



Investigaciones
Económicas

Informe Especial

El rompecabezas del PIB y el empleo en Colombia



8 de septiembre de 2023

Informe Especial

El rompecabezas del PIB y el empleo en Colombia

- Las cifras recientes del mercado laboral colombiano han sorprendido positivamente. En julio, la tasa de desempleo disminuyó a su nivel más bajo desde 2017, mientras que el número de ocupados aumentó en 1,1 millones en términos anuales.
- Lo anterior contrasta con la desaceleración en las tasas de crecimiento durante el último año, de 12,2% en 2T22 a 0.3% en 2T23 (ver “PIB en Colombia: se apagan los motores de crecimiento” en [Informe Semanal – Agosto 22 de 2023](#)).
- En este informe realizamos un análisis estructural (últimos 4 años) y coyuntural (último año) del comportamiento del empleo y la producción, e identificamos los cambios y nuevas tendencias pospandemia.
- En los últimos cuatro años, los sectores de servicios ganaron relevancia en la generación de empleo, frente a aquellos tradicionalmente intensivos en mano de obra, como comercio, industria, agro y construcción.
- En materia de actividad económica, los sectores de entretenimiento y administración pública, seguridad y defensa ganaron participación en el agregado, mientras construcción y minero-energético se rezagaron ya que aun no recuperan sus niveles de producción prepandemia.
- Ahora bien, en el último año tuvo lugar un cambio importante en la composición de los empleos creados. Industria, restaurantes y hoteles y comercio –sectores que habían destruido empleo entre 2019 y mediados de 2022– explicaron el 57% del aumento en el número de ocupados con corte al segundo trimestre de 2023, aun cuando registraron una marcada desaceleración de su actividad e incluso contracciones en 2T23.
- La recuperación postpandemia ha incidido favorablemente en la calidad del empleo generado. La tasa de formalidad aumentó desde 34,5% en promedio en 2019 hasta 39,2% en el año móvil terminado en jun-23, reflejando un aumento de cerca de un millón y medio de empleos formales, en contraste con el número de trabajadores informales que es inferior a los niveles prepandemia.
- Analizando los últimos cambios de ciclo económico, encontramos que el rezago entre la desaceleración económica y el empleo es de 1 a 7 meses, con un promedio de 3 meses.
- En ese sentido, la contracción anual esperada de la actividad productiva en 3T23 y el leve repunte en el último trimestre del año resultarán en un deterioro del mercado laboral hacia finales del año, que podría extenderse hasta la primera parte de 2024.

El rompecabezas del PIB y el empleo en Colombia

Equipo de Investigaciones
 Económicas

- Las cifras recientes del mercado laboral colombiano han sorprendido positivamente. En julio, la tasa de desempleo disminuyó a su nivel más bajo desde 2017, mientras que el número de ocupados aumentó en 1,1 millones en términos anuales.
- Lo anterior contrasta con la desaceleración en las tasas de crecimiento durante el último año, de 12,2% en 2T22 a 0,3% en 2T23 (ver “PIB en Colombia: se apagan los motores de crecimiento” en [Informe Semanal – Agosto 22 de 2023](#)).
- En este informe realizamos un análisis estructural (últimos 4 años) y coyuntural (último año) del comportamiento del empleo y la producción, e identificamos los cambios y nuevas tendencias postpandemia.
- En los últimos cuatro años, los sectores de servicios ganaron relevancia en la generación de empleo, frente a aquellos tradicionalmente intensivos en mano de obra, como comercio, industria, agro y construcción.
- En materia de actividad económica, los sectores de entretenimiento y administración pública, seguridad y defensa ganaron participación en el agregado, mientras construcción y minero-energético se rezagaron ya que aun no recuperan sus niveles de producción prepandemia.
- Ahora bien, en el último año tuvo lugar un cambio importante en la composición de los empleos creados. Industria, restaurantes y hoteles y comercio –sectores que habían destruido empleo entre 2019 y mediados de 2022– explicaron el 57% del aumento en el número de ocupados con corte al segundo trimestre de 2023, aun cuando registraron una marcada desaceleración de su actividad e incluso contracciones en 2T23.
- La recuperación postpandemia ha incidido favorablemente en la calidad del empleo generado. La tasa de formalidad aumentó desde 34,5% en promedio en 2019 hasta 39,2% en el año móvil terminado en jun-23, reflejando un aumento de cerca de un millón y medio de empleos formales, en contraste con el número de trabajadores informales que es inferior a los niveles prepandemia.
- Analizando los últimos cambios de ciclo económico, encontramos que el rezago entre la desaceleración económica y el empleo es de 1 a 7 meses, con un promedio de 3 meses.
- En ese sentido, la contracción anual esperada de la actividad productiva en 3T23 y el leve repunte en el último trimestre del año resultarán en un deterioro del mercado laboral hacia finales del año, que podría extenderse hasta la primera parte de 2024.

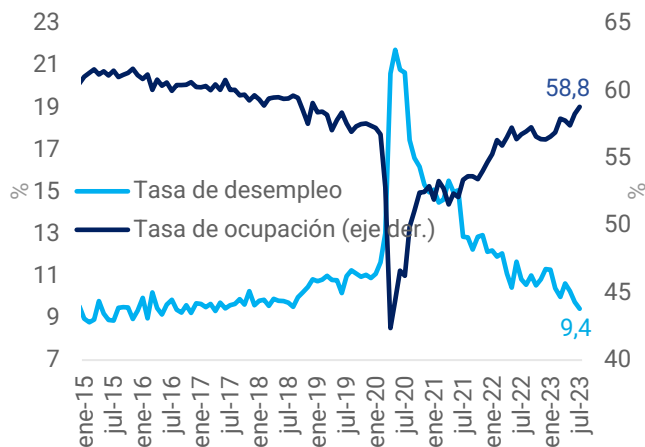
Crecer menos creando empleo, ¿cómo es posible?

