

SEGUIMIENTO DE INDICADORES MACROECONÓMICOS

Acuerdo constitucional en Chile, crisis política en el Perú y PIB 3T22 en Panamá

PERÚ (PAG. 2)

- El pleno del Congreso aprobó en la primera legislatura el adelanto de las elecciones presidenciales y legislativas para abril de 2024. En marzo de 2023, el pleno podrá debatir nuevamente el proyecto de Ley y necesitará de 87 votos a favor para que sea aprobado finalmente.
- En octubre, la producción nacional creció 2,0% anual, impulsada por el comportamiento del sector servicios. En términos desestacionalizados, la actividad se contrajo 0,2% m/m.

CHILE (PAG. 5)

- El Gobierno llegó a un acuerdo para fijar la hoja de ruta del proceso constitucional en 2023. A diferencia del proceso culminado en 2022, la propuesta del Gobierno contempla la participación de un Comité de Expertos que redactaría las bases de la propuesta del texto de la nueva Constitución.

COSTA RICA (PAG. 7)

- En la última reunión de política monetaria del año, la Junta Directiva del Banco Central mantuvo la tasa de interés de referencia en 9,0% tras haberla incrementado en 825 pbs en los últimos 12 meses, enviando señales del fin del ciclo de endurecimiento de la política monetaria.
- La actividad económica continuó moderando su ritmo de crecimiento en octubre al expandirse 2,2% a/a en la serie tendencia ciclo. La evolución de la actividad económica continúa favorecida por la buena dinámica de producción de las empresas que componen los regímenes especiales.

PANAMÁ (PAG. 9)

- El PIB se expandió 9,5% anual en el tercer trimestre de 2022 (ant: 9,8% a/a), impulsado al alza por el comercio y la construcción. En lo corrido del año creció 11,0%.
- La inflación mantuvo su senda decreciente en noviembre y se ubicó en 1,5% a/a, su menor cifra desde marzo de 2021 (ant: 1,7% a/a). La evolución reciente de la inflación refleja las medidas adoptadas por el Gobierno en el marco de los acuerdos en la Mesa Única de Diálogo, así como una mayor base estadística.

María Paula González

Analista de Investigaciones
paula.gonzalez@corficolombiana.com

Gabriela Bautista Escobar

Analista de Investigaciones
gabriela.bautista@corficolombiana.com

Felipe Espitia

Especialista de Investigaciones
felipe.espitia@corficolombiana.com

Mercados Andinos

Perú: el Congreso aprobó en primera legislatura ordinaria el adelanto de las elecciones presidenciales y legislativas

- **Persiste la inestabilidad política en Perú:** la crisis política en el Perú se intensificó el pasado 7 de diciembre, después de que el expresidente Pedro Castillo fuera destituido de su cargo (Ver [Seguimiento mercados andinos y centroamericanos – Diciembre 09 de 2022](#)). Desde entonces, en el país toma lugar una serie de protestas entre la ciudadanía que reclama la liberación de Castillo, el adelanto de las elecciones generales y el cierre del Congreso. Además, demandan una Asamblea Constituyente.

Ante la difícil situación social, la presidenta Dina Boluarte presentó un proyecto de Ley al Congreso para adelantar las elecciones generales (presidenciales y legislativas) hasta abril de 2024, señalando incluso que estas podrían llevarse a cabo en diciembre de 2023¹. Durante la sesión del 20 de diciembre, el Congreso aprobó con 93 votos a favor, 30 en contra y 1 abstención el adelanto de las elecciones generales para abril de 2024 y el término de los mandatos presidencial y legislativo en julio del mismo año. No obstante, debido a que esta iniciativa contempla una reforma constitucional, se necesita que el proyecto de Ley sea aprobado en una segunda votación durante la próxima legislatura ordinaria, que inicia el 1 de marzo de 2023. Para que el proyecto de Ley sea aprobado se requieren 87 votos a favor.

Cabe mencionar que, esta decisión del Congreso se dio después de que el viernes 16 de diciembre, el proyecto de Ley para adelantar las elecciones para diciembre de 2023 fuera rechazado con 49 votos a favor, 33 en contra y 25 abstenciones.

