corfi colombiana | Investigaciones Económicas

Informe Establecimientos de Crédito julio 2026

Dirección de Análisis Financiero

Septiembre de 2026

VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

Contenido

I. Resumen ejecutivo

II. Comportamiento reciente del sector

I. Resumen ejecutivo

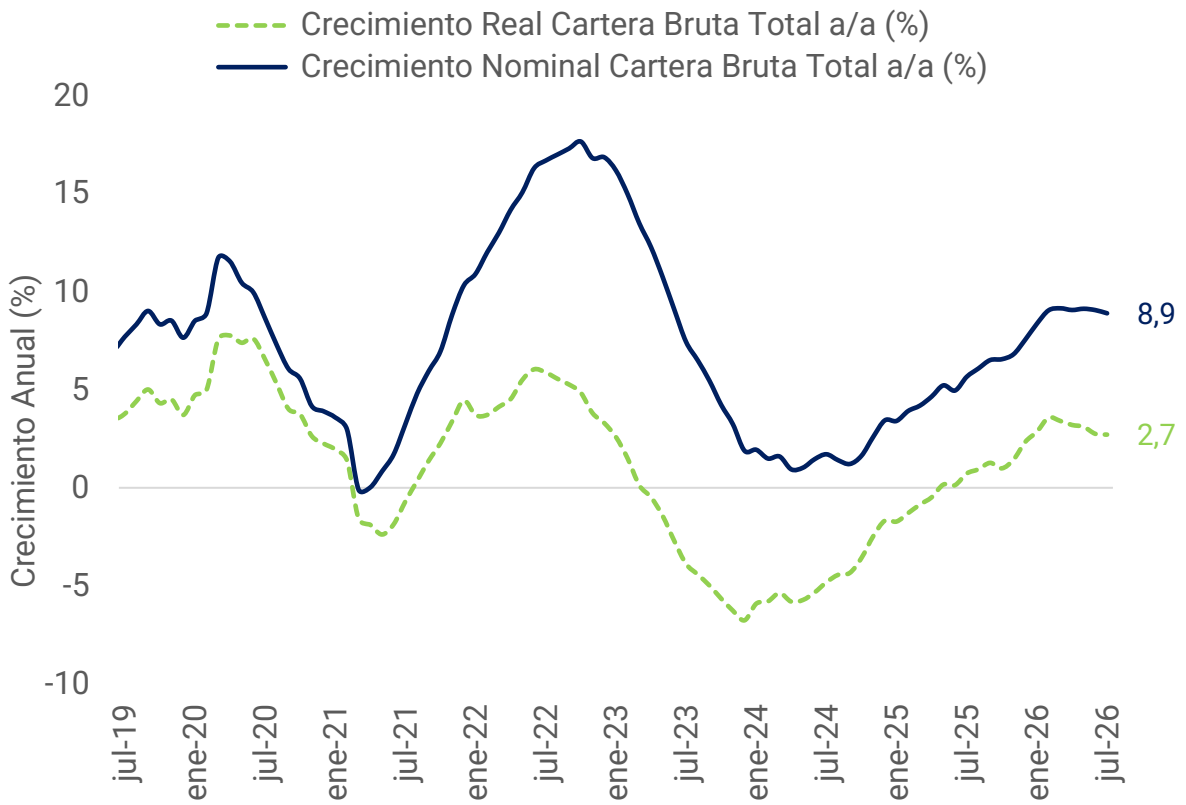
Establecimientos de crédito (Información corte julio 2026)

- **A julio de 2026, la cartera bruta creció 2,7% real anual, ubicándose por debajo del 2,8% de mayo, reflejando una desaceleración gradual del crédito. Microcrédito (11,7%) y vivienda (5,1%) continúan liderando el crecimiento, mientras que la cartera comercial desaceleró ligeramente su expansión de 0,9% a 0,8% entre junio y julio de 2026.**
- **Tras el buen dinamismo observado durante 2025, el crecimiento de los desembolsos en la mayoría de modalidades se ha desacelerado en 2026.** A agosto, se registran menores crecimientos en consumo (1,6% vs. 21,0% diciembre 2025), vivienda (-6,7% vs. 16,3% diciembre 2025).
- **Entre julio de 2025 y julio de 2026, la calidad de la cartera mostró una mejora significativa, con una reducción del indicador de cartera vencida de 4,4% a 3,8%; al incorporar los castigos, este indicador continua mejorando.**
- **En 2026, el alza de la tasa de política ha presionado el costo de fondeo. En respuesta, los Establecimientos de Crédito han elevado las tasas de colocación en mayor proporción que las tasas de capitación para proteger su margen de intermediación.**
- **Los Establecimientos de Crédito mantienen niveles de solvencia (17,1%) y liquidez (CFEN Grupo 1– 116,6%) holgadamente superiores a los mínimos regulatorios de 9% y 100% respectivamente.**
- **En el último año, las inversiones de los establecimientos de crédito muestran un mayor posicionamiento en TES, al pasar de 121,0 a 144,9 billones de pesos. Asimismo, desde octubre de 2025 se observa un incremento en el uso de derivados de cobertura, en respuesta a las mayores tasas observadas en la deuda pública.**
- **A julio de 2026, las utilidades acumuladas de los últimos doce meses de los establecimientos de crédito alcanzaron $20,6 billones. Este comportamiento se ha reflejado en una mejora gradual del (RoAA) impulsada en mayor medida por la cartera.**
- **A julio de 2026, México presenta el mayor crecimiento de la cartera total en la región (4,5%), por encima de Perú (3,3%) y Colombia (2,7%).** En contraste, Colombia lidera la expansión de la cartera de vivienda, con un crecimiento de 5,1%; si bien se desacelera frente al 6,5% observado en diciembre de 2025, continúa superando a Perú (3,1%), México (2,0%) y Chile (2,4%).
- **A julio de 2026, el RoAA de Colombia (1,8%) evidencia una recuperación significativa frente a julio de 2025 (1,2%), esto ha permitido cerrar parcialmente la brecha de rentabilidad frente al resto de la región.** No obstante, el debilitamiento de los fundamentales en Colombia limita la posibilidad de continuar cerrando esta brecha.
- **La desaceleración de los desembolsos durante los primeros siete meses de 2026 se da en un contexto en el que la calidad de la cartera permanece estable, pero comienzan a observarse que el riesgo crediticio de las nuevas oxigenaciones dejó de mejorar. En la cartera de consumo, la cosecha de diciembre de 2025 alcanza un deterioro de 5,9% a los siete meses, 1,1 p.p. por encima de la cosecha de 2024.** Aunque el nivel continúa siendo favorable, este comportamiento podría mantener elevadas las necesidades de provisiones y limitar una recuperación más acelerada del crédito. Hacia adelante, una mayor expansión de la cartera dependerá de las tasas de interés, una reactivación de la inversión empresarial y una menor incertidumbre sobre la demanda de crédito comercial.

