

# Informe Coyuntura Sectorial

## *CÓMO ARRANCÓ LA ECONOMÍA COLOMBIANA EL 2023*



6 de febrero de 2023

# Cómo arrancó la economía colombiana el 2023

## Informe Coyuntura Sectorial

**Jose Luis Mojica Agudelo**

Analista de Investigaciones  
Económicas

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

**Laura Daniela Parra**

Analista de Investigaciones  
Económicas

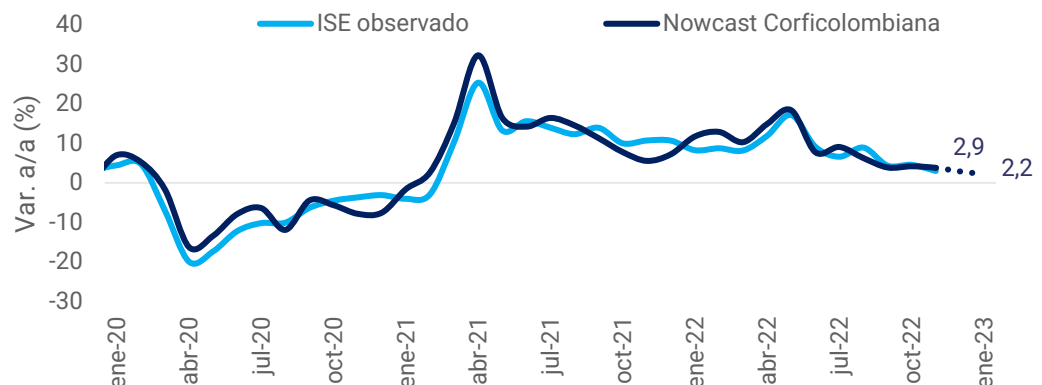
[laura.parra@corficolombiana.com](mailto:laura.parra@corficolombiana.com)

- Durante el cierre del 2022 y el inicio de 2023, la economía colombiana continuó desacelerándose. Esperamos que el crecimiento del PIB pase de 4,0% a/a en 4T22 a 2,2% a/a en 1T23.
- Nuestro indicador Nowcast, basado en información pública de alta frecuencia, estima que en diciembre y enero el ISE marcó un avance anual de 2,9% y 1,7%, respectivamente.
- En el arranque del 2023, las variables sectoriales apuntan a una desaceleración transversal de las ramas de actividad, concentrada en los sectores secundario y terciario.
- En vista de una desaceleración más pronunciada de lo anticipado, revisamos levemente a la baja nuestro pronóstico de crecimiento de 2022, de 8,0% a 7,9%, e incrementamos la probabilidad de contracciones trimestrales consecutivas en el 1S23. Esto llevaría el crecimiento a niveles cercanos al 1,0% para el año consolidado.

Durante el cierre del 2022 y el inicio del 2023, la economía colombiana acentuó las señales de desaceleración. En efecto, nuestro índice Nowcast, construido a partir de variables públicas de alta frecuencia, estima que el Indicador de Seguimiento a la Economía – ISE continuó moderando su avance en diciembre y enero, marcando variaciones anuales de 2,9% y 1,7%, respectivamente. En consecuencia, revisamos el pronóstico de crecimiento del 4T22 y de todo 2022, a 4,0% (ant: 4,1%) y 7,9% (ant: 8,0%), respectivamente. Además, ajustamos a la baja nuestra perspectiva de 1T22 a 2,2% anual (ant: 2,7%) en vista de una pronunciada desaceleración en enero (Gráfico 1). De forma transversal, observamos un deterioro en todos los indicadores de actividad económica durante los últimos dos meses, especialmente los asociados con las actividades del sector secundario y terciario, lo que confirma nuestra expectativa de menor dinamismo para el 1T23.

### Lo que muestra nuestro Nowcast de crecimiento económico

**Gráfico 1. Crecimiento anual del ISE observado y proyectado con nuestro Nowcast**



Fuente: DANE, serie original sin desestacionalizar. Cálculos: Corficolombiana.

\*El Nowcast Corficolombiana en  $t$  se estima con información hasta el mes  $t-1$ .

