



Investigaciones  
Económicas

## Informe Especial

# *Política monetaria en Colombia: bajo la dominancia fiscal*



## Política monetaria en Colombia: bajo la dominancia fiscal

Autores:

**Julio Romero A.**

Economista Jefe  
[julio.romero@corfi.com](mailto:julio.romero@corfi.com)

**Nicolás Cruz**

Analista de Investigaciones  
[nicolas.cruz@corfi.com](mailto:nicolas.cruz@corfi.com)

- El próximo 27 de junio, la Junta Directiva del Banco de la República (JDBR) evaluará su cuarta decisión de política monetaria del año, en un contexto en el que los fundamentos macroeconómicos permitirían un recorte de 25 puntos básicos (pbs) en la tasa de intervención, hasta 9,0%. No obstante, es previsible que la creciente fragilidad fiscal condicione la decisión, acentuando la incidencia de la *dominancia fiscal* sobre la política monetaria.
- Hace dos meses, la JDBR sorprendió con una reducción unánime en la tasa de interés a 9,25%, respaldándose en la reactivación del proceso desinflacionario. Sin embargo, las minutas reflejaron divisiones internas, entre preocupaciones por riesgos cambiarios y fiscales, y llamados a un recorte mayor, prevaleciendo una postura prudente que buscó apoyar la recuperación sin comprometer la meta de inflación.
- Desde la última reunión, la inflación retomó su senda desinflacionaria, mientras que las expectativas a corto plazo cayeron y las de cierre de año subieron levemente. La economía mostró señales de recuperación, impulsada por el consumo y los servicios, con un mercado laboral en su mejor momento del siglo -impulsado por el empleo informal- y un frente externo estable, aunque vulnerable. El panorama fiscal se deterioró significativamente con un déficit proyectado de 7,1 % del PIB en 2025 y la suspensión de la Regla Fiscal, en un contexto externo volátil y de creciente incertidumbre (ver “Finanzas públicas: ¿al filo del precipicio?” en [Informe Semanal – Junio 24 de 2025](#)).
- Aunque los indicadores macro sugieren espacio para recortar la TPM a 9,0%, **anticipamos que la mayoría de los miembros de la JDBR dará mayor importancia al deterioro de la situación fiscal como un limitante para recortar la TPM en la próxima reunión, haciendo aún más evidente la dominancia fiscal en las decisiones de política monetaria.**
- El Marco Fiscal de Mediano Plazo (MFMP) confirmó un aumento significativo del déficit fiscal y la deuda pública entre 2025 y 2027, tras la suspensión de la Regla Fiscal durante ese periodo, y además muestra un panorama muy complejo para las finanzas públicas a mediano plazo. En este sentido, anticipamos que la decisión de la Junta volverá a ser dividida en junio, con cuatro votos por mantener la tasa estable y tres por recortarla en 25 pbs, en contraste con el recorte unánime en la reunión de abril.
- **La JDBR deberá acompañar su decisión con un mensaje de cautela, reforzando el compromiso con la estabilidad macroeconómica y el anclaje de expectativas, en un entorno marcado por un elevado déficit fiscal, ausencia de ajuste estructural y creciente presión sobre la credibilidad de la política económica.**

El próximo 27 de junio, la JDBR se reunirá para tomar su cuarta decisión de política monetaria de 2025. **La mayor parte de los indicadores macroeconómicos sugiere que hay espacio para un recorte de 25 pbs en la Tasa de Política Monetaria (TPM), a 9,0%:** i) en mayo se reanudó el proceso desinflacionario, con un descenso de la inflación de 5.16% en abril a 5,05% en mayo (ver “retomando la senda desinflacionaria” en [Monitor de inflación – Junio 2025](#)); ii) las expectativas de inflación a 12 y 24 meses en las encuestas a analistas disminuyeron a 3,89% y 3,44%, respectivamente, mientras la inflación implícita en los títulos de deuda pública ha disminuido 95 pbs a 3,75%; iii) en abril la actividad económica se desaceleró ligeramente, en donde el ISE presentó un crecimiento anual a 2,5% en su serie desestacionalizada, desde 2,7% en 1T25, manteniendo la brecha del producto en niveles negativos; iv) el déficit en cuenta corriente fue de 2,1% del PIB en 1T25, y aunque se amplió frente a trimestres previos, está muy