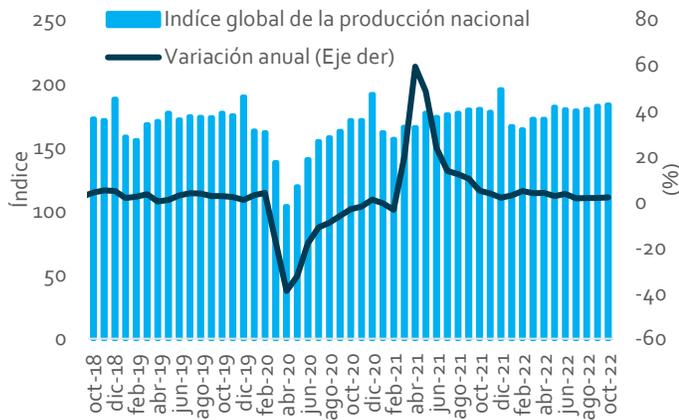
- **Producción nacional creció 2,0% a/a en octubre:** de acuerdo con el indicador de actividad económica mensual del Instituto Nacional de Estadística e Informática, INEI, la producción registró una caída de 0,2% m/m en octubre, reflejando la pérdida de dinamismo del sector agropecuario, de la manufactura, del sector de telecomunicaciones, y nuevamente del sector de servicios financieros; el cual se ha visto afectado por una menor recepción de depósitos y una cartera de crédito deteriorada, sobre todo en el segmento de los créditos corporativos.

De esta manera, la producción nacional creció 2,0% a/a en octubre (Gráfico 1). Es importante mencionar que este resultado de la actividad económica refleja una base estadística relativamente elevada, ya que en octubre de 2021 se observó un repunte de la producción ante el relajamiento de las restricciones a la movilidad y la reanudación gradual de las actividades económicas.

En particular, los sectores que presentaron un mejor dinamismo fueron el de alojamiento y restaurantes, transporte y almacenamiento, agropecuario y la

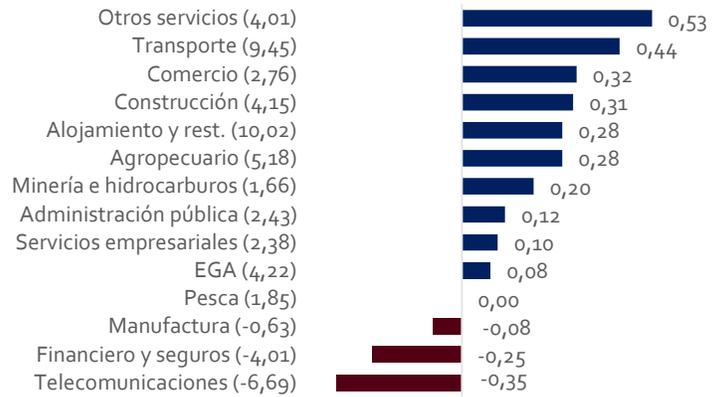
¹ El periodo legislativo contemplaba el periodo 2022-2026.

Gráfico 1. Evolución de la producción nacional en el Perú



Fuente: INEI

Gráfico 2. Contribución a la variación anual de la producción nacional en el Perú – Octubre 2022*



Fuente: INEI

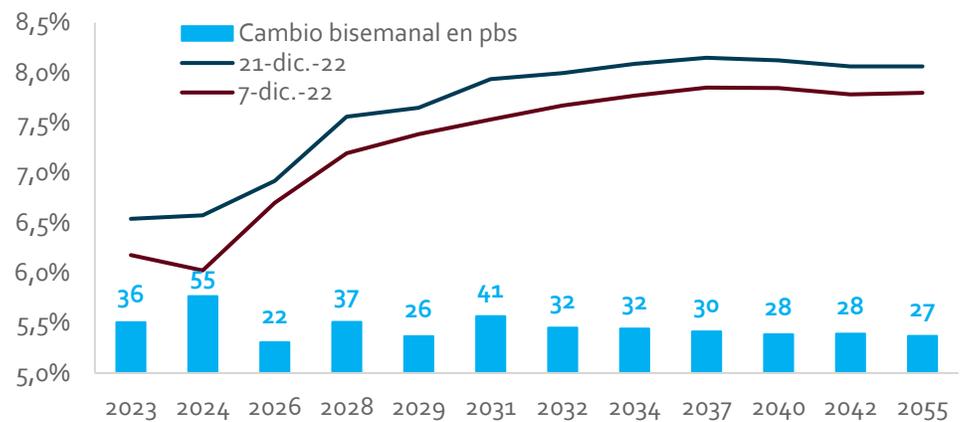
*Variaciones anuales entre paréntesis

construcción. En octubre, tanto el sector de alojamiento y restaurantes, como el transporte y almacenamiento siguieron beneficiándose de la reactivación de actividades turísticas. Al mismo tiempo, la demanda de servicios de comidas por contratistas del transporte aéreo y terrestre favorecieron al sector de alojamiento y restaurantes. Por su parte, el avance de obras públicas en los tres niveles de gobierno se tradujo en un crecimiento del sector de la construcción (Gráfico 2).

