

Informe Semanal

*Vivienda: reactivación
incipiente y retos hacia la
sostenibilidad*



Vivienda: reactivación incipiente y retos hacia la sostenibilidad

Editor:

César Pabón Camacho

Director Ejecutivo de
 Investigaciones Económicas
cesar.pabon@corfi.com

Autores:

Fabián Osorio Quintero

Director Sectores y Sostenibilidad
cristian.osorio@corfi.com

Andrés Felipe Gallego

Analista Sectores y Sostenibilidad
andres.gallego@corfi.com

- Tras presentar en 2023 el mayor deterioro en más de 15 años, con caídas del 20% al 40% en ventas, lanzamientos e iniciaciones, los indicadores de comercialización del sector vivienda han empezado a mostrar las primeras señales de recuperación.
- Varios factores han creado un entorno favorable para el sector, facilitando su recuperación. La mejora en las condiciones financieras, con mayores desembolsos y una reducción en las tasas hipotecarias, ha sido fundamental, impulsada además por el Pacto por el Crédito. También han contribuido la disminución de los costos de construcción, el aumento de subsidios —especialmente de las regiones— y la mejora de la confianza, evidenciada en menos desistimientos y mayor disposición a comprar vivienda.
- La reactivación no está garantizada. El bajo desempeño de iniciaciones en 2024, el posible menor desembolso de subsidios de Mi Casa Ya, las aún altas tasas de interés y la confianza aún negativa podrían limitar la recuperación del sector edificador. De hecho, preocupa que en septiembre las unidades vendidas cayeron nuevamente tras tres meses de crecimiento.
- Por ello, insistimos en la importancia de garantizar los subsidios de Mi Casa Ya y buscar su ampliación mediante concurrencias con regiones y cajas de compensación. También se deben explorar innovaciones, como aumentar los subsidios a vivienda VIS, extender la preasignación de VIS y elevar el LTI de No VIS. Estas acciones garantizarán la reactivación del sector y la economía, además de ofrecer una vivienda digna a quienes aún no la tienen.
- Lo urgente no puede ignorar lo importante. Más allá de la reactivación, el sector vivienda debe abordar sus desafíos a mediano y largo plazo. La sostenibilidad es un tema central, ya que las familias buscan viviendas con menor impacto ambiental, eficiencia energética y ahorro que mejoren su calidad de vida.
- Celebramos iniciativas como la de Camacol inscritas en el marco de “Camacol verde”, que busca que para 2030 la mitad de las viviendas entregadas cumpla con estándares internacionales de sostenibilidad. Estimamos que estas viviendas podrían aportar un 0,3 pps al crecimiento económico y reducir la tasa de desempleo en 1 pps.
- Sin embargo, alcanzar estas metas requiere esfuerzos significativos del sector público y privado. Hasta ahora, los avances han sido modestos y heterogéneos. Para avanzar, es esencial profundizar en instrumentos de financiación verde, promover materiales locales sostenibles, fortalecer la investigación en tecnologías de construcción y fomentar sistemas de energía renovable en las edificaciones.
- Es fundamental compatibilizar los esfuerzos. Trabajar en una agenda de reactivación debe incluir también avances en sostenibilidad, y viceversa. Sin esta sinergia, aunque logremos la reactivación del sector vivienda, enfrentaremos problemas de sostenibilidad que nos afectan a todos y los hogares cada vez más vulnerables a los riesgos del cambio climático, como hemos visto recientemente con la escasez de agua y las medidas de racionamiento.

En 2023, el sector de construcción de vivienda en Colombia experimentó el mayor deterioro de los últimos 15 años. Las ventas, lanzamientos e iniciaciones de vivienda presentaron caídas significativas, con descensos que oscilaron entre el 20% y el 40%. Tanto las ventas como los lanzamientos alcanzaron sus niveles más bajos desde 2012. Por su parte, los desistimientos de compra de vivienda aumentaron a cifras históricamente altas. Asimismo, el área causada se redujo en 8,2% anual en la segunda mitad de 2023.

