



GUÍA 2023

Dirección de Investigaciones Económicas, Sectoriales y de Mercado

Guía Bancolombia 2023: Los sectores productivos

Noviembre de 2022



Perspectiva General

Agroindustria

Comercio

Infraestructura

Energía y Telecomunicaciones

Gobierno, Salud y Educación

Inmobiliaria y Turismo

Recursos Naturales

Sector Financiero



Perspectiva General

Juan Pablo Espinosa Arango
Director
juespino@bancolombia.com.co

Santiago Espitia Pinzón
Especialista Macroeconómico
sespitia@bancolombia.com.co

Perspectiva general

El próximo año será el momento de sectores que han crecido poco en 2022

El aterrizaje que experimentará la economía colombiana en 2023 generará cambios importantes en los crecimientos sectoriales. La acentuada recuperación pospandemia que vivió el país se soportó en un crecimiento importante de la demanda interna, particularmente del gasto privado. Esto ha permitido una expansión significativa de sectores como el comercio, el entretenimiento y las comunicaciones. Tal desempeño ha eclipsado las cifras del resto de actividades.

El próximo año, en medio de unos crecimientos muy inferiores a los de la historia reciente, serán otros renglones productivos los que tengan un mejor desempeño relativo.

Algunos de estos sectores se caracterizan por mostrar una débil relación con el ciclo económico. Entre estos destacamos las actividades agropecuarias, el sector inmobiliario y los servicios públicos.

Para el primero, en nuestro escenario base contemplamos un crecimiento de 2,2%. Esta dinámica sería atribuible al impulso del subsector pecuario, dada la alta demanda por proteína y, a medida que las condiciones climáticas se normalicen, a una recuperación en la producción de café. Con respecto al sector inmobiliario, la expansión prevista de 1,7% en 2023 reflejaría el hecho de que sus activos sirven como activo de refugio en escenarios de alta inflación o desaceleración económica. Una tasa de crecimiento similar ocurriría en los servicios públicos, cuya demanda tiende a ser estable.

En el extremo opuesto se encuentran el macrosector CTAC (comercio, transporte, alojamiento y comidas) y entretenimiento y servicios para los hogares. Ambas

categorías vienen de encadenar dos años consecutivos con crecimientos de doble dígito. Este desempeño sobresaliente fue posible gracias al desmonte de las restricciones sanitarias, los excedentes de ingreso acumulados en 2020, los ingresos por remesas y las bajas tasas de interés. Sin embargo, el agotamiento natural del avance en el consumo privado pasará factura en 2023. De este modo, anticipamos contracciones en estos rubros del orden de 0,3% y 1,1%, respectivamente. En todo caso, al final del próximo año el valor real del PIB de estos sectores estaría muy por encima de sus registros precovid.

Por su parte, hay sectores que avanzarán poco en 2023, pero se mantendrán en valores pospandémicos altos. Entre ellos están la industria y la administración pública, salud y educación, que responderían a la desaceleración de la demanda interna y a una demanda por servicios privados de salud y educación afectada por el menor crecimiento de la economía. De otro lado, se encuentran la construcción y la minería. A pesar de que pronosticamos que el valor agregado generado por ellos tendrá leves crecimientos, su PIB real permanecerá casi 15% por debajo del nivel que registraban antes del covid-19. El bajo dinamismo de la infraestructura, la reducción en la construcción de vivienda de medio y alto valor, y la producción contenida de bienes minero-energéticos explican este desempeño.

En suma, 2023 no solo nos depara un desempeño sectorial heterogéneo, sino también un cambio importante en los renglones de mayor y menor dinamismo. Este será un atributo clave del aterrizaje inédito que nos espera.

Crecimiento del PIB por componentes de oferta
(var. % anual)

Sector	Var. % anual								Nivel 2019 = 100			
	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2020	2021	2022	2023	
PIB total	1.4%	2.6%	3.2%	-7.0%	10.7%	7.8%	0.9%	93.0	102.9	110.9	111.9	
Agropecuario	5.6%	1.6%	2.7%	2.0%	3.1%	-1.1%	2.2%	102.0	105.2	103.9	106.2	
Servicios públicos	2.9%	2.5%	2.5%	-2.6%	5.1%	3.9%	1.7%	97.4	102.4	106.4	108.3	
Inmobiliario	3.1%	4.0%	3.2%	1.5%	2.5%	1.9%	1.7%	101.5	104.1	106.0	107.8	
Financiero	5.4%	3.7%	6.3%	2.3%	3.4%	5.8%	1.5%	102.3	105.8	111.9	113.6	
Actividades profesionales	1.5%	4.0%	3.4%	-5.5%	9.8%	8.6%	1.4%	94.5	103.8	112.7	114.3	
Comunicaciones	-0.2%	3.5%	0.9%	-2.6%	11.4%	14.3%	1.3%	97.4	108.5	124.1	125.7	
Construcción	-2.0%	-1.3%	-3.9%	-26.8%	5.7%	7.8%	1.3%	73.2	77.4	83.4	84.5	
Manufacturero	-1.8%	1.5%	1.2%	-9.8%	16.4%	9.9%	0.5%	90.2	105.0	115.4	115.9	
Admin. Pública, educación y salud	3.5%	4.7%	5.1%	0.1%	7.6%	4.7%	0.3%	100.1	107.7	112.8	113.2	
Minería	-5.8%	-1.7%	1.9%	-15.6%	0.2%	0.8%	0.3%	84.4	84.6	85.2	85.4	
Comercio, transporte, alojamiento, comidas	1.9%	2.7%	3.7%	-13.7%	20.9%	11.7%	-0.3%	86.3	104.3	116.5	116.2	
Entretenimiento y servicios a hogares	2.1%	2.3%	13.0%	-11.4%	33.1%	32.6%	-1.1%	88.6	118.0	136.4	134.1	

Fuente: Grupo Bancolombia, DANE.



Agroindustria

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

Andrés Felipe Sarmiento Fernandez
Analista Sectorial de Agroindustria
ansarmie@bancolombia.com.co

Agroindustria

La alta demanda de proteína seguirá impulsando al subsector pecuario

Producción pecuaria y piscicultura

La tasa de cambio limita el traslado al productor de unos menores precios internacionales de materias primas. Factores como los acuerdos de salida de materias primas de Ucrania y mayores expectativas de producción de cereales en Brasil generaron que los precios internacionales tuvieran una corrección en el segundo semestre de 2022. Sin embargo, la reciente salida de Rusia de los acuerdos de exportación de cereales por el Mar Negro y una tasa de cambio creciente seguirán limitando el traslado al precio de importación, lo que podría generar mayor inflación vía costos de producción.

Las exportaciones de ganado bovino seguirán impulsando los precios de las diferentes proteínas. Un menor sacrificio de animales y el crecimiento de las exportaciones bovinas, que continuaría en 2023, impulsó unas buenas perspectivas del mercado local de la carne de res, lo cual llevó al crecimiento del precio nacional del bovino y, a su vez, al del precio del pollo y el cerdo gracias a una mayor demanda por sustitución.

Ante un aumento en precio, los avicultores y porcicultores crecen la producción. El crecimiento de los precios y de la demanda permitió que a agosto la producción de pollo avanzara un 9% y la de cerdo un 6,7%. Para 2023, cuando se espera que los precios se conserven altos, la producción de cerdo y pollo debería continuar creciendo, pero a un menor ritmo.

La producción de huevo corrige en 2022, para retomar el crecimiento en 2023. Un bajo encasamiento en 2021 por el paro en mayo y la caída del precio en el segundo semestre son los responsables de que a cierre de 2022 la producción de huevo pueda caer 5%. En 2022 la inversión vía encasamiento ha crecido, lo cual seguramente llevará a un repunte en producción y oferta durante 2023.

Se mantiene la recuperación en el sector lechero. El bajo precio que enfrentó el productor en 2021 llevó a una coyuntura que desencadenó caídas en la producción. Con el crecimiento del precio en 2022, la producción láctea tomó un camino de recuperación y crece en su acumulado a agosto un 9%. Para 2023, la demanda de leche por parte de la industria continuaría en buenos niveles, lo cual conservará un precio por lo alto y llevará a crecimientos en la producción.

Continúan los crecimientos de las exportaciones piscícolas. Las exportaciones piscícolas a agosto de 2022 crecen un 15%. Esto es una excelente noticia para el sector que ya mostraba un crecimiento del 6,1% en 2021. Si consideramos la alta demanda mundial por productos como tilapia, trucha y atún, el buen momento de los productores piscícolas colombianos se mantendrá, y 2023 podría ser otro año de crecimientos en la exportación.

Cultivos agroindustriales

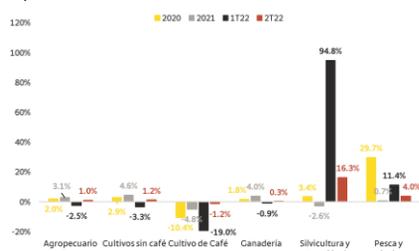
Los precios de los fertilizantes corregirán, pero seguirán presionando el costo de producción. Los precios internacionales de los fertilizantes han comenzado desde junio del 2022 una tendencia a la baja, lo cual lentamente viene reduciendo los precios nacionales. Aunque se espera que en 2023 se siga la misma tendencia bajista, los precios seguirán en un nivel elevado con respecto a los precios prepandemia y continuarán presionando el costo de producción, especialmente en cultivos de ciclo corto.

Proyección de crecimiento del PIB del sector

Agropecuario		
2022	-1,1%	↑
2023	2,2%	

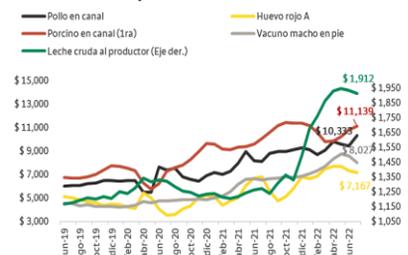
Fuente: Grupo Bancolombia.

Variación real del PIB agropecuario total y por ramas (var. % anual)



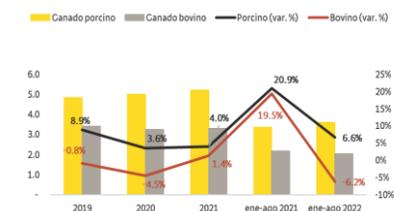
Fuente: Grupo Bancolombia, DANE.

Precio promedio mensual de los productos de la cadena pecuaria (COP/kg, leche en COP/lt sin b.v.)



Fuente: Grupo Bancolombia, FENAVI, Porkcolombia, EFEGE, USP, DANE. b.v.: bonificaciones voluntarias.

Sacrificio de ganado bovino y porcícola (millones de cabezas, var. % anual)



Fuente: Grupo Bancolombia, DANE.

Los precios siguen altos en la agroindustria, pero inquietan en algunos productos exportables

La Niña continúa golpeando la producción de café. En 2022 las mayores lluvias han llevado a caídas en la producción de café y, por tanto, no permitieron que el sector aprovechara los buenos precios. Con un 2023 donde se espera disminuyan las lluvias, la producción local y global podría recuperarse, lo cual probablemente también llevaría a una corrección en el precio.