En contraste, los sectores de telecomunicaciones (-6,7% a/a), servicios financieros (-4,0% a/a) y manufatura (-0,6% a/a) registraron variaciones negativas. El primero cayó por sexto mes consecutivo en línea con una menor prestación de servicios de telefonía móvil y fija por parte de las tres principales operadoras, mientras que en la industria manufacturera se percibió una menor producción de bienes intermedios.

- Mercado de renta fija en moneda local:** la curva de rendimientos de los bonos soberanos en tasa fija ha reaccionado ante la incertidumbre política que se ha generado en las últimas semanas en el Perú. Es así como, en el comparativo bisemanal, la curva ha presentado un aumento en promedio de 33 puntos básicos (pbs).

Gráfico 3. Curva de rendimientos de bonos soberanos tasa fija del Perú en soles



Fuente: Refinitiv Eikon. Cálculos: Corficolombiana.

Chile: Gobierno llegó a un acuerdo para continuar con el proceso de reforma constitucional

- Reforma Constitucional tendrá lugar en 2023:** el 12 de diciembre el Gobierno llegó a un acuerdo y estableció una hoja de ruta para continuar con el proceso de reforma constitucional en 2023. Este nuevo proceso parte de un anteproyecto presentado por un Comité de Expertos. El Comité estará compuesto por 24 miembros elegidos en partes iguales por la Cámara de Diputados y el Senado. Un segundo momento del proceso contempla la elección por parte de la ciudadanía de un Consejo Constitucional compuesto por 50 miembros. Estos pertenecerán a listas abiertas de partidos o pactos de partidos políticos, incluyendo personas independientes. A su vez, se reservan escaños para representantes de la población indígena y se conserva el principio de paridad de género (Figura 1).

El Consejo Constitucional tendrá como única función la discusión y aprobación de una propuesta de texto de nueva Constitución, basados en el insumo enviado por el Comité de Expertos. Para que se aprueben las normas constitucionales se deberá contar con un quórum de las 3/5 partes del Consejo. Por su parte, el Comité de Expertos será participe de la discusión, pero no podrá votar para aprobar o rechazar las normas.

Adicionalmente, se conformará un Comité Técnico de Admisibilidad encargado de revisar las normas aprobadas por el Comité de Expertos y el Consejo Constitucional para determinar si hay normas que se consideren inadmisibles de acuerdo con las bases constitucionales.

Ahora bien, la propuesta de texto de la nueva Constitución tendrá que ser aprobada o rechazada en un plebiscito ratificadorio con voto obligatorio. Lo anterior, respetando lo establecido en el "Acuerdo por la paz social y la nueva Constitución" de noviembre de 2019, y por el cual se originó el proceso de Reforma Constitucional.

Finalmente, el acuerdo por un nuevo proceso constituyente ingresó al Senado el 21 de diciembre para ser votado en forma de proyecto de reforma constitucional. Para que el mismo sea aprobado se requiere un quórum de 4/7 de las dos Cámaras del Congreso.

Figura 1. Calendario de Reforma Constitucional en Chile - 2023



Fuente: Gobierno de Chile. Elaboración: Corficolombiana.

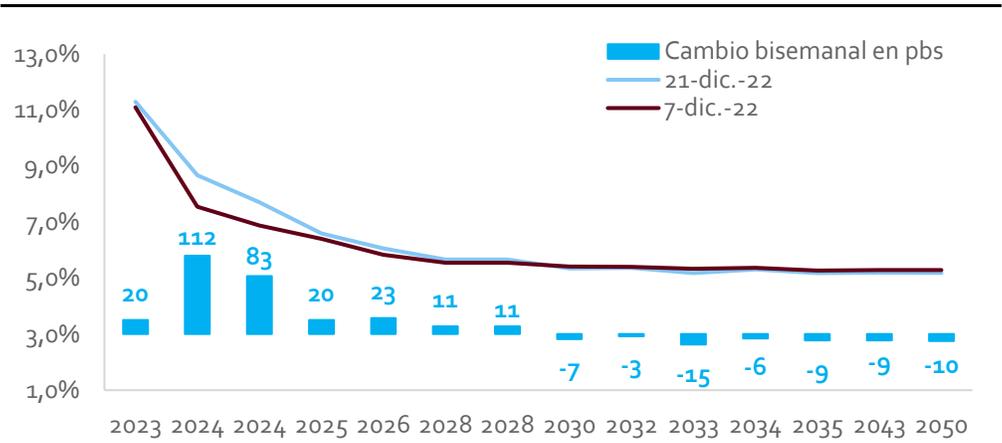
* El Consejo Constitucional tendrá cinco meses para discutir y aprobar la propuesta de Nueva Constitución.

