



**PERSPECTIVA  
SECTORIAL  
AGROINDUSTRIA**

**Alivio en inflación de  
alimentos 2023:  
Diagnóstico y  
perspectivas**

22 de febrero de 2023

# Informe Perspectiva Sectorial - Agroindustria

## Alivio en inflación de alimentos 2023: Diagnóstico y perspectivas

**Juan Camilo Pardo**

*Analista de Investigaciones Económicas*  
(+57-601) 3538787 Ext. 6120  
[juan.pardo@corficolombiana.com](mailto:juan.pardo@corficolombiana.com)

**Maria Camila Orbezo**

*Directora de Sectores y Sostenibilidad*  
(+57-601) 3538787 Ext. 70497  
[maria.orbezo@corficolombiana.com](mailto:maria.orbezo@corficolombiana.com)

- La inflación de alimentos alcanzó recientemente niveles record desde que se adoptó el esquema de inflación objetivo en Colombia.
- Solo 12 productos logran explicar el 70% de la inflación anual promedio de alimentos en 2022 y reportaron en el último año la inflación más alta de la última década.
- La inflación al consumidor final refleja directamente un fuerte choque de costos de producción en los 12 principales productos.
- Si bien más del 85% de la oferta total de estos productos se genera a nivel local, sus principales insumos de producción tienen un componente importado mayor al 80%.
- El comportamiento del precio internacional de la urea, el maíz, la soya, el trigo y las semillas explica en gran medida los niveles históricamente altos de precios de alimentos a nivel local.
- De acuerdo con las proyecciones del Banco Mundial, se espera que el crecimiento en el precio de los principales insumos analizados se desacelere en lo corrido de 2023.
- Además, el fenómeno de la Niña cesaría en marzo de 2023, favoreciendo el ritmo de oferta de alimentos agrícolas a nivel nacional.
- La reforma tributaria tendría un impacto adicional de 2 p.p sobre la inflación de alimentos en noviembre y diciembre de 2023.
- Teniendo en cuenta las perspectivas de precios de insumos, condiciones climáticas, el ciclo de cultivos y la Reforma Tributaria, estimamos que el IPC de alimentos cierre el 2023 con una variación anual de 15,1%.
- Condiciones climáticas desfavorables, persistencia de costos elevados, una mayor devaluación del peso o el cierre de vías, por manifestaciones sociales o desastres naturales, son riesgos al alza para nuestra perspectiva de inflación de alimentos.

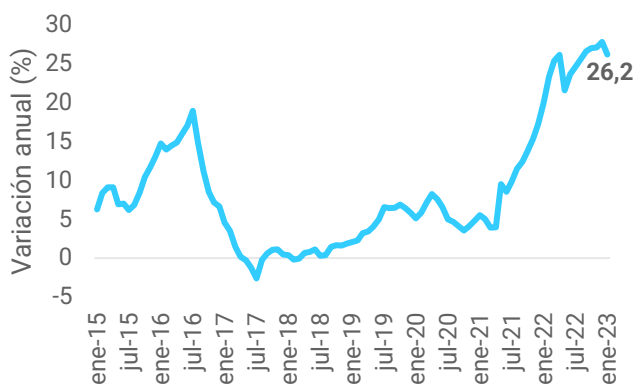
## Informe Perspectiva Sectorial Agroindustria

### Alivio en inflación de alimentos 2023: Diagnóstico y perspectivas

La inflación de alimentos en Colombia ha evidenciado recientemente su mayor crecimiento desde que se adoptó el esquema de inflación objetivo en el país. En diciembre de 2022 alcanzó su máximo registro desde que se tiene información (27,8% a/a), para luego ceder levemente a una tasa de crecimiento anual de 26,2% a/a en el primer mes de 2023 (Gráfico 1). En este sentido, el principal determinante de la inflación total ha sido el grupo de alimentos, ya que en el promedio del último año ha explicado cerca del 45% de la inflación total.

Además del potencial impacto negativo de la inflación sobre el crecimiento económico y el ingreso disponible de los hogares, el aumento sostenido en el precio de los alimentos tiene una afectación desproporcional sobre la población más vulnerable. La canasta de alimentos en el Índice de Precios al Consumidor (IPC) del grupo de ingresos bajos pesa 23,8%, en la de ingresos de medios 15,8% y en la de ingresos altos 8,2%.