Las cifras recientes del mercado laboral en Colombia han sorprendido positivamente. En julio, la tasa de desempleo en su serie desestacionalizada disminuyó a 9,4%, su nivel más bajo desde 2017 y se ubicó 1,5 puntos porcentuales (p.p.) por debajo del nivel prepandemia, mientras que la tasa de ocupación aumentó a 58,8%, su máximo desde 2018 y 1,4 p.p. por encima de donde estaba antes de la llegada del COVID (Gráfico 1). Además, en julio el número de ocupados a nivel nacional fue 1,1 millones más alto que hace 12 meses, con lo cual el nivel de empleo en el país era 5,7% superior al de 2019 (Gráfico 2).

El positivo desempeño reciente del mercado laboral contrasta con la desaceleración en el crecimiento de la economía colombiana durante el último año, de 12,2% en 2T22 a 0,3%

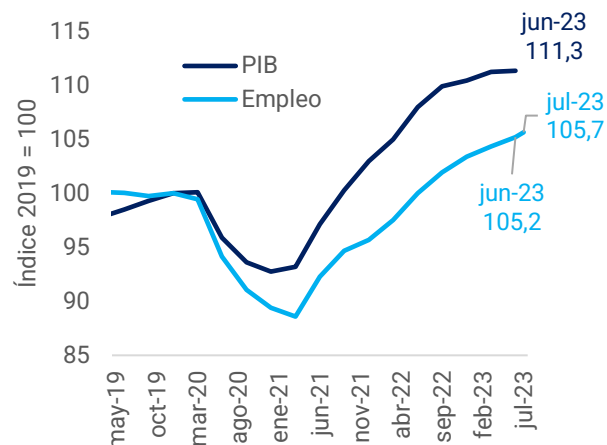
8 de septiembre de 2023

Gráfico 1. Tasa de ocupación y tasa de desempleo en Colombia



Fuente: DANE y Corficolombiana. Series desestacionalizadas

Gráfico 2. PIB y empleo en Colombia 2019-2023*

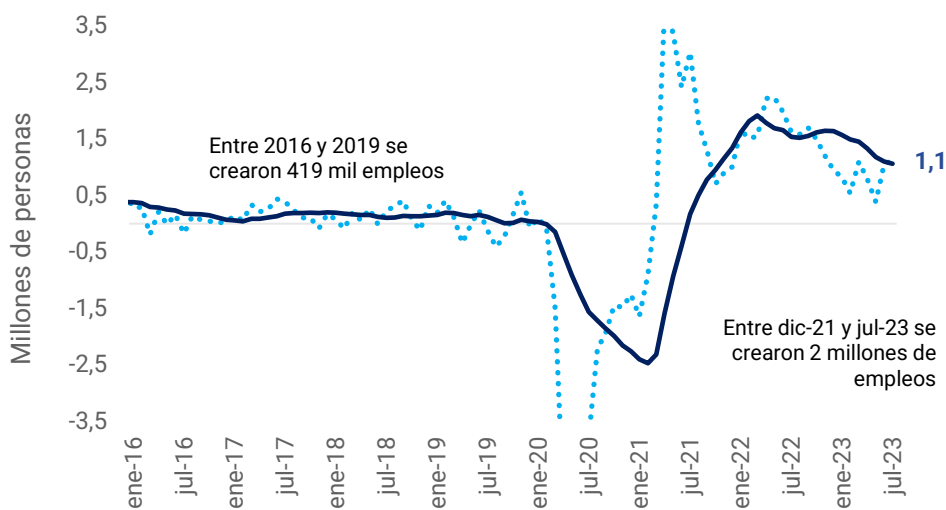


Fuente: DANE. Cálculos: Corficolombiana. *Series año móvil

en 2T23, con una contracción intertrimestral de 1,0% en este último periodo (ver “PIB en Colombia: se apagan los motores de crecimiento” en [Informe Semanal – Agosto 22 de 2023](#)).

Es importante recordar que esta desaceleración está ocurriendo desde niveles altos de actividad económica. Durante 2021 y 2022, Colombia registró un crecimiento muy favorable –dentro del top 10 de países emergentes– al punto que, en el año móvil terminado en 2T23, el PIB era 11,3% más alto que en 2019. De esta forma, respecto al periodo pre-pandemia, los niveles actuales de producción son más altos que los de empleo. Además, la economía recuperó los niveles pre-COVID a mediados de 2021, mientras que el número de ocupados lo hizo un año después (Gráfico 2).

Gráfico 3. Cambio anual en número de ocupados



Fuente: DANE. Cálculos: Corficolombiana.

8 de septiembre de 2023

En todo caso, el ritmo al que la economía está creando empleos actualmente es muy superior al que traía antes de la pandemia. En los últimos 18 meses, el número de ocupados aumentó en 2 millones, mientras que en el periodo 2016-2019 lo hizo apenas en 400 mil; es decir, el empleo estaba prácticamente estancado antes del COVID (Gráfico 3). Lo anterior se explica, en parte, porque la elasticidad del empleo al crecimiento aumentó de 0,4 p.p. antes de pandemia a 0,5 p.p. ahora, en medio de la fase de auge económico de 2021-2022.