** En un inicio, el calendario del "Acuerdo por Chile" del Gobierno fijaba el plebiscito de salida para noviembre de 2023. En el proyecto que se admitió en el Congreso el 21 de diciembre de 2022 no se describe una fecha para el plebiscito de salida. Sin embargo, el Presidente de Chile debe convocar a un plebiscito ratificatorio tres días después de recibir la propuesta constitucional. El plebiscito tendrá lugar 45 días después de que se publique oficialmente el decreto.

- **Mercado de renta fija en moneda local:** la curva de rendimientos de los bonos soberanos chilenos en moneda local se mantiene invertida, y los movimientos vistos en los títulos en las últimas dos semanas han llevado a que la pendiente entre el bono a 2 años y 10 años (2024 y 2032) pasará de -148 a -234 pbs.

El comportamiento visto reflejó una desvalorización promedio de 40 pbs entre los títulos que componen la parte corta y media de la curva (vencimientos entre 2023 y 2028), que siguen reaccionado a la sorpresa inflacionaria del último mes. En contraste, y de la mano de las valorizaciones vistas en los tesoros americanos de largo plazo en las últimas semanas, la parte larga de la curva se valorizó 8 pbs.

Gráfico 4. Curva de rendimientos de bonos soberanos tasa fija de Chile en pesos



Fuente: Refinitiv Eikon. Cálculos: Corficolombiana.

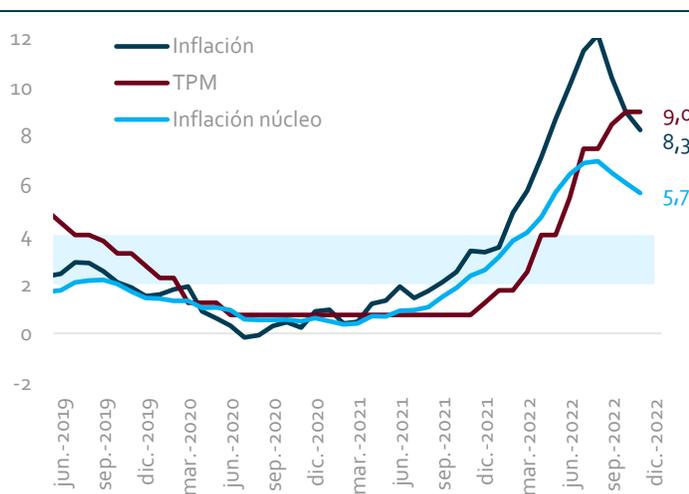
Mercados Centroamericanos

Costa Rica: Banco Central mantiene sin cambios la tasa de política monetaria en diciembre

- ¿Banco Central culminó el ciclo de endurecimiento de la política monetaria?:** en la última reunión de política monetaria del año, la Junta Directiva del Banco Central decidió mantener la tasa de interés de referencia en 9,0%, lo que significó un incremento de 825 pbs en 2022 (Gráfico 5). Para esto, consideró la evolución reciente de la inflación y sus expectativas, así como la de la actividad económica. No obstante, aclaró que en el futuro tomará las medidas necesarias en materia de política monetaria de acuerdo con la evolución de los indicadores macroeconómicos, dejando espacio para cambios en los tipos de interés en el corto plazo (Gráfico 6).

En efecto, la inflación anual alcanzó su pico de este ciclo en agosto pasado, y desde entonces ha marcado una tendencia a la baja, en un contexto de menores precios internacionales de las materias primas y de fuerte apreciación del tipo de cambio en el segundo semestre del año. Así las cosas, la inflación general de noviembre se ubicó en 8,6% anual, su menor nivel en siete meses; mientras que la inflación de los productores se situó en 9,8%, su menor nivel desde junio de 2021, aunque continúa implicando presiones alcistas a la inflación de los consumidores. Asimismo, el promedio de los indicadores de IPC núcleo comenzó a ceder, indicando menores presiones por el lado de la demanda, y reflejando la menor dinámica del consumo de los hogares en lo corrido del año, en un contexto de inflación elevada y de mayores costos de endeudamiento.