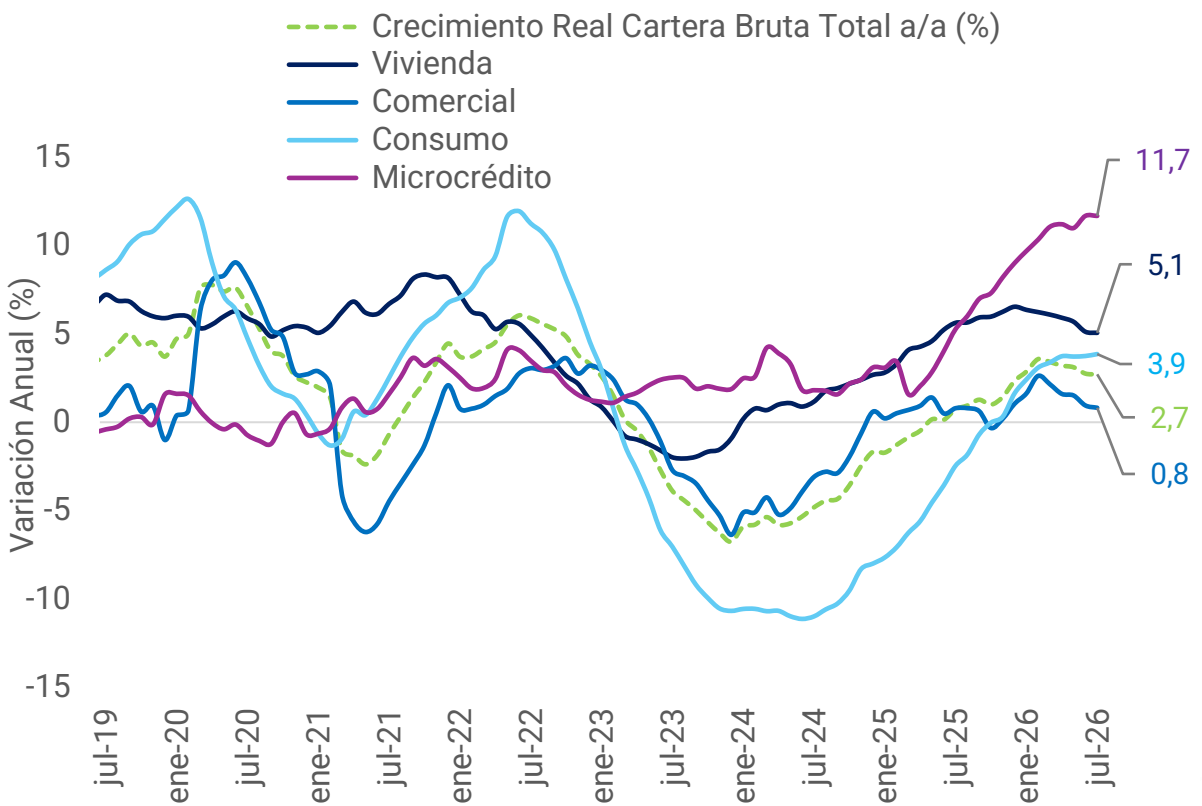
I. Comportamiento reciente de los Establecimientos de Crédito

A julio de 2026, la cartera bruta creció 2,7% real anual, ubicándose por debajo del 2,8% de mayo, reflejando una desaceleración gradual del crédito. Microcrédito (11,7%) y vivienda (5,1%) continúan liderando el crecimiento, mientras que la cartera comercial desaceleró ligeramente su expansión de 0,9% a 0,8% entre junio y julio de 2026

Desempeño de la Cartera Bruta Total – Crecimiento Nominal y Real*



Crecimiento Real de la Cartera Bruta (Var. Anual %)*

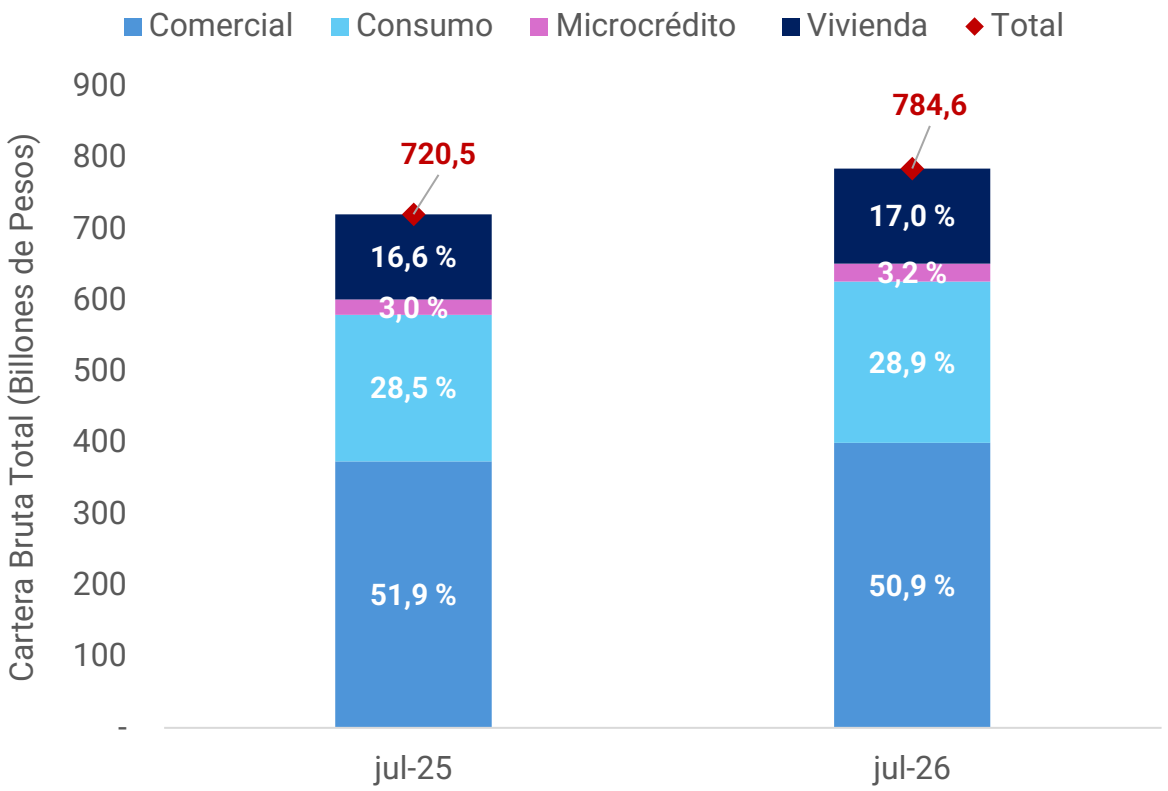


Fuente: Superintendencia Financiera. Cálculos Corficolombiana. Corte julio de 2026.
**Los crecimientos reales se calculan utilizando el índice de precios al consumidor base 2018.*

