

Balance fiscal de 2024 y plan financiero de 2025: cumplir la Regla no garantiza la sostenibilidad de la deuda

Julio Romero A.

Economista Jefe
julio.romero@corfi.com

Felipe Espitia

Analista Senior Renta Fija
felipe.esptia@corfi.com

César Pabón Camacho

Director Ejecutivo de
 Investigaciones Económicas
cesar.pabon@corfi.com

- La semana pasada, el Ministerio de Hacienda presentó la información preliminar del balance fiscal de 2024 y la actualización del Plan Financiero de 2025. **Las cifras confirman la fuerte presión que enfrentan las finanzas públicas y dejan serias dudas sobre la eficacia de la Regla Fiscal como mecanismo para garantizar la sostenibilidad de la deuda pública.**
- Los resultados de 2024 son preocupantes. El déficit del Gobierno Nacional Central (GNC) fue de \$115,4 billones, superior en \$20,5 billones al previsto en el Marco Fiscal de Mediano Plazo (MFMP), debido a los menores ingresos tributarios –en línea con lo que anticipábamos– y al mayor gasto primario del gobierno, algo que nos sorprendió negativamente. De esta forma, **el déficit del GNC aumentó de 4,3% del PIB en 2023 a 6,8% del PIB en 2024, el más alto en la historia reciente del país, con excepción del choque generado por la pandemia en 2020 y 2021.** Al incluir las Transacciones de Única Vez (TUV), aprobadas por el Confis por un monto de \$31,9 billones (1,9% del PIB), el gobierno cumplió la Regla Fiscal en 2024. **Sin embargo, la relación deuda neta/PIB aumentó de 53,8% en 2023 a 60,0% en 2024, cerca del máximo histórico registrado en 2020.**
- Las sentencias, fallos judiciales y emergencias climáticas afectaron el balance fiscal en 2024, pero el gobierno justificó más del 80% del monto de TUV (\$25,8 billones o 1,5% del PIB) en una “caída no anticipada del recaudo”. Este evento, más que inesperado, es una consecuencia de la gestión económica y tributaria del ejecutivo.
- En 2025, el déficit a financiar sería de \$90,8 billones (5,1% del PIB), menor en \$0,7 billones al consignado en el MFMP. **Creemos que el gobierno sigue sobreestimando el recaudo y, para cumplir la Regla Fiscal, necesitaría reducir su gasto primario en \$26,1 billones (1,5% del PIB). De lo contrario, el déficit total ascendería a 6,6% del PIB, el déficit primario a 1,7% del PIB y la deuda neta a un nuevo máximo histórico de 62,1% del PIB.**
- Las fuentes de financiación de 2025 incluyen desembolsos por \$104,7 billones, mayor en \$11,7 billones al de 2024 y en \$6,5 billones al previsto en el MFMP. **A ese déficit hay que sumar la reserva presupuestal de 2024, que asciende a \$51 billones (2,9% del PIB), un gasto inflexible que necesitará financiación, como quedó demostrado el año pasado.**
- El deterioro de la situación fiscal seguirá poniendo a prueba la capacidad del mercado local de deuda pública de absorber una oferta tan alta, por lo cual **anticipamos un empinamiento adicional en la curva de rendimientos de los TES.** El aumento de la relación deuda neta/PIB a niveles superiores al 60% eleva la probabilidad de que la agencia Standard & Poor’s baje la calificación de Colombia en los próximos 12 meses.

El Ministerio de Hacienda presentó la semana pasada la información preliminar¹ del balance fiscal de 2024 y la actualización del Plan Financiero de 2025. Las cifras confirman la fuerte presión que enfrentan las finanzas públicas y dejan serias dudas sobre la eficacia de la Regla Fiscal como mecanismo para garantizar la sostenibilidad de la deuda pública.

Los supuestos macroeconómicos que sustentan las cuentas fiscales del gobierno están relativamente en línea con nuestras estimaciones: i) crecimiento económico de 1,8% en 2024 y 2,6% en 2025; ii) inflación de 3,6% en 2025, inferior al 4,1% que espera el equipo técnico de BanRep; iii) tasa de cambio USDCOP promedio de \$4,360 en 2025, muy cerca de nuestra

¹Las cifras como porcentaje del PIB son preliminares hasta que el DANE publique los datos de cuentas nacionales de 2024.

