

## INFORME SEMANAL

**ECONOMÍA A MEDIA MARCHA: PIB 1T20 Y PERSPECTIVAS 2T20**

- El Producto Interno Bruto (PIB) de Colombia creció 1,1% anual en el primer trimestre de 2020 (1T20), dato que sorprendió a la baja pues el 70% de los pronósticos eran de 2% o superiores (incluyendo el de BanRep). Al ajustar por efecto estacional y días calendario –dato relevante para decisiones de política– la economía creció 0,4% (esperábamos -0,3%).
- Los datos confirman el cambio de tendencia de la economía colombiana durante 1T20: en el primer bimestre creció por encima de 4%, pero el aislamiento obligatorio la llevó a operar a media marcha y contraerse casi 5% en marzo. Estimamos que la contracción económica en la última semana de 1T20 fue cercana a 30%, lo cual da indicios de la magnitud de la caída en abril y mayo, cuando estuvo vigente la cuarentena.
- El aislamiento tuvo un efecto heterogéneo en los sectores. Comercio, restaurantes y entretenimiento –ramas relacionadas con el consumo de servicios– registraron caídas superiores a 11% en marzo, mientras que la provisión de productos y servicios esenciales aceleraron su crecimiento frente a 4T19. La construcción fue el sector de peor desempeño, en donde el sobresaliente crecimiento de obras civiles no compensó la caída de edificaciones.
- Por el lado de la demanda, aunque nos sorprendió el crecimiento positivo del consumo, la inversión registró una fuerte caída y la balanza comercial empezó a reflejar el ajuste negativo de la demanda interna, en línea con nuestra expectativa: las importaciones crecieron al ritmo más bajo de los últimos dos años, aunque por encima del crecimiento de las exportaciones.

# Economía a media marcha: PIB 1T20 y perspectivas 2T20

**María Paula Contreras**

Especialista Economía Local

+57 1 353 8787 ext. 6164

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

**Juan Camilo Pardo Niño**

Analista de Investigaciones

Tel. (571) 3538787 Ext.6120

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

**Julio César Romero**

Economista Jefe

+57 1 353 8787 ext. 6105

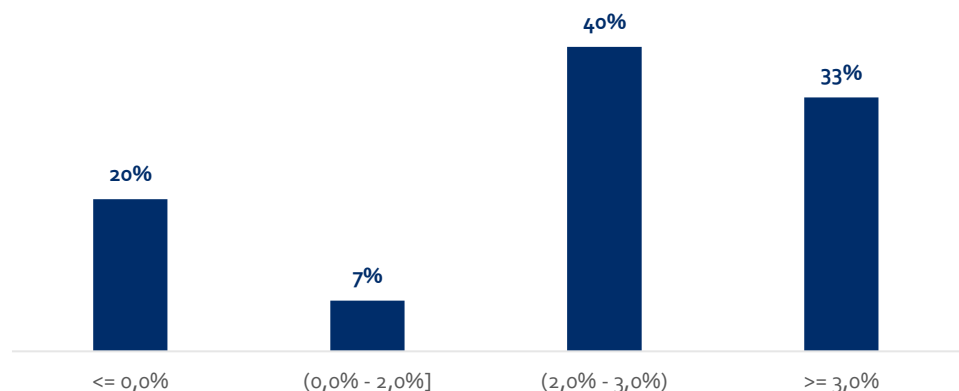
[julio.romero@corficolombiana.com](mailto:julio.romero@corficolombiana.com)

