

## Informe Semanal

# *TASA DE CAMBIO, PRIMA DE RIESGO Y GOBERNABILIDAD*



29 de mayo de 2023

# Tasa de cambio, prima de riesgo y gobernabilidad

Informe semanal

## EDITORIAL: TASA DE CAMBIO, PRIMA DE RIESGO Y GOBERNABILIDAD (PÁG 3)

- La tasa de cambio y la prima de riesgo de Colombia han corregido en 2023 parte del deterioro que sufrieron durante el segundo semestre de 2022, si bien el castigo relativo a países comparables de América Latina sigue siendo importante.
- Lo anterior ha ocurrido en un contexto de menor aversión al riesgo global, pero también parece ser resultado de las dificultades del Gobierno para sacar adelante su agenda de reformas en el Congreso. Esta menor gobernabilidad de la administración Petro ha sido percibida como un factor positivo que demuestra la fortaleza institucional del país para moderar las propuestas más radicales del Gobierno.
- De esta forma, recientemente se ha evidenciado una menor sensibilidad de los mercados locales a comentarios de algunos funcionarios del ejecutivo sobre la política minero-energética, mientras que los mensajes del Ministro de Hacienda, Ricardo Bonilla, sobre el manejo macroeconómico responsable han sido bien recibidos por los inversionistas.
- Estimamos que el precio del dólar en Colombia actualmente es un 21% superior al que tendría si se hubiera comportado, en promedio, como en países comparables en la región (Brasil, Chile, México y Perú), lo que equivale a un diferencial de \$784. Esta brecha, no obstante, llegó a ser de 28% (\$1.140) a comienzos de noviembre del año pasado.
- Por su parte, el CDS a 5 años de Colombia se empezó a separar del promedio regional hace dos años, tras la pérdida del grado de inversión. El diferencial frente al CDS promedio de sus pares latinoamericanos aumentó a un máximo de 185 puntos básicos (pbs) a inicios de noviembre de 2022, desde 65 pbs a mediados de ese año, y actualmente es de 140 pbs.

- Los riesgos idiosincráticos seguirán pesando en contra del peso colombiano y de la prima de riesgo país en los próximos meses, pero en la medida que las propuestas más radicales del Gobierno encuentren contrapeso institucional y las reformas se moderen en su paso por el legislativo, anticipamos que las brechas frente a países de la región tienen espacio para corregir aun más de lo que lo han hecho hasta ahora.

## MERCADO DE DEUDA (PÁG 7)

- En promedio, las tasas de los bonos a 10 años de países desarrollados en términos relativos aumentaron más que sus homólogos en países emergentes.
- La curva de los TES en tasa fija, asemejando lo ocurrido afuera, se desvalorizó 8 pbs en promedio. Por otra parte, los comportamientos en la curva en UVR fueron mixtos.

## CONTEXTO EXTERNO Y MERCADO CAMBIARIO (PÁG 13)

- El peso colombiano se apreció frente al dólar y la tasa de cambio USDCOP cerró la semana en \$4.438.
- Biden y McCarthy alcanzan un principio de acuerdo para evitar un incumplimiento sin precedentes en el pago de la deuda de EEUU.
- En abril, inflación PCE de EEUU se aceleró ligeramente y se ubicó por encima de las expectativas del consenso de analistas, generando incertidumbre de cara a la próxima reunión de política monetaria.

29 de mayo de 2023

## Tasa de cambio, prima de riesgo y gobernabilidad

**Julio Romero A.**

Director

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

- La tasa de cambio y la prima de riesgo de Colombia han corregido en 2023 parte del deterioro que sufrieron durante el segundo semestre de 2022, si bien el castigo relativo a países comparables de América Latina sigue siendo importante.
- Lo anterior ha ocurrido en un contexto de menor aversión al riesgo global, pero también parece ser resultado de las dificultades del Gobierno para sacar adelante su agenda de reformas en el Congreso. Esta menor gobernabilidad de la administración Petro ha sido percibida como un factor positivo que demuestra la fortaleza institucional del país para moderar las propuestas más radicales del Gobierno.
- De esta forma, recientemente se ha evidenciado una menor sensibilidad de los mercados locales a comentarios de algunos funcionarios del ejecutivo sobre la política minero-energética, mientras que los mensajes del Ministro de Hacienda, Ricardo Bonilla, sobre el manejo macroeconómico responsable han sido bien recibidos por los inversionistas.
- Estimamos que el precio del dólar en Colombia actualmente es un 21% superior al que tendría si se hubiera comportado, en promedio, como en países comparables en la región (Brasil, Chile, México y Perú), lo que equivale a un diferencial de \$784. Esta brecha, no obstante, llegó a ser de 28% (\$1.140) a comienzos de noviembre del año pasado.
- Por su parte, el CDS a 5 años de Colombia se empezó a separar del promedio regional hace dos años, tras la pérdida del grado de inversión. El diferencial frente al CDS promedio de sus pares latinoamericanos aumentó a un máximo de 185 puntos básicos (pbs) a inicios de noviembre de 2022, desde 65 pbs a mediados de ese año, y actualmente es de 140 pbs.
- Los riesgos idiosincráticos seguirán pesando en contra del peso colombiano y de la prima de riesgo país en los próximos meses, pero en la medida que las propuestas más radicales del Gobierno encuentren contrapeso institucional y las reformas se moderen en su paso por el legislativo, anticipamos que las brechas frente a países de la región tienen espacio para corregir aun más de lo que lo han hecho hasta ahora.

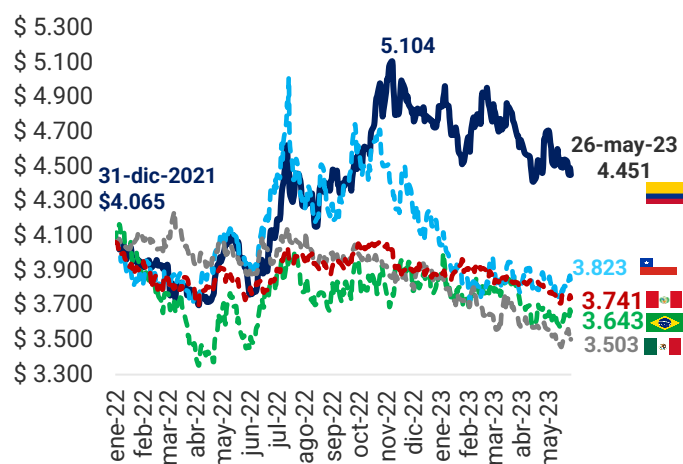
### Tasa de cambio y prima de riesgo: el peso de la incertidumbre

La tasa de cambio y la prima de riesgo de Colombia han corregido en 2023 parte del deterioro que sufrieron durante el segundo semestre de 2022. **En sus primeros meses de Gobierno, la administración de Gustavo Petro demostró tener una alta gobernabilidad gracias a la amplia coalición que conformó en el Congreso, la cual quedó demostrada con la aprobación expedita de la reforma tributaria en el Legislativo.** Esto generó expectativas en los inversionistas de que las propuestas radicales del Gobierno en materia minero-energética, así como las reformas (especialmente la pensional) también serían aprobadas e implementadas.

