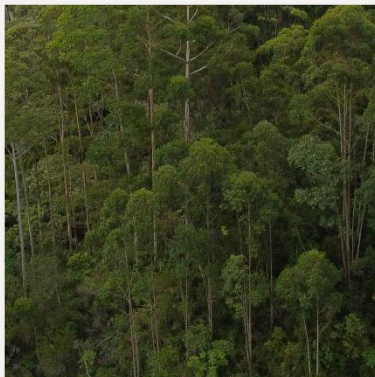
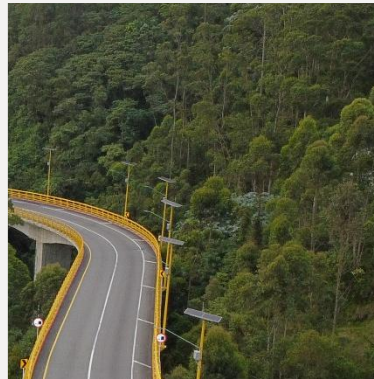


## Informe Semanal

*Retomar la vía:  
infraestructura para  
reactivar la inversión*



6 de abril de 2026

## Retomar la vía: infraestructura para reactivar la inversión

- **La remontada en la inversión será uno de los retos centrales para que Colombia recupere su senda de crecimiento, y en ese esfuerzo la infraestructura debe volver a ocupar un papel protagónico.** Hoy el sector de obras civiles se encuentra cerca de 36% por debajo de su nivel prepandemia, acumulando un deterioro que no tiene precedentes en las últimas tres décadas.
- **Para cerrar la brecha frente a los niveles prepandemia hacia 2030, el sector deberá crecer a una tasa promedio de 7,5% anual entre 2026 y 2030.** Aunque parece una meta ambiciosa, el sector ya ha experimentado esta dinámica: entre 2005 y 2019, mientras el PIB avanzó a una tasa promedio de 4%, el sector de infraestructura creció al 8,3% anual.
- Los próximos años estarán marcados por retos estructurales importantes, **en particular unas finanzas públicas más restringidas**, donde será necesario realizar un ajuste de entre 3 y 4 puntos del PIB para volver a cumplir la regla fiscal en 2028, **y un entorno de tasas de interés estructuralmente más altas**, que encarecen el financiamiento de nuevos proyectos y reducen el espacio fiscal para impulsar la inversión pública.
- En este escenario, será indispensable avanzar en tres ejes estratégicos para devolverle protagonismo al sector: i) **recuperar la confianza**, ii) **potenciar el liderazgo regional** y iii) **diversificar las alternativas de financiamiento y los tipos de proyectos**.
- En primer lugar, recuperar la confianza exige garantizar la estabilidad contractual — incluyendo el pago oportuno de vigencias futuras y la aplicación de los ajustes tarifarios pactados—, revertir la baja ejecución pública que ha promediado cerca del 50% en los últimos años y **acelerar el inicio de los proyectos 5G, cuya entrada en obra podrá movilizar cerca de 49 billones de pesos en los próximos años**.
- En segundo lugar, **potenciar el liderazgo regional exige aprovechar y fortalecer las herramientas existentes**: mejorar la formulación y ejecución del SGR, que en el bienio 2023-2024 solo ejecutó el 61% de los \$40 billones presupuestados; ampliar el alcance de Obras por Impuestos, que ya ha movilizado \$3,97 billones en 514 proyectos desde 2018; y aprovechar el margen fiscal de los gobiernos subnacionales, acompañado de mejoras en sus capacidades institucionales.
- Finalmente, diversificar las alternativas de financiamiento y los tipos de proyectos será clave en un entorno de tasas altas y mayor restricción fiscal. **Esto incluye avanzar hacia esquemas más flexibles, como pagos por unidades de funcionamiento, y promover iniciativas menos dependientes de la discrecionalidad política** que amplíen el portafolio y mantengan el apetito privado.

