad de los votos.
- Las acciones preferenciales otorgan derechos económicos únicamente, por lo que las consideramos solamente en la estimación de las participaciones económicas directas e indirectas.
- La votación por los miembros de junta patrimoniales (que representan a los principales accionistas de la empresa) se realiza de manera independiente a la votación por los miembros

de junta independientes (que no tienen relación con los dueños ni la administración, brindan imparcialidad y propenden por el buen trato a los accionistas minoritarios).

- Asumimos que hay control de una JD por parte de un bando o grupo de accionistas, cuando su plancha (listado) propuesta logra la mayoría de los puestos. Funcional: La mayoría de la junta total debe coincidir con la mayoría de los miembros de junta patrimoniales.
- Funcional: Asumimos que en los casos en los que se enfrenten propuestas del GEA y de GG en una JD, los miembros independientes votan por el bando que los propuso para la JD.

Los objetivos de las partes:

- Objetivo final de Grupo Gllinski: El control del GEA o de Sura, no una situación de influencia significativa sin control como la que tiene actualmente en Sura y Nutresa. El análisis no incluye -ni se afecta- por la posible eliminación futura de las participaciones cruzadas estilo Keiretzu que actualmente tiene el GEA.
- Objetivo del Grupo Empresarial Antioqueño: Mantener el control que tiene sobre el GEA a partir del control de las JDs de las empresas constituyentes y el mantenimiento de las inversiones cruzadas. Suponemos que el actual GEA no estaría interesado en mantener sus inversiones en las empresas que componen en caso de perder el control; ni a modo de instrumentos financieros (participaciones menores a 20%) ni a modo de influencia significativa (participaciones de entre 20% y 50%).

Descuentos sobre los conglomerados o holdings como Grupo Argos:

- El descuento se da cuando la capitalización de la compañía es menor a la suma de sus inversiones y activos netos. El descuento incrementa cuando buena parte del activo de la compañía se valora y reporta a mercado.
- El descuento es explicado por la calidad de las inversiones, la proporción de los ingresos que viene de dividendos, la complejidad de la estructura propietaria y los reportes financieros, el efecto de los impuestos sobre los dividendos en las estructuras multicapa, etc.

› *Primera de varias OPAs por Grupo Argos*

El precio de USD 4,28 / acción (COP 16.746 / acción con la TRM vigente hoy de COP 3.912,51 por USD) ofrecido por GG en la primera OPA por Grupo Argos, ajustado recientemente teniendo en cuenta el comportamiento de la tasa de cambio, implica una prima de 23,7% respecto al precio de mercado de COP 13.540 / acción, a pesar de lo cual es inferior al valor en libros de la compañía. GG plantea comprar entre 26% y 32,5% de las acciones con derecho a voto. En caso de lograr comprar 32,5% de estas acciones, el valor total a girar sería de USD 914,8 MM (3,58 billones de pesos con TRM de COP 3.913 por USD)

En este punto, debemos recordar que el precio de mercado ha estado por debajo del valor en libros durante la mayor parte de los últimos cinco años. Lo mismo ocurre con los precios objetivo de los principales analistas del país, que se ubican por debajo del valor en libros de la compañía. Además de que el mercado accionario colombiano se ha mantenido subvalorado durante los últimos años, Grupo Argos posee todas las complejidades que normalmente resultan en descuentos de *holding*. Si bien controla a las empresas de infraestructura (construcción y electricidad) que distinguen a Grupo Argos (Cementos Argos, Celsia y Odinsa) y constituyen la mayor parte del negocio y del valor, la *holding* también tiene

inversiones con influencia significativa en otros sectores, así como inversiones en instrumentos financieros del sector alimentos.

Por otro lado, están los descuentos correspondientes a las participaciones cruzadas que se deben realizar para evitar la doble contabilización (diagrama 1). Hasta acá queremos aclarar que el hecho de que el precio de compra propuesto esté por debajo del valor en libros no es ninguna sorpresa, si bien la prima con respecto al valor de mercado luce débil, comparada con primas pagadas por Nutresa. Ahora bien, si como nuestros análisis lo indican, es vía Grupo Argos por donde GG podría lograr el control del GEA, la prima de control debería ser especialmente alta para futuras OPAs por Grupo Argos, las que seguramente se presentarán toda vez que aun comprando 5% adicional en el mercado secundario, sumado al 32,5% en la OPA, GG aún no lograría una situación de control.

› Participaciones directas e indirectas de Grupo Gllinski sobre el Grupo Empresarial Antioqueño

Asumiendo que GG compró 14,2 millones de acciones de Grupo Sura en el mercado secundario luego de la tercera OPA, las participaciones directas e indirectas de Grupo Gllinski sobre las empresas del GEA quedaron así:

Tabla 1. Participación actual del Grupo Gilinski sobre las acciones ordinarias, preferenciales y totales del Grupo Empresarial Antioqueño, teniendo en cuenta las participaciones directas e indirectas

	Protección	Bancolombia	Celsia	Cementos Argos	Enka	Grupo Argos	Grupo Nutresa	Grupo Sura	Odinsa
OPAs									
Ordinarias	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	30,80%	37,59% *	0,00%
Ord. + Preferenciales	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	30,80%	30,29%	0,00%
Participaciones directas + indirectas (1ra capa)									
Ordinarias	18,55%	17,33%	0,00%	0,00%	6,30%	17,10%	44,19%	41,61%	0,00%
Ord. + Preferenciales	18,55%	9,19%	0,00%	0,00%	6,30%	12,93%	44,19%	33,52%	0,00%

Fuentes: Superfinanciera y BVC. Cálculos: Corficolombiana. * Incluye la compra adicional de 14,2 MM de acciones.

Mientras no se ejerza el derecho a voto, estas participaciones representan un derecho económico. En todo caso, la presencia de acciones ordinarias resulta en una menor participación económica. La 1ra capa de las participaciones indirectas hace referencia a la participación proporcional que GG obtiene de las participaciones directas que tiene Grupo Sura y Grupo Nutresa sobre otras compañías. En la tabla 2 hicimos el mismo análisis adicionando la compra del 32,5% de las acciones ordinarias de Grupo Argos.

Tabla 2. Participación actual del Grupo Gilinski sobre las acciones ordinarias, preferenciales y totales del Grupo Empresarial Antioqueño, teniendo en cuenta las participaciones directas e indirectas + Rango superior 1ra OPA por Grupo Argos

Participación	Bancolombia	Celsia	Cementos Argos	Enka	Grupo Argos	Grupo Nutresa	Grupo Sura	Odiinsa	
OPAs									
Ordinarias	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	32,50%	30,80%	37,59%	0,00%
Ord. + Preferenciales	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	24,58%	30,80%	30,29%	0,00%
Participaciones directas + indirectas (1ra capa)									
Ordinarias	18,55%	17,33%	17,20%	19,02%	6,30%	49,60%	47,40%	50,66%	30,87%
Ord + Preferenciales	18,55%	9,19%	17,20%	16,13%	6,30%	37,52%	47,40%	40,82%	30,87%

Fuentes: Superfinanciera y BVC. Cálculos: Corficolombiana. * Incluye la compra adicional de 14,2 MM de acciones.

Las participaciones logradas por GG son muy importantes y se benefician de la estructura actual del GEA. Sin embargo, asumimos GG está dispuesto a dar más batallas hasta el logro de control sobre Sura, Nutresa o -ahora- Grupo Argos.

› Elección de la Junta Directiva de Grupo Argos

La Junta Directiva de Grupo Argos tiene siete miembros, tres patrimoniales y cuatro independientes. Utilizando 86,14% como porcentaje de accionistas representados, estimamos la composición de JD, que evidencia que aún habrá camino por recorrer luego de terminada la OPA, dado que no se logra el control.

Tabla 3. Cuociente electoral y residuo cuando únicamente el GEA y GG participan en la votación – Rango superior de la primera OPA por Grupo Argos (32,5%) y mínimo a comprar por GG para obtener el control (48%)

Cuociente electoral y residuo *	32,5%		48%	
	Independientes	Patrimoniales	Independientes	Patrimoniales
Grupo Empresarial Antioqueño	2 y 30,6	1 y 125,1	1 y 156,4	1 y 104,0
Grupo Gilinski	1 y 72,1	1 y 24,9	2 y 0,9	1 y 105,8

Fuentes: BVC y Superfinanciera. Cálculos Corficolombiana. * millones.

Para lograr el control de la JD de Grupo Argos, GG deberá obtener una participación superior al 47,73% que actualmente tienen Sura y Nutresa en la compañía. Esto implicaría un 95,75% de accionistas representados, lo cual evidencia la dificultad que va a tener GG para comprar dicha participación.

Tabla 4. Composición de la Junta Directiva cuando únicamente el GEA y GG participan en la votación – Rango superior de la primera OPA por Grupo Argos (32,5%) y mínimo a comprar por GG para obtener el control (48%)

Puestos en JD	32,5%		48%	
	Independientes	Patrimoniales	Independientes	Patrimoniales
Grupo Empresarial Antioqueño	2	2	2	1
Grupo Gilinski	2	1	2	2
Total	4	3	4	3

Fuentes: BVC y Superfinanciera. Cálculos Corficolombiana.