corfi colombiana | Investigaciones Económicas

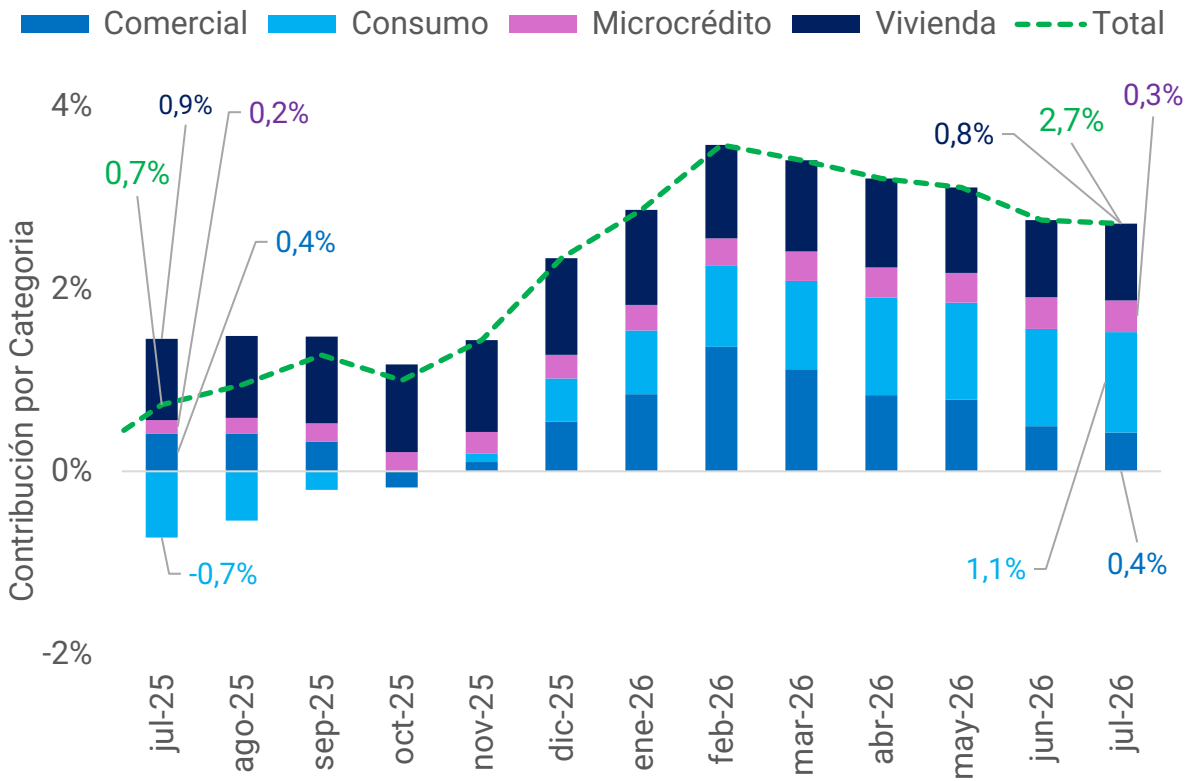
A julio de 2026, la cartera de consumo aporta la mayor contribución al crecimiento real anual con el 1,10%, seguida por vivienda (0,84%), comercial (0,42%) y microcrédito (0,35%)

Participación y montos por modalidad



Fuente: Superintendencia Financiera. Cálculos Corficolombiana. Corte julio 2026.

Contribución de cada cartera al crecimiento real anual*

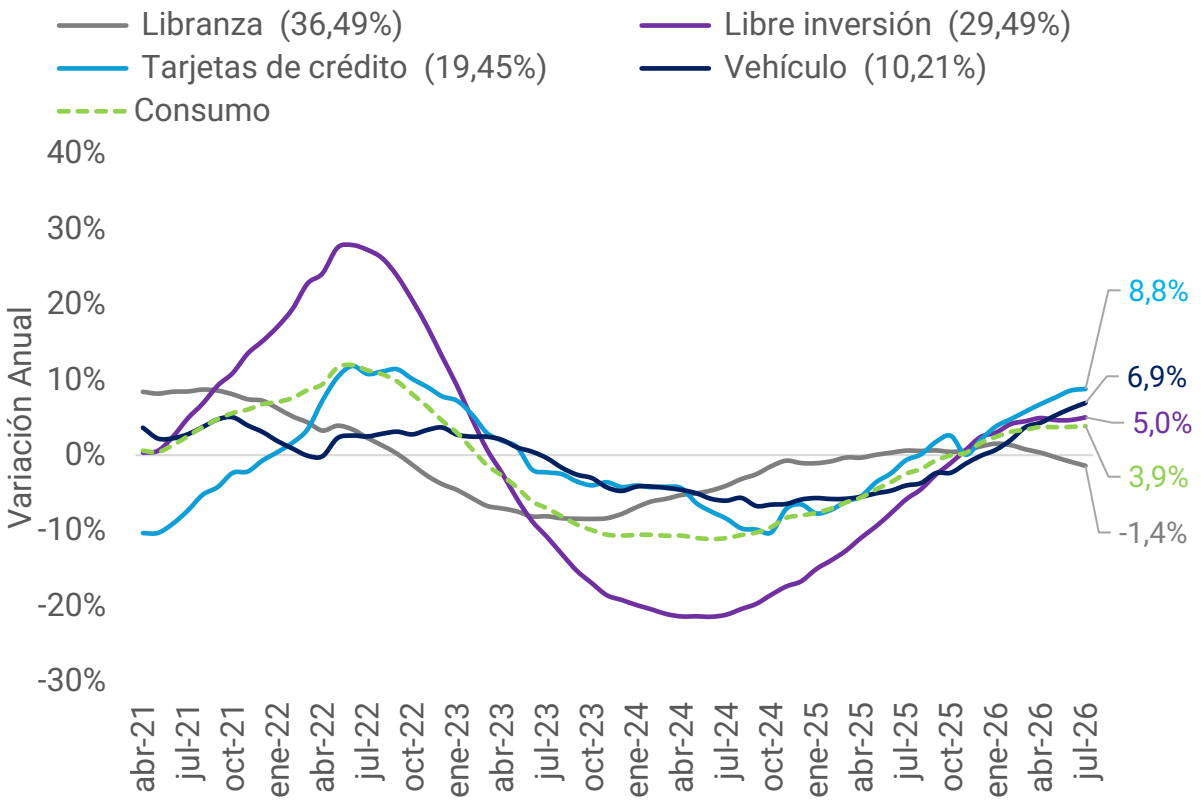


Fuente: Superintendencia Financiera. Cálculos Corficolombiana. Corte julio 2026.
**Los crecimientos reales se calculan utilizando el índice de precios al consumidor base 2018.*