La disminución del área sembrada de arroz para el segundo semestre de 2022 lleva al precio a niveles históricos. La caída del 9% en el área sembrada de arroz para la cosecha del 2S22 llevó a que el precio del arroz paddy tomara una tendencia alcista y superara en septiembre la barrera de 1,8 mn COP/ton. Esta tendencia, que se suma a la caída en producción en 2S22, plantea un 2023 con elevados precios, lo cual podría incentivar el crecimiento de las siembras.

En 2023 el negocio de los aceites parece retomar un camino de estabilización. Los anuncios de una cosecha récord de soya en Brasil, la salida de semilla de girasol de Ucrania y las mayores cosechas de colza en Canadá generaron que los precios de los aceites tomaran una tendencia bajista. Sin embargo, el bloqueo por Rusia al corredor de cereales podría afectar la oferta y extender el periodo de estabilización del mercado mundial de aceites.

2022 cerrará como un año de recuperación para la industria del azúcar. El déficit mundial de azúcar en 2022, debido a una mezcla de baja producción y alto crecimiento de la demanda del mercado asiático, llevó a que el precio creciera considerablemente, lo que fue aprovechado por la industria local que creció 7% en producción a julio. El 2023, a pesar de una leve caída de precios por la recuperación de la producción mundial, debería ser positivo gracias a la elevada tasa de cambio y su impacto en la formación del precio interno.

Cultivos exportables

Siguen las preocupaciones por el precio internacional en el sector bananero. Con un precio de exportación que viene cayendo 1% y un costo de producción que creció a doble dígito, los productores han visto un paulatino deterioro de sus márgenes, lo que afectó las exportaciones, que cayeron 1% en su acumulado a agosto en cajas. En 2023 se espera que las cadenas de supermercados europeas mejoren el precio del banano, lo cual podría favorecer la dinámica exportadora.

Ante una posible recesión los floricultores podrían moderar sus crecimientos en 2023. 2021 y 2022 fueron años de crecimientos a doble dígito para las exportaciones de flores. Si se materializa la recesión 2023 en países desarrollados, los productos que no son de primera necesidad como las flores podrían ver reducida su demanda, lo cual llevaría a una moderación de los crecimientos de las exportaciones de flores colombianas en 2023.

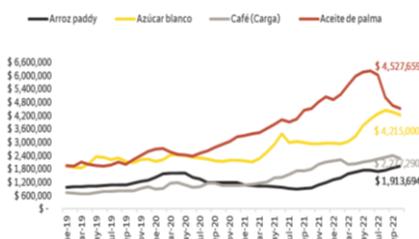
La sobreoferta global de aguacate podría desacelerar la inversión en siembras. La alta demanda y elevado precio del aguacate llevaron a que muchos países incrementaran su siembra y, por tanto, su oferta mundial. Gracias a esto, en 2022 se desató una sobreoferta de aguacate en los principales mercados, lo que llevó al precio implícito de exportación del aguacate colombiano a caer un 13% a agosto. Ante un panorama futuro donde miles de hectáreas en el mundo (especialmente en Perú) entrarían gradualmente en etapa productiva, el precio internacional del aguacate podría permanecer bajo presión por más tiempo del esperado.

Producción y variación en principales actividades agroindustriales

Industria	2021	2021/20 Var. %	ene sep 2021	ene sep 2022	ene sep 2022/21
Café (M de sacos de 60 Kg de café verde)	12,577	-10%	9,049	8,155	-10%
Azúcar (mivc)	2,098,843	-5%	1,069,056 (ene-jul)*	1,138,019 (ene-jul)*	7%
Aceite de palma (Ton)	1,748,000	12%	1,221,000 (ene-ago)	1,230,959 (ene-ago)	0.8%
Arroz Paddy (Ton)	3,326,529	-3%	1,208,599 (semestre I-21)	912,267 (semestre I-22)	-24%

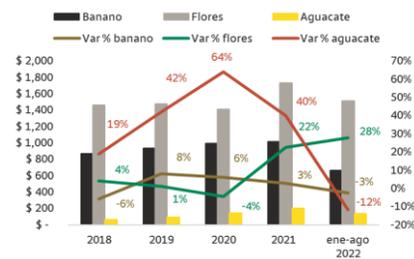
Fuente: Grupo Bancolombia, FNC, Asocaña, Fedepalma y Fedearroz.

Precio promedio local de los principales productos de la agroindustria (COP/ton, café en COP/carga de 125 kg)



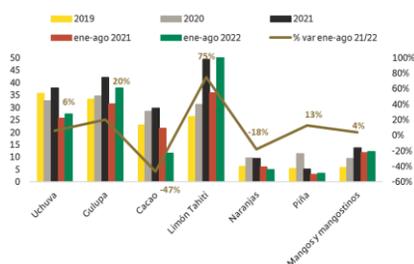
Fuente: Grupo Bancolombia, Fedearroz, BMC, DANE y FNC.

Exportaciones de banano, flores y aguacate (USD mn, var. % anual)



Fuente: Grupo Bancolombia, Sicex.

Exportación de otros cultivos (USD mn FOB, var. % anual)



Fuente: Grupo Bancolombia, Sicex.



Comercio

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

Mateo Andrés Rivera Arbelaez
Analista Sectorial de Comercio
marivera@bancolombia.com.co



Comercio

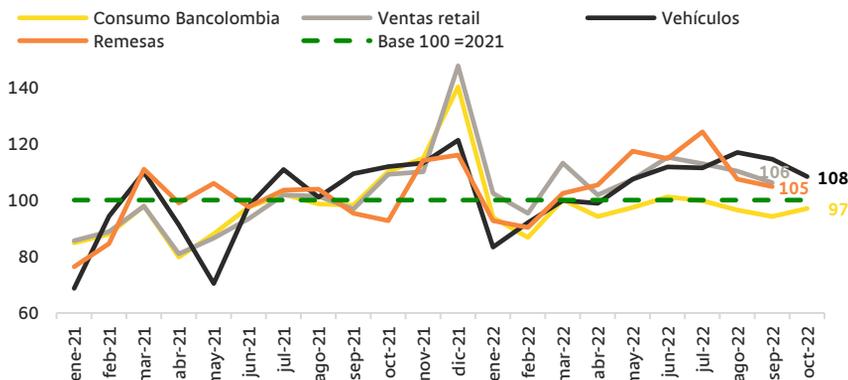
Una combinación de desafíos frenará la tendencia alcista de años anteriores

En 2023 el comercio a nivel local e internacional continuará adaptándose a los altos niveles de tasas de interés e inflación. Al igual que nuestras proyecciones, la Organización Mundial del Comercio redujo su expectativa de crecimiento para el próximo año, sin embargo, este escenario de una desaceleración en la demanda, sumado a un incremento esperado en la oferta de navieras y *containers*, puede convertirse en una oportunidad para los comerciantes, pues facilitaría la normalización del transporte marítimo de carga.

Indudablemente la oportunidad más importante en materia de comercio exterior es la apertura comercial con Venezuela, donde en su mejor momento (2008) las exportaciones colombianas totalizaron USD6.000 mn. Sin embargo, es necesario tener presente que el tamaño de la economía de Venezuela es tan solo una cuarta parte de lo que era hace 10 años y, por lo tanto, según nuestras estimaciones las exportaciones este año podrían cerrar en USD716 mn y en 2023 sobrepasar los USD1.000 mn. Los sectores donde se percibirían las mayores oportunidades son vehículos, autopartes, textiles, confecciones y papel.

Pasando al contexto local, 2023 se perfila como un año en el cual el comercio estará impactado por las altas tasas de interés, inflación y tasa de cambio. De acuerdo con nuestros datos de compras de tarjetahabientes Bancolombia, desde julio se viene observando una desaceleración en el consumo, siendo octubre el punto en que se registraron por primera vez variaciones negativas (en términos nominales). Con esto en mente, la tendencia y el contexto actual indican que la temporada de fin de año no alcanzará los niveles observados en 2021 y, posiblemente, la tendencia continúe a lo largo de la primera parte de 2023, cuando se registrarían los niveles de actividad más bajos. Las categorías de comercio que podrían sufrir un mayor impacto son aquellas que dependen, en mayor medida, de la cartera de consumo (a raíz del incremento en las tasas de interés) así como aquellas que también dependen de productos importados (dado el incremento en la tasa de cambio).

Comportamiento del consumo, retail, vehículos y remesas (Base 100=2021)



Fuente: Grupo Bancolombia, DANE.

Proyección de crecimiento del PIB del sector Comercio

Comercio		
2022	6,2%	
2023	-0,8%	

Fuente: Grupo Bancolombia.

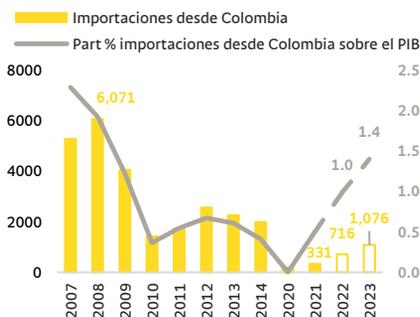
Crecimiento anual del consumo a partir de las compras de los tarjetahabientes Bancolombia



Fuente: Grupo Bancolombia.

*Serie en precios constantes de 2021.

Valor total y estimación de las ventas de Colombia hacia Venezuela (millones de USD CIF)



Fuente: Grupo Bancolombia, DANE.



En un escenario de altas tasas de interés, los hogares ajustarían sus hábitos de consumo

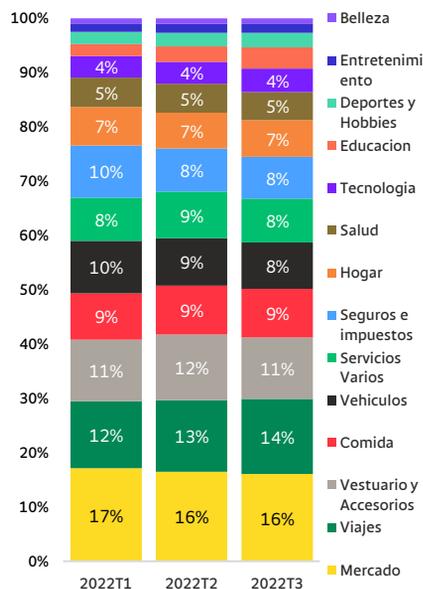
Entre las más importantes se encuentran moda, hogar, tecnología, entretenimiento y vehículos (52 de cada 100 vehículos nuevos vendidos utilizan crédito de una entidad financiera como forma de pago). **Además, es necesario tener en consideración los efectos de la reforma tributaria frente a la implementación de nuevos impuestos sobre los alimentos procesados, bebidas azucaradas y plásticos de un solo uso, pues en últimas este tipo de medidas recaen sobre los consumidores finales vía mayores precios.**

Para la segunda mitad esperamos que el consumo muestre nuevamente señales de cambio paulatino de tendencia al alza, en la medida en que las tasas de interés y la inflación comiencen a ceder. De igual forma, bajo la nueva legislación se contempla un incremento en la tasa efectiva de tributación de las personas naturales con ingresos mensuales superiores a \$13 millones. Dicha medida, de acuerdo con nuestras estimaciones, tendría una mayor incidencia en la demanda de algunas categorías como moda, restaurantes, viajes y turismo, al ser categorías discrecionales y de la más alta importancia en los hábitos de consumo de este segmento de la población.

