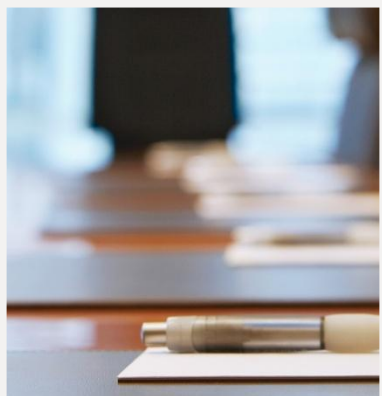




Investigaciones  
Económicas

## Informe Especial

# *Política monetaria en Colombia: se abre la ventana para un recorte*



## Política monetaria en Colombia: se abre la ventana para un recorte

**Nicolás Cruz**

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

**Julio Romero A.**

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

- El próximo 31 de julio, la Junta Directiva del Banco de la República (JDBR) evaluará su quinta decisión de política monetaria del año. **Consideramos que los fundamentos macroeconómicos permiten un recorte de 25 puntos básicos (pbs) en la tasa de intervención, hasta 9,0%.**
- Hace un mes, aunque el entorno macroeconómico favorecía una reducción de la tasa de política monetaria (TPM), fue el deterioro de las perspectivas fiscales el factor decisivo que llevó a la JDBR, por mayoría, a mantenerla en 9,25%.
- Las minutas revelaron una división al interior de la Junta respecto al curso de acción de la política monetaria: mientras un grupo expresó preocupación por los riesgos asociados a la inflación y la fragilidad fiscal, otro enfatizó la necesidad de una postura más expansiva para respaldar la recuperación del crecimiento económico.
- Desde la última reunión, la inflación se desaceleró a 4,82% en junio, desde 5,05% en mayo, presentando la mayor disminución en lo corrido del año (23 pbs). Además, las expectativas de corto plazo repuntaron ligeramente y las de fin de año retrocedieron de forma marginal. En paralelo, la actividad económica mostró mayor dinamismo en mayo, apoyada en el consumo y los servicios, con una tasa de desempleo en niveles históricamente favorables.
- **La dominancia fiscal persiste, pero los mercados han dado un respiro.** En un contexto global en el que el dólar se mantiene débil y ha aumentado el apetito por activos emergentes, la tasa de cambio USDCOP se ha mantenido por debajo de \$4.200 (ver “Dólar a \$4.000: ¿hasta cuándo?” en [Informe Semanal – Julio 13 de 2025](#)). Por su parte, el mercado de deuda pública ha registrado valorizaciones importantes durante las últimas semanas, en parte debido a la estrategia de deuda del gobierno.
- **No obstante, la situación fiscal sigue siendo crítica y seguiría favoreciendo posturas prudentes de varios miembros de la Junta de BanRep.** El déficit fiscal continúa ampliándose y se proyecta que alcance niveles superiores a los estimados en el MFMP 2025. A ello se suma la presentación del Presupuesto General de la Nación (PGN) 2026, que contempla un aumento de \$18 billones en el gasto primario respecto a lo planteado en el MFMP 2025, lo que va en contravía del ajuste fiscal requerido.
- **Anticipamos que la JDBR recortará la tasa de política monetaria (TPM) en 25 pbs hasta 9,0 %, respaldada por la mayoría de sus miembros. Esperamos una votación dividida, con cinco codirectores apoyando el recorte moderado y dos inclinándose por una reducción de 50 pbs. La decisión iría acompañada de un mensaje de cautela, en un entorno condicionado por la dominancia fiscal y la persistencia de riesgos inflacionarios.**

El próximo 31 de julio, la JDBR se reunirá para tomar su quinta decisión de política monetaria de 2025. A lo largo del año, la Junta ha adoptado un enfoque prudente y guiado por los datos. En enero y marzo, optó por mantener inalterada la tasa de interés en 9,50 %, enfatizando la necesidad de consolidar la tendencia descendente de la inflación. Posteriormente, en abril, decidió recortar la tasa en 25 pbs —de manera unánime— llevándola a 9,25 %, en respuesta a la reanudación del proceso desinflacionario. No obstante, en junio resolvió pausar el ciclo de reducción en una votación dividida, manteniendo la tasa en 9,25 % con señales claras de la dominancia fiscal (ver “Política monetaria en Colombia: bajo la dominancia fiscal” en [Informe especial – Junio 26](#)).