14 de noviembre de 2023

proyección de \$4.355; y iv) producción de petróleo en Colombia de 765 mil barriles por día (bpd), superior a nuestra expectativa de 742 mil bpd (Tabla 1). Este escenario refleja la expectativa de una recuperación económica lenta que sería consistente con un aumento moderado del recaudo tributario en 2025, el cual estaría limitado por los menores precios internacionales del petróleo y la disminución de la producción interna.

Tabla 1. Proyecciones económicas 2025

	MFMP 2024	Plan Financiero 2025	CFC
PIB real (crecimiento, %)	3,0	2,6	2,6
PIB nominal (crecimiento, %)	5,7	5,8	6,7
Inflación (fin de periodo, %)	3,2	3,6	4,5
Tasa de cambio promedio (USD/COP)	\$4.179	\$4.360	\$4.355
Precio del petróleo Brent (USD/Barril)	80,0	74,3	74,7
Producción de petróleo (miles de barriles por día)	764	765	742
Importaciones (USD, Crecimiento %)	2,5	3,6	ND
Balance de Cuenta Corriente (% PIB)	-2,5	-2,0	-2,1

*MFMP: Marco Fiscal de Mediano Plazo; CFC: Corficolombiana

Fuente: Ministerio de Hacienda, cálculos de Corficolombiana.

Fuerte aumento del déficit fiscal y la deuda pública en 2024

El déficit total del Gobierno Nacional Central (GNC) fue de \$115,4 billones en 2024, superior en \$20,5 billones al previsto en el Marco Fiscal de Mediano Plazo (MFMP), debido tanto a los menores ingresos tributarios como al mayor gasto primario (Tabla 2). De esta forma, **el déficit del GNC aumentó de 4,3% del PIB en 2023 a 6,8% del PIB en 2024, el más alto en la historia reciente del país con excepción del choque generado por la pandemia en 2020 y 2021** (Gráfico 1). Por su parte, el déficit primario (sin intereses de la deuda) pasó de 0,3% del PIB en 2023 a 2,4% del PIB en 2024, superando en 1,5 puntos porcentuales (p.p.) la meta que establecía el MFMP, mientras que el pago de intereses aumentó a 4,4% del PIB en 2024, desde 3,9% del PIB en 2023, en un contexto en el que las tasas de interés a las que se financia el gobierno permanecen altas debido a un desafiante contexto global, pero también a las dudas sobre la sostenibilidad fiscal.

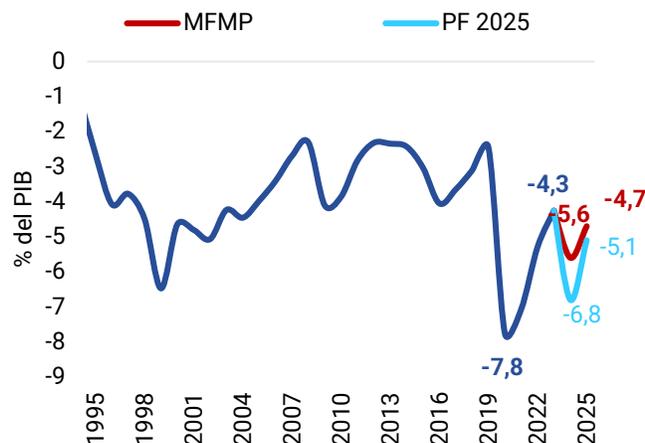
Tabla 2. Balance fiscal del GNC 2023-2024, billones de pesos

	2023	2024			Diferencias	
		MFMP (1)	Escenario CFC (2)	PF 2025 (3)	(3) - (1)	(3) - (2)
Ingreso total	296,4	288,7	278,5	279,2	-9,5	0,7
Tributarios	263,2	258,6	248,3	244,7	-13,9	-3,6
Otros	33,2	30,1	30,1	34,5	4,4	4,4
Gasto total	363,3	383,7	373,4	394,7	11,0	21,3
Primario	301,9	303,9	293,6	320,4	16,5	26,7
Intereses	61,5	79,8	79,8	74,3	-5,4	-5,4
Balance GNC	-67,0	-94,9	-94,9	-115,5	-20,6	-20,6
Balance primario GNC	-5,5	-15,1	-15,1	-41,1	-26,0	-26,0