En cuanto a las oportunidades más relevantes durante el próximo año, esperamos que estén concentradas en las categorías de bienes básicos, bajo un escenario bastante probable en el que el Gobierno Nacional incremente las transferencias monetarias a los hogares de menores ingresos. En ese sentido, la perspectiva para los sectores de supermercados, tiendas de barrio y droguerías es positiva desde el punto de vista de las ventas; sin embargo, el gran desafío será el de sostener los márgenes de ganancias, ante una expectativa de un mayor costo de los productos. En consecuencia, para contrarrestar los efectos de la inflación, el consumidor estará buscando un mayor rendimiento de sus recursos, estando atento a promociones, y dándole una mayor relevancia a las marcas blancas y a las compras en los *hard discounters*.

Sin duda será un año de contrastes y de grandes aprendizajes para el comercio. La capacidad de adaptación y de leer correctamente los cambios en los hábitos de consumo serán habilidades importantes que deberán desarrollar los comercios para lograr cerrar el próximo año de la mejor manera.

Pocket share personas con ingresos superiores a \$10 millones



Fuente: Grupo Bancolombia.

Variación anual y año corrido de las compras de los tarjetahabientes Bancolombia por ciudades 2022

Ciudad	Anual nominal (octubre)	Anual real (octubre)	Año corrido nominal (ene-oct)	Año corrido real (ene-oct)
Bogotá	6%	-6%	25%	15%
Medellín	5%	-7%	18%	8%
Valledupar	-2%	-13%	14%	4%
Cartagena	-5%	-16%	12%	3%
Barranquilla	-5%	-16%	11.1%	1.4%
Neiva	0%	-11%	10.7%	1.0%
Pereira	-4%	-14%	10.5%	0.9%
Santa Marta	-9%	-19%	10.4%	0.9%
Cali	-6%	-16%	10.3%	0.7%
Otras	-4%	-14%	9.8%	0.2%
Cúcuta	0%	-11%	9.4%	-0.2%
Ibagué	-6%	-16%	9.2%	-0.3%
Bucaramanga	-4%	-14%	9.0%	-0.5%
Manizales	-6%	-16%	8.3%	-1.1%
Armenia	-8%	-18%	4.2%	-4.9%
Pasto	-12%	-21%	4.1%	-4.9%

Fuente: Grupo Bancolombia.





Infraestructura

Juan Camilo Dauder Sanchez
Analista Sector Construcción
jdauder@bancolembia.com.co



Infraestructura

2023 tendrá la expectativa de un nuevo arranque para el subsector

En la última década la influencia de la infraestructura ha sido fundamental para el desempeño de la actividad constructora en Colombia. Hoy, a pesar de los retos del entorno y de un modesto desempeño en 2022, la infraestructura se configura de nuevo como un posible dinamizador, dados los recursos disponibles y obras pendientes de ejecución (4G y obra pública), pero también por la adjudicación de las obras 5G. Sin embargo, será necesario un gran esfuerzo institucional para que se consolide una redinamización del sector, aunque se espera que se dé más hacia 2024.

Fase final construcción de obras 4G. Hoy, con 66% de avance, sumada a la ejecución de contratos de obra pública, el PIB del sector más que se ha cuadruplicado desde 2006 hasta el 3T22, con una expansión notable en el periodo 2010-2014, que se extendió hasta 2018, y que permitió que el nivel de actividad se hubiera sostenido entre 2018 y 2022 a pesar del fuerte impacto de la pandemia.

Las expectativas continúan puestas en 5G. Vale resaltar que a la fecha la primera ola cuenta con cuatro adjudicaciones: IP ALO Sur (COP 0,7 bn), Accesos Norte II (COP 1,32 bn), Nueva Malla Vial del Valle del Cauca (COP 1,22 bn) y la APP Buga Buenaventura (COP2,37 bn); pero, además, también cuenta con un cierre financiero, con la participación de la Financiera de Desarrollo Nacional en la Malla Vial del Valle del Cauca. La financiación del proyecto asciende a COP1,5 bn en deuda con un plazo de hasta 18 años. La FDN participará con COP500.000 mn.

Vigencias futuras de infraestructura, COP37 bn entre 2023 y 2028. Según el MFMP 22, existen recursos aprobados de presupuesto público por el referido monto. Estos contemplan desembolsos para obras no concluidas de 4G, obras de 5G y otras entre las que se destacan la construcción del Metro de Bogotá y el Metro ligero de la 80 en Medellín.

Nuevo gobierno mantiene interés en el sector. A pesar de su talante reformista y de plantear un rol más activo del estado el nuevo gobierno, en su [empalme](#) con el gobierno saliente, deja claro que las actuales iniciativas en materia de infraestructura no entran en contradicción con sus planes.

Gran reto institucional. Dicho lo anterior, no debe desconocerse que el avance en materia de infraestructura es un reto institucional de grandes proporciones y mucho más en un contexto de materias primas costosas, presupuestos públicos más limitados, financiamiento más costoso. Pero también por un entorno más demandante en términos de sostenibilidad ambiental y social.

Impacto económico y social. Estos proyectos deberán además impactar positivamente a la economía en su conjunto conforme se vayan adelantando y concluyendo. De estos se espera no solo un impulso a la actividad económica y al mercado laboral sino un efecto positivo en otras variables como el aumento en la velocidad de circulación promedio, acercar a las poblaciones y reducir costos de transacción, factores todos favorables a la mejoría en los niveles de productividad.

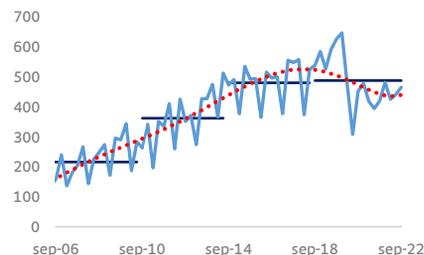
Creemos que el sector construcción se expandiría en 2022 alrededor de 6,1% en tanto que se esperaría se mantenga estable en 2023. Para 2022 se espera un avance de 11% en edificaciones y una caída de 0,9% en infraestructura. En 2023 edificaciones subiría 0,5% e infraestructura se mantendría estable.

Proyección de crecimiento del PIB del sector

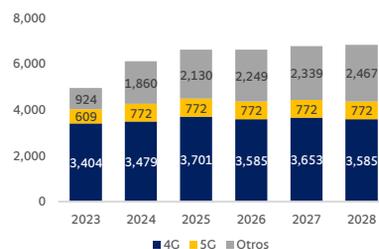
Construcción de carreteras y otros		
2022	-0,9%	
2023	-0,7%	

Fuente: Grupo Bancolombia.

PIB nominal obras civiles (COP 000 mn)



Proyectos con vigencias futuras (COP 000 mn)



Fuente: Grupo Bancolombia, Minhacienda.



Energía y Telecomunicaciones

Ricardo Andrés Sandoval Carrera
Analista de Energía
rsandova@bancolombia.com.co

Javier David Villegas Restrepo
Analista Telecomunicaciones
javilleg@bancolombia.com.co



Energía

El crecimiento reciente, las inversiones y la indexación beneficiaran al subsector de energía

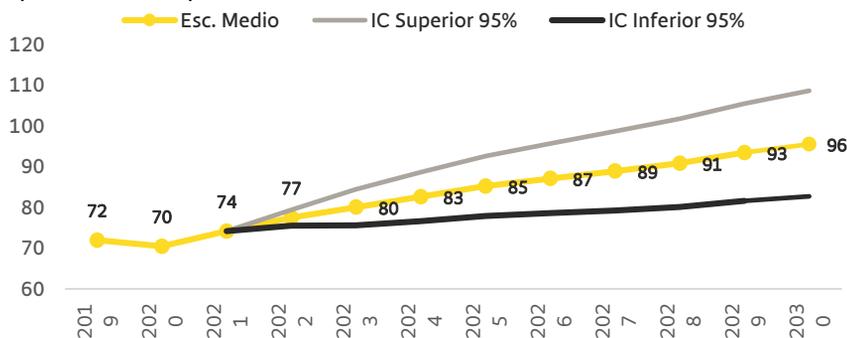
El mercado no regulado de energía eléctrica se reactivó. En 2021 la demanda de energía eléctrica creció 5,2% frente a la caída de 2% de 2020. Para 2022 esperamos que el crecimiento se ubique alrededor del 4,5% impulsado principalmente por el aumento del mercado no regulado: industria, fábricas, grandes superficies comerciales, mientras que la demanda regulada (principalmente residencial) tendrá un crecimiento mucho más moderado. Para 2023, dada nuestra expectativa de crecimiento económico de 0,9%, esperaríamos que el crecimiento de la demanda se ubique entre el 0,1% y 1,5% acorde al escenario inferior de la UPME (IC 95%). Hacia adelante, esperaríamos un crecimiento de 2,8% como lo expone la UPME.

La expansión de la matriz de generación sería en energía renovable no convencional, acorde al plan de expansión 2020-2034 y el Plan Energético Nacional (PEN) 2020-2050. De todos los proyectos (4.883 MW) que se encuentran en construcción el 56% son solares y eólicos. Así pues, las inversiones de estas plantas serían de alrededor de USD3.750 mn, o COP18 bn. Además, en el plan a 2050 se tiene como objetivo que el 40% de la energía provenga de fuentes no convencionales de energía renovable, lo que significará aún más inversión en el largo plazo. Nuestras estimaciones sugieren inversiones por más de USD10.000 mn en la próxima década.

Sin embargo, en medio de esto, las plantas térmicas seguirán siendo esenciales para la seguridad del sistema. Mientras no existan planes a gran escala de almacenamiento de energía, las plantas térmicas se mantendrán esenciales ante la ausencia de lluvia, viento o sol en el país. De limitar la expansión térmica el riesgo de un racionamiento aumentaría en el tiempo.

Por otro lado, es destacable que este sector se ha visto beneficiado por la dinámica de la TRM, el IPP y el IPC. Durante el 2022, el sector se vio beneficiado por los incrementos de las variables macro dada la indexación a índices de precios y en algunos segmentos a la tasa de cambio. Esperamos que la revisión voluntaria de tarifas tenga un impacto leve en los resultados del sector y a medida que avance 2023 con indexadores que permanecerán altos, por lo menos en la primera parte del año, continúen los buenos resultados.

Demanda de energía estimación 2022 – 2030 SIN y otros (miles de GWh-año)



Fuente: UPME.

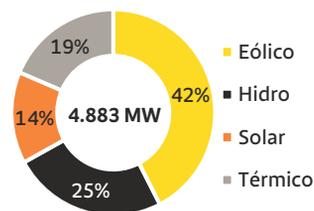
*Otros hace referencia a la estimación de grandes consumidores de energía (GCE) + vehículos eléctricos (VE) – generación distribuida (GD)

Proyección de crecimiento del PIB del sector

Energía		
2022	4,0%	↓
2023	0,3%	

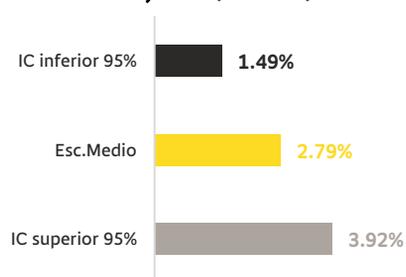
Fuente: Grupo Bancolombia.

Plan de expansión 2020-2034



Fuente: UPME.