30 de julio de 2025

**Si bien el entorno macroeconómico respaldaba una reducción de la TPM en la reunión de junio, fue el deterioro de las perspectivas fiscales el factor que, en última instancia, inclinó la balanza hacia no bajar la tasa.** La publicación del Marco Fiscal de Mediano Plazo 2025 (MFMP 2025) no solo implicó una revisión significativa del déficit fiscal proyectado para el año en curso, pasando del 5,1% al 7,1% del PIB, sino que también evidenció un panorama fiscal retador para los próximos años (ver “Finanzas públicas: ¿al filo del precipicio?” en [Informe semanal junio 22](#)). Adicionalmente, en respuesta a estos anuncios, las agencias calificadoras de riesgo Moody’s y Standard & Poor’s rebajaron la calificación de la deuda soberana de Colombia un día antes de la reunión de junio, reforzando una postura más cautelosa.

**Las minutas de la reunión de junio evidenciaron la división dentro de la JDBR frente al rumbo de la política monetaria, con cuatro miembros votando por mantener la tasa sin cambios, dos apoyando un recorte de 50 pbs y uno por una reducción de 25 pbs.** El grupo mayoritario optó por mantener la TPM sin cambios, al considerar que el deterioro fiscal y las rebajas en la calificación crediticia elevan la tasa neutral y restringen el margen de acción. Además, señalaron riesgos inflacionarios, en torno al aumento del salario mínimo, y destacaron que la solidez del consumo y el empleo permite sostener la tasa actual sin comprometer la actividad económica. En contraste, los codirectores que respaldaron una reducción de 50 pbs argumentaron que los avances en la desinflación, el bajo crecimiento y las condiciones del mercado laboral justifican una postura más expansiva, que apoye la actividad económica y ayude a mejorar la sostenibilidad fiscal. Por su parte, el director que apoyó un recorte de 25 pb enfatizó la fragilidad de la recuperación, el bajo nivel de inversión y la necesidad de adaptar la política monetaria a un entorno de alta incertidumbre, evitando una brecha excesiva entre la tasa real y la TPM que termine desincentivando la inversión productiva.

## El balance macroeconómico del último mes abre la puerta a una reducción de la TPM

Hace un mes advertimos que la dominancia fiscal limitaba el margen de maniobra de la política monetaria, a pesar de que el entorno macroeconómico –brecha de inflación y brecha del producto– eran consistentes con un recorte de la tasa de interés (ver “Política monetaria en Colombia: bajo la dominancia fiscal” en [Informe especial – Junio 26](#)). La información conocida desde la última reunión de la JDBR sigue señalando que hay espacio para flexibilizar gradualmente la postura de política monetaria, mientras que los efectos del deterioro fiscal en los mercados financieros se han contenido. En particular, el mercado de deuda pública ha registrado valorizaciones en las últimas semanas, impulsadas en buena parte por la operación de deuda que maneja el Ministerio de Hacienda, mientras que la tasa de cambio USDCOP, a pesar de su volatilidad, se mantiene en niveles relativamente bajos que mantienen restringidos los riesgos inflacionarios en los componentes importados.

