



# Informe mensual Construcción

- Según el DANE, el sector de la construcción tuvo un decrecimiento del 4,2% a/a durante 2023, mejor a lo esperado, 180 pb por encima de nuestro pronóstico de -6% a/a.
- Las obras civiles cayeron por quinto trimestre consecutivo, al registrar -2,9% a/a en el 4T23. Aunque continúan en terreno contractivo, este balance fue el menos negativo desde el 4T22.
- La producción de concreto en diciembre estuvo cerca de 0,61 mn m<sup>3</sup>, -8,8% a/a, y para 2023 la producción llega a 7,91 mn m<sup>3</sup>, con una caída de 1% vs. 2022.
- En enero, el IPP registró que los precios de los principales materiales de construcción continuaron en ascenso en términos anuales, creciendo en promedio 2,32% a/a.
- En enero las ventas de vivienda caen 32,3% y llegan a 9.501 unidades. Por segmentos, el VIS registró 6.595 unidades, -29,4% a/a, y el no VIS 2.906 unidades, -37,9% a/a.
- Las renunciaciones en enero llegan a 2.667 unidades, y caen 21,4 a/a. En VIS, caen 19,3% a/a y en no VIS caen 29,8% a/a.
- Iniciaciones llegan a 12.945 unidades, una caída de 25,1% a/a. En el segmento VIS, la cifra alcanza 10.544 unidades, -5,9% a/a, y en no VIS llegan a 2.401 unidades, -60,5% a/a.
- El indicador de actividad de obras civiles (IMOC), propiedad del Grupo Bancolombia, inicia en enero con un desempeño de +18,3% a/a; sin embargo, cae 13% vs. diciembre.
- Nuestras proyecciones 2024, calculan iniciaciones alrededor de 135.990 unidades para y ventas que pueden llegar a las 120.000 unidades de vivienda.

Febrero, 2024



**Dirección de Investigaciones  
Económicas, Sectoriales y de  
Mercado**

**Javier David Villegas Restrepo**  
Analista Inmobiliario y Construcción  
javilleg@bancolombia.com.co

**Juan Esteban Echeverri Agudelo**  
Edición  
jueagude@bancolombia.com.co

# Grandes desafíos se mantienen para la construcción

El sector de la construcción decrece 4,2% durante 2023 ante debilidad de obras civiles

Según el DANE, el sector de la construcción tuvo un decrecimiento del 4,2% a/a durante 2023, mejor a lo esperado, 180 pb por encima de nuestro pronóstico de -6% a/a. El sector de obras civiles fue el gran determinante de esta nueva caída con -12,3% a/a, seguido por otras actividades de construcción (-3,4% a/a) y construcción de edificaciones (-0,1%).

Obras civiles cayeron por quinto trimestre consecutivo, al registrar -2,9% a/a en el 4T23. Aunque continúan en terreno contractivo, este balance fue el menos negativo desde el 4T22, y se da como resultado de una mayor contribución en el trimestre de otras obras de ingeniería (+44,4% a/a) y puertos, canales, represas y acueductos (+29,3% a/a); por otro lado, caen las construcciones de vías (-11,5%), tuberías y cables (-8,6% a/a) y construcciones de minas y plantas industriales (-1,6% a/a). Para el año corrido, según el IPOC, la caída del sector (-12,3%) se vio impactada principalmente por el segmento de vías y carreteras, -16,8%, y construcciones de minas y plantas, que cae 20,1%.

El deterioro en la vivienda, que tuvo una caída del 45% en ventas durante 2023, continúa siendo un elemento significativo detrás del segmento de edificaciones residenciales y no residenciales, que cae 1% a/a durante 4T23 y 0,1% en el total de 2023. El sector evidenció una caída en 2023 de 2,9% en el área causada, que corresponde al área que efectivamente se construyó durante un período, donde apartamentos (-2,5%) y casas (-13,2%) explicaron casi la totalidad. Lo anterior, impactado por mayores costos de construcción y el enfriamiento de la demanda. Por su parte, el segmento no residencial crece 3,5% en su área causada, impulsado por oficinas y comercio (+5,3%) y otras obras institucionales, que crecen 7,6%.

Consideramos que para el sector se vienen grandes desafíos en 2024, explicados por varios factores, entre los que se encuentran: una posible menor dinámica económica (esperamos +0,9% en 2024) y mayor desempleo, que creemos puede alcanzar 11,9%, ambos factores que pueden continuar afectando las ventas de vivienda.

En la misma línea, el segmento de obras civiles tiene un reto en lo que respecta a la capacidad del Gobierno para la ejecución de los proyectos, los cuales han enfrentado incertidumbre debido a la falta de claridad en el presupuesto para la vigencia fiscal de 2024.

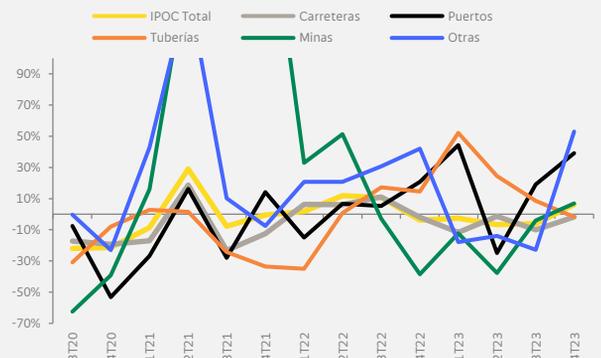
Aunque con el decreto 0163 de 2024, que modifica el 2295 de 2023, se dio claridad sobre unas 100 obras para el país el sector continúa sujeto de incertidumbre ante el conocimiento público de un proyecto de decreto que facultaría al Presidente de la República sobre autorizaciones de vigencias futuras, su reprogramación y traslado presupuestal.

## PIB construcción (var% anual)



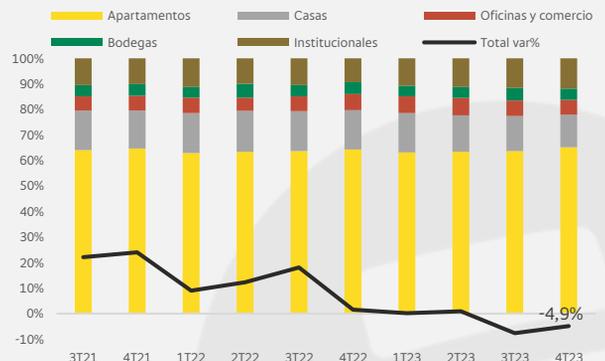
Fuente: DANE, Proyección Grupo Bancolombia.