**Gráfico 1. Inflación de alimentos – Variación anual**



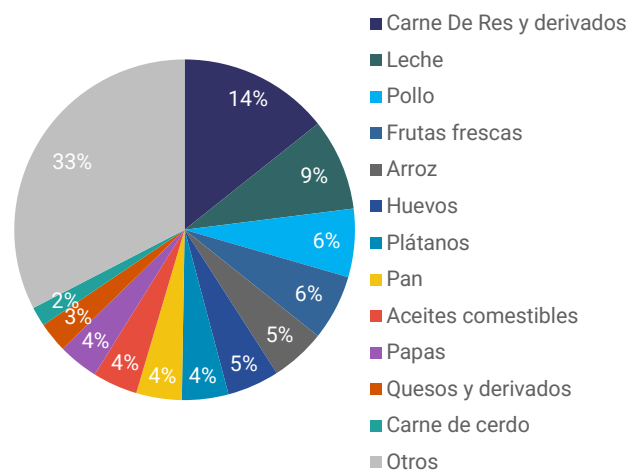
Fuente: DANE. Cálculos Corficolombiana.

**Dentro del total de productos incluidos en el IPC de alimentos (59 subclases), se identifican 12**

productos que representan el foco del problema y logran explicar cerca del 70% de la variación anual promedio de los últimos 12 meses. Como se observa en el Gráfico 2, las carnes de res y cerdo, el pollo, los huevos, la leche, los aceites comestibles, la papa, el plátano, el pan y el queso explican en gran medida la escalada evidenciada en los precios de los alimentos durante el último año.

Ante esto, las perspectivas sobre el comportamiento de la inflación del grupo de alimentos en 2023 son desafiantes. **Comprender el nivel máximo previsible de inflación de alimentos y su persistencia en el tiempo son clave para entender el reto actual.** Prever el comportamiento de la inflación de alimentos en 2023 será determinante para establecer la senda de la inflación total en los próximos meses y su convergencia al rango meta del Banco de la República.

**Gráfico 2. Participación de los principales productos dentro de la inflación anual promedio de alimentos de los últimos 12 meses**



Fuente: DANE. Cálculos Corficolombiana.

En este sentido, en el presente informe llevamos a cabo un diagnóstico detallado de los 12 productos que explican mayoritariamente la inflación de alimentos reciente, los principales

factores que han explicado su reciente escalada y realizamos un ejercicio cuantitativo para estimar el comportamiento que podrá tener la inflación de este grupo en 2023.

## 1. Inflación de alimentos volando

**El crecimiento del precio de los alimentos ha sido atípico. Los 12 productos analizados reportaron en el último año la inflación más alta de la última década.** En el caso de los alimentos pecuarios, aunque algunos han registrado una moderada desaceleración durante los últimos meses (carne de res, pollo, carne de cerdo), con cifras a enero de 2023 aún se mantienen más de una desviación estándar por encima del promedio de los últimos 13 años. De igual forma ocurre con los productos agrícolas (a excepción de la papa), el pan y los aceites comestibles, quienes se ubican más de una desviación estándar por encima de su promedio de los últimos 13 años (Tabla 1).

Este comportamiento es fiel reflejo del fuerte incremento que han registrado los costos de producción de estos productos. Según el Índice de Precios al Productor (IPP) de los 12 productos analizados, en 2022 todos reportaron la variación anual más alta desde que se tiene registro. Con

datos al primer mes de 2023, a pesar de que la tasa de crecimiento anual ha cedido levemente, 9 de 12 alimentos (a excepción del pollo, los aceites comestibles y la papa) se encuentran al menos una desviación estándar por encima de su promedio de los últimos 8 años (Tabla 2). **No se tiene información histórica sobre una sincronidad parecida de aumento de costos a nivel local.**

**La gran mayoría de la oferta de los alimentos analizados es producida en Colombia.** Como se observa en el Gráfico 3, más del 85% de la oferta total proviene de producción nacional, con un porcentaje importado relativamente menor. Esto no necesariamente sugiere que factores internacionales no impacten su precio, ya que, como lo veremos en la siguiente sección, un importante porcentaje de sus insumos de producción son importados y evidenciaron un incremento sustancial en el último año.