Aunque en promedio las cifras de 2024 muestran un desempeño relativamente más favorable del sector construcción, la reactivación de la vivienda aún no está asegurada. Tras haber caído 38,4% en 2023, las ventas en los primeros ocho meses de 2024 habían crecido 0,6%, mostrando un crecimiento anual de 13,7% en agosto. No obstante, en septiembre las unidades vendidas disminuyeron 15,6% anual, jaladas por una reducción anual del 33,6% en No VIS. Por su parte, los lanzamientos disminuyeron 49,2% anual en septiembre, un mes

15 de octubre de 2024

después de haber mostrado un sólido crecimiento de 15,9% anual. Aunque estas series tienden a ser volátiles y a ser revisadas periódicamente, **los datos de septiembre sugieren tomar con cautela las señales de reactivación del sector.**

El principal desafío de corto plazo que enfrenta el sector es la recuperación de su dinamismo. La construcción de edificaciones es uno de los pocos sectores que aún no se ha recuperado a niveles de la prepandemia. Su reactivación es vital para la economía colombiana por su efecto multiplicador: por cada peso invertido, se generan entre 2 y 3 pesos en valor agregado, encadenando a más de 36 sectores productivos (que representan el 59% del total). No obstante, no se debe perder de vista las tendencias hacia las edificaciones verdes. **El principal desafío del sector en el mediano debe ser migrar hacia la vivienda sostenible.**

Entorno favorable para la recuperación, con riesgos latentes

Las condiciones macroeconómicas y financieras actuales permiten avizorar una recuperación del sector en los próximos meses. En primer lugar, **los nuevos préstamos para la adquisición de vivienda han alcanzado niveles similares a los registrados a finales de 2022, lo que refleja un mayor dinamismo en este segmento (Gráfico 3).** Este desempeño ha estado explicado, entre otras razones, por una disminución de las tasas de interés hipotecarias, aproximadamente tres veces mayor a la reducción de la tasa de política monetaria (Gráfico 1). De hecho, las tasas de interés del crédito para construcción y adquisición de vivienda se han reducido en 847 y 653 puntos básicos (pbs) en los últimos meses frente 300 pbs en la tasa de política monetaria (Gráfico 2). No obstante, la tasa de interés hipotecaria real sigue siendo mayor a la registrada en 2021 (Gráfico 4).

Gráfico 1. Tasas de interés de vivienda, sistema financiero y Política Monetaria



Fuente: Banco de la República. Cálculos: Corficolombiana.
 *Promedio móvil de tres meses.

Gráfico 2. Disminución de tasas de interés entre el máximo registrado en 2023 y el 27 de septiembre de 2024



Fuente: Banco de la República. Cálculos: Corficolombiana.
 *Incorpora la última reducción del 30 de septiembre de 2024.

15 de octubre de 2024

Gráfico 3. Desembolsos semanales* para adquisición vivienda (miles de millones de pesos)



Fuente: Banco de la República. Cálculos: Corficolombiana.
*Promedio móvil de tres meses.

Gráfico 4. Tasas de interés de adquisición de vivienda descontando la inflación y la TPM*



Fuente: Banco de la República. Cálculos: Corficolombiana.
*Datos a septiembre 27 de 2024 (promedio móvil tres meses).

La reducción de las tasas de interés hipotecarias ha estado enmarcada dentro del Pacto por el Crédito, que reúne esfuerzos de los bancos privados, el Gobierno nacional y el sector privado, por la reactivación de sectores estratégicos como la vivienda. Uno de los objetivos del Pacto espera alcanzar un crecimiento del 27,7% en los desembolsos dirigidos al sector vivienda en los próximos 18 meses (frente a los registrados en los 18 meses previos). De hecho, **descontando el valor de la tasa de política monetaria (TPM), las tasas de interés para vivienda se encuentran en mínimos históricos (Gráfico 4).**

Además de la mejora en las condiciones de financiamiento para el sector constructor, tanto los costos de producción como los desistimientos y la disposición a la compra de vivienda han evolucionado favorablemente. En primer lugar, la inflación de costos en este sector ha comenzado a reducirse tras haber alcanzado máximos históricos en 2023, alcanzando en agosto de 2024 variaciones similares a las observadas antes de la pandemia (3,4%). Por su parte, los desistimientos de compra de vivienda, que alcanzaron máximos históricos en 2023, registrando aumentos anuales mayores a 130% en su punto más crítico, también han mostrado una moderación, reduciéndose en más de 25% anual durante los últimos meses. Finalmente, el indicador de disposición a comprar vivienda de Fedesarrollo ha mostrado una mejoría, alcanzando niveles similares a los registrados en el tercer trimestre de 2022¹. En cualquier caso, todavía este último se mantiene en terreno negativo.