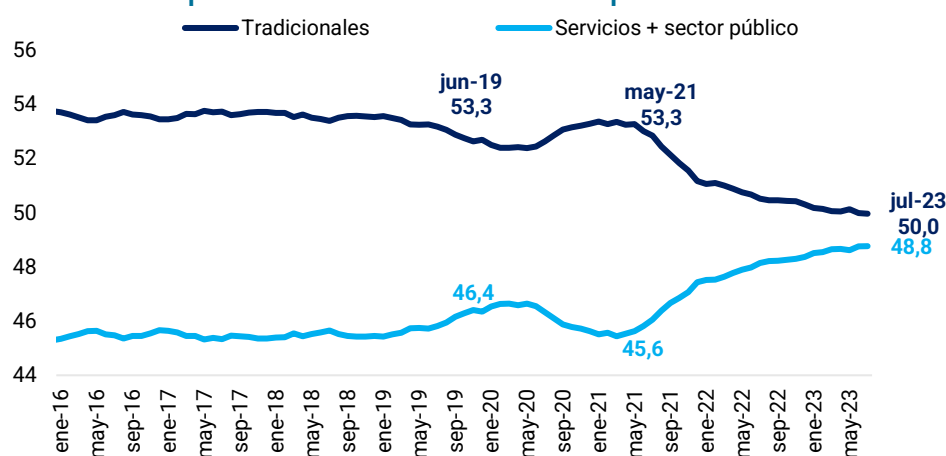
Lo cierto es que la divergencia reciente entre producción y empleo hace que surjan varias preguntas: ¿cómo se explica que la economía siga creando empleos mientras desacelera su crecimiento?, ¿es sostenible esta divergencia? Para intentar responder estas preguntas, en este informe realizamos un análisis estructural (últimos 4 años) y coyuntural (último año) del comportamiento agregado y sectorial del empleo y la producción e identificamos los cambios y nuevas tendencias que han tenido lugar luego de la pandemia.

Cambios estructurales en producción y empleo: 2023 vs 2019

En los últimos cuatro años, los sectores de servicios ganaron relevancia en la generación de empleo, en contraposición a aquellos tradicionalmente intensivos en mano de obra, como comercio, industria, agro y construcción (Ver Gráfico 4). Por su parte, hubo actividades que aumentaron su participación en la economía, como entretenimiento y administración pública, seguridad y defensa, mientras que construcción y minero-energético se rezagaron y aun no recuperan sus niveles de producción prepandemia.

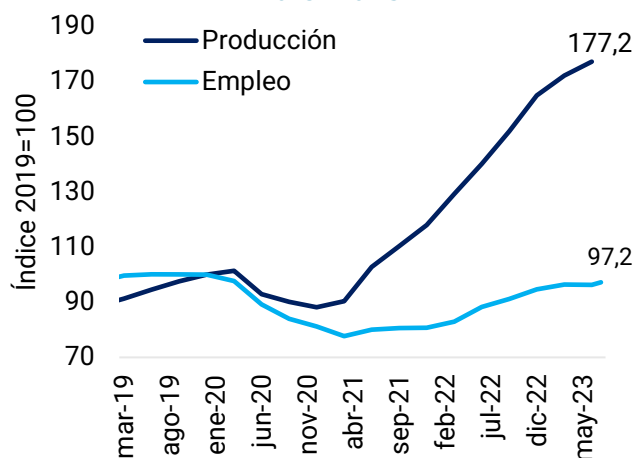
En efecto, durante la recuperación económica del periodo post-pandemia se ha evidenciado una moderada recomposición de las fuentes sectoriales de generación de empleo en el país, que explican la persistencia del dinamismo del empleo a la fecha y cambios en las tasas de formalidad de la economía.

Gráfico 4. Participación en el número de ocupados



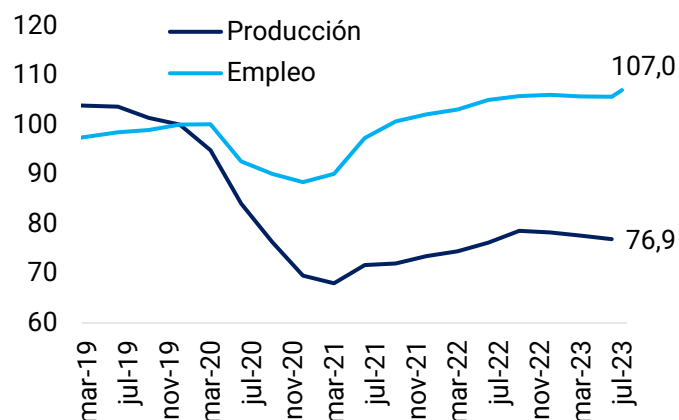
*Tradicional: Comercio, Agro, industria y Construcción. ** Servicios: Actividades profesionales, Entretenimiento, Transporte, Restaurantes y hoteles, otros. Fuente: DANE. Cálculos Corfi Colombiana.

Gráfico 5. Sector actividades artísticas y entretenimiento 2019-2023*



Fuente: DANE y Corficolombiana. *Series año móvil

Gráfico 6. Sector construcción 2019-2023*



Fuente: DANE. Cálculos: Corficolombiana. *Series año móvil

En particular, la heterogeneidad en la dinámica sectorial del empleo responde en ciertos casos a cambios estructurales en la operación de algunos sectores productivos que se derivaron del choque, como lo es el aumento de servicios provistos de forma virtual, por ejemplo.

