

INFORME SEMANAL

EXPECTATIVA PIB 1T22: CRECIMIENTO SERÍA SUPERIOR A 8% ANUAL

- Hoy se publican los datos del PIB de Colombia del primer trimestre de 2022 (1T22). Los indicadores sectoriales conocidos la semana pasada señalan que la industria y el comercio mantuvieron una evolución robusta durante marzo.
- Revisamos nuestro pronóstico de crecimiento del PIB para 1T22 a 8,2% en la serie original, desde el 7,5% que teníamos previamente, consistente con una expansión intertrimestral de 0,5%. Lo anterior responde a un dinamismo superior al anticipado en los datos de marzo, en particular, del desempeño industrial.
- La moderación en el ritmo de expansión intertrimestral, de 4,3% en 4T21 a una cifra inferior al 1% en 1T22, estaría alineada con la convergencia hacia un ritmo de crecimiento más alineado con la capacidad estructural del aparato productivo local.

MERCADO DE DEUDA (PAG.5)

- Los tesoros americanos a dos, cinco y diez años presentaron una valorización semanal de 13,2, 19,1 y 21,1 puntos básicos, respectivamente.
- El Ministerio de Hacienda realizó el primer canje de TES con los creadores de mercado por un monto de COP 2,57 billones.
- La curva de TES en tasa fija se desvalorizó 48,7 pbs, y los títulos más afectados fueron los TES que vencen en 2042 y 2050.

CONTEXTO EXTERNO Y MERCADO CAMBIARIO (PAG.12)

- El tipo de cambio USDCOP avanzó durante la semana pasada en línea con las cifras de inflación en EEUU y el fortalecimiento del dólar a nivel global.
- Hungría entorpece la publicación del sexto paquete de sanciones económicas de la UE a Rusia, ante su negativa de embargar las importaciones de crudo.
- Inflación en EEUU cedió en abril, aunque menos de lo esperado por el mercado. En este sentido, Jerome Powell confirma aumentos de 50 pbs en las próximas dos reuniones.

MERCADOS ANDINOS Y CENTROAMERICANOS (PAG.16)

- En Perú, el Banco Central decidió subir la tasa de interés de referencia en 50 pbs hasta el 5,0%.
- La actividad económica de Costa Rica continuó moderando su ritmo de crecimiento en marzo. Por su parte, la inflación de Panamá se ubicó en su máximo en más de ocho años, impulsada por los precios de los combustibles.

Expectativa PIB 1T22: crecimiento sería superior a 8% anual

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

- Hoy se publican los datos del PIB de Colombia del primer trimestre de 2022 (1T22). Los indicadores sectoriales conocidos la semana pasada señalan que la industria y el comercio mantuvieron una evolución robusta durante marzo.
- Revisamos nuestro pronóstico de crecimiento del PIB para 1T22 a 8,2% en la serie original, desde el 7,5% que teníamos previamente, consistente con una expansión intertrimestral de 0,5%. Lo anterior responde a un dinamismo superior al anticipado en los datos de marzo, en particular, del desempeño industrial.
- La moderación en el ritmo de expansión intertrimestral, de 4,3% en 4T21 a una cifra inferior al 1% en 1T22, estaría alineada con la convergencia hacia un ritmo de crecimiento más alineado con la capacidad estructural del aparato productivo local.

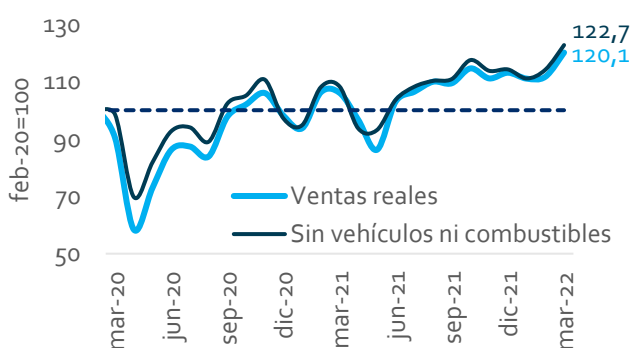
Revisamos al alza nuestra expectativa de PIB 1T22

Los indicadores sectoriales de marzo señalaron un comportamiento positivo de las ramas de actividad. Por un lado, las ventas al por menor aumentaron 7,5% mensual, impulsadas por el primer día sin IVA del año. Entre tanto, la producción manufacturera creció 2,5% mensual, mientras que la extracción de petróleo se ubicó en niveles no vistos desde abril de 2020.

En efecto, **las ventas al por menor presentaron el mayor incremento mensual desde junio del año pasado a pesar de una base estadística positiva**, al aumentar 7,5% m/m gracias al día sin IVA (ant: 0,6% revisado a la baja desde 1,2%) y **llegar a niveles desestacionalizados récord (información disponible desde 2013) (Gráfico 1)**.

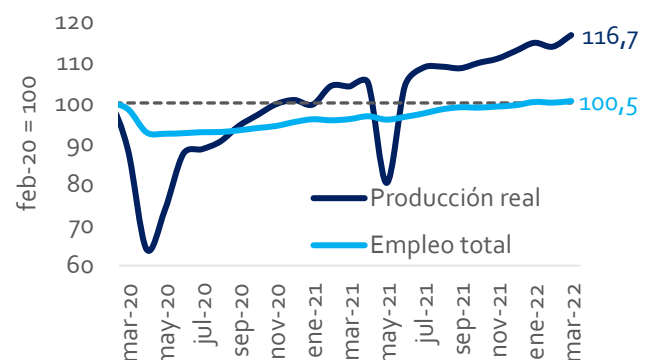
En términos anuales, el crecimiento se aceleró a 12,0% (ant: 5,0% revisado al alza desde 4,9%), gracias a las contribuciones de combustibles (2,4 p.p.), equipos de informática

Gráfico 1. Ventas al por menor



Fuente: DANE. Cálculos: Corficolombiana

Gráfico 2. Producción industrial



Fuente: DANE. Cálculos: Corficolombiana.

(2,3 p.p.), otros vehículos (1,4 p.p.), electrodomésticos (1,2 p.p.), vestuario (1,2 p.p.) y televisores y artículos similares (1,1 p.p.).

En contraste, las ventas de alimentos y productos para el aseo restaron 0,5 p.p. a la dinámica anual en un contexto de inflación elevada. Al excluir vehículos y combustibles, el crecimiento de las ventas minoristas se situó en 7,5% m/m y 13,3% a/a (ant: 2,8% m/m revisado a la baja desde 3,5% m/m y 5,9% a/a revisado al alza desde 5,7% a/a).