## IPOC (var% anual, precios corrientes)



Fuente: DANE, Grupo Bancolombia.

## Área causada edificaciones (% total del área)



Fuente: DANE, Grupo Bancolombia.

# Dinámica constructora no da signos de mejora

Obras civiles presionó demanda de concreto durante 2023, vivienda amortiguó el impacto, con ligero crecimiento a pesar de condiciones adversas del entorno.

Según el DANE, la producción de cemento en diciembre fue de cerca de 1,3 mn m<sup>3</sup>, +0,62% a/a. En 2023, la producción cae 2,7%, muy en la línea con la dinámica actual del sector de la construcción, que presentó un decrecimiento de 1,6% a/a en el 4T23. Los despachos de cemento dieron cuenta de un nuevo retroceso de 2,7% a/a, para un volumen total de 1,09 mn m<sup>3</sup>. Esta tendencia fue una constante durante 2023, a excepción de mayo. Año corrido, los despachos de cemento caen 4,5%, variación que no se observaba desde 2020, año de pandemia.

La producción de concreto en diciembre estuvo cerca de 0,61 mn m<sup>3</sup>, -8,8% a/a, y para 2023 la producción llega a 7,91 mn m<sup>3</sup>, -1% vs. 2022. La producción de concreto cerró 2023 con siete periodos de caídas anuales, entre los que se destacan los últimos seis con caídas consecutivas. En cuanto al destino de la producción durante el año un 60% se destinó a vivienda, obras civiles demandó 22%, edificaciones el 16% y el restante 1% en otros tipos de obra.

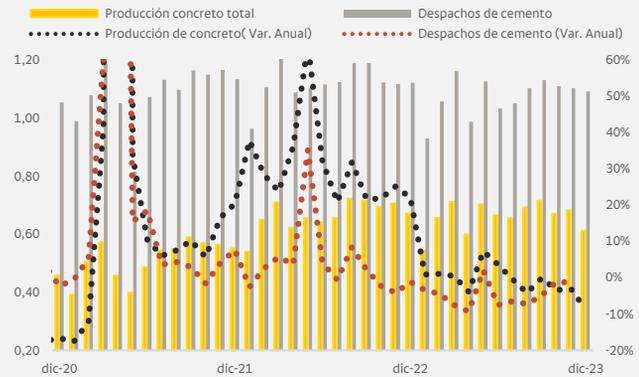
En diciembre, la producción de concreto destinada a vivienda alcanzó un volumen de 0,35 mn m<sup>3</sup>, -8% a/a, y 2,37 mn m<sup>3</sup> durante 2023, +2,37% vs. 2022. Por segmentos, la demanda de vivienda no VIS decrece 1,3% a/a en diciembre y de VIS decrece 15,1%. Para 2023, la demanda de concreto en vivienda VIS cayó 8,61%, con 2,15 mn m<sup>3</sup>, muy en línea con lo observado en iniciaciones de obra, y en el segmento no VIS la demanda creció 13,7%, hasta 2,59 mn m<sup>3</sup>.

El volumen de concreto destinado a obras civiles cae en diciembre 5,5% a/a hasta 0,15 mn m<sup>3</sup>. En línea con lo observado durante el año, es el segmento que mejor comportamiento registra durante 2023, +4,78%, con una demanda mensual constante de unos 0,15 mn m<sup>3</sup>. Para 2024, este segmento dependerá del inicio de grandes obras y de una mejor ejecución de las actuales.

El concreto destinado a edificaciones continúa su caída, con un descenso del 14,1% a/a en diciembre, y acumula su sexto mes de caída consecutiva anual. En esta línea, cierra el año con una demanda de 1,27 mn m<sup>3</sup>, una caída de 8,39%.

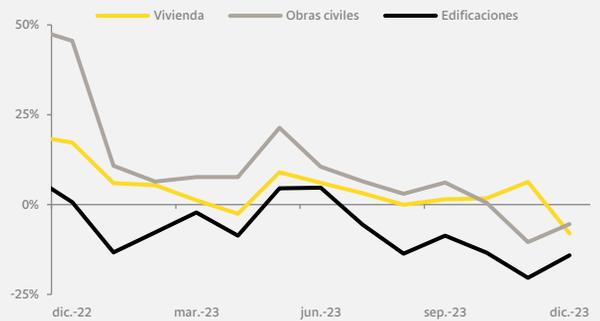
Para diciembre, las importaciones de cemento y *clinker* alcanzaron 52,21 toneladas, con una caída de 45%, explicado principalmente por el volumen de *clinker*, que representó el 98% de las importaciones y alcanzó 51,09 toneladas, con una variación de -45,5% a/a, en la misma línea las importaciones de cemento cayeron 8,6% a/a. En términos anuales el *Clinker* cae 10% en importaciones y el cemento 84% para 2023.

## Producción de concreto y despachos de cemento (mn tons)



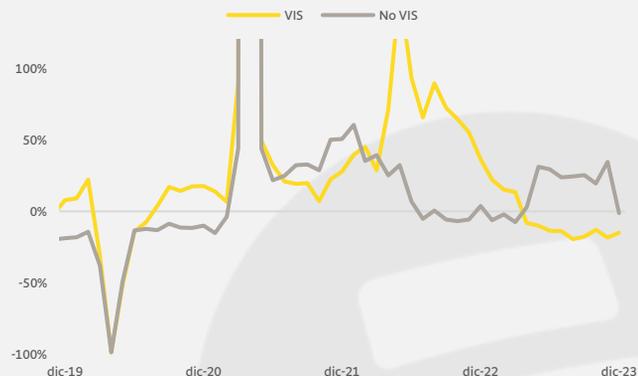
Fuente: DANE, Grupo Bancolombia.

## Producción de concreto por destino (var. %, anual)



Fuente: DANE, Grupo Bancolombia.

## Concreto destinado a vivienda según segmento (var. %, anual)



Fuente: DANE, Grupo Bancolombia.