Demanda de energía tasa crecimiento exclusivo SIN y otros (GWh-año)



Fuente: UPME

El retraso en proyectos de transmisión y en Hidroituango presionarían el sistema eléctrico

En el corto plazo, retrasos importantes en el trabajo en líneas de transmisión por oposición de comunidades es un factor que viene afectando la entrada en operación de potencial eólico. La línea Colectora es la encargada de conectar los 2.000 MW de energía eólica que se está construyendo actualmente en la Guajira, y que debían entrar en operación en noviembre 2022. Sin embargo, dadas las dificultades en las consultas con comunidades, GEB (constructor de la línea colectora) pidió una extensión de plazo de 3 años por lo que no entraría hasta noviembre 2025. Lo anterior es preocupante teniendo en cuenta que todos los proyectos eólicos se esperaban en funcionamiento entre noviembre 2022 y diciembre 2023. Lo sucedido con Colectora no es singular en Colombia, ya que -por ejemplo- dos líneas de transmisión energética a Bogotá debieron entrar en 2018, una tercera en 2021, y todavía no inician operación.

Sin embargo, no se observa un riesgo de racionamiento en el corto plazo. Al respecto, es importante que Hidroituango entre en operación, se facilite la construcción de líneas transmisoras para poder conectar la nueva energía limpia y se ejecuten los proyectos de generación a tiempo. Esperamos que en 2023 o inicios 2024 se dé una nueva subasta de energía. Destacamos que el fenómeno de La Niña podría continuar hasta febrero de 2023, con posterior neutralidad climática y una probabilidad de fenómeno de El Niño bastante baja.

Entre tanto, conviene mencionar que el riesgo regulatorio respecto a las tarifas no es descartable. Si bien el impacto del acogimiento voluntario a la nueva regulación para el sector será limitada, de existir nuevas protestas o escándalos mediáticos no se puede descartar medidas con el fin de beneficiar al usuario.

Finalmente, entre los grandes retos a futuro para la ejecución de proyectos sobresale la aplicación del Acuerdo de Escazú. El marco del acuerdo es bastante amplio y, por ende, es difícil establecer las consecuencias exactas de la ratificación por parte de Colombia. No obstante, uno de los puntos que genera una mayor preocupación se encuentra en que se puede ocasionar inseguridad jurídica al no establecer la necesidad de probar una legitimación de los actores para intervenir proyectos, lo que ocasionaría demoras potenciales en su ejecución y afectaría los cierres financieros. A modo de ejemplo una comunidad de La Guajira se podría oponer a un proyecto en Pasto. Por otro lado, otro punto de relevancia es que los desarrollos normativos y jurisprudenciales posteriores podrían desplazar el poder de tomar decisiones sobre el territorio y los recursos naturales de las comunidades locales y autoridades nacionales, en favor de organizaciones internacionales.

Proyectos plan expansión 2020-2034

Proyecto	Tipo	MW
Alpha	Eólico	212
Beta	Eólico	280
Windpeshi	Eólico	200
Apotolorru	Eólico	75
Casa Eléctrica	Eólico	180
Kuisa	Eólico	200
Chemesky	Eólico	100
Irraipa	Eólico	99
Carrizal	Eólico	195
Ipapure	Eólico	201
Camelias	Eólico	250
Acacia 2	Eólico	80
Ituango	Hidro	1200
El paso solar	Solar	68
La Loma	Solar	150
Campano	Solar	99
Cartago	Solar	99
San Felipe	Solar	90
ENR COL I	Solar	120
Tayrona	Solar	76
Termocaribe 3	Carbón/Gas	42
Termocandelaria	Carbón/Gas	252
Tesorito	Carbón/Gas	199
Termoyopal G3	Carbón/Gas	50
Termoyopal G4	Carbón/Gas	50
Termoyopal G5	Carbón/Gas	50
Termo Jagüey	Carbón/Gas	19
Termo Rubiales	Carbón/Gas	19
Termosolo 2	Carbón/Gas	80
Termosolo 1	Carbón/Gas	148

Fuente: UPME.

Telecomunicaciones

Conectividad de calidad en las regiones y nuevas tecnologías, las principales tendencias del sector

La inercia que se presentó desde la pandemia en la intensificación del uso de tecnologías digitales se mantuvo en 2022, donde la conectividad y el acceso a internet de la población, especialmente la de menores recursos y las más alejadas de las ciudades, continúan siendo un reto importante que enfrentó el gobierno saliente y que también tiene como prioridad el gobierno Petro, con el fin de hacer un país más productivo, dinámico, sostenible y con mayores oportunidades y bienestar para la sociedad. Para esto se creó la ley 1978 de 2019, con el fin de brindar las condiciones para tener como meta el 70% de los hogares (11,8 millones) conectados a internet. Al 2022, según el MinTic, se había llegado al 86,43% de cumplimiento de esta meta.

Al observar las cifras de acceso a internet, fijo y móvil, durante 2022 Colombia continúa con deficiencias en la penetración de los mercados, con mayores retos especialmente en el mercado de internet fijo; aunque consideramos que es un mercado que viene siendo de cierta forma reemplazado por el de internet móvil que en telefonía móvil llega a 1,5 líneas por habitante para 2022.

Desde el MinTic, para 2023 se tienen varios temas a trabajar que inclusive van más allá de solo 12 meses. Entre los que consideramos más relevantes estarán i) la definición normativa y desarrollo en la tecnología 5G, ii) la adjudicación de Centros Poblados entre otros proyectos de conectividad rural, y iii) el desarrollo de tecnologías, especialmente en el sector justicia y la continuación en el sector salud; estos proyectos tienen una inversión estimada que supera los COP1,3 bn en 2023.

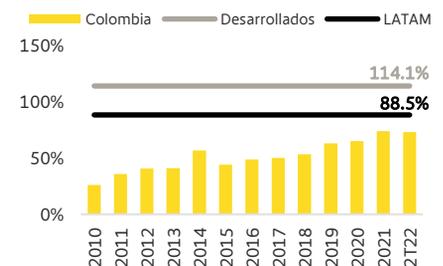
El mercado de operadores continúa sin muchas variaciones vs. 2022 frente a la participación de mercado. Muy de la mano de los planes del Ministerio, los operadores también vienen mejorando la conectividad en las regiones y municipios, especialmente en telefonía móvil e internet, lo cual durante 2023 será una tendencia que llevará a inversiones en capex tanto de renovación como de expansión, con el fin de lograr mejores indicadores de sostenibilidad para sus compañías.

Proyección de crecimiento del PIB del sector

Información y comunicaciones		
2022	14,3%	
2023	1,3%	

Fuente: Grupo Bancolombia.

Penetración de internet móvil (suscripciones por cada 100 habitantes)



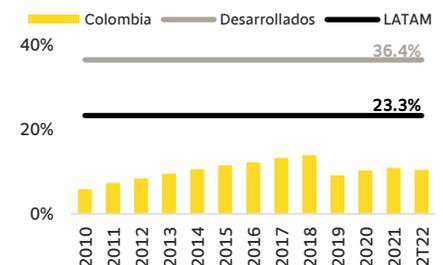
Fuente: Grupo Bancolombia, MinTic, OCDE.

Participación de mercado por proveedor y servicio

Proveedor	Internet fijo	Internet móvil	Telefonía móvil	Telefonía fija	TV
 Claro	37%	53%	47%	38%	46%
 tigo	21%	17%	19%	23%	28%
 Movistar	15%	23%	25%	19%	10%
 EtB	8%	0.4%	0.3%	14%	0.1%
OTROS	19%	7%	9%	6%	16%

Fuente: Grupo Bancolombia, MinTic.

Penetración de internet fijo (suscripciones por cada 100 habitantes)



Fuente: Grupo Bancolombia, MinTic, OCDE.



Gobierno, Salud y Educación

Santiago Espitia Pinzón
Especialista Macroeconómico
sespitia@bancolombia.com.co

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



Gobierno, salud y educación

Las finanzas pública: entre la dinámica positiva de corto plazo y los retos de mediano plazo

El macrosector de administración pública, salud y educación se enfrenta a un año en el que las expectativas sobre las reformas que proponga el Gobierno coincidirán con impulso desde el gasto en el contexto de una marcada desaceleración en el crecimiento. En el nivel nacional, a pesar de la tendencia positiva reciente y los ingresos adicionales por la reforma tributaria, persisten dudas sobre el espacio de ajuste en 2023. A nivel de las entidades territoriales, los ingresos continuarán sustentados por el desempeño del Gobierno Nacional. Por su parte, en salud y educación, la agenda de reformas y la iniciativas de la administración auguran cambios importantes, en tanto que el presupuesto de la Nación mantendría su priorización estratégica.

Gobierno Nacional Central (GNC)

En lo corrido de 2022, las finanzas públicas han mostrado un comportamiento favorable. El elevado crecimiento de la economía y la alta inflación han tenido un efecto positivo en las métricas fiscales relativas al PIB nominal. El déficit promedio anual con corte al 2T22 cayó a 6% del PIB desde el 7,1% en que terminó el 2021, mientras la deuda bruta bajó de 60,8% a 57,5% del PIB. El aumento del recaudo tributario también ha contribuido a esta dinámica, ya que ha permitido que el recaudo bruto del orden nacional haya alcanzado un máximo de 16,7% del PIB, principalmente impulsado por el impuesto de renta.

Sobre esta base, el panorama fiscal para el cierre de 2022 luce despejado. El Gobierno estaría en la capacidad de cumplir con un déficit de 5,6% del PIB, tal como se propuso en el Marco Fiscal de Mediano Plazo de junio (MFMP22), de modo que se sobrecumpliría la meta impuesta por la regla fiscal para este año. Eso sí, es importante tener presente que estas cifras no consideran el resultado del Fondo de Estabilización de los Precios de los Combustibles (FEPC). Si este se incluyera en las cuentas el sobrecumplimiento mencionado desaparecería.

Para 2023, y bajo la metodología de contabilidad oficial, el Presupuesto General de la Nación (PGN23) aprobado estaría estructurado para dar cumplimiento a la regla fiscal. Al respecto, vale la pena aclarar que este presupuesto no considera todavía los recursos adicionales de la reforma tributaria aprobada por el Congreso. Tampoco incorpora el gasto adicional resultante de las nuevas iniciativas del Gobierno, incluyendo la compra de tierras o los subsidios a las madres cabeza de familia con hijos menores de edad. Tampoco considera el aumento en el servicio de la deuda resultante de la depreciación del peso y el incremento de las tasas de interés. Al incorporar todo esto, el espacio de ajuste del déficit el próximo año sería menos que lo contemplado en el MFMP22.

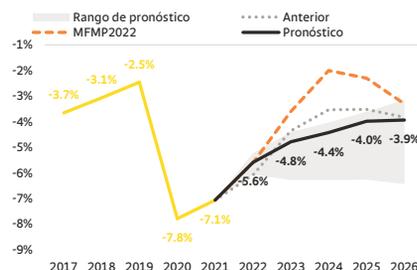
En efecto, hay varios factores de riesgo para 2023. Primero, la no inclusión del déficit del FEPC que se causará el próximo año implica que el Gobierno está acumulando un pasivo no capturado por el déficit ni por las cifras de deuda. Sin embargo, este demandará unos compromisos de pago considerables en los años subsiguientes. Segundo, el PGN23 aprobado contempla un pago de intereses de la deuda pública por un monto de COP42 billones, mientras que nuestros cálculos apuntan a que este compromiso podría superar los COP55 billones. Si bien la utilización de recursos de crédito para afrontar este rubro no afectaría el cumplimiento de la meta de déficit, el saldo de los pasivos del GNC podría ampliarse. Además, la estrategia de colocación de deuda en cuantías significativas puede ser desafiante, dado el bajo apetito que tienen los inversionistas por adquirir deuda colombiana.