En las dos primeras décadas del siglo, la infraestructura se consolidó como uno de los principales motores del crecimiento económico en Colombia. **Entre 2005 y 2019, mientras el PIB nacional avanzó a una tasa promedio anual de 4%, el sector de infraestructura creció al 8,3% anual, duplicando el ritmo de la economía y demostrando su papel como eje estructural del desarrollo productivo.** No se trata únicamente de un sector estratégico para impulsar la inversión y mejorar la competitividad: la infraestructura ha sido, históricamente, una de las plataformas más determinantes para el desarrollo territorial, el bienestar social y la integración económica del país.

No obstante, desde la pandemia el sector dejó de impulsar la economía y, por el contrario, ha contribuido al bajo crecimiento reciente. Entre 2020 y 2025, el PIB creció en promedio 2,7% anual, pero las obras civiles registraron una contracción cercana al 6% por año, convirtiéndose en uno de los principales factores que explican el bajo dinamismo económico reciente y el rezago en la inversión. En este sentido, **hoy el sector se encuentra cerca de 36% por debajo**

Editor:

**César Pabón Camacho**

 Director Ejecutivo de  
 Investigaciones Económicas  
[cesar.pabon@corfi.com](mailto:cesar.pabon@corfi.com)

Autores:

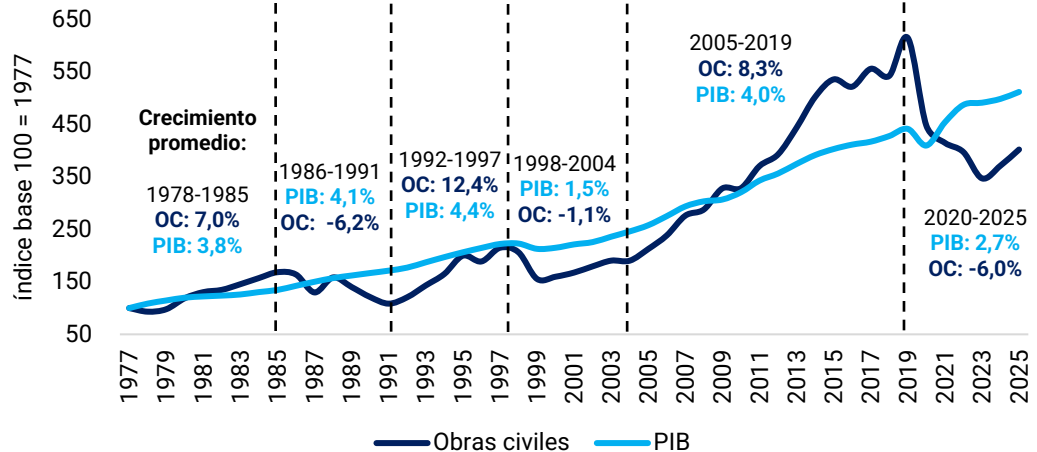
**Andrés Felipe Gallego**

 Analista Sectores y Sostenibilidad  
[andres.gallego@corfi.com](mailto:andres.gallego@corfi.com)

06 de abril de 2026

de su nivel prepandemia, acumulando un deterioro que no tiene precedentes en las últimas tres décadas (Gráfico 1).

**Gráfico 1. Evolución del PIB vs valor agregado de las obras civiles**



Fuente: DANE y DNP. Cálculos: Corficolombiana.

Esta caída es resultado, principalmente, de tres factores estructurales que han limitado la capacidad del sector para retomar su trayectoria histórica. **En primer lugar, se rompió el ciclo de inversión vial entre los programas 4G y 5G.** Mientras los proyectos 4G en operación o construcción alcanzan una ejecución promedio del 92,7%, solo cuatro proyectos 5G han iniciado obra, lo que dejó un vacío de ejecución en el corredor más importante de la infraestructura nacional.