# Bajo dinamismo de la construcción continúa impactando demanda de materiales

Según el DANE, las ventas reales de materiales de construcción continuaron cayendo

**En diciembre, el índice de ventas reales de los materiales de construcción extendió su tendencia a la baja, y cayó en promedio 10,6% a/a. En términos anuales, los seis subsectores de referencia también presentaron variaciones negativas.** Las variaciones en las ventas por subsector fueron: productos metálicos (-22,5% a/a), minerales no metálicos (-10,6% a/a), vidrio (-10,3% a/a), ferreterías (-6,9% a/a), hierro y acero (-8,7% a/a) Y pinturas y barnices (-4,4% a/a), muy en línea con la caída en las ventas minoristas en términos reales, que cerraron el año en -4,7% a/a en diciembre y para 2023 cayeron 6,5%.

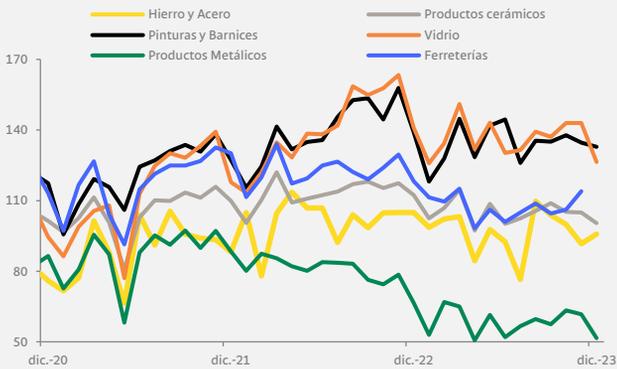
Así se mantiene el tono negativo en los subsectores proveedores de la construcción, situación que no se espera mejore en el corto plazo dado el entorno de bajo dinamismo económico, posibilidades de deterioro del mercado laboral y la permanencia de cuellos de botella en la ejecución de infraestructura.

**En enero, los precios de los principales materiales de construcción continuaron en ascenso en términos anuales, creciendo en promedio 2,32% a/a.** Según el IPP, en términos anuales, el crecimiento continúa liderado por morteros y concretos (+8,5% a/a), yeso, cal y cemento (+6,6% a/a), productos cerámicos (+5,9% a/a), productos metálicos (+3,1% a/a), pinturas y barnices (+1,6% a/a) y vidrio (+0,38% a/a). Por otro lado, continúan en descenso materiales de ferretería (-3,1% a/a) y productos de hierro y acero (-4,4% a/a). A pesar de la menor demanda observada por las ventas minoristas, esta no ha sido determinante en

los niveles de precios en general para los materiales de la construcción.

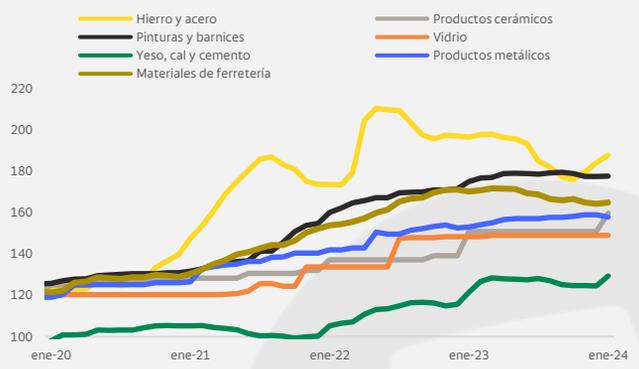
En la medida en que los ajustes en las tasas de referencia esperados se transfieran a las tasas comerciales y que el gobierno avance en la ejecución de los proyectos de infraestructura programados y en la adjudicación de subsidios de vivienda VIS el entorno del sector comenzaría a tener una mejora gradual. Sin embargo, todo parece indicar que esto de dará lentamente y en la medida en que la inflación lo permita por lo que 2024 sería todavía un año retador para la industria.

### Índice de ventas reales (puntos)



Fuente: DANE, Grupo Bancolombia.

### Índice de precios al productor (puntos)



Fuente: DANE, Grupo Bancolombia.

# Duro inicio de año para ventas de vivienda

Ventas de vivienda caen 32,3% a/a en enero

Un duro inicio de año para las ventas de vivienda, que caen **32,3% en enero** y llegan a **9.501 unidades**. Por segmentos, el VIS se convierte en uno de los tres meses más bajos desde la pandemia, con 6.595 unidades, -29,4% a/a. No VIS registró 2.906 unidades, -37,9% a/a, también marcando uno de los menores meses en ventas desde pandemia. **Vale la pena tener en cuenta que para enero 2023 las ventas caían cerca del 40% a/a, por lo que la caída observada en enero de este año viene con una baja base de comparación, lo que evidencia la situación del sector.** En el acumulado a 12 meses, las ventas registran trece meses en caída (-42,4% en enero). El segmento VIS también presenta variaciones negativas desde noviembre 2022, llegan a -46,6%, y en no VIS, con veinte meses en caída, en enero alcanzan -31,3%.

De acuerdo con La Galería Inmobiliaria, las ventas en COP en enero caen 4% a/a, hasta COP2,7 bn. Por segmento, el VIS cae 14% a/a, y llega a COP0,93 bn, y en no VIS a COP1,8 bn, +2% a/a.

Por departamentos, en enero 83% del total de unidades vendidas se dieron en Bogotá y Cundinamarca (34%), Antioquia (12%), Valle (9%), Atlántico (8%), Santander (6%), Magdalena (6%), Bolívar (5%) y Tolima (4%). En VIS, el 83% de las ventas se dieron en estos mismos departamentos y en no VIS el 85% de las ventas se da en estos departamentos sin Tolima.

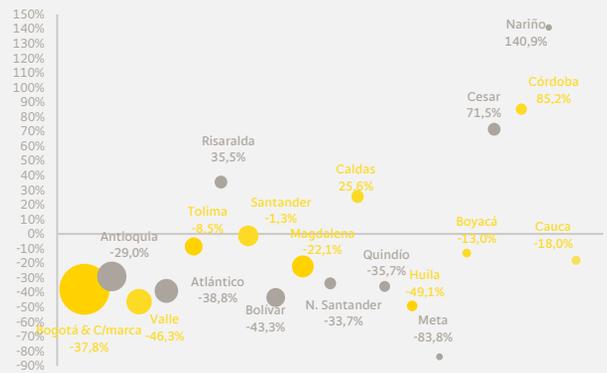
Aunque en enero se observan ventas crecientes en algunos departamentos, se debe principalmente a bajas bases de comparación, dado que son departamentos que acumulan el 20% del total de ventas. A pesar de esto, a 12 meses todos los departamentos, inclusive los que en enero tienen variaciones positivas, mantienen una tendencia de caída en ventas.