Proyección de crecimiento del PIB del sector

Gobierno, salud y educación		
2022	4,7%	↓
2023	0,3%	

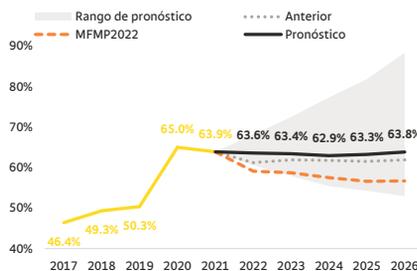
Fuente: Grupo Bancolombia.

Perspectiva del balance fiscal del GNC (% del PIB)



Fuente: Grupo Bancolombia, Ministerio de Hacienda.

Perspectiva de la deuda bruta del GNC (% del PIB)



Fuente: Grupo Bancolombia, Ministerio de Hacienda.

La solidez de los ingresos del Gobierno Nacional mantendrá los flujos hacia los entes subnacionales

Conviene mencionar que la estructura de la reforma tributaria recién aprobada debería llevar a una meta de la regla fiscal más exigente para 2023. Casi la mitad de los recursos adicionales que traerá esta reforma se derivarán inicialmente de los altos precios de las materias primas energéticas (crudo y carbón). Esto se debería incorporar en los cálculos del ciclo petrolero que considera la regla fiscal para establecer la meta de déficit primario. Así pues, por esta vía sería necesario que el Gobierno utilice una porción de los recursos adicionales que generará la reforma para adelantar el ajuste fiscal, antes que para destinarlos a nuevos gastos. En esa medida, vemos espacio para que el déficit del GNC se reduzca en 0,8% del PIB en 2023.

La actualización de los escenarios fiscales que haría el Gobierno antes de finalizar este año será determinante. Esperamos que esta publicación dé señales de cómo se espera manejar las finanzas públicas más allá de 2023, cuando el panorama luce nublado. En particular, resulta retador considerar que una porción importante de los ingresos extra que generará la reforma son transitorios (debido al ciclo petrolero), mientras que los nuevos programas de gasto serían de naturaleza permanente. Así pues, en este momento no es claro que el balance de las medidas que está adoptando el Gobierno sea coherente con una senda de reducción del déficit fiscal y estabilización de los niveles de deuda en el mediano plazo.

A lo anterior se suma el exigente perfil de servicio de deuda que enfrentará el GNC. De aquí al 2026 el GNC no solo deberá amortizar cerca de una tercera parte de su deuda, sino que además tendrá que destinar una parte más grande de sus ingresos al pago de intereses, por cuenta de la depreciación cambiaria y el aumento de la tasa cupón de la deuda.

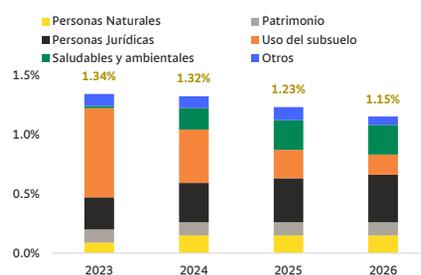
Finanzas departamentales y municipales

El mejor panorama de crecimiento económico, los altos precios de las materias primas y la sorpresa alcista de los ingresos del GNC sustentan la positiva perspectiva de recaudo de los departamentos y municipios de 2022. Sin embargo, el panorama futuro luce menos favorable, por la desaceleración económica global y local y la corrección en los precios del carbón y petróleo.

Desde las finanzas departamentales, prevemos un aumento en los ingresos de 6,5% en 2022 y de 3,5% en 2023 hasta totalizar cerca de COP36 billones. Este balance sería resultado un mayor recaudo tributario proveniente de los impuestos a licores, cigarrillos y tabaco, ante la plena reactivación de los bares, el levantamiento total de las restricciones a la movilidad y, en general, el sólido desempeño de la economía. Además, gracias a las ventas de vehículos, también habría un mayor recaudo por anotación y registro, además del impuesto vehicular. Finalmente, la consolidación en la recuperación de la movilidad generaría un mayor recaudo de la sobretasa a la gasolina.

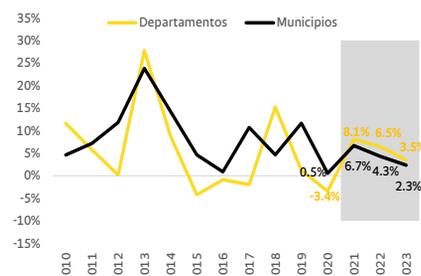
Entre tanto, desde los ingresos no tributarios, es de esperar para las arcas departamentales consoliden un buen 2022. Debido a los sólidos ingresos del GNC y el buen momento de las materias primas, en especial del petróleo y carbón, las transferencias continuarían en aumento a través del Sistema General de Participaciones y el Sistema General de Regalías. Sin embargo, de 2023 en adelante la moderación en las cotizaciones de los energéticos se traducirían en menor dinamismo desde esta fuente.

Ingresos tributarios adicionales por cuenta de la reforma de 2022 (% del PIB)



Fuente: Grupo Bancolombia, Ministerio de Hacienda.

Ingresos Entidades Territoriales (var.% anual nominal)



Fuente: Grupo Bancolombia, DNP.

Salud: incertidumbre ante una posible reforma y un panorama divergente entre IPS y EPS

Por el lado de los municipios, proyectamos una expansión de sus ingresos de 4,3% en 2022, 2,3% en 2023, hasta alcanzar un recaudo de COP94 billones. En los ingresos tributarios, el aumento del stock residencial como consecuencia de las ventas de vivienda recientes, impulsaría el recaudo del impuesto predial. Por su parte, el gran momento de la industria y el comercio, que se extendería hasta cierre de 2022, dinamizarían los ingresos por el ICA. Además, la mayor demanda de combustible mantiene elevados los ingresos de sobretasa a la gasolina. Desde el lado no tributario, aportarían positivamente las transferencias mediante el SGP y SGR. Por último, la menor tasa de crecimiento de los ingresos para 2023 estaría directamente relacionada con la caída prevista en la dinámica de la actividad económica.

No obstante, a pesar de la tracción que demuestran los ingresos y la estabilidad de los gastos, dada su rigidez, la modificación de la Ley 358 podría generar incentivos a que las entidades eleven su nivel de deuda. Puntualmente, esta medida dio la posibilidad a las entidades territoriales de incrementar su límite máximo de deuda permitido de 80% a 100%, tal que se podría generar un escenario de endeudamiento que después de 2023 podría ser difícil de disminuir. En todo caso, las decisiones del nuevo Gobierno sobre las finanzas públicas serán preponderantes en las finanzas departamentales y municipales.

Salud

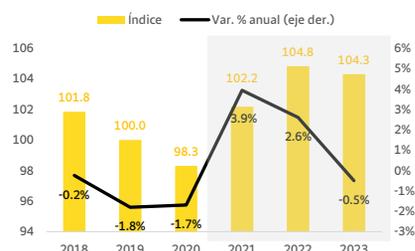
En el PGN23, los recursos para el sector salud tuvieron un crecimiento nominal de 18,4% frente a 2022, tal que totalizarían COP50,3 bn. Gracias a la reactivación económica y el Acuerdo de Punto Final, por primera vez en los últimos años se ha observado una mejora sustancial de los indicadores financieros de las IPS, situación que contrasta con el panorama de las EPS.

En cuanto a las IPS, el cierre de 2021 presentó una mejoría en cuanto a márgenes operativos y netos. El tratamiento de pacientes de enfermedades diferentes al covid-19, sumado a las nuevas modalidades de atención –teleconsulta y domiciliaria–, ha llevado a que los ingresos de las IPS privadas denoten niveles superiores a los de 2019. El endeudamiento también disminuyó de 51,2% a 49,3% desde el cierre de 2020. A su vez, la prestación del servicio de las IPS ha presentado una dinámica rescatable.

Por su parte, el panorama de las EPS no es bueno puesto que el endeudamiento asciende a 161% con corte a junio de 2022. Además, el promedio del margen operacional neto cayó a terreno negativo (-2,27%) junto con los saldos rojos en los indicadores de ley: capital mínimo, reservas técnicas y patrimonio adecuado. Este panorama se traduce en que 16 EPS se encuentran en proceso de liquidación a septiembre de 2022 y hay 10 más en vigilancia, poniendo en riesgo a cerca de 10 millones de afiliados. Además, cinco EPS se encuentran en plan de reorganización institucional o plan de ajuste.

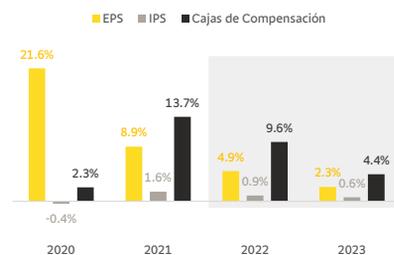
En todo caso, las acciones que tome hacia adelante el nuevo Gobierno marcarán la pauta en la evolución del sector. Más allá de la partida presupuestal del PGN23, el próximo año se tramitaría la reforma a la salud, de la que no se conocen los detalles puntuales, pero se esperaría un esfuerzo por saldar los pasivos de las EPS, pero con una modificación del andamiaje del sistema que reduzca significativamente la relevancia de estos jugadores dentro del sistema. En particular, ganará importancia la intervención pública, con un enfoque predictivo y preventivo antes que reactivo.

Índice de ingresos nominales de la educación superior privada (var.% anual)



Fuente: Grupo Bancolombia, DANE.

Ingresos de agentes del sector de la salud (var.% anual)



Fuente: Grupo Bancolombia, DANE.

El fortalecimiento de la educación pública frente a una demanda débil en el sector privado

Educación

El sector de educación recibió una asignación presupuestal de COP54,8 bn para 2023, lo que significa un incremento de 10,3% frente al PGN de 2022. En principio, prevemos un escenario de dinamismo ante la clara postura del nuevo Gobierno de apuntar a este sector como estratégico en su plan. Bajo este escenario, la mayor disponibilidad de recursos se traduciría en buena medida en diversos subsidios a la demanda, junto con la persistencia de programas flexibles en términos de virtualidad, serían factores que conducirían al sector hacia un desempeño favorable.

En este sentido, es de resaltar consolidación del programa *Matrícula Cero* para la educación superior pública, así como los distintos anuncios realizados desde el Gobierno sobre programas que irían dirigidos a fortalecer la educación superior. En concreto, aunque sin mayores detalles al momento de realizar este documento, se pretende adelantar una reforma al ICETEX que estaría orientada en dos frentes: el primero dirigido a la condonación y reestructuración de las deudas adquiridas, el segundo apuntaría hacia una importante revisión a la baja en las tasas de interés de los nuevos créditos que se otorgarían, que funcionarían con una tasa de IPC+0% durante el periodo que el estudiante se encuentre adelantando los estudios.