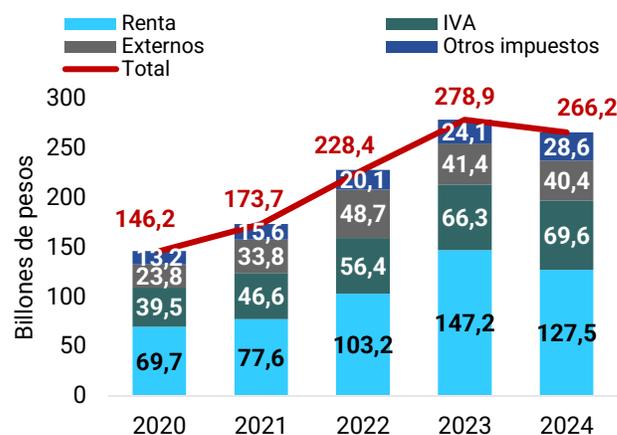
*MFMP: Marco Fiscal de Mediano Plazo; CFC: Corficolombiana

Fuente: Ministerio de Hacienda, cálculos de Corficolombiana.

14 de noviembre de 2023

Gráfico 1. Déficit fiscal total del GNC


Fuente: Ministerio de Hacienda

Gráfico 2. Recaudo tributario


Fuente: DIAN. Cálculos: Corficolombiana

Los ingresos totales del GNC fueron de \$279,2 billones (16,6% del PIB) en 2024, \$9,5 billones por debajo de lo esperado en el MFMP y cerca de nuestra estimación (ver “Capítulo VII. Situación fiscal: un ajuste pendiente” en [Informe Anual – Diciembre 3 de 2024](#)). Vale la pena señalar que el recaudo tributario disminuyó 4,2% en 2024, es decir, se recaudaron \$18,6 billones que en 2023, a pesar de la recuperación de los últimos meses del año (Gráfico 2). **Lo que sí nos sorprendió fue el aumento del gasto primario a \$320,3 billones (19,0% del PIB), pues superó en \$16,5 billones (1,0% del PIB) el nivel previsto en el MFMP**, a pesar del aplazamiento de \$28,4 billones que realizó el gobierno y de la ejecución presupuestal –medida como obligaciones / apropiaciones– más baja de los últimos 25 años (Gráfico 3). Esta situación está relacionada con las presiones de gasto que generó la reserva presupuestal que venía de 2023, y que terminó siendo un gasto inflexible que no se había contemplado completamente en el MFMP.

Aunque veíamos difícil que el gasto del gobierno disminuyera lo suficiente para cumplir la Regla Fiscal en 2024, en ningún escenario contemplamos que terminaría superando la meta estipulada en el MFMP. Al final, la estrategia del gobierno para cumplir la Regla Fiscal consistió en incluir dentro de su balance las siguientes Transacciones de Única Vez (TUV), aprobadas por el Confis a finales del año pasado, por un monto de \$31,9 billones (1,9% del PIB): i) el componente no estructural del FEPC en 2023, ii) el fallo sobre deducibilidad de regalías de carbón, iii) la sentencia del Consejo de Estado sobre saldos a favor de impuestos, iv) la caída no anticipada del recaudo tributario; y v) la emergencia invernal. **Lo llamativo es que el gobierno justifica más del 80% del monto de TUV (\$25,8 billones o 1,5% del PIB) en una “caída no anticipada del recaudo”, un evento que, más que inesperado, consideramos que es un resultado de su gestión económica y tributaria.**

En efecto, la reforma tributaria para la igualdad y la justicia social, aprobada al inicio de la administración de Gustavo Petro, aumentó notablemente la carga del sector extractivo –el que más aportes genera a los ingresos fiscales– y elevó el costo de uso del capital del sector empresarial. En su momento anticipamos que estas medidas terminarían afectando de forma drástica la inversión y el crecimiento (ver “Reforma tributaria: análisis e impacto potencial” en [Informe Semanal – Octubre 10 de 2022](#)).

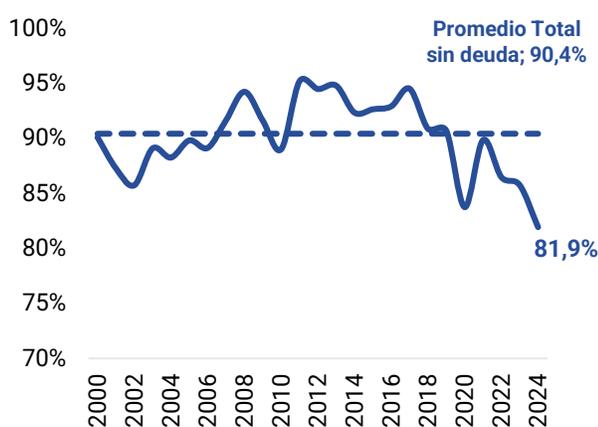
A lo anterior se han sumado decisiones del gobierno que generan incertidumbre en sectores clave para la inversión, como el intento de no pagar vigencias futuras a proyectos de infraestructura, la reducción de los programas de subsidios de vivienda y la animadversión