Bajo este contexto, **durante octubre y noviembre de 2022 tuvieron lugar varios eventos que incrementaron la incertidumbre por el manejo económico del país.** Por un lado, se dio a conocer una propuesta preliminar de reforma pensional que contemplaba financiar un cuantioso programa de subsidios a población vulnerable con el ahorro de millones de personas en fondos de privados de pensiones, lo cual tendría efectos muy negativos para las finanzas públicas y el mercado de capitales. A esto se sumaron los mensajes del presidente Petro en Twitter sobre adoptar controles cambiarios. Aunque luego fueron desmentidos por el Ministro de Hacienda de ese momento, Jose Antonio Ocampo, lo cierto es que exacerbaron la aversión al riesgo hacia Colombia, que ya venía presionada por la situación de los mercados globales, e impulsaron la tasa de cambio a su nivel más alto histórico, de \$5.104.

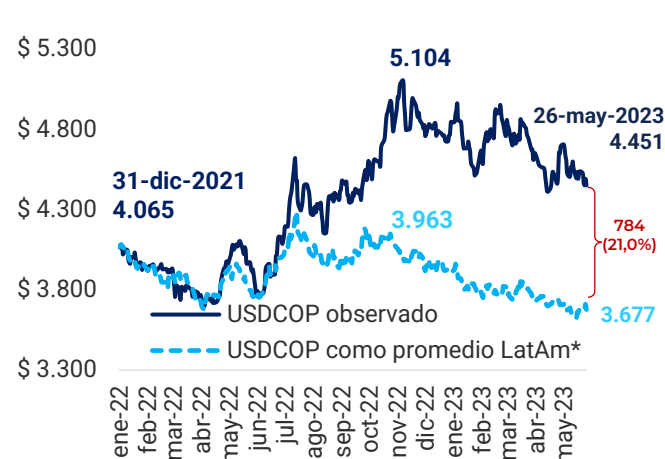
29 de mayo de 2023

**Gráfico 1. Dólar en Colombia (USDCOP) y en otros países de LatAm**



Fuente: Refinitiv Eikon. Cálculos: Corficolombiana.

**Gráfico 2. Dólar en Colombia (USDCOP) observado y como promedio LatAm\***



Fuente: Refinitiv Eikon. Cálculos: Corficolombiana.  
\*Promedio USDBRL, USDCLP, USDMXN y USDPEN

En contraste, **las monedas de economías latinoamericanas referentes para Colombia, a saber, Brasil, Chile, México y Perú, mostraban cierta fortaleza respecto al dólar, favorecidas por los altos precios de las materias primas que exportan (petróleo y cobre), en medio del conflicto entre Rusia y Ucrania.** Nuestras estimaciones indican que, mientras el dólar en Colombia estaba por encima de \$5.100 a comienzos de noviembre, si se hubiera comportado como lo hizo en promedio en los países comparables habría estado alrededor de \$3.960. Es decir, la brecha entre Colombia y la región en términos de tasa de cambio llegó a ser de \$1.140 (Gráficos 1 y 2).

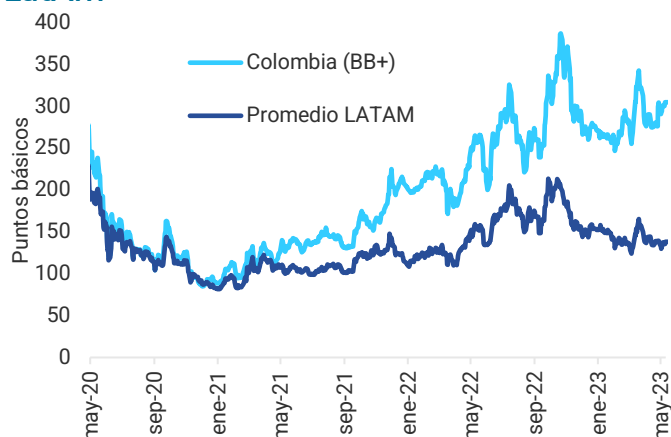
La prima de riesgo país muestra una historia similar. En marzo de 2021, el CDS a 5 años de Colombia estaba alineado con el promedio de Brasil, Chile, México y Perú, y se encontraba alrededor de 115 puntos básicos (pbs). Sin embargo, el estallido social que tuvo lugar en abril y mayo de 2021, derivaría posteriormente en un proceso de inestabilidad política y en la pérdida del grado de inversión del país por parte de las agencias S&P y Fitch. Luego de este evento, el CDS de Colombia se separó del promedio regional y a finales del año 2021 estaba en 168 pbs, lo que implicaba una brecha frente al promedio de sus pares de entre 40 y 65 pbs. Desde mediados de 2022 este diferencial se incrementó de forma significativa. **El CDS de Colombia llegó a 371 pbs y la brecha frente a los países de LatAm ascendió a un nivel máximo de 185 pbs (Gráficos 3 y 4).**

### Debilitamiento de la gobernabilidad y efecto en los mercados

**En lo corrido de 2023, los diferenciales de Colombia frente a la región han corregido parte del deterioro sufrido en 2022, tanto en tasa de cambio como en CDS.** En particular, el precio del dólar en Colombia actualmente es un 21% superior al que tendría si se hubiera comportado, en promedio, como en países comparables en la región (Brasil, Chile, México y Perú), lo que equivale a un diferencial de \$784. Esta brecha llegó a ser de 28% (\$1.140) a comienzos de noviembre del año pasado, según mencionamos previamente (Gráficos 1 y 2). Por su parte, el

29 de mayo de 2023

**Gráfico 3. CDS a 5 años: Colombia vs promedio LatAm\***



Fuente: Refinitiv Eikon. Cálculos: Corficolombiana.  
\*Promedio Brasil, Chile, México y Perú

**Gráfico 4. Diferencial entre CDS 5 años de Colombia y promedio LatAm**



Fuente: Refinitiv Eikon. Cálculos: Corficolombiana.  
\*Promedio USDBRL, USDCLP, USDMXN y USDPEN

diferencial del CDS de Colombia frente al promedio de sus pares latinoamericanos disminuyó de 185 pbs en noviembre de 2022 a 140 pbs (Gráficos 3 y 4).

Lo anterior ha ocurrido en un contexto de menor aversión al riesgo global, pero también parece ser resultado de las dificultades del Gobierno para sacar adelante su agenda de reformas en el Congreso. **La menor gobernabilidad de la administración Petro ha sido percibida por los mercados como un factor positivo que demuestra la fortaleza institucional del país para moderar las propuestas más radicales del Gobierno.** Recordemos que la coalición que le permitió al Gobierno aprobar de forma expedita la reforma tributaria el año pasado<sup>1</sup>, ha sufrido varios reveses durante 2023. En particular, los partidos Conservador, Liberal y de la U, dejaron de respaldar de forma generalizada algunas iniciativas del Gobierno debido a desacuerdos con su contenido. Así, el Ejecutivo tuvo que afrontar varias derrotas en esta legislatura, tales como el retiro de la iniciativa de reforma política y el fuerte desgaste y pérdida de capital político en la discusión de la reforma a la salud.