26 de junio de 2025

por debajo de su promedio previo a la pandemia; y v) el mercado de deuda pública ha registrado valorizaciones desde la última reunión de la JDBR, con reducciones promedio de 20 pbs en la parte larga de la curva de rendimientos de los TES. En contraste, los tramos corto y medio se han desvalorizado en promedio 21 pbs. Por su parte, la tasa de cambio USDCOP se ha apreciado 4% de \$4227 a \$4059.

**Sin embargo, anticipamos que la mayoría de los miembros de la JDBR dará mayor importancia al deterioro de la situación fiscal como un limitante para recortar la TPM en la próxima reunión, haciendo aún más evidente la “dominancia fiscal”<sup>1</sup> en las decisiones de política monetaria.** En efecto, el Marco Fiscal de Mediano Plazo (MFMP) confirmó un aumento significativo del déficit fiscal y la deuda pública entre 2025 y 2027, tras la suspensión de la Regla Fiscal durante ese periodo, y además muestra un panorama muy complejo para las finanzas públicas a mediano plazo (ver “Finanzas públicas: ¿al filo del precipicio?” en [Informe Semanal – Junio 24 de 2025](#)). En este sentido, anticipamos que la decisión de la Junta volverá a ser dividida en junio, con cuatro votos por mantener la tasa estable y tres por recortarla en 25 pbs, en contraste con el recorte unánime en la reunión de abril.

En la reunión de hace dos meses, predominaba la elevada incertidumbre externa y eran evidentes los retos fiscales a nivel local, pero la JDBR sorprendió al reducir unánimemente la TPM en 25 pbs, llevándola a 9,25%. Aunque la decisión se sustentó en la reanudación del proceso de desinflación, las minutas revelaron que durante la reunión coexistieron posturas divergentes. Algunos miembros defendieron mantener la tasa inalterada, señalando riesgos inflacionarios asociados a presiones cambiarias, derivadas tanto del entorno global incierto como de la fragilidad fiscal interna. Enfatizaron, además, la necesidad de que el Gobierno emita señales claras de ajuste fiscal para contener el riesgo país, fortalecer la confianza de los mercados y abrir espacio para una futura flexibilización monetaria. En contraste, quienes abogaron por un recorte más profundo argumentaron que la reducción sostenida de la inflación, la apreciación del peso y una elevada tasa de interés real justificaban un estímulo monetario adicional. Finalmente, prevaleció un consenso prudente que busca respaldar la recuperación económica sin poner en riesgo la convergencia de la inflación a la meta, dejando abierta la puerta a ajustes futuros en función de la evolución de los datos.

## Balance de los últimos dos meses: bajó la inflación, pero se intensificó el deterioro fiscal

**En el contexto local, la inflación en mayo se desaceleró a 5,05%, desde 5,16% en abril, sin embargo, no ha podido romper la barrera del 5,0% en lo corrido del año.** El descenso obedeció principalmente a servicios y regulados, mientras que bienes y alimentos moderaron la caída. La inflación de alimentos disminuyó 16 pbs, ubicándose en 5,13 % y revirtiendo el repunte observado en abril. En este contexto, la inflación sin alimentos ni regulados (SAR) retomó su trayectoria descendente, al pasar de 4,90 % a 4,77 %. (ver “retomando la senda desinflacionaria” en [Monitor de inflación – Junio 2025](#)).