Gráfico 5. Inflación y política monetaria de Costa Rica



Fuente: Refinitiv Eikon, Banco Central de Costa Rica

Gráfico 6. Postura de la política monetaria en Costa Rica



Fuente: Refinitiv Eikon, Banco Central de Costa Rica

Ahora bien, las expectativas de inflación también superan la meta del emisor en el horizonte de política monetaria, pero siguen la tendencia a la baja del aumento del nivel de precios. Por su parte, en cuando a la actividad económica, el Banco Central hizo hincapié en la moderación reciente del crecimiento de los indicadores de producción que, si bien está alineada con las estimaciones, incorpora los efectos de una postura de política monetaria contractiva.

En este contexto, la inflación supera ampliamente el rango de tolerancia del Banco Central (2,0-4,0%), por lo cual este considera necesario mantener la postura contractiva y “dar un espacio prudencial” para la transmisión de la política monetaria, cuyo proceso de endurecimiento inició en diciembre de 2021.

- Actividad económica continúa impulsada por empresas de regímenes especiales:** de acuerdo con las últimas cifras publicadas por el Banco Central de Costa Rica, el Índice Mensual de Actividad Económica (IMAE) tuvo un crecimiento nulo en términos mensuales en octubre, con lo cual continuó moderando el ritmo de crecimiento anual al expandirse 2,2% a/a en la serie tendencia ciclo. La evolución de la actividad económica continúa favorecida por la buena dinámica de producción de las empresas pertenecientes a los regímenes especiales de zonas francas y de perfeccionamiento activo. En particular, la producción estos regímenes creció 13,6% en términos anuales, mientras que la del régimen definitivo se mantuvo estable.

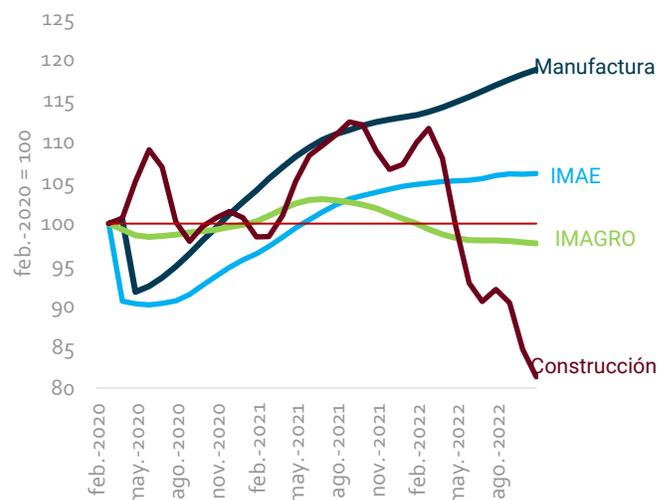
A nivel sectorial, el crecimiento de la actividad económica continúa explicado en mayor medida por las actividades del sector terciario (+5,2% a/a). Los principales impulsos a este comportamiento fueron los servicios profesionales relacionados con las exportaciones de los regímenes especiales. Asimismo, aportaron los servicios de informática gracias a la categoría de desarrollo y consultoría del régimen especial, y la

Gráfico 7. Principales variaciones anuales de los componentes del IMAE de Costa Rica – Octubre 2022



Fuente: Banco Central de Costa Rica

Gráfico 8. Evolución del IMAE de Costa Rica desde el inicio de la pandemia



Fuente: Banco Central de Costa Rica

actividad en alojamiento y restaurantes que sigue creciendo sobre los dos dígitos y recuperando terreno tras el choque de la pandemia. (Gráficos 7 y 8).

Dentro del sector secundario, la industria manufacturera continúa impulsada por la producción de las empresas pertenecientes a los regímenes especiales -cuya expansión más que compensó la menor producción en el régimen definitivo-, gracias a los mayores volúmenes de exportación de aparatos e implementos médicos como válvulas cardíacas y catéteres. En contraste, la construcción se contrajo tanto a nivel privado como público. Principalmente, a nivel privado hubo una menor ejecución de obras en edificaciones residenciales y de naves industriales. En cuanto a las obras de infraestructura con destino público, hubo una menor ejecución de proyectos de infraestructura vial y de prestación de servicios públicos, en medio de los elevados costos de los insumos importados para la industria.