El deterioro de la gobernabilidad llevó al presidente Petro a realizar ajustes importantes en su gabinete, siendo lo más relevante las salidas de Jose Antonio Ocampo y Carolina Corcho de las carteras de Hacienda y Salud, respectivamente. Además, ha tenido que acudir a estrategias poco ortodoxas para conseguir el respaldo a la reforma a la salud, que recientemente fue aprobada en Comisión VII de la Cámara y que ahora iniciará su trámite en plenarios de la Cámara y el Senado. **No está claro cómo el Gobierno obtendrá los votos suficientes para aprobar las reformas pendientes, incluso la de salud podría todavía tener nuevos traspies en el Senado, mientras que el debate de la reforma laboral será complejo ante la fuerte oposición de gremios empresariales y varios segmentos políticos.**

En el caso de la reforma pensional parece haber más consenso, siendo esta la que tendría un impacto más negativo sobre la economía en caso de aprobarse tal y como está (ver "Reforma Pensional: impacto macroeconómico y en el mercado de capitales" en [Informe Semanal – Marzo 26 de 2023](#)). Las claves en la discusión de la reforma pensional serían: i) la disminución del umbral del pilar contributivo, de 3 salarios mínimos (SM) a 1 o 2 SM; ii) el ajuste a las condiciones del periodo de transición, pues la propuesta de que quienes tengan 1000 semanas cotizadas al momento de la entrada en vigencia de la reforma puedan gozar de las condiciones previas tiene un elevado costo fiscal; y iii) la definición de un gobierno corporativo

<sup>1</sup> También le permitió aprobar buena parte del articulado propuesto del Plan Nacional de Desarrollo 2022-2026.

29 de mayo de 2023

independiente para el Fondo de Ahorro del Pilar Contributivo que crearía la reforma, así como las condiciones claras y estrictas para que los recursos que ahorre el Fondo no puedan ser usados para gasto corriente por parte del gobierno.

Dado que a la legislatura actual le quedan menos de 15 días hábiles, seguramente el Gobierno citará a sesiones extraordinarias para avanzar en los debates de las reformas pendientes. En todo caso, los plazos lucen muy apretados para lograr que el Congreso apruebe las reformas que faltan, especialmente teniendo en cuenta lo que está en juego. Es muy probable que la discusión de las reformas laboral y pensional, al menos los debates en sesiones plenarios tengan que realizarse en la próxima legislatura, es decir, en el segundo semestre. Está por verse si para entonces el gobierno logra recomponer la coalición o, por el contrario, su gobernabilidad sigue la tendencia de debilitamiento de los últimos meses.

En cualquier caso, recientemente se ha evidenciado una menor sensibilidad de los mercados locales a comentarios de algunos funcionarios del ejecutivo sobre la política minero-energética, mientras que los mensajes del Ministro de Hacienda, Ricardo Bonilla, sobre el manejo macroeconómico responsable han sido bien recibidos por los inversionistas. **Creemos que los riesgos idiosincráticos seguirán pesando en contra del peso colombiano y de la prima de riesgo país en los próximos meses, pero en la medida que las propuestas más radicales del Gobierno encuentren contrapeso institucional y las reformas se moderen en su paso por el legislativo, anticipamos que las brechas frente a países de la región tienen espacio para corregir aun más de lo que lo han hecho hasta ahora.**

## Mercado de deuda

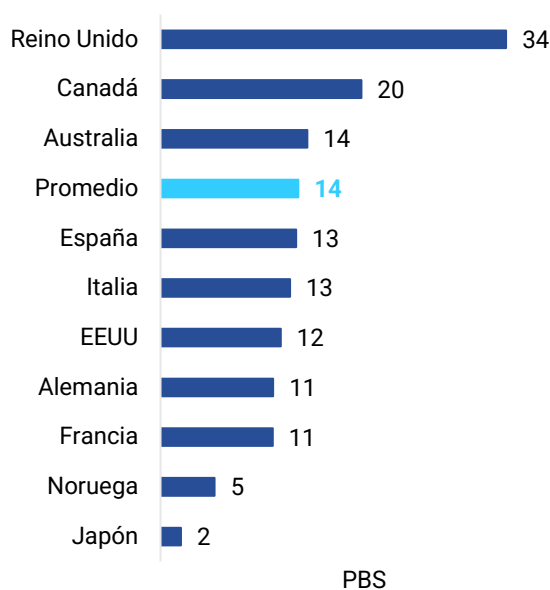
- En promedio, las tasas de los bonos a 10 años de países desarrollados en términos relativos aumentaron más que sus homólogos en países emergentes.
- La curva de los TES en tasa fija, asemejando lo ocurrido afuera, se desvalorizó 8 pbs en promedio. Por otra parte, los comportamientos en la curva en UVR fueron mixtos.

## Mercado internacional

La semana pasada fue una semana donde la renta fija en países desarrollados mostró una mayor desvalorización relativa a lo que se percibió en la renta fija emergente. Mientras el promedio de aumento de tasas en los bonos a 10 años de economías emergentes fue de 14 puntos básicos (pbs), en países emergentes fue a penas de 2 pbs.

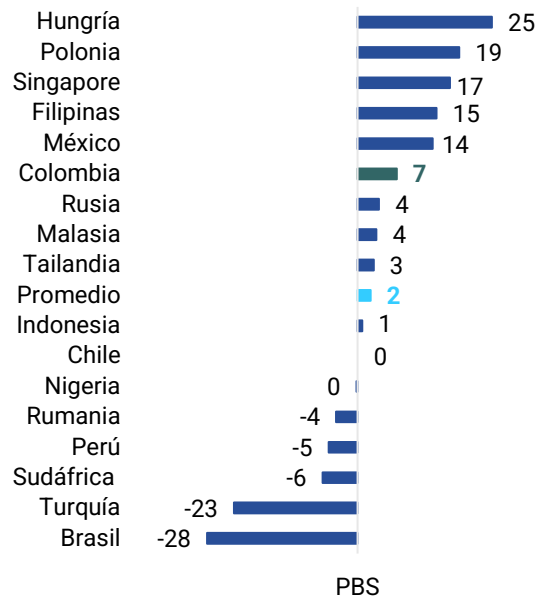
Temas como la inflación en Reino Unido y las discusiones que hubo entorno al acuerdo que lograron en Estados Unidos sobre el techo de la deuda fueron los tópicos de mayor relevancia para estos activos en la última semana. No obstante, dichas correcciones podrían resultar saludables en medio de un mercado que se ha valorizado con fuerza en estos cinco primeros meses y que se encuentra a la espera de la próxima reunión Fed (junio 13 y 14), la cual se tendrá la certeza de haber llegado o no al fin del ciclo del ajuste monetario.

**Gráfico 1. Cambio semanal en pbs del bono a 10 años, países desarrollados**



Fuente: Refinitiv Eikon. Cálculos: Corficolombiana.

**Gráfico 2. Cambio semanal en pbs del bono a 10 años, países emergentes**



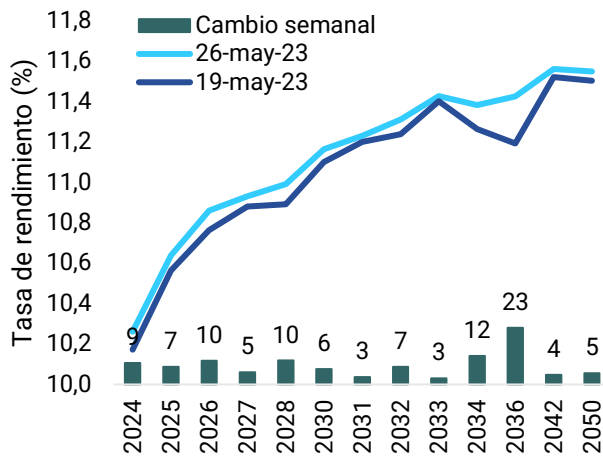
Fuente: Refinitiv Eikon. Cálculos: Corficolombiana.