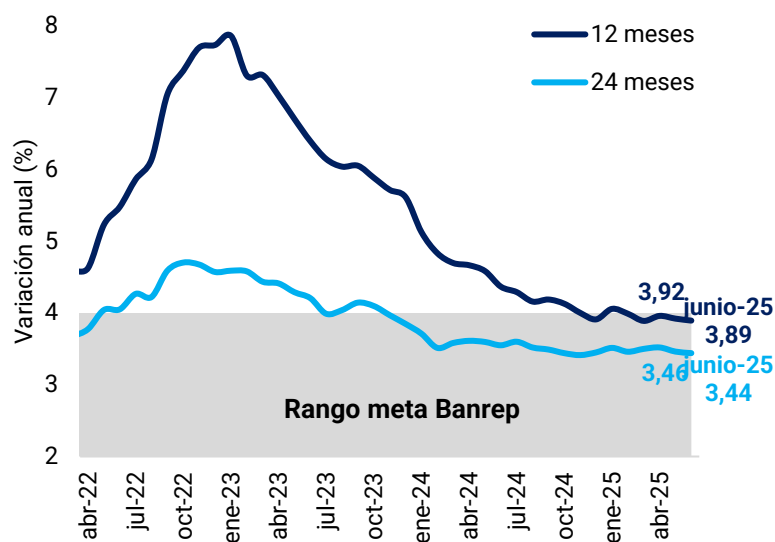
**Las expectativas registraron caídas en junio, en línea con el dato de inflación de mayo.** Según el promedio de la encuesta de BanRep a analistas, las expectativas a un año cayeron de 3,92%

<sup>1</sup> La “dominancia fiscal” ocurre cuando “el banco central pierde autonomía en el control de la inflación, especialmente en circunstancias de insostenibilidad de las finanzas públicas”. La dominancia fiscal contrasta con el régimen de “dominancia monetaria” que ha prevalecido en Colombia desde que se implementó el esquema de inflación objetivo, en 1991. Tomado de Lozano-Espitia, L. I., & Herrera-Giraldo, M. (2008). *Dominancia fiscal versus dominancia monetaria: evidencia para Colombia, 1990-2007* (Borradores de Economía No. 485). Banco de la República.

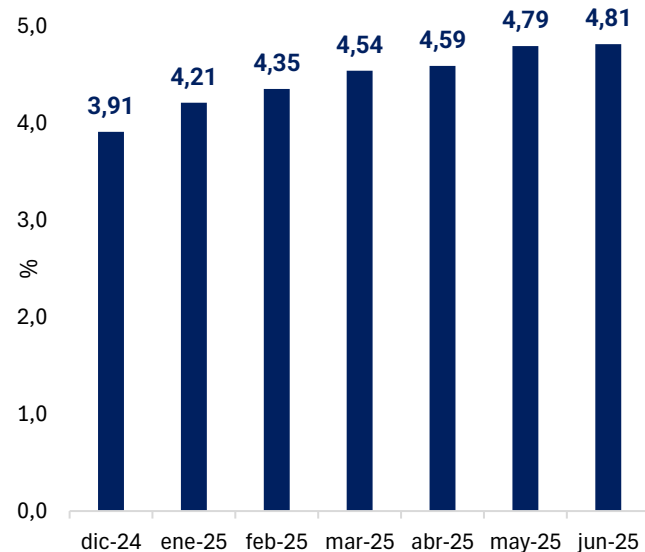
26 de junio de 2025

a 3,89%, mientras que a dos años bajaron de 3,46% a 3,44% (Gráfico 1a). En contraste, la expectativa de inflación para el cierre de 2025 subió ligeramente de 4,79% a 4,81%, lo que sugiere que, por quinto año consecutivo, la inflación superará la meta del BanRep. Este leve ajuste al alza también anticipa un posible repunte en el segundo semestre, reflejo del agotamiento del proceso desinflacionario observado en la primera mitad del año (Gráfico 1b).