A medida que las 4G se acercaban a su fase final, era natural anticipar una reducción en su aporte a la actividad de obras civiles. De hecho, nuestras proyecciones realizadas en 2022 (ver “Dinámica reciente y perspectiva de mediano plazo de la infraestructura en Colombia” en [Perspectiva Sectorial - Infraestructura 4 de febrero de 2022](#)) ya mostraban que el pico de inversión 4G no sería plenamente reemplazado por las 5G, incluso en un escenario de inicio oportuno. Sin embargo, ese contrafactual también asumía que las obras 5G comenzarían construcción en 2022 y que, hacia 2025, ya estarían ejecutando 0,4% del PIB (7,4 billones de pesos). **La realidad fue muy distinta: la primera obra 5G solo inició a finales de 2023, y para 2025 los cuatro proyectos en ejecución apenas alcanzaron 0,1% del PIB (2,1 billones).** (Gráficos 2 y 3).

En segundo lugar, **se ha profundizado una creciente incertidumbre contractual desde el nivel nacional, marcada por dudas sobre el pago de vigencias futuras, retrasos en la aplicación de ajustes tarifarios y señales regulatorias ambiguas**, que han elevado de manera sustancial la percepción de riesgo y debilitado los incentivos para estructurar e iniciar nuevos proyectos. Esta incertidumbre también se refleja a su vez en la ejecución pública, donde el Invías ha ejecutado apenas el 53% de su presupuesto de inversión entre 2023 y 2025, muy por debajo del promedio de 71% registrado entre 2015 y 2021. **Allí se destaca la baja ejecución del programa de vías terciarias “Caminos Comunitarios para la Paz”, que alcanza solo 28,9% durante todo el cuatrienio, a cinco meses de finalizar el Gobierno.**

Finalmente, el contexto macroeconómico amplificó las restricciones: entre 2020 y 2023 las tasas de interés para financiar proyectos viales promediaron 17%, frente a niveles cercanos al 11% entre 2015 y 2019, y el choque inflacionario global encareció insumos críticos como el

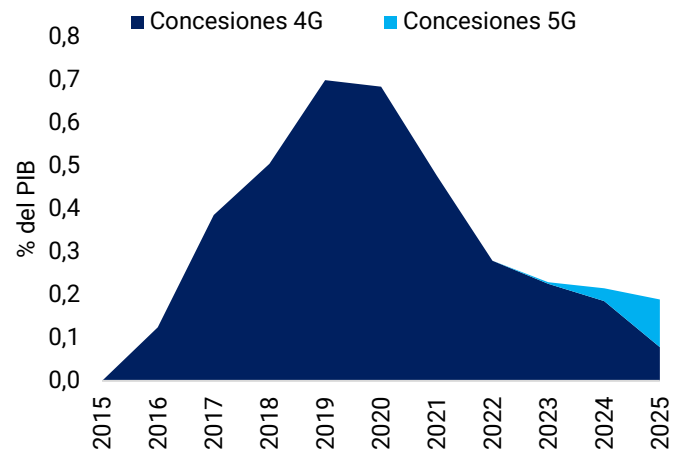
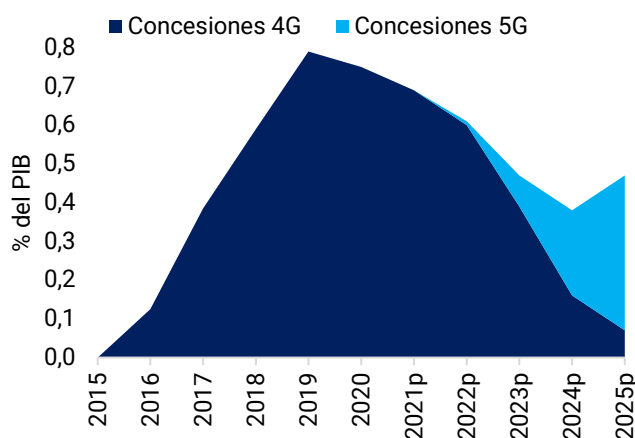
06 de abril de 2026

asfalto y el cemento, cuyos precios crecieron 35,7% y 30,1% anual en el primer trimestre de 2023.