A esto se suma los más de 70 mil subsidios anunciados por las regiones que han fortalecido la confianza. Los gobiernos locales han intensificado sus acciones para destinar más recursos a soluciones habitacionales. En particular, entre las ciudades de Bogotá, Barranquilla, Cartagena, Medellín y Cali, así como los departamentos de Cundinamarca, Tolima y Meta han logrado reunir más de 70 mil subsidios para la adquisición de vivienda nueva en el cuatrienio 2024-2027, lo que equivale a más del 35% de la meta de 200 mil subsidios fijada por el Gobierno Nacional en el Plan Nacional de Desarrollo.

¹ Mientras en la primera mitad del 2024 este indicador estuvo por debajo de los -40 pps. en agosto de 2024 se situó en -28,2 pps, la mejor cifra desde el -31,1 pps registrado en el tercer trimestre de 2022.

15 de octubre de 2024

Si bien las condicionales macroeconómicas y financieras favorecerían la recuperación del sector, existen riesgos latentes que podrían limitar su dinamismo en el corto plazo. En primer lugar, **las iniciaciones de vivienda, que representan el comienzo formal de la construcción de nuevas unidades habitacionales, continúan reduciéndose a ritmos de dos dígitos**. Este mal desempeño ha estado explicado principalmente por los bajos niveles de comercialización de 2023, que ha retrasado el inicio de la construcción de nuevas edificaciones. Es probable que el mejor comportamiento las ventas de vivienda no se transmitan a una mayor actividad constructora en el corto plazo, debido al rezago en impactar las iniciaciones de vivienda.

Cambios en la composición de la demanda de los hogares también podrían ralentizar la recuperación del sector edificador. Por un lado, según el Banco de la República (2024)², es probable que el mercado de vivienda usada haya cobrado mayor relevancia, evidenciado en una disminución en los tiempos de búsqueda y venta de este tipo de inmuebles, especialmente en los estratos socioeconómicos más altos. Por otro lado, **según el mismo informe, los saldos reales en las cuentas de ahorro destinadas para el fomento de la construcción (AFC) han caído en los últimos dos años**, anticipando un menor uso de este instrumento para la adquisición de vivienda en los próximos años.

Además, aunque en 2024 se ha observado un mejor dinamismo en la asignación de subsidios de Mi Casa Ya (42.500 a septiembre), los desembolsos han estado rezagados. **La ejecución presupuestal del rubro de inversión de Fonvivienda a septiembre de 2024, donde se encuentra el programa "Mi Casa Ya", fue 21,2%, su menor nivel desde 2019.** Esta baja ejecución indica un bajo nivel de desembolsos, lo que podría llevar a los beneficiarios a enfrentar retrasos en la adquisición de vivienda, desincentivando la compra y afectando negativamente al mercado inmobiliario. Bajo la ponencia para primer debate del Presupuesto General de la Nación de 2025 se propuso reducir el presupuesto de inversión de Fonvivienda en un 39% con respecto a 2024. Con esta reducción, **el Ministerio de Vivienda anunció que solamente se estarían asegurando la entrega de 20.500 subsidios en 2025, lejos de la meta de 50 mil subsidios anuales que se propuso el Gobierno nacional en su plan de desarrollo.**

Tanto el sector público como privado deben aunar esfuerzos en garantizar la recuperación del crecimiento, evitando que los riesgos latentes se materialicen. Si bien es responsable que el Gobierno nacional implemente recortes presupuestales que garanticen la sostenibilidad fiscal del país, la inversión en construcción debería ser prioritaria, por su efecto multiplicador en la economía. Además, aunque el sector financiero busca reducir la tasa de interés hipotecaria para aumentar los desembolsos para la vivienda y reactivar la construcción a corto plazo, los bajos márgenes de intermediación podrían afectar las utilidades, e incluso provocar pérdidas en un sector ya golpeado. Este riesgo aumentaría si el Banco de la República baja sus tasas más lentamente de lo anticipado, si los desembolsos no crecen según lo previsto, o si persiste el deterioro del indicador de calidad por mora³.

La reactivación de la vivienda se debe garantizar impulsando el sector. Ampliar el número de subsidios de vivienda VIS fomentaría la dinámica del sector y atendería las necesidades sociales de la población. Aumentar el LTI (Loan To Income) para viviendas No VIS también permitiría a los hogares destinar más ingresos a créditos hipotecarios en lugar de arriendo. Extender la preasignación de subsidios para viviendas VIS aumentaría la confianza de los hogares en el programa. Además, las regiones deben ser más ambiciosas en otorgar subsidios, colaborando con el Gobierno nacional y cajas de compensación para centralizarlos y entendiendo su heterogeneidad (Ver Informe [Edificaciones: entendiendo su heterogeneidad regional](#)).