corfi colombiana | Investigaciones Económicas

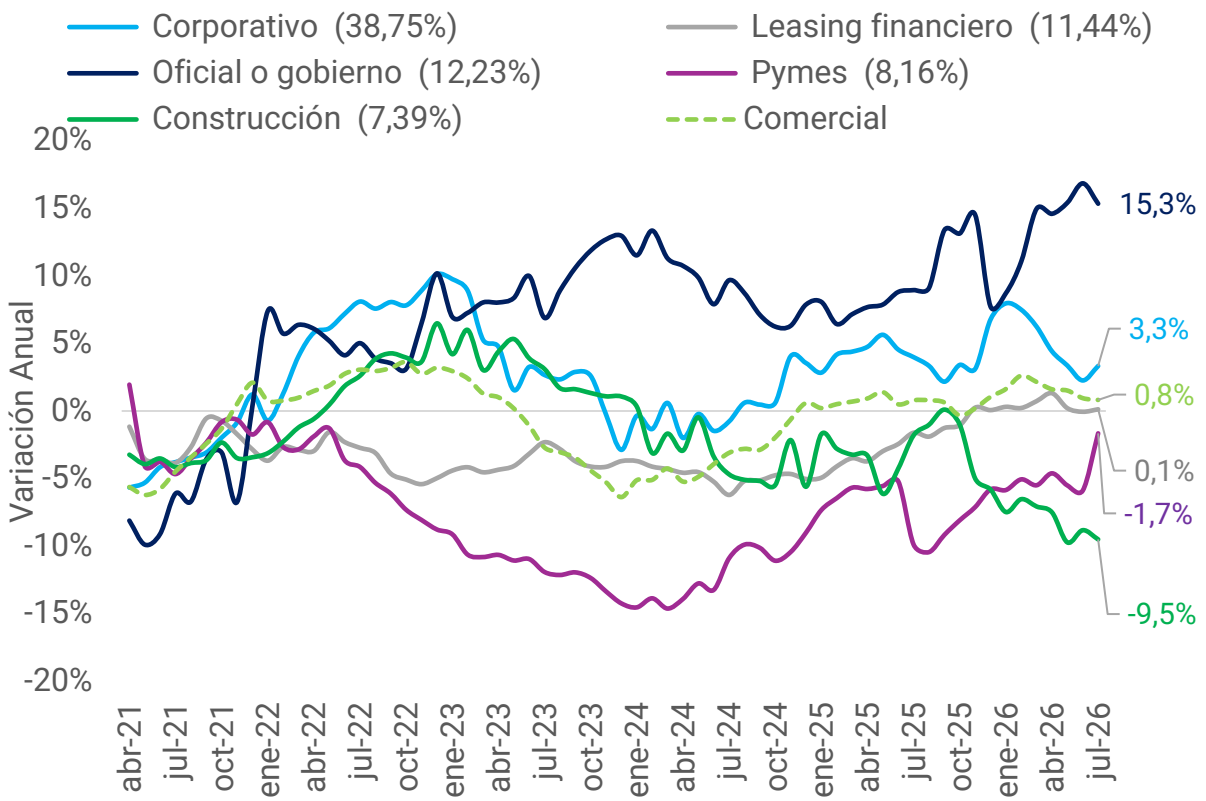
A julio de 2026, la cartera de consumo creció 3,9% real anual, pese a la contracción de la libranza (-1,4%), su principal submodalidad. En la cartera comercial persisten focos de debilidad: construcción (-9,5%) y Pymes (-1,7%) continúan en terreno negativo, mientras el leasing financiero no registra crecimiento (~0%)

Crecimiento real anual submodalidades cartera de consumo (Var. Anual)* y su participación



Fuente: Superintendencia Financiera. Cálculos Corficolombiana. Corte julio 2026.
**Los crecimientos reales se calculan utilizando el índice de precios al consumidor base 2018.*
Participación calculada sobre la Cartera de Consumo a julio de 2026.

Crecimiento real anual submodalidades cartera comercial (Var. Anual)* y su participación