**Gráfico 1a. Expectativas de inflación a 12 y 24 meses**



**Gráfico 1b. Expectativas de inflación para 2025**



Fuente: Banco de la República. Elaboración Corficolombiana

Por su parte, en abril, la actividad económica se desaceleró ligeramente a 2,5% anual en su serie desestacionalizada, luego de un crecimiento de 3,0% en mayo, no obstante, presentó un crecimiento mensual de 1,57%. El desempeño estuvo impulsado principalmente por el sector servicios, donde sobresalieron el comercio, la administración pública y las actividades artísticas y de entretenimiento, seguidas por los servicios financieros. En contraste, el sector primario se debilitó debido a la contracción de la minería, mientras que el sector secundario cayó por el impacto estacional sobre la industria y la persistente debilidad de la construcción. Estos resultados ratifican que la economía continúa con una trayectoria positiva, sustentada en la recuperación del consumo privado y el dinamismo del sector servicios.

Asimismo, el mercado laboral continúa mostrando resultados buenos. En abril, la tasa de desempleo en su serie original descendió a 8,8%, desde 10,6%, en el mismo mes de 2024, su nivel más bajo en lo que va del siglo. La tasa desestacionalizada retrocedió 0,2 puntos porcentuales (pps) frente a marzo, ubicándose en 8,8%, el nivel más bajo desde que el DANE publica los datos. No obstante, es importante señalar que la disminución del desempleo ha venido acompañada de un aumento en el empleo informal. Aunque en abril la informalidad se redujo frente al mismo mes del año anterior, al analizar el trimestre febrero–abril de 2025, se observa un incremento de 1,0 pps en comparación con el mismo periodo de 2024, al pasar del 55,8% al 56,8%. (ver “Resultados de abril 2025” en [Monitor sectorial de empleo](#)).

El frente externo también mostró un desempeño positivo, lo que refuerza el contexto de mayor estabilidad macroeconómica. El déficit en cuenta corriente se ubicó en 2,1% del PIB en el

26 de junio de 2025

primer trimestre de 2025, superior al 1,9 % de un año atrás, pero aún por debajo del promedio de lo que va del siglo del 3,25 %. Este repunte refleja la reactivación de la demanda interna, evidenciada en un mayor déficit comercial por el aumento de las importaciones de bienes de consumo y el débil desempeño de las exportaciones tradicionales, con excepción del café. Sin embargo, el deterioro fue parcialmente compensado por una menor salida neta en la cuenta de renta y por el sostenido ingreso de remesas. En conjunto, estos resultados apuntan a una economía en recuperación, aunque con crecientes vulnerabilidades externas.

No obstante, en el frente fiscal, la publicación del MFMP 2025 reveló un deterioro significativo en las cuentas fiscales, al revisar al alza el déficit fiscal proyectado para 2025, que pasó del 5,1 % estimado en el Plan Financiero (PF) 2025 al 7,1 % del PIB. Este nivel representa el mayor registrado desde que se cuenta con datos comparables (1994), excluyendo el periodo de la pandemia. La revisión se explica por una caída de \$18 billones en los ingresos respecto a lo previsto en el PF y por un incremento de \$20,7 billones en el gasto primario, atribuible —según el Gobierno— a la rigidez estructural del gasto y al rezago en la ejecución presupuestal. De cara a 2026, el déficit también se proyecta en un nivel elevado, alcanzando el 6,2 % del PIB, por encima del 4,3 % estimado en el MFMP 2024.

En paralelo, se estima que la deuda neta del Gobierno central alcance el 61,3 % del PIB en 2025 y supere el 63 % hacia 2029. Asimismo, el Gobierno confirmó la activación de la cláusula de escape y la suspensión de la regla fiscal por tres años (2025–2027), argumentando presiones extraordinarias de gasto acumulado, como el déficit del Fondo de Estabilización de Precios de los Combustibles (FEPC), los subsidios a tarifas de energía y gas, y el pago de obligaciones con el FMI. El retorno a la regla dependerá de un paquete de reformas estructurales tanto en ingresos —incluyendo una nueva reforma tributaria— como en el gasto, con el objetivo de recuperar la sostenibilidad fiscal a mediano plazo.