² [Análisis de la cartera y del mercado inmobiliario en Colombia - Primer semestre de 2024.](#)

³ Indicador que, según el Banco de la República, alcanzó un 7,1% en julio de 2024.

15 de octubre de 2024

Hacia las viviendas sostenibles

Además de los desafíos inmediatos relacionados con la reactivación del sector de construcción de vivienda, no se puede perder de vista el mediano y largo plazo. **El mundo está migrando cada vez más hacia edificaciones sostenibles, impulsadas por la necesidad de mitigar el cambio climático y reducir el impacto ambiental de las ciudades.** Según el *Global Status Report* de la ONU, los edificios y la construcción representan alrededor del 40% del consumo global de energía y el 36% de las emisiones de CO₂. En este sentido, las viviendas sostenibles pueden generar importantes ahorros en recursos, contribuyendo tanto al medio ambiente como a la economía de los hogares.

Las edificaciones verdes pueden reducir hasta un 30% el consumo de energía mediante el uso de tecnologías eficientes y energías renovables, y ahorrar hasta un 50% en el consumo de agua con sistemas de captación y reciclaje (IFC, 2023)⁴. Además, los materiales sostenibles pueden disminuir los costos de mantenimiento en un 10-20% (Departamento de Energía de Estados Unidos, 2011)⁵. Junto a los impactos positivos sobre la sostenibilidad ambiental y el cumplimiento de los objetivos ESG⁶ (ambientales, sociales y de gobierno corporativo, por sus siglas en inglés), los habitantes de estas viviendas se benefician de ahorros significativos en el costo de los servicios públicos y una mejor calidad de vida.

La construcción de vivienda sostenible en Colombia ha avanzado considerablemente, impulsada por iniciativas de certificación que promueven edificaciones más eficientes y respetuosas con el medio ambiente. Según el Consejo Colombiano de Construcción Sostenible, entre 2017 y 2020, apenas el 1,3% de las edificaciones residenciales licenciadas en Colombia estaban registradas en algún sistema de certificación en construcción sostenible (EDGE, LEED, Casa Colombia o HQE). No obstante, **entre 2021 y 2023, este porcentaje experimentó un crecimiento notable, alcanzando un promedio del 22%**, lo que refleja un cambio importante en la adopción de prácticas sostenibles en el sector inmobiliario.

Aunque existen diversos tipos de certificación para edificaciones sostenibles (siendo LEED la más utilizada en proyectos comerciales y residenciales a nivel global), **en Colombia la certificación EDGE ha cubierto más del 70% del área de vivienda certificada.** Los criterios de EDGE incluyen tres niveles: el primero certifica un ahorro del 20% o más en energía, agua y materiales; el segundo, un ahorro del 40% en energía; y el tercero, un 100% de energías renovables o bonos de carbono. Colombia lidera a nivel mundial en metros cuadrados certificados bajo EDGE, representando el 20% del total global y el 44% en América Latina.

Si bien el proceso de certificación en construcción sostenible ha avanzado significativamente en Colombia, existe una marcada heterogeneidad regional. Mientras Tolima y Bogotá lideran con más del 30% de las viviendas en desarrollo certificadas o en proceso de certificación EDGE, otras regiones con una fuerte dinámica en la construcción, como Antioquia y Santander, presentan un rezago considerable, con solo el 17% y 14% de sus proyectos con la misma certificación, respectivamente. Esta disparidad subraya la necesidad de promover la adopción de estándares sostenibles de manera más uniforme en el país, incentivando la participación de las regiones que aún no alcanzan el mismo nivel.

Camacol estima que en los próximos años el crecimiento anual promedio de viviendas certificadas sería 20%, alcanzando 93 mil viviendas unidades en 2030, equivalentes al 50% del total de viviendas entregadas en el país prevista para dicho año. Según cálculos de

⁴ [Green Buildings in India are Reducing Emissions and Improving Energy Efficiency.](#)

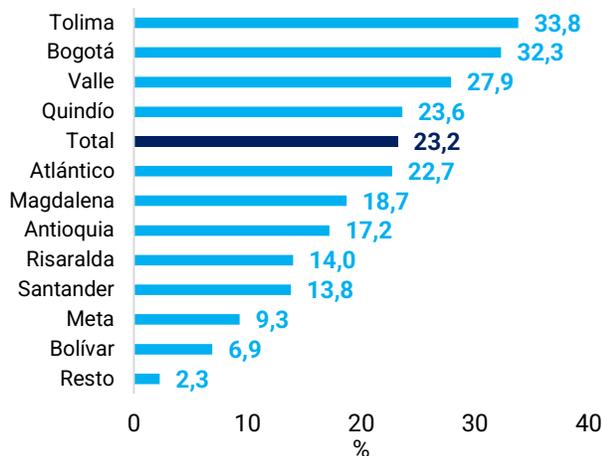
⁵ [Re-Assessing Green Building Performance: A Post Occupancy Evaluation of 22 GSA Buildings.](#)

⁶ En el marco de los Objetivos de Desarrollo Sostenible (ODS) a 2030.