En el contexto local, la inflación se desaceleró a 4,82% en junio, desde 5,05% en mayo, presentando la mayor disminución en lo corrido del año (23 pbs). La inflación sin alimentos disminuyó 19 pbs, ubicándose en 4,94%, su nivel más bajo desde enero de 2022. Por su parte, la inflación sin alimentos ni regulados (SAR) se mantuvo inalterada en 4,77%, evidenciando que la alta indexación de la canasta del índice de precios al consumidor (IPC) es uno de los principales factores que restringen la convergencia de la inflación hacia la meta<sup>1</sup> (ver “¿la inflación está tocando fondo?” en [Monitor de inflación – Julio 2025](#)).

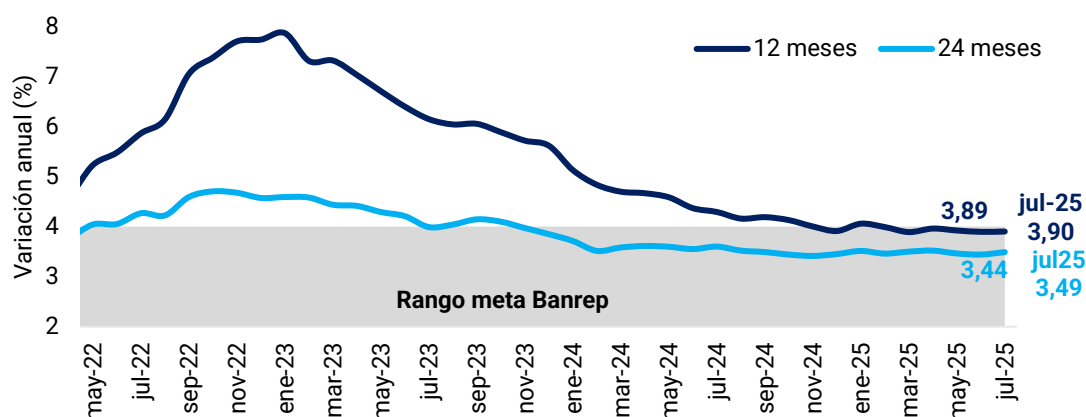
<sup>1</sup> Según el Banco de la República (2023), en el Informe presentado al Congreso de la República – julio de 2023, Recuadro 2: “Efectos económicos de la indexación y su prevalencia en Colombia” (p. 49), 49 rubros del IPC, que en conjunto representan cerca del 60 % de la canasta total, están indexados ya sea a la inflación pasada, al salario mínimo o a ambos factores.

30 de julio de 2025

Para julio esperamos una variación del IPC de 0,19%, en línea con el consenso de analistas (0,18%), que llevaría la inflación anual a 4,81%, su nivel más bajo desde octubre de 2021. Sin embargo, la inflación sin alimentos se mantendrá inalterada en 4,94%, mientras que la SAR se incrementará de 4,77% a 4,83%. Además, **estimamos que este mes la inflación llegará al fin del ciclo de descenso iniciado en marzo de 2023**. Nuestro pronóstico contempla que después de julio la inflación se acelerará levemente superando el 5,0% en agosto y octubre, debido a efectos base por caídas mensuales registradas en esos mismos meses del año pasado, y cerrará el año en 5,0%, con presiones al alza de regulados, alimentos y bienes, mientras que los servicios serían el único componente desinflacionario.

**Las expectativas aumentaron ligeramente en julio, pese al positivo dato de inflación de junio.** Según el promedio de la encuesta de BanRep a analistas, las expectativas a un año aumentaron de 3,89% a 3,90%, al igual que a dos años de 3,44% a 3,49%; sin embargo, estas se mantienen dentro del rango meta (Gráfico 1). En contraste, la expectativa de inflación para el cierre de 2025 cayó ligeramente de 4,81% a 4,79%, sugiriendo que se prevé un agotamiento del proceso desinflacionario en el segundo semestre del año y la inflación superará la meta del BanRep por quinto año consecutivo.