14 de noviembre de 2023

contra el sector de hidrocarburos (no firmar nuevos contratos de exploración). **Las cifras económicas han confirmado, desafortunadamente, nuestra previsión: la formación bruta de capital cayó 25,9% en 2023 y creció apenas 1,5% anual en los primeros tres trimestres de 2024, lo que redujo la tasa de inversión de 19,7% del PIB en 3T22 a 13,2% del PIB en 3T24, su nivel más bajo de este siglo.** Por su parte, el crecimiento económico frenó casi en seco, al pasar de 7,3% en 2022 a 0,6% en 2023, y aunque se recuperó en 2024 (esperamos 1,8%), lo está haciendo de forma lenta y parece estar convergiendo a un potencial más bajo que antes de la pandemia (ver “Proyecciones económicas 2024-2025: En riesgo la semilla del crecimiento” en [Informe Especial – Agosto 8 de 2024](#)).

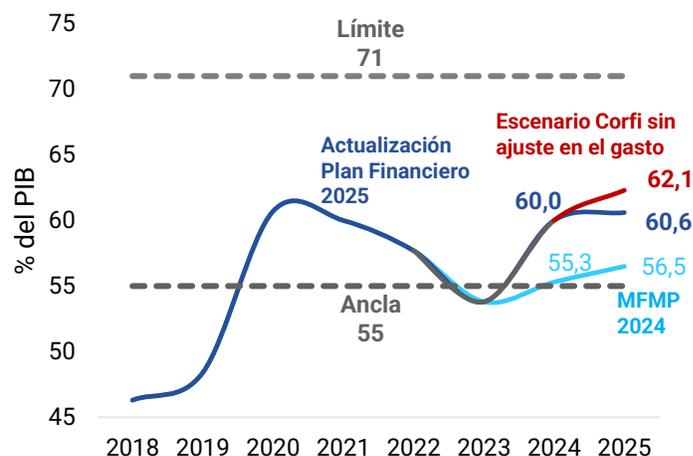
En este sentido, si bien los aportes fiscales del sector de carbón explican parte de la caída del recaudo tributario en 2024, es importante que el gobierno revise el rol que ha tenido su política económica y tributaria sobre la inversión, el crecimiento y, por consiguiente, sus ingresos tributarios. La inclusión de TUV por casi dos puntos del PIB permitió cumplir la Regla Fiscal, pero a costa de debilitar la credibilidad en la institucionalidad fiscal del país. **Más allá del cumplimiento de la Regla, el debate económico nacional debe centrarse en la sostenibilidad de las finanzas públicas. El hecho de que la deuda neta del gobierno aumentara a 60% del PIB debe prender las alarmas de las autoridades económicas, especialmente en un contexto en el de altas tasas de interés y bajo crecimiento económico.**

Gráfico 3. Ejecución del Presupuesto General de la Nación (PGN) sin deuda



Fuente: Ministerio de Hacienda. Cálculos: Corficolombiana

Gráfico 4. Deuda neta del GNC



Fuente: Ministerio de Hacienda. Cálculos: Corficolombiana

Plan financiero 2025: la deuda seguirá subiendo

Las cuentas del Plan Financiero en materia de ingresos fiscales para este año siguen siendo optimistas y es probable que sea necesario realizar un recorte/aplazamiento del Presupuesto General de la Nación (PGN) para cumplir la Regla Fiscal, adicional a los \$12 billones que anunció el gobierno recientemente tras la no aprobación de la Ley de Financiamiento.

Los ingresos totales que espera el gobierno en 2025 ascienden a \$327,9 billones (18,4% del PIB), es decir, \$15,2 billones (0,9% del PIB) menos de lo contemplado en el Presupuesto General de la Nación (PGN). La meta de ingresos tributarios es de \$299,9 billones (16,8% del PIB), la cual excluye los \$12 billones que pretendía recaudarse con la Ley de Financiamiento.