Por su parte, **la producción manufacturera creció 2,5% mensual** (ant: -0,8% revisado a la baja desde -0,7%) de forma que, en niveles, **el valor agregado de este sector alcanzó un nivel récord 17% superior al referente pre-pandemia (Gráfico 2)**. En términos anuales, la producción manufacturera creció 12,3% (ant: 10,6% revisado a la baja desde 10,7%), gracias al buen dinamismo de la elaboración de alimentos, vestuario, papel, químicos, jabones y minerales no metálicos, segmentos que explicaron el 60% del resultado anual. En contraste, la refinación de petróleo, la fabricación de vehículos, trilla de café y procesamiento de cárnicos restaron 0,8 p.p. a la dinámica anual. **En conjunto, la actividad manufacturera explicó el 94% del resultado industrial agregado.**

En efecto, **la producción industrial** -que agrupa la actividad manufacturera, el suministro de servicios públicos y la explotación de minas y canteras- **augmentó 8,3% a/a**. La extracción de minas y canteras se contrajo 1,3% anual como consecuencia de la disminución en 7,3% en la producción de carbón, que fue parcialmente compensada por el **crecimiento de 1,2 % en la producción de crudo y gas natural**.

En cuanto al personal ocupado, el nivel de empleo se ubicó 0,5% por encima del nivel pre-pandemia en el caso de la producción manufacturera, mientras que la brecha asciende a 3,6% en el sector de comercio al por menor.

Por último, **la encuesta mensual de servicios reveló que los ingresos nominales de 18 de las 19 actividades aumentaron en términos mensuales, siendo edición la única actividad con un desempeño negativo.**

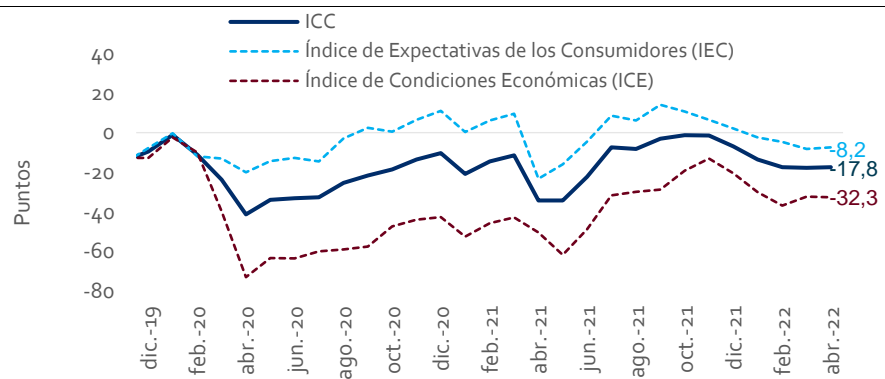
Con las cifras disponibles hasta el momento, **anticipamos una moderación en el ritmo de crecimiento anual desde 10,8% en 4T21 hasta 8,2% en la serie original, en línea con una base estadística menos negativa**. Esto sería consistente con un crecimiento trimestral de la serie desestacionalizada cercano a 0,5%. Lo anterior representa un ajuste significativo al alza frente a nuestro pronóstico de hace unas semanas (7,5% en la serie original), y responde a un dinamismo superior al anticipado en los datos de marzo, en particular, del desempeño industrial. **La moderación en el ritmo de expansión intertrimestral, de 4,3% en 4T21 a una cifra inferior al 1% en 1T22, estaría alineada con la convergencia hacia un ritmo de crecimiento más alineado con la capacidad estructural del aparato productivo local.**

Señales de mejoría leve de la confianza del consumidor en abril

Además del desempeño positivo de la actividad económica en 1T22, vale la pena señalar que el Índice de Confianza del Consumidor (ICC) de Fedesarrollo presentó su primer

aumento en 6 meses durante abril, al pasar de -17,8 puntos a -17,5 puntos, retornado al nivel de febrero. Lo anterior se dio como resultado de la mejora en el componente de expectativas y a pesar del deterioro en el componente de situación actual. En efecto, luego de 6 meses de retrocesos, el índice de expectativas mejoró 0,8 p.p. En contraste, el componente de situación actual registró un leve retroceso de 0,3 p.p. Frente a marzo, la disposición a comprar vivienda, bienes durables y vehículos retrocedió. Con este resultado, los tres índices se ubicaron en terreno negativo por cuarto mes consecutivo (Gráfico 3).

Gráfico 3. Índice de Confianza del Consumidor (ICC)



Fuente: Fedesarrollo

Mercado de deuda

Felipe Espitia

Especialista de Investigaciones
Económicas

felipe.espitia@corficolombiana.com

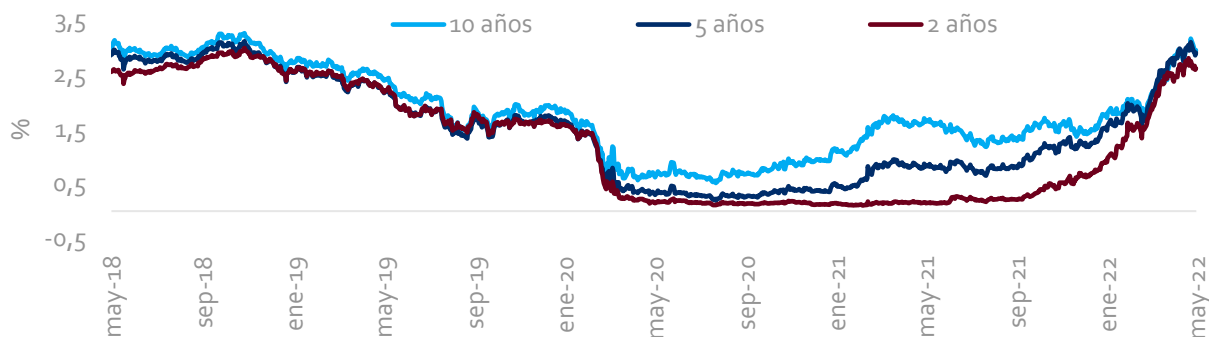
- Los tesoros americanos a dos, cinco y diez años presentaron una valorización semanal de 13,2, 19,1 y 21,1 puntos básicos, respectivamente.
- El Ministerio de Hacienda realizó el primer canje de TES con los creadores de mercado por un monto de COP 2,57 billones.
- La curva de TES en tasa fija se desvalorizó 48,7 pbs, y los títulos más afectados fueron los TES que vencen en 2042 y 2050.

› Mercado internacional: riesgos de desaceleración

La semana pasada, el mercado de tesoros americanos presentó una valorización semanal en las referencias de dos, cinco y diez años de 13,2, 19,1 y 21,1 puntos básicos (pbs) respectivamente, en respuesta a los posibles riesgos de una desaceleración global y en contraste a un mayor resultado de la inflación anual a lo esperado en el mes de abril (e: 8,1%, obs: 8,3%).

Los tesoros seguirían estando presionados por la posibilidad de que en las próximas dos reuniones de política monetaria (junio y julio), la Fed decida aumentar su tasa de interés en 50 pbs en cada reunión. Por otra parte, el mercado también estará siguiendo el desarrollo del crecimiento económico de los Estados Unidos y que éste no se llegue a enfriar demasiado a causa de estos aumentos en la tasa de interés, más la posible afectación que le traiga la política cero covid de China para el crecimiento mundial.