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

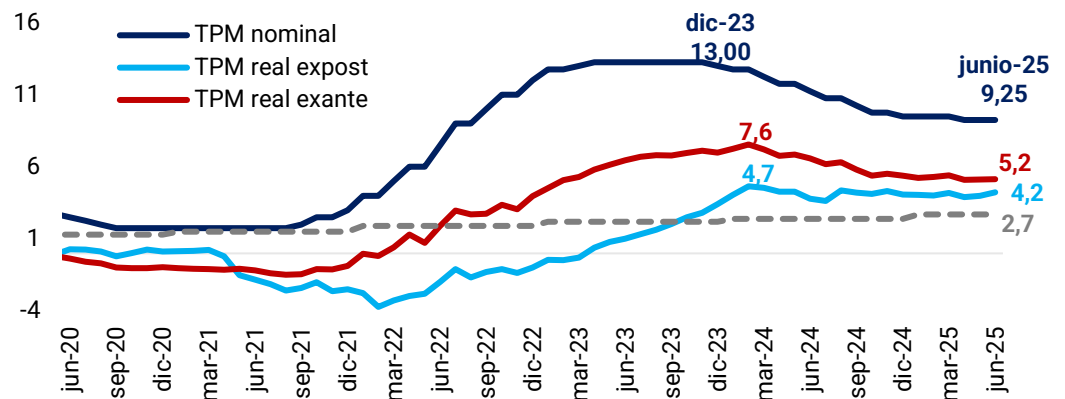


Fuente: Banco de la República. Elaboración Corfi Colombiana.

Asimismo, la tasa real *ex post* —diferencia entre la TPM y la inflación efectiva— y la tasa *ex ante* —calculada con base en las expectativas a 12 meses— se mantienen por encima de su nivel neutral, lo que evidencia una postura contractiva por parte del Banco de la República (Gráfico 2). Si, como anticipan nuestras proyecciones y el consenso del mercado, la inflación anual continúa descendiendo en julio, una reducción en la TPM permitiría moderar dicha restricción, manteniendo la tasa real en torno a los niveles observados en mayo. **Esta configuración de tasas reales seguiría implicando una política monetaria restrictiva, con capacidad para reforzar el proceso de desinflación y sostener el anclaje de expectativas, elementos clave en un entorno de dominancia fiscal.**

30 de julio de 2025

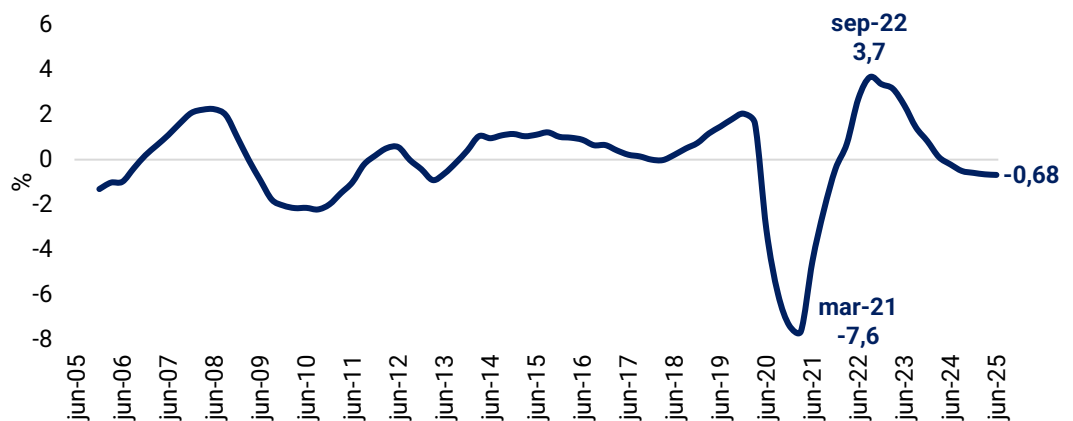
**Gráfico 2. Tasa de política monetaria nominal y real**



Fuente: Banco de la República y DANE. Cálculos Corfic Colombiana.