6 de febrero de 2023

Basados en la información disponible de algunas variables públicas de alta frecuencia, diseñamos un indicador Nowcast para aproximar el comportamiento del PIB en tiempo real (Ver “Recuadro III.1 Nowcast del crecimiento económico para Colombia” en [Informe Anual de Perspectivas Económicas 2023 Todos por la economía – diciembre de 2022](#)). En particular, las variables indicadoras de la actividad económica que se incluyen en el análisis comprenden: i) la generación de energía, ii) la demanda de gas, iii) los desembolsos y la cartera de los establecimientos de crédito y iv) otras variables de carácter externo consolidadas en la balanza cambiaria, que incluyen exportaciones, importaciones, transferencias, Inversión Extranjera Directa (IED), flujos de portafolio e inversión colombiana en el exterior.

En la Tabla 1 presentamos la evolución de las variaciones intermensuales del ISE y las variables de seguimiento a la actividad económica. En particular, la generación de energía y gas lleva tres meses marcando caídas, los datos de cartera del BanRep muestran desaceleración en las modalidades de comercial, hipotecaria y microcrédito, mientras que la de consumo ya registró un retroceso en enero. En esta línea, los datos de desembolsos exhibieron caídas en el primer mes del año en las carteras de consumo, comercial y de vivienda. Finalmente, los datos de la balanza cambiaria han revelado retrocesos en las exportaciones desde noviembre y en las importaciones durante enero.

**Tabla 1. Crecimiento intermensual de las variables indicadoras de la actividad económica usadas en nuestro índice Nowcast**

| Variable                        | Fuente                    | 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 |
|---------------------------------|---------------------------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| ISE (originales)                | DANE                      |        |        |        |        |        |        |        |        |        |        |        |        |        |
| Generación energía              | XM                        |        |        |        |        |        |        |        |        |        |        |        |        |        |
| Demanda de gas                  | Gestor del Mercado de Gas |        |        |        |        |        |        |        |        |        |        |        |        |        |
| Cartera consumo                 | Cartera semanal, BanRep   |        |        |        |        |        |        |        |        |        |        |        |        |        |
| Cartera comercial               | Cartera semanal, BanRep   |        |        |        |        |        |        |        |        |        |        |        |        |        |
| Cartera hipotecaria             | Cartera semanal, BanRep   |        |        |        |        |        |        |        |        |        |        |        |        |        |
| Cartera microcrédito            | Cartera semanal, BanRep   |        |        |        |        |        |        |        |        |        |        |        |        |        |
| Desembolsos consumo             | Cartera semanal, BanRep   |        |        |        |        |        |        |        |        |        |        |        |        |        |
| Desembolsos comercial           | Cartera semanal, BanRep   |        |        |        |        |        |        |        |        |        |        |        |        |        |
| Desembolsos hipotecaria         | Cartera semanal, BanRep   |        |        |        |        |        |        |        |        |        |        |        |        |        |
| Exportaciones totales           | Balanza cambiaria, BanRep |        |        |        |        |        |        |        |        |        |        |        |        |        |
| Exportaciones no tradicionales  | Balanza cambiaria, BanRep |        |        |        |        |        |        |        |        |        |        |        |        |        |
| Exportaciones petróleo y carbón | Balanza cambiaria, BanRep |        |        |        |        |        |        |        |        |        |        |        |        |        |
| Importaciones                   | Balanza cambiaria, BanRep |        |        |        |        |        |        |        |        |        |        |        |        |        |
| Transferencias                  | Balanza cambiaria, BanRep |        |        |        |        |        |        |        |        |        |        |        |        |        |
| IED                             | Balanza cambiaria, BanRep |        |        |        |        |        |        |        |        |        |        |        |        |        |
| IED petróleo                    | Balanza cambiaria, BanRep |        |        |        |        |        |        |        |        |        |        |        |        |        |
| IED diferente de petróleo       | Balanza cambiaria, BanRep |        |        |        |        |        |        |        |        |        |        |        |        |        |
| Inversión portafolio            | Balanza cambiaria, BanRep |        |        |        |        |        |        |        |        |        |        |        |        |        |
| Inversión Directa Colombia      | Balanza cambiaria, BanRep |        |        |        |        |        |        |        |        |        |        |        |        |        |

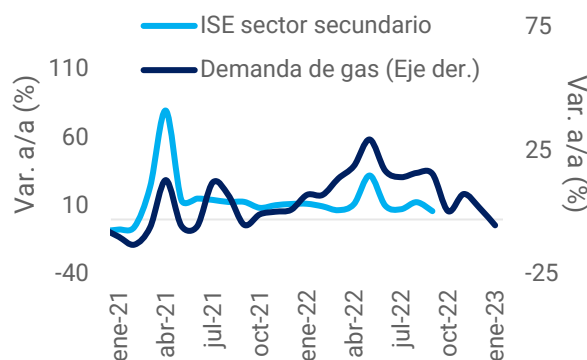
Fuente: DANE. Cálculos: Corficolombiana.