- El Producto Interno Bruto (PIB) de Colombia creció 1,1% anual en el primer trimestre de 2020 (1T20), dato que sorprendió a la baja pues el 70% de los pronósticos eran de 2% o superiores (incluyendo el de BanRep). Al ajustar por efecto estacional y días calendario –dato relevante para decisiones de política– la economía creció 0,4% (esperábamos -0,3%).
- Los datos confirman el cambio de tendencia de la economía colombiana durante 1T20: en el primer bimestre creció por encima de 4%, pero el aislamiento obligatorio la llevó a operar a media marcha y contraerse casi 5% en marzo. Estimamos que la contracción económica en la última semana de 1T20 fue cercana a 30%, lo cual da indicios de la magnitud de la caída en abril y mayo, cuando estuvo vigente la cuarentena.
- El aislamiento tuvo un efecto heterogéneo en los sectores. Comercio, restaurantes y entretenimiento –ramas relacionadas con el consumo de servicios– registraron caídas superiores a 11% en marzo, mientras que los sectores asociados a la provisión de productos y servicios esenciales aceleraron su crecimiento frente a 4T19: agropecuario, servicios públicos y comunicaciones. La construcción fue el sector de peor desempeño, en donde el sobresaliente crecimiento de obras civiles no compensó la caída de edificaciones.
- Por el lado de la demanda, aunque nos sorprendió el crecimiento positivo del consumo, la inversión registró una fuerte caída y la balanza comercial empezó a reflejar el ajuste negativo de la demanda interna, en línea con nuestra expectativa: las importaciones crecieron al ritmo más bajo de los últimos dos años, aunque por encima del crecimiento de las exportaciones.

## Aislamiento obligatorio y el fin de un ciclo económico

Los datos de actividad económica revelados el viernes pasado evidencian el impacto negativo de los choques que enfrenta actualmente la economía colombiana. En efecto,

**Gráfico 1. Distribución del crecimiento esperado en 1T20**



Fuente: EOF Abril - Fedesarrollo.

luego de haber acumulado un crecimiento promedio de 4,1% en los dos primeros meses del año, el Índice de Seguimiento a la Economía exhibió un cambio de tendencia al contraerse 4,9% en marzo, su primera caída en cerca de tres años. En esta línea, **la economía desaceleró su crecimiento notablemente desde 3,5% anual (a/a)<sup>1</sup> en 4T19 hasta 1,1% en 1T20, el menor dato para un trimestre desde 1T17**. Pese a que los pronósticos del mercado mostraban una amplia dispersión debido al elevado grado de incertidumbre, en términos generales el dato sorprendió a la baja pues el 70% de los analistas esperaba un crecimiento mayor a 2,0% (Gráfico 1).

**Al ajustar por efecto estacional y días calendario, la economía registró una desaceleración más profunda al crecer únicamente 0,4% en la primera parte del año**, dato que superó levemente nuestra expectativa de crecimiento nulo (ver “Actividad económica local” en [Informe semanal – Mayo 11 de 2020](#)). La contracción inter-trimestral fue de 2,4%, la más grande desde que el DANE publica esta nueva serie.

A nivel sectorial, las medidas de aislamiento social tuvieron un efecto heterogéneo, siendo las actividades de servicios las más afectadas como era de esperarse. En cuanto a los componentes de la demanda, cabe resaltar que el consumo de los hogares se mantuvo como el principal motor de impulso, mientras que la inversión registró una fuerte caída.

El hecho de que la economía se haya desacelerado de forma importante en un trimestre donde las medidas de aislamiento tuvieron lugar unos pocos días, sugiere que el efecto

**Tabla 1. Crecimiento sectorial 1T20 (Variación anual, %)**

Sector	ISE Crecimiento mensual			PIB 1T20
	ene-20	feb-20	mar-20	
	Comercio, transporte, restaurantes y hoteles			
Entretenimiento				-3,2
Industria				-0,6
Minero-energético				-3,0
Construcción				-9,2
Financiero				2,1
Act. Profesionales				2,7
Servicios públicos				3,4
Información y comunicaciones				1,4
Administración pública				3,4
Inmobiliario				2,6
Agropecuario				6,8
<b>TOTAL</b>	<b>3,7</b>	<b>4,6</b>	<b>-4,9</b>	<b>1,1</b>

Fuente: DANE. Elaboración Corficolombiana.