Esta situación se replica en la actividad agropecuaria que se enfrenta a una menor producción por los elevados costos de los fertilizantes; a lo cual se le suma la menor demanda europea (su segundo mayor destino comercial) y los factores climáticos desfavorables que han impactado negativamente los cultivos.

Panamá: la economía se expandió 9,5% impulsada por el sector terciario

- **PIB trimestral creció 9,5% en el 3T22:** las cuentas nacionales continuaron mostrando un buen ritmo de crecimiento en el tercer trimestre del año, aunque con señales de moderación. En efecto, el PIB se expandió 9,5% anual en el 3T22, después del 9,8% del segundo trimestre. Así, la economía acumuló un crecimiento de 11,0% en lo corrido del 2022.

Durante 3T22, el sector terciario, liderado por el comercio, el transporte y las actividades de intermediación financiera, continuó siendo el principal contribuyente al crecimiento real del PIB y explicó el 66% del crecimiento observado (+4,8 p.p. en conjunto). En particular, las ventas de alimentos, combustible y de productos farmacéuticos se incrementaron en 3T22, mientras que las reexportaciones de la Zona Libre de Colón continúan impulsando el crecimiento económico. En cuanto al transporte, de acuerdo con el INEC, las operaciones del Canal de Panamá tuvieron un buen desempeño gracias a los mayores ingresos por peajes y los servicios prestados a naves de tránsito (Tabla 1).

Por su parte, el sector secundario también tuvo un aporte importante gracias a la actividad en la construcción, que continúa en una senda de recuperación. En efecto, el desarrollo de la inversión pública en obras de infraestructura y los proyectos residenciales y no residenciales avanzó durante el periodo de referencia. A su vez, el comportamiento positivo de esta actividad se reflejó en la evolución del sector primario, cuyos aportes al crecimiento fueron positivos, pero de una menor magnitud. En particular, la actividad minera se expandió por la extracción de material básico para la construcción, si bien, los ingresos por ventas de minerales de cobre y sus concentrados disminuyeron. En este contexto, se espera que retroceda la producción

de cobre en los próximos meses ante la disputa entre el Gobierno panameño y Minera Panamá, filial de *First Quantum Minerals*. En efecto, el Gobierno ordenó el cese de operaciones en la mina Cobre Panamá tras vencerse el plazo para que *First Quantum Minerals* firmara un nuevo acuerdo de regalías que se adelanta desde septiembre de 2021. En efecto, no concretaron un acuerdo frente a los términos de un nuevo contrato que, de acuerdo con el ejecutivo, estaría alineado con la defensa de los intereses de la población.

Ahora bien, cabe destacar que la actividad pesquera tuvo un crecimiento importante frente al 3T21, favorecida por las exportaciones de camarones; mientras que la actividad en hotelería y restaurantes continuó con un sólido ritmo de recuperación, pero es la segunda actividad más rezagada frente a su nivel de 2019, después de la construcción. Es necesario recordar que Panamá fue la segunda economía latinoamericana que más se contrajo en 2020, marcada por el detenimiento súbito del comercio global, pero la reactivación de sectores clave para la economía local como el comercio y la construcción le permitió avanzar en su proceso de recuperación y superar al crecimiento promedio prepandemia. En este sentido, con cifras al tercer trimestre del 2022, el PIB se ubica 5,6% por encima de su nivel de 2019.

- **Inflación anual se ubicó en 1,5% en noviembre:** el IPC registró un incremento de 0,13% m/m en noviembre (ant: 0,04% m/m). Este mes se observaron aportes positivos en ocho de los doce rubros que componen el índice de precios, liderados por el transporte, ante la incidencia importante del encarecimiento de los pasajes de avión. Este efecto fue contrarrestado por el rubro de salud, en el cual incidieron los menores precios de los medicamentos.

En términos anuales, la inflación mantuvo su senda decreciente y se ubicó en 1,5%, su menor cifra desde marzo de 2021 (ant: 1,7% a/a). La evolución reciente de la inflación refleja las medidas adoptadas por el Gobierno para contener el aumento del nivel de precios en el marco de los acuerdos en la Mesa Única de Diálogo, así como una mayor base estadística que para noviembre de 2021 se ubicaba en 3,4%.