Ahora bien, es de resaltar que nuestro índice se construye a partir de un Modelo de Factores Dinámicos (DFM)<sup>1</sup>, que fue la técnica más precisa dentro de una batería de modelos empleados para nowcasting<sup>2</sup>. Nuestra selección utilizó el error cuadrático medio de las proyecciones por fuera de la muestra hasta tres meses hacia adelante, lo que nos permitió

<sup>1</sup> Calcula un factor común a todos los indicadores de actividad económica que es no observable y se comporta de forma estacionaria. Si bien es similar a un análisis de componentes principales, esta metodología permite introducir términos autorregresivos, que mejoran el pronóstico para la variable latente.

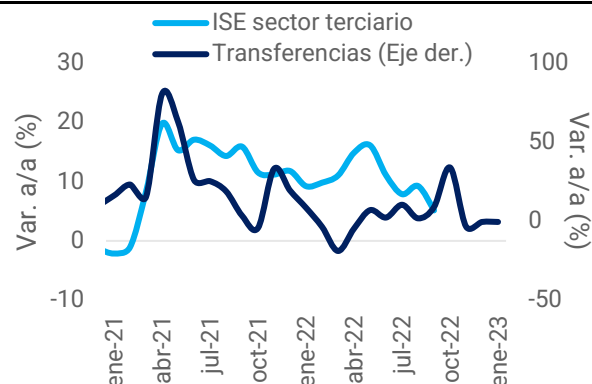
<sup>2</sup> Regresión Lasso, Bosque Aleatorio y redes neuronales.

**Gráfico 2. ISE del sector secundario y demanda de gas**



Fuente: DANE y Gestor del Mercado de Gas. Cálculos Corficolombiana.

**Gráfico 3. ISE del sector terciario y transferencias de balanza cambiaria**



Fuente: DANE y BanRep. Cálculos Corficolombiana.

concluir que el DFM no solamente vence al resto de los modelos, sino que además es más preciso que el consenso de analistas que responden la encuesta de expectativas del BanRep.

Como resultado, para diciembre y enero el indicador estima un crecimiento del ISE de 2,9% a/a y 1,7% a/a respectivamente. En línea con esto, el aumento anual del PIB sería de 4,0% para el 4T22 y de 2,2% para el 1T23, lo que implica contracciones trimestrales de 0,5% y 0,2%, respectivamente. Esta desaceleración encuentra sustento tanto por el lado de la oferta, en tanto la mayoría de los sectores continuarán moderando su avance, como por el lado de la demanda, pues el consumo seguirá perdiendo tracción por un menor gasto de los hogares y unas tasas de interés altas.

### Una desaceleración transversal por el lado de la oferta en el inicio del 2023

Los datos sectoriales muestran una desaceleración transversal en la mayoría de las ramas de actividad en enero, especialmente en el sector terciario y secundario. **Buena parte de la demanda de gas en el sector no regulado está asociada al sector industrial, por lo que el menor desempeño de este indicador sugiere un avance más lento del sector secundario** (Gráfico 2). Además, **los ingresos por transferencias (remesas hacia Colombia) que registra la balanza cambiaria han mostrado una tendencia hacia menores crecimientos, lo que anticipa una mayor debilidad del gasto privado y, por lo tanto, de las actividades asociadas al sector terciario** (Gráfico 3).

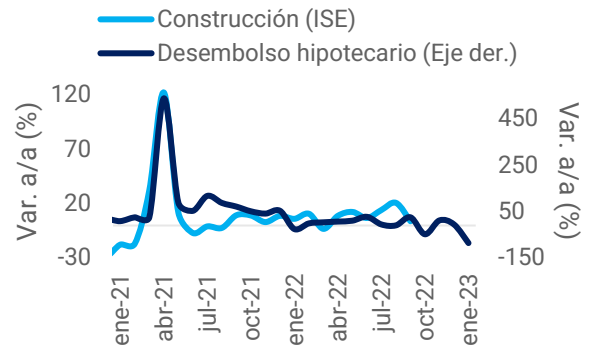
En particular, por el lado del sector secundario, las exportaciones de la balanza cambiaria y los desembolsos de créditos hipotecarios sugieren un debilitamiento tanto de la industria como de la construcción (Gráfico 4 y 5). En primer lugar, la construcción de edificaciones ha venido ganando relevancia dentro de la rama de construcción, gracias a los avances de dos dígitos que ha exhibido en los últimos dos años. No obstante, para 2023 la conjugación de altas tasas de interés para los constructores, el incremento de los costos de la construcción y el agotamiento de los subsidios de Mi Casa Ya serán catalizadores de un menor avance para el subsector edificador (Ver “Perspectiva Sectorial Edificaciones: Crónica de una