Gráfica 1. Tesoros americanos a 10, 5 y 2 años



Fuente: Refinitiv Eikon.

› Mercado local: El Ministerio continúa recibiendo títulos del 2023

La semana pasada el Ministerio de Hacienda realizó el primer canje de deuda con los creadores de mercado, el cual tuvo un valor nominal de COP 2,57 billones. Este monto correspondió al 81% de las ofertas recibidas por parte del programa de creadores de mercado, y es el tercer canje de deuda que ha llevado a cabo el Ministerio este año.

El Ministerio continúa recibiendo títulos emitidos en UVR que vencen en 2023 (tabla 1). A cambio, la nación entregó título en UVR con vencimiento en 2025 y 2035, los cuales representaron el 90,4% de la operación, el restante fue cubierto con entrega de títulos en tasa fija que vencen en 2042 (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%	2.573,93	100,0%
Total			2.573,93	

Fuente: Ministerio de Hacienda y Crédito Público

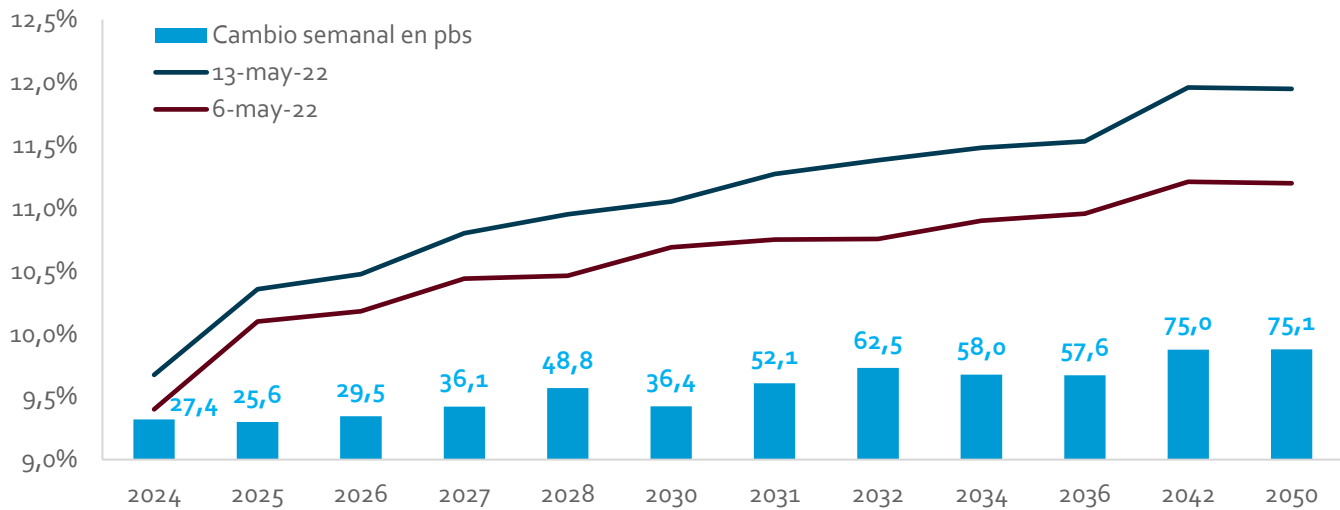
Tabla 2. Títulos TES recibidos por la nación

Vencimiento	Moneda	Cupón	Miles de millones	
			Valor Nominal COP	Participación
7-may-25	UVR	3,50%	1.691,28	65,7%
4-abr-35	UVR	4,75%	635,89	24,7%
28-may-42	COP	9,25%	246,75	9,6%
Total			2.573,93	

Fuente: Ministerio de Hacienda y Crédito Público

La semana anterior, el mercado de deuda en Colombia se desvalorizó en promedio 48,7 pbs, de la mano de un mercado global que arrastra altos niveles de volatilidad. Además, y como le hemos mencionado anteriormente, de cara a estar más cerca a la primera vuelta de elecciones en Colombia la renta fija en nuestro país estaría presionada al alza.

Gráfico 3. Curva de TES en tasa fija y cambio semanal



Fuente: SEN. Cálculos: Corficolombiana

La curva de los TES en tasa fija ha estado empinándose. Mostrando así una desvalorización más alta en la parte larga de la curva, donde los títulos del 2042 y 2050 han sido los más afectados. En particular, el TES de 2042 en el año corrido resulta ser el título más impactado, además de la coyuntura de mercado, debido a que es el título *on the run* en las subastas que realiza el Ministerio de Hacienda cada quince días y ha sido el título en tasa fija entregado en los tres canjes de deuda que se han ejecutado.

› Expectativa

Durante esta semana, el mercado estará atento al resultado del PIB en Colombia del primer trimestre del año. Cobra relevancia este dato, debido a que podría reforzar que la brecha del producto ya se habría cerrado o inclusive ha pasado a ser positiva, y así presionar a una subida en tasas por parte del Banco de la República más agresiva de lo que se viene ejecutando hasta el momento. Desde el frente internacional, las presiones podrían continuar, si los tesoros americanos a diez años rompen una resistencia importante que se ha formado sobre el 3,15%.

Cifras de deuda pública interna

Bono	Cupón	Vencimiento	Duración Modificada	Tasa			Precio	
				6-may-22	13-may-22	Variación	6-may-22	13-may-22
TES Tasa Fija								
TFIT16240724	10,00%	24-jul-24	1,93	9,40	9,67	↑	101,08	100,55
TFIT08261125	6,25%	26-nov-25	3,17	10,10	10,36	↑	88,88	88,25
TFIT15260826	7,50%	26-ago-26	3,59	10,18	10,48	↑	90,94	90,05
TFIT08031127	5,75%	3-nov-27	4,61	10,44	10,80	↑	81,04	79,83
TFIT16280428	6,00%	28-abr-28	5,06	10,46	10,95	↑	80,87	79,12
TFIT16180930	7,75%	18-sep-30	5,89	10,69	11,05	↑	84,16	82,47
TFIT16260331	7,00%	26-mar-31	6,52	10,75	11,27	↑	79,15	76,76
TFIT16300632	7,00%	30-jun-32	6,60	10,76	11,38	↑	77,41	74,38
TFIT16181034	7,25%	18-oct-34	7,48	10,90	11,48	↑	75,65	72,60
TFIT16070936	6,25%	9-jul-36	7,96	10,96	11,53	↑	66,84	63,93
TFIT21280542	9,25%	28-may-42	7,86	11,21	11,96	↑	84,56	79,68
TFIT260950	7,25%	26-oct-50	8,95	11,20	11,95	↑	66,36	62,15
TES UVR								
TUVT17230223	4,75%	23-feb-23	0,78	0,92	0,60	↓	103,05	103,23
TUVT11070525	3,50%	7-may-25	2,88	3,10	3,20	↑	101,13	100,84
TUVT11170327	3,30%	17-mar-27	4,53	3,86	3,86	→	97,55	97,56
TUVT20250333	3,00%	25-mar-33	9,27	4,50	4,55	↑	87,30	86,93
TUVT20040435	4,75%	4-abr-35	9,86	4,76	4,92	↑	99,90	98,39
TUVT25022537	4,00%	25-feb-37	11,27	4,78	4,94	↑	89,23	87,71
TUVT17160649	3,50%	16-jun-49	15,73	4,81	4,97	↑	84,19	82,00

Fuente: SEN, Refinitiv Eikon. Cálculos: Corficolombiana.