Por otro lado, los factores externos responden a la reciente debilidad global del dólar y al conflicto entre Irán e Israel, que ha provocado un repunte significativo en los precios del petróleo. En particular, la depreciación del dólar obedece a un cambio en la narrativa del denominado “excepcionalismo estadounidense” hacia una percepción de desaceleración económica, derivada de los efectos adversos de la nueva política arancelaria. A este panorama se suma un entorno político interno desafiante, caracterizado por un creciente descontento social y el avance en el Senado de un paquete fiscal orientado a la reducción de impuestos, que podría profundizar el deterioro de las cuentas fiscales e introducir medidas regresivas para la inversión. Este conjunto de factores ha incentivado una reasignación de flujos de capital hacia otras economías, lo cual se ha visto reflejado en la caída del índice DXY, y ha favorecido a las monedas emergentes como la colombiana.

De esta forma, **aunque la mayor parte de los indicadores macroeconómicos sugiere que hay espacio para un recorte de 25 pbs en la TPM, a 9,0%, anticipamos que una mayoría de cuatro codirectores optarán por mantenerla estable en 9,25%**. La decisión deberá sopesar cuidadosamente los riesgos, privilegiando el anclaje de las expectativas de inflación sin poner en riesgo el proceso de desinflación ni la consolidación de la recuperación económica. Asimismo, será necesario considerar el contexto fiscal, marcado por un deterioro sostenido de las finanzas públicas y la ausencia de señales claras de ajuste, así como la persistente volatilidad externa derivada de la guerra comercial y las tensiones geopolíticas.

### Expectativa de decisión de política monetaria

**Nuestro pronóstico de inflación para junio, de una variación mensual del IPC de 0,13%, llevaría la inflación anual a 4,86%, su nivel más bajo desde octubre de 2021, reforzando el**

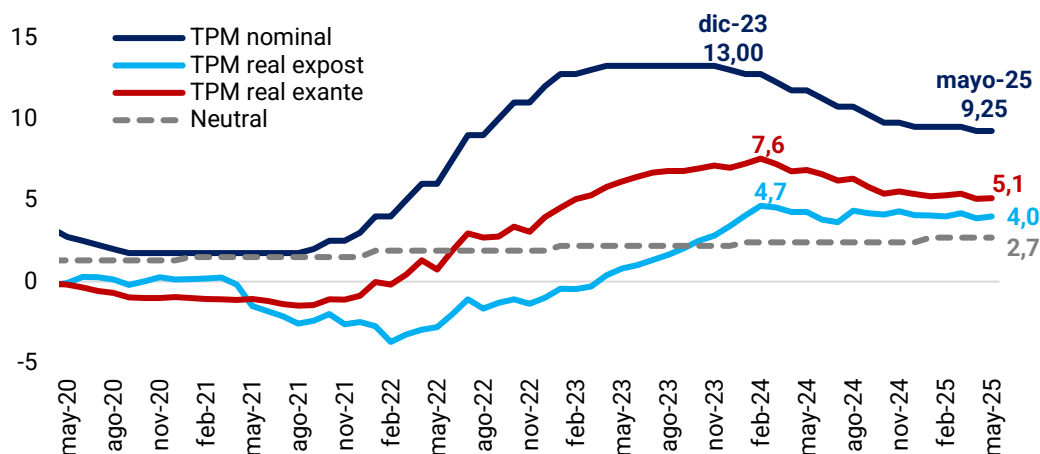
26 de junio de 2025

**proceso desinflacionario.** Se espera que los regulados, servicios y alimentos serían, en ese orden, los que más aportarían al descenso de la inflación, mientras que bienes generaría presiones al alza. En la misma línea, la inflación sin alimentos y la SAR continuarán su tendencia a la baja situándose en 4,98% y 4,78%, respectivamente (ver “retomando la senda desinflacionaria” en [Monitor de inflación – Junio 2025](#)).

Asimismo, es relevante destacar que tanto la tasa de interés real ex post –calculada como la diferencia entre la TPM y la inflación efectiva observada– como la tasa real ex ante –obtenida al restar las expectativas de inflación a 12 meses de la TPM– se mantienen en niveles contractivos. Esto significa que ambas se sitúan por encima de la estimación de la tasa real neutral, lo que sugiere una postura monetaria aún restrictiva por parte del emisor (Gráfico 2).