La estimación de la JD cuando votan los accionistas diferentes al GEA y GG se limita a la compra de 32,5% de la participación accionaria con derecho a voto por parte de GG, pues para un cambio de control (compra del 48% de la participación), se asume que todos los accionistas diferentes al GEA y GG representados en la votación de la Asamblea General de Accionistas le vendieron a GG.

Tabla 5. Cuociente electoral y residuo para Grupo Argos, teniendo en cuenta a los otros accionistas representados – Rango superior de la primera OPA

Grupo Argos – Cuociente electoral y residuo *	Otros votan por Otros		Otros votan por GEA		Otros votan por GG	
	Independientes	Patrimoniales	Independientes	Patrimoniales	Independientes	Patrimoniales
Grupo Empresarial Antioqueño	2 y 30,6	1 y 125,1	2 y 69,5	1 y 163,9	2 y 30,6	1 y 125,1
Grupo Gilinski	1 y 72,1	1 y 24,9	1 y 72,1	1 y 24,9	1 y 111,0	1 y 63,8
Otros	0 y 38,9	0 y 38,9	0	0	0	0

Fuentes: BVC y Superfinanciera. Cálculos Corficolombiana. * millones.

Los “otros” accionistas realmente no tienen chance de obtener miembros de JD. Mientras tanto, con la compra del 32,5% de la participación, GG obtendría la mitad de los miembros de JD independientes. Si la estructura de la JD de Grupo Argos fuera como la de Grupo Sura (cuatro patrimoniales y tres independientes), GG obtendría la mitad de los puestos de junta patrimoniales en Grupo Argos.

Tabla 6. Junta Directiva del Grupo Sura, teniendo en cuenta a los otros accionistas representados – Rango superior de la primera OPA

Grupo Argos - Puestos	Otros votan por Otros		Otros votan por GEA		Otros votan por GG	
	Independientes	Patrimoniales	Independientes	Patrimoniales	Independientes	Patrimoniales
Grupo Empresarial Antioqueño	2	2	2	2	2	2
Grupo Gilinski	2	1	2	1	2	1
Otros	0	0	0	0	0	0
Total	4	3	4	3	4	3

Fuentes: BVC y Superfinanciera. Cálculos Corficolombiana.

GG aún no ha logrado el “hito” de controlar una de las compañías objeto de OPA (Sura y Nutresa), y para que el camino o ruta crítica de control se abra, necesita el control previo de alguna de las tres empresas. En el caso de Sura, estamos asumiendo que GG ha incrementado la participación de 34,19% lograda tras la tercera OPA, a alrededor de 37,59% (compra de

14,5 millones de acciones más en el mercado secundario), pero inclusive comprando el límite de 5% permitido, obteniendo una participación de 39,49%, no supera el 40,93% que actualmente tiene el GEA (Nutresa + Grupo Argos).

Por otro lado, la participación actual de GG sobre Nutresa, lograda tras la segunda OPA, asciende a 30,80%, mucho menor al 45,47% que actualmente tiene el GEA (Sura y Grupo Argos). Para lanzar nuevas OPAs por Sura o Nutresa, GG requiere de la autorización de las JDs en las que influye pero no controla. En todo caso, por lo menos en Nutresa parece que a menos que alguna de las empresas del actual GEA venda, no será posible incrementar más la participación.

Así las cosas, GG deberá procurar lograr el control del GEA a través de Grupo Argos

› Ruta crítica para obtener el control del GEA a través de Grupo Argos

Lo primero es repetir que la representación de los accionistas con derecho a voto durante la Asamblea General de Accionistas en la que se eligió a la actual JD (24 de marzo de 2022) fue 86,14%. Dado que estamos asumiendo que mientras GG no logre el control de alguna de las empresas del GEA que han sido -y son- objeto de OPA, estimamos que GG requiere comprar 48% de las acciones ordinarias de Grupo Argos para superar la participación del GEA (Nutresa + Sura) de 47,73%. Esto implicaría una representación de 95,73%, la cual resulta supremamente elevada.

- Acá el punto es que los votos y las propuestas de una empresa A en la Asamblea de Accionistas de una empresa B en la cual A tiene participación, está unificada, y esa postura unificada deberá corresponder con lo dictado por la JD de la empresa A, en cuyas deliberaciones gana quien tenga el control sobre dicha JD.
- El supuesto de un logro de control sobre Grupo Argos por parte de GG hace referencia a la parte derecha de las tablas 3 y 4 (compra del 48% de las acciones ordinarias).
- Obteniendo el control de la JD de Grupo Argos, el voto de Grupo Argos en Sura de 27,86% y el voto de Cementos Argos (controlada por Grupo Argos) en Sura por 6,08% se sumará al voto actual de GG (37,59%), logrando un 71,53%, con lo que pasaría a controlar la JD de Sura en una votación.
- En Nutresa, asumimos que la Asamblea de Accionistas Extraordinaria es posterior a la de Sura, por lo que a la participación de 30,80% que tiene actualmente GG, se sumaría la votación de 9,88% que tiene grupo Argos en Nutresa, llegando a 40,68%, más el 35,61% de Sura, llegando a 76,29%.
- Estos controles implican a su vez el control sobre las diferentes subordinadas; Bancolombia entre otras en el caso de Sura, Cementos Argos entre otras en el caso de Grupo Argos, etc.

› Conclusión

Para que GG obtenga el control del Grupo Empresarial Antioqueño, además de las participaciones actuales sobre Nutresa y Sura, este deberá controlar a alguna de las empresas objeto de OPA (Sura, Nutresa o Grupo Argos).

El control de cualquiera de estas empresas conduciría eventualmente al control de todo el GEA, algo que no ha logrado con Sura ni Nutresa, ni va a lograr con la OPA lanzada por Grupo Argos. Por lo anterior, esperamos que continúe la partida a través de nuevas OPAs, compra de acciones en el mercado secundario, elección de nuevas JDs, etc., además de lo que pueda hacer el actual GEA.

El tema amerita una revisión más detallada de algunos elementos, por lo que realizaremos un informe especial al respecto. Entre otras cosas, hace falta revisar gráficamente la ruta crítica propuesta a través de Grupo Argos, pronunciarse de nuevo sobre el impacto de estas operaciones en el mercado de capitales colombiano, pensar en escenarios de desapalancamiento de GG en caso de obtener el control del GEA (y en caso contrario también), toda vez que ha recurrido a una deuda gigantesca en este proceso, Adicionalmente, explicar en mayor detalle en qué consisten los ajustes sobre las participaciones cruzadas para evitar la doble contabilización (estimación equivocada de los precios), recordar los cambios que han tenido las estructuras de las JDs en cuestión y su justificación (proporción de independientes y patrimoniales), etc.

› *Metodología de Cuociente Electoral*

1. Se suman los votos representados en la Asamblea General de Accionistas (AGA). Se trata de acciones con derecho a voto de accionistas que asisten o son representados en la AGA (menos del 100%).
2. Los votos representados se dividen en el número de puestos de la Junta Directiva que va a elegirse con lo cual se obtiene un cuociente.
3. Se toman las planchas (listas) presentadas por miembros de la AGA, cada cual con una propuesta de JD. Se entiende que en las planchas, los miembros de JD propuestos están en orden de prioridad, por lo que los primeros puestos de cada plancha tienen una mayor probabilidad de ser elegidos con respecto a los últimos.
4. Se someten a votación esas planchas. El número de votos por plancha se divide entre el cuociente (numeral 2).
5. El número entero obtenido por cada plancha representa a los miembros de junta electos. Estos miembros corresponden a los primeros puestos de cada plancha. Se toma el residuo obtenido por cada plancha y se ordena en orden descendente.
6. De acuerdo con este orden (punto 5) se asignan los demás puestos de junta que no fueron logrados directamente (número entero del numeral 5).
7. La votación se realiza por plancha, no por miembros individuales. Se realiza una votación aparte para los miembros independientes.

Mercado de deuda

Felipe Espitia

Especialista de Investigaciones

Económicas

felipe.espitia@corficolombiana.com

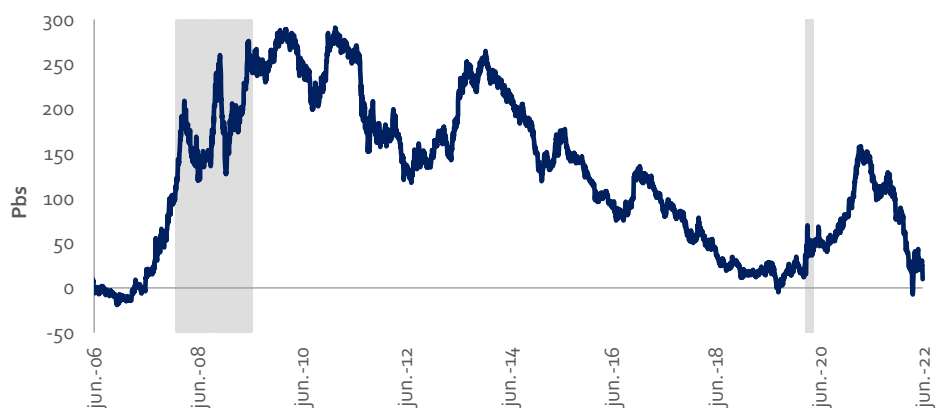
- Pendiente de la curva de tesoros americanos al borde de la inversión. Al cierre de la semana, la diferencia entre los tesoros a diez y dos años se ubicó en 9 pbs.
- Ministerio de Hacienda ejecuta un nuevo canje de deuda. Donde continúa recibiendo títulos en UVR del 2023 para mejorar su perfil de amortizaciones.
- Con los tesoros americanos presionados por encima del 3%, la curva de los TES en pesos se desvalorizó en promedio 72,15 pbs.