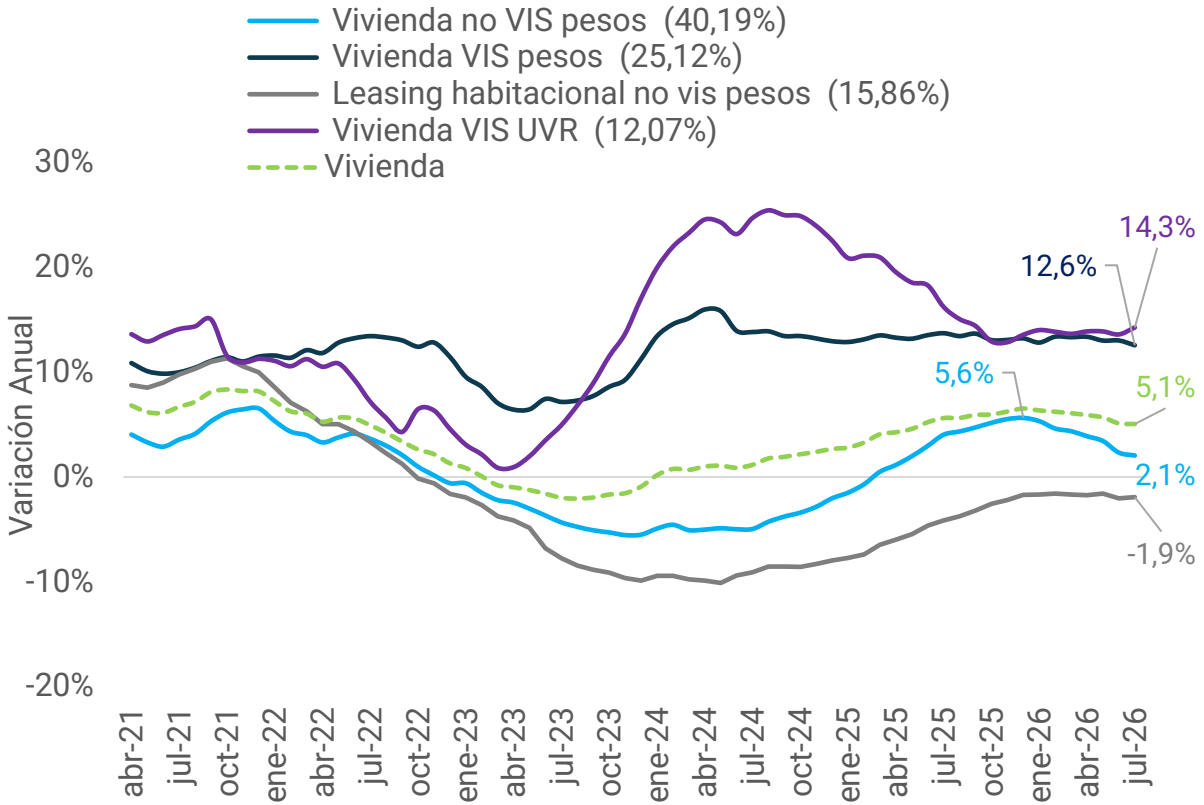


Fuente: Superintendencia Financiera. Cálculos Corficolombiana. Corte julio 2026.
**Los crecimientos reales se calculan utilizando el índice de precios al consumidor base 2018.*
Participación calculada sobre la Cartera Comercial a julio de 2026.

corfi colombiana | Investigaciones Económicas

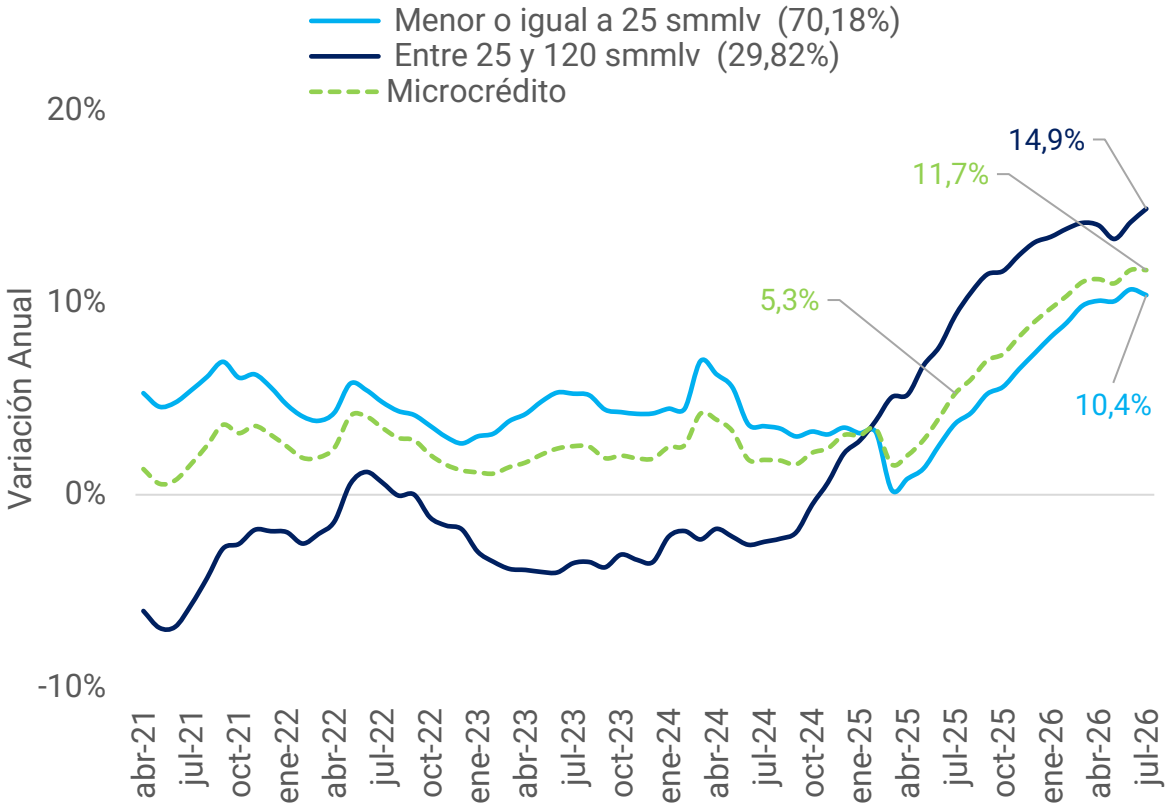
La cartera de vivienda creció 5,1% real anual, no obstante, la modalidad de vivienda No VIS en pesos, que representa el 40,2% de esta cartera, continuó desacelerándose al pasar de 5,6% a 2,1% desde finales de 2025. En contraste, microcrédito mantiene su fuerte dinamismo, acelerando su crecimiento de 5,3% a 11,7% en el último año

Crecimiento real anual submodalidades cartera de vivienda (Var. Anual)* y su participación



Fuente: Superintendencia Financiera. Cálculos Corficolombiana. Corte julio 2026.
**Los crecimientos reales se calculan utilizando el índice de precios al consumidor base 2018.*
Participación calculada sobre la Cartera de Vivienda a julio de 2026.

Crecimiento real anual submodalidades cartera microcrédito (Var. Anual)* y su participación