**Gráfico 4. ISE de la industria y exportaciones de balanza cambiaria**



Fuente: DANE y BanRep. Cálculos Corficolombiana.

**Gráfico 5. ISE de construcción y desembolsos hipotecarios**



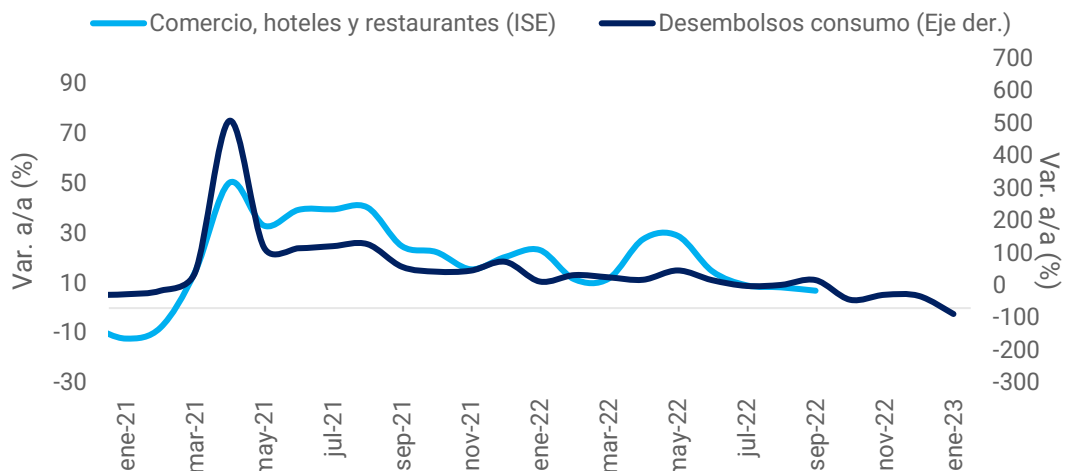
Fuente: DANE y BanRep. Cálculos Corficolombiana.

desaceleración anunciada” en [Informe de Perspectiva Sectorial – enero de 2023](#)). Esto ya ha empezado a ser evidente en las caídas de las ventas e iniciaciones de vivienda nueva.

Ahora bien, **destacamos que el segmento no residencial mostró un mejor dinamismo en el 3T22 y podría moderar la desaceleración de todo el segmento edificador. Sin embargo, la recuperación post-COVID 19 generó una recomposición en favor del segmento residencial, por lo que el aporte al crecimiento de las edificaciones no residenciales será marginal. El contrapeso que resaltamos para este sector vendrá por cuenta de obras civiles, debido a la expectativa de aumento en ejecución de las obras públicas a cargo del Invias, de los entes territoriales y de los proyectos que actualmente se encuentran avanzando en Bogotá (Ver “Proyectos de Infraestructura en Bogotá: Avances y contribución al agregado nacional” en [Informe de Perspectiva Sectorial – enero de 2023](#)).**

En segundo lugar, en la industria manufacturera prevemos una desaceleración como consecuencia del menor crecimiento del gasto de los hogares y de las exportaciones. Durante el 2022 buena parte del impulso provino de la demanda de nuestros socios comerciales, lo

**Gráfico 6. ISE de comercio, hoteles y restaurantes y desembolsos de consumo**



Fuente: DANE y BanRep. Cálculos: Corficolombiana.

6 de febrero de 2023

que elevó nuestras cantidades exportadas a máximos del último lustro. El menor desempeño de nuestras ventas al exterior en el arranque del 2023, según la balanza cambiaria, confirman las expectativas de un menor crecimiento global.