› *Mercado internacional: al borde de la inversión*

Con el resultado de inflación en Estados Unidos, que volvió a presentar una aceleración en el resultado anual, las diferentes referencias de los tesoros americanos se desvalorizaron al cierre de la semana. Ahora bien, más que resaltar la desvalorización que presentaron estos títulos, es la respuesta que reflejan sobre la posibilidad de ver durante esta semana una Fed mucho más dispuesta a aumentar la magnitud de sus aumentos en la tasa de interés y los planes sobre la reducción de la hoja de balance que ya inició a principios de este mes.

Es así, que con esta posibilidad de un ajuste monetario más fuerte al esperado, los tesoros de corto plazo se han desvalorizado en una mayor magnitud que los de largo plazo y han llevado a que nuevamente la curva de los tesoros americanos esté al borde de la inversión al cerrar la semana en una diferencia de 9 puntos básicos (gráfica 1). Lo cual, también está siendo un sinónimo de que el mercado empieza a incorporar dentro de sus expectativas un escenario de recesión cada vez más probable para los próximos doce a dieciocho meses.

Gráfica 1. Pendiente curva tesoros americanos, 10 años menos 2 años



Fuente: Refinitiv Eikon

› Mercado local: los canjes siguen de moda

El Ministerio de Hacienda, la semana anterior anunció un nuevo canje de deuda, con el fin de seguir mejorando su perfil de deuda y el nivel de amortizaciones. Es así, como el Ministerio continuó recibiendo títulos en UVR con vencimiento en 2023, y sumo un monto de COP 3,4 billones, el cual resulta ser el canje más alto del año.

A cambio, entregó títulos en su mayoría en UVR con vencimiento en 2025, 2029, 2035 y 2037. Adicionalmente, en esta operación también fueron incluidos títulos en tasa fija del 2026 (tabla 2).

Tabla 1. Títulos TES recibidos por la Nación

Vencimiento	Moneda	Cupón	Miles de millones	
			Valor Nominal COP	Participación
23-feb-23	UVR	4,75%	3.379,17	100,0%
Total			3.379,17	

Fuente: Ministerio de Hacienda y Crédito Público.

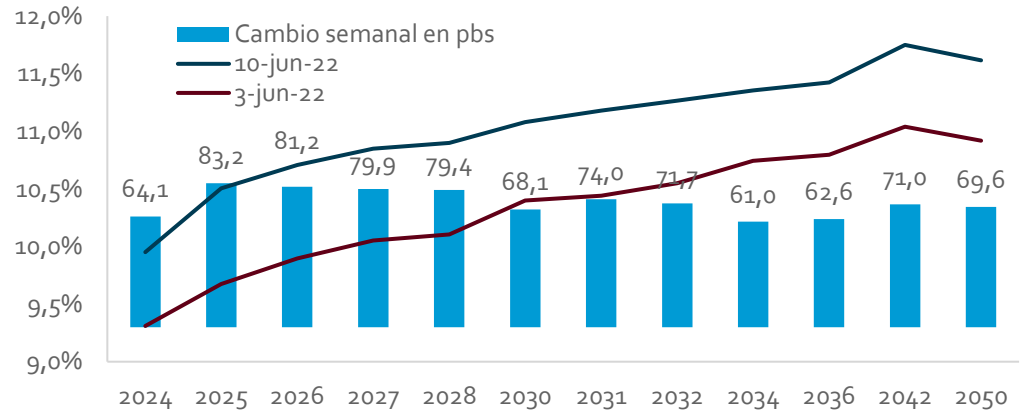
Tabla 2. Títulos TES entregados por la Nación

Vencimiento	Moneda	Cupón	Miles de millones	
			Valor Nominal COP	Participación
7-may-25	UVR	3,50%	1.747,15	51,7%
26-ago-26	COP	7,50%	480,50	14,2%
18-abr-29	UVR	2,25%	6,09	0,2%
4-abr-35	UVR	4,75%	1.139,34	33,7%
25-feb-37	UVR	3,75%	6,09	0,2%
Total			3.379,17	

Fuente: Ministerio de Hacienda y Crédito Público.

Ahora, con respecto a los movimientos de mercado. Durante la última semana se puede destacar una importante desvalorización en la curva de TES en pesos (gráfica 2), la cual en promedio aumento 72,15 pbs. Este movimiento se encuentra respaldado en las presiones vistas en el mercado de tesoros americanos, que se encuentran a la expectativa de un ajuste monetario durante la semana que arranca y que inclusive pudiese ser mayor al esperado, debido al resultado de la inflación en ese país.

Gráfica 2. Curva de TES en COP



Fuente: SEN. Cálculos: Corficolombiana.

› Expectativa

La semana que inicia resultará ser de bastante relevancia de cara al nivel donde se encuentra el empinamiento de la curva de los tesoros americanos, la discusión que se vaya a dar al interno de la Fed, la actualización de sus proyecciones macroeconómicas y del *dot plot*. Si bien la Fed ha resaltado que hará lo necesario para retornar la inflación a su meta, el mercado financiero continuará descontando un posible escenario de recesión, si la Fed está más dispuesta a apretar sus tasas de interés.

Cifras de deuda pública interna

Bono	Cupón	Vencimiento	Duración Modificada	Tasa			Precio	
				3-jun-22	10-jun-22	Variación	3-jun-22	10-jun-22
TES Tasa Fija								
TFIT16240724	10,00%	24-jul-24	1,86	9,31	9,95	↑	101,23	100,04
TFIT08261125	6,25%	26-nov-25	3,10	9,67	10,51	↑	90,20	88,08
TFIT15260826	7,50%	26-ago-26	3,51	9,90	10,71	↑	91,97	89,50
TFIT08031127	5,75%	3-nov-27	4,53	10,05	10,85	↑	82,61	79,88
TFIT16280428	6,00%	28-abr-28	4,98	10,11	10,90	↑	82,37	79,48
TFIT16180930	7,75%	18-sep-30	5,82	10,40	11,08	↑	85,66	82,46
TFIT16260331	7,00%	26-mar-31	6,45	10,44	11,18	↑	80,73	77,28
TFIT16300632	7,00%	30-jun-32	6,54	10,55	11,27	↑	78,58	75,05
TFIT16181034	7,25%	18-oct-34	7,43	10,75	11,36	↑	76,59	73,33
TFIT16070936	6,25%	9-jul-36	7,92	10,80	11,42	↑	67,78	64,57
TFIT21280542	9,25%	28-may-42	8,77	11,04	11,75	↑	85,78	81,02
TFIT260950	7,25%	26-oct-50	9,07	10,92	11,62	↑	68,07	63,98
TES UVR								
TUVT17230223	4,75%	23-feb-23	0,71	0,58	0,65	↑	103,01	102,88
TUVT11070525	3,50%	7-may-25	2,81	4,14	4,81	↑	98,27	96,52
TUVT11170327	3,30%	17-mar-27	4,44	4,35	4,90	↑	95,54	93,33
TUVT20250333	3,00%	25-mar-33	9,12	4,99	5,37	↑	83,64	80,97
TUVT20040435	4,75%	4-abr-35	9,66	5,50	5,65	↑	93,21	91,92
TUVT25022537	4,00%	25-feb-37	11,03	5,34	5,65	↑	84,04	81,33
TUVT17160649	3,50%	16-jun-49	15,00	5,33	5,66	↑	77,69	73,93

Fuente: SEN, Refinitiv Eikon. Cálculos: Corficolombiana.