Sectores altamente intensivos en mano de obra, como lo son el sector industrial, comercial, construcción y el agropecuario, pasaron de representar en su conjunto alrededor del 53,3% del total de ocupados nacional en 2019 a 50% en lo corrido de 2023. En el agregado, estos cuatro sectores no han recuperado el empleo prepandemia. Las cifras de productividad total de los factores revelan que el factor trabajó restó puntos al crecimiento de la industria en 2022. Además, en este mismo año el trabajo perdió participación en la contribución al crecimiento del comercio.

El espacio cedido por estas grandes ramas de actividad en la generación de empleo fue ganado principalmente por sectores asociados a la provisión de servicios, como las actividades profesionales, actividades financieras y de aseguramiento, administración pública y defensa, servicios públicos, transporte y almacenamiento y alojamiento y restaurantes (Ver Gráfico 4).

Como caso especial, vale la pena mencionar el retroceso en la participación en el empleo del sector de actividades artísticas y entretenimiento, lo cual contrasta con el destacado dinamismo en producción del periodo postpandemia. Como se observa en el Gráfico 5. Panel 1, el sector de entretenimiento acumula una expansión de su PIB del 77% adicional frente a los niveles observados en 2019, mientras mantiene una pequeña brecha de rezago en contratación de personal. De esta forma, el sector de entretenimiento redujo su participación en el total de empleo nacional del 9,2% al 8,4% en estos 4 años.

Al respecto, es pertinente mencionar que gran parte de la expansión del sector de actividades artísticas y entretenimiento ha respondido al crecimiento en la oferta de

8 de septiembre de 2023

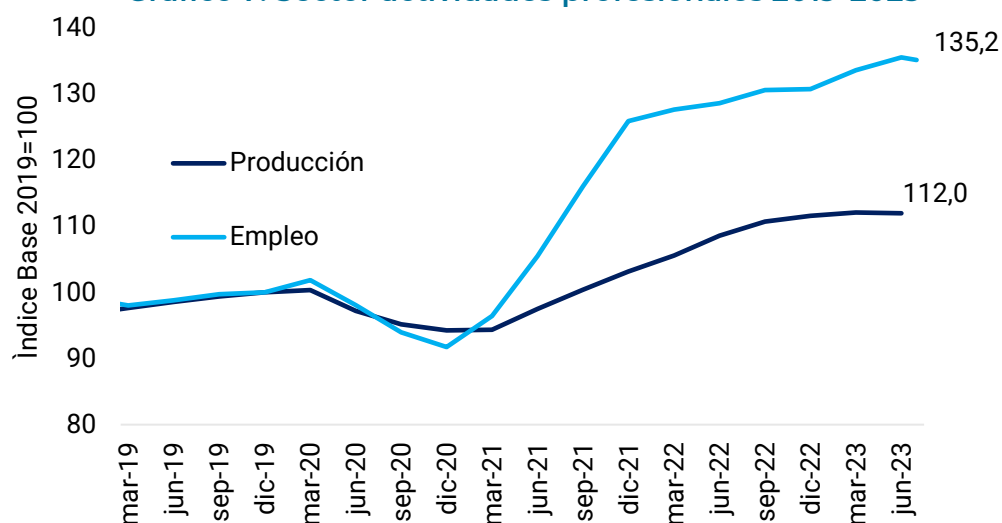
juegos de azar provistos desde internet. Lo cual explica de forma directa la desconexión observada hasta ahora entre el PIB del sector y el número de ocupados.

De la misma forma, es relevante destacar lo que ha sucedido con la recuperación de empleo y producción del sector constructor en el país. Como se observa en el Gráfico 6, Panel1, aunque el nivel de PIB sectorial se encuentra 23% por debajo de lo registrado en el año pre-pandemia, el empleo se ha recuperado totalmente e inclusive se ubica 5,7% por encima.

Dos cambios importantes explican este comportamiento. En primer lugar, la construcción de vivienda VIS ha aumentado su participación de forma importante, al pasar de representar 65% del total de ventas de vivienda nueva en el país en 2019 a ser el 72% en 2022. A su vez, el subsector de construcciones no residenciales ha tenido un amplio retroceso, asociado principalmente a un menor ritmo de construcción de oficinas y locales comerciales. La recomposición del mercado de vivienda, así como un menor ritmo de construcción de edificaciones no residenciales, tiene implicaciones directas en el valor agregado generado por el mismo número de personas empleadas en el sector. Es por esto por lo que, aun demandando un número mayor de trabajadores, el sector mantiene un rezago de su valor agregado frente a lo observado pre-Covid.

Por su parte, el sector de actividades profesionales ha jugado un papel central en la recomposición sectorial del empleo en el país. Desde mediados del 2021, el sector superó el nivel de empleo que se tuvo en 2019 y continuó una empujada expansión, que se estabilizó en un crecimiento gradual desde inicios de 2022. En la actualidad, se evidencia que esta rama productiva demanda 35% más ocupados que en el periodo pre-pandemia, aun cuando su producción se ha expandido en 12%. Específicamente, en la expansión del empleo del sector en este periodo destacan los servicios de seguridad, limpieza, publicidad y Call Centers. Como se verá más adelante en el documento, esta expansión está positivamente asociada a las ganancias en formalidad total.