Cifras de deuda pública externa

Bono	Cupón	Vencimiento	Duración	Libor Z-Spread (pbs)	Tasa		Precio	
					6-may-22	13-may-22	6-may-22	13-may-22
COLGLB23	2,625%	15-mar-23	0,82	171,05	4,11	4,04	98,77	98,86
COLGLB24	4,000%	26-feb-24	1,72	208,00	5,03	4,97	98,19	98,21
COLGLB26	4,500%	28-ene-26	3,39	311,00	5,83	5,82	95,88	95,08
COLGLB27	3,875%	25-abr-27	4,51	325,50	6,16	6,07	90,75	90,41
COLGLB29	4,500%	15-mar-29	5,84	365,20	6,37	6,47	90,32	88,91
COLGLB32	3,250%	22-abr-32	8,29	374,50	6,65	6,65	76,76	75,90
COLGLB37	7,375%	18-sep-37	9,33	426,00	7,31	7,40	102,22	100,58
COLGLB41	6,125%	18-ene-41	10,57	463,80	7,50	7,53	86,89	85,41
COLGLB42	4,125%	22-feb-42	12,09	428,20	7,19	7,16	69,07	68,42
COLGLB45	5,000%	15-jun-45	11,96	470,18	7,56	7,50	72,81	72,08
COLGLB49	5,200%	15-may-49	12,86	475,10	7,54	7,46	75,08	73,77

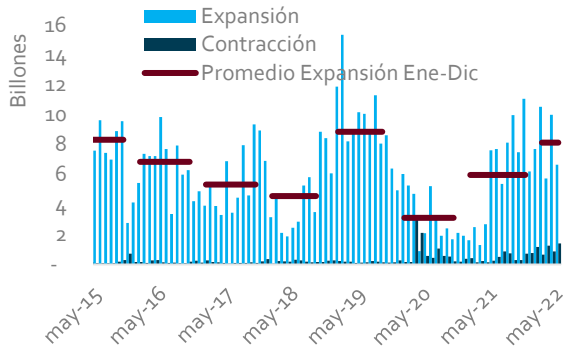
Fuente: Refinitiv Eikon. Cálculos: Corficolombiana.

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

Fecha	IBR Overnight	1m	3m	6m	9m	12m	18m
13-may-21	1,75%	1,75%	1,79%	2,21%	2,52%	3,18%	4,08%
1-ene-20	4,26%	4,25%	4,15%	4,31%	4,35%	4,49%	4,76%
12-abr-22	4,97%	4,38%	7,74%	10,70%	7,56%	9,34%	12,58%
1-ene-21	1,74%	1,75%	1,63%	1,63%	1,71%	1,95%	2,40%
6-may-22	5,98%	5,24%	8,18%	9,75%	9,38%	10,41%	10,30%
13-may-22	5,99%	5,49%	7,93%	9,75%	9,38%	10,41%	10,30%
Cambios (pbs)							
Semanal	1	25	-25	0	0	0	0
Mensual	102	111	20	-95	183	107	-228
Año corrido	425	374	631	812	767	846	790
Anual	424	375	614	754	687	723	622

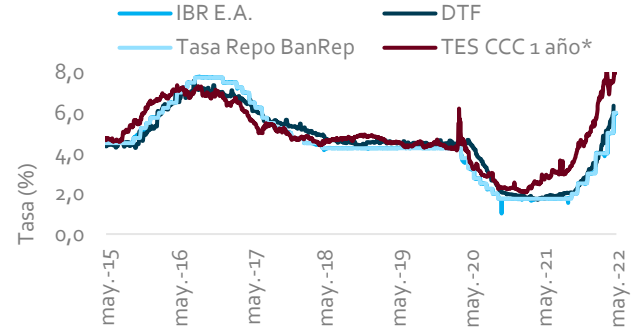
Fuente: Precia, cálculos Corficolombiana

Saldo promedio de operaciones repo en BanRep



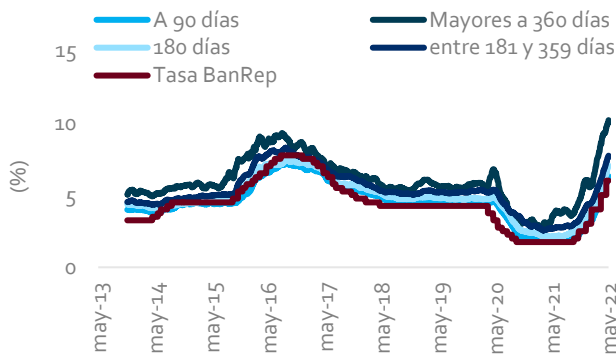
Fuente: BanRep. Cálculos: Corficolombiana

Tasas de interés de corto plazo



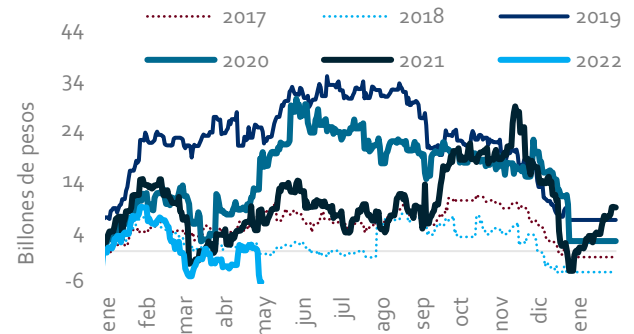
Fuente: BanRep. Cálculos: Corficolombiana

Tasas de captación (promedio móvil 20 días)



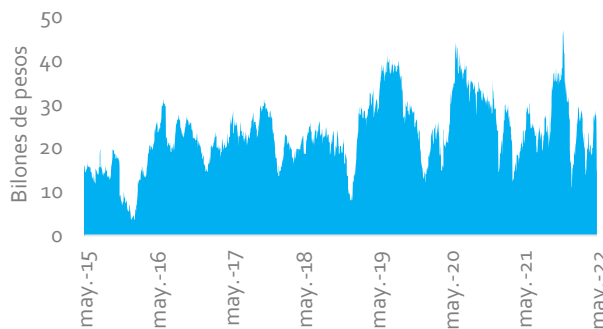
Fuente: BanRep. Cálculos: Corficolombiana