Cifras de deuda pública externa

Bono	Cupón	Vencimiento	Duración	Libor Z-Spread (pbs)	Tasa		Precio	
					3-jun-22	10-jun-22	3-jun-22	10-jun-22
COLGLB23	2,625%	15-mar-23	0,75	152,42	3,80	4,20	99,23	98,92
COLGLB24	4,000%	26-feb-24	1,64	167,20	4,29	4,92	99,60	98,72
COLGLB26	4,500%	28-ene-26	3,32	235,20	5,15	5,88	98,02	96,86
COLGLB27	3,875%	25-abr-27	4,43	299,20	5,48	6,21	93,05	90,97
COLGLB29	4,500%	15-mar-29	5,77	339,30	5,82	6,47	92,67	89,63
COLGLB32	3,250%	22-abr-32	8,22	317,10	5,92	6,51	80,36	78,43
COLGLB37	7,375%	18-sep-37	9,17	412,70	6,93	7,68	103,95	101,78
COLGLB41	6,125%	18-ene-41	10,45	429,90	7,04	7,65	90,68	87,84
COLGLB42	4,125%	22-feb-42	11,98	388,20	6,61	7,22	72,57	70,18
COLGLB45	5,000%	15-jun-45	11,85	451,23	6,93	7,56	78,04	72,90
COLGLB49	5,200%	15-may-49	12,73	450,80	6,97	7,51	78,81	74,11

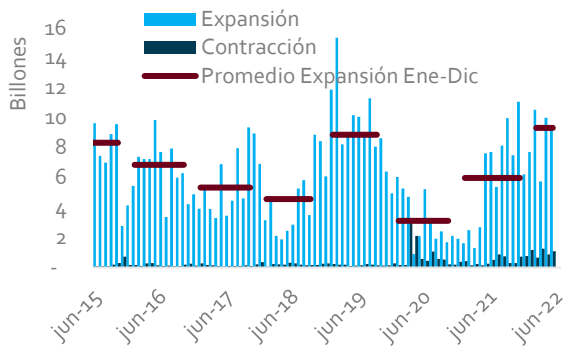
Fuente: Refinitiv Eikon. Cálculos: Corficolombiana.

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

Fecha	IBR Overnight	1m	3m	6m	9m	12m	18m
10-jun-21	1,75%	1,76%	1,95%	2,38%	2,56%	3,34%	4,16%
1-ene-20	4,26%	4,25%	4,15%	4,31%	4,35%	4,49%	4,76%
10-may-22	5,95%	5,34%	8,02%	9,69%	9,35%	10,29%	10,22%
1-ene-21	1,74%	1,75%	1,63%	1,63%	1,71%	1,95%	2,40%
3-jun-22	6,03%	6,00%	8,61%	9,71%	9,35%	9,93%	9,01%
10-jun-22	6,03%	6,01%	8,94%	10,08%	9,87%	10,68%	10,15%
Cambios (pbs)							
Semanal	1	2	33	37	52	75	114
Mensual	8	67	92	39	51	39	-7
Año corrido	429	426	731	845	815	873	775
Anual	428	426	699	770	730	734	599

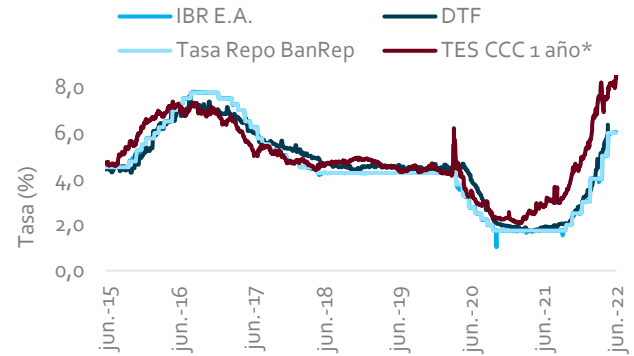
Fuente: Precia, cálculos Corficolombiana

Saldo promedio de operaciones repo en BanRep



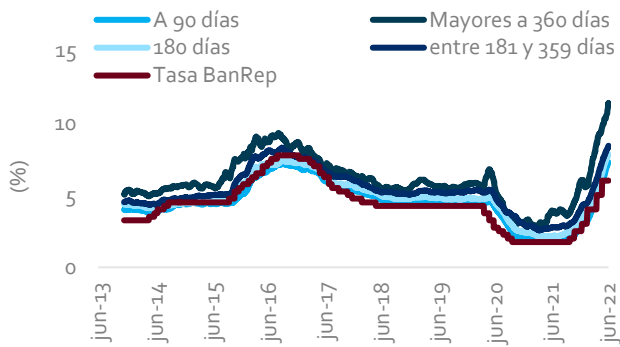
Fuente: BanRep. Cálculos: Corficolombiana

Tasas de interés de corto plazo



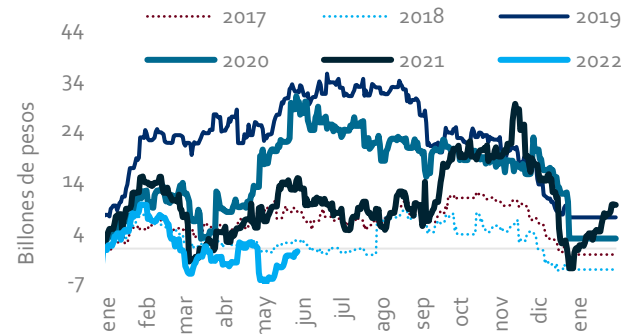
Fuente: BanRep. Cálculos: Corficolombiana

Tasas de captación (promedio móvil 20 días)



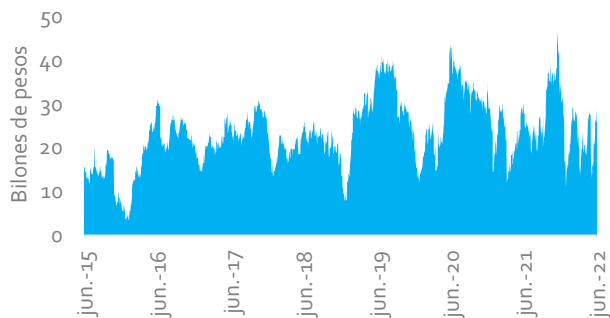
Fuente: BanRep. Cálculos: Corficolombiana

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



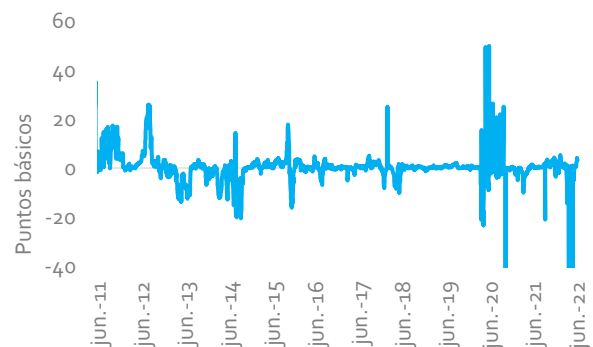
Fuente: Ministerio de Hacienda. Cálculos: Corficolombiana

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	515,1	10,01%	492,8	9,84%	22,3	13,81%
hace un año	519,9	0,93%	502,4	1,95%	17,5	-21,49%
cierre 2020	509,7	4,04%	494,3	4,53%	15,4	-9,68%
hace un mes	589,9	14,37%	573,4	14,93%	16,6	-1,95%
27-may.-22	599,2	15,25%	582,3	15,91%	16,9	-3,56%

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	272,9	10,86%	156,3	10,23%	72,9	7,83%
hace un año	266,0	-2,53%	161,9	3,63%	78,5	7,63%
cierre 2020	261,1	4,99%	159,7	2,19%	75,5	5,30%
hace un mes	292,5	11,47%	193,5	19,58%	88,8	13,79%
27-may.-22	297,4	11,79%	196,8	21,54%	89,7	14,28%

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	272,9	10,86%	251,2	10,54%	21,7	14,63%
hace un año	266,0	-2,53%	249,0	-0,85%	17,0	-21,98%
cierre 2020	261,1	4,99%	246,2	5,97%	14,9	-8,90%
hace un mes	292,5	11,47%	276,6	12,45%	15,8	-3,37%
27-may.-22	297,4	11,79%	281,2	12,92%	16,1	-4,81%

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 avanzó durante la semana pasada en línea con el aumento de las presiones inflacionarias a nivel global y pese a los altos precios del petróleo.
- Tras 109 días de conflicto, la guerra en Ucrania se ha convertido gradualmente en una guerra de desgaste, con el foco de los enfrentamientos en la ciudad de Severodonetsk.
- En mayo, inflación IPC de EEUU sorprendió negativamente al alza al cerrar en 8,6% a/a, 0,3 puntos porcentuales superior a lo esperado por el mercado y lo registrado el mes anterior (8,3% a/a).
- Banco Central Europeo anunció inicio de subida de tasas a partir de julio. La medida estaría acompañada de al menos un incremento adicional en septiembre.
- Vuelven los temores sobre más confinamientos en China luego de que en Shanghai se ordenara realizar test masivos contra Covid-19 a más de 15 millones de habitantes.

Continúa la guerra de desgaste en Europa del Este: Ucrania se resiste a entregar el control de Severodonetsk

Tras cumplirse 109 días de enfrentamientos en Ucrania, el presidente de Ucrania, Volodímir Zelenski, afirmó que los recientes enfrentamientos en la ciudad de Severodonetsk son de suma importancia para el destino de la guerra, puesto que esta es la última gran ciudad de la región del Donbás bajo control ucraniano.