Por su parte, en mayo, la actividad económica continuó su senda de recuperación con un crecimiento anual desestacionalizado de 2,7 %, impulsado principalmente por el dinamismo del sector servicios —en particular las actividades financieras, el comercio, la administración pública y el entretenimiento—, a pesar de una leve contracción mensual. En contraste, el sector primario se debilitó por la caída en la producción minera y el sector secundario siguió afectado por la debilidad en la construcción. **Si bien la economía muestra señales de expansión moderada, apoyada en el consumo privado y la resiliencia del sector terciario, nuestras estimaciones de brecha del producto indican que aún opera por debajo de su nivel potencial, lo que limita las presiones de demanda sobre los precios y sugiere una baja utilización de los factores productivos (Gráfico 3).**

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



Fuente: DANE. Cálculos Corfic Colombiana

**En la misma línea, el mercado laboral sigue mostrando señales positivas. En mayo, la tasa de desempleo en su serie original se redujo a 9,0 %, desde 10,3 % en el mismo mes de 2024, marcando el nivel más bajo para un mes de mayo en lo que va del siglo. Sin embargo, la serie**

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

30 de julio de 2025

desestacionalizada registró un ligero repunte de 0,2 pps frente a abril, ubicándose también en 9,0 %. A pesar del avance en términos de generación de empleo, persisten desafíos estructurales, pues la reducción del desempleo ha estado acompañada de un incremento en el empleo informal. Los indicadores muestran que en el trimestre móvil marzo–mayo de 2025 la informalidad aumentó 0,1 puntos porcentuales frente al mismo periodo de 2024, al pasar de 55,8 % a 56,9 %. Esto sugiere que parte de la mejora en los indicadores agregados del mercado laboral está sustentada en empleos de menor calidad (ver “Resultados de mayo 2025” en [Monitor sectorial de empleo](#)).

Por otro lado, **el entorno externo ha generado condiciones más favorables para los mercados emergentes, impulsando un mayor apetito por sus activos**. Este comportamiento responde, en gran medida, a la reciente debilidad del dólar y de los bonos del Tesoro estadounidense, que refleja una pérdida de su tradicional rol como refugio seguro en medio de crecientes tensiones fiscales y políticas en Estados Unidos, derivadas de las decisiones adoptadas por la administración Trump (ver “Dólar a \$4.000: ¿hasta cuándo?” en [Informe Semanal – Julio 13 de 2025](#)). Este deterioro ha provocado un ajuste en las percepciones globales de riesgo y ha modificado la dinámica de asignación de portafolios a nivel internacional. El mercado anticipa que la Reserva Federal realizará máximo dos recortes de su tasa de interés en lo que resta de 2025. Esta expectativa ha contribuido a relajar las condiciones financieras globales y a sostener los flujos de capital hacia economías emergentes, favoreciendo la estabilidad de sus mercados de deuda.

Por su parte, durante las últimas semanas la tasa de cambio ha permanecido por debajo de \$4.200 y la depreciación acumulada anual ha disminuido a 5,5% frente al 6,4% desde la última junta, limitando los riesgos inflacionarios en bienes transables. Recordemos que abril tras el anuncio de aranceles por parte de EE.UU. el peso acumuló una depreciación anual de 7,3%. Adicionalmente, la expectativa por la monetización de dólares en la operación de deuda del gobierno ha generado una presión a la baja sobre la tasa de cambio. Es posible que la operación que adelanta el gobierno mantenga la presión a la baja sobre el tipo de cambio en los próximos meses, pero anticipamos que en algún momento la situación fiscal terminará incorporándose en los precios de los activos. A mediano plazo vemos riesgos al alza sobre la tasa de cambio y la prima de riesgo que podrían limitar las reducciones de la tasa de interés el próximo año.