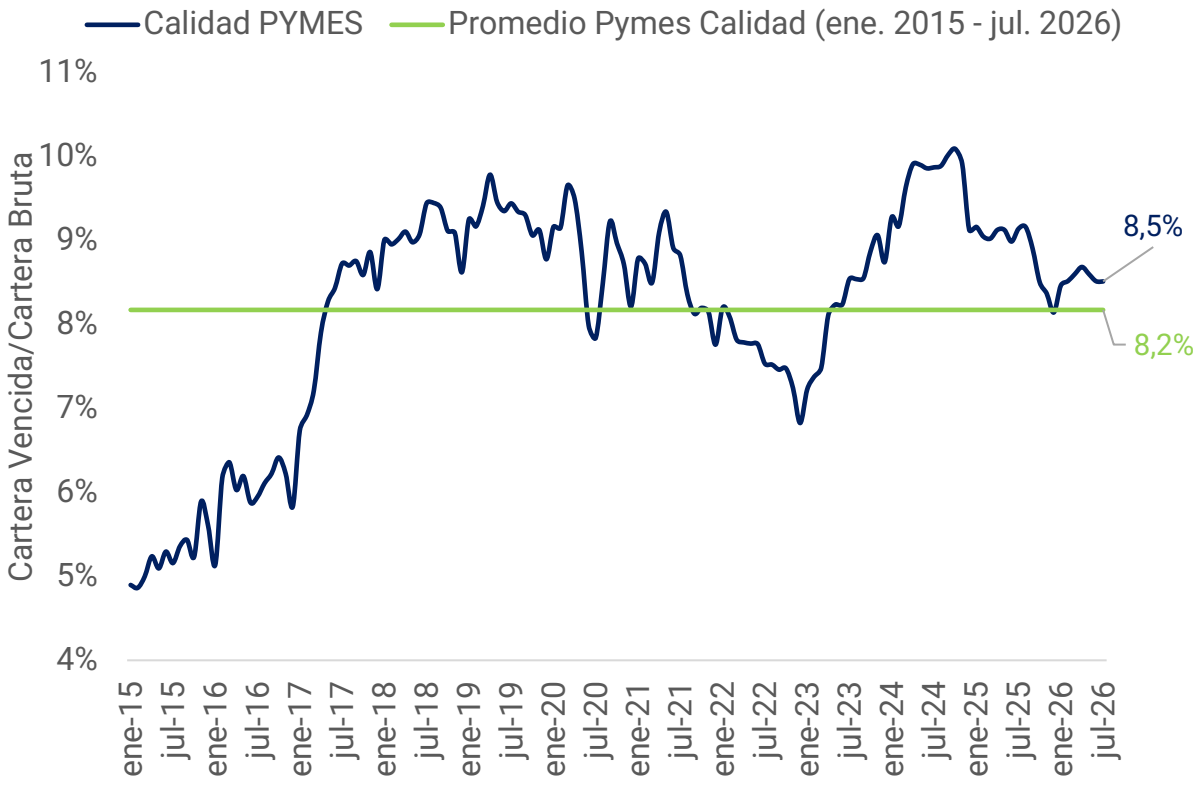


Fuente: Superintendencia Financiera. Cálculos Corficolombiana. Corte julio 2026.
**Los crecimientos reales se calculan utilizando el índice de precios al consumidor base 2018.*
Participación calculada sobre la Cartera Microcrédito a julio de 2026.

corfi colombiana | Investigaciones Económicas

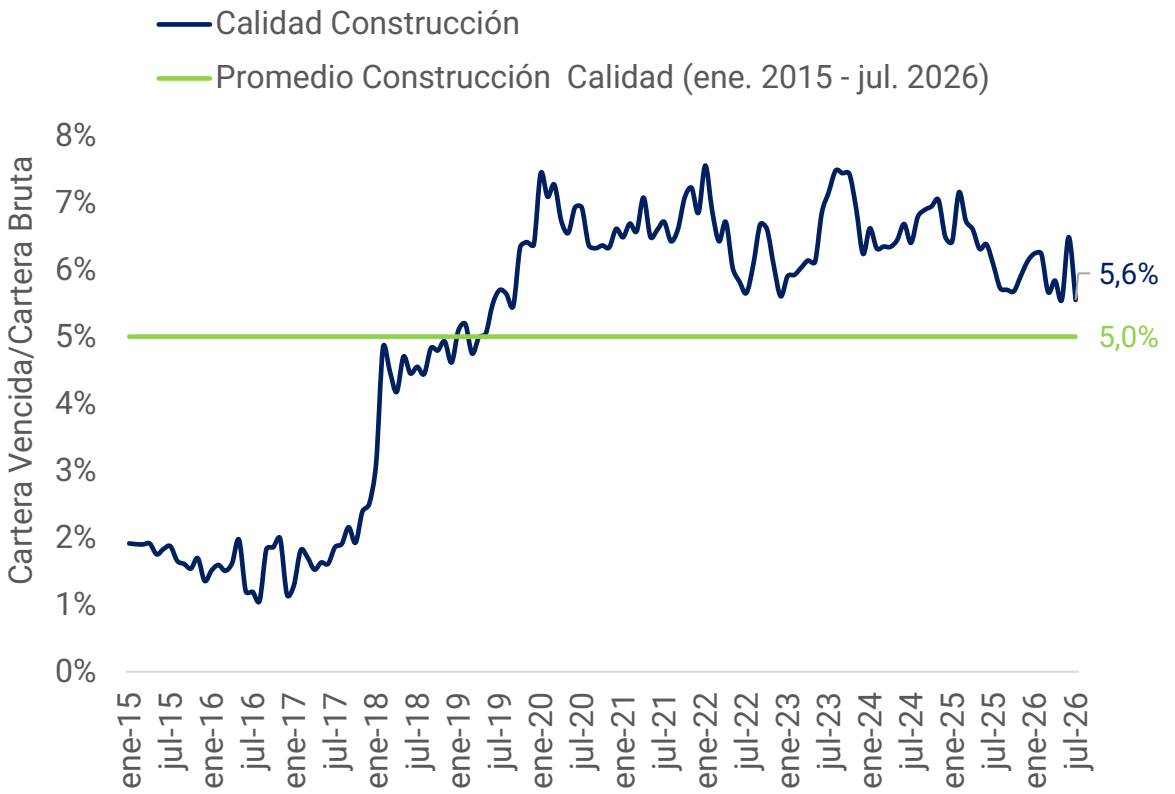
Las submodalidades de Pymes y Construcción continúan concentrando los principales focos de vulnerabilidad dentro de la cartera comercial, al registrar niveles de mora superiores a sus promedios históricos

Comportamiento de la Calidad Comercial - Pymes (Cartera Vencida/Cartera Bruta) – (ICV)



Fuente: Superintendencia Financiera. Cálculos Corficolombiana. Corte julio 2026.