Los lanzamientos en enero alcanzaron 7.024 unidades, y caen 34,2% a/a. Por segmentos, el VIS cae 38,3% a/a, con 5.196 unidades, por debajo del promedio mensual de 2023. El no VIS cae 18,5% a/a, con 1.828 unidades, el mes con menores iniciaciones desde pandemia.

Las renunciaciones en enero llegan a 2.667 unidades, y caen 21,4% a/a. En VIS caen 19,3% a/a y en no VIS 29,8% a/a. Aunque los niveles de renunciaciones acumulan dos meses de caídas, lo cual es positivo, en su tendencia a 12 meses continúan al alza, con +50,8% en su total: VIS +72,3% y no VIS +4,1% a/a.

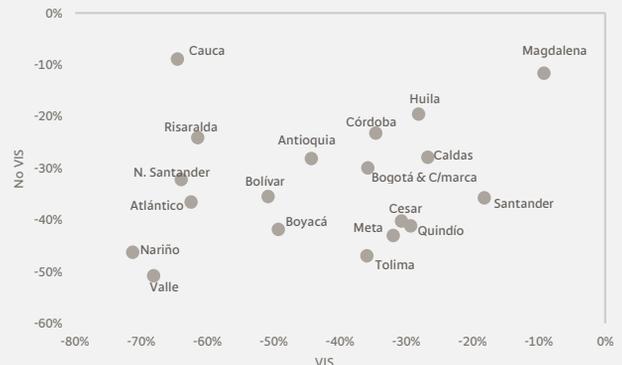
Los menores niveles de ventas, sumados a menores lanzamientos, llevarían a una caída en renunciaciones, que se daría más como una consecuencia de este comportamiento que por una reactivación de mercado.

Ventas totales por departamento (año corrido, var. % anual)



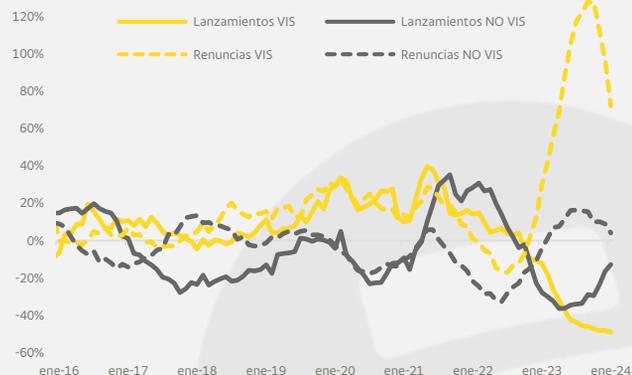
Fuente: Camacol, cálculos Grupo Bancolombia.

Ventas VIS y no VIS por departamento (12M, var. % anual)



Fuente: Camacol, cálculos Grupo Bancolombia.

Lanzamientos vs. renunciaciones (12M, var. % anual)



Fuente: Camacol, cálculos Grupo Bancolombia.

# Oferta de vivienda mantiene tendencia al alza

Licenciamientos continúan recuperando terreno, dando signos de confianza para 2024

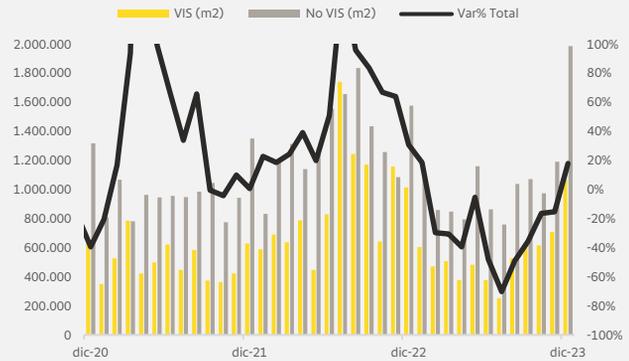
La construcción de vivienda registró licenciamientos en diciembre por 3 mn de m<sup>2</sup> y cambia una tendencia negativa de los últimos diez meses en su variación anual, al crecer 17,7% a/a. Como lo mencionamos, el licenciamiento venía moderando su caída, y crece en ambos segmentos: +4,9% en VIS y +26% a/a en no VIS. Para 2023, las licencias caen 29%: en VIS caen 39,1% y en no VIS 22%. Normalmente, a finales de año se da un efecto estacional en el crecimiento de las licencias, pero esperamos para 2024 niveles muy semejantes a los observados en 2023, debido a la dinámica actual del mercado, que aumenta los riesgos para la estructuración de nuevos proyectos.

En enero, las iniciaciones llegaron a 12.945 unidades, una caída de 25,1% a/a, pero con una recuperación del 35% m/m. En el segmento VIS corresponden al 81% del total de iniciaciones, con 10.544 unidades, -5,9% a/a, y en no VIS 2.401 unidades, -60,5% a/a, afectadas por un efecto base dado que enero de 2023 ha sido el mes con mayores iniciaciones en este segmento de los últimos 12 meses. Bogotá concentra el 45% de las iniciaciones, seguido por Antioquia (14%) y Valle (16%). En el segmento no VIS, Antioquia se queda con el 40% de las iniciaciones, seguido por Bogotá (28%) y Bolívar (11%).

La oferta mensual crece 6,5% a/a y alcanza 170.156 unidades en enero: el segmento VIS, con el 62% del total de la oferta, crece 9,1% a/a, con 104.899 unidades, y el no VIS llega a 65.257 unidades, +2,7% a/a. La baja dinámica que persiste en las ventas continúa impactando la oferta al alza, especialmente en el segmento VIS.