### Mercado local

En línea con las desvalorizaciones que se percibieron en la renta fija a nivel global, la curva de rendimientos de los TES en tasa fija asemeja dichos comportamientos, mientras que el cierre semanal de curva de los TES en UVR fue mixto.

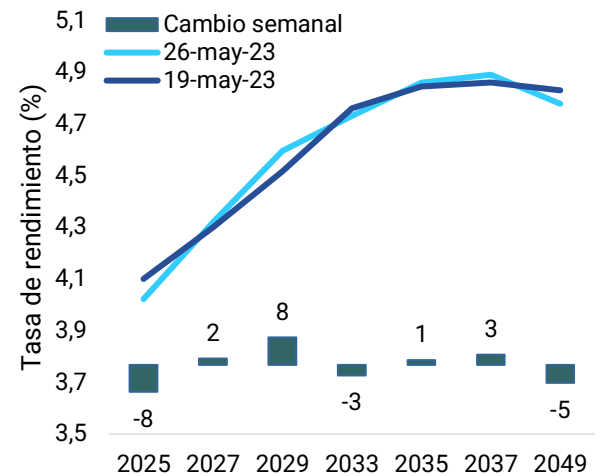
Con respecto a los TES en tasa fija, la curva se desplazó hacia arriba en promedio 8 pbs con una dispersión disímil a lo largo de toda la curva. Siendo el bono con vencimiento en 2036 el más afectado, desvalorizándose 23 pbs, y los bonos con vencimiento en 2031 y 2033 los menos afectados en la última semana (Gráfico 3).

**Gráfico 3. Índice de Deuda Pública Corficolombiana (IDP®)**



Fuente: SEN y Refinitiv Eikon.

**Gráfico 4. RSI del IDP®**



Cálculos: SEN y Refinitiv Eikon.



29 de mayo de 2023

## Cifras de deuda pública interna

Bono	Cupón	Vencimiento	Duración Modificada	Tasa (%)		Precio	
				19-may-23	26-may-23	19-may-23	26-may-23
<b>TES Tasa Fija</b>							
TFIT16240724	10,00%	24-jul-24	1,43	10,17	10,26	99,75	99,66
TFIT08261125	6,25%	26-nov-25	2,68	10,56	10,64	90,78	90,70
TFIT15260826	7,50%	26-ago-26	3,18	10,76	10,86	91,31	91,11
TFIT08031127	5,75%	3-nov-27	4,21	10,88	10,93	82,52	82,43
TFIT16280428	6,00%	28-abr-28	4,36	10,89	10,99	82,02	81,75
TFIT16180930	7,75%	18-sep-30	5,68	11,10	11,16	83,67	83,44
TFIT16260331	7,00%	26-mar-31	5,78	11,20	11,23	78,75	78,65
TFIT16300632	7,00%	30-jun-32	6,46	11,24	11,31	76,54	76,24
TFIT11090233	13,30%	9-feb-33	6,06	11,40	11,43	110,41	110,23
TFIT16181034	7,25%	18-oct-34	7,41	11,26	11,38	74,81	74,23
TFIT16070936	6,25%	9-jul-36	7,94	11,19	11,43	66,76	65,62
TFIT21280542	9,25%	28-may-42	8,03	11,52	11,56	82,76	82,51
TFIT260950	7,25%	26-oct-50	9,31	13,21	13,21	64,80	64,54
<b>TES UVR</b>							
TUVT11070525	3,50%	7-may-25	2,21	4,10	4,02	98,89	99,04
TUVT11170327	3,30%	17-mar-27	3,85	4,30	4,32	96,53	96,48
TUVT10180429	103,30%	18-abr-29	5,77	4,52	4,60	88,46	88,12
TUVT20250333	3,00%	25-mar-33	8,53	4,76	4,73	86,40	86,64
TUVT20040435	4,75%	4-abr-35	9,03	4,85	4,86	99,15	99,02
TUVT25022537	4,00%	25-feb-37	10,42	4,86	4,89	89,03	88,76
TUVT17160649	3,50%	16-jun-49	15,22	4,83	4,78	84,17	84,86

Fuente: SEN, Refinitiv Eikon. Cálculos: Corficolombiana.

29 de mayo de 2023

## Cifras de deuda pública externa

Bono	Cupón	Vencimiento	Duración	Z-Spread (pbs)	Tasa (%)		Precio	
					19-may-23	26-may-23	19-may-23	26-may-23
<b>COLGLB feb24</b>	4,000%	26-feb-24	1,08	129,20	6,35	6,79	98,26	98,35
<b>COLGLB may24</b>	8,125%	21-may-24	1,29	130,35	5,85	6,50	101,98	101,81
<b>COLGLB26</b>	4,500%	28-ene-26	2,80	250,50	6,58	6,72	94,80	94,50
<b>COLGLB27</b>	3,875%	25-abr-27	3,92	321,60	6,77	6,79	90,16	89,40
<b>COLGLB29</b>	4,500%	15-mar-29	5,30	354,80	7,20	7,34	87,54	86,39
<b>COLGLB30</b>	3,000%	30-ene-30	6,18	365,00	7,40	7,59	76,87	76,23
<b>COLGLB32</b>	3,250%	22-abr-32	7,75	382,40	7,52	7,67	72,21	71,53
<b>COLGLB37</b>	7,375%	18-sep-37	8,91	438,79	8,24	8,31	92,76	91,76
<b>COLGLB41</b>	6,125%	18-ene-41	10,44	471,30	8,55	8,63	77,69	77,09
<b>COLGLB42</b>	4,125%	22-feb-42	11,55	431,00	8,16	8,19	61,44	60,76
<b>COLGLB44</b>	5,625%	26-feb-44	10,99	477,15	8,52	8,57	71,88	71,34
<b>COLGLB45</b>	5,000%	15-jun-45	11,55	465,17	8,39	8,46	66,61	65,39
<b>COLGLB49</b>	5,200%	15-may-49	12,29	479,20	8,36	8,41	66,75	65,69

Fuente: Refinitiv Eikon. Cálculos: Corficolombiana.