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



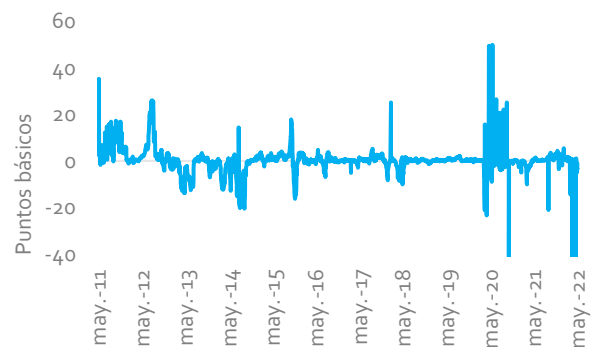
Fuente: Ministerio de Hacienda. Cálculos: Corficolombiana

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	514,6	11,02%	490,8	10,38%	23,7	26,29%
hace un año	515,8	0,23%	498,9	1,64%	16,9	-28,86%
cierre 2020	509,7	4,04%	494,3	4,53%	15,4	-9,68%
hace un mes	580,1	13,20%	564,0	13,68%	16,1	-1,51%
29-abr.-22	589,9	14,37%	573,4	14,93%	16,6	-1,95%

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	270,9	10,83%	157,8	13,25%	72,7	8,47%
hace un año	262,4	-3,16%	161,8	2,53%	78,0	7,34%
cierre 2020	261,1	4,99%	159,7	2,19%	75,5	5,30%
hace un mes	287,1	10,22%	190,1	17,94%	88,0	13,84%
29-abr.-22	292,5	11,47%	193,5	19,58%	88,8	13,79%

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	270,9	10,83%	247,9	9,54%	23,1	26,97%
hace un año	262,4	-3,16%	246,0	-0,75%	16,4	-29,08%
cierre 2020	261,1	4,99%	246,2	5,97%	14,9	-8,90%
hace un mes	287,1	10,22%	271,6	11,05%	15,4	-2,69%
29-abr.-22	292,5	11,47%	276,6	12,45%	15,8	-3,37%

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 las cifras de inflación en EEUU y el fortalecimiento del dólar a nivel global.
- Hungría entorpece la publicación del sexto paquete de sanciones económicas de la UE a Rusia, ante su negativa de embargar las importaciones de crudo.
- Inflación en EEUU cedió en abril, aunque menos de lo esperado por el mercado. En este sentido, Jerome Powell confirma aumentos de 50 pbs en las próximas dos reuniones.
- En China, la ciudad de Shanghai flexibilizaría sus confinamientos a partir del 20 de mayo, luego de que durante la semana pasada los brotes por Covid-19 disminuyeran en 50%.

Conflicto en Ucrania: La Comisión Europea trastabilla en su intención de embargar importaciones de petróleo ruso ante la negativa de Hungría

En el marco del sexto paquete de sanciones económicas a Rusia por parte de la Unión Europea (UE), Hungría continúa negándose a aprobar un embargo al sector petrolero ruso, luego de que manifestaran no estar preparados para conseguir fuentes alternativas de abastecimiento. Su posición ha entorpecido el lanzamiento del paquete de sanciones y el mercado comienza a desestimar el impacto que tendría un choque adicional sobre la oferta de petróleo proveniente del Kremlin. En este sentido, algunas naciones de la UE eventualmente han comenzado a contemplar la posibilidad de no incluir una prohibición a las importaciones de crudo dentro del paquete, con el fin de liberar el resto de las sanciones que contemplan también restricciones al sector financiero.

Por otra parte, se espera que a inicios de esta semana se formalice la solicitud de adhesión a la OTAN por parte de Finlandia y Suecia. Al respecto, Vladimir Putin le

Tabla 1. Acontecimientos importantes durante la última semana

Fecha	País/Región	Información	Período	Observado	Esperado	Anterior
11-may-22	EEUU	IPC m/m	Abr	0,3%	0,2%	1,2%
11-may-22	EEUU	IPC a/a	Abr	8,3%	8,1%	8,5%
11-may-22	EEUU	IPC núcleo a/a	Abr	6,2%	6,0%	6,5%
11-may-22	Alemania	IPC m/m	Abr	0,8%	0,8%	2,5%
12-may-22	Reino Unido	PIB t/t	Mar (p)	0,8%	1,0%	1,3%
12-may-22	Reino Unido	Producción Industrial m/m	Mar	-0,2%	0,1%	-0,3%
13-may-22	Zona Euro	Producción Industrial m/m	Mar	-1,8%	-2,0%	0,5%
13-may-22	Francia	IPC a/a	Abr	4,8%	4,8%	4,8%
13-may-22	Francia	IPC m/m	Abr	0,4%	0,4%	1,4%

Fuente: Thomson Reuters Eikon, Investing y Econoday

advirtió al presidente finlandés, Sauli Niinisto, que abandonar su neutralidad militar es una “decisión errónea”, por lo que surgen de nuevo los temores ante una posible represalia nuclear sobre la región europea. En este sentido, el viceministro del Exterior ruso, Alexandr Grushkó, afirmó que “surgen muchas dudas sobre la renuncia de estos países al estatus nuclear”.

Inflación en EEUU sorprende al alza: cerró abril en 8,3% a/a

Inflación en EEUU cedió menos de lo esperado en abril y continúa respaldando una normalización monetaria más agresiva por parte de la Fed.

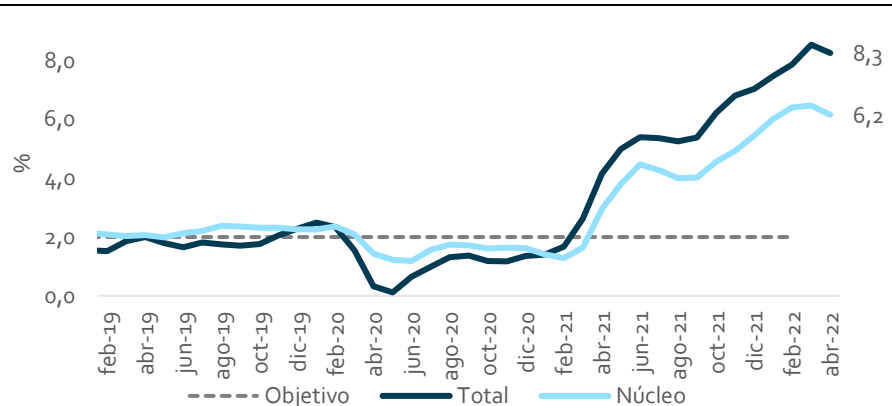
En el actual contexto de alta inflación en las economías de Occidente, el mercado se mantuvo expectante a la publicación de las cifras de inflación IPC de la economía estadounidense para el mes de abril. Si bien la cifra total cerró por debajo de lo registrado en marzo (act: 8,3% a/a; ant: 8,5%), superó las expectativas del mercado (8,1% a/a). Adicionalmente, la inflación núcleo -la cual excluye la inflación de energía y alimentos- continúa en niveles persistentemente altos. En efecto, la inflación núcleo cerró en 6,2% a/a, 0,3 puntos porcentuales por debajo del registro de marzo, pero 0,2 p.p. superior a las expectativas del mercado, lo que continúa dejando en evidencia las preocupaciones por un aumento generalizado en los precios sustentado en factores más estructurales que coyunturales. Lo anterior refuerza la expectativa de que la Reserva Federal continúe aumentando la tasa de interés de forma acelerada para contener la inflación.