Esta configuración de tasas reales implica que la política monetaria continúa siendo restrictiva, ejerciendo presiones negativas para la actividad económica que deberían contribuir a consolidar el proceso desinflacionario. Ahora bien, si la inflación anual cede en junio, como anticipamos nosotros y el consenso de analistas, mantener estable la TPM hará más contractiva la postura monetaria, lo que sería una señal contundente de la Junta ante los crecientes riesgos fiscales. En contraste, una reducción de 25 pbs en la TPM permitiría mantener la tasa de interés real en torno a los niveles observados durante mayo, lo cual haría menos contractiva la postura monetaria. En cualquier caso, la TPM se mantendrá en niveles restrictivos, necesarios para el anclaje de las expectativas inflacionarias en un contexto de deterioro de las finanzas públicas.

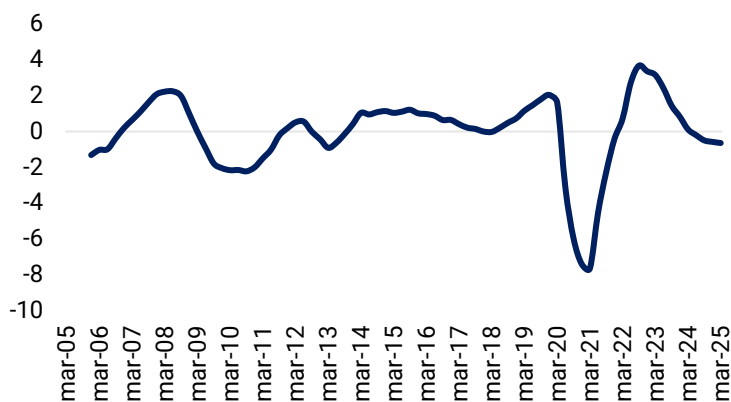
**Gráfico 2. Tasa de política monetaria nominal y real**



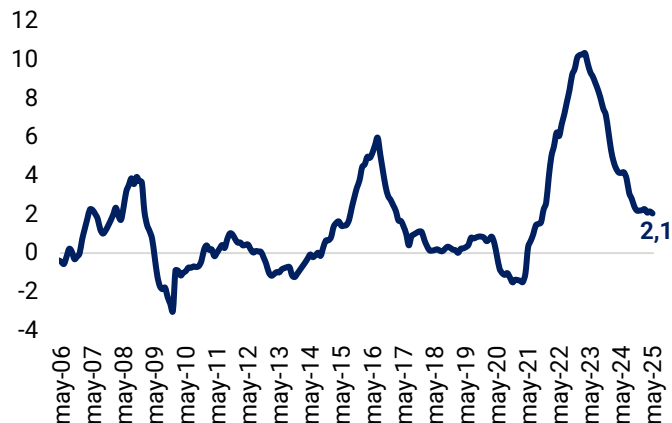
Fuente: Banco de la República y DANE. Cálculos Corficolombiana.

Vale la pena señalar que la brecha del producto continúa en terreno negativo, lo que sugiere que la economía opera por debajo de su nivel potencial (Gráfico 3). En este contexto de holgura en la utilización de los factores productivos, las presiones de demanda sobre los precios se mantienen acotadas. En esta línea, el Gerente Villar ha señalado recientemente que es muy difícil afirmar que hoy el crecimiento está restringido por alguna medida que este frenando la demanda, las restricciones que existe en algunos sectores particulares y en la inversión surgen de fenómenos más asociados a incertidumbre. Por su parte, la brecha de inflación permanece en niveles positivos, por lo que una postura restrictiva de la política monetaria sigue siendo necesaria para conducir la inflación hacia su objetivo (Gráfico 4).