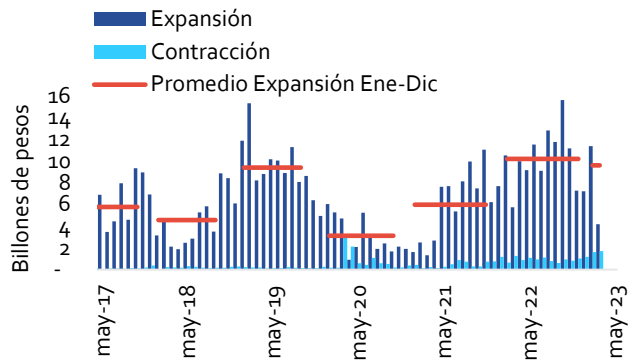
## Inflación implícita extraída de la curva cero cupón de TES

Fecha	1 año	2 años	3 años	5 años	10 años
<b>31-dic-22</b>	8,41%	7,49%	7,11%	6,87%	6,67%
<b>26-may-22</b>	7,04%	6,86%	6,67%	6,38%	6,06%
<b>26-abr-23</b>	7,27%	6,52%	6,33%	6,35%	6,62%
<b>19-may-23</b>	6,78%	6,15%	6,02%	6,09%	6,37%
<b>26-may-23</b>	6,90%	6,28%	6,17%	6,24%	6,51%
<b>Cambios (pbs)</b>					
<b>Semanal</b>	11,8	13,9	14,4	15,0	14,1
<b>Mensual</b>	-36,5	-23,7	-16,3	-11,6	-11,3
<b>Anual</b>	-14,0	-57,6	-50,4	-14,4	44,9
<b>Año corrido</b>	-151,3	-120,5	-94,8	-63,0	-15,6

Fuente: Precia. Cálculos: Corficolombiana

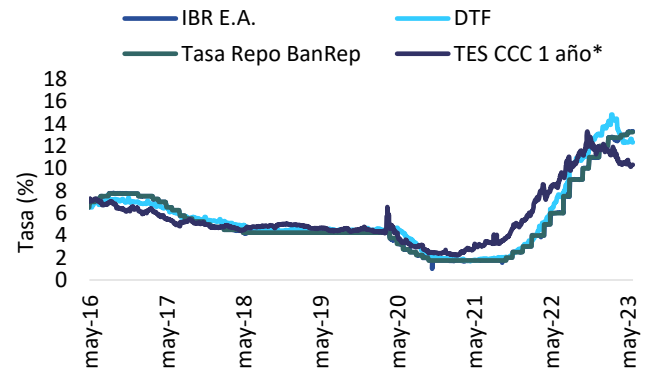
29 de mayo de 2023

### Saldo promedio de operaciones repo en BanRep



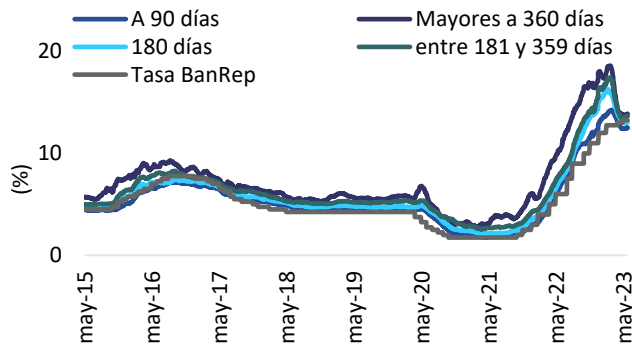
Fuente: BanRep. Cálculos: Corficolombiana

### Tasas de interés de corto plazo



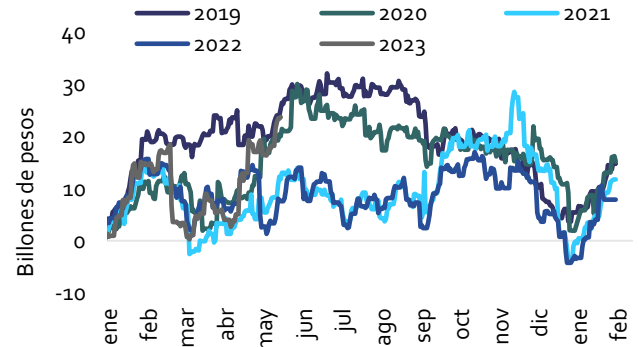
Fuente: BanRep y Precia. Cálculos: Corficolombiana

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



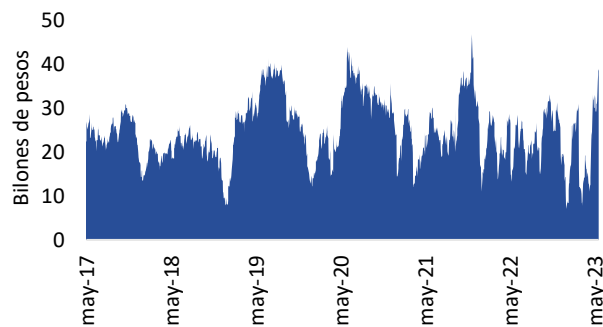
Fuente: BanRep. Cálculos: Corficolombiana

### Cambio año corrido del saldo de disponibilidades de la DTN en BanRep



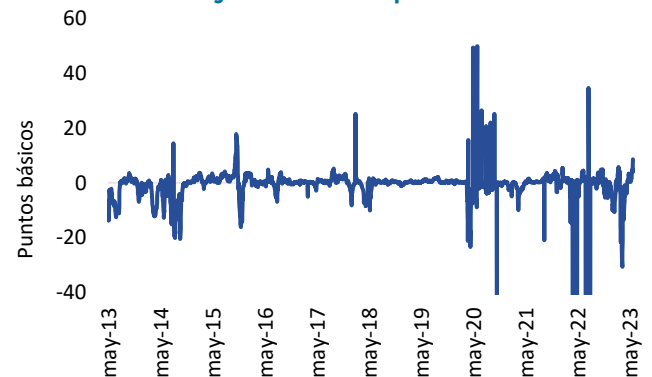
Fuente: BanRep. Cálculos: Corficolombiana

### Saldo de disponibilidad de DTN en BanRep



Fuente: BanRep. Cálculos: Corficolombiana

### Brecha IBR EA y tasa BanRep



Fuente: BanRep. Cálculos: Corficolombiana

29 de mayo de 2023

**Cartera de créditos del sistema financiero (Billones de pesos)**

Fecha	Total*		Moneda legal		Moneda extranjera	
	Saldo	Var. Anual	Saldo	Var. Anual	Saldo	Var. Anual
<b>hace dos años</b>	517	0,43%	500,2	1,79%	17,0	-27,84%
<b>hace un año</b>	593,2	14,68%	575,5	15,05%	17,7	3,70%
<b>cierre 2022</b>	653,3	16,78%	631,3	16,89%	22,0	13,60%
<b>hace un mes</b>	655,8	12,68%	635,8	12,29%	20,0	26,50%
<b>12-may.-23</b>	<b>660,2</b>	<b>11,29%</b>	<b>639,9</b>	<b>11,19%</b>	<b>20,3</b>	<b>14,77%</b>

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
<b>hace dos años</b>	264,1	-3,09%	161,6	3,05%	78,1	7,48%
<b>hace un año</b>	294,1	11,38%	194,8	20,58%	89,0	13,95%
<b>cierre 2022</b>	325,6	16,71%	213,4	18,35%	97,5	14,04%
<b>hace un mes</b>	328,3	14,10%	212,3	11,00%	98,1	11,31%
<b>12-may.-23</b>	<b>332,2</b>	<b>12,93%</b>	<b>212,2</b>	<b>8,92%</b>	<b>98,4</b>	<b>10,53%</b>

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
<b>hace dos años</b>	264,1	-3,09%	247,6	-0,78%	16,5	-28,19%
<b>hace un año</b>	294,1	11,38%	277,3	11,98%	16,9	2,32%
<b>cierre 2022</b>	325,6	16,71%	304,5	16,93%	21,1	13,51%
<b>hace un mes</b>	328,3	14,10%	309,0	13,38%	19,3	27,13%
<b>12-may.-23</b>	<b>332,2</b>	<b>12,93%</b>	<b>312,7</b>	<b>12,78%</b>	<b>19,5</b>	<b>15,49%</b>

Fuente: Banco de la República

## Contexto externo y mercado cambiario

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

- El peso colombiano se apreció frente al dólar y la tasa de cambio USDCOP cerró la semana en \$4.438.
- Biden y McCarthy alcanzan un principio de acuerdo para evitar un incumplimiento sin precedentes en el pago de la deuda de EEUU.
- En abril, inflación PCE de EEUU se aceleró ligeramente y se ubicó por encima de las expectativas del consenso de analistas, generando incertidumbre de cara a la próxima reunión de política monetaria.

