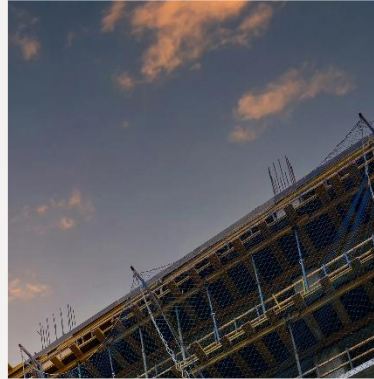




Investigaciones  
Económicas

## Informe Semanal

# *La construcción en su laberinto*



## La construcción en su laberinto

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)

- El 2025 inicia con grandes retos para la construcción en Colombia. Pese a las señales de recuperación en 2024, la debilidad en políticas de vivienda, los retrasos en infraestructura y en ajustes de peajes agravan la incertidumbre sobre la reactivación sostenible del sector.
- En vivienda, la suspensión del programa Mi Casa Ya afecta las expectativas de hogares y constructores, dificultando su reactivación. Esto impacta especialmente a los hogares de ingresos medio-bajos, quienes, sin subsidios, enfrentarían un aumento cercano al 40% en sus cuotas, limitando el acceso a vivienda VIS para quienes ganan menos de 2,5 SMMLV.
- En infraestructura, el avance en carreteras presenta un panorama incierto para 2025. Aunque las obras urbanas han impulsado el PIB de obras civiles, los proyectos APP siguen rezagados. Las 4G tendrán una contribución cada vez más marginal al PIB, y de los siete proyectos de la primera ola de las 5G, solo cuatro están en construcción, con retrasos.
- La incertidumbre sobre el esquema APP se mantiene, afectando su sostenibilidad a mediano plazo. A los problemas del año pasado, como la tentativa modificación de vigencias futuras (ver editorial [Semanal May 27 de 2024](#)), se suman los retrasos y cambios constantes en los ajustes de tarifas de peajes, distorsionando los flujos financieros, con posible afectación en la ejecución de los proyectos y sostenibilidad futura del modelo.
- La ejecución del presupuesto de inversión del INVÍAS al cierre de 2024 ha alcanzado mínimos en los últimos siete años, excluyendo el periodo de pandemia. Las perspectivas para 2025 son desfavorables, con una reducción del 20% en el presupuesto de inversión.
- A pesar de su importancia, la construcción sigue atrapada en un laberinto de numerosos retos sin solución a la vista. Recuperar su dinamismo debe ser una prioridad nacional por sus encadenamientos productivos y su papel en el desarrollo y competitividad del país.

**En 2024, el sector de la construcción presentó un comportamiento positivo, pero heterogéneo.** Hasta el tercer trimestre de 2024, el sector de la construcción creció un 2,3% anual, impulsado por las obras civiles, que aumentaron un 12,7%. En contraste, las edificaciones, que representan más del 50% del sector, se redujeron 2,5%.

**Si bien la construcción se ubicó en terreno positivo en 2024, todavía se mantiene lejos de los niveles prepandemia.** El sector de la construcción se encuentra un 23% por debajo de la actividad observada en 2019, donde la mayor brecha la registra el subsector de obras civiles, que, a pesar del crecimiento de dos dígitos, se mantiene un 35% por debajo de los niveles prepandemia. A su vez, la caída del subsector de edificaciones profundizó la brecha frente a 2019, ubicándose un nivel de actividad 13% inferior a 2019.

**Aunque las cifras recientes anticipaban un mejor punto de partida para 2025, el sector de la construcción enfrenta grandes obstáculos que limitarían su senda de recuperación.** Aunque las ventas de vivienda han vuelto a terreno positivo y la construcción de obras civiles en las regiones del país ha avanzado favorablemente, junto con una mejora sustancial en las condiciones financieras, el debilitamiento de la política de vivienda y la incertidumbre en infraestructura siguen poniendo en duda la reactivación del sector de la construcción este año.