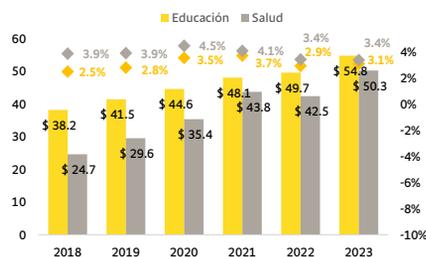
Asimismo, se ha puesto sobre la mesa dar pasos enfocados a aumentar la base presupuestal del Sistema Universitario Estatal (SUE), la cual iría de la mano con una reforma al Sistema General de Participaciones (SGP) y a la Ley 30 de 1992, que tendrían como objetivo general facilitar el fortalecimiento del sistema educativo.

Así las cosas, el foco de esta nueva administración se posaría sobre esfuerzos presupuestales encaminados a fortalecer la oferta educativa. Esta postura contrasta con el anterior enfoque, el cual estaba más encaminado hacia promocionar la demanda. Ante esto, prevemos que, de materializarse estos anuncios y propuestas, su ejecución jugaría un rol fundamental en términos de dinamizar el sector en el corto y mediano plazo.

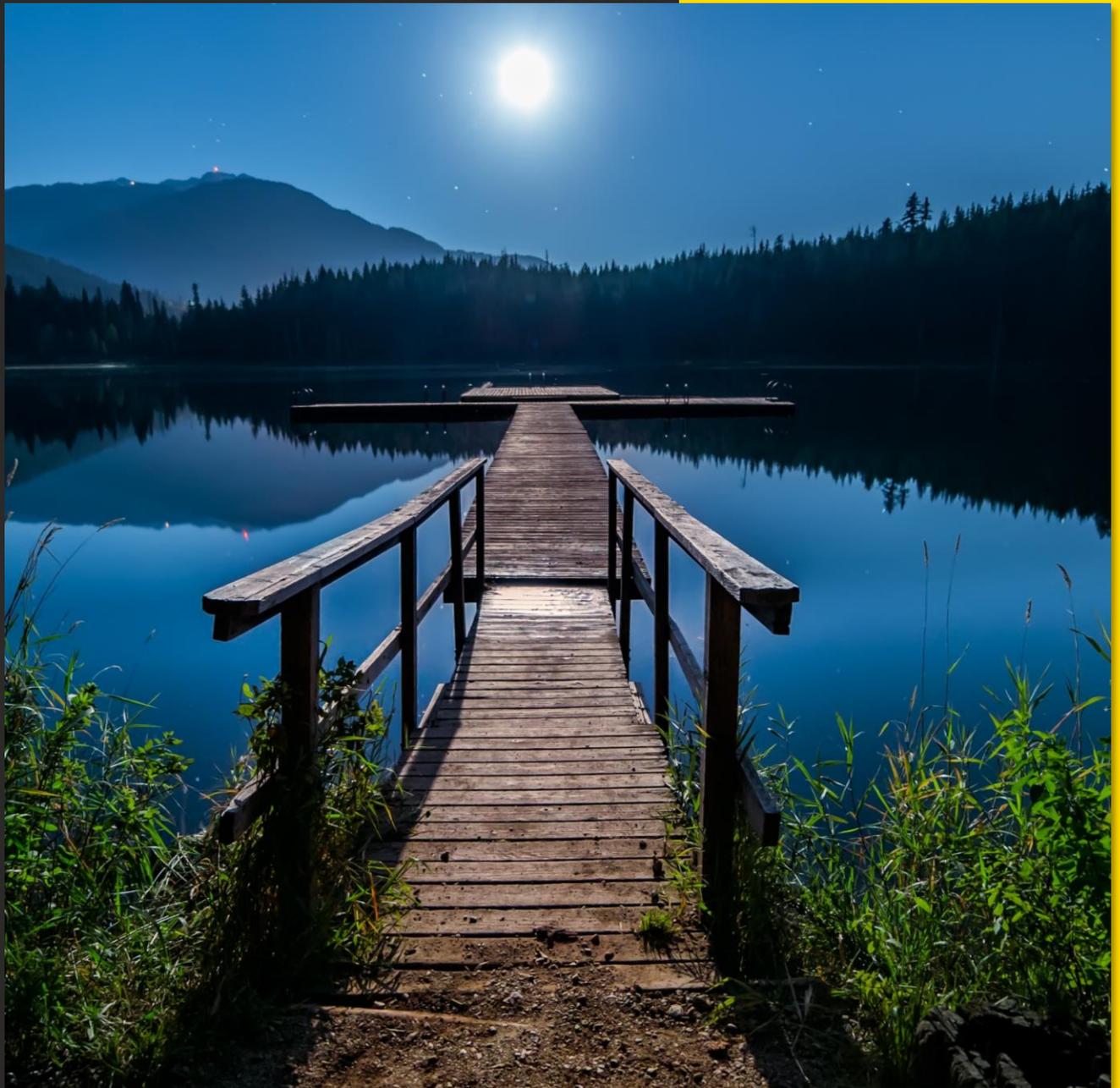
Ahora bien, es importante resaltar que vemos como potencial riesgo para el sector la cadena de efectos adversos que se podrían desatar ante la desaceleración económica prevista para 2023. Tal desaceleración para el siguiente año, junto con los efectos adversos que pueda generar la persistente inflación sobre la capacidad adquisitiva de los hogares y la menor dinámica del mercado laboral, podría conducir a que la formación en educación superior se vea relegada frente a un contexto económico retador que se podría traducir en un debilitamiento de la demanda por educación privada o la incapacidad de continuar en programas públicos para personas cuyos hogares se vean impactados en la generación de ingresos laborales. Este factor puede hacer un contrapeso a las medidas públicas antes mencionadas y derivar en un desempeño modesto del sector durante 2023.

De cara al mediano plazo, la evolución del sector dependerá en buena medida de la profundidad y velocidad de las reformas que se propone el Gobierno junto con su ejecución efectiva.

Presupuesto de la educación y la salud en el PGN (\$ billones nominal)



Fuente: Grupo Bancolombia, Ministerio de Hacienda.



Inmobiliaria y Turismo

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

Jairo Julián Agudelo Restrepo
Gerente Investigaciones Renta Variable
jjagudel@bancolombia.com.co

Vivienda e inmobiliario

El sector inmobiliario crecería por encima del PIB en 2023

Inmobiliario

Durante 2022 el sector inmobiliario mantuvo el crecimiento de la mano de la dinámica de la industria y el comercio, aunque con una leve desaceleración frente a 2021.

Al 3T22, la construcción de **bodegas** en las cuatro principales ciudades ha mostrado un comportamiento positivo superando en un 67% al total de nuevos metros en 2021, las **oficinas** llegan al 70% del total construido en 2021 y los **centros comerciales** llegan al 40%; entre tanto, para el segmento de oficinas se espera que durante el 4T22 entren nuevos metros que logren superar la producción de 2021.

La absorción al 3T22 ha mostrado un comportamiento positivo dado que, a nivel general, los tres segmentos han disminuido sus niveles de vacancias. Las bodegas llegan a una vacancia de 6%, un mínimo histórico; las oficinas, con 10,3% en vacancia, vienen recortando el aumento presentado durante 2021, al igual que los centros comerciales, con una vacancia de 6,4%.

En 2023 el sector inmobiliario puede tomar un papel protagónico dada la capacidad que tiene para servir como activo de refugio en escenarios de alta inflación o desaceleración económica. Esto, puesto que los subyacentes pierden con menos fuerza su valor intrínseco, además de que sus rentas se encuentran atadas a inflación. Por otra parte, vale la pena resaltar que una menor dinámica industrial y de consumo, esperada para 2023, puede presentar impactos en demandas de espacios para bodegas y centros comerciales, y los ahorros en costos por parte de la industria podrían disminuir la demanda en oficinas, donde se busque regresar a estrategias de *home office* o de utilización de oficinas *coworking*. En la misma línea, de continuar el aumento en los costos de construcción y tasas de financiación, es probable que la ejecución de proyectos se vea estresada en sus tasas de retorno, lo cual impactaría a la baja la producción de nuevos metros.

Vivienda

Esperamos para el sector de vivienda un 2022 con menores ventas que 2021 pero con un comportamiento positivo, dado que esta diferencia será menor a nuestras expectativas, además de tener presente que veníamos de dos años con ventas históricas.

Durante 2023 hay varios puntos a tener en cuenta: el primero es la **no continuidad de los subsidios para compra no VIS**, lo cual tendrá un impacto negativo en un segmento que en el 2021 representó el 53% del total de ventas en pesos, mientras que **para el segmento VIS aún no hay claridad en la consecución de los nuevos subsidios y en los ajustes a la normatividad en los beneficios en la construcción de vivienda VIS**. Por otro lado, otro punto importante son las **tasas de financiación que han llegado a máximos históricos** del 14,6% en no VIS y 14,4% en VIS, lo cual podrá afectar la demanda de vivienda el próximo año.

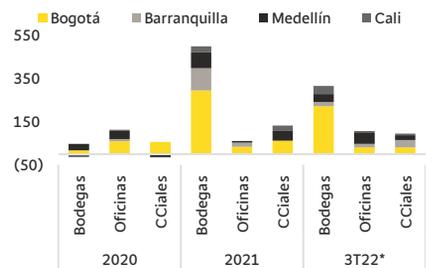
Así pues, para 2023 esperamos ventas cercanas a las 183.000 unidades, donde cerca del 70% serían unidades VIS y 30% no VIS.

Proyección de crecimiento del PIB del sector

Inmobiliario		
2022	1,9%	↓
2023	1,7%	

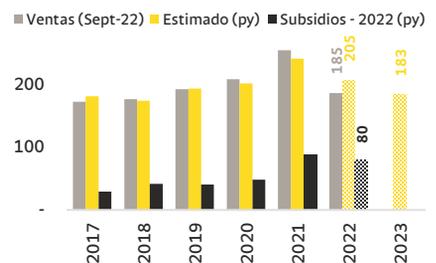
Fuente: Grupo Bancolombia.

Absorción acumulada (miles de m2)



Fuente: Grupo Bancolombia, Colliers.

Proyección ventas de vivienda (miles de unidades)



Fuente: Grupo Bancolombia.

Hotelería y turismo

2023 será un año de retos y estrategias defensivas para este subsector

Durante 2022, el sector de hotelería y turismo tuvo un comportamiento bastante positivo. Cotelco reportó niveles históricos en ocupaciones del 65,9% en julio. Asimismo, según Anato, entre enero y septiembre la visita de extranjeros se ha reactivado en 89% vs. 2019, los pasajeros de vuelos internacionales han crecido un 3% vs. 2019 y los destinos emergentes han logrado una recuperación de un 42%.

Las tarifas también han mostrado una recuperación importante, tal como se observa en el IPC de servicios de alojamiento del DANE, que para 2022 llega a un crecimiento de 4,05% vs. 2021. Según Cotelco, todas las regiones han mostrado recuperaciones importantes en sus tarifas a agosto vs. 2019, donde se destacan Eje Cafetero, Tolima, Boyacá y Antioquia. Por su parte, según el DANE, a agosto, 57% de los motivos de viaje corresponde a turismo y ocio, 35% a negocios y el restante 8% a otras razones.