Gráfico 7. Sector actividades profesionales 2019-2023*

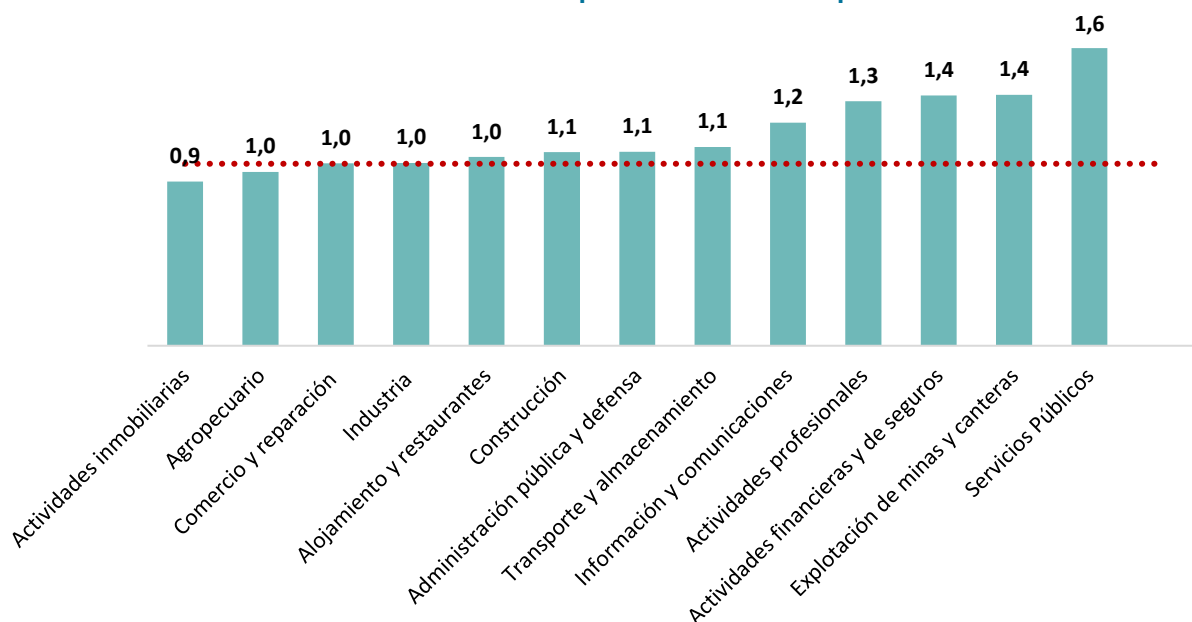


Fuente: DANE y Corficolombiana. *Series año móvil.

8 de septiembre de 2023

Aun cuando en magnitudes su importancia relativa sea menor, destacamos también el cambio estructural observado en el nivel de empleo que generan los sectores de servicios públicos, minas y canteras y servicios financieros. Frente al nivel promedio de ocupados que sostuvieron los tres sectores en 2019, 186 mil, 199 mil y 303 mil respectivamente, se observa con corte a 2022 y lo corrido de 2023 una expansión del 65%, 36% y 37%. En efecto, estos tres sectores emplean actualmente 1,4 veces el número de personas que demandaban antes de la pandemia (Ver Gráfico 8).

Gráfico 8. Relación entre número promedio de ocupados 2023* vs 2019



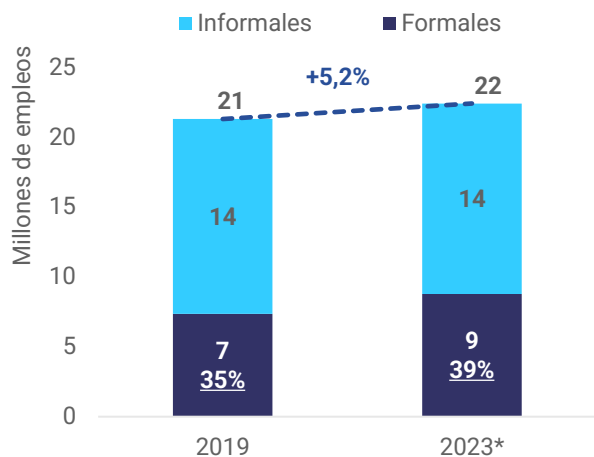
*Para 2023 se toman datos año móvil. Fuente: DANE. Cálculos: Corficolombiana.

Avance estructural de la formalidad

La recuperación postpandemia ha incidido favorablemente en la calidad del empleo generado. Usando los microdatos de la Gran Encuesta Integrada de Hogares (GEIH) estimamos que el 87% de los empleos creados entre jun-23 y 2019 fueron formales, entendidos como nuevos ocupados que cotizan a seguridad social¹. Como resultado, la tasa de formalidad aumentó en 4,7 p.p., desde 34,5% en promedio en 2019 hasta 39,2% en el año móvil terminado en junio (Gráficos 9 y 10). Esto representa un aumento de cerca de un millón y medio de empleos formales (1,4 millones), lo cual contrasta fuertemente con que el empleo informal nunca recuperó su nivel pre-pandemia (Gráfico 11).