### Debilitamiento de la política pública de vivienda

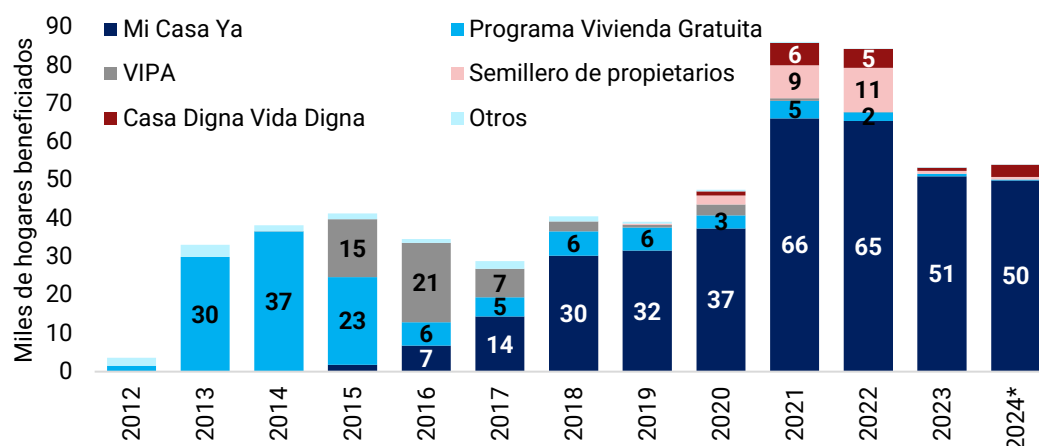
**La política pública de vivienda ha sido fundamental no solo para el desarrollo del sector, sino también como una herramienta de política económica contra-cíclica.** En distintos períodos la política se ha robustecido con el fin de dinamizar la economía por su efecto multiplicador: por cada peso invertido, se generan entre 2 y 3 pesos en valor agregado, encadenando a más de 36 sectores productivos. Ejemplos destacados incluyen la implementación de coberturas a la tasa de interés tras la crisis financiera mundial de 2008, el Programa de Vivienda de Interés

13 de enero de 2025

Prioritario para Ahorradores dentro del Plan de Impulso a la Productividad y el Empleo (PIPE) en 2012, y el fortalecimiento del programa FRECH No VIS entre 2020 y 2022.

**Uno de los programas más importantes en la política de vivienda ha sido Mi Casa Ya (MCY).** Este programa, que beneficia a los hogares de ingreso medio-bajo con un subsidio a la cuota inicial y un alivio a la tasa de interés, ha cobrado gran relevancia en la última década. En 2021 y 2022, este programa benefició a más de 60 mil hogares por año, un logro sin precedentes en la historia de los programas de vivienda. **Con la llegada del actual gobierno, la meta de hogares beneficiados con el subsidio de "Mi Casa Ya" se estableció en 50 mil anuales.** Si bien esta meta es inferior al número de subsidios en 2021-2022, continuó siendo el principal programa que facilitaba la adquisición de vivienda en el país. De hecho, el ritmo de asignación de los subsidios en 2023 y 2024 fue coherente con lo inicialmente planeado (Gráfico 1).

**Gráfico 1. Subsidios de vivienda asignados por Fonvivienda**



Fuente: Ministerio de Vivienda, Ciudad y Territorio. Cálculos: Corficolombiana. \*Con corte a noviembre.

**No obstante, en diciembre de 2024, el Gobierno decidió suspender el programa Mi Casa Ya.** En medio de la discusión en torno al Presupuesto General de la Nación de 2025, donde ya se anticipaba una reducción de cerca del 40% en el presupuesto de inversión de Fonvivienda (ver Informe [Vivienda: reactivación incipiente y retos hacia la sostenibilidad](#)), el Gobierno anunció: i) el agotamiento de las coberturas de las tasas de interés para aquellos hogares beneficiados del subsidio de MCY que no alcanzaron dicho alivio (solo podrían acceder al subsidio a la cuota inicial) y ii) la suspensión de las nuevas postulaciones al programa.