En efecto, la semana pasada durante un programa radial, el presidente de la Fed, Jerome Powell, ratificó que es muy probable que haya aumentos de 50 pbs sobre la tasa de interés de referencia en las reuniones de política monetaria de junio y julio. Si bien resaltó que un escenario con aumentos de 75 pbs sigue siendo poco factible, no descartó la posibilidad de que se tomen medidas más agresivas si la situación lo requiere.

Contagios de Covid-19 merman en Shanghái: la ciudad china se prepara para el levantamiento progresivo de los confinamientos

A mediados de la semana pasada, Shanghai, una de las ciudades más importantes de China, registró una caída del 51% en la cifra de nuevos contagios por Covid-19, lo que

Gráfico 1. Evolución Inflación IPC a/a - EEUU



Fuente: Refinitiv Eikon. Cálculos Corficolombiana.

podría significar el levantamiento paulatino de los confinamientos que han restringido la actividad económica de la ciudad. La medida resulta ser trascendental para el comercio mundial, ya que Shanghai alberga uno de los puertos marítimos más importantes del mundo.

Sin embargo, los mercados seguirán manteniéndose expectantes a la publicación de datos diarios sobre nuevos contagios, puesto que el gobierno asiático ha sido enfático en que mantendrá su política de “cero tolerancia” contra el Covid-19 ante un repunte leve de los mismos. De esta manera, las implicaciones económicas de los confinamientos comienzan a reflejarse en la producción de nuevos bienes. En efecto, Tesla -el fabricante de automóviles eléctricos estadounidense- anunció durante la semana que detendrá la mayor parte de la producción en su sede de Shanghai ante las dificultades para asegurar las piezas de sus vehículos.

Tasa de cambio en Colombia: el dólar supera los \$4.100 durante la semana y se acerca a un nuevo máximo histórico

En medio del contexto externo explicado previamente, el tipo de cambio USDCOP avanzó durante la semana pasada en línea con las cifras de inflación en EEUU y el fortalecimiento del dólar a nivel global.

El tipo de cambio continuó devaluándose la semana pasada en línea con el fortalecimiento del dólar a nivel global.

El peso se devaluó un 1,4% respecto al dólar durante la última semana y cerró en 4.110 pesos. De esta manera, el precio de la divisa se acerca al máximo histórico de \$4.153 registrado en marzo de 2020. Esto ocurre en línea con la publicación de las cifras de inflación de abril en EEUU, las cuales se ubicaron por encima de las expectativas del mercado y consolidan la corrección monetaria más *hawkish* vista en décadas por parte de la Fed. Además, el movimiento se da pese a que los precios del crudo permanecieron estables durante la semana pasada ante las dificultades que ha enfrentado la Comisión Europea para consolidar un nuevo paquete de sanciones económicas sobre el sector petrolero ruso y ante la caída parcial en los contagios de Covid-19 en China. En efecto, el precio de la referencia Brent cerró el viernes en 111,5 dpb y el WTI en 110,5 dpb; lo que implicó en el agregado un movimiento respecto al cierre del viernes anterior de -0,7% y 0,7% respectivamente. El índice DXY, por su parte, avanzó un 1,0% durante la semana y cerró la jornada del viernes en 104,6 unidades.

En particular, la semana pasada se negociaron USD 6.689 millones en la sesión *spot*, lo que significó un promedio diario de negociación de USD 1.337 millones. El valor máximo alcanzado durante la semana fue de \$4.133 por dólar y se registró el jueves. El valor mínimo por su parte fue de \$4.031 y se alcanzó en la sesión del lunes.

Principales indicadores financieros de la semana

Principales indicadores	País	Cierre	Variación		
			Semanal	12 meses	Año corrido
TRM	Colombia	4110,53	1,33%	15,61%	3,25%
Dólar Interbancario	Colombia	4110,50	1,30%	10,46%	1,00%
USDBRL	Brasil	5,05	-0,63%	-4,91%	-11,19%
USDCLP	Chile	860,30	0,34%	21,51%	1,04%
USDPEN	Perú	3,79	-0,65%	1,82%	-5,05%
USDMXN	México	20,08	-0,32%	-0,42%	-2,08%
USDJPY	Japón	129,34	-0,92%	17,94%	12,15%
EURUSD	Europa	1,04	-1,36%	-13,83%	-7,91%
GBPUSD	Gran Bretaña	1,22	-0,75%	-12,91%	-9,15%
DXY - Dollar Index		104,62	0,93%	15,28%	8,73%

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 decidió subir la tasa de interés de referencia en 50 pbs hasta el 5,0%.
- La actividad económica de Costa Rica continuó moderando su ritmo de crecimiento en marzo. Por su parte, la inflación de Panamá se ubicó en su máximo en más de ocho años, impulsada por los precios de los combustibles.

› *Mercados andinos*

Perú: el Banco Central subió su tasa de interés en 50 pbs

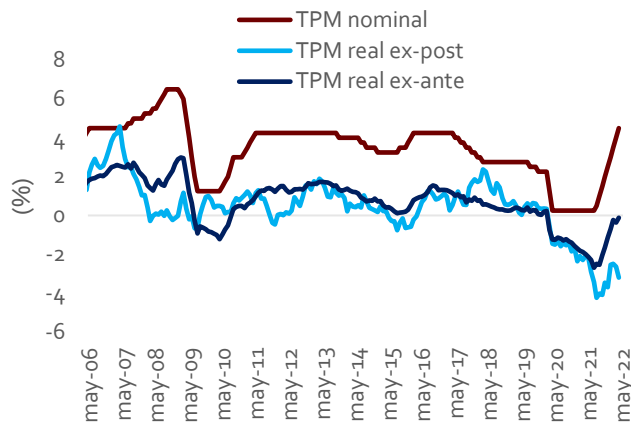
- **Política monetaria:** en su reunión del jueves, el Directorio del Banco Central de Reserva del Perú decidió incrementar nuevamente la tasa de interés en 50 pbs hasta 5,0% (+475 pbs desde su nivel mínimo de la pandemia), continuando con la normalización de la política monetaria. Para su decisión, el Banco Central consideró los datos de inflación de abril que ubicaron esta métrica en 7,96% a/a, impulsada por el recrudecimiento 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 4,39% a 4,62% en el periodo entre reuniones, ii) el deterioro de los indicadores de expectativas sobre la economía, y iii) 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 recientemente 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.