Los ingresos reales de los hoteles, reportados por el DANE, también han mostrado una recuperación durante 2022. En lo corrido del año, a agosto, se registra un crecimiento del 68,9%, y del 8% vs. 2019. **De acuerdo con los ingresos para el sector de hoteles y turismo reportados por los canales del Grupo Bancolombia, el sector de agencias de viaje logra un crecimiento del 112% vs. 2021 entre enero y septiembre, el sector de servicios hoteleros crece 80% y el segmento de ecoturismo 58%.** Estos resultados son bastante significativos si se tiene en cuenta que los sectores de agencias de viaje y de servicios hoteleros fueron los más impactados por la pandemia durante 2020 y 2021.

A nivel mundial, según la UNWTO, hasta noviembre, el 49% de los destinos turísticos tienen aún alguna restricción sanitaria, el 49% no tiene ninguna restricción y el restante 2% tiene restricción total o no se tiene información.

Las tasas de ocupación también vienen mostrando indicadores positivos en todas las regiones. A septiembre se destacan Europa, con 77%, seguida por América, 66%, Medio Oriente, 63%, África, 61%, y Asia y Pacífico, con 56%. Consideramos que al cierre de 2022 el Mundial traerá una mayor influencia positiva en los indicadores para Medio Oriente y Europa. Según la WTTC (World Travel & Tourism Council) se espera una tasa de crecimiento anual del 5,8% en promedio para el PIB del sector turismo, con un crecimiento del 43,7% en 2022 y del 15% en 2023.

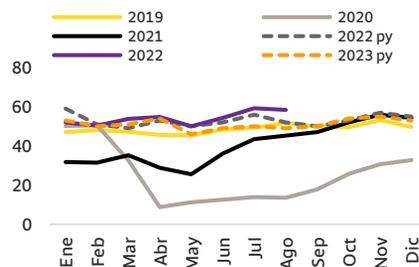
Por su parte, en 2023 el sector enfrentará varios retos entre los que se encuentran los **altos niveles de inflación y la devaluación**, que aunque esta última pueda ser atractiva para la llegada de turistas extranjeros, también genera un encarecimiento en los costos de operación. **El aumento del salario mínimo** será otra variable que impactará los costos, dado que es muy posible que nuevamente éste sea de doble dígito. Por otro lado, está **la reforma tributaria**, que eliminará la exención del IVA a los servicios hoteleros y solo la dejará en algunos destinos emergentes, la eliminación del beneficio de la sobretasa de energía, que supone un costo del 18% en el total de costos de funcionamiento, y el aumento del impuesto de renta, que se estima pase del 9% actual al 15%.

Proyección de crecimiento del PIB del sector

Alojamiento y servicios de comida		
2022	16,3%	
2023	-2,4%	

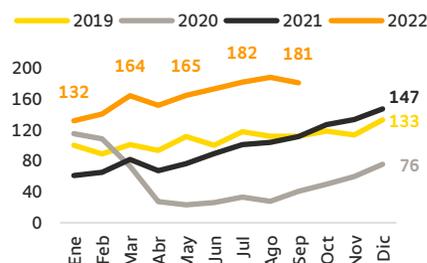
Fuente: Grupo Bancolombia.

Escenario de ocupación hotelera



Fuente: Grupo Bancolombia, DANE.

Ingresos hoteleros (ene19=100)



Fuente: Grupo Bancolombia, DANE.



Recursos Naturales

Jairo Julián Agudelo Restrepo
Gerente Investigaciones Renta Variable
jjagudel@bancolombia.com.co

Ricardo Andrés Sandoval Carrera
Analista de Energía
rsandova@bancolombia.com.co

Recursos naturales

La reforma tributaria pondrá bajo presión la inversión extranjera en el sector

2022 ha sido un año extraordinario para el sector petrolero en términos de resultados financieros. Los altos precios del petróleo Brent, previsto de USD101 promedio año por barril, sumado a la devaluación de la tasa de cambio, han generado que el precio en pesos colombianos alcance máximos históricos - COP423.086 por barril promedio-, lo que ha tenido un impacto muy positivo en resultados y en la expectativa de distribución de dividendos para 2023.

Así mismo, la producción petrolera ha mostrado una moderada recuperación al pasar de los 736kbpd en 2021 a niveles cercanos a los 750kbpd en 2022, al mismo tiempo que las ventas de combustible continúan en máximos históricos al registrar 1.083mn de galones durante el 3T22.

Todo esto configura un escenario positivo en términos operativos para la industria petrolera de cara al año 2023, en donde mantenemos una expectativa positiva en producción en la que se pueda alcanzar los 765kbpd, al igual que en precios en pesos colombianos ya que, a pesar de estimar una disminución frente a 2022, se mantendrán por encima de la tendencia de largo plazo.

Sin embargo, se debe tener presente varios factores que podrían tener impacto en el desempeño del sector:

- i) **El precio de los combustibles, ya que el Gobierno tomó la correcta decisión de iniciar una senda de crecimiento en el precio de la gasolina corriente para buscar disminuir la brecha del Fondo de Estabilización de los Precios de los Combustibles (FEPC) que a cierre de 2022 podría alcanzar los \$30-\$35 billones, aproximadamente. Esta senda de incrementos es de \$300 para cada mes entre octubre y diciembre de 2022, y se espera que continúe en 2023, y que se incluya el Diesel a partir de junio del próximo año. Sin embargo, ajustes muy acelerados podrían llevar a una disminución en la demanda y a protestas sociales que afecten la movilidad.**
- ii) **La reforma tributaria, en la medida en que la sobretasa al sector petrolero, que varía entre el 0% a 15% dependiendo del precio del Brent, al igual que la no deductibilidad de las regalías en el impuesto de renta generarán que la tasa efectiva de tributación del sector supere el 50%, lo que podría tener un impacto importante en la atracción de inversionistas y en los resultados financieros.**
- iii) **La decisión de si se mantendrá abierta la posibilidad de firma de nuevos contratos petroleros o no, lo que también podría generar alta volatilidad e incertidumbre frente al futuro del sector en el mediano y largo plazo.**

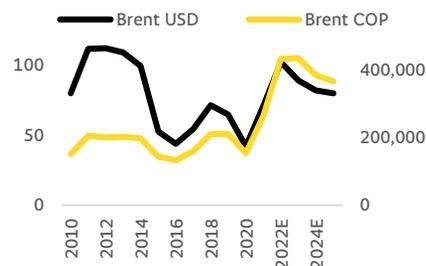
Además, es importante resaltar que el mercado petrolero no es un mercado de libre competencia y, por ende, las decisiones que toma la OPEP+ pueden cambiar las proyecciones de precio de manera importante. Por el momento, se vienen observando unos precios influenciados por la decisión de esta entidad de disminuir la producción en 2 millones de bpd hasta diciembre, decisión que podría cambiar y presionar a un desvío en el comportamiento de los precios frente a nuestra senda esperada. Este elemento, sumado a los riesgos de recesión global, serán los determinantes clave del precio internacional del crudo durante el próximo año.

Proyección de crecimiento del PIB del sector

Minería		
2022	0,8%	
2023	0,3%	

Fuente: Grupo Bancolombia.

Precios de petróleo (referencia Brent, por barril)



Fuente: Grupo Bancolombia, Eikon Reuters.

Producción nacional de petróleo



Fuente: Grupo Bancolombia, ANH



Sector Financiero

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

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

Sector financiero

2023: un año de desaceleración para las actividades financieras

En 2022 hemos visto cómo el sector financiero sigue consolidando su recuperación, tendencia que continúa desde 2021; se reactivó la demanda de crédito, el consumo, la ventas de vivienda y la inversión. Todo en un contexto de crecimiento económico que permitió a los bancos recuperar sus márgenes y rentabilidad a niveles prepandemia.

Ahora bien, la dinámica del sector bancario hasta el 3T22 continúa muy positiva, en medio de un entorno de incertidumbre en los mercados financieros y la economía, en el que la inflación continúa registrando altos niveles y, como respuesta, las tasas de interés de política monetaria se han incrementado rápidamente. Al cierre de agosto, la cartera de crédito de los bancos continuaba ganando tracción, con una variación en máximos por segundo mes consecutivo, que supera el 20% nominal anual y un saldo de COP632 bn, por encima de nuestra expectativa de crecimiento de 17,3% para el cierre de 2022.

No obstante, en línea con el contexto de incertidumbre económica y volatilidad de los mercados, al finalizar agosto observamos un crecimiento anual de doble dígito (+15,4%) en el gasto de provisiones por segundo mes consecutivo, luego de la tendencia de desaceleración observada entre marzo de 2021 y junio de 2022, cuyo promedio alcanzó -38%.

Entre tanto, los bancos mantuvieron su rentabilidad elevada a doble dígito, luego de una tendencia general positiva entre marzo de 2021 y 2022. No obstante, dicho indicador se ha desacelerado en los últimos cinco meses, al punto que el ROE pasó de 23% en marzo a 17,4% al cierre de agosto. En cualquier caso, estos buenos registros han sido posibles gracias a que las utilidades continúan creciendo y superan el promedio mensual de 2021 (de COP1,06 bn).

Un escenario de altas tasas de interés es un contexto más propicio para el ahorro que para adelantar decisiones de consumo e inversión apalancadas en el sistema financiero, lo que es el objetivo del ciclo de alzas que viene adelantando el Emisor y que debilitará en adelante la demanda de crédito. En línea con esto, continúan ganando terreno las tasas de captación, mientras es previsible que, a partir del 4T22, la cartera empiece a dar señales de debilitamiento de sus saldos y colocaciones, en medio de una tendencia que será la antesala a un bajo dinamismo durante todo 2023.

En este contexto esperado, es previsible que el impacto más importante se presente en el rubro de consumo, por un incremento más que proporcional de las tasas de interés para este segmento, el agotamiento de la capacidad financiera de muchos hogares y ante el encarecimiento del costo de fondeo de los establecimientos de crédito. Además, será una coyuntura general en la que el margen de intermediación neto (NIM) de los bancos se verá presionado.

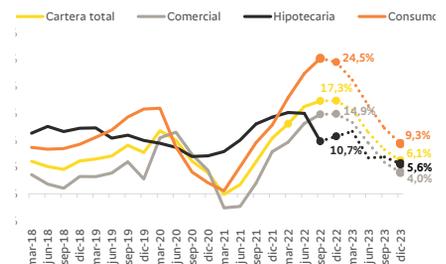
Así pues, de cara a 2023 prevemos un bajo crecimiento nominal de la cartera, teniendo en cuenta el retroceso en las colocaciones esperadas por una menor demanda de crédito en todos los segmentos, en un entorno que continuará impactado por las presiones inflacionarias, altas tasas de interés, disminución del consumo y la incertidumbre geopolítica a nivel local y global. Las elevadas tasas de interés en términos reales serán la clave detrás de una tendencia de moderación importante en los desembolsos de cartera, principalmente consumo e hipotecario y, en menor magnitud, de la cartera comercial.