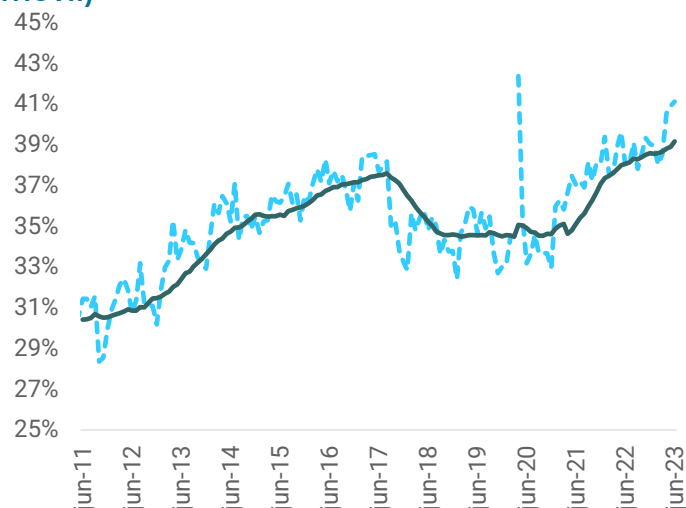
¹ Con aportes mensuales a salud y pensión.

Gráfico 9. Cambio en el empleo formal e informal vs 2019



Fuente: DANE - GEIH. Cálculos: Corficolombiana.

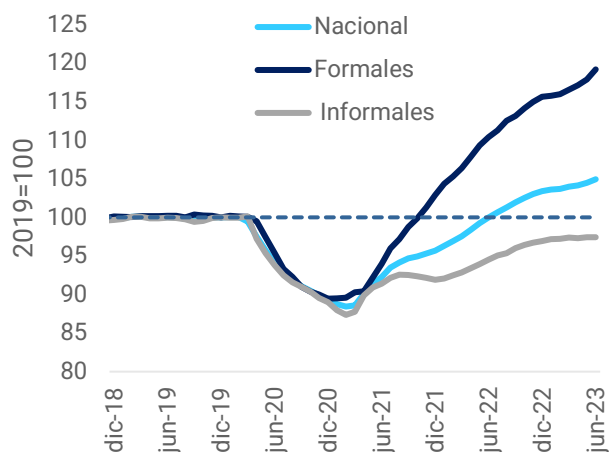
Gráfico 10. Tasa de formalidad (mensual y año móvil)



Fuente: DANE - GEIH. Cálculos: Corficolombiana.

Los sectores que más contribuyeron a la creación de empleo formal fueron actividades profesionales (41% de las nóminas formales generadas), alojamiento y servicios de comida (28%) administración pública y defensa (15%) y comercio e industria (14% cada una) (Gráfico 12). La formalización de trabajadores en la industria y el comercio, junto con un pobre desempeño del sector agropecuario –el más informal de toda la economía local– explican parte del menor dinamismo del empleo informal (Gráfico 13).

Gráfico 11. Empleo formal e informal en niveles (año móvil)



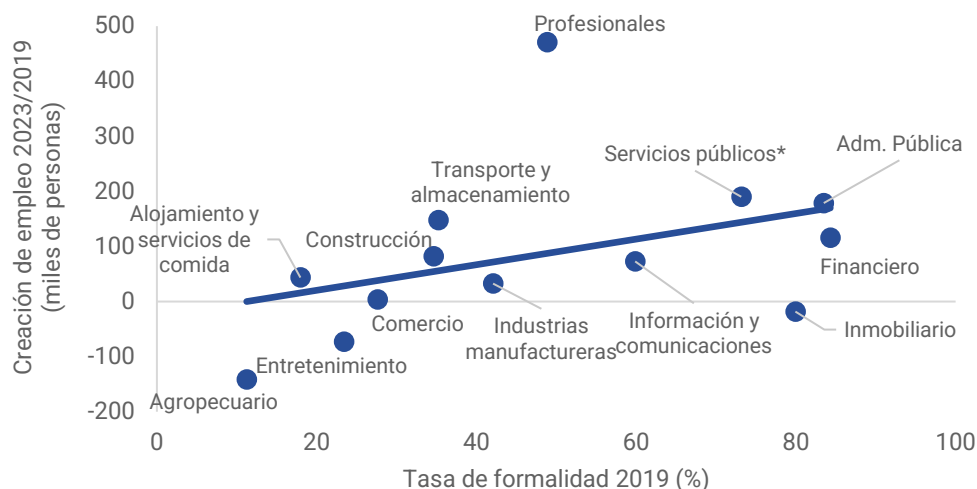
Fuente: DANE – GEIH. Cálculos: Corficolombiana.

Gráfico 12. Creación sectorial de empleo formal 2023 vs 2019



Fuente: DANE – GEIH. Cálculos: Corficolombiana.. *Incluye extracción de minas y canteras.

Gráfico 13. Formalidad y generación de empleo (2023 vs 2019)



Fuente: DANE – GEIH. Cálculos: Corficolombiana. *Incluye minas y canteras.

En contraste, las actividades de transporte y almacenamiento y provisión de servicios públicos mantienen una brecha negativa frente al nivel de empleo formal prepandemia, reflejando una recomposición adversa, con una mayor tasa de informalidad relativa a 2019.