<sup>1</sup> En adelante haremos referencia a crecimientos anuales a menos que se especifique lo contrario.

se sentiría con mayor fuerza en 2T debido a la extensión de la cuarentena a los meses de abril y mayo. Así lo confirma la evolución de los indicadores adelantados para 2T20. En particular, **estimamos que la economía se contrajo cerca de 30% en la última semana de marzo –cuando se sintieron en pleno los efectos del aislamiento obligatorio– lo cual da indicios de la magnitud del choque en abril y mayo.**

### *Desbalance sectorial*

Pese a que más de la mitad de los sectores venían registrando crecimientos anuales superiores al 4% en enero y febrero, el inicio de la cuarentena a nivel nacional afectó las operaciones en marzo, haciendo que todos desaceleraran su crecimiento. No obstante, **el impacto fue heterogéneo y mientras siete ramas presentaron fuertes contracciones, las cinco restantes crecieron a un ritmo promedio de 2% (Tabla 1).**

En línea con nuestra expectativa, los sectores más afectados por la interrupción de actividades fueron comercio, restaurantes y entretenimiento, ramas relacionadas con el consumo de servicios por parte de los hogares que registraron caídas superiores al 11% en marzo. De estos, la rama más afectada fue la de servicios de entretenimiento al registrar una contracción de 3,2% en 1T20, su peor desempeño desde que se tiene registro (2005). En contraste, y pese a que en 1T20 el subsector de alojamiento y restaurantes registró una caída de 7,5%, la fortaleza del comercio evitó una contracción en el sector, que terminó expandiéndose 0,9%.

Al interior de la industria el impacto también ha sido heterogéneo, pues mientras los subsectores relacionados con la producción de alimentos y bebidas tuvieron un crecimiento promedio de 5,9% en 1T20, los relacionados con la elaboración de equipo de transporte, vestuario y muebles registraron fuertes contracciones. El comportamiento de estas ramas, que tienen un mayor peso dentro de la producción de valor agregado en la industria, llevó a que el sector registrara una caída de 0,6% en 1T20.

Las actividades del sector minero-energético también se vieron perjudicadas de forma importante en marzo, lo que generó una contracción de 3,0% en 1T20, la mayor desde 3T17. Cabe resaltar que este sector enfrenta la caída en los precios del petróleo, una menor demanda externa de *commodities*, así como la disminución del consumo de otros sectores a nivel local asociada a la cuarentena. Por su parte, y pese a que en marzo moderó su tendencia de deterioro, **la construcción fue nuevamente el sector que más se contrajo.** La aceleración en el componente de obras civiles no logró compensar la debilidad que continúa exhibiendo el segmento de edificaciones, el cual registró la mayor caída desde que se tiene registro (-16,5%).

Cabe resaltar que, en medio de la difícil coyuntura, los sectores asociados a la provisión de productos y servicios esenciales para los hogares aceleraron su crecimiento frente a 4T19: agropecuario, servicios públicos y comunicaciones. Dentro de este grupo se destaca el sector agropecuario, el cual presentó una aceleración de 2,5 puntos porcentuales (p.p.) frente al cierre de 2019, alcanzando su crecimiento más alto desde principios de 2017 (6,8%).

### Duro golpe a la inversión

Por el lado de la demanda, el gasto de los hogares se mantuvo como el principal motor de crecimiento, y pese a que se desaceleró frente a 4T19, aportó 2,6 p.p. al crecimiento del PIB en 1T20, compensando la caída en otros rubros y evitando una mayor desaceleración. En términos desagregados, la fortaleza del consumo privado estuvo explicada principalmente por el gasto en bienes no durables (donde se encuentran los alimentos y varios bienes esenciales), el cual registró un crecimiento de 13,2%, reflejando las mayores compras de bienes básicos por parte de los hogares ante la declaración del aislamiento. Lo anterior contrarrestó la caída del gasto en servicios y bienes semidurables, como prendas de vestir.

En contraste, **la inversión fija sufrió una fuerte caída y restó 1 p.p. al crecimiento total en la primera parte del año**. En línea con los resultados sectoriales, este comportamiento obedeció principalmente a una menor inversión en construcción, rubro que registró su mayor contracción en ocho trimestres (-7,0%). A lo anterior se sumó una caída de la inversión en actividades diferentes a construcción, rubro que luego de registrar un crecimiento promedio de 11,2% en 2019, se contrajo 2,6% en 1T20.

Finalmente, las exportaciones netas mantuvieron su contribución negativa al PIB en 1T20, aunque por razones diferentes a las observadas en 2019. En efecto, pese a que las importaciones se contrajeron 2,5%, en línea con la desaceleración de la demanda interna, las exportaciones se redujeron en mayor proporción debido a la menor demanda externa asociada a la parálisis de la economía a nivel mundial.