**Aun cuando algunos de estos choques han comenzado a moderarse, el sector enfrenta ahora retos estructurales que llegaron para quedarse y que condicionarán la velocidad y el alcance de cualquier estrategia de reactivación.** Por un lado, **las presiones fiscales seguirán siendo determinantes:** aunque entre 2027 y 2030 los pagos asociados a vigencias futuras se reducirán cerca de un 30% frente a los niveles de 2025 y 2026, el espacio para impulsar nueva inversión pública será cada vez más disputado. Lo anterior, en un contexto en el que Colombia debe realizar un ajuste de entre 3 y 4 puntos del PIB para volver a cumplir la regla fiscal en 2028, con lo cual sería el ajuste fiscal más alto de la historia reciente (ver “Saltando al precipicio fiscal” en [Informe Semanal 9 de marzo de 2026](#)). A esto se suman las presiones generadas por los pagos del Diferencial de Recaudo (DR)<sup>1</sup> del año 13, estimados entre 10 y 12 billones de pesos, los cuales deberían ser efectuados entre el 2028 y 2030.

Por otro lado, la nueva normalidad macroeconómica, al menos en los próximos dos años, estará marcada por una inflación persistente por encima de la meta, **lo que mantendrá las tasas de interés en niveles estructuralmente más altos que los observados en la década pasada.** Esto implica que el financiamiento de proyectos será más costoso, incluso si la volatilidad reciente se reduce, y exigirá adaptar los modelos contractuales y las estructuras de riesgo para asegurar su viabilidad.

**Gráfico 2. Proyección de ejecución 4G y 5G** Gráfico 3. **Ejecución observada 4G y 5G realizada en 2022**



Fuente: ANI. Cálculos: Corficolombiana.

### Recuperar el impulso de la infraestructura

**Para volver a niveles de inversión superiores al 20% del PIB, la infraestructura debe recuperar su papel como motor del crecimiento económico.** Las necesidades son contundentes: la inversión requerida en infraestructura multimodal entre 2023 y 2035 asciende a 146 billones de pesos, según el Plan Maestro de Transporte Intermodal (PMTI). Más aún, **para cerrar la brecha frente a los niveles prepandemia hacia 2030, el sector deberá crecer a una tasa**

<sup>1</sup> Estos surgen cuando la recaudación real —por ejemplo, ingresos por peajes, variaciones macro, cambios en patrones de movilidad, entre otros factores— no coincide con las proyecciones utilizadas para estructurar el contrato.

06 de abril de 2026

**promedio de 7,5% anual entre 2026 y 2030**, es decir, cerca de tres veces el crecimiento reciente de la economía colombiana.

Este desafío exige adaptarse a la nueva realidad fiscal y macroeconómica, pero también retomar una agenda que avance simultáneamente en tres frentes clave: i) **recuperar la confianza del sector**; ii) **fortalecer las capacidades regionales para que los territorios continúen siendo motores de ejecución y desarrollo**, y iii) **ampliar las alternativas de financiamiento y de tipo de proyectos**, diversificando los mecanismos de pago e impulsando iniciativas privadas que reduzcan la presión sobre las finanzas públicas.

## 1. Recuperar la confianza

En primer lugar, recuperar la confianza del sector debe ser una prioridad del próximo Gobierno. **Esto comienza con el cumplimiento estricto de los pagos de vigencias futuras en los proyectos APP y con la eliminación de decisiones discrecionales** —como los congelamientos temporales de tarifas de peaje— que generan incertidumbre y afectan la sostenibilidad financiera de los proyectos. Estas decisiones no solo alteran la planeación y el flujo operativo, sino que amplían la brecha entre los ingresos efectivos y los previstos en la estructuración contractual. Hoy se estima que el diferencial de recaudo a 13 años (DR13) podría ubicarse entre 10 y 12 billones de pesos. En última instancia, será el Estado —y por ende todos los colombianos— quien deberá asumir este costo, generando presiones fiscales adicionales en un entorno ya de por sí restrictivo.