**Gráfico 3. Brecha del producto<sup>2</sup>**



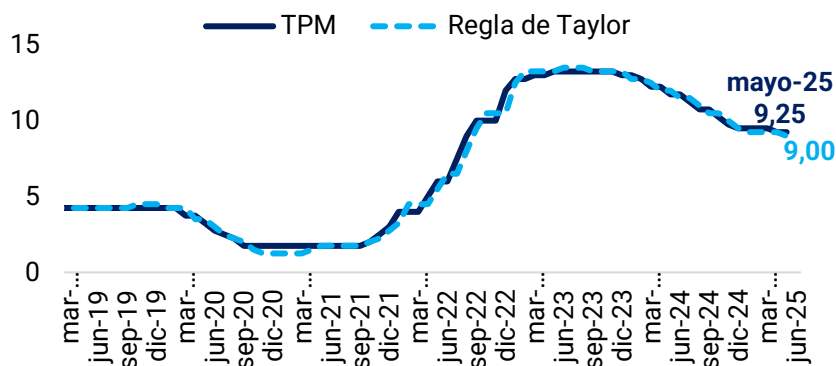
**Gráfico 4. Brecha de inflación<sup>3</sup>**



Fuente: DANE. Cálculos Corficolombiana

En línea con lo anterior, los lineamientos de la regla de Taylor –una herramienta teórica ampliamente utilizada para orientar la conducción de la política monetaria– sugiere que existe espacio para recortes en la TPM en la reunión de junio. En particular, si se considera una versión calibrada de la regla que incorpora la brecha de inflación y una estimación de la brecha del producto consistente con las últimas cifras de actividad, se observa que la tasa de interés de equilibrio implícita estaría por debajo del nivel vigente de la TPM (Gráfico 5).

**Gráfico 5. Regla de Taylor<sup>4</sup>**



Fuente: Banco de la República. Cálculos Corficolombiana

<sup>2</sup> La brecha del producto se estima como la diferencia porcentual entre el PIB observado anualizado y el PIB potencia anualizado.

<sup>3</sup> La brecha de inflación se estima como la resta entre la inflación observada y la meta del 3% establecida por la JDBR.

<sup>4</sup> La estimación de la Regla de Taylor consiste en cuantificar la función de reacción del banco central mediante un modelo de vectores autorregresivos (VAR), el cual permite analizar cómo responde la tasa de interés de política monetaria ante cambios en la brecha de inflación y en la brecha del producto

26 de junio de 2025

Esta señal es coherente con un escenario en el que las presiones inflacionarias han seguido moderándose, las expectativas de inflación empiezan a converger hacia la meta de inflación, y la actividad económica continúa por debajo de su potencial. En ese contexto, la aplicación de la regla de Taylor indica que el nivel actual de la TPM podría estar por encima del requerido para mantener una postura contractiva, abriendo así espacio para una reducción gradual de la tasa en el mes de junio.

Cabe enfatizar que, si bien la regla de Taylor no constituye un mandato rígido, sí proporciona una guía cuantitativa valiosa para evaluar la consistencia entre la política monetaria observada y las condiciones macroeconómicas prevalecientes. En ese sentido, sugiere que el JDBR podría continuar su ciclo de flexibilización sin comprometer su objetivo principal de estabilidad de precios, siempre que se mantenga un monitoreo estricto de la dinámica inflacionaria y las expectativas asociadas.

El panorama macroeconómico actual y el análisis técnico previamente desarrollado justifican un recorte de 25 pbs en la TPM. **Sin embargo, anticipamos que la mayoría de los miembros de la JDBR dará mayor importancia al deterioro de la situación fiscal como un limitante para recortar la TPM en la próxima reunión, haciendo aún más evidente la “dominancia fiscal” en las decisiones de política monetaria.** En efecto, el MFMP confirmó un aumento significativo del déficit fiscal y la deuda pública entre 2025 y 2027, tras la suspensión de la Regla Fiscal durante ese periodo, y además muestra un panorama muy complejo para las finanzas públicas a mediano plazo (ver “Finanzas públicas: ¿al filo del precipicio?” en [Informe Semanal – Junio 24 de 2025](#)). En este sentido, anticipamos que la decisión de la Junta volverá a ser dividida en junio, con cuatro votos por mantener la tasa estable y tres por recortarla en 25 pbs, en contraste con el recorte unánime en la reunión de abril.