La rotación de ventas de vivienda (oferta mensual sobre ventas mensuales promedio del último trimestre) continúa al alza. En VIS pasó de 15,56 meses en diciembre a 16,45 en enero, y en no VIS de 19,39 a 20,65 meses. La oferta m/m crece en VIS 1,4% y en no VIS decrece 2,4%. El promedio de ventas trimestral continúa su tendencia a la baja: -4,1% t/t para VIS y -8,4% t/t para no VIS. Las menores ventas y una oferta al alza, o que decrece en menor proporción que las ventas para el caso de no VIS, continúan impactando la rotación por encima de niveles históricos que, en promedio, sin incluir pandemia, están en 8,1 meses para VIS y 14,3 meses para no VIS; además, vale la pena recordar que niveles sanos de rotación según referentes del sector están entre 10 y 12 meses para el segmento VIS y entre 15 y 18 meses para el no VIS.

## Licencias de construcción VIS y no VIS (a/a)



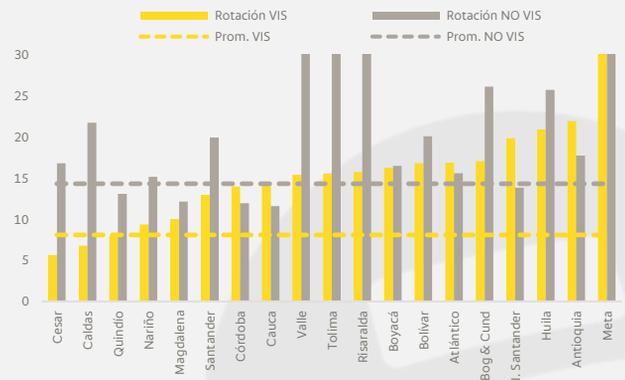
Fuente: DANE, cálculos Grupo Bancolombia.

## Volumen de oferta vs. iniciaciones (12M, unidades)



Fuente: Camacol, cálculos Grupo Bancolombia.

## Rotación de vivienda nueva (meses)



Fuente: Camacol, cálculos Grupo Bancolombia.  
\*Promedio de rotación no incluye año de pandemia.

# Esperamos ventas cercanas a 120.000 unidades en 2024

Factores macroeconómicos, y subsidios, serán claves para el dinamismo del sector en 2024

De acuerdo con el DANE, para 2023 los precios de la vivienda nueva a nivel nacional presentaron una variación de +12,4%. Desagregado, apartamentos crecen 12,48% y casas crecen 11,26%. En general, todas las ciudades crecieron en sus índices, confirmando cómo los precios de la vivienda no se vienen determinando por la demanda, y las constructoras continúan lanzando proyectos con precios que se vienen ajustando a costos de construcción y tasas de financiación. Según el BanRep, los precios de la vivienda nueva en enero crecen 5,8% a/a en términos nominales. Por ciudades, Cali crece 7,1% a/a, Medellín +7,3% a/a y Bogotá 5,8% a/a. El pasado diciembre, el BanRep inició lo que parece ser un ciclo de recorte de tasas. De acuerdo con Asobancaria, la velocidad de transmisión de la tasa de política monetaria para vivienda en ciclos bajistas se encuentra en 17 meses, aunque consideramos un escenario donde se espera una transmisión más rápida, dado el compromiso de la banca por dinamizar el sector.

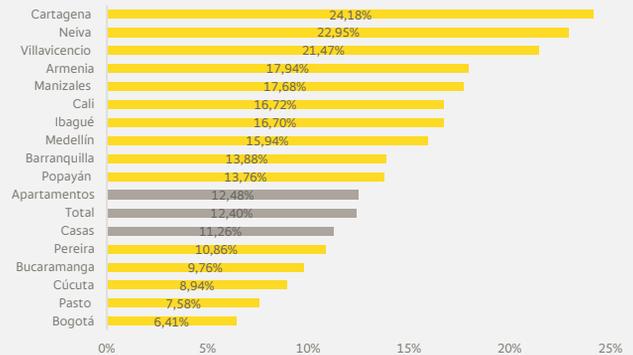
Según el IPC de enero, los arriendos efectivos e imputados cerraron al alza, con variaciones anuales de +8,03% y +7,86%, y continúan siendo parte de los seis rubros que más contribuyeron al IPC. Este crecimiento continúa mostrando las presiones en el gasto de los hogares y, a su vez, en los precios de la vivienda, dados los mayores niveles de renta.

La disposición a comprar vivienda, medida por Fedesarrollo, recorta su caída en enero y cierra en -40,2% (+7,6pp m/m). Con respecto a diciembre, solo Cali tiene una caída en este indicador y cierra en -21,1%, (-9,9 pp m/m), Medellín -52,4% (+7,5 pp m/m), Bogotá -43,5% (11,8 pp m/m), Bucaramanga -35,9% (+15,2 pp m/m) y Barranquilla -21,1% (+4,9pp m/m); a pesar de estas recuperaciones, claramente este indicador muestra cómo aún las familias tienen cierta precaución para invertir en vivienda.

Para 2024, nuestra proyección de ventas de vivienda espera cerca de 120.000 unidades. Factores como un menor crecimiento económico proyectado para 2024, con un PIB de +0,9%, y una tasa de desempleo que se espera llegue al 11,9%, podrán afectar las decisiones de inversión de los hogares; a su vez, como lo hemos mencionado, la transferencia del inicio del ciclo bajista en tasas de interés podrá ser un factor determinante junto con las políticas de implementación de subsidios de vivienda en el segmento VIS por parte del Gobierno.

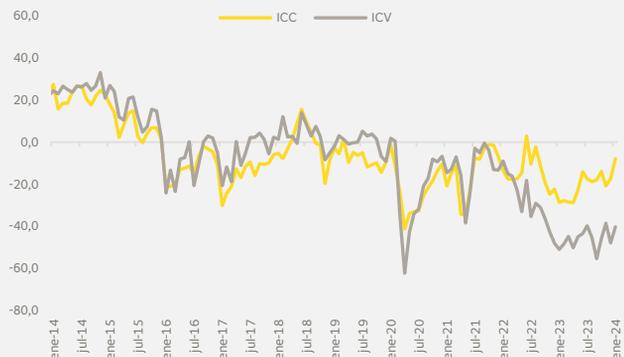
Nuestra proyección de iniciaciones para 2024 es cercana a 135.000 unidades. De acuerdo con Camacol, 2023 cerró con el 69% de la oferta sobre planos, por lo que será necesario una mejor dinámica de ventas que lleve al punto de equilibrio los proyectos para un inicio de obras.