15 de octubre de 2024

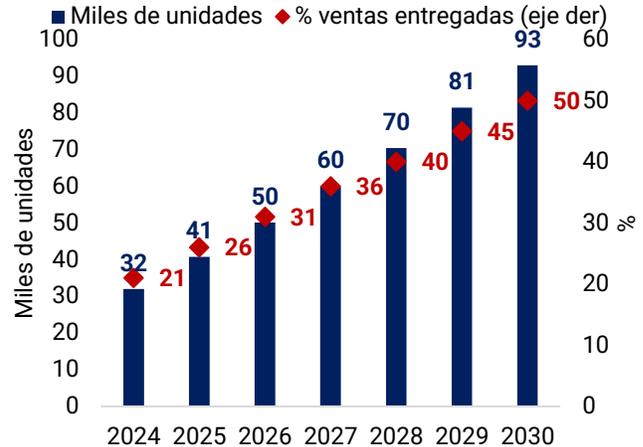
Camacol, de lograrse dicha meta, se permitirían movilizar 119 billones de pesos de 2024 en ventas durante los próximos 6 años, generando así 461 mil empleos anuales. De darse este escenario, **nuestros cálculos arrojan a que la tasa de crecimiento de la economía sería 0,3 puntos porcentuales (pps) mayor frente a un escenario donde se mantienen los niveles de ventas de vivienda sostenible de 2024**⁷. Asimismo, asumiendo la creación de empleo proyectada por Camacol, la tasa de desempleo en el país disminuiría en promedio 1,0 pps⁸.

Gráfico 5. Viviendas certificadas* relativas al total de unidades en desarrollo



Fuente: Camacol. Cálculos: Corficolombiana. *0 en proceso de certificación EDGE*

Gráfico 6. Meta de viviendas verdes entregadas



Fuente: Camacol. Cálculos: Corficolombiana.

Si bien la meta planteada por Camacol es ambiciosa, juntar esfuerzos para alcanzarla debe ser un objetivo prioritario para el país, especialmente considerando los desafíos de Colombia en materia de transición energética. Actualmente, existen incentivos que promueven el desarrollo de edificaciones sostenibles, como los incentivos tributarios ofrecidos por el Gobierno, tales como la exclusión de IVA para la compra de equipos o materiales, exención de aranceles en la importación de maquinaria y equipo, y deducción de renta en la inversión realizada en los proyectos. Por su parte, el sector financiero ofrece tasas preferenciales para proyectos de construcción amigables con el medio ambiente.

Sin embargo, aún existen grandes retos para avanzar al ritmo propuesto. La certificación EDGE presenta economías de escala que benefician a los grandes proyectos, es decir, el costo de certificarse por unidad de vivienda se reduce en la medida en que el proyecto es de mayor envergadura. Por lo tanto, los proyectos más pequeños enfrentan mayores dificultades, ya que el costo de la certificación representa una mayor proporción del total, lo que genera mayores presiones financieras y puede limitar su adopción en desarrollos de menor escala. Como resultado, según Camacol, **las grandes empresas han certificado (bajo EDGE) el 30% de sus viviendas, mientras este porcentaje para las medianas y pequeñas es el 10%.**

Aunque este tipo de construcciones genera ahorros significativos a largo plazo en energía y agua, la adopción de tecnologías eficientes y el cumplimiento de los requisitos ambientales suelen ser más costosos que en las construcciones tradicionales. Es fundamental que tanto el sector público como el privado aumenten los esfuerzos por comunicar estos beneficios,

⁷ Se tomó como referencia tanto el efecto multiplicador de la inversión en programas de vivienda estimado por Fedesarrollo (Ver: [La Política de Vivienda como instrumento contracíclico: 2013-2020](#)) como el valor de las viviendas apalancadas por dicha inversión.