Comportamiento de la Calidad Comercial – Construcción (Cartera Vencida/Cartera Bruta) – (ICV)

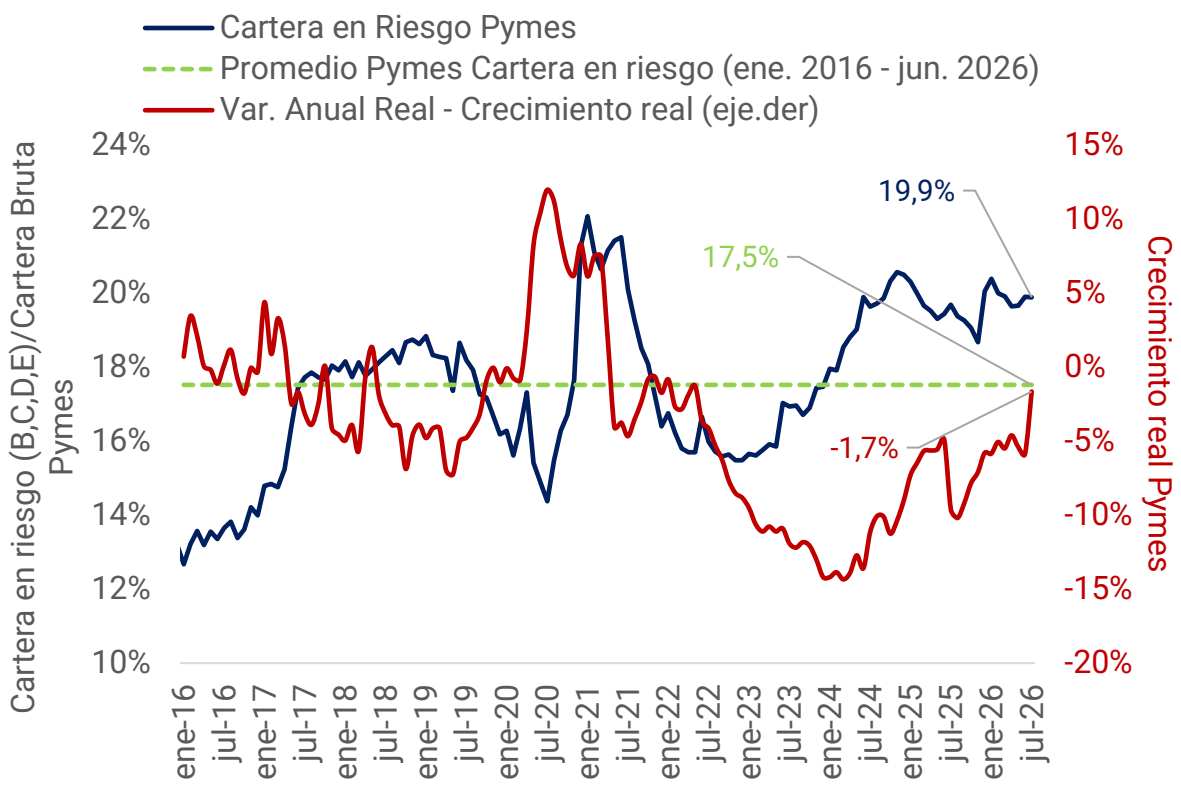


Fuente: Superintendencia Financiera. Cálculos Corficolombiana. Corte julio 2026.

corfi colombiana | Investigaciones Económicas

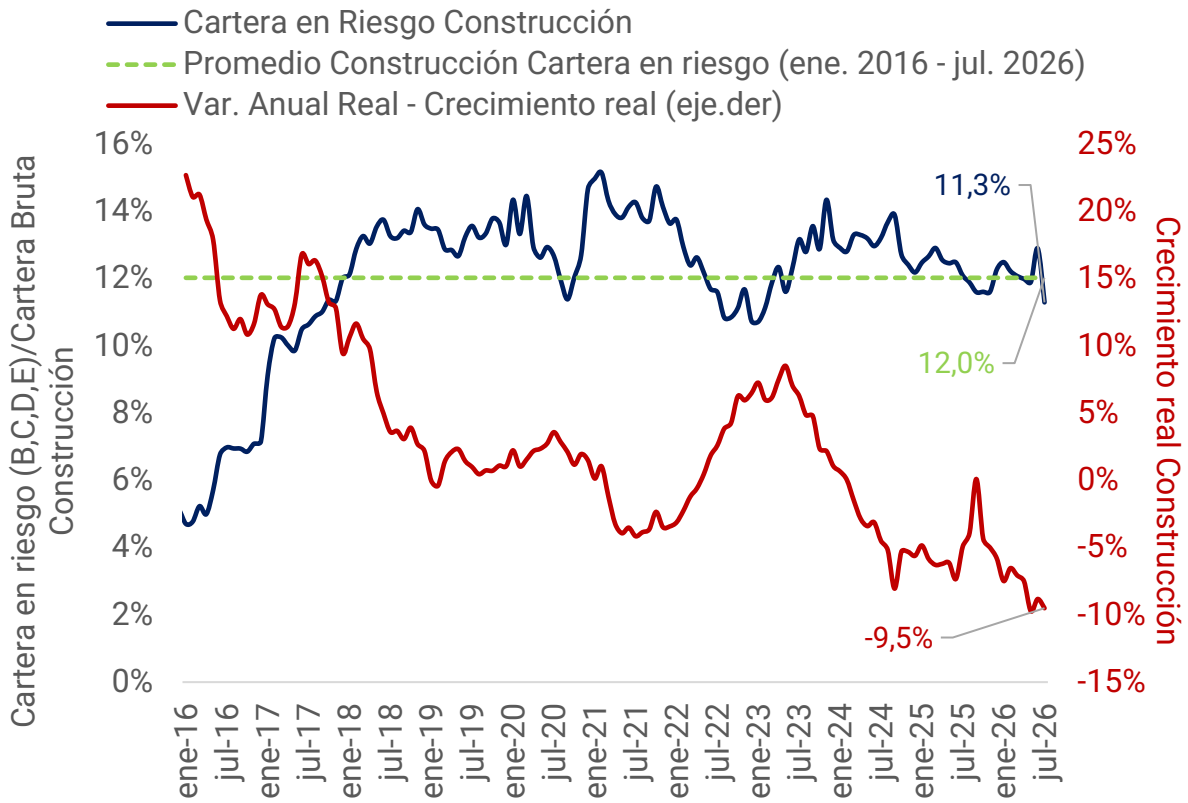
Las carteras en riesgo de Construcción y Pymes, como proporción de su cartera total, se mantienen por encima o cerca de sus promedios históricos desde 2016. Esto ha limitado su espacio de crecimiento

Comportamiento Cartera en Riesgo y Crecimiento - Pymes (Cartera calificación B, C, D, E/Cartera Bruta)



Fuente: Superintendencia Financiera. Cálculos Corficolombiana. Corte julio 2026.

Comportamiento Cartera en Riesgo y Crecimiento - Construcción (Cartera calificación B, C, D, E/Cartera Bruta)



Fuente: Superintendencia Financiera. Cálculos Corficolombiana. Corte julio 2026.