### Humo blanco en la Casa Blanca: Biden y McCarthy anunciaron un acuerdo para evitar un incumplimiento sin precedentes en el pago de la deuda

El presidente Joe Biden y el líder republicano de la Cámara de Representantes, Kevin McCarthy, anunciaron el sábado la consecución de un principio de acuerdo para elevar el límite de endeudamiento del gobierno y así evitar un impago sin precedentes. El acuerdo, tras semanas de negociaciones poco fructíferas, aún necesita ser aprobado por el Congreso. El Tesoro ha advertido que, de no aprobarse un aumento en el techo de la deuda, EEUU se quedará sin dinero el 5 de junio.

El acuerdo establece unos topes al gasto discrecional anual durante dos años, manteniendo los niveles de gasto diferentes a defensa inalterados en 2024 y elevándolos en un 1% en 2025. También incluye cambios en los requisitos de trabajo para los beneficiarios de programas de asistencia alimentaria y otras ayudas, pero no afecta a programas clave como la Seguridad Social y el Medicare. Además, el acuerdo amplía los beneficios alimentarios para las personas sin hogar y los veteranos.

El acuerdo es una buena noticia para los mercados financieros, que habían estado nerviosos ante la posibilidad de que EEUU incurriera en un impago por primera vez en su historia. Este escenario tendría consecuencias catastróficas para la economía estadounidense: encareciendo el pago de la deuda, estimulando la pérdida de empleos y representando fuertes desvalorizaciones en los mercados de capitales. Así mismo, al elevar el techo de la deuda

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

Fecha	País/Región	Información	Período	Observado	Esperado	Anterior
22-may-23	Eurozona	Confianza del consumidor	May	-17,4	-17	-17,5
23-may-23	Estados Unidos	PMI Flash compuesto	Abr	54,5	50	53,4
23-may-23	Eurozona	PMI Flash compuesto	May	53,3	53,7	54,1
23-may-23	Reino Unido	PMI Flash compuesto	May	53,9	54,6	54,9
24-may-23	Reino Unido	IPC subyacente (a/a)	Abr	6,80%	6,2%	6,2%
24-may-23	Reino Unido	IPC (a/a)	Abr	8,70%	8,3%	10,1%
26-may-23	Estados Unidos	Inflación PCE (m/m)	Abr	0,40%	0,4%	0,1%
26-may-23	Estados Unidos	Inflación PCE (a/a)	Abr	4,40%	3,9%	4,2%
26-may-23	Reino Unido	Ventas minoristas (a/a)	Abr	-3,00%	-2,8%	-3,9%

Fuente: Refinitiv Eikon y Econoday

**Informe realizado por:** Macroeconomía y Mercados

29 de mayo de 2023

hasta finales de 2024, el acuerdo evita que el Congreso tenga que volver a enfrentarse a este problema hasta después de las elecciones presidenciales.

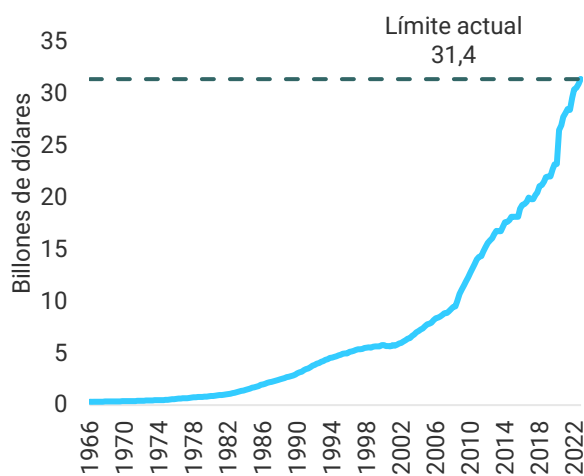
## Reviven los temores sobre la evolución de los precios en EEUU: Inflación PCE se ubicó por encima de las expectativas en abril

En EEUU, la inflación medida por el índice de Precios de Consumo Personal (PCE) se aceleró ligeramente en abril, reflejando el desafío que sigue enfrentando la Reserva Federal (Fed) para controlar las presiones inflacionarias. El índice PCE subió un 4,4% a/a en abril, un leve aumento respecto al 4,2% de marzo. La inflación núcleo, que excluye los precios volátiles de los alimentos y la energía, aumentó un 4,7% a/a, también por encima del 4,6% de marzo. Ambos indicadores superaron las expectativas de los analistas y se situaron muy por encima del objetivo del 2% asignado por la Fed.

Por otra parte, la aceleración de la inflación se produjo en línea con el repunte del crecimiento del gasto de los consumidores, que aumentó un 0,8% m/m en abril tras el 0,1% de marzo -y superior a las expectativas de 0,4%-. El ingreso disponible después de impuestos subió un 0,4%, apoyado por un sólido mercado laboral que sigue elevando los salarios y atrayendo a más personas a la fuerza de trabajo.

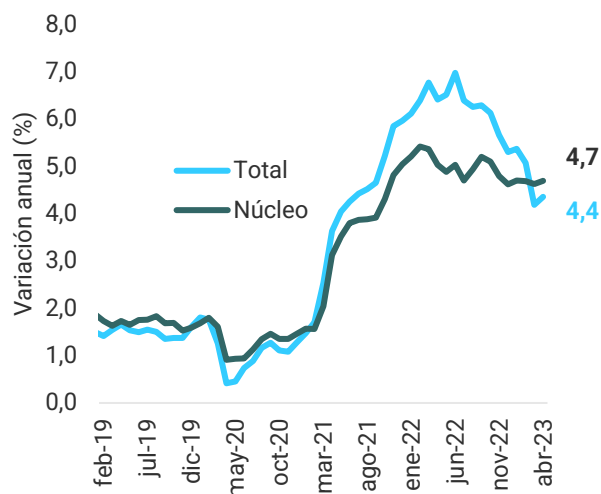
Con la fortaleza del consumo y la inflación, la Fed se enfrenta ahora a la disyuntiva de si pausar o no su ciclo de endurecimiento monetario, luego de que los mensajes de la última reunión de política monetaria apuntaran a la suspensión de nuevos aumentos en la tasa. Sin embargo, algunos miembros del Comité Federal de Mercado Abierto (FOMC por sus siglas en inglés), como Neel Kashkari, se han mostrado partidarios de seguir subiendo los tipos hasta que la inflación retroceda de manera sostenida. Lo cierto es que los datos de inflación imprimen incertidumbre sobre las decisiones que se tomarán en la próxima reunión del Comité, que tendrá lugar el 13 y 14 de junio, y que vendrá acompañada de una actualización de las perspectivas económicas. Por lo pronto, el mercado de futuros descuenta con una probabilidad del 64% que la Fed aumentará nuevamente en 25 pbs la tasa de los fondos federales. En contraste, asigna una probabilidad del 36% al evento de que la tasa se mantenga inalterada.