⁸ Frente al escenario donde se mantienen los niveles de ventas de viviendas sostenibles de 2024

15 de octubre de 2024

como la reducción en los costos de servicios públicos, que puede compensar el mayor precio inicial de las viviendas sostenibles.

El sector financiero puede aprovechar recursos de bancos multilaterales, mercados de carbono y bancos de desarrollo para financiar viviendas sostenibles. Por ejemplo, el Reino Unido pasó de tener cuatro instrumentos de hipoteca verde en 2019 a 61 en 2024, según el Green Finance Institute. Además, es fundamental fortalecer el mercado de materiales sostenibles. Países escandinavos como Suecia, Dinamarca y Noruega priorizan materiales duraderos y ecológicos, reduciendo la necesidad de renovaciones y el impacto ambiental. **En Colombia, se podrían promover la construcción con materiales locales sostenibles, como la guadua y el bambú, y adoptar tecnologías de bajo carbono**, como el cemento de bajas emisiones y sistemas de energía renovable, para avanzar hacia una edificación más verde y alineada con tendencias globales.

Por todo lo anterior, **es esencial seguir incrementando los esfuerzos para generar incentivos que impulsen la construcción de vivienda sostenible, de manera que la certificación de proyectos no se limite solo a grandes desarrollos**, sino que también abarque proyectos pequeños y medianos. Esto no solo contribuiría a que Colombia avance más rápidamente en sus objetivos de reducción de huella de carbono, sino que también promovería construcciones con un alto impacto en términos de valor agregado y generación de empleo.

En este editorial se plantean dos desafíos clave: consolidar la reactivación incipiente del sector y avanzar hacia la construcción de viviendas más sostenibles. Estos retos, lejos de ser excluyentes, son complementarios. Lograr un mayor nivel de sostenibilidad demanda un sector fuerte, que recupere el dinamismo previo a la pandemia. En este sentido, los esfuerzos por construir más verde no deben contraponerse a las medidas de reactivación del sector vivienda en Colombia. De lo contrario, no se podrán implementar las acciones necesarias para alcanzar las metas de sostenibilidad propuestas por Camacol y requeridas por el país, en el marco de la transición energética y los riesgos inherentes al cambio climático.

15 de octubre de 2024

Equipo de investigaciones económicas

César Pabón Camacho

Director Ejecutivo de Investigaciones Económicas

(+57-601) 3538787 Ext. 70009

cesar.pabon@corfi.com

Macroeconomía y Mercados

Julio César Romero

Economista Jefe

(+57-601) 3538787 Ext. 70231

julio.romero@corfi.com

Gabriela Bautista

Analista Contexto Externo

(+57-601) 3538787 Ext. 70496

gabriela.bautista@corfi.com

Diego Alejandro Gómez

Analista Economía Local

(+57-601) 3538787 Ext. 69628

diego.gomez@corfi.com

Felipe Espitia

Analista Senior Renta Fija

(+57-601) 3538787 Ext. 70495

felipe.espitia@corfi.com

Alejandra Gacha

Analista economías Sudamérica

(+57-601) 3538787 Ext. 69964

alejandra.gacha@corfi.com

Mateo Pardo

Analista economías Centroamérica

(+57-601) 3538787 Ext. 69628

mateo.pardo@corfi.com

Manuel Bernal

Estudiante en práctica

(+57-601) 3538787 Ext. 70495

manuel.bernal@corfi.com

Análisis Financiero

Andrés Duarte

Director Renta Variable

(+57-601) 3538787 Ext. 70007

andres.duarte@corfi.com

Jaime Cárdenas

Analista de finanzas corporativas

(+57-601) 3538787 Ext. 69798

jaime.cardenas@corfi.com

Daniel Monroy

Analista de finanzas corporativas

(+57-601) 3538787 Ext. 69798

danielf.monroy@corfi.com

Análisis Sectorial y Sostenibilidad

Fabián Osorio Quintero

Director de Sectores y Sostenibilidad

(+57-601) 3538787 Ext. 69973

cristhian.osorio@corfi.com

Nicolas Cruz Walteros

Analista de Sectores y Sostenibilidad

(+57-601) 3538787 Ext. 69973

nicolas.cruz@corfi.com

Andrés Gallego

Analista de Sectores y Sostenibilidad

(+57-601) 3538787 Ext. 69973

andres.gallego@corfi.com

Dino Francisco Córdoba

Analista de Sectores y Sostenibilidad

(+57-601) 3538787 Ext. 70495

dino.cordoba@corfi.com

15 de octubre de 2024

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.