## Índice de precios de vivienda nueva (var. % año corrido, 4T20=100)



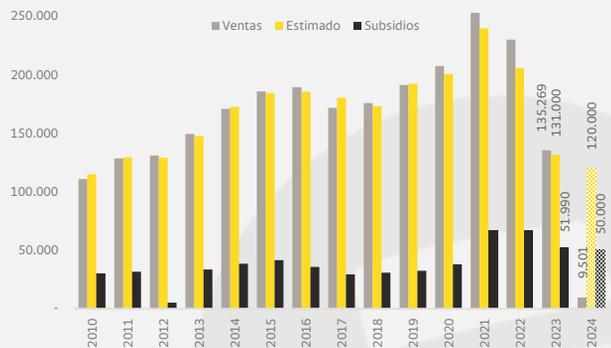
Fuente: DANE, Grupo Bancolombia.

## Índice de confianza del consumidor vs. intención de compra de vivienda (% respuestas)



Fuente: Fedesarrollo, Grupo Bancolombia.

## Proyección ventas de vivienda (unidades)



Fuente: Camacol, Min. Vivienda, proyección Grupo Bancolombia.

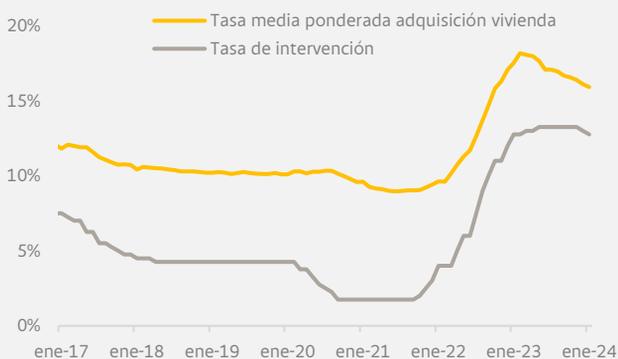
# Fin del ciclo alcista llevaría a ajuste paulatino en tasas de vivienda para 2024

Cartera hipotecaria inicia el año con un crecimiento del 8,7%

La tasa media ponderada de adquisición de vivienda se situó al cierre de enero en 15,92%, 18 pb menos frente a diciembre de 2023 y 317 pb por debajo de enero 2023. De acuerdo con Asobancaria, la velocidad de transmisión de la tasa de política monetaria se encuentra entre los 5 y 22 meses dependiendo del tipo de cartera, y para el caso de vivienda el promedio es de 17 meses en períodos bajistas.

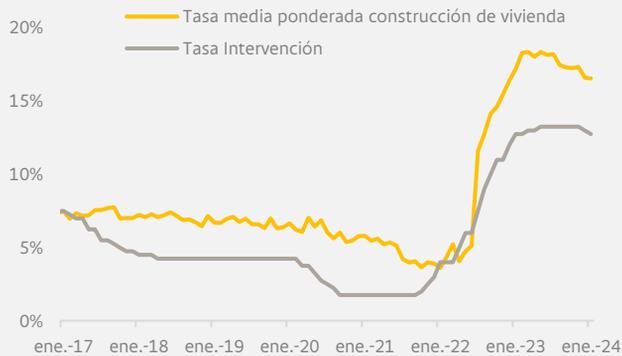
La tasa media para construcción de vivienda no presenta cambios para enero y continúa en 16,6%, acumulando un alza de 1.330 pb desde el inicio del ciclo alcista de la tasa de intervención. A su vez, esperamos que, al igual que las tasas de adquisición, comience a estabilizarse, tal como se viene observando desde mayo de 2023, con una disminución acumulada de 182 pb a enero.

### Tasa de adquisición de vivienda



Fuente: BanRep, Cálculos Grupo Bancolombia.

### Tasa de construcción de vivienda



Fuente: BanRep, Cálculos Grupo Bancolombia.

Con corte a enero, la cartera de vivienda de los establecimientos de crédito continuó mostrando una tendencia creciente del +8,7% a/a, llegando a cerca de los COP103 bn. Tendencia positiva para inicio del año, aunque aún por debajo de lo observado en 2022, donde estuvo cerca del 13,5%. Consideramos que las mejores condiciones financieras en tasas de financiación, así como el ajuste en los procesos de asignación de subsidios que, según el Ministerio de Vivienda, permitirían cerca de 50.000 subsidios en 2024, impactarían positivamente la cartera al alza.

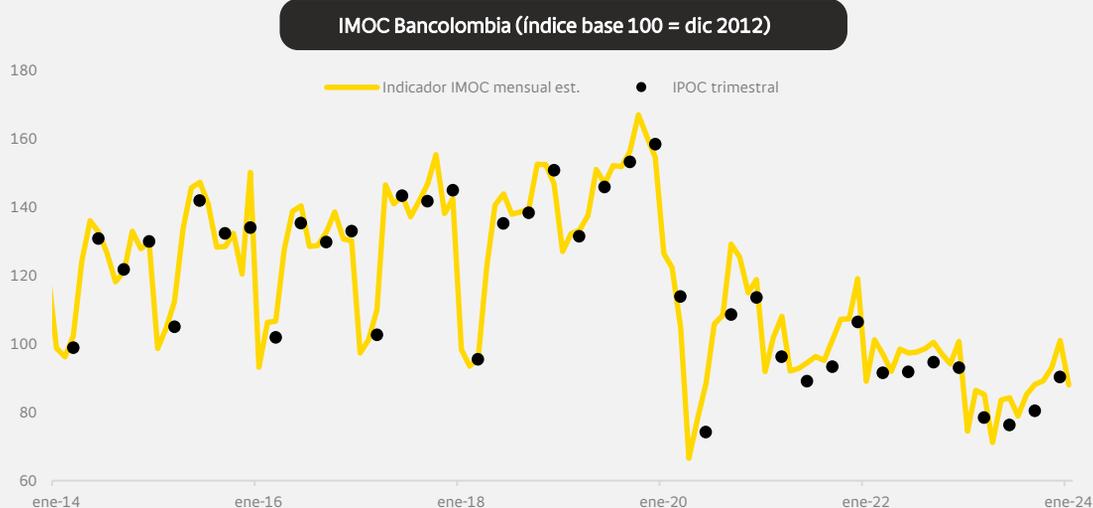
### Cartera de vivienda establecimientos de crédito (var%, anual)



Fuente: BanRep, Grupo Bancolombia.