Nuevamente destacó el aporte de los alimentos y bebidas no alcohólicas que explicaron el 70,9% del resultado, persistiendo las presiones sobre los precios de los derivados lácteos, influidos por el deterioro de la producción en este mercado. Asimismo, hubo aportes importantes de los rubros de restaurantes y hoteles, y de los bienes y servicios diversos. En contraste, las medidas adoptadas por el Gobierno inciden especialmente en los componentes de transporte y salud, donde los combustibles de uso vehicular y los productos farmacéuticos continúan teniendo una contribución a la baja importante (Tabla 2).

Tabla 1. PIB trimestral de Panamá según categoría de actividad económica – 3T22

	Variación anual (%)		Aportes al crecimiento (p.p.)
	3T21	3T22	
PIB	25.5	9.5	9.5
Agrarias	4.3	2.2	0.1
Pesca	-26.1	25.4	0.1
Minería	131.2	4.2	0.3
Industria manufacturera	12.5	5.9	0.2
Servicios públicos	11.2	4.6	0.1
Construcción	101.5	17.6	2.3
Comercio	32.3	13.1	2.6
Hoteles y restaurantes	96.9	23.1	0.4
Transporte	18.6	12.7	1.5
Intermediación financiera	-1.6	9.9	0.6
Actividades inmobiliarias	16.5	4.1	0.5
Admin. Pública	2.6	1.4	0.1
Educación privada	1.1	-0.5	0.0
Salud	7.1	5.6	0.1
Otras	169.4	15.0	0.2
Hogares privados	1.3	4.0	0.0

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

Tabla 2. IPC de Panamá por componentes – Noviembre 2022

	Variaciones (%)		Contribución anual (p.p.)
	mensual	anual	
IPC Total	0.1	1.5	1.5
Alimentos y bebidas no alcohólicas	0.1	4.7	1.1
Bebidas alcohólicas y tabaco	0.1	1.0	0.0
Vestuario	-0.1	-0.3	0.0
Vivienda y servicios	-0.1	1.4	0.1
Artículos para la vivienda	0.0	1.0	0.1
Salud	-0.4	-2.2	-0.1
Transporte	0.4	-1.5	-0.3
Comunicación	-0.1	-0.3	0.0
Recreación y cultura	0.2	-0.5	0.0
Educación	0.0	2.5	0.1
Restaurantes y hoteles	0.3	4.9	0.4
Bienes y servicios diversos	0.1	2.1	0.2

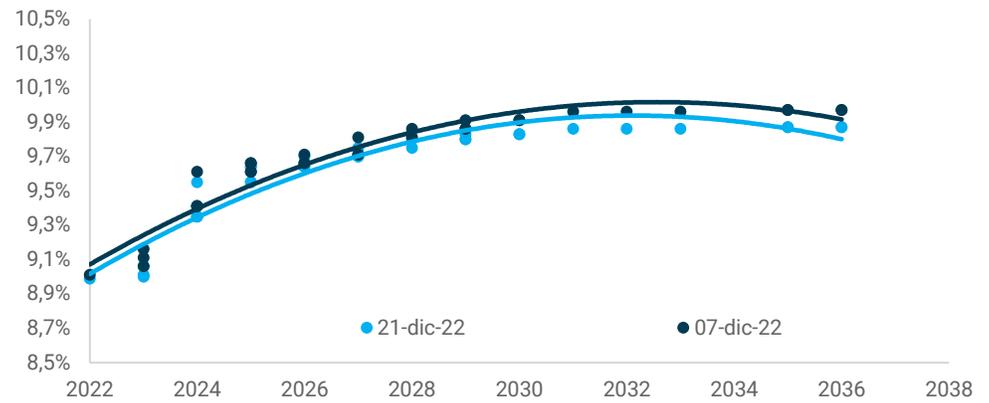
Fuente: Instituto Nacional de Estadística y Censo.

Mercados financieros - con corte al 21 de diciembre de 2022:

- En **Costa Rica**, el colón costarricense se mantiene fuerte y cerró la jornada del miércoles en 582,2 colones por dólar, tras apreciarse 0,48% durante las últimas dos semanas. Así, la divisa local acumula una apreciación de 8,78% frente al dólar en lo corrido del año, recuperando gran parte del terreno perdido desde el inicio de la pandemia.

Respecto al mercado de renta fija en moneda local, las tasas de rendimientos que componen la curva se redujeron en promedio 6 pbs frente al cierre de dos semanas atrás. Este comportamiento estuvo en línea con una inflación que ha cedido y el posible fin del ajuste monetario de su Banco Central, el mercado de renta fija en este país ha tenido un desempeño positivo, donde los títulos de la parte larga de la curva fueron los más beneficiados al valorizarse 10 pbs (Gráfico 9).