Gráfico 1. Deuda pública total - EEUU



Fuente: FED Nueva York. Elaboración Corfic Colombiana.

Gráfico 2. Inflación PCE - EEUU



Fuente: Refinitiv Eikon. Cálculos Corfic Colombiana.

29 de mayo de 2023

## Tipo de cambio USDCOP: Apreciación del peso tras repuntes en el precio del petróleo y optimismo ante acuerdo en el techo de la deuda de EEUU

El tipo de cambio USDCOP retrocedió durante la semana pasada y cerró el viernes en 4.438 pesos por dólar. En efecto, el peso colombiano se apreció un 2,1% respecto al cierre del viernes anterior, lo que supone un retroceso semanal de 95 pesos.

El comportamiento de la moneda ocurre en línea con la valorización del precio del petróleo en los mercados internacionales y el optimismo que -desde finales de la semana- inundaba los mercados financieros ante el preámbulo de un acuerdo sobre el techo de la deuda en EEUU, evento que finalmente se materializó durante el fin de semana. En particular, el precio de la referencia Brent cerró el viernes en 76,9 dpb y el WTI en 72,6 dpb, lo que supone un avance del 1,8% y 1,6% en el precio de ambas referencias respectivamente. Así mismo, el peso colombiano fue la moneda que más se apreció frente al dólar durante la semana pasada. En efecto, el peso mexicano lo hizo un 0,9%, el sol peruano un 0,4%, el real brasilero un 0,1% y el peso chileno un 0,02%.

Finalmente, durante la semana pasada se negociaron USD 3.606 millones en la sesión *spot*, lo que significó un promedio diario de negociación de USD 902 millones. El valor máximo alcanzado durante la semana fue de \$4.560 por dólar y se registró el martes. El valor mínimo por su parte fue de \$4.422 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	4461,66	-1,48%	12,56%	-7,25%
Dólar Interbancario	Colombia	4438,00	-2,10%	13,16%	-8,49%
USDBRL	Brasil	4,99	-0,08%	3,45%	-5,53%
USDCLP	Chile	797,70	-0,02%	-4,09%	-5,91%
USDPEN	Perú	3,67	-0,45%	-0,37%	-3,59%
USDMXN	México	17,61	-0,90%	-11,14%	-9,57%
USDJPY	Japón	140,62	1,94%	10,45%	7,25%
EURUSD	Europa	1,07	-0,72%	0,41%	0,21%
GBPUSD	Gran Bretaña	1,23	-0,81%	-1,76%	2,03%
DXY - Dollar Index		104,21	0,98%	2,33%	8,31%

Fuente: Refinitiv Eikon

29 de mayo de 2023

## 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. (22mayo - 28mayo)	12,34%	12,65%	-31,0	12,34%	3,08%	7,01%
DTF T.A. (22mayo- 28mayo)	11,47%	11,74%	-26,8	11,47%	3,15%	6,72%
IBR E.A. overnight	13,34%	13,29%	4,7	13,03%	2,99%	6,01%
IBR E.A. a un mes	13,25%	13,24%	0,1	13,02%	3,05%	6,00%
TES - Julio 2024	10,26%	10,17%	8,9	10,42%	6,83%	9,65%
Tesoros 10 años	3,81%	3,68%	12,8	3,40%	1,51%	2,74%
Global Brasil 2025	5,05%	4,96%	9,3	4,93%	1,69%	3,69%
LIBOR 3 meses	5,42%	5,38%	4,5	5,29%	0,21%	1,61%

Fuente: BanRep, Superfinanciera, Refinitiv Eikon

### Evolución del portafolio

Indicador	Último	Variación semanal	Variación último mes	Variación año corrido	Variación 12 meses
Deuda Pública – IDP Corficolombiana	630,60	0,12%	1,32%	3,25%	9,22%
COLCAP	1100,97	-2,04%	-8,07%	-21,97%	-26,18%
COLEQTY	782,16	-1,81%	-5,86%	-21,11%	-23,56%
Cambiarío – TRM	4470,83	-1,12%	-0,26%	11,11%	12,93%
Acciones EEUU - Dow Jones	32795,50	-1,89%	-2,19%	-9,90%	0,49%

Fuente: BanRep, Superfinanciera, Refinitiv Eikon, BVC, Corficolombiana



29 de mayo de 2023

## Calendario económico

### Estados Unidos

Fecha	Información	Período	Esperado	Anterior
29-may-23	Festividad - Día de los Caídos	-	-	-
30-may-23	Confianza del consumidor de The Conference Board	May	99,0	101,3
31-may-23	Encuesta JOLTs de ofertas de empleo	Abr	9,775M	9,590M
1-jun-23	Cambio del empleo no agrícola ADP	May	-	296k
2-jun-23	Nóminas privadas no agrícolas	May	160 mil	230 mil
2-jun-23	Tasa de desempleo	May	3,5%	3,4%

Fuente: Refinitiv Eikon

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

### Eurozona

Fecha	Información	Período	Esperado	Anterior
30-may-23	Confianza del consumidor	May	-17,5	-17,4
1-jun-23	IPC subyacente (a/a)	May	-	5,6%
1-jun-23	IPC (a/a)	May	7,0%	7,0%
1-jun-23	Tasa de desempleo	Abr	6,5%	6,5%

Fuente: Refinitiv Eikon

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

### Reino Unido

Fecha	Información	Período	Esperado	Anterior
29-may-23	Festividad- Festivo Bursátil	-	-	-

Fuente: Refinitiv Eikon

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

### Colombia

Fecha	Información	Período	Esperado	Anterior
31-may-23	Tasa de desempleo	Abr	-	10,0%

Fuente: Refinitiv Eikon

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

### Brasil

Fecha	Información	Período	Esperado	Anterior
30-may-23	IPP (m/m)	Abr	-	-0,66%
31-may-23	Tasa de desempleo	Abr	-	8,8%
1-jun-23	PIB (t/t)	1T23	-0,2%	-0,2%
1-jun-23	PIB (a/a)	1T23	2,2%	1,9%
1-jun-23	PMI manufacturero	May	-	44,3
1-jun-23	Balanza comercial	May	8,60 MM	8,23 MM
2-jun-23	Producción industrial (m/m)	Abr	0,8%	1,1%

29 de mayo de 2023

<b>2-jun-23</b>	Producción industrial (a/a)	Abr	0,4%	0,9%
-----------------	-----------------------------	-----	------	------

Fuente: Refinitiv Eikon

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

## México

Fecha	Información	Período	Esperado	Anterior
<b>2-jun-23</b>	Tasa de desempleo	Abr	-	2,8%

Fuente: Refinitiv Eikon

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

## Chile

Fecha	Información	Período	Esperado	Anterior
<b>31-may-23</b>	Producción manufacturera (a/a)	Abr	-	-5,5%
<b>31-may-23</b>	Tasa de desempleo	Abr	-	8,8%
<b>1-jun-23</b>	Actividad económica	Abr	-	-2,1%

Fuente: Refinitiv Eikon

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

## Perú

Fecha	Información	Período	Esperado	Anterior
<b>1-jun-23</b>	IPC (m/m)	May	-	0,56%