En esta misma ruta de confianza, es indispensable que el Gobierno se apropie de los proyectos 5G que aún permanecen en etapa de preconstrucción, acelerando trámites y procedimientos, especialmente aquellos asociados a licencias ambientales. **Hasta ahora, solo cuatro proyectos 5G han iniciado obra, con una inversión estimada de 10,7 billones de pesos, mientras 18 proyectos adicionales continúan en espera, con un potencial de movilizar 49 billones de pesos en los próximos años.** Activar esta cartera represada constituye una de las herramientas más efectivas para recuperar el dinamismo del sector en el corto y mediano plazo.

La reconstrucción de confianza también pasa por recuperar la capacidad del Estado para ejecutar su propia inversión pública. La inversión nacional sigue siendo un instrumento fundamental para la reactivación regional y para jalonar sectores que dependen de la obra pública. **Volver a los niveles de ejecución de la década pasada, en donde solo la ejecución de las 4G y del Invías llegaron a representar el 0,9% del PIB anual (16,4 billones a precios de 2025), es esencial para aprovechar al máximo unos recursos de inversión que hoy son limitados y cada vez más disputados.** La solidez del sector no depende solo de la estabilidad contractual de las APP, sino también de la capacidad del Gobierno de demostrar gestión, oportunidad y cumplimiento.

## 2. Reactivando con las regiones

En segundo lugar, es necesario acompañar de manera decidida el liderazgo que han asumido las regiones. **Mientras los proyectos del nivel nacional han mostrado avances limitados, las iniciativas territoriales han evitado un rezago aún mayor.** Casos como la Primera Línea del Metro de Bogotá (con avance del 73%), el Túnel del Toyo (con avance del 100% en el Tramo 2 y del 74% del Tramo 1) o Puerto Antioquia (en fase de alistamiento y pruebas operativas) demuestran que los gobiernos subnacionales cuentan con capacidad técnica, institucional y ejecutiva para sacar adelante proyectos estratégicos, incluso asumiendo responsabilidades

06 de abril de 2026

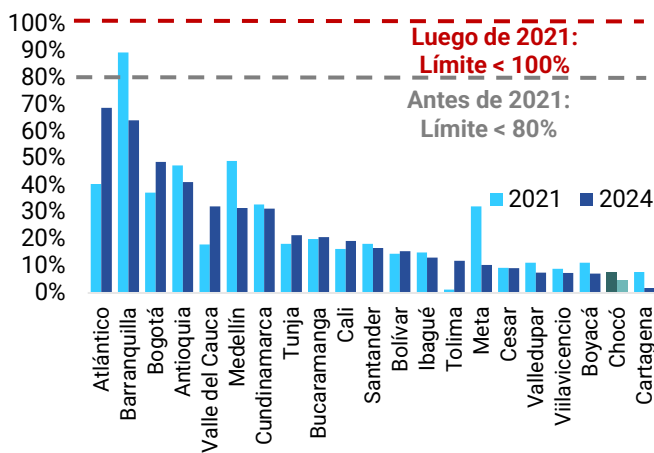
originalmente asignadas a la Nación. Las regiones pueden impulsar herramientas para lograr una rápida reactivación local con importantes encadenamientos (ver “Reactivando la Economía desde las Regiones” en [Informe Semanal 4 de agosto de 2024](#)).

En esta línea, **proponemos una agenda de Obras por Impuestos (Oxi) 2.0 para movilizar inversión privada en infraestructura productiva regional**. Aunque Oxi ha mostrado resultados sólidos —514 proyectos por \$3,97 billones entre 2018 y 2025— persisten desafíos como trámites complejos, ausencia de un portafolio estratégico productivo y baja participación de PYMES. Una versión Oxi 2.0 debería ampliar su alcance hacia vías terciarias estratégicas, accesos logísticos, infraestructura energética y digital, centros de acopio y plataformas logísticas, incorporando una línea específica en el Banco de Proyectos, un cupo más estable, reglas simplificadas para PYMES y la opción de consorcios empresariales para proyectos de mayor tamaño.