Esta decisión afecta tanto las expectativas de los hogares como de los constructores. Por un lado, desincentiva la adquisición de vivienda al cambiar radicalmente las expectativas de pago de las cuotas. Por ejemplo, un hogar que esperaba adquirir una vivienda VIS de 135 SMMLV a 15 años con una tasa de interés del 11%, con el subsidio de MCY<sup>1</sup> podía pagar una cuota de 1,2 millones de pesos, pero sin este beneficio ahora tendría que pagar una cuota cercana a los 1,7 millones de pesos. **Es decir, con la suspensión del subsidio, los potenciales beneficiarios del programa tendrían que pagar un 40% más en sus cuotas, limitando la adquisición de vivienda VIS para hogares con ingresos inferiores a 2,5 SMMLV.**

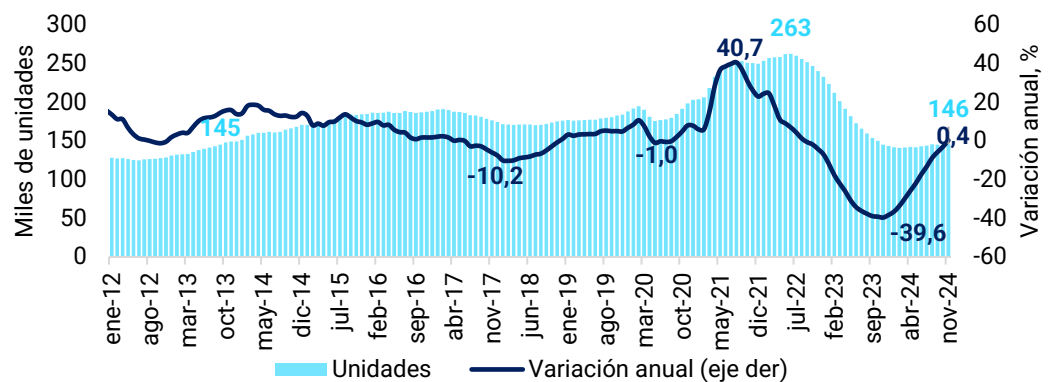
Por otro lado, la confianza en el mercado de vivienda se debilitará. La comercialización de vivienda registró el mayor deterioro de los últimos 15 años. Las ventas, lanzamientos e

<sup>1</sup> Se asume un subsidio a la cuota inicial de 30 SMMLV y una cobertura de cuatro puntos porcentuales para los primeros siete años sobre la tasa de interés.

13 de enero de 2025

iniciaciones de vivienda mostraron caídas significativas, con descensos cercanos al 40% en 2023, mientras que los desistimientos de vivienda alcanzaron máximos históricos (41 mil hogares). Aunque en 2024 comenzaron a observarse algunas señales de recuperación, la comercialización de vivienda sigue por debajo de cualquier registro entre 2014 y 2023 (Gráfico 2). La disminución de los incentivos para la demanda se traducirá en menores lanzamientos de proyectos VIS y VIP, lo que generará un deterioro adicional en la actividad constructora.

**Gráfico 2. Ventas de vivienda nueva (acumulado 12 meses)**



Fuente: Camacol. Cálculos: Corficolombiana.

Finalmente, el Gobierno ha anunciado que su enfoque en la política de vivienda se centra en los mejoramientos de vivienda. Sin embargo, con corte a noviembre de 2024, solamente se habían asignado 10 mil subsidios para mejoramientos frente a la meta de 400 mil en el cuatrienio, lo que refleja una ejecución de apenas 2,6% en lo corrido del mandato. Es deseable que exista una complementariedad en la política de vivienda que busque resolver tanto el déficit cuantitativo como el déficit cualitativo de vivienda. **Una política basada únicamente en mejoramientos no solo imposibilita la adquisición de vivienda para hogares de ingreso medio-bajo, sino también afecta la dinámica de recuperación de la economía**, puesto que la construcción de vivienda no solo demanda bienes y servicios para la construcción de edificaciones, también impulsa mejoramientos en las viviendas.

## Incertidumbre en los proyectos de infraestructura vial

**Tras contraerse cuatro años consecutivos, el valor agregado de la construcción de infraestructura aumentó 12,7% anual en lo corrido de 2024 al tercer trimestre.** La reactivación del sector ha estado concentrada en los componentes de centrales eléctricas, con una contribución de 5,1 puntos porcentuales (pps), represas y acueductos, con una contribución de 3,9 pps, y puentes y carreteras elevadas, con una contribución de 3,3 pps. En este último componente, se destaca el avance de la construcción de la primera línea del metro de Bogotá, el cual alcanzó una ejecución del 46,2% en diciembre de 2024 y ha sido uno de los principales impulsores en el crecimiento de las obras civiles.