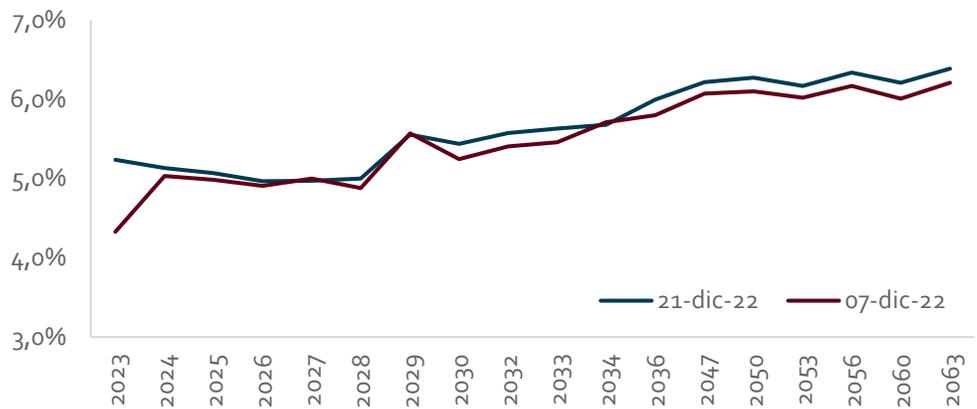
Gráfico 1. Curva de rendimientos cero cupón de bonos soberanos tasa fija de Costa Rica en colones



Fuente: Refinitiv Eikon

- En **Panamá**, en el mercado de renta fija en dólares hubo una desvalorización generalizada de la curva, pese a las buenas noticias en materia de inflación y la valorización que ha existido en el mercado de deuda global. Este desplazamiento de la curva sugiere ser una respuesta al incremento visto en las primas de riesgo (Gráfico 10).

Gráfico 2. Curva de rendimientos de bonos soberanos en tasa fija de Panamá en dólares



Fuente: Refinitiv Eikon

Principales indicadores financieros de Centroamérica

Indicador	País	Último	Variación (% o en pbs)		
			Quincenal	12 meses	Año corrido
Tasa de cambio					
USDCRC	Costa Rica	582.20	-0.48%	-8.94%	-8.78%
USDGTQ	Guatemala	7.85	-0.53%	1.86%	1.86%
USDHNL	Honduras	24.56	-0.06%	1.25%	1.25%
USDNIO	Nicaragua	36.02	0.00%	2.01%	2.01%
Renta fija (pbs)					
Bono a 5 años	Costa Rica	9.70%	3.9	5.2	5.1
Bono a 5 años	Panamá	5.55%	-11.2	3.3	3.3
Renta variable					
IACR	Costa Rica	11893.09	0.00%	-0.01%	-0.01%
BVPSI	Panamá	392.41	-0.19%	1.64%	1.53%
Prima de riesgo					
CDS 5 años	Costa Rica	425.95	0.77	3.99	4.06
CDS 5 años	Panamá	120.9	5.04	33.74	43.62

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.

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. 70231

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. 69628

diego.gomez@corficolombiana.com

Maria Paula Gonzalez

Analista de Investigaciones

(+57-601) 3538787 Ext. 69987

paula.gonzalez@corficolombiana.com

Laura Gabriela Bautista

Analista de Investigaciones

(+57-601) 3538787 Ext. 70496

gabriela.bautista@corficolombiana.com

Jenny Julieth Moreno

Practicante de Investigaciones

(+57-601) 3538787 Ext. 70906

jenny.moreno@corficolombiana.com

Felipe Espitia

Especialista de Investigaciones

(+57-601) 3538787 Ext. 70495

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

Jaime Andres Cardenas

Analista de Inteligencia Empresarial

(+57-601) 3538787 Ext. 69798

Jaime.cardenas@corficolombiana.com

Diana Valentina López

Practicante de Investigaciones

(+57-601) 3538787 Ext. 70906

Diana.lopez@corficolombiana.com

Análisis Sectorial y Sostenibilidad

Maria Camila Orbezo

Directora de Sectores y Sostenibilidad

(+57-601) 3538787 Ext. 70497

maria.orbezo@corficolombiana.com

Jose Luis Mojica

Analista de Sectores y Sostenibilidad

(+57-601) 3538787 Ext. 69964

jose.mojica@corficolombiana.com

Juan Camilo Pardo

Analista de Sectores y Sostenibilidad

(+57-601) 3538787 Ext. 69973

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 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.