Así mismo, Turquía se ha ofrecido en los últimos días como mediador en la negociación entre Rusia y Ucrania para despejar un corredor comercial a través del mar negro que permita restablecer el flujo de granos en la región, con el fin de evitar una crisis alimentaria más pronunciada a raíz del corte en el suministro. Sin embargo, ninguno de los dos países involucrados ha cedido lo suficiente para consolidar un acuerdo: Ucrania

Tabla 1. Acontecimientos importantes durante la última semana

Fecha	País/Región	Información	Período	Observado	Esperado	Anterior
7-jun-22	Japón	PIB a/a	T1	-0,5%	-1,0%	-1,0%
8-jun-22	Zona Euro	PIB a/a	T1	5,4%	5,1%	4,7%
8-jun-22	China	Exportaciones a/a	May	16,9%	8,0%	3,9%
8-jun-22	China	Importaciones a/a	May	4,1%	2,0%	0,0%
9-jun-22	China	IPP a/a	May	6,4%	6,4%	8,0%
9-jun-22	China	IPC a/a	May	2,2%	2,2%	2,1%
10-jun-22	EEUU	IPC subyacente a/a	May	6,0%	5,9%	6,2%
10-jun-22	EEUU	IPC m/m	May	1,0%	0,7%	0,3%
10-jun-22	EEUU	IPC a/a	May	8,6%	8,3%	8,3%

Fuente: Thomson Reuters Eikon, Investing y Econoday

teme que sea un error dejar descubiertos sus puertos a las tropas rusas para permitir el comercio de alimentos, y Rusia por su parte insiste en que no reducirá las presiones hasta que la OTAN levante sus sanciones económicas.

En mayo, Inflación IPC de EEUU sorprendió negativamente al alza: avanzó hasta el 8,6% a/a, el mayor registro en 40 años.

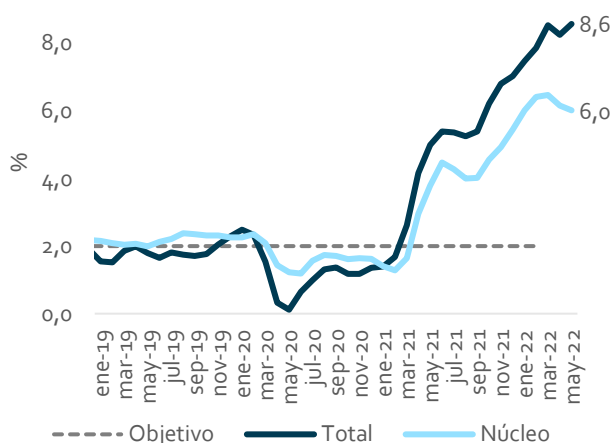
En la antesala de la reunión de política monetaria de la Fed, inflación IPC de mayo sorprendió al alza en EEUU.

El viernes pasado se conocieron las cifras de inflación IPC de EEUU en mayo, las cuales sorprendieron negativamente al alza al registrar una variación anual de 8,6% (ant: 8,3% a/a, esp: 8,3% a/a), la más alta desde diciembre de 1981. El resultado estuvo jalonado principalmente por la inflación de vivienda, energía y alimentos. En efecto, al discriminar entre las principales categorías, la inflación de alimentos fue del 10,1% a/a, la de energía del 34,6% a/a y la núcleo, la cual excluye estas dos categorías previas, se ubicó en 6,0% a/a (Gráfico 2).

En cuanto a este último resultado, se presentó una disminución en su variación anual por segundo mes consecutivo (ant: 6,2% a/a), lo que podría aliviar parcialmente las presiones sobre la inflación que no está explicada por el componente energético y alimenticio, el cual se ha visto afectado globalmente a raíz del conflicto en Ucrania.

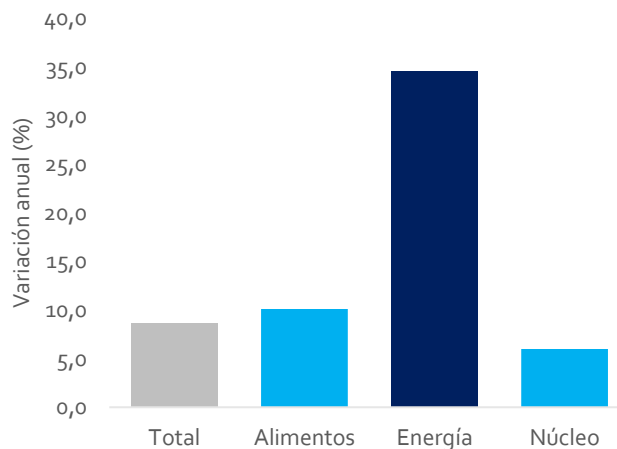
Sin embargo, en línea con el resultado de la inflación total, el mercado respondió inmediatamente ante los temores de una inflación que no ha cedido lo suficiente ante el ajuste monetario que ha emprendido la Fed desde marzo. En efecto, los tesoros a 10 años se desvalorizaron 11,3 pbs durante la sesión del viernes y cotizaron alrededor del 3,159%. Así mismo, el mercado de futuros aumentó la probabilidad de un aumento de 75 pbs sobre la tasa de interés de referencia en julio de un 3% el jueves a un 25% el viernes luego de conocerse el dato de inflación¹.

Gráfico 1. Evolución inflación IPC – EEUU



Fuente: Refinitiv Eikon. Cálculos Corficolombiana.

Gráfico 2. Inflación IPC mayo por categorías - EEUU



Fuente: Refinitiv Eikon. Cálculos Corficolombiana.

¹ Información extraída del FedWatch Tool del Grupo CME.

Tras reunión de política monetaria, Banco Central Europeo acuerda primer aumento de tasas en 11 años

Este jueves se celebró en Ámsterdam la reunión de política monetaria del Banco Central Europeo (BCE), con miras a controlar la inflación que se ha desbordado a lo largo de la región principalmente por el encarecimiento en los precios de la energía. En línea con las expectativas del mercado, no hubo variaciones en las tasas de interés claves, aunque sí se anunció el inicio del ajuste monetario a partir del próximo mes con un primer incremento de 25 pbs. Además, la entidad monetaria anticipó que, tras este primer ajuste, espera continuar con una senda “gradual pero sostenida” de ajustes adicionales, en donde la magnitud de los incrementos estaría determinada por la evolución de la inflación venidera.

Banco Central Europeo anuncia primer aumento de tasas de 25 pbs a partir de julio.

Así mismo, la entidad actualizó su proyección de variables macroeconómicas: ahora el BCE espera que la inflación de la Zona Euro promedie el 6,8% en 2022 (1,7 p.p. superior a lo previsto en marzo). Así mismo, la inflación no se ajustaría a su nivel objetivo del 2% hasta 2024, en donde esta promediaría el 2,1%. Por otra parte, se revisó a la baja el pronóstico de crecimiento económico de la región al recortarlo 0,9 p.p. para este año hasta el 2,8%. Entre los principales motivos para el recorte, se encuentran -como era de esperarse- el conflicto en Ucrania, el encarecimiento del sector energético y las restricciones a la movilidad a raíz de la pandemia en China.

Reviven temores sobre confinamientos en China luego de decretarse un testeo masivo contra Covid-19 en varios distritos de Shanghái

Luego de varias jornadas en las que el mercado adoptó una postura optimista tras la disminución de los contagios por Covid-19 en varias ciudades principales de China, a finales de la semana pasada revivieron los temores ante nuevos confinamientos luego de que las autoridades de Shanghái anunciaran testeos masivos en 8 distritos de la ciudad. La medida involucra a más de 15 millones de habitantes.

El temor ante nuevos confinamientos también se traslada a Pekín, luego de que la semana pasada se registraran 20 casos nuevos y más de 4.000 personas confinadas por haber tenido contacto estrecho con contagiados. No obstante, si bien el presidente Xi Jinping continúa insistiendo en respetar su política de cero tolerancia contra el covid, reconoció que esta debe complementarse con los criterios de crecimiento económico.

Tasa de cambio en Colombia: devaluación pronunciada ante presiones inflacionarias globales

En medio del contexto externo explicado previamente, el tipo de cambio USDCOP avanzó durante la semana pasada en línea con el aumento de las presiones inflacionarias a nivel global y pese a los altos precios del petróleo.

El peso se devaluó un 4,2% respecto al dólar durante la última semana y cerró en 3.944 pesos. De esta manera, el peso colombiano cedió el terreno que había ganado luego de

Durante la semana, el tipo de cambio cedió el terreno que había ganado tras las elecciones presidenciales de primera vuelta y cerró en \$3.944.

los resultados electorales de la primera vuelta, cuando la moneda alcanzó a cotizar sobre los 3.770 pesos por dólar. Esto ocurre en la antesala de la reunión de política monetaria de la Fed de este miércoles, en donde el mercado espera que haya un aumento de al menos 50 pbs básicos en la tasa de interés de referencia. Los miembros del Comité tomarán la decisión luego de conocer que el mercado laboral estadounidense continúa ajustado y creando empleos a buen ritmo, mientras que la inflación continúa bordeando su nivel más alto en 40 años. En efecto, estas presiones sobre el panorama internacional han aumentado el apetito por dólar a nivel global.