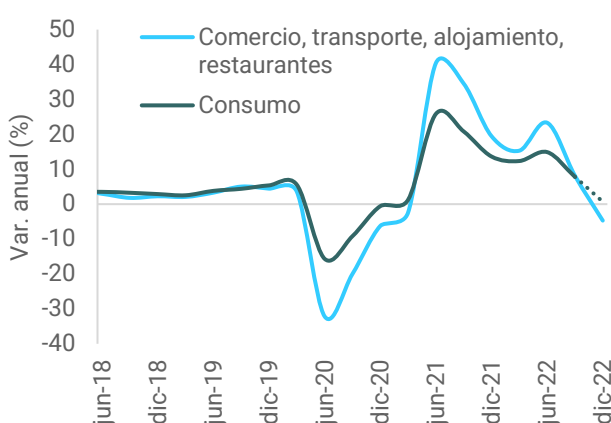
Por el lado del sector terciario, el comercio está mermando su dinamismo por un deterioro en el gasto de los hogares, en un contexto de altas tasas de interés que aumenta la carga financiera de los hogares, y de una inflación que seguirá afectando su ingreso disponible. En particular, **los desembolsos de créditos de consumo han moderado su avance y para enero se ubicaron en terreno negativo** (Gráfico 6). Por el lado de los servicios hoteleros, el crecimiento este año enfrentará una base estadística elevada, lo que se suma a la eliminación de los incentivos tributarios creados en la pandemia. Este encarecimiento de los tiquetes seguirá restando tracción al sector, a pesar de que la devaluación ha sido favorable para la recuperación del flujo de viajeros.

Además, **en el sector primario, proyectamos una caída en el valor agregado de minas y canteras en enero, secundada por un retroceso en la producción de petróleo**. En efecto, los desincentivos que se han generado a las actividades del sector de hidrocarburos empezarán a pasar factura al suministro de crudo, por una menor inversión de las empresas en el 2022. **En contraste, el sector agropecuario experimentará una aceleración** por la disminución en la presión de los costos de producción, dadas las mejores perspectivas para los precios internacionales de los fertilizantes, el maíz, el trigo y la soya, lo que estará aunado a unas mejores condiciones climáticas.

### Expectativa 4T22 en detalle: cuentas externas positivas

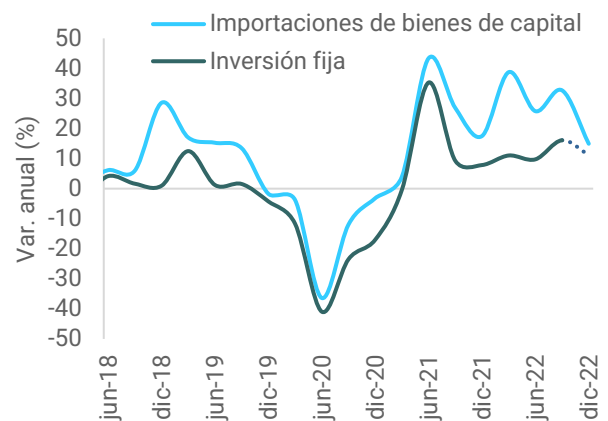
Esta dinámica sectorial se reflejaría en un crecimiento 4T22 impulsado por el sector externo, en un marco de moderación de la demanda interna. En efecto, la normalización en los patrones de gasto de los hogares, así como las condiciones adversas para la inversión privada, habrían explicado la desaceleración del crecimiento anual en el 4T22 a 4,0% (desde 7,0% en 3T22). Lo anterior sería compensado parcialmente por una contribución positiva de las cuentas

**Gráfico 7. Consumo de los hogares vs valor agregado de consumo, transporte, alojamiento y restaurantes**



Fuente: DANE y Corficolombiana. 4T22: promedio oct nov

**Gráfico 8. Inversión fija vs importaciones reales de bienes de capital**



Fuente: DANE y Corficolombiana. 4T22: promedio oct nov.

6 de febrero de 2023

externas, gracias al menor dinamismo de las importaciones. Esta variación es consistente con una contracción trimestral de 0,5% del PIB en el último trimestre de 2022, desde el aumento de 1,6% t/t en 3T22.