**El reciente dinamismo del sector de construcción de obras civiles ha estado impulsado principalmente por el desarrollo de obras no viales.** Aunque el segmento de carreteras continúa siendo el de mayor peso en el Indicador de Producción de Obras Civiles (IPOC), el crecimiento del valor agregado en este sector ha sido liderado por proyectos en otros segmentos, como centrales eléctricas, represas y puentes (Gráfico 3). En lo corrido del 2024 hasta el tercer trimestre, la producción de carreteras, que representa el 50,8% del IPOC, ha disminuido un 3,1% anual, mientras que la producción de otras obras civiles, con un peso del 49,2%, ha crecido 30,4% en el mismo periodo.

13 de enero de 2025

En este contexto, la situación para 2025 luce retardadora. En primer lugar, **la contribución de los proyectos 4G al crecimiento del PIB es cada vez más marginal**. En lo corrido de 2024 hasta octubre se observó una caída del 18% en los montos de ejecución de estos proyectos, como resultado de la finalización de la etapa de construcción de 13 proyectos, un avance de obra superior al 90% en siete obras y un avance agregado de 86%.

**El inicio de la construcción de los proyectos carreteros de las 5G se encuentra rezagado**. De siete proyectos carreteros de la primera Ola de las 5G, solamente cuatro se encuentran en proceso de construcción (Tabla 1). El proyecto con mayor avance, la Nueva Malla Vial del Valle - Accesos Cali y Palmira, tiene una ejecución del 19,9% al 30 de diciembre. Sin embargo, la ejecución observada se ubica por debajo de la ejecución esperada a la fecha (30,9%). Existen dos proyectos que aún se encuentran en etapa de pre-construcción (Accesos Norte Fase II y ALO Sur), cuya fecha esperada de inicio de construcción era en diciembre y julio de 2023, respectivamente. Además, el proyecto IP Santuario - Caño Alegre Ruta del Agua, que buscaba conectar a Bogotá y Medellín en cinco horas o menos, fue rechazado por la ANI en 2024.

Por su parte, ningún proyecto de la segunda Ola de las 5G ha logrado alcanzar la etapa de construcción o pre-construcción. De hecho, los proyectos más ambiciosos, la APP Estanquillo-Popayán con un Capex de 5,9 billones de pesos y la APP Villeta-Guaduas con un Capex de 4,9 billones de pesos, se encuentran en etapa de aprobación de factibilidad.

**Tabla 1. Avance de los proyectos carreteros de la primera ola de las 5G**

Proyecto	Etapas	Fecha inicio construcción esperada	Avance	Capex (billones)
Accesos Cali y Palmira.	Construcción	17/10/2023	19,9%	2,3
Corredor Buenaventura - Loboguerrero - Buga	Construcción	16/08/2024	2,5%	4,4
Troncal del Magdalena C1	Construcción	31/07/2024	0,0%	2,7
Troncal del Magdalena C2	Construcción	29/08/2024	0,0%	2,8
Accesos Norte Fase II	Pre-construcción	23/12/2023	0,0%	1,7
ALO Sur	Pre-construcción	10/07/2023	0,0%	1,1
IP Santuario - Caño Alegre Ruta del Agua	Estructuración	-	0,0%	2,6

Fuente: ANI. Cálculos: Corficolombiana.

Asimismo, se evidencia un rezago importante en las metas del Plan Nacional de Desarrollo con relación a los proyectos multimodales (Tabla 2). Aunque ya pasó la mitad del periodo de Gobierno, el avance en el cumplimiento de las metas referentes a vías férreas y de mejoramiento de aeropuertos no concesionados, consignadas en el Plan Nacional de Desarrollo, es nulo.

**Tabla 2. Avance proyectos multimodales del Plan Nacional de Desarrollo 22-26**

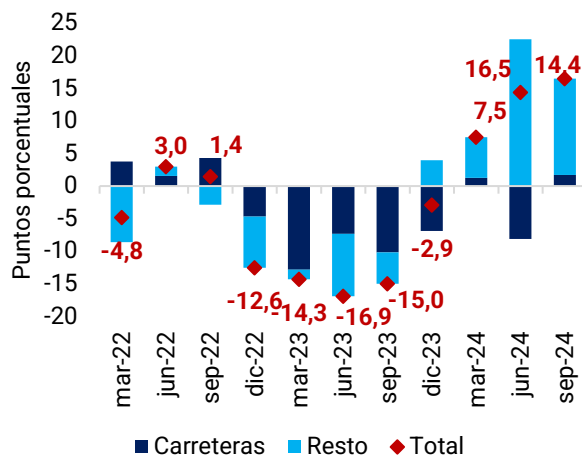
Proyectos	Acumulado	Meta	Avance
Instalaciones portuarias fluviales intervenidas	24	105	23%
Aeropuertos no concesionados mejorados	0	15	0%
Canales de acceso a los puertos marítimos	3	4	75%
Vías férreas Estructuradas - Adjudicadas (kms)	0	1817	0%

Fuente: DNP - SINERGIA. Elaboración: Corficolombiana. \*Acumulado a noviembre de 2025.