## 2. Es un problema de insumos

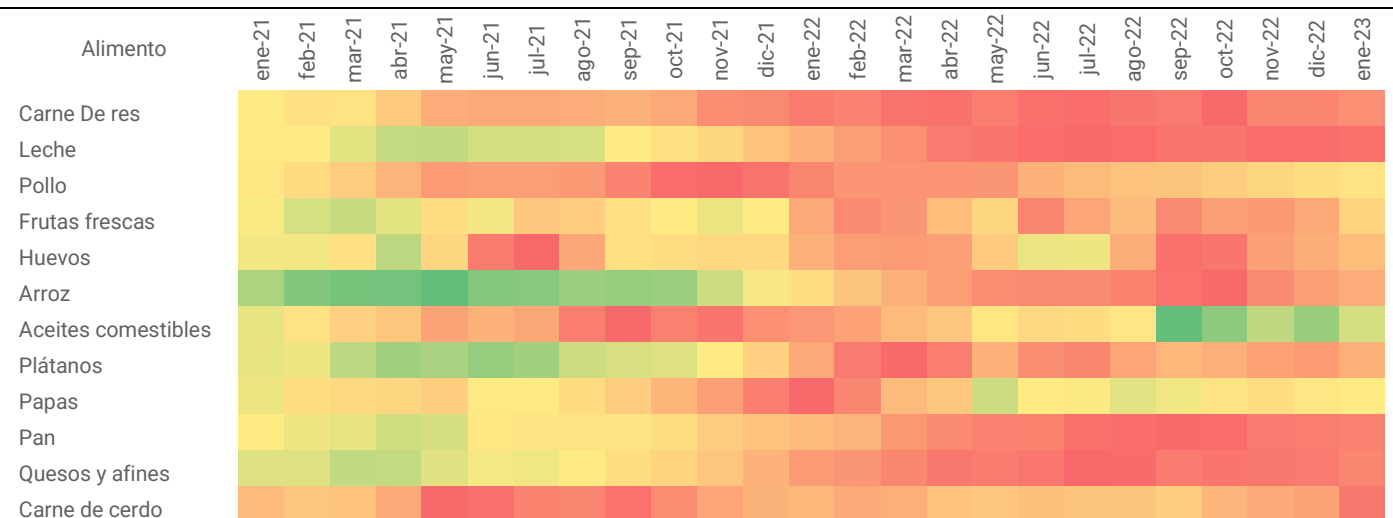
**El aumento en el precio de los insumos para la producción de alimentos ha tenido un impacto significativo en los 12 productos que han determinado la dinámica alcista.** En particular,

**Tabla 1. Desviación estándar de la inflación de precios al consumidor**

Alimento	ene-21	feb-21	mar-21	abr-21	may-21	jun-21	jul-21	ago-21	sep-21	oct-21	nov-21	dic-21	ene-22	feb-22	mar-22	abr-22	may-22	jun-22	jul-22	ago-22	sep-22	oct-22	nov-22	dic-22	ene-23
Carne de res	Yellow	Yellow	Yellow	Yellow	Yellow	Yellow	Yellow	Yellow	Yellow	Yellow	Yellow	Yellow	Yellow	Yellow	Yellow	Yellow	Yellow	Yellow	Yellow	Yellow	Yellow	Yellow	Yellow	Yellow	Yellow
Leche	Green	Green	Green	Green	Green	Green	Green	Green	Green	Green	Green	Green	Green	Green	Green	Green	Green	Green	Green	Green	Green	Green	Green	Green	Green
Pollo	Yellow	Yellow	Yellow	Yellow	Yellow	Yellow	Yellow	Yellow	Yellow	Yellow	Yellow	Yellow	Yellow	Yellow	Yellow	Yellow	Yellow	Yellow	Yellow	Yellow	Yellow	Yellow	Yellow	Yellow	Yellow
Frutas frescas	Green	Green	Green	Green	Green	Green	Green	Green	Green	Green	Green	Green	Green	Green	Green	Green	Green	Green	Green	Green	Green	Green	Green	Green	Green
Huevos	Yellow	Yellow	Yellow	Yellow	Yellow	Yellow	Yellow	Yellow	Yellow	Yellow	Yellow	Yellow	Yellow	Yellow	Yellow	Yellow	Yellow	Yellow	Yellow	Yellow	Yellow	Yellow	Yellow	Yellow	Yellow
Arroz	Green	Green	Green	Green	Green	Green	Green	Green	Green	Green	Green	Green	Green	Green	Green	Green	Green	Green	Green	Green	Green	Green	Green	Green	Green
Aceites comestibles	Yellow	Yellow	Yellow	Yellow	Yellow	Yellow	Yellow	Yellow	Yellow	Yellow	Yellow	Yellow	Yellow	Yellow	Yellow	Yellow	Yellow	Yellow	Yellow	Yellow	Yellow	Yellow	Yellow	Yellow	Yellow
Plátanos	Green	Green	Green	Green	Green	Green	Green	Green	Green	Green	Green	Green	Green	Green	Green	Green	Green	Green	Green	Green	Green	Green	Green	Green	Green
Papas	Green	Green	Green	Green	Green	Green	Green	Green	Green	Green	Green	Green	Green	Green	Green	Green	Green	Green	Green	Green	Green	Green	Green	Green	Green
Pan	Yellow	Yellow	Yellow	Yellow	Yellow	Yellow	Yellow	Yellow	Yellow	Yellow	Yellow	Yellow	Yellow	Yellow	Yellow	Yellow	Yellow	Yellow	Yellow	Yellow	Yellow	Yellow	Yellow	Yellow	Yellow
Quesos y afines	Green	Green	Green	Green	Green	Green	Green	Green	Green	Green	Green	Green	Green	Green	Green	Green	Green	Green	Green	Green	Green	Green	Green	Green	Green
Carne de cerdo	Yellow	Yellow	Yellow	Yellow	Yellow	Yellow	Yellow	Yellow	Yellow	Yellow	Yellow	Yellow	Yellow	Yellow	Yellow	Yellow	Yellow	Yellow	Yellow	Yellow	Yellow	Yellow	Yellow	Yellow	Yellow