**Tabla 2. PIB por el lado de la demanda**

Variación anual (%)

	4T19	1T20
<b>Total</b>	<b>3,5</b>	<b>1,1</b>
<b>Consumo de los hogares</b>	<b>4,5</b>	<b>3,8</b>
Bienes durables	5,3	4,0
Bienes no durables	5,8	13,2
Bienes semidurables	6,6	-3,7
Servicios	3,5	-0,8
<b>Gasto público</b>	<b>3,7</b>	<b>3,2</b>
<b>Formación bruta de capital fijo</b>	<b>0,3</b>	<b>-4,9</b>
Construcción	-1,4	-7,0
Diferente a construcción	3,3	-2,6
<b>Balanza Comercial</b>		
Exportaciones	-1,0	-6,1
Importaciones	1,3	-2,5

Fuente: DANE.

### Lo que viene en el segundo trimestre de 2020

Más allá de los datos del PIB de 1T20, lo cierto es que los indicadores líderes de actividad económica señalan un fuerte deterioro en abril y mayo. Lo anterior en un contexto en el que el Gobierno Nacional extendió la cuarentena obligatoria hasta el 25 de mayo (Decreto 636 de 2020), si bien ha permitido una apertura gradual y bajo protocolos sanitarios estrictos en sectores como construcción de obras civiles, edificaciones, algunos subsectores industriales y algunas actividades de comercio relacionadas.

Para analizar la evolución de la economía colombiana en lo corrido de 2T20, analizamos varios indicadores semanales del sector real y de la cartera de crédito (Tabla 3). Adicionalmente, incluimos el Rastreador de Respuesta Gubernamental del coronavirus realizado por la Universidad de Oxford, según el cual las medidas de aislamiento obligatorio implementadas por el Gobierno colombiano a finales de marzo se reflejaron en un bajo nivel de contagios (niveles del indicador de 92 en una escala de 0 a 100). Sin embargo, durante las últimas semanas se evidencia un debilitamiento de la respuesta al COVID-19 (indicador de 76), debido a la apertura gradual de algunos sectores de la economía, lo cual se refleja en el aumento de casos reportados. **El relajamiento gradual de la cuarentena permitió un alivio parcial en el deterioro de los indicadores económicos, pero también supone mayores riesgos de que las medidas de aislamiento obligatorio deban extenderse más allá del 25 de mayo.**

Los datos disponibles del sector real confirman el fuerte impacto negativo del aislamiento. Con respecto a la primera semana de marzo, la demanda de energía disminuyó 8% en la semana del 12 de abril, si bien la caída se moderó a -0,1% para la segunda semana de mayo. De igual modo, según cifras de la balanza cambiaria, las restricciones en el transporte internacional afectaron tanto las importaciones como las exportaciones, con reducciones anuales de 42% y 47% en los primeros 26 días de abril, respectivamente, mientras que la inversión extranjera directa (IED) se contrajo 48%.

**Tabla 3. Datos de alta frecuencia – Estado de la Economía 2T20**

		23-feb	1-mar	8-mar	15-mar	22-mar	29-mar	5-abr	12-abr	19-abr	26-abr	3-may	10-may
Coronavirus	Casos semanales			1	44	195	462	750	1.291	1.016	1.587	2.289	3.395
	Medida de cuarentena (Stringency Index)	10	17	17	30	55	76	83	83	80	82	88	78
Real	Demanda energía (GWh, cambio % respecto a 1-mar)			14%	12%	6%	-5%	-6%	-8%	-6%	-4%	-3%	
	Exportaciones (variación anual, %)	-5	7	1	18	5	0	-56	-54	-32	-42		
	Importaciones (variación anual, %)	-6	-11	-24	-40	-47	-41	-62	-62	-45	-47		
	Inversión Extranjera Directa (variación anual, %)	1	12	2	43	24	5	-45	-38	-42	-48		
	Moovit (cambio % semanal, referencia 15-ene)	29	27	30	34	0	-67	-81	-84	-85	-85	-84	-84
Cartera de crédito	Comercial (variación anual promedio móvil, %)	3	3	3	4	5	6	7	8	9	10	10	
	Consumo (variación anual promedio móvil, %)	16	17	17	17	17	17	16	16	15	15	14	
	Hipotecaria (variación anual promedio móvil, %)	9	9	9	9	9	9	9	9	9	9	9	
	Microcrédito (variación anual promedio móvil, %)	5	5	5	5	5	5	5	5	5	4	4	