Por otra parte, el retroceso del peso colombiano se da pese a que los precios del crudo continúan oscilando alrededor de los 120 dólares por barril. De esta manera, el precio de la referencia Brent cerró el viernes en 121,9 dpb y el WTI en 120,4 dpb; lo que implicó en el agregado un movimiento respecto al cierre del viernes anterior de 1,9% y 1,3% respectivamente. El índice DXY, por su parte, avanzó un 2,0% durante la semana y cerró la jornada del viernes en 104,1 unidades.

En particular, la semana pasada se negociaron USD 5.804 millones en la sesión *spot*, lo que significó un promedio diario de negociación de USD 1.160 millones. El valor máximo alcanzado durante la semana fue de \$3.944 por dólar y se registró el viernes. El valor mínimo por su parte fue de \$3.762 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	3912,51	3,19%	10,69%	-1,72%
Dólar Interbancario	Colombia	3944,40	4,18%	9,38%	-3,09%
USDBRL	Brasil	4,99	4,46%	-1,52%	-12,25%
USDCLP	Chile	843,80	4,03%	17,21%	-0,90%
USDPEN	Perú	3,75	1,56%	-2,30%	-5,85%
USDMXN	México	19,96	2,04%	1,11%	-2,71%
USDJPY	Japón	134,42	2,72%	22,62%	16,55%
EURUSD	Europa	1,05	-1,89%	-13,67%	-6,91%
GBPUSD	Gran Bretaña	1,23	-1,37%	-12,79%	-8,60%
DXY - Dollar Index		104,15	1,97%	15,62%	8,25%

Fuente: Refinitiv Eikon

Mercados Andinos y Centroamericanos

María Paula González

Analista de Investigaciones

paula.gonzalez@corficolombiana.com

Gabriela Bautista Escobar

Analista de Investigaciones

gabriela.bautista@corficolombiana.com

- En Perú, el Banco Central subió la tasa de política monetaria hasta el 5,5%. Por su parte, en Chile la inflación se aceleró hasta el 11,5% a/a en mayo, mientras que, el Banco Central desaceleró el ritmo de subidas de la tasa de política monetaria (75 pbs hasta el 9,0%).
- En Costa Rica, la inflación continuó creciendo en mayo, ubicándose en 8,7% a/a impulsada por el componente de Transporte.

› *Mercados andinos*

Perú: TPM se sitúa en 5,5%

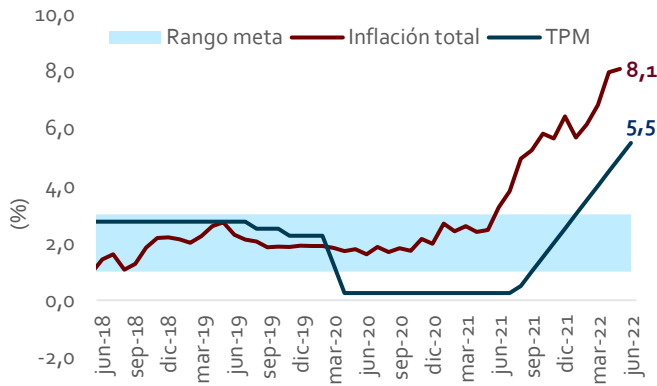
- **Política monetaria:** en su reunión del jueves, el Directorio del Banco Central de Reserva del Perú decidió incrementar nuevamente la tasa de interés en 50 pbs hasta 5,5% (+525 pbs desde su nivel mínimo de la pandemia), continuando con la normalización de la política monetaria. Para su decisión, el Banco Central consideró los datos de inflación de mayo que ubicaron esta métrica en 8,1% a/a, impulsada por el recrudescimiento de las alzas significativas de los precios de los alimentos y combustibles.

Adicionalmente, consideró i) el incremento de las expectativas de inflación a doce meses que pasaron de 4,62% a 4,89% en el periodo entre reuniones, ii) la mayoría de los indicadores adelantados y de expectativas se mantienen en terreno pesimista, aunque mostraron cierta mejora en mayo, y iil) el menor ritmo de recuperación de la actividad económica mundial, debido a la persistencia de cuellos de botella, la reversión de los estímulos monetarios en las economías avanzadas, los confinamientos en China y la situación geopolítica en Europa del Este.

Por otra parte, el Directorio mencionó nuevamente que el aumento de los precios internacionales de energía y alimentos evidenciados desde el segundo semestre de 2021, se han acentuado por el conflicto en Ucrania, lo que ha conllevado a que la inflación se acelere a magnitudes no vistas en muchos años, tanto en economías avanzadas, como en países de la región. Con esto, el Banco mantuvo su perspectiva de que la inflación retorne al rango meta entre el segundo y el tercer trimestre de 2023, después de que se empiece a observar una trayectoria decreciente de la inflación a partir de julio de este año.

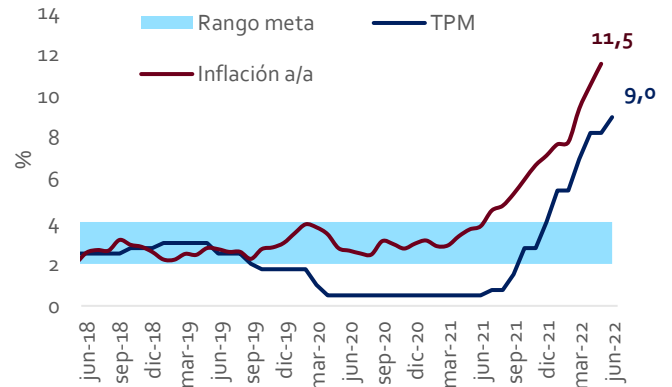
Por otro lado, la tasa de cambio USDPEN se depreció 1,56% y cerró la semana en 3,75 soles por dólar. Así, el sol peruano acumula en lo corrido de 2022 una revaluación de 5,79%. Entre tanto, durante la semana pasada la prima de riesgo aumentó 0,16% a niveles de 103,46 pbs.

Inflación y tasa de política monetaria en Perú



Fuente: Refinitiv Eikon

Inflación y tasa de política monetaria en Chile



Fuente: Refinitiv Eikon

Chile: perspectivas sobre la inflación empeoran

- Inflación:** en mayo, la inflación mostró cierta desaceleración y se ubicó ligeramente por encima de las previsiones del mercado en 1,2% m/m (ant: 1,4% m/m; esp: 1,1% m/m), impulsada por el incremento de diez de las doce divisiones del consumo. En particular, continúa destacándose el incremento en el segmento de alimentos y bebidas no alcohólicas (1,8% m/m) y el del transporte (2,2% m/m) incidido por el incremento en el precio de los combustibles. En conjunto, estos dos rubros explicaron el 58,3% del resultado mensual. En contraste, los segmentos de vestuario y calzado (-0,3% m/m) y el de comunicaciones (-0,3% m/m) registraron variaciones negativas. Con este resultado, la inflación anual continuó acelerándose hasta alcanzar el 11,5% a/a (ant: 10,5% a/a), como consecuencia del incremento del precio en todos los segmentos, excepto en comunicaciones (-4,7% a/a). En tanto que los precios de los alimentos y bebidas no alcohólicas y el transporte registraron una subida de 17,1% a/a y 22,3% a/a, respectivamente.

Este escenario se suma al continuo incremento de las expectativas de inflación, las cuales se mantienen por encima del objetivo puntual del 3,0% del Banco Central en el horizonte de años desde septiembre del 2021. De acuerdo con los últimos resultados de la Encuesta de Expectativas Económicas que conduce el Banco Central (junio 2022), la expectativa de la inflación a doce meses pasó de 6,1% a 6,5% en un mes, lo que llevaría a la inflación de dic-22 a ubicarse en 10,0% (expectativa del Banco Central: 9,9% a/a), muy por encima del rango de tolerancia del Banco (2%-4%).

IPC por divisiones de consumo

	Variación mensual (%)	Variación anual (%)	Contribución a la inflación (p.p.)	
	may-22	may-22	Mensual	Anual
IPC Total	1,2	11,5	1,2	11,5
Alimentos y bebidas no alcohólicas	1,8	17,1	0,39	3,45
Bebidas alcohólicas y tabaco	0,3	4,8	0,01	0,23
Vestuario y calzado	-0,3	1,5	-0,01	0,05
Vivienda y servicios básicos	1,0	9,6	0,15	1,43
Equipo y mantenimiento del hogar	0,6	6,6	0,04	0,44
Salud	0,3	4,6	0,03	0,35
Transporte	2,2	22,3	0,31	2,91
Comunicaciones	-0,3	-4,7	-0,01	-0,22
Recreación y cultura	2,3	13,6	0,15	0,89
Educación	0,1	7,0	0,01	0,48
Restaurantes y hoteles	1,4	16,5	0,09	1,05
Bienes y servicios diversos	0,8	9,5	0,04	0,50

Fuente: INE

- Política monetaria:** el Consejo del Banco Central de Chile decidió por unanimidad incrementar la tasa de interés en 75 pbs llevándola al 9,0%, lo que significó un incremento menor del que se venía presentando en las reuniones anteriores (125-150 pbs).