# Esperamos despegue de infraestructura para 2024

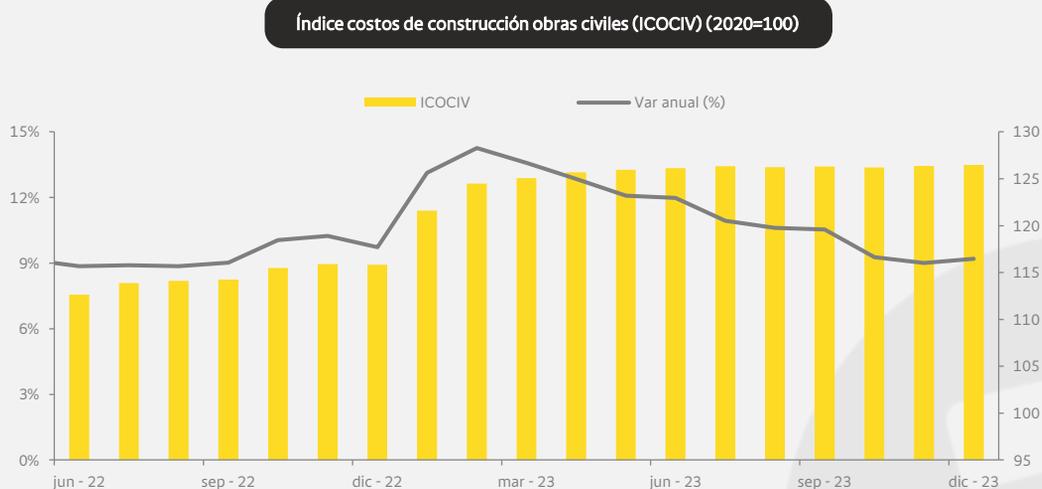
Según el IMOC, enero podría marcar una tendencia alcista en la dinámica del sector, +18% a/a.



Fuente: DANE, IMOC Grupo Bancolombia.

El análisis de la información de la transaccionalidad, a través de los canales del Grupo Bancolombia, nos ayuda a construir un indicador sintético de la actividad de obras civiles (IMOC), que permite entregar información oportuna, en frecuencia mensual, sobre el desempeño de este sector, permitiendo anticipar las tendencias que viene atravesando el país. De acuerdo con el IPOC, 2023 tuvo una variación de -12,3%, muy en línea con nuestro indicador IMOC, que mostró una variación cercana al 12,6% para el mismo período. De acuerdo con nuestro análisis, enero podría marcar una tendencia alcista en la dinámica del sector, cercana a un +18% a/a, pero que cae 12,9% vs. diciembre.

El ICOCIV (Índice de costos de la construcción de obras civiles) presentó una misma cifra en crecimiento para diciembre y para el año corrido de +9,2%. Todos los rubros presentaron una variación año corrido positiva: carreteras y vías férreas (+10,7% a/a), otras obras de ingeniería (+7,8% a/a), construcciones en minas y plantas industriales (+8,9% a/a), tuberías (+6,8% a/a) y puertos y obras hidráulicas (+6,3% a/a). Esto muy en línea con los precios de los materiales de construcción, que aún no ceden en sus variaciones.



Fuente: DANE, Grupo Bancolombia.