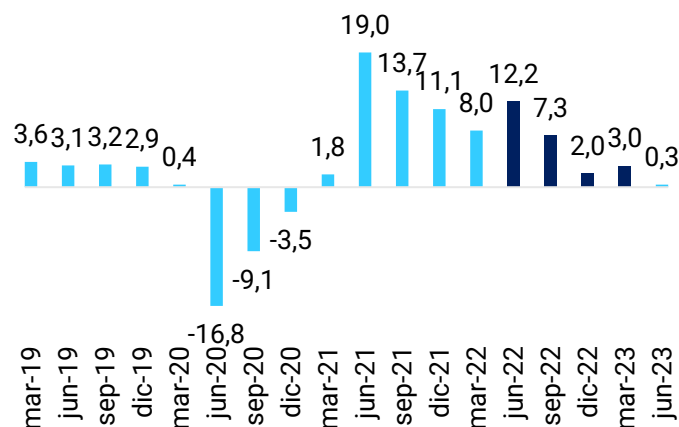
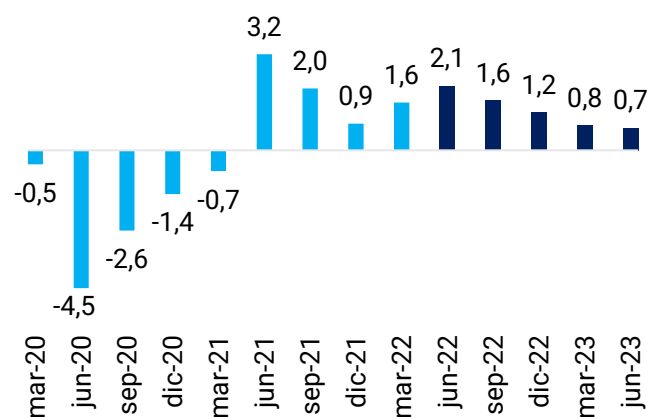
Los buenos resultados respecto a la calidad del empleo generado estarían reflejando i) la recomposición del empleo hacia sectores con una mayor tasa de formalidad, ii) el dinamismo de la actividad productiva, y iii) la reducción en los costos de nómina no salariales tras la implementación del Programa de Apoyo al Empleo Formal (PAEF) desde 2020.

De acuerdo con un estudio del Banco de la República, la segunda versión del PAEF, implementada en 2021, tuvo “efectos positivos y persistentes en firmas de hasta cincuenta empleados, elegibles para el subsidio, frente a aquellas de mayor tamaño. En particular, el efecto promedio es un incremento del empleo de 4 puntos porcentuales” (Banco de la República², 2023, P2). Además, el estudio encuentra que, entre sectores se evidencian efectos heterogéneos, con mayores impactos en los sectores que recibieron un mayor subsidio (alojamiento y servicios de comida, y actividades artísticas) (Banco de la República, 2023, p13).

Al discriminar por tamaño de empresa encontramos que, respecto a 2019, el 11% de las nóminas formales fueron creados en microempresas, el 25% en empresas pequeñas (de hasta 50 empleados) y el 64% restante fue aportado por empresas medianas y grandes. Por tipo de empleado, cerca del 100% de las nóminas formales fueron aportadas por el segmento de empleado particular.

² Banco de la República (2023). “Estabilización del mercado laboral con indicios de deterioro para 2023 y evaluación del Programa de Apoyo al Empleo Formal (PAEF)”. Reporte del mercado laboral. Enero 2023.

8 de septiembre de 2023

Gráfico 14. Crecimiento anual de PIB (%)

Gráfico 15. Cambio anual en número de ocupados (Millones de personas) *


Fuente: DANE y Corfi colombiana. *Datos trimestre móvil

Comportamiento reciente de la producción y el empleo

Como se observa en los Gráficos 14 y 15, la desaceleración de la actividad productiva y de la generación de empleo en el país durante el último año es evidente, aun cuando los datos más recientes de empleo continúen siendo positivos. Mientras en el segundo trimestre del 2022 se crearon 2,1 millones de ocupados nuevos, en el mismo periodo de 2023 se crearon 732 mil. Además, a mediados de 2022 las 13 ramas de actividad presentaron un crecimiento interanual de sus ocupados, mientras en 2023 ya 5 de ellas presentaron una contracción.

A su vez, ha existido una recomposición de los motores sectoriales de creación de empleo, frente al pico de la recuperación económica postpandemia, año 2022. Con corte a segundo trimestre de 2022, destacan la participación dentro del total de nuevos puestos de trabajo de los sectores de actividades artísticas y entretenimiento (20%), transporte y almacenamiento (12%), comercio y reparación (11%), hotelería y restaurantes (11%) e industria (11%).

En contraste, con corte al primer semestre de 2023, se observa que en el último año solo 5 sectores explican el 93% de los nuevos empleos creados interanualmente. Sectores como el agropecuario, minas y canteras, construcción, información y comunicaciones y entretenimiento, que eran de los que más contribuían en 2022, evidencian una contracción del número de ocupados frente al primer semestre del año pasado. Por su parte, en el último año los sectores de actividades profesionales y administración pública han aportado el 25,6% de los nuevos ocupados, y un año atrás su aporte fue mucho menor.

Es importante mencionar que, los 4 sectores que generaron el 85% de los empleos creados frente al año anterior en el segundo trimestre del 2023 (industria, gran rama de comercio, agropecuario y actividades profesionales), tuvieron contracciones en su PIB en dicho periodo. Por lo cual, y como se analiza en la siguiente sección, aunque persiste un rezago en la reacción del empleo a la producción, las cifras de rápida desaceleración y

8 de septiembre de 2023

contracción de la actividad productiva se trasladarán en los próximos trimestres a los resultados de empleo.