Fuente: Refinitiv Eikon

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

## Alemania

Fecha	Información	Período	Esperado	Anterior
<b>31-may-23</b>	Tasa de desempleo	May	-	5,6%
<b>31-may-23</b>	IPC (m/m)	May	0,4%	0,7%
<b>31-may-23</b>	IPC (a/a)	May	7,2%	7,2%
<b>1-jun-23</b>	Ventas minoristas (m/m)	Abr	-	-2,4%
<b>1-jun-23</b>	Ventas minoristas (a/a)	Abr	-	-8,6%

Fuente: Refinitiv Eikon

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

## Francia

Fecha	Información	Período	Esperado	Anterior
<b>31-may-23</b>	PIB (t/t)	1T23	0,1%	0,2%
<b>31-may-23</b>	PIB (a/a)	1T23	0,8%	0,5%
<b>31-may-23</b>	IPC (a/a)	May	5,7%	5,9%
<b>31-may-23</b>	IPC (m/m)	May	0,4%	0,6%
<b>31-may-23</b>	IPP (m/m)	Abr	-	2,0%
<b>2-jun-23</b>	Producción industrial (m/m)	Abr	-	-1,1%

Fuente: Refinitiv Eikon

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

29 de mayo de 2023

## Japón

Fecha	Información	Período	Esperado	Anterior
29-may-23	Tasa de desempleo	Abr	2,5%	2,8%
30-may-23	Producción industrial (m/m)	Abr	0,5%	1,1%
30-may-23	Ventas minoristas (a/a)	Abr		7,2%
31-may-23	Confianza del consumidor	May	-	35,4

Fuente: Refinitiv Eikon

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

## China

Fecha	Información	Período	Esperado	Anterior
30-may-23	PMI manufacturero	May	51,4	49,2
30-may-23	PMI compuesto	May	-	54,5
31-may-23	PMI manufacturero de Caixin	May	50,3	49,5

Fuente: Refinitiv Eikon

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

29 de mayo de 2023

## Proyecciones económicas

	2019	2020	2021	2022	2023p	2024p
<b>Actividad Económica</b>						
<b>Crecimiento real</b>						
PIB (%)	3,2	-7,3	11	7,3	1,6	2,1
Consumo Privado (%)	4,1	-4,9	14,5	9,5	1,4	2,9
Consumo Público (%)	5,3	-0,8	9,8	0,3	1	2,9
Formación Bruta de Capital Fijo (%)	2,2	-24	17,3	11,4	-0,9	-1,2
Exportaciones (%)	3,1	-22,7	15,9	14,8	0,2	0,1
Importaciones (%)	7,3	-19,9	26,7	22,3	-2,0	1,3
<b>Contribuciones (puntos porcentuales)</b>						
Consumo Privado (p.p.)	4,1	-4,9	14,5	9,5	1,4	2,6
Consumo Público (p.p.)	5,3	-0,8	9,8	0,3	1,0	1,3
Formación Bruta de Capital Fijo (p.p.)	2,2	-24,0	17,3	11,4	-0,9	-1,4
Exportaciones (p.p.)	3,1	-22,7	15,9	14,8	0,2	-0,2
Importaciones (p.p.)	7,3	-19,9	26,7	22,3	-2,0	2,1
<b>Precios</b>						
Inflación, fin de año (%)	3,8	1,6	5,6	13,1	9,8	5,6
Inflación, promedio anual (%)	3,5	2,5	3,5	10,2	11,9	7,4
<b>Tasas de Interés</b>						
Tasa de interés de política monetaria, fin de año (%)	4,25	1,75	3,00	12,00	11,50	6,00
DTF E.A., fin de año (%)	4,52	1,93	3,08	13,7	11,65	6,15
TES TF 2 años	4,7	2,77	6,36	12,12	8,9	6,93
TES TF 10 años	6,41	5,75	8,38	13,25	10,61	9,43
<b>Finanzas Públicas</b>						
Balance fiscal total Gobierno Nacional Central (GNC) (% PIB)	-2,5	-7,8	-7,1	-4,7	-3,5	-
Balance fiscal primario GNC (% PIB)	0,7	-4,9	-3,7	-1,0	0,6	-
Deuda bruta GNC (% PIB)*	50,2	64,7	63,8	61,3	58,7	-
<b>Sector Externo</b>						
Tasa de cambio, fin de año (COP/USD)	3.277	3.433	4.070	4.850	4.436	4.332
Tasa de cambio, promedio anual (COP/USD)	3.282	3.693	3.752	4.253	4.629	4.401
Cuenta corriente de la balanza de pagos (% PIB)	-4,6	-3,4	-5,7	-6,2	-4,1	-3,5
Inversión extranjera directa (% PIB)	4,3	2,7	2,9	4,9	3,9	3,1

## Equipo de investigaciones económicas

### Jose Ignacio López

Director Ejecutivo de Investigaciones Económicas

(+57-601) 3538787 Ext. 70009

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

### Macroeconomía y Mercados

#### Julio César Romero

Economista Jefe

(+57-601) 3538787 Ext. 70231

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

#### Laura Daniela Parra

Analista de Economía Local

(+57-601) 3538787 Ext. 70020

[laura.parra@corficolombiana.com](mailto:laura.parra@corficolombiana.com)

#### Diego Alejandro Gómez

Analista de Investigaciones

(+57-601) 3538787 Ext. 69628

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

#### Maria Paula Gonzalez

Analista de Investigaciones

(+57-601) 3538787 Ext. 69987

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

#### Laura Gabriela Bautista

Analista de Investigaciones

(+57-601) 3538787 Ext. 70496

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

#### Juana Valentina Rodríguez

Practicante de Investigaciones

(+57-601) 3538787 Ext. 70906

[Juana.rodriguez@corficolombiana.com](mailto:Juana.rodriguez@corficolombiana.com)

#### Felipe Espitia

Especialista de Investigaciones

(+57-601) 3538787 Ext. 70495

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

### Renta Variable

#### Andrés Duarte Pérez

Director de Renta Variable

(+57-601) 3538787 Ext. 70007

[andres.duarte@corficolombiana.com](mailto:andres.duarte@corficolombiana.com)

### Finanzas Corporativas

#### Rafael España Amador

Director de Finanzas Corporativas

(+57-601) 3538787 Ext. 70019

[rafael.espana@corficolombiana.com](mailto:rafael.espana@corficolombiana.com)

#### Jaime Andres Cardenas

Analista de Inteligencia Empresarial

(+57-601) 3538787 Ext. 69798

[Jaime.cardenas@corficolombiana.com](mailto:Jaime.cardenas@corficolombiana.com)

### Análisis Sectorial y Sostenibilidad

#### Maria Camila Orbezo

Directora de Sectores y Sostenibilidad

(+57-601) 3538787 Ext. 70497

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

#### Jose Luis Mojica

Analista de Sectores y Sostenibilidad

(+57-601) 3538787 Ext. 69964

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

#### Juan Camilo Pardo

Analista de Sectores y Sostenibilidad

(+57-601) 3538787 Ext. 69973

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

29 de mayo de 2023

**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 PROFESIONAL PARA REALIZAR INVERSIONES EN LOS TÉRMINOS DEL ARTÍCULO 2.40.1.1.2 DEL DECRETO 2555 DE 2010 O LAS NORMAS QUE LO MODIFIQUEN, SUSTITUYAN O COMPLEMENTEN, 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.