Entre tanto, la ejecución del presupuesto de inversión de INVÍAS al cierre de 2024 ha alcanzado niveles mínimos en los últimos siete años, excluyendo el periodo de la pandemia. **Además, las**

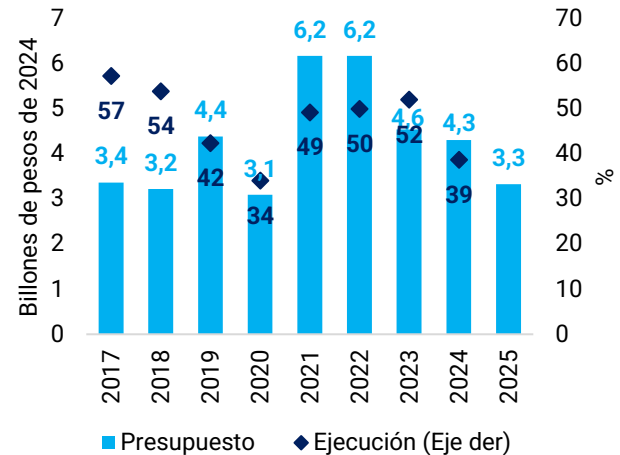
perspectivas para 2025 no son alentadoras, ya que el presupuesto de inversión de la entidad se ha reducido en un 20%. De hecho, este presupuesto representa el monto más bajo de los últimos cinco años, en términos reales (Gráfico 4).

**Gráfico 3. Contribución a la variación anual de la producción de obras civiles**



Fuente: DANE. Cálculos: Corficolombiana.

**Gráfico 4. Presupuesto y ejecución\* del INVÍAS**



Fuente: Ministerio de Hacienda. Cálculos: Corficolombiana.  
\*Ejecución a noviembre de cada año.

**Además del rezago la ejecución de proyectos carreteros, la incertidumbre en el desarrollo del sector en el mediano y largo se mantiene.** Hace varios meses señalamos que las dudas surgidas sobre el pago de los compromisos adquiridos mediante vigencias futuras afectan no solo a los proyectos en curso, sino también a aquellos por iniciar y futuros que planeamos desarrollar (Ver Informe [Perspectiva Sectorial Infraestructura: La encrucijada de las Vigencias Futuras y las cuentas fiscales de 2025](#)).

**Hoy los avances y contribuciones de la inversión privada en APPs enfrentan una amenaza significativa debido a la persistente brecha en los cobros de peajes,** los cuales no reflejan adecuadamente los incrementos inflacionarios pactados en los contratos y generan gran incertidumbre en el modelo.

En 2023, el Gobierno decidió congelar el aumento en 119 peajes de parte de la ANI y 31 de parte de INVÍAS, a pesar de que el Índice de Precios al Consumidor (IPC) de 2022 fue del 13,1% y solamente hasta 2024 se decidió incrementar los peajes en dicho valor, quedando pendiente el ajuste del IPC de 2023. Hasta agosto de 2024, el Gobierno aprobó un incremento parcial, equivalente al 50% del ajuste pendiente respecto a la inflación de 2023, es decir, apenas un 4,64%. El otro 50% de la inflación de 2023 pendiente de ajuste se aplicaría al finalizar el año. Sin embargo, al cierre del año, el Gobierno determinó que el ajuste se haría en enero de 2025, aumentando un 2,78%, y el restante 1,86% se implementaría en abril. Además, aún quedaría pendiente el incremento relacionado con la inflación de 2024 (5,2%), que debería hacerse a partir del 16 de enero.