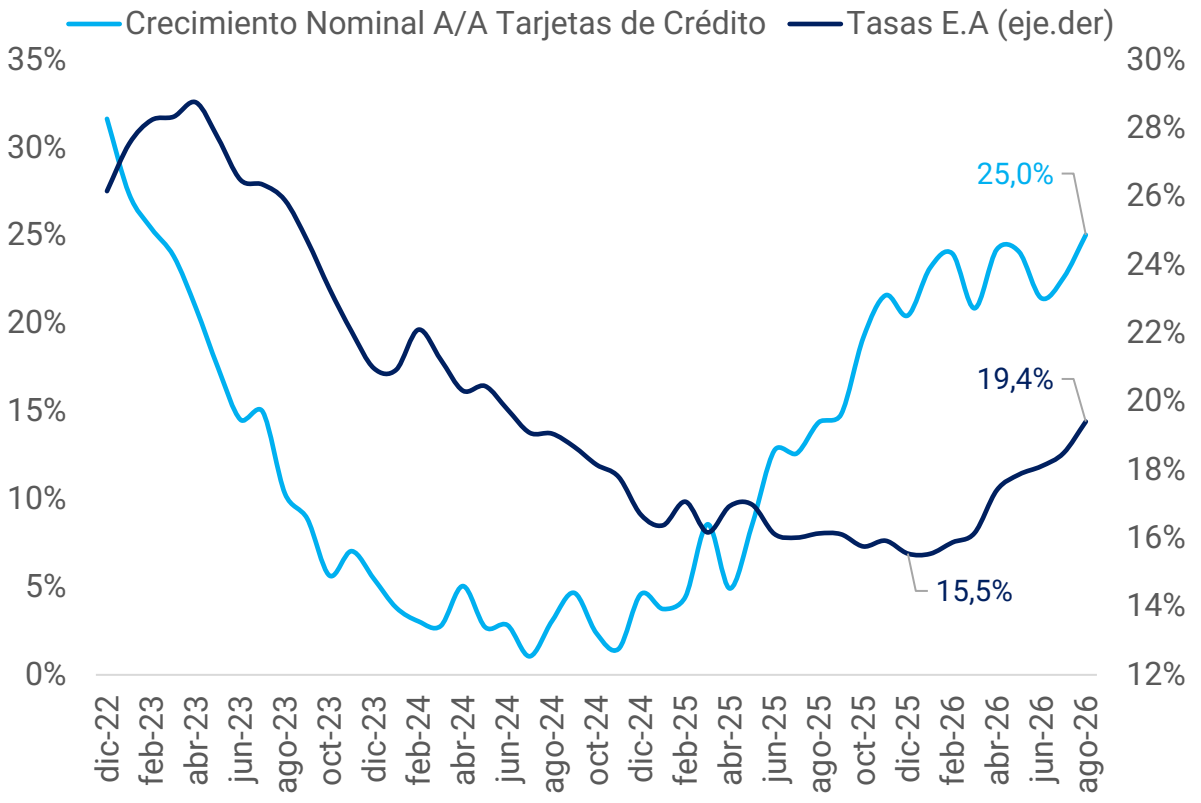
corfi colombiana | Investigaciones Económicas

A julio de 2026, el uso de tarjetas de crédito continúa mostrando dinamismo, respaldado por el crecimiento tanto del número de tarjetas vigentes como de su uso. Esto a pesar de que sus tasas de interés continúan aumentando

Cantidad de Tarjetas de Crédito vigentes

Fuente: Superintendencia Financiera. Cálculos Corficolombiana. Corte julio 2026.

Crecimiento nominal a/a de los desembolsos acumulados de los últimos doce meses Tarjetas de Crédito y Tasas Tarjetas de Crédito

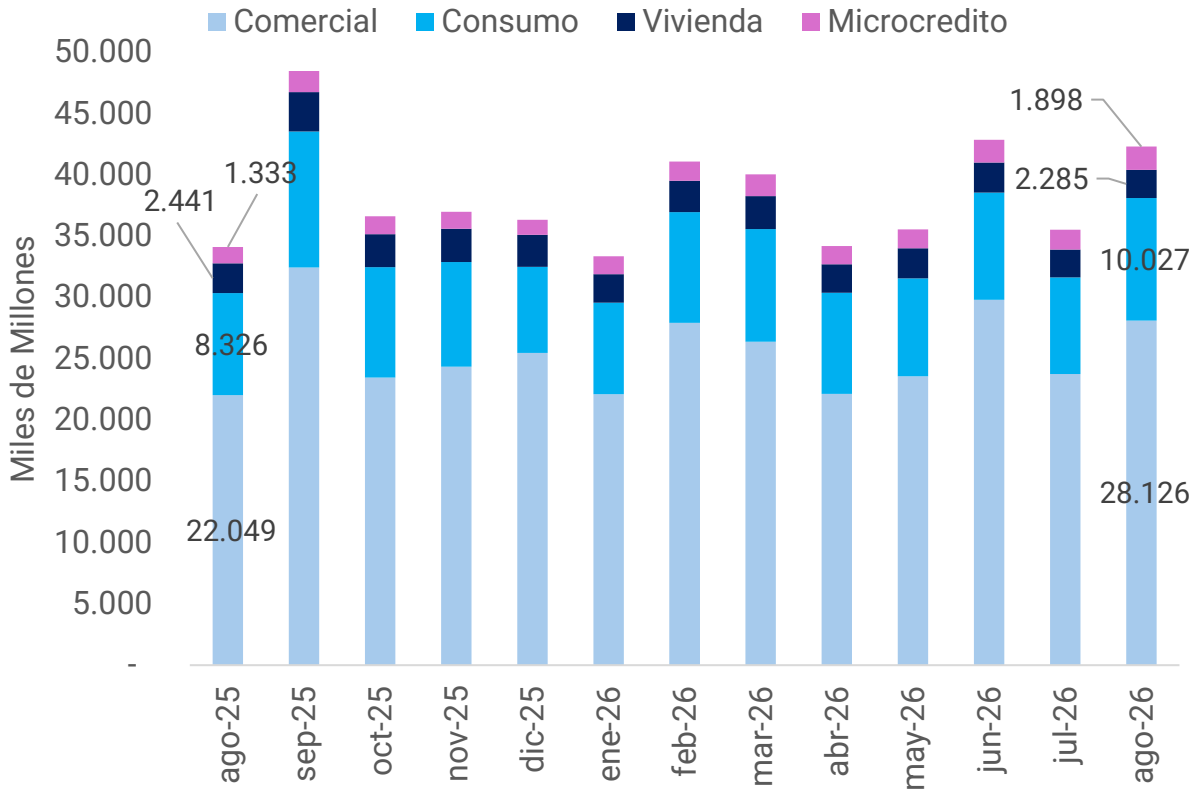


Fuente: Banco de la República. Cálculos Corficolombiana. Tasas promedio ponderadas. Corte agosto de 2026.