Las ramas de actividad que tradicionalmente han tenido un comportamiento más cercano al consumo de los hogares (comercio, transporte, alojamiento y restaurantes) entraron a terreno negativo en el último trimestre de 2022 (Gráfico 7). Esta señal de moderación sería parcialmente compensada por la persistente fortaleza del gasto en actividades artísticas y de entretenimiento, rubro que continuó impulsando el crecimiento del valor agregado en octubre y noviembre. **En balance, el gasto de los hogares 4T22 reflejaría la contracción en la adquisición de bienes y un balance neutro respecto a los servicios. Con esto, el crecimiento anual descendería a 1,3% (7,8% en 3T22), tras presentar su primera contracción tras la pandemia.**

Esta expectativa está alineada con i) el aumento transversal de la inflación y la pérdida de poder adquisitivo, ii) la desaceleración de la cartera, iii) el incremento de la carga financiera ante mayores tasas de interés y iv) un menor ritmo de crecimiento de la ocupación. De esta manera, el consumo habría cerrado el año en niveles 14% superiores al referente pre-pandemia.

Entre tanto, el gasto gubernamental habría retomado una senda de aumentos trimestrales (+0,3% t/t), en línea con un mayor gasto salarial y en educación, que habrían mitigado la contracción del gasto asociado a salud tras la pandemia. Así las cosas, al igual que el consumo de los hogares, el gasto público habría cerrado el año en niveles 14% por encima del referente pre-pandemia.

Entre tanto, anticipamos un crecimiento muy moderado de la inversión fija que, al ser comparado con una baja base estadística, resultará en un aumento leve del ritmo de expansión anual. Nuestra expectativa de crecimiento anual se basa en la evolución de las importaciones de bienes de capital (Gráfico 8) y nuestras proyecciones sectoriales, en particular, del sector de construcción (impulso proveniente de edificaciones no residenciales y obras civiles en el 4T22).

Vale la pena mencionar que la desacumulación de inventarios restaría puntos al crecimiento anual, en línea con unas menores perspectivas de demanda y un menor grado de interrupciones de oferta. De esta manera, **la desaceleración de la inversión total sería mucho más pronunciada que la de la inversión fija** (Tabla 2). Así, la inversión fija cerraría el año en niveles 1% por encima del referente pre-pandemia.

**Tabla 2. Resumen de proyecciones por componentes de demanda**

| Rubro                  | Variación(%) |      |      |             |             |         | Contribución al crecimiento anual |
|------------------------|--------------|------|------|-------------|-------------|---------|-----------------------------------|
|                        | 1T22         | 2T22 | 3T22 | 4T22 (pr)   | 2022 (pr)   | Vs 4T19 |                                   |
| <b>PIB</b>             | 8,7          | 12,8 | 7,0  | <b>4,0</b>  | <b>7,9</b>  | 11      | <b>7,9</b>                        |
| Consumo de los hogares | 12,4         | 14,9 | 7,8  | <b>1,3</b>  | <b>8,7</b>  | 14      | 6,3                               |
| Gasto del gobierno     | 8,7          | 4,5  | 1,6  | <b>4,5</b>  | <b>4,5</b>  | 14      | 0,7                               |
| Inversión total        | 16,9         | 19,2 | 21,2 | <b>11,8</b> | <b>17,6</b> | 10      | 3,5                               |
| Inversión fija         | 11,0         | 9,8  | 16,1 | <b>11,2</b> | <b>12,0</b> | 1       | 2,2                               |
| Exportaciones          | 18,5         | 30,7 | 14,5 | <b>4,2</b>  | <b>16,0</b> | 8       | 2,6                               |
| Importaciones          | 37,0         | 28,9 | 23,3 | <b>1,3</b>  | <b>21,3</b> | 16      | -5,2                              |

Fuente: DANE. Cálculos: Corficolombiana

Finalmente, en materia de cuentas externas el aporte sería positivo. Por un lado, anticipamos un **estancamiento trimestral de las exportaciones de bienes y servicios**, ocasionado por el balance entre la disminución de las cantidades tradicionales exportadas y un aporte positivo del segmento no tradicional. Entre tanto, **la disminución de la demanda interna habría propiciado una caída secuencial de dos dígitos en las importaciones**, concentrada en vehículos, bienes intermedios para la agricultura y la industria, y bienes de capital para construcción. Así, la balanza comercial aportaría 0,5 p.p. al crecimiento anual.

**La profundidad de la desaceleración actual está superando nuestras previsiones de hace un par de meses.** En particular, el contexto macro de tasas de interés más altas por tiempo prolongado, la fuerte inercia inflacionaria y el deterioro esperado para el mercado laboral nos hacen prever que la economía colombiana registrará contracciones en 4T22 y 1T23. **Revisamos a la baja nuestro pronóstico de crecimiento de 2023, de 1,5% a niveles cercanos al 1,0%.**



## 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)

#### Juana 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

(+57-601) 3538787 Ext. 69973

[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.