Fuente: DANE. Cálculos Corficolombiana. Nota: Desviación estándar con respecto al promedio de los últimos 13 años

**Tabla 2. Desviación estándar de la inflación de precios al productor**



Fuente: DANE. Cálculos Corficolombiana. Nota: Desviación estándar con respecto al promedio de los últimos 8 años

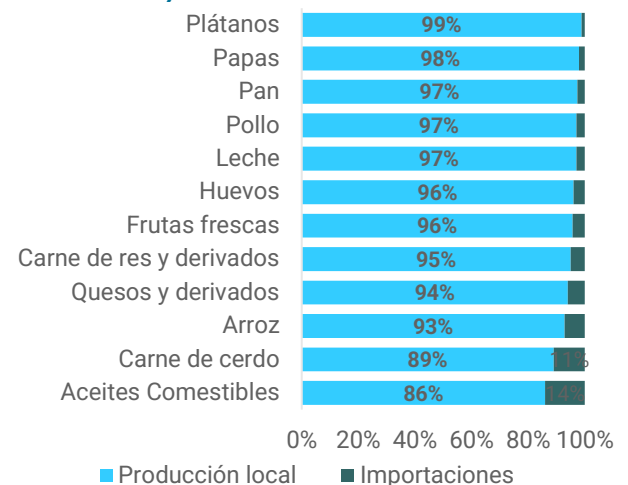
estos insumos incluyen a la urea, el maíz, la soya, el trigo y las semillas. Como se puede evidenciar en el Gráfico 4, **existe una alta dependencia a la importación de estos insumos agropecuarios, lo que implica que los choques internacionales en su precio tienen una afectación importante sobre la producción y los precios de los alimentos para consumo final en Colombia.**

En particular, **la urea es el fertilizante más usado en la producción de alimentos agrícolas**, teniendo un efecto importante sobre los costos de productos como la papa, el arroz, entre otros. De acuerdo con la Bolsa Mercantil de Colombia, la urea representa entre el 25% y el 39% de los costos totales de producción de dichos cultivos.

Por su parte, **el maíz y la soya son insumos fundamentales para la producción de alimento balanceado para animales**, de modo que, la variabilidad de su precio afecta los costos de producción de toda la cadena productos pecuarios, como la carne de res y cerdo, el pollo, los huevos, la leche y el queso.

Según el MinAgricultura<sup>1</sup>, estos insumos representan aproximadamente el 50% de los costos totales de producción de proteína animal y ganado de leche en el país.

**Gráfico 3. Composición de la oferta nacional de productos finales (Promedio 2018-2020)**



Fuente: DANE. Cálculos Corficolombiana.

Para la fabricación de aceites comestibles, en particular el aceite de girasol y la soya, los más

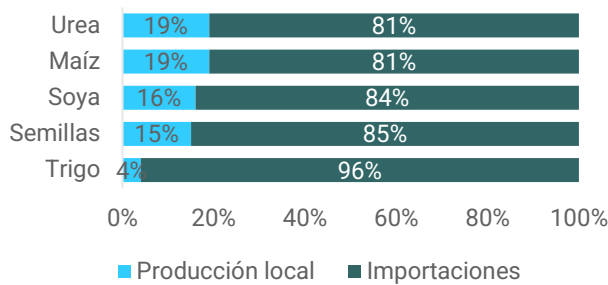
<sup>1</sup> MinAgricultura (2021). Exposición de motivos Proyecto de Ley del Sistema Nacional de Insumos Agropecuarios (SINIA) -

<https://img.lalr.co/cms/2021/12/16170953/PL-232-21-Insumos-Agropecuario.pdf>



representativos dentro de la canasta de consumo de los hogares colombianos, el principal insumo es la respectiva semilla o fruto del cual se extrae. Por su parte, el principal insumo para la producción de pan es el trigo.

**Gráfico 4. Composición de la oferta nacional de principales insumos agropecuarios (Promedio 2018-2020)**



Fuente: DANE. Cálculos Corficolombiana.