Además, existen una gran diversidad y complejidad en los peajes. Existen, por ejemplo, otros peajes que responden a aumentos contractuales, es decir, a ajustes determinados por los contratos establecidos entre las concesionarias y el Estado, cuya aplicación depende del modelo financiero y las condiciones específicas de cada contrato. En este caso, el Gobierno nacional acordó con seis concesiones viales el aumento de solo el 2,78% en el precio de los peajes, suspendiendo los incrementos estipulados por los contratos dispuestos años atrás.

13 de enero de 2025

Todo esto ha llevado a una complejidad y diferenciación del sistema de peajes del país. Según el Ministerio de Transporte, este gobierno ha otorgado tarifas diferenciales en 26 peajes. Como lo señalado por Benavides y Pabón (2023), **retrasos en la actualización de tarifas no solo generan incertidumbre para los inversionistas, sino que también distorsionan los flujos financieros proyectados en los contratos, afectando la viabilidad de nuevos proyectos de infraestructura vial en el país.** Además, no hacerlo implica un costo fiscal a favor de las concesiones. Más aún, podría incrementarse el número de disputas legales de los proyectos en ejecución si estos problemas impiden cumplir con los compromisos de inversión. Finalmente, vale la pena señalar que las innovaciones para diversificar las fuentes de financiamiento de la infraestructura, distintas a peajes, son todavía muy limitadas e imposible de implementarse en el corto plazo.

## Reflexiones finales

Recuperar el dinamismo del sector construcción debe convertirse en una prioridad nacional. No solo por sus encadenamientos productivos, sino porque este sector es una fuente esencial para el desarrollo y la competitividad del país en el mediano y largo plazo. La construcción no es un elemento más de la economía, es el pilar que soporta la modernización de la infraestructura, el acceso digno a la vivienda y el fortalecimiento de las capacidades logísticas y productivas del territorio. Garantizar su reactivación es garantizar un futuro sostenible y competitivo para Colombia.

El año 2025 inicia con grandes desafíos para el crecimiento del sector de la construcción en Colombia. A pesar de las señales de recuperación observadas en 2024, el debilitamiento de la política pública de vivienda, los retrasos en la ejecución de proyectos de infraestructura vial y la incertidumbre en el modelo de APP plantean importantes obstáculos para la consolidación de una senda de reactivación sostenible.

En el caso del subsector de vivienda, la suspensión del programa Mi Casa Ya y la reducción en los incentivos para la adquisición de vivienda afectan gravemente la confianza de los hogares y los constructores, lo que repercute negativamente en las ventas, los lanzamientos y la iniciación de proyectos. Por otro lado, la incertidumbre en torno a los proyectos carreteros y multimodales, junto con los rezagos en las metas del Plan Nacional de Desarrollo, limitan su potencial para dinamizar la economía y generar empleo en el mediano plazo.

Salir de este laberinto exige medidas ambiciosas. Reducir la incertidumbre en la construcción, medular para la economía, es prioritario. Programas como Mi Casa Ya y el modelo de APP han demostrado su efectividad y deben fortalecerse y optimizarse, no limitarse.

Además, es fundamental considerar actores y modelos más allá de lo tradicional. Las autoridades regionales, por ejemplo, han liderado la reactivación económica a través de iniciativas locales en vivienda e infraestructura. Durante 2023-2027, según nuestros cálculos, las regiones gestionarán más de 42 billones de pesos en infraestructura, lo que equivale al 90% del presupuesto nacional de transporte de los últimos cuatro años. También se proyecta asignar más de 118 mil subsidios de vivienda a nivel local, el 60% de la meta nacional (Camacol, 2024). Para maximizar su impacto, las regiones deben mejorar la gestión de regalías, fortalecer sus capacidades y diversificar fuentes de financiamiento, como el endeudamiento responsable y la valorización.

13 de enero de 2025

## 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)

#### Alejandra Gacha

*Analista economías Sudamérica*

(+57-601) 3538787 Ext. 69964

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

#### Mateo Pardo

*Analista economías Centroamérica*

(+57-601) 3538787 Ext. 69628

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

#### Mariapaula Castañeda

*Estudiante en práctica*

(+57-601) 3538787 Ext. 70495

[maria.castaneda@corfi.com](mailto:maria.castaneda@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)

#### Dino Francisco Córdoba

*Analista de Sectores y Sostenibilidad*

(+57-601) 3538787 Ext. 70495

[dino.cordoba@corfi.com](mailto:dino.cordoba@corfi.com)



13 de enero de 2025

**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.