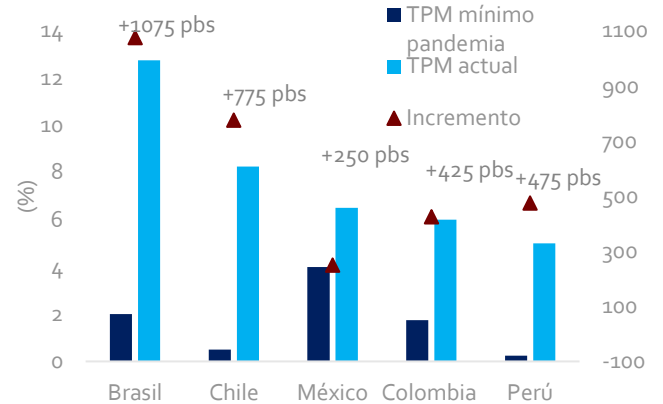
Por otro lado, la tasa de cambio USDPEN se revaluó 0,81% y cerró la semana en 3,78 soles por dólar. Así, el sol peruano acumula en lo corrido de 2022 una revaluación de 5,26%. Entre tanto, durante la semana pasada la prima de riesgo aumentó 2,7% a niveles de 123,81 pbs.

Inflación y tasa de política monetaria en Perú



Fuente: Refinitiv Eikon. Cálculos: Corficolombiana

Incremento de la TPM desde su mínimo de la pandemia



Fuente: Refinitiv Eikon.

› Mercados centroamericanos

Costa Rica: Actividad económica continuó moderándose en marzo

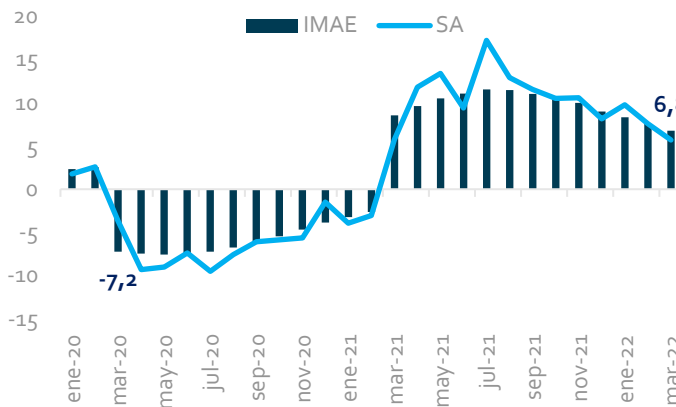
- **Producción:** de acuerdo con las cifras recientes publicadas por el Banco Central de Costa Rica, la actividad económica continuó creciendo en marzo, pero evidencia nuevamente signos de moderación ante la normalización de la base estadística y las afectaciones de la coyuntura actual sobre la producción nacional.

En efecto, el Indicador Mensual de Actividad Económica subió 6,41% a/a en la serie original, y 6,77% a/a en la serie tendencia ciclo (ant: 7,70% a/a y 7,56% a/a respectivamente), impulsado al alza por las actividades de Alojamiento y servicios de comida, la Industria manufacturera y la Construcción. Puntualmente, estos componentes estuvieron favorecidos por el buen desempeño del turismo; de los regímenes especiales por la elaboración de productos médicos y alimentos; y por el incremento de la construcción de proyectos residenciales.

Ahora bien, las actividades Agropecuarias restaron considerablemente al resultado anual por cuenta de afectaciones en los cultivos ante factores climáticos, y por la enfermedad de la Roya que ha deteriorado los cultivos de café. Asimismo, se contrajeron las actividades de la Administración pública y de Minas y canteras.

Con esto, la producción costarricense creció 7,6% a/a en promedio en el 1T22, ubicándose 5,0% por encima de su nivel pre-pandemia. Sin embargo, es el octavo mes consecutivo en el que se desacelera el ritmo de crecimiento anual.

Índice Mensual de Actividad Económica



Fuente: Banco Central de Costa Rica

IMAE por componentes (variación anual)



Fuente: Banco Central de Costa Rica

Panamá: Inflación se mantiene al alza y se ubica en 3,7% a/a

- Inflación:** el IPC de Panamá subió 0,58% m/m en abril (ant: 0,87% m/m), mostrando cierta desaceleración respecto al mes previo, pero impulsado al alza por el incremento en nueve de los doce grupos que conforman el índice. Particularmente, el grupo de Transporte destacó este mes ante el aumento en los precios del pasaje de avión y de los combustibles para automóvil, los dos productos que más subieron en medio del repunte del precio del crudo a nivel global.

Con esto, la inflación se mantuvo al alza y se ubicó en 3,65% a/a (ant: 3,18% a/a), su mayor nivel desde diciembre de 2013. Este resultado estuvo explicado en un 70% por el grupo de Transporte (+2,56 p.p.); seguido del rubro de Alimentos y bebidas no alcohólicas, y Restaurantes y hoteles (+0,64 p.p. y +0,30 p.p. respectivamente). En efecto, el precio del combustible para automóvil ha subido 44,6% en un año, intensificado por el conflicto entre Rusia y Ucrania; mientras que los productos agropecuarios también se han visto afectados ante mayores costos de los insumos y problemas de oferta.

	Variaciones (%)		Contribución (p.p.)	
	mensual	anual	mensual	anual
IPC Total	0,6	3,7	0,6	3,7
Alimentos y bebidas no alcohólicas	0,2	3,0	0,0	0,6
Bebidas alcohólicas y tabaco	0,4	0,6	0,0	0,0
Vestuario	0,1	-0,2	0,0	-0,0
Vivienda y servicios	0,2	1,8	0,0	0,1
Artículos para la vivienda	0,0	1,3	0,0	0,1
Salud	0,1	0,9	0,0	0,0
Transporte	2,4	13,7	0,5	2,6
Comunicación	0,0	0,0	-0,0	-0,0
Recreación y cultura	-0,2	-0,7	-0,0	-0,1
Educación	0,0	2,5	0,0	0,1
Restaurantes y hoteles	0,9	3,5	0,1	0,3
Bienes y servicios diversos	0,0	1,2	-0,0	0,1

Fuente: Instituto Nacional de Estadística y Censo

- Indicadores:** Por otro lado, la tasa de cambio costarricense se devaluó 0,68% y cerró la semana en 668,08 colones por dólar; en línea con el avance del dólar a nivel global, acumulando una devaluación de 4,67% en lo corrido del año. Adicionalmente, la prima de riesgo se valorizó 0,23% durante la semana pasada y cerró en 424,03 pbs (CDS a 5 años), sin embargo, en la renta fija local, el rendimiento del título a cinco años subió 13 pbs..