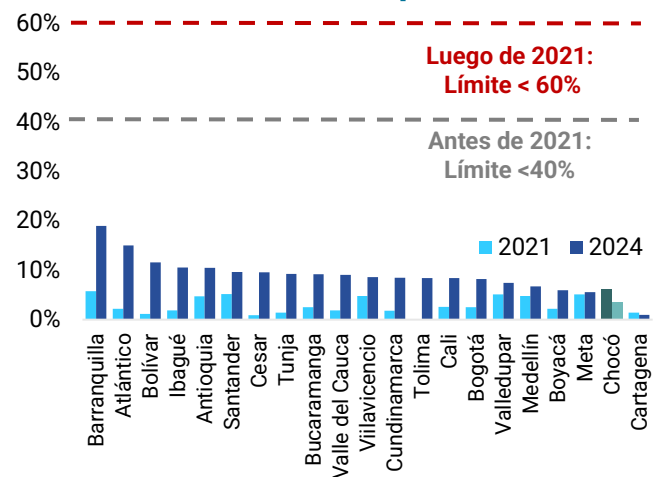
De forma complementaria, **el Sistema General de Regalías (SGR) puede desempeñar un papel decisivo en la reactivación regional**. Aunque históricamente ha movilizado cerca del 0,7% del PIB anual en inversión territorial, la ejecución sigue siendo baja: en el bienio 2023–2024 solo se ejecutó el 61% de los recursos. Para el bienio en curso (2025-2026), el SGR cuenta con un presupuesto de \$54,5 billones y, a la fecha, se han aprobado proyectos por \$35,3 billones. Hacia adelante resulta fundamental mejorar la planificación, formulación y priorización de los proyectos, así como acompañar a las entidades territoriales en la estructuración técnica y financiera, garantizando que los recursos disponibles se traduzcan en obras que fortalezcan la conectividad, la competitividad y la capacidad productiva regional.

Este liderazgo puede potenciarse aún más si se aprovecha el margen de financiamiento con el que cuentan las entidades territoriales. La deuda subnacional equivale apenas al 2,6% del PIB, muy por debajo del promedio de la OCDE (10%). **Los indicadores de sostenibilidad —como deuda sobre ingresos corrientes o intereses sobre ahorro operacional— muestran que existe espacio para aumentar el endeudamiento responsable que apoye la reactivación** (Gráficos 4 y 5). Este potencial, sin embargo, solo se materializa si va acompañado de mayor solidez institucional, diversificación de fuentes de financiamiento y fortalecimiento de los ingresos propios.

**Gráfico 4. Indicador de sostenibilidad (deuda/ingresos corrientes)**



**Gráfico 5. Indicador de capacidad de pago (intereses de deuda/ahorro operacional)**



\*Muestra de departamentos que representan el 80% del PIB nacional. Para Chocó el indicador de capacidad de pago de 2024 corresponde al dato de 2023

06 de abril de 2026

Fuente: Consolidador de Hacienda e Información Pública (CHIP). Cálculos Corficolombiana  
 Ahorro operacional = Ingresos corrientes – Gastos de funcionamiento – transferencias corrientes.

### 3. Alternativas en financiamiento y tipo de proyectos

En tercer lugar, ante un entorno financiero más exigente, es necesario evaluar mecanismos que permitan equilibrar mejor los flujos de caja de los proyectos sin comprometer su ejecución. Si bien el esquema vigente de pagos por disponibilidad ofrece claridad en la asignación de riesgos y alinea incentivos entre el sector público y el privado, también obliga a los concesionarios a financiarse a largo plazo y a tasas elevadas, reduciendo su apetito de inversión. **En este contexto, se hace relevante considerar esquemas de remuneración más flexibles, como los pagos por unidades de funcionamiento, que permiten reconocer hitos operativos a medida que tramos o componentes entran en servicio** –tal como ocurre en el modelo del Metro de Bogotá–. Estos ajustes podrían aliviar las presiones de flujo de caja en la fase inicial, facilitar el cierre financiero y hacer más atractivos los proyectos en un escenario de tasas de interés estructuralmente más altas que en la década pasada.