Proyección de crecimiento del PIB del sector

Sector financiero		
2022	5,8%	
2023	1,5%	

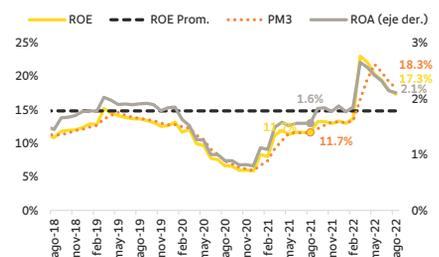
Fuente: Grupo Bancolombia.

Pronóstico de la cartera bruta por modalidad (var % anual)



Fuente: Grupo Bancolombia, Superintendencia Financiera

Indicador de rentabilidad ROE (% del patrimonio)



Fuente: Grupo Bancolombia, Superintendencia Financiera.

Las altas tasas de interés limitarían los márgenes y rentabilidad de las entidades de crédito

En términos generales y en línea con la reactivación del consumo, la inversión, compra de vivienda, entre otros factores, **2022 ha supuesto para los establecimientos de crédito un entorno favorable en el comportamiento de la cartera bruta de créditos**, que ha mantenido una tendencia positiva todo el año, incluso a partir de la serie ajustada por efectos estacionales. Sin embargo, de cara a 2023, debido al entorno actual de incertidumbre, los temores de una posible recesión económica, la creciente inflación y tasas de interés, guiarían un retroceso de la demanda de crédito en todos los segmentos de cartera y, al mismo tiempo, un avance de la moratoria, lo cual implicaría la necesidad de un incremento en las provisiones que limitaría parcialmente la rentabilidad.

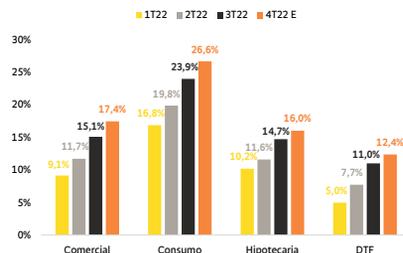
Desde la dinámica de las tasas, cabe recalcar que **esperamos que 2023 sea un periodo en el que inicie la reducción de la tasa de política monetaria, lo que se vería reflejado en las tasas de captación y colocación de las entidades financieras en la segunda mitad del año**. Los recortes esperados en la tasa repo la llevarían desde un nivel de 12% en junio a cerrar 2023 en 10%, lo que llevaría a un retroceso de 25 pb en el NIM de los bancos frente a 2022, teniendo en cuenta la mayor rapidez con que históricamente se suelen transmitir los recortes a las tasas de captación. **Dado todo lo anterior, la rentabilidad de los establecimientos de crédito se contraerá en línea con un margen que no crecerá, mayores provisiones y menor demanda de crédito.**

De otro lado, **2022 ha sido retador para los fondos de pensiones y entidades fiduciarias**, en línea con el entorno negativo y la alta volatilidad que han experimentado los mercados financieros. Lo anterior ha sido producto de la fase de estancamiento en la que han entrado las más grandes economías a nivel mundial, el endurecimiento de la política monetaria de los bancos centrales alrededor del mundo y las tensiones geopolíticas que se mantienen. **En efecto, esperamos que la rentabilidad de las AFP y fiduciarias se vea impactada debido a la combinación de los factores mencionados que estarían anticipando los retos para el próximo año**. A lo anterior se sumaría la incertidumbre a nivel local frente a las reformas que se propone tramitar el gobierno electo.

En términos de los afiliados de las AFP, se ha mantenido en lo corrido del año una tendencia positiva, con un incremento anual de 5,17% con corte a agosto, aunque en nuevos afiliados el comportamiento ha sido moderado. En este entorno, podrían presentarse moderaciones en los afiliados como resultado de las peores perspectivas de crecimiento económico, que se traducirían en un deterioro en el mercado laboral. Es decir, es previsible una reducción de la capacidad de las empresas de generar puestos de trabajo por un lento nivel de actividad empresarial y el riesgo de un impacto en el segmento formal ante un elevado incremento del salario mínimo y una reforma laboral que introduzca rigideces adicionales al mercado.

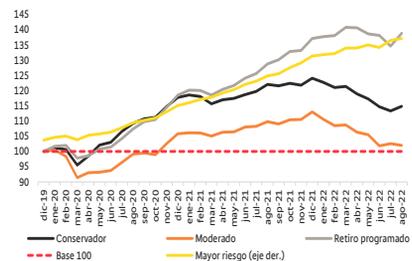
En 2023, las AFP podrían enfrentar un efecto negativo en su operación, en el tamaño de su portafolio de inversiones y su capacidad de mantener compras en el mercado de renta variable local. Esto debido al impacto que tendría la reforma pensional propuesta por el Gobierno, que reduciría el flujo de aportes percibido por estas entidades, afectando además el pago de mesadas a partir de los aportes, que llevaría a una liquidación de parte del portafolio de inversiones para obtener la liquidez necesaria para dichas labores.

Proyección de tasas de interés comerciales (% E.A.)



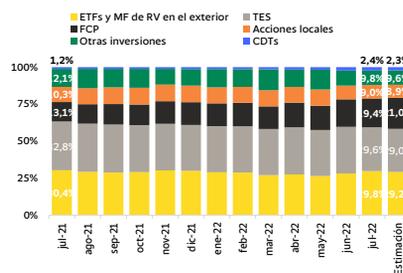
Fuente: Grupo Bancolombia, Banco de la República.

Evolución del valor de los fondos de las AFP (dic. 2019=100)



Fuente: Grupo Bancolombia, Superintendencia Financiera de Colombia.

Composición portafolio de inversión de AFP julio 2022 (% del total)



Fuente: Grupo Bancolombia, Superintendencia Financiera de Colombia.

2023 será un año desafiante para AFP, aseguradoras, fiduciarias y comisionistas de bolsa

Asimismo, vale la pena resaltar que se ha presentado una recomposición en el portafolio de estas entidades en el que los fondos de capital privado (FCP) han ganado una participación importante. Lo anterior, dado que las AFP pueden continuar incrementando su participación en estos activos, teniendo en cuenta el límite del 3% dispuesto en su régimen de inversiones, y dado el comportamiento estable de los FCP, en medio de un difícil contexto en los mercados.

En términos de las compañías aseguradoras, la recuperación económica observada en 2022 favoreció el comportamiento de las primas, sin embargo, el contexto desfavorable en los mercados limitó su utilidad neta y la rentabilidad de las inversiones. De cara al próximo año, las perspectivas frente al portafolio de inversiones de estas entidades tiene sus desafíos, en la medida que las persistentes presiones inflacionarias continuarían impactando las tasas de interés, al tiempo que el mercado de renta fija ha experimentado importantes desvalorizaciones, y este compone cerca del 90% del portafolio de las aseguradoras.

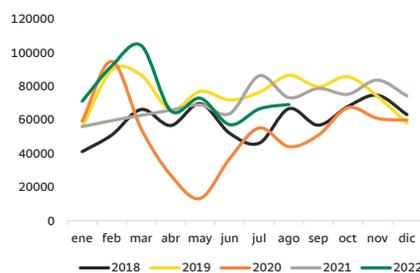
De igual forma, la siniestralidad sigue afectada por los impactos residuales de la coyuntura sanitaria y la inflación. En cuanto a la emisión de primas, el crecimiento volvería a niveles de un solo dígito en seguros generales, en línea con el comportamiento de la actividad económica en el país, y en seguros de vida se mantendrían avances de doble dígito, pero se daría una tendencia de decrecimiento en el ritmo de expansión de la medición.

Las fiduciarias han mantenido un comportamiento estable en el valor de sus activos bajo administración durante 2022, cuyo incremento esperamos se ubique en torno al 8% para 2023, en línea con el crecimiento de los últimos dos años. En términos de los ingresos por comisiones, se ha presentado un comportamiento favorable que ha guiado un desempeño sólido en los ingresos totales de estas entidades, y para el año siguiente veríamos una moderación importante en el avance de dicha medición, dadas las perspectivas económicas.

Para estas compañías es importante analizar el sector económico en el que su participación es más alta, que en este caso es construcción e infraestructura. Esto en la medida que los negocios de dichos sectores componen la mayoría de los activos administrados, razón por la cual su desempeño guiaría la actividad de las fiduciarias. La senda en 2022 ha sido muy positiva, favorecida por la baja base de comparación en 2021. No obstante, en los últimos meses se ha revelado un crecimiento menos dinámico que sigue el escenario macroeconómico de incremento en los precios de la construcción, junto al menor dinamismo la ventas de viviendas del segmento VIS, que opacarían la aceleración esperada en el negocio de infraestructura.

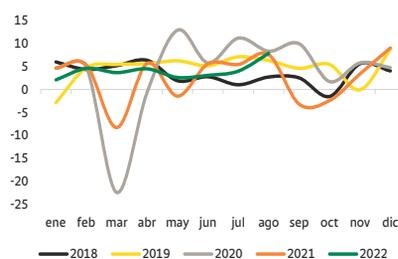
Por último, las comisionistas de bolsa experimentaron impactos negativos por menores volúmenes de negociación y retrocesos en el valor de los fondos de inversión colectiva (FIC), así como en su utilidad y rentabilidad alcanzada. No se prevé para el otro año un escenario muy diferente, dados los riesgos mencionados en los mercados financieros que no solo persistirían en 2023, sino que podrían intensificarse sumando una posible reforma pensional que afectará los volúmenes de negociación proveniente de las AFP.

Nuevos afiliados de las AFP obligatorias m/m



Fuente: Grupo Bancolombia, Superintendencia Financiera de Colombia.

Variación mensual de los activos fideicomitidos (COP bn)



Fuente: Grupo Bancolombia, Superintendencia Financiera de Colombia.



Dirección de Investigaciones Económicas, Sectoriales y de Mercado

Juan Pablo Espinosa Arango
Director
juespino@bancolombia.com.co

Investigaciones Económicas

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

Santiago Espitia Pinzón
Especialista Macroeconómico
sespitia@bancolombia.com.co

Deiby Alejandro Rojas Cano
Analista Mercados y Banca Central
deirojas@bancolombia.com.co

Jorge Eliécer Montoya Gallo
Analista IFRS 9
jomontoy@bancolombia.com.co

Sebastián Ospina Cuartas
Analista Cuantitativo
sospina@bancolombia.com.co

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

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

Julián Roza Méndez
Estudiante en Práctica
Jurozo@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

Mateo Andrés Rivera Arbeláez
Analista Sectorial Comercio
marivera@bancolombia.com.co

Andrés Felipe Sarmiento Fernández
Analista Sectorial Agroindustria
ansarmie@bancolombia.com.co

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

María José Bustamante Grajales
Analista Sectorial Comercio
mabustam@bancolombia.com.co

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

Investigaciones de Mercado

Jairo Julián Agudelo Restrepo
Gerente de Investigaciones de Renta Variable
jjagudel@bancolombia.com.co

Juan Camilo Dauder Sánchez
Analista Sector Construcción
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

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

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

Bryam Antonio Daza Rodríguez
Estudiante en Práctica
Bdaza@bancolombia.com.co

Edición

Alejandro Quiceno Rendón
Editor de Investigaciones
aquendo@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 o 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.
- **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 19 compañías bajo cobertura, distribuidas de la siguiente manera:

	Sobreponderar	Neutral	Subponderar	Bajo revisión
Número de emisores con estrategia de largo plazo de:	13	1	4	1
Porcentaje de emisores con estrategia de largo plazo de:	69%	5%	21%	5%