Principales indicadores financieros de la semana

Principales indicadores	País	Cierre	Variación		
			Semanal	12 meses	Año corrido
Tasa de cambio					
USDCLP	Chile	859,85	0,16%	22,95%	1,03%
USDPEN	Perú	3,78	-0,81%	2,89%	-5,26%
USDCRC	Costa Rica	668,08	0,68%	9,52%	4,67%
Renta fija*					
Bono a 5 años	Chile	6,88%	0,0	439,0	137,0
Bono a 5 años	Perú	7,14%	-31,1	461,2	243,4
Bono a 5 años	Costa Rica	5,91%	13,0	1,0	136,0
Bono a 5 años	Panamá	4,67%	14,7	253,3	242,3
Renta variable					
S&P IPSA	Chile	4850,44	0,25%	6,03%	12,80%
S&P/BLV	Perú	19841,21	-5,06%	-9,32%	-5,89%
IACR	Costa Rica	11895,13	0,00%	62,17%	0,00%
BVPSI	Panamá	395,87	-0,11%	5,23%	2,42%
Prima de riesgo					
CDS 5 años	Chile	108,03	1,29%	98,29%	52,78%
CDS 5 años	Perú	123,81	2,74%	51,21%	63,92%
CDS 5 años	Costa Rica	424,03	-0,23%	0,66%	0,51%
CDS 5 años	Panamá	134,65	3,71%	88,74%	74,24%

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. (6 may- 13 may)	6,52%	6,36%	16,0	5,58%	3,08%	1,79%
DTF T.A. (6 may-13 may)	6,27%	6,12%	14,8	5,39%	3,15%	1,77%
IBR E.A. overnight	5,99%	5,98%	0,8	4,97%	2,99%	1,75%
IBR E.A. a un mes	6,00%	6,00%	0,0	5,46%	3,05%	1,75%
TES - Julio 2024	9,67%	9,40%	27,4	8,51%	6,83%	4,80%
Tesoros 10 años	2,93%	3,14%	-21,1	2,73%	1,51%	1,66%
Global Brasil 2025	3,80%	3,70%	9,6	3,43%	1,69%	1,82%
LIBOR 3 meses	1,33%	1,14%	19,9	0,99%	0,21%	0,16%

Fuente: BanRep, Superfinanciera

Evolución del portafolio

Indicador	Último	Variación semanal	Variación último mes	Variación año corrido	Variación 12 meses
Deuda Pública – IDP Corficolombiana	572,00	-1,38%	-4,85%	-6,34%	-10,27%
COLCAP	1515,28	-2,63%	-6,82%	7,39%	17,89%
COLEQTY	1037,90	-2,84%	-6,84%	4,69%	15,50%
Cambiarío – TRM	4110,53	1,40%	9,99%	2,16%	11,58%
Acciones EEUU - Dow Jones	31730,30	-6,27%	-7,51%	-12,82%	-5,53%

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

Calendario económico

Estados Unidos

Fecha	Información	Período	Esperado	Anterior
17-may-22	Ventas Minoristas m/m	Abr	0,9%	0,5%
17-may-22	Ventas Minoristas a/a	Abr		6,3%
17-may-22	Producción Industrial m/m	Abr	0,4%	0,9%
17-may-22	Producción Industrial a/a	Abr		5,5%
18-may-22	Inicios de viviendas	Abr	1,760 M	1,793 M
19-may-22	Nuevas peticiones de subsidio por desempleo	9 May, w/e	200 mil	203 mil
19-may-22	Solicitudes de desempleo, promedio de 4 semanas	9 May, w/e		192 mil
19-may-22	Renovaciones de los subsidios por desempleo	2 May, w/e		1,343 M
19-may-22	Ventas de viviendas de segunda mano	Abr	5,63 M	5,77 M

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

Fuente: Thomson Reuters

Argentina

Fecha	Información	Período	Esperado	Anterior
19-may-22	Actividad Económica a/a	Mar		9,1%
19-may-22	Balanza Comercial	Abr		279 M

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
16-may-22	Importaciones a/a	Mar		44,9%
16-may-22	Balanza Comercial	Mar		-1101 B
16-may-22	PIB a/a	T1		10,8%
16-may-22	PIB t/t	T1		4,3%

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
18-may-22	PIB t/t	T1		2%
18-may-22	PIB a/a	T1		12%

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
17-may-22	Tasa de desempleo a/a	T1 (p)	0,0%	2,2%
17-may-22	Tasa de desempleo t/t	T1 (p)	0,0%	0,5%
17-may-22	PIB t/t	T1 (p)	0,2%	0,2%
17-may-22	PIB a/a	T1 (p)	5,0%	5,0%
18-may-22	IPC m/m	Abr	0,6%	2,4%
18-may-22	IPCa/a	Abr	7,5%	7,5%
20-may-22	Confianza del Consumidor	May (p)	-21,50	-22,00

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
17-may-22	Tasa de desempleo	Mar	3,8%	3,8%
17-may-22	Tasa de desempleo	Mar	5000,00	10000,00
18-may-22	Inflación Núcleo m/m	Abr	0,8%	0,9%
18-may-22	Inflación Núcleo a/a	Abr	6,2%	5,7%
18-may-22	IPC m/m	Abr	2,6%	1,1%
18-may-22	IPC a/a	Abr	9,1%	7,0%
18-may-22	IPP - entrada m/m	Abr		5,2%
18-may-22	IPP - entrada a/a	Abr		19,2%
18-may-22	IPP - salida m/m	Abr		2,0%
18-may-22	IPP - salida a/a	Abr		11,9%
20-may-22	Ventas Minoristas m/m	Abr	-0,2%	-1,4%
20-may-22	Ventas Minoristas a/a	Abr	-7,2%	0,9%

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
20-may-22	IPP m/m	Abr	1,4%	4,9%
20-may-22	IPP a/a	Abr	31,4%	30,9%

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
15-may-22	PIB a/a	Mar		4,9%

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
15-may-22	Índice de precios de bienes corporativos m/m	Abr	0,80%	0,80%
15-may-22	Índice de precios de bienes corporativos a/a	Abr	9,40%	9,50%
17-may-22	PIB t/t	T1	-0,40%	1,10%
18-may-22	Exportaciones a/a	Abr	13,80%	14,70%
18-may-22	Importaciones a/a	Abr	35,00%	31,20%
18-may-22	Balanza Comercial Total Yen	Abr	-1150 B	-414,1 B
19-may-22	IPC Subyacente a/a	Abr	2,10%	0,80%
19-may-22	IPC a/a	Abr		1,20%

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
15-may-22	Inversión Urbana a/a	Abr	7,0%	9,3%
15-may-22	Producción Industrial a/a	Abr	0,4%	5,0%
15-may-22	Ventas Minoristas a/a	Abr	-6,1%	-3,5%

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

María 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 Orbezo

Directora de Sectores y Sostenibilidad
(+57-601) 3538787 Ext. 69964

maria.orbezo@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

ADVERTENCIA

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

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

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

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

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

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

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

CERTIFICACIÓN DEL ANALISTA

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

INFORMACIÓN DE INTERÉS

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

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

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

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

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

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