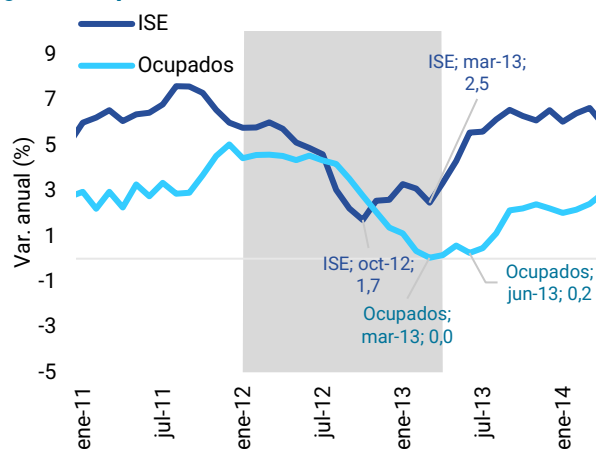
Perspectivas para el mercado laboral en un contexto de desaceleración pronunciada

Anticipamos que la debilidad del crecimiento económico se trasladará paulatinamente al mercado laboral, incidiendo de manera adversa en el crecimiento anual del empleo. Nuestro escenario base incorpora una contracción anual del PIB en el 3T23 y un leve repunte durante el último trimestre del año. La alta base estadística dificultará una recuperación evidente de la actividad productiva antes del 2T24. Esto se reflejará en el deterioro del mercado laboral en lo que resta de 2023 con un rezago estimado de 3 meses. Prevemos eventuales variaciones negativas en el nivel de ocupación, y una extensión del deterioro hasta el primer semestre del próximo año.

Al analizar los 3 episodios de desaceleración del ISE en la década previa a la pandemia (2012, 2015 y 2016) encontramos un rezago de entre 1 a 7 meses entre el punto más bajo de crecimiento económico y de crecimiento de los ocupados. En los tres casos, la desaceleración del empleo fue mayor a la de la actividad productiva (Gráficos 16 y 17).

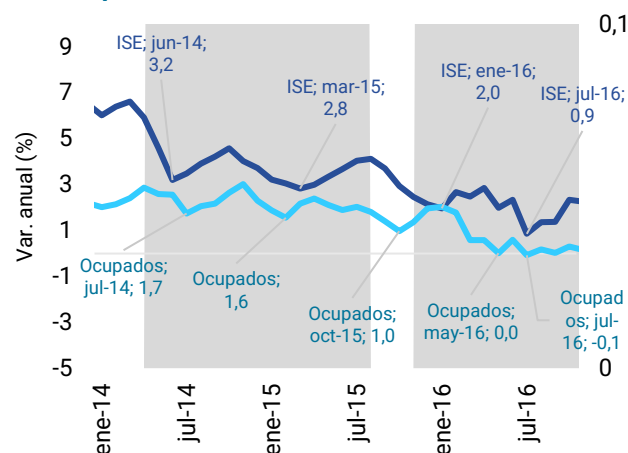
En este sentido, es previsible que el mercado laboral comience a mostrar señales de deterioro hacia el final del 3T24. La recomposición sectorial del empleo hacia una menor dependencia en sectores tradicionalmente representativos podría mitigar parte del impacto, en particular porque el sector de administración pública, defensa, educación y salud no está tan fuertemente asociado al ciclo económico.

Gráfico 16. Variación anual de la actividad y el empleo en 2012-2013



Fuente: DANE - GEIH. Cálculos: Corficolombiana.

Gráfico 17. Variación anual de la actividad y el empleo en 2014-2016



Fuente: DANE - GEIH. Cálculos: Corficolombiana.

8 de septiembre de 2023

Equipo de investigaciones económicas

Jose Ignacio López

Director Ejecutivo de Investigaciones Económicas

(+57-601) 3538787 Ext. 70009

jose.lopez@corficolombiana.com

Macroeconomía y Mercados

Julio César Romero

Economista Jefe

(+57-601) 3538787 Ext. 70231

julio.romero@corficolombiana.com

Laura Daniela Parra

Analista de Economía Local

(+57-601) 3538787 Ext. 70020

laura.parra@corficolombiana.com

Diego Alejandro Gómez

Analista de Investigaciones

(+57-601) 3538787 Ext. 69628

diego.gomez@corficolombiana.com

Maria Paula Gonzalez

Analista de Investigaciones

(+57-601) 3538787 Ext. 69987

paula.gonzalez@corficolombiana.com

Laura Gabriela Bautista

Analista de Investigaciones

(+57-601) 3538787 Ext. 70496

gabriela.bautista@corficolombiana.com

Maria Ximena Carrillo

Practicante de Investigaciones

(+57-601) 3538787 Ext. 70906

maria.carrillo@corficolombiana.com

Felipe Espitia

Especialista de Investigaciones

(+57-601) 3538787 Ext. 70495

felipe.espitia@corficolombiana.com

Renta Variable

Andrés Duarte Pérez

Director de Renta Variable

(+57-601) 3538787 Ext. 70007

andres.duarte@corficolombiana.com

Finanzas Corporativas

Jaime Andres Cardenas

Analista de Inteligencia Empresarial

(+57-601) 3538787 Ext. 69798

jaime.cardenas@corficolombiana.com

Karen Ospina

Practicante de Investigaciones

(+57-601) 3538787 Ext. 70906

karen.ospina@corficolombiana.com

Análisis Sectorial y Sostenibilidad

Maria Camila Orbezo

Directora de Sectores y Sostenibilidad

(+57-601) 3538787 Ext. 70497

maria.orbezo@corficolombiana.com

Jose Luis Mojica

Analista de Sectores y Sostenibilidad

(+57-601) 3538787 Ext. 69964

jose.mojica@corficolombiana.com

Juan Camilo Pardo

Analista de Sectores y Sostenibilidad

(+57-601) 3538787 Ext. 69973

juan.pardo@corficolombiana.com

8 de septiembre de 2023

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.