# Dirección de Investigaciones Económicas, Sectoriales y de Mercado

**Laura Clavijo Muñoz**  
Directora  
laclavij@bancolombia.com.co

## Investigaciones Económicas

**Arturo Yesid González Peña**  
Gerente Cuantitativo y de Analítica  
arygonza@bancolombia.com.co

**Santiago Espitia Pinzón**  
Gerente Macroeconómico  
sespitia@bancolombia.com.co

**Sebastián Ospina Cuartas**  
Analítico  
sospina@bancolombia.com.co

**Andrés Camilo Miranda**  
Analista Macroeconómico  
acmirand@bancolombia.com.co

**Valentina Guáqueta Sterling**  
Analista Regional e Internacional  
vaguaque@bancolombia.com.co

**Lisa Daniela Salgado Ortegón**  
Analista Macroeconómica  
ldsalgad@bancolombia.com.co

**Nicolás Velasco**  
Estudiante en Práctica  
nvelasco@bancolombia.com.co

## Investigaciones Sectoriales

**Jhon Fredy Escobar Posada**  
Gerente Sectorial Agroindustria  
jhescoba@bancolombia.com.co

**Nicolás Pineda Bernal**  
Gerente Sectorial Comercio  
nipineda@bancolombia.com.co

**Laura Natalia Capacho Camacho**  
Analista Sectorial Comercio  
lcapacho@bancolombia.com.co

**María José Bustamante Grajales**  
Analítica  
mabustam@bancolombia.com.co

**Santiago Gómez Monsalve**  
Auxiliar Administrativo  
sgmonsa@bancolombia.com.co

## Investigaciones de Mercado

**Juan Camilo Dauder Sánchez**  
Gerente Investigaciones Renta Variable  
jdauder@bancolombia.com.co

**Andrea Atuesta Meza**  
Analista Sector Financiero  
aatuesta@bancolombia.com.co

**Ricardo Andrés Sandoval Carrera**  
Analista Sector Energético  
rsandova@bancolombia.com.co

**Javier David Villegas Restrepo**  
Analista Sectorial Inmobiliario y Hotelería  
javidleg@bancolombia.com.co

**Valentina Marín Quintero**  
Analista Junior Sectorial  
valmarin@bancolombia.com.co

**Manuela Ortiz Márquez**  
Estudiante en Práctica  
maorti@bancolombia.com.co

## Edición

**Alejandro Quiceno Rendón**  
Editor de Investigaciones  
aqrendo@bancolombia.com.co

**Juan Esteban Echeverri Agudelo**  
Comunicaciones  
jueagude@bancolombia.com.co

**Condiciones de Uso:** Este informe ha sido preparado por la Dirección de Investigaciones Económicas, Sectoriales y de Mercado, un área de investigación y análisis del Grupo Bancolombia. No debe ser distribuido, copiado, vendido o alterado sin la autorización expresa del Grupo Bancolombia, ni debe ser utilizado para cualquier fin distinto a servir como material informativo, el cual no constituye una oferta, asesoría financiera o económica, recomendación personalizada o sugerencia del Grupo Bancolombia para la toma de decisiones de inversión o la realización de cualquier tipo de transacciones o negocios en el mercado público de valores o cualquier otro. El contenido de la presente comunicación o mensaje no constituye una 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. El uso de la información suministrada es de exclusiva responsabilidad de su receptor, por lo que será responsabilidad de cada usuario el análisis que desarrolle y las decisiones que se tomen con base en la información que en este documento se relaciona. Antes de tomar una decisión de inversión, usted deberá evaluar múltiples factores tales como los riesgos propios de cada instrumento, su perfil de riesgo, sus necesidades de liquidez, entre otros. El presente informe o documento es tan sólo uno de muchos elementos que usted debe tener en cuenta para la toma de sus decisiones de inversión. Para ampliar el contenido de esta información, le solicitamos comunicarse con su gerente comercial. Le recomendamos no tomar ninguna decisión de inversión hasta no tener total claridad sobre todos los elementos involucrados en una decisión de este tipo. Los valores, tasas de interés y demás datos que allí se encuentren, son puramente informativos y no constituyen una oferta, ni una demanda en firme, para la realización de transacciones. Así mismo, de acuerdo con la regulación aplicable, las estrategias de largo plazo presentadas en este informe no constituyen un compromiso o garantía de rentabilidad para el inversionista.

La información y opiniones del presente informe constituyen un análisis a la fecha de publicación y están sujetas a cambio sin previo aviso. Por ende, la información puede no estar actualizada o no ser exacta. Las proyecciones futuras, estimados y previsiones, están sujetas a varios riesgos e incertidumbres que nos impiden asegurar que las mismas resultarán correctas o exactas, o que la información, interpretaciones y conocimientos en los que se basan resultarán válidos. En ese sentido, los resultados reales pueden diferir sustancialmente de las proyecciones futuras acá contenidas. Debe tener en cuenta que la inversión en valores o cualquier activo financiero implica riesgos. Los resultados pasados no garantizan rendimientos futuros. Las entidades que hacen parte del Grupo Bancolombia pueden haber adquirido y mantener en el momento de la preparación, entrega o publicación de este informe, para su posición propia o la de sus clientes, los valores o activos financieros a los que hace referencia el reporte. El Grupo Bancolombia cuenta con políticas de riesgo para evitar situaciones de concentración en sus posiciones y las de sus clientes, las cuales contribuyen a la prevención de conflictos de interés. En relación con tales conflictos de interés, declaramos que (i) Valores Bancolombia S.A. Comisionista de Bolsa y/o Banca de Inversión Bancolombia S.A. Corporación Financiera han participado en la estructuración y/o colocación de valores de renta variable para Bancolombia S.A. (ii) el Grupo Bancolombia es beneficiario real del 10% o más del capital accionario emitido por Valores Simesa S.A., y Protección S.A. (iii) Bancolombia es uno de los principales inversionistas del Fondo Inmobiliario Colombia – FIC. (iv) Valores Bancolombia S.A. Comisionista de Bolsa es filial de Bancolombia S.A. No obstante lo anterior, este informe ha sido preparado por nuestra área de Análisis Bancolombia con base en estrictas políticas internas que nos exigen objetividad y neutralidad en su elaboración, así como independencia frente a las actividades de intermediación de valores y de banca de inversión. La información contenida en este reporte no se fundamenta, incluye ha sido estructurada con base en información privilegiada o confidencial. Cualquier opinión o proyección contenida en este documento es exclusivamente atribuible a su autor y ha sido preparada independiente y autónomamente a la luz de la información que hemos tenido disponible en el momento.

**Escala de Estrategias de Largo Plazo:** La estrategia de largo plazo de inversión sobre los emisores bajo cobertura por parte de Análisis Bancolombia, se rigen por la siguiente Escala de Estrategia de Largo Plazo que está sujeta a los criterios desarrollados a continuación:

El potencial de valorización es la diferencia porcentual que existe entre el precio objetivo de los títulos emitidos por un determinado emisor y su precio de mercado. El precio objetivo no es un pronóstico del precio de una acción, sino una valoración fundamental independiente realizada por el área de Análisis Bancolombia, que busca reflejar el precio justo que debería pagar el mercado por las acciones en una fecha determinada.

A partir de un análisis de potencial de valorización relativo entre los títulos de las compañías bajo cobertura y el índice COLCAP, se determinan las estrategias de largo plazo de los activos, así:

- Sobreponderar:** se da cuando el potencial de valorización de una acción supera por 5% o más el potencial de retorno del índice COLCAP.
- Especulativo:** se da en aquellos activos cuyo caso de inversión representa un riesgo por encima de la media del COLCAP. Implica para el inversionista asumir riesgos superiores.
- Neutral:** se da cuando el potencial de valorización de una acción no difiere en más de 5% del potencial de retorno del índice COLCAP.
- Subponderar:** se da cuando el potencial de valorización de una acción se encuentra 5% o más por debajo del potencial de retorno del índice COLCAP.
- Bajo Revisión:** la cobertura de la compañía se encuentra bajo revisión y por lo tanto no tiene una estrategia de largo plazo ni precio objetivo.

Adicionalmente, a criterio del analista, se podrá ajustar la recomendación de Sobreponderar a Neutral, teniendo en cuenta los riesgos que se vean en el desempeño del activo, su desarrollo futuro y la volatilidad que pueda presentar el movimiento de la acción.

El potencial fundamental del índice se determina con base en la metodología establecida por la BVC para el cálculo del índice COLCAP, considerando los precios objetivo publicados por Análisis Bancolombia. Esto se realizará con la canasta vigente del COLCAP en las fechas de cálculo mayo y noviembre de cada año. Para las compañías que hacen parte del índice, y que no se tienen bajo cobertura, se tomará el consenso de los analistas del mercado.

Actualmente, el área de Análisis Bancolombia tiene 15 compañías bajo cobertura, distribuidas de la siguiente manera:

	Sobreponderar	Neutral Especulativo	Subponderar
Número de emisores con estrategia de largo plazo de:	10	2	3
Porcentaje de emisores con estrategia de largo plazo de:	66.7%	13.3%	20%