14 de noviembre de 2023

Adicionalmente, el Plan Financiero contempla ingresos de \$22,4 billones (1,3% del PIB) por recursos de capital en 2025, incluyendo los dividendos de Ecopetrol que le corresponden a la Nación. **Aunque los ajustes en las metas de ingresos del gobierno respecto a lo establecido en el PGN son más realistas, creemos que siguen sobreestimando el recaudo por concepto de eficiencia en la administración tributaria. En particular, estimamos que los ingresos fiscales de 2025 serán inferiores en \$26,1 billones (1,5% del PIB) a la meta del gobierno, y que para cumplir la Regla Fiscal se requerirá un ajuste del gasto de esa magnitud (Tabla 3).**

Tabla 3. Balance fiscal del GNC 2024-2025, billones de pesos

	2024	Escenarios 2025				Diferencias	
		PGN (1)	PF 2025 (2)	Base Corfi (3)	Sin ajuste de gasto (4)	(2) - (1)	(4)-(2)
Ingreso total	279,2	343,2	327,9	301,8	301,8	-15,2	-26,1
Tributarios	244,7	316,5	299,9	273,8	273,8	-16,6	-26,1
Otros	34,5	26,7	28,1	28,1	28,1	1,4	0,0
Gasto total	394,7	427,4	418,7	404,5	418,7	-8,6	0,0
Primario	320,4	344,4	332,4	318,2	332,4	-12,0	0,0
Intereses	74,4	83,0	86,4	86,4	86,4	3,4	0,0
Balance GNC	-115,4	-84,2	-90,8	-102,7	-116,9	-6,6	-26,2
Balance primario GNC	-41,1	-1,2	-4,4	-16,3	-30,5	-3,2	-26,1

*PGN: Presupuesto General de la Nación. PF: Plan Financiero

Fuente: Ministerio de Hacienda, cálculos de Corfi Colombiana.

Por otro lado, el gasto total del GNC sería de \$418,7 billones (23,5% del PIB) en 2025, de los cuales \$332,4 billones (18,6% del PIB) corresponden a gasto primario y \$86,4 billones (4,8% del PIB) al pago de intereses de la deuda. Dado que esperamos un recaudo tributario inferior al que prevé el gobierno, la presión de ajuste fiscal mediante aplazamientos del gasto y subejecución continuará en 2025. En nuestro escenario base, el ajuste del gasto será una combinación entre recorte del gasto y subejecución presupuestal. En particular, asumimos que el gobierno ejecuta un 96% del gasto primario previsto para este año en el Plan Financiero –tal y como sucedió el año pasado– y que no hay TUV, lo que implica que por subejecución el ajuste es de \$14,2 billones. En este escenario, para cumplir la Regla Fiscal sería necesario un aplazamiento del PGN por \$11,9 billones adicionales (0,8% del PIB).

Según el Plan Financiero, el déficit a financiar en 2025 ascenderá a \$90,8 billones (5,1% del PIB), menor en \$0,7 billones al consignado en el MFMP. **Sin embargo, en ausencia de un ajuste en el gasto, el déficit del GNC ascendería a 6,6% del PIB en 2025, mientras que el déficit primario sería de 1,7% del PIB, lo cual llevaría la deuda neta a un nuevo máximo histórico de 62,1% del PIB (Gráfico 4).**

Un riesgo importante este año es la financiación de la reserva presupuestal, es decir, el presupuesto de la vigencia 2024 cuya ejecución se aplazó para 2025, el cual no está incluido en el balance fiscal del Plan Financiero. Según el gobierno, la reserva asciende a \$51 billones (2,9% del PIB), aunque nuestras estimaciones basadas en la diferencia entre compromisos y obligaciones presupuestales del año pasado apuntan a que la cifra es más alta. En cualquier caso, el monto de la reserva presupuestal es el más alto histórico (Gráfico 5). **El gasto para la**

14 de noviembre de 2023

reserva presupuestal es inflexible, como quedó demostrado el año pasado, y para financiarlo el gobierno podría tener que emitir más deuda de la que reconoce en el Plan Financiero, lo cual llevaría el déficit fiscal por encima del 8,0% del PIB.