Asimismo, la infraestructura distinta al transporte deberá cobrar mayor relevancia en los próximos años, dada la combinación de restricciones fiscales y mayor incertidumbre regulatoria que enfrentan los proyectos tradicionales apalancados en pagos fijos del Gobierno. Durante años, estos esquemas fueron los más apetecidos por los inversionistas, pero el entorno actual ha elevado su riesgo y limitado su escalabilidad. **En contraste, proyectos con menor dependencia de la discrecionalidad política y mayor exposición a riesgos comerciales pueden ganar terreno en la agenda de inversión.** Este tipo de iniciativas –donde los ingresos se sustentan en la demanda, la operación y la explotación económica de activos– ofrecen modelos contractuales más resilientes a cambios regulatorios y pueden acelerar la participación del sector privado en infraestructura social, cultural, deportiva y de servicios urbanos, ampliando el portafolio de proyectos viables más allá del transporte.

### Consideraciones finales

La remontada en la inversión será uno de los retos centrales para que Colombia recupere su senda de crecimiento, y en ese esfuerzo la infraestructura debe volver a ocupar un papel protagónico. **Para cerrar la brecha frente a los niveles prepandemia hacia 2030, el sector deberá crecer a una tasa promedio de 7,5% anual entre 2026 y 2030.** Aunque parece una meta ambiciosa, el sector ya ha experimentado esta dinámica: entre 2005 y 2019, mientras el PIB nacional avanzó a una tasa promedio anual de 4%, el sector de infraestructura creció al 8,3% anual.

Retomar el dinamismo exige, por tanto, una estrategia nacional que reconozca a la infraestructura como un pilar de la reactivación y que articule esfuerzos para recuperar la confianza, potenciar las capacidades territoriales y adaptar los mecanismos de financiamiento a las nuevas condiciones macroeconómicas. Los tres ejes planteados –restablecer la confianza en el modelo APP y en la ejecución pública, fortalecer el liderazgo regional con más herramientas de gestión y financiamiento, y diversificar las alternativas de financiamiento y los tipos de proyectos– conforman una hoja de ruta completa para reactivar la inversión en obras civiles y cerrar el rezago acumulado frente a la tendencia histórica.

**La infraestructura debe reafirmarse como una política de Estado:** una herramienta de competitividad y desarrollo territorial, capaz de atraer inversión privada, movilizar recursos públicos de manera eficiente y generar las condiciones para que el país crezca al ritmo de su

06 de abril de 2026

potencial. Retomar esa senda es indispensable para la recuperación económica y para que la inversión vuelva a ser un motor estable y sostenido del desarrollo nacional.