Además, las recientes declaraciones del Gerente Villar fortalecen esta tesis, pues evidencian una visión prudente frente ante el contexto fiscal y su interacción con la política monetaria. El Gerente ha enfatizado que las sorpresas negativas en las cuentas fiscales complican el proceso de desinflación, al debilitar el anclaje de las expectativas. En este sentido, destacó que el aumento en las tasas de interés de largo plazo de los TES frente a hace un año refleja una pérdida de credibilidad respecto a la sostenibilidad de las finanzas públicas. Estas observaciones apuntan a la necesidad de cautela en cualquier decisión de flexibilización monetaria, dado el estrecho margen que impone la situación fiscal.

26 de junio de 2025

## Equipo de investigaciones económicas

### César Pabón Camacho

*Director Ejecutivo de Investigaciones Económicas**(+57-601) 3538787 Ext. 70009*[cesar.pabon@corfi.com](mailto:cesar.pabon@corfi.com)

### Macroeconomía y Mercados

---

#### Julio César Romero

*Economista Jefe**(+57-601) 3538787 Ext. 70231*[julio.romero@corfi.com](mailto:julio.romero@corfi.com)

#### Gabriela Bautista

*Analista Contexto Externo**(+57-601) 3538787 Ext. 70496*[gabriela.bautista@corfi.com](mailto:gabriela.bautista@corfi.com)

#### Nicolas Cruz Walteros

*Analista Economía Local**(+57-601) 3538787 Ext. 69973*[nicolas.cruz@corfi.com](mailto:nicolas.cruz@corfi.com)

#### Felipe Espitia

*Analista Senior Renta Fija**(+57-601) 3538787 Ext. 70495*[felipe.espitia@corfi.com](mailto:felipe.espitia@corfi.com)

#### Alejandra Gacha

*Analista economías Sudamérica**(+57-601) 3538787 Ext. 69964*[alejandra.gacha@corfi.com](mailto:alejandra.gacha@corfi.com)

#### Mateo Pardo

*Analista economías Centroamérica**(+57-601) 3538787 Ext. 69628*[mateo.pardo@corfi.com](mailto:mateo.pardo@corfi.com)

#### Juan Andrés Novoa Villarreal

*Estudiante en práctica**(+57-601) 3538787 Ext. 70495*[juan.novoa@corfi.com](mailto:juan.novoa@corfi.com)

### Análisis Financiero

---

#### Andrés Duarte

*Director Renta Variable**(+57-601) 3538787 Ext. 70007*[andres.duarte@corfi.com](mailto:andres.duarte@corfi.com)

#### Jaime Cárdenas

*Analista de finanzas corporativas**(+57-601) 3538787 Ext. 69798*[jaime.cardenas@corfi.com](mailto:jaime.cardenas@corfi.com)

#### Daniel Monroy

*Analista de finanzas corporativas**(+57-601) 3538787 Ext. 69798*[danielf.monroy@corfi.com](mailto: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](mailto:cristhian.osorio@corfi.com)

#### Andrés Gallego

*Analista de Sectores y Sostenibilidad**(+57-601) 3538787 Ext. 69973*[andres.gallego@corfi.com](mailto:andres.gallego@corfi.com)

#### Dino Francisco Córdoba

*Analista de Sectores y Sostenibilidad**(+57-601) 3538787 Ext. 70495*[dino.cordoba@corfi.com](mailto:dino.cordoba@corfi.com)

#### Luisa Fernanda Ovalle Arias

*Analista junior Sectores y**Sostenibilidad**(+57-601) 3538787 Ext. 69973*[Luisa.Ovalle@corfi.com](mailto:Luisa.Ovalle@corfi.com)

26 de junio 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.