Gráfico 5. Reserva presupuestal (Compromisos - Obligaciones) / Apropriaciones



Fuente: Ministerio de Hacienda. Cálculos: Corficolombiana

Dentro de las fuentes de financiación del déficit (sin incluir la reserva presupuestal), se contemplan desembolsos por \$104,7 billones, lo que representa un aumento de \$11,7 billones respecto a 2024 y de \$6,5 billones respecto a las cifras del MFMP. El monto de subastas internas aumenta de \$60,3 billones a \$68,8 billones, explicado por el incremento en las operaciones directas, que pasaron de \$13,8 billones a \$ 23,3 billones. Sin embargo, el monto de subastas de TES se mantuvo en los \$45 billones que advertía el MFMP, mientras que la emisión en TES verdes será por \$1,5 billones. En este sentido, el deterioro de la situación fiscal seguirá poniendo a prueba la capacidad del mercado de absorber la elevada oferta de TES (ver “Perspectivas para la demanda en el mercado de deuda pública en 2025” en [Informe Renta Fija – Febrero 6 de 2025](#)) (Tabla 4).

14 de noviembre de 2023

Tabla 4. Fuente y Uso de 2025, miles de millones de pesos

Fuentes		MFMP 2024		PF 2025
		147.308		137.269
Desembolsos		98.212		104.687
Externos	USD 9.000 mill	37.962	USD 8.186 mill	35.887
Internos		60.250		68.800
Operaciones de tesorería		4.434		-2.056
Ajustes por causación y otros recursos		22.781		18.556
Disponibilidad final		21.880		16.082
Usos		MFMP 2024		PF 2025
		147.308		137.269
Déficit a financiar		91.487		90.801
De los cuales:				
Intereses internos		63.179		65.119
Intereses externos	USD 4.746 mill	19.834	USD 4.875 mill	21.254
Amortizaciones		48.647		34.875
Externas		21.773		20.737
Internas		26.874		14.137
Pago Obligaciones (Sentencias, salud, otros)		1.250		2.400
Disponibilidad final		5.925		9.194

*MFMP: Marco Fiscal de Mediano Plazo. Fuente: Ministerio de Hacienda.

Por su parte, la financiación externa será por US \$8.186 millones en 2025, de los cuales US\$3.627 millones será con emisiones de bonos en los mercados internacionales y los otros US\$4.560 con entidades multilaterales. El director saliente de Crédito Público, José Roberto Acosta, afirmó que **todos los recursos de la financiación en dólares se destinarán al pago de deuda externa y no se monetizarán en el mercado local.**

13 de febrero de 2025

Equipo de investigaciones económicas

César Pabón Camacho

Director Ejecutivo de Investigaciones Económicas

(+57-601) 3538787 Ext. 70009

cesar.pabon@corfi.com

Macroeconomía y Mercados

Julio César Romero

Economista Jefe

(+57-601) 3538787 Ext. 70231

julio.romero@corfi.com

Gabriela Bautista

Analista Contexto Externo

(+57-601) 3538787 Ext. 70496

gabriela.bautista@corfi.com

Nicolas Cruz Walteros

Analista Economía Local

(+57-601) 3538787 Ext. 69973

nicolas.cruz@corfi.com

Felipe Espitia

Analista Senior Renta Fija

(+57-601) 3538787 Ext. 70495

felipe.espitia@corfi.com

Alejandra Gacha

Analista economías Sudamérica

(+57-601) 3538787 Ext. 69964

alejandra.gacha@corfi.com

Mateo Pardo

Analista economías Centroamérica

(+57-601) 3538787 Ext. 69628

mateo.pardo@corfi.com

Mariapaula Castañeda

Estudiante en práctica

(+57-601) 3538787 Ext. 70495

maria.castaneda@corfi.com

Análisis Financiero

Andrés Duarte

Director Renta Variable

(+57-601) 3538787 Ext. 70007

andres.duarte@corfi.com

Jaime Cárdenas

Analista de finanzas corporativas

(+57-601) 3538787 Ext. 69798

jaime.cardenas@corfi.com

Daniel Monroy

Analista de finanzas corporativas

(+57-601) 3538787 Ext. 69798

danielf.monroy@corfi.com

Análisis Sectorial y Sostenibilidad

Fabián Osorio Quintero

Director de Sectores y Sostenibilidad

(+57-601) 3538787 Ext. 69973

cristhian.osorio@corfi.com

Andrés Gallego

Analista de Sectores y Sostenibilidad

(+57-601) 3538787 Ext. 69973

andres.gallego@corfi.com

Dino Francisco Córdoba

Analista de Sectores y Sostenibilidad

(+57-601) 3538787 Ext. 70495

dino.cordoba@corfi.com

13 de febrero de 2025

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.