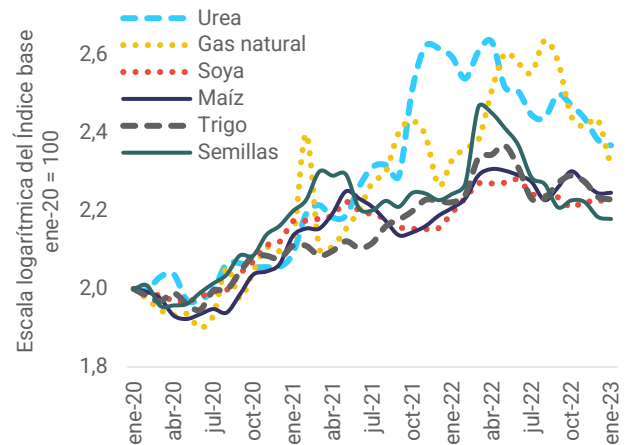
El Gráfico 5 refleja el comportamiento del precio internacional de estos insumos en el último año y medio. Al respecto, se observa un crecimiento sostenido en el precio de estos insumos en dicho periodo, que fue cediendo lentamente durante el último semestre del año 2022, aunque aún se mantienen en niveles elevados. En particular, el conflicto entre Rusia y Ucrania fue uno de los principales determinantes del choque de precios de materias primas que afectó a la economía global el año pasado.

Con cifras a enero de 2023, la urea se ubicó un 133% por encima de niveles pre-pandemia. Entre los factores que explicaron la escalada de su precio se encuentra el alto costo internacional del gas, principal materia prima para su producción, que aún se mantiene 105% por encima de niveles previos al COVID-19.

Sumado al alto precio de los fertilizantes, el precio del maíz, la soya, el trigo y las semillas aún se mantiene en niveles elevados, a pesar de haber

registrado una desaceleración durante los últimos meses. Según los registros del primer mes de 2023, se encuentran al menos un 50% por encima de los niveles que registraban antes de la pandemia.

**Gráfico 5. Precio internacional de principales insumos agropecuarios (escala logarítmica)**



Fuente: DANE. Cálculos Corficolombiana.

**Dada la alta dependencia de Colombia a la importación de los principales insumos agropecuarios, los choques internacionales en los precios de estos tienen un impacto importante sobre la producción y los precios de los alimentos.** Como lo demostramos previamente, la inflación de alimentos en Colombia es más vulnerable frente a la variabilidad de los precios de los insumos agropecuarios en comparación con demás países de la región (Ver [Informe Anual 2022. Recuadro IV: Vulnerabilidad de la inflación de alimentos al aumento en los precios internacionales](#)).

### 3. Perspectiva de precios de insumos agropecuarios

De acuerdo con las proyecciones del Banco Mundial (2022)<sup>2</sup>, se espera que el crecimiento en

<sup>2</sup> Banco Mundial (2022). Commodity Markets Outlook. <https://openknowledge.worldbank.org/bitstream/handle/10986/38160/CMO-October-2022.pdf>

el precio de los principales insumos analizados se desacelere en lo corrido de 2023.

En la Urea, el alivio en el precio se generaría por: 1) una menor demanda, en un contexto donde se ha aplicado menos fertilización a los cultivos a causa de los problemas de accesibilidad y disponibilidad, 2) a octubre de 2022, aunque el 70% de la capacidad de producción de amoníaco se redujo o eliminó en Europa, el alivio en los precios del gas en el continente puede permitir que se retomen operaciones en su producción, y 3) se espera un aumento en la oferta por parte de Nigeria e India.

En cuanto al maíz, la soya y el trigo, el Banco Mundial destaca que: 1) los mejores rendimientos de los principales cultivos agrícolas en 2022, 2) la iniciativa de granos del Mar Negro y 3) la menor demanda de lo previsto de alimento concentrado en USA y Europa permitieron un alivio en los precios hacia finales del 2022. Para 2023, la entidad anticipa una reducción del precio de estos productos, siempre y cuando se materialice el mejor rendimiento esperado de los cultivos, una menor demanda global y continúe el retorno de Ucrania a los mercados.

Por último, en el caso de las semillas para la elaboración de aceites comestible, el Banco Mundial destaca: 1) la mejor cosecha de lo previsto en 2022 y 2) la eliminación de restricciones de exportación, desde países productores, como factores que moderaron las presiones alcistas en su precio, lo que debería permitir mantener la tendencia en 2023.

**Como resultado de lo anterior, se estima que para finalizar el año 2023 la urea se contraiga en términos anuales un 9,7%, el maíz un 7,9%, la soya un 4,4%, el trigo un 4,7% y las semillas un 7,8%.**

#### 4. Comportamiento prospectivo de los costos de producción en 2023

De acuerdo con las perspectivas del precio de los insumos en pesos colombianos, realizamos un ejercicio cuantitativo en el que estimamos el comportamiento prospectivo que puede tener el IPP de cada uno de los 12 productos en 2023. Para ello, realizamos un ejercicio de ventanas cambiantes en el tiempo, con el fin de encontrar el rezago óptimo del precio de los insumos sobre el IPP de cada uno de los alimentos, para luego proyectarlo mediante un ejercicio de regresión lineal.

**Tabla 3. IPP de alimentos pecuarios como variable dependiente**

Producto	Insumos	Rezago óptimo (meses)	R2
Carne de res	Soya	14	68%
Carne de cerdo	Maíz	3	59%
	Soya	5	
Pollo	Maíz	5	80%
	Soya	5	
Leche	Maíz	13	89%
	Soya	17	
Huevos	Maíz	1	50%
Queso	Maíz	12	86%
	Soya	15	

Fuente: DANE, Banco Mundial. Cálculos Corficolombiana.