Para su decisión el Banco tuvo en cuenta que i) la inflación global ha seguido acelerándose, dando cuenta de aumentos de precios “más generalizados y persistentes”, y que ii) las perspectivas de crecimiento global se han deteriorado, en medio del conflicto entre Rusia y Ucrania, el endurecimiento de las condiciones financieras globales y el debilitamiento de la economía China.

En términos de actividad económica, el Consejo del Banco Central destacó que la economía viene presentando una desaceleración por debajo de lo que preveían, gracias a un consumo que se mantiene sólido y a pesar de que la inversión continúa debilitándose. Sin embargo, tanto las expectativas empresariales y de los consumidores se han deteriorado, mientras que la creación de empleo se ralentiza.

Además, el Consejo señaló que para asegurar la convergencia de la inflación al 3,0% en el horizonte de dos años será necesario continuar con el ajuste monetario, pero con incrementos de la tasa de política monetaria de menor magnitud. Aunque, comentó que los riesgos por parte de una inflación elevada y persistente siguen siendo relevantes.

Por otro lado, el Banco Central publicó su Informe de Política Monetaria (IPoM) en el que destacó la escalada de la inflación de los últimos meses, aun impulsada fuertemente por el crecimiento de la demanda interna de 2021, y en menor medida,

por las mayores presiones al alza sobre los costos de los insumos globales, como consecuencia del incremento de los precios de las materias primas, la energía y los alimentos. Lo anterior motivó la revisión al alza de la senda de inflación para este año, frente a las estimaciones del IPoM de marzo. Puntualmente, el Banco Central espera que en diciembre de 2022 la inflación cierre sea de 9,9% anual, comenzando a ceder en el último trimestre de este año (4,3 p.p por encima de la estimación de mar-22).

Ahora bien, los resultados de la actividad económica de 2022 han mostrado que la economía entró a una “fase de ajuste”, observando cierta desaceleración en los primeros meses del año. Sin embargo, la estimación de crecimiento para este año fue revisada al alza, teniendo en cuenta la dinámica del consumo. De manera que se estima un crecimiento entre el 1,5 y el 2,25% en 2022.

Finalmente, durante la semana pasada el peso chileno se devaluó 4,03% respecto al dólar y cerró la semana en 843,80 pesos por dólar. Entre tanto, la prima de riesgo aumentó 8,58% y se ubicó en 90,52 pbs (CDS 5 años).

Proyecciones del Banco Central de Chile

Indicador	2022	2023	2024
PIB (%)	1,5 a 2,25	-1,0 a 0,0	2,25 a 3,25
Proyección en marzo 2022	1,0 a 2,0	-0,25 a 0,75	2,25 a 3,25
Cambio	0,5-0,25	-0,75	-
Cuenta corriente (% PIB)	-6,6	-4,5	-4,0
Proyección en marzo 2022	-4,6	-3,5	-3,2
Cambio	2,0	1,0	0,8
Inflación total (promedio anual, %)	10,8	5,0	3,0
Proyección en marzo 2022	8,2	3,4	3,0
Cambio	2,6	1,6	-
Inflación subyacente (promedio anual, %)	9,1	6,4	3,1
Proyección en diciembre 2021	7,7	4,7	3,0
Cambio	1,4	1,7	0,1

Fuente: Banco Central de Chile

› Mercados centroamericanos

Costa Rica: inflación se ubicó en 8,7% a/a en mayo

- **Inflación:** el índice de precios al consumidor moderó marginalmente su ritmo de crecimiento en mayo con una subida mensual de 1,44% m/m (ant: 1,58% m/m), sin embargo, es la segunda mayor alza intermensual en doce años -superada únicamente por la de abril de este año-. Esta cifra refleja el repunte reciente de los precios del petróleo y los alimentos, sumado a un fuerte aumento en el rubro de Comunicaciones ante mayores tarifas de telefonía móvil y de los servicios de telecomunicaciones; este rubro se mantenía impulsando a la baja al indicador en los últimos meses.

En términos anuales, la inflación registró su cifra más alta en 10 años y la mayor para el mes de mayo desde 2009, al ubicarse en 8,71% a/a (ant: 7,15% a/a). Esto obedeció a incrementos en todas las divisiones que componen el índice, pero estuvo impulsado al alza principalmente por los rubros de Alimentos y bebidas no alcohólicas (+2,13 p.p.), Transporte (+1,55 p.p.), y Vivienda y servicios del hogar (+1,05 p.p.) que explicaron más del 50% resultado anual.

Puntualmente, el Transporte continúa siendo el componente más afectado por cuenta del repunte en los precios internacionales del crudo, cuya tendencia alcista se acentuó con el conflicto entre Rusia y Ucrania. En efecto, esto se ha traducido en fuertes incrementos en el precio de los combustibles como la gasolina y el diésel, así como de servicios que usan esto de insumo como el transporte en taxi.

IPC por divisiones de consumo

	Variaciones (%)		Contribuciones (p.p.)	
	mensual	anual	mensual	anual
IPC Total	1,44	8,71	1,44	8,71
Alimentos y bebidas no alcohólicas	1,73	13,92	0,42	2,13
Bebidas alcohólicas y tabaco	0,39	6,64	0,00	0,05
Vestuario	-0,10	0,75	-0,00	0,32
Vivienda y servicios	-0,07	4,80	-0,01	1,05
Artículos para la vivienda	0,63	6,44	0,04	0,51
Salud	0,47	3,70	0,03	0,50
Transporte	3,64	20,45	0,65	1,55
Comunicación	3,15	0,23	0,22	0,61
Recreación, deporte y cultura	1,00	3,06	0,05	0,43
Educación	0,44	2,34	0,02	0,44
Restaurantes y hoteles	0,57	5,82	0,03	0,51
Servicios financieros y seguros	0,22	1,96	0,00	0,05
Bienes y servicios diversos	0,14	3,57	0,01	0,56

Fuente: Banco Central de Costa Rica

- **Indicadores:** La tasa de cambio costarricense se devaluó 0,18% en la semana pasada y cerró la jornada del viernes en 682,77 colones por dólar, acumulando una devaluación de 6,97% en lo corrido del año. Adicionalmente, la prima de riesgo se desvalorizó 0,03% durante la semana pasada y cerró en 425,1 pbs, mientras que, en el mercado de renta fija, el rendimiento del título a cinco años subió 23 pbs.

Por su parte, el CDS a 5 años de Panamá se desvalorizó 2,67% respecto a la semana previa ubicándose en 114,9 pbs; mientras que el rendimiento del bono a cinco años bajó 14,5 pbs.

Principales indicadores financieros de la semana

Principales indicadores	País	Cierre	Variación			
			Semanal	12 meses	Año corrido	
Tasa de cambio						
USDCLP	Chile	843,80	4,03%	16,95%	-0,86%	
USDPEN	Perú	3,75	1,56%	-3,48%	-5,79%	
USDCRC	Costa Rica	682,77	0,18%	10,84%	6,97%	
Renta fija*						
Bono a 5 años	Chile	6,70%	25,0	378,0	119,0	
Bono a 5 años	Perú	6,71%	10,5	373,5	200,0	
Bono a 5 años	Costa Rica	6,01%	23,0	34,0	146,0	
Bono a 5 años	Panamá	4,25%	14,5	234,5	200,4	
Renta variable						
S&P IPSA	Chile	5237,85	-2,14%	21,51%	21,81%	
S&P/BLV	Perú	20231,80	-3,09%	2,13%	-4,04%	
IACR	Costa Rica	11895,10	0,00%	38,26%	0,00%	
BVPSI	Panamá	395,49	-0,03%	5,79%	2,33%	
Prima de riesgo						
CDS 5 años	Chile	90,52	8,58%	40,82%	28,02%	
CDS 5 años	Perú	103,46	0,16%	13,74%	36,98%	
CDS 5 años	Costa Rica	425,1	0,03%	0,81%	0,76%	
CDS 5 años	Panamá	114,9	2,67%	73,17%	48,68%	

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

*Variaciones calculadas en pbs

Fuente: Refinitiv Eikon y Corficolombiana

Actividad económica local

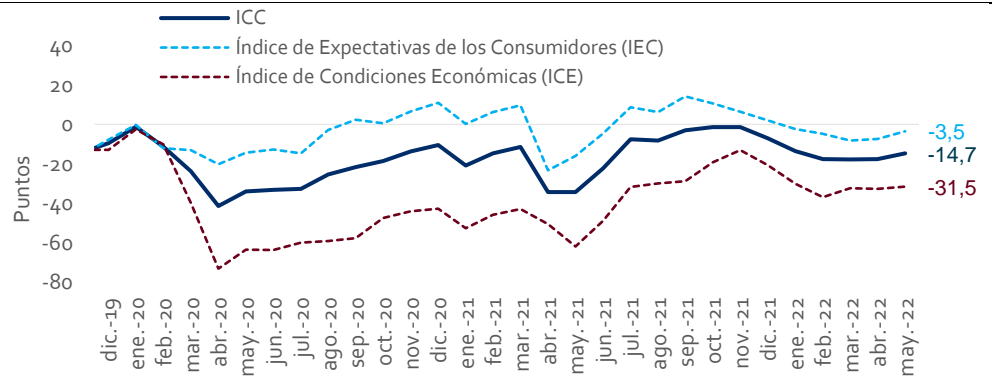
Laura Daniela Parra Pérez
 Analista de Economía Local
laura.parra@corficolombiana.com

- La confianza de los consumidores aumentó en mayo, impulsada principalmente por la mejora en el componente de expectativas. De esta forma, el índice alcanzó un nivel no visto desde enero.