Nota: 1) Nuevos casos semanales. 2) Rastreador de respuesta Gubernamental (índice va de 0 a 100). 3) GWh, cambio promedio semanal con referencia a 01-marzo. 4) Variación anual, (%). 5) Variación anual, (%). 6) Variación anual (%). 7) Cambio promedio semanal (referencia 15-enero). (8, 9, 10, 11) Variación anual promedio móvil (%). 12) Variación promedio semanal, (referencia 15-enero). 13) Variación promedio semanal, referencia semana 17-enero. (14, 15 y 16) Variación promedio semanal, semana referencia enero-17

Fuente: Ncov2019.live, Banco de la República, Moovit, XM, Oxford Covid-19, Ministerio de Salud.

Finalmente, la movilidad medida a través de los datos de tráfico de Moovit viene reduciéndose desde comienzos de abril a ritmos cercanos a 85%, en comparación con el 15 de enero de 2020 (Tabla 3).

Por su parte, la cartera de crédito registra un comportamiento heterogéneo, en donde la cartera comercial viene acelerando su crecimiento, mientras que los demás componentes (consumo, hipotecaria y microcrédito) registran una tendencia negativa. La necesidad de liquidez por parte de las empresas se refleja en un crecimiento anual de 10% en la cartera comercial al 3 de mayo. En contraste, las otras modalidades de crédito reflejan el menor ritmo de actividad económica con crecimientos inferiores a los que registraban en los primeros dos meses de 2020 (Tabla 3).

## Equipo de investigaciones económicas

---

### Jose Ignacio López

Director Ejecutivo de Investigaciones Económicas

(+57-1) 3538787 Ext. 6165

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

## Macroeconomía y Mercados

---

### Julio César Romero

Economista Jefe

(+57-1) 3538787 Ext. 6105

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

### Ana Vera Nieto

Especialista Renta Fija

(+57-1) 3538787 Ext. 6138

[ana.vera@corficolombiana.com](mailto:ana.vera@corficolombiana.com)

### María Paula Contreras

Especialista Economía Local

(+57-1) 3538787 Ext. 6164

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

### Juan Camilo Pardo

Analista de Investigaciones

(+57-1) 3538787 Ext. 6120

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

### Laura Daniela Parra

Analista de Mercados Externos

(+57-1) 3538787 Ext. 6196

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

### José Luis Mojica

Analista de Investigaciones

(+57-1) 3538787 Ext. 6107

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

### Nicolás Gálvez Acero

Practicante de Investigaciones Económicas

(+57-1) 3538787 Ext. 6112

[nicolas.galvez@corficolombiana.com](mailto:nicolas.galvez@corficolombiana.com)

## Renta Variable

---

### Andrés Duarte Pérez

Director de Renta Variable

(+57-1) 3538787 Ext. 6163

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

### Roberto Carlos Paniagua Cardona

Analista Renta Variable

(+57-1) 3538787 Ext. 6193

[roberto.paniagua@corficolombiana.com](mailto:roberto.paniagua@corficolombiana.com)

### Daniel Felipe Duarte Muñoz

Analista Renta Variable

(+57-1) 3538787 Ext. 6194

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

## Finanzas Corporativas

---

### Rafael España Amador

Director de Finanzas Corporativas

(+57-1) 3538787 Ext. 6195

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

### Sergio Andrés Consuegra

Analista de Inteligencia Empresarial

(+57-1) 3538787 Ext. 6197

[sergio.consuegra@corficolombiana.com](mailto:sergio.consuegra@corficolombiana.com)

### Daniel Espinosa Castro

Analista de Finanzas Corporativas

(+57-1) 3538787 Ext. 6191

[daniel.espinosa@corficolombiana.com](mailto:daniel.espinosa@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 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.