Como se puede ver en la Tabla 3, el maíz y la soya logran explicar un porcentaje importante del comportamiento de los costos de los productos pecuarios, y el rezago estimado es consistente con su estructura de producción. **De acuerdo con nuestras estimaciones, y las previsiones del Banco Mundial de los precios de estos productos, de forma transversal, el costo de los alimentos pecuarios registrará una desaceleración en lo corrido de 2023, superando el pico que registraron en el año 2022 (a excepción de la carne de cerdo que lo registraría en 1T2023) (ver Anexo – Gráfico 8). Sin embargo, en el caso de la**

carne de res y de cerdo, la leche, y el queso y sus derivados, el crecimiento anual permanecerá más de una desviación estándar por encima del promedio de los últimos 8 años.

En los alimentos agrícolas, la urea logra explicar un porcentaje alto del comportamiento de sus costos. En línea con nuestros cálculos, **el costo de todos los alimentos agrícolas dentro del análisis reportará una desaceleración en lo corrido de 2023, superando el pico que evidenciaron en el 2021 o 2022** (ver Anexo – Gráfico 9). En el caso del pan y los aceites comestibles, estimamos que sus tasas de crecimiento anual se encuentren una desviación estándar por debajo del promedio de los últimos 8 años, sin registrar un aporte importante a la inflación de alimentos (Tabla 4).

**Tabla 4. IPP de cada alimento como variable dependiente**

Producto	Insumos	Rezago óptimo (meses)	R2
Frutas frescas		7	34%
Arroz	Urea	10	58%
Plátano		8	47%
Papa		1	35%
Pan	Trigo	6	42%
Aceites comestibles	Semillas	6	60%

Fuente: DANE, Banco Mundial. Cálculos Corficolombiana.

## 5. El clima y los ciclos de cultivo

El 2022 se caracterizó por unas condiciones climáticas desfavorables en un escenario del fenómeno de la Niña. Lo anterior tuvo un impacto importante sobre el aumento en el precio de los alimentos, en especial, sobre los productos agrícolas. No obstante, para 2023 se proyecta que el panorama sea más favorable. Según las más

recientes proyecciones de la NOAA, el fenómeno de la Niña cesaría en marzo de 2023, lo cual es positivo para aumentar el ritmo de oferta de alimentos agrícolas a nivel nacional y ayudar a desacelerar la inflación anual de estos productos (Gráfico 6).

Por su parte, **el ciclo natural de la cosecha aportará a la disminución de la tasa de crecimiento anual de los precios del arroz**. Luego de que los cultivadores decidieran disminuir las hectáreas sembradas en 2022 debido a la contracción de precios, se generó un desequilibrio entre la oferta y la demanda, que llevó a fuertes incrementos en su precio. Esta dinámica del ciclo de cultivo sugiere una mayor siembra de hectáreas en los próximos meses, con el consecuente aumento de la oferta y la posterior suavización de su precio.

**Gráfico 6. Niño Index**



Fuente: NOAA. Elaboración: Corficolombiana.

## 6. Comportamiento del IPC de alimentos en 2023

Añadimos a nuestra estimación el impacto de 2 p.p que tendría la Reforma Tributaria sobre la inflación de alimentos en noviembre y diciembre de 2023. Con estos cálculos y teniendo en cuenta



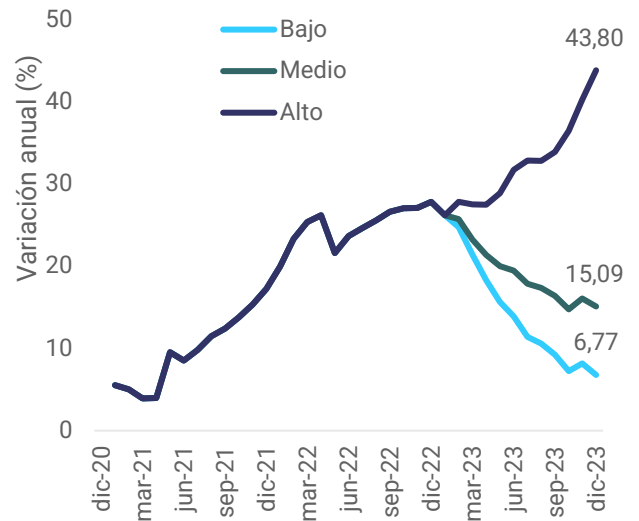
las perspectivas sobre los principales insumos de producción, las proyecciones climáticas y el ciclo de cultivos, **bajo nuestro escenario base estimamos que el IPC de alimentos cierre el año con una variación anual de 15,1%** (Gráfico 7).