06 de abril de 2026

## Proyecciones económicas

	2022	2023	2024	2025p	2026p
<b>Actividad Económica</b>					
<b>Crecimiento real</b>					
PIB (%)	7,3	0,6	1,6	2,6	2,3
Consumo Privado (%)	10,7	0,8	1,6	4,0	3,3
Consumo Público (%)	0,8	1,6	0,7	6,5	2,5
Formación Bruta de Capital Fijo (%)	11,5	-9,5	3,2	3,5	3,8
Exportaciones (%)	12,3	3,4	2,5	2,0	1,9
Importaciones (%)	23,6	-15,0	4,4	10,0	4,1
<b>Mercado laboral</b>					
Tasa de desempleo nacional, promedio anual (%)	11,2	10,2	10,2	8,9	9,2
<b>Precios</b>					
Inflación, fin de año (%)	13,1	9,3	5,2	5,1	6,5
Inflación, promedio anual (%)	10,2	11,8	6,6	5,1	5,8
<b>Tasas de Interés</b>					
Tasa de interés de política monetaria, fin de año (%)	12,00	13,00	9,50	9,25	12,25
DTF E.A., fin de año (%)	13,70	12,69	9,25	9,00	11,75
TES TF 2 años (Tasa, %)	12,12	9,35	9,55	12,00	13,10
TES TF 10 años (Tasa, %)	13,25	10,01	12,50	13,10	13,70
<b>Finanzas Públicas</b>					
Balance fiscal total Gobierno Nacional Central (GNC) (% PIB)	-5,3	-4,2	-6,7	-6,4	-6,8
Balance fiscal primario GNC (% PIB)	-1,0	-0,4	-2,4	-3,7	-4,0
Deuda Neta GNC (% PIB)	57,6	53,4	59,3	58,2	59,6
<b>Sector Externo</b>					
Tasa de cambio, fin de año (COP/USD)	4.850	3.875	4.405	3.780	3.700
Tasa de cambio, promedio anual (COP/USD)	4.278	4.352	4.077	4.041	3.706
Cuenta corriente de la balanza de pagos (% PIB)	-6,2	-2,7	1,8	-2,5	-2,8
Inversión extranjera directa (% PIB)	4,9	4,6	3,4	3,1	3,0

## Equipo de investigaciones económicas

### César Pabón Camacho

Director Ejecutivo de Investigaciones Económicas

(+57-601) 3538787 Ext. 70009

[cesar.pabon@corfi.com](mailto:cesar.pabon@corfi.com)

### Macroeconomía y Mercados

---

#### Julio César Romero

Economista Jefe

(+57-601) 3538787 Ext. 70231

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

#### Gabriela Bautista

Analista Contexto Externo

(+57-601) 3538787 Ext. 70496

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

#### Nicolas Cruz Walteros

Analista Economía Local

(+57-601) 3538787 Ext. 69973

[nicolas.cruz@corfi.com](mailto:nicolas.cruz@corfi.com)

#### Felipe Espitia

Analista Senior Renta Fija

(+57-601) 3538787 Ext. 70495

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

#### Mariapaula Castañeda

Analista Economías Suramérica

(+57-601) 3538787 Ext. 69964

[mpaula.castañeda@corfi.com](mailto:mpaula.castañeda@corfi.com)

#### Mateo Pardo

Analista Economías Centroamérica

(+57-601) 3538787 Ext. 69628

[mateo.pardo@corfi.com](mailto:mateo.pardo@corfi.com)

#### Stephania Galvis

Estudiante en práctica

(+57-601) 3538787 Ext. 70495

[stephania.galvis@corfi.com](mailto:stephania.galvis@corfi.com)

### Análisis Financiero

---

#### Andrés Duarte

Director Renta Variable

(+57-601) 3538787 Ext. 70007

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

#### Jaime Cárdenas

Analista de finanzas corporativas

(+57-601) 3538787 Ext. 69798

[jaime.cardenas@corfi.com](mailto:jaime.cardenas@corfi.com)

#### Daniel Monroy

Analista de finanzas corporativas

(+57-601) 3538787 Ext. 69798

[danielf.monroy@corfi.com](mailto: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](mailto:cristhian.osorio@corfi.com)

#### Andrés Gallego

Analista de Sectores y Sostenibilidad

(+57-601) 3538787 Ext. 69973

[andres.gallego@corfi.com](mailto:andres.gallego@corfi.com)

#### Angela Sofía Rodríguez

Analista de Sectores y Sostenibilidad

(+57-601) 3538787 Ext. 69973

[angela.rodriguez@corfi.com](mailto:angela.rodriguez@corfi.com)

#### Alejandra Gacha

Analista de Sectores y Sostenibilidad

(+57-601) 3538787 Ext. 69964

[alejandra.gacha@corfi.com](mailto:alejandra.gacha@corfi.com)

6 de abril de 2026

**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.