### La dominancia fiscal persiste, pero los mercados han dado un respiro

Las preocupaciones en el frente fiscal siguen latentes. Entre enero y mayo se acumuló un déficit de 3,1% del PIB, superior en 0,8 pps al registrado en el mismo periodo de 2024 (2,3%). Aunque el MFMP 2025 estableció una meta de déficit de 7,1% del PIB para 2025, el Comité Autónomo de la Regla Fiscal (CARF) estima que será necesario un ajuste del gasto por al menos 8,3 billones de pesos para cumplir dicho objetivo<sup>3</sup>. Según nuestras estimaciones el déficit fiscal ascendería a 7,5% del PIB en 2025, al incorporar un pago adicional de intereses y unos ingresos tributarios menores en \$5 billones a lo proyectado en el MFMP 2025 (ver “Finanzas públicas: ¿al filo del precipicio?” en [Informe semanal - Junio 22 de 2025](#)). En la misma línea, la encuesta de analistas económicos del Banco de la República refleja escepticismo del mercado: la mediana de las proyecciones sitúa el déficit de 2025 en 7,5% del PIB, y el de 2026 en 6,7%, ambos por encima de las metas oficiales (7,1% y 6,2%, respectivamente). A ello se suma la presentación del PGN 2026, que contempla un aumento de \$18 billones en el gasto primario respecto a lo planteado en el MFMP 2025, lo que va en

<sup>3</sup> Comité Autónomo de la Regla Fiscal – CARF. (2025, julio 23). *Documento técnico sobre el Marco Fiscal de Mediano Plazo 2025*. Disponible en: <https://www.carf.gov.co/documents/d/guest/2025-07-23-documento-tecnico-mfmp-2025>

30 de julio de 2025

contravía del ajuste fiscal requerido. **Este desalineamiento entre las metas fiscales del gobierno y las expectativas del mercado refuerza la percepción de fragilidad fiscal y limita el margen de maniobra para una política monetaria más expansiva.**

**A pesar del anuncio de la suspensión de la Regla Fiscal en el MFMP 2025, el mercado de deuda pública ha mostrado una corrección favorable.** Aunque esta reacción sugiere que el mercado ya tenía incorporadas las malas noticias fiscales, la valorización reciente de los TES también ha sido resultado de la estrategia de manejo de deuda implementada por la Dirección de Crédito Público, centrada en la recompra de títulos con descuentos, tanto en moneda local como extranjera. En este contexto, el comportamiento del mercado continúa determinado por la fuerte presencia compradora del propio Ministerio de Hacienda, lo que siembra dudas sobre la sostenibilidad de esta dinámica en un entorno marcado por alta incertidumbre fiscal y restricciones crecientes en la disponibilidad de liquidez pública.

En este sentido, **consideramos que en la reunión de esta semana se abre la oportunidad para que los miembros de la JDBR que votaron en junio por no bajar la TPM, se inclinen a favor de un recorte de 25 pbs, a 9,0%.** Esperamos una decisión por mayoría, pues si bien existen condiciones para continuar el ciclo de flexibilización, persisten riesgos relevantes asociados al comportamiento de la inflación en el segundo semestre, el proceso de convergencia de las expectativas y la fragilidad de las cuentas fiscales. Proyectamos una votación dividida, con cinco codirectores apoyando un recorte de 25 pbs y dos inclinándose por una reducción más agresiva de 50 pbs. Este escenario sugiere la existencia de un consenso parcial sobre la conveniencia de continuar con la normalización de la política monetaria, aunque matizado por una lectura prudente del entorno que obliga a mantener una estrategia gradual y basada en datos para definir el ritmo de reducción de tasas en lo que resta del año. **Esperamos que el comunicado de la JDBR siga acompañado de un tono cauteloso, indicando que las próximas decisiones dependerán de la nueva información disponible y que los riesgos inflacionarios y los asociados a la situación fiscal siguen latentes.**

## 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)

30 de julio 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.