Creemos que el pico se alcanzó en diciembre de 2022 (27,8% a/a) y hasta mayo la variación anual no cederá por debajo de 20%. Con estos resultados, la variación mensual de los alimentos completaría 24 meses con observaciones positivas, algo sin precedentes desde que hay información disponible, para luego en julio registrar la primera contracción intermensual.

Adicionalmente, **anticipamos que de forma transversal los 12 productos analizados registren una desaceleración en su tasa de crecimiento anual a lo largo de 2023.** Como se puede observar en la Tabla 5, las carnes de res y de cerdo, el pollo, la leche, los huevos, el queso, las frutas frescas, el arroz, la papa, el plátano, el pan y los aceites comestibles, disminuirán su ritmo de expansión anual.

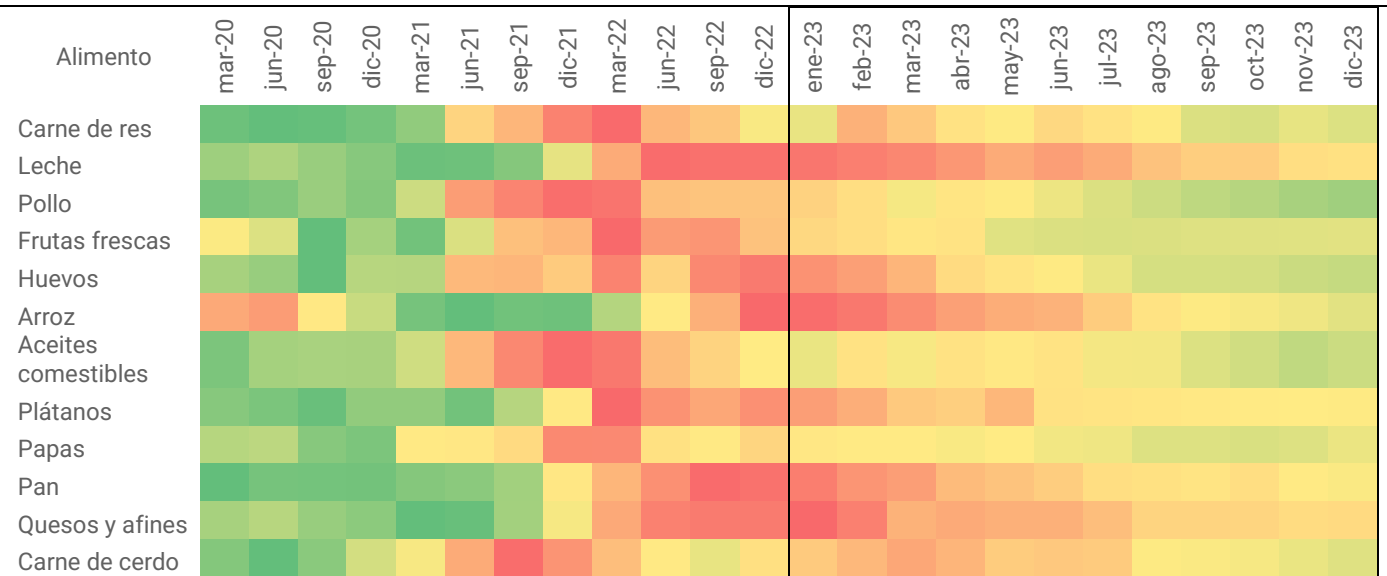
Ahora, **una prolongación de las condiciones climáticas desfavorables, una persistencia de costos de producción elevados, una mayor devaluación del peso colombiano o el cierre de vías por manifestaciones sociales o desastres naturales son riesgos a la baja para nuestro pronóstico de oferta y, por ende, al alza para nuestra perspectiva de inflación.**

**Gráfico 7. Estimación del IPC de alimentos bajo escenarios**



Fuente: DANE, Banco Mundial. Elaboración: Corficolombiana.

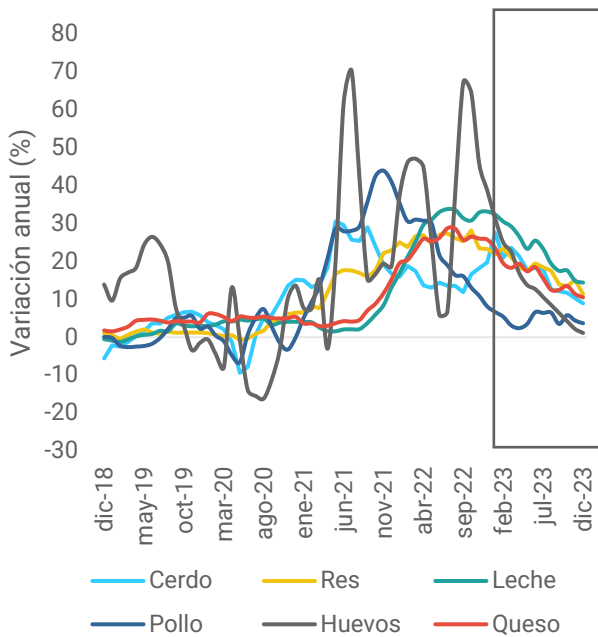
**Tabla 5. Estimación - Desviación estándar de la inflación de precios al consumidor**