La confianza del consumidor mejoró por segundo mes consecutivo en mayo

El Índice de Confianza del Consumidor (ICC) de Fedesarrollo presentó su segundo incremento consecutivo en mayo, al pasar de -17,5 puntos a -14,7 puntos, registrando la mejora mensual más alta desde septiembre del año pasado. Lo anterior se dio como resultado de la mejora tanto en el componente de expectativas como en el de situación actual. Aunque ambos componentes aumentaron, el índice de expectativas o hizo en el ritmo más acelerado desde setiembre del año pasado, e incrementó 3,9 p.p. Entre tanto, el componente de situación actual registró un aumento de 1,1 p.p. Pese a lo anterior, frente a abril, la disposición a comprar vivienda, bienes durables y vehículos retrocedió. Con este resultado, los tres índices se ubicaron en terreno negativo por quinto mes consecutivo.

Índice de Confianza del Consumidor (ICC)



Fuente: Fedesarrollo

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. (3 jun- 10 jun)	7,66%	7,40%	26,0	6,52%	3,08%	1,88%
DTF T.A. (3 jun- 10 jun)	7,31%	7,08%	23,7	6,27%	3,15%	1,86%
IBR E.A. overnight	6,03%	6,03%	0,9	5,95%	2,99%	1,75%
IBR E.A. a un mes	6,55%	6,26%	29,1	6,00%	3,05%	1,75%
TES - Julio 2024	9,95%	9,31%	64,1	9,52%	6,83%	4,33%
Tesoros 10 años	3,16%	2,94%	21,9	2,99%	1,51%	1,44%
Global Brasil 2025	3,84%	3,79%	4,8	3,85%	1,69%	1,74%
LIBOR 3 meses	1,72%	1,53%	19,0	1,40%	0,21%	0,12%

Fuente: BanRep, Superfinanciera

Evolución del portafolio

Indicador	Último	Variación semanal	Variación último mes	Variación año corrido	Variación 12 meses
Deuda Pública – IDP Corficolombiana	562,90	-2,31%	-2,57%	-7,83%	-12,57%
COLCAP	1530,73	-5,16%	1,26%	8,49%	21,94%
COLEQTY	1045,06	-4,79%	0,22%	5,41%	18,94%
Cambiarío – TRM	3912,51	3,74%	-4,80%	-2,76%	7,90%
Acciones EEUU - Dow Jones	31392,79	-4,58%	-2,39%	-13,75%	-8,92%

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

Calendario económico

Estados Unidos

Fecha	Información	Período	Esperado	Anterior
14-jun-22	IPP a/a	May	10,7%	11%
14-jun-22	IPP m/m	May	0,80%	0,50%
15-jun-22	Índice de Precios de Importación m/m	May	1,10%	2,90%
15-jun-22	Índice de precios de exportación m/m	May	0,70%	0,60%
15-jun-22	Ventas Minoristas m/m	May	0,20%	0,90%
15-jun-22	Decisión de tipos de interés	15 Jun	1.25-1.5	0.75-1
15-jun-22	Fed Int sobre el exceso de reservas	15 Jun		0,90
16-jun-22	Nuevas peticiones de subsidio por desempleo	6 Jun, w/e		229 mil
16-jun-22	Solicitudes continuas de desempleo en los Estados Unidos	30 May, w/e		130,6 mil
17-jun-22	Producción Industrial m/m	May	0,80	1,10
17-jun-22	Tasa de utilización de la capacidad instalada	May	79,2%	79,0%
17-jun-22	Producción Industrial a/a	May		6,40

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
15-jun-22	Prudcción Industrial m/m	Abr	0,5%	-1,8%
15-jun-22	Producción Industrial a/a	Abr	-1,1%	-0,8%
15-jun-22	Reserva Activos Total	May		114,422 MM
17-jun-22	IPC m/m	May	0,8%	0,6%
17-jun-22	IPC a/a	May	8,1%	8,1%

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
13-jun-22	PIB t/t	Abr		0,8%
13-jun-22	PIB m/m	Abr		-0,1%
13-jun-22	PIB a/a	Abr		6,4%
13-jun-22	Producción Industrial m/m	Abr		-0,2%
13-jun-22	Producción Industrial a/a	Abr	0,5%	0,7%
13-jun-22	Producción manufacturera m/m	Abr		-0,2%
13-jun-22	Producción manufacturera a/a	Abr		1,9%
14-jun-22	Tasa de desempleo	Abr		3,7%
14-jun-22	Evolución trimestral del empleo	Abr	5 mil	83 mil
16-jun-22	Decisión de tipos de interés	Jun		1,0%

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
15-jun-22	Producción Industrial a/a	Abr		12,30%
15-jun-22	Ventas Minoristas a/a	Abr		12,00%
17-jun-22	Importaciones a/a	Abr		40,30%
17-jun-22	Balanza Comercial	Abr		-1520,7 M

Fuente: Thomson Reuters

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

Argentina

Fecha	Información	Período	Esperado	Anterior
14-jun-22	IPC m/m	May		6,2%
14-jun-22	IPC a/a	May		59,0%

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
15-jun-22	Actividad Económica IBC-BR	Mar		0,3%
15-jun-22	Tasa de Interés Selic	15 Jun		12,8%

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
9-jun-22	Balanza Comercial	Abr		1069 M
15-jun-22	PIB a/a	Abr		3,79%

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
14-jun-22	IPC m/m	May	0,8%	0,9%
14-jun-22	IPC a/a	May	7,9%	7,9%
14-jun-22	IPC armonizado m/m	May	0,7%	1,1%
14-jun-22	IPC armonizado a/a	May	8,7%	8,7%
14-jun-22	Índice ZEW de confianza inversora en Alemania	Jun	-27,50	-34,30
14-jun-22	Índice ZEW de confianza inversora en Alemania - situación actual	Jun	0,00	-36,50

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
15-jun-22	IPC a/a	May		5,2%
15-jun-22	IPC m/m	May		0,6%

Fuente: Thomson Reuters

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

Japón

Fecha	Información	Período	Esperado	Anterior
14-jun-22	Pedidos de maquinaria m/m	Abr	3,70%	7,10%
14-jun-22	Pedidos de maquinaria a/a	Abr	3,70%	7,60%
15-jun-22	Exportaciones a/a	May		12,50%
15-jun-22	Importaciones a/a	May		28,20%
15-jun-22	Balanza Comercial	May		-8392 M
16-jun-22	Decisión sobre la tasa del JP BOJ	17 Jun		

Fuente: Thomson Reuters

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

China

Fecha	Información	Período	Esperado	Anterior
14-jun-22	Gasto en capital fijo a/a	May	7,0%	6,8%
14-jun-22	Producción Industrial a/a	May	0,4%	-2,9%
14-jun-22	Ventas Minoristas a/a	May		-11,1%

Fuente: Thomson Reuters

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

Proyecciones económicas

	2019	2020	2021p	2022p	2023p
Actividad Económica					
Crecimiento real					
PIB (%)	3,2	-7,0	10,7	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	9,1	
Importaciones (%)	7,3	-20,5	28,7	18,2	
Contribuciones (puntos porcentuales)					
Consumo Privado (p.p.)	2,7	-3,4	10,4	6,4	
Consumo Público (p.p.)	0,8	-0,1	1,8	0,7	
Formación Bruta de Capital Fijo (p.p.)	0,5	-4,9	2,1	2,0	
Exportaciones (p.p.)	0,5	-3,6	2,0	1,5	
Importaciones (p.p.)	1,5	-4,4	5,9	4,4	
Precios					
Inflación, fin de año (%)	3,8	1,6	5,6	9,8	6,0
Inflación, promedio anual (%)	3,5	2,5	3,5	9,3	
Tasas de Interés					
Tasa de interés de política monetaria, fin de año (%)	4,25	1,75	3,00	9,0	
DTF E.A., fin de año (%)	4,48	1,96	2,70	9,22	
Finanzas Públicas					
Balance fiscal total Gobierno Nacional Central (GNC) (% PIB)	-2,5	-7,8	-7,1	-6,2	
Balance fiscal primario GNC (% PIB)	0,7	-4,9	-3,7	-2,6	
Deuda bruta GNC (% PIB)*	50,2	64,7	63,8	62,7	
Sector Externo					
Tasa de cambio, fin de año (COP/USD)	3.277	3.433	3.981	3.905	
Tasa de cambio, promedio anual (COP/USD)	3.281	3.693	3.744	3.904	
Cuenta corriente de la balanza de pagos (% PIB)	-4,3	-3,3	-5,7	-4,6	
Inversión extranjera directa (% PIB)	4,5	3,4	3,4	4,1	

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.