Fuente: DANE, Banco Mundial. Cálculos Corficolombiana. Nota: Desviación estándar con respecto al promedio de los últimos 13 años

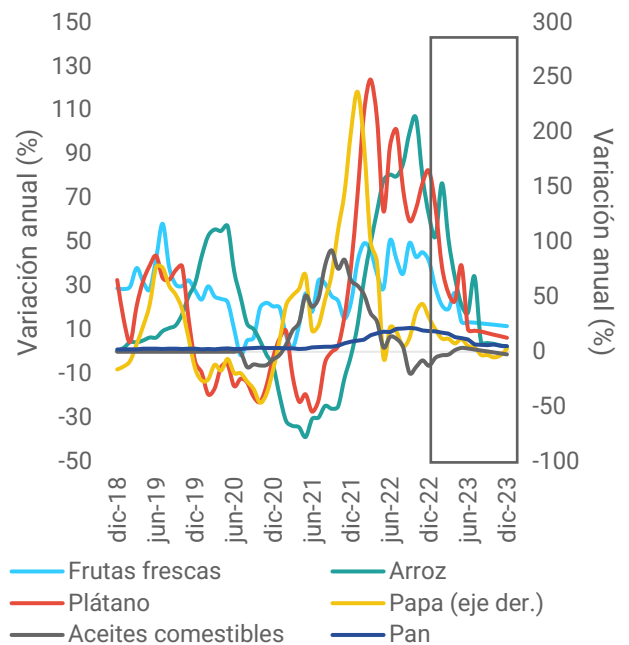
### 7. Anexo

**Gráfico 8. Estimación del IPP de alimentos pecuarios**



Fuente: DANE, Banco Mundial. Elaboración: Corficolombiana.

**Gráfico 9. Estimación del IPP de alimentos agrícolas y otros**



Fuente: DANE, Banco Mundial. Elaboración: Corficolombiana.

## Equipo de investigaciones económicas

### Jose Ignacio López

Director Ejecutivo de Investigaciones Económicas

(+57-601) 3538787 Ext. 70009

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

### Macroeconomía y Mercados

---

#### Julio César Romero

Economista Jefe

(+57-601) 3538787 Ext. 70231

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

#### Laura Daniela Parra

Analista de Economía Local

(+57-601) 3538787 Ext. 70020

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

#### Diego Alejandro Gómez

Analista de Investigaciones

(+57-601) 3538787 Ext. 69628

[diego.gomez@corficolombiana.com](mailto:diego.gomez@corficolombiana.com)

#### Maria Paula Gonzalez

Analista de Investigaciones

(+57-601) 3538787 Ext. 69987

[paula.gonzalez@corficolombiana.com](mailto:paula.gonzalez@corficolombiana.com)

#### Laura Gabriela Bautista

Analista de Investigaciones

(+57-601) 3538787 Ext. 70496

[gabriela.bautista@corficolombiana.com](mailto:gabriela.bautista@corficolombiana.com)

#### Valentina Rodríguez

Practicante de Investigaciones

(+57-601) 3538787 Ext. 70906

[juana.rodriguez@corficolombiana.com](mailto:juana.rodriguez@corficolombiana.com)

#### Felipe Espitia

Especialista de Investigaciones

(+57-601) 3538787 Ext. 70495

[felipe.espitia@corficolombiana.com](mailto:felipe.espitia@corficolombiana.com)

### Renta Variable

---

#### Andrés Duarte Pérez

Director de Renta Variable

(+57-601) 3538787 Ext. 70007

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

### Finanzas Corporativas

---

#### Rafael España Amador

Director de Finanzas Corporativas

(+57-601) 3538787 Ext. 70019

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

#### Jaime Andres Cardenas

Analista de Inteligencia Empresarial

(+57-601) 3538787 Ext. 69798

[Jaime.cardenas@corficolombiana.com](mailto:Jaime.cardenas@corficolombiana.com)

#### Diana Valentina Lopez

Practicante de Investigaciones

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

### Análisis Sectorial y Sostenibilidad

---

#### Maria Camila Orbezo

Directora de Sectores y Sostenibilidad

(+57-601) 3538787 Ext. 70497

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

#### Jose Luis Mojica

Analista de Sectores y Sostenibilidad

(+57-601) 3538787 Ext. 69964

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

#### Juan Camilo Pardo

Analista de Sectores y Sostenibilidad

(+57-601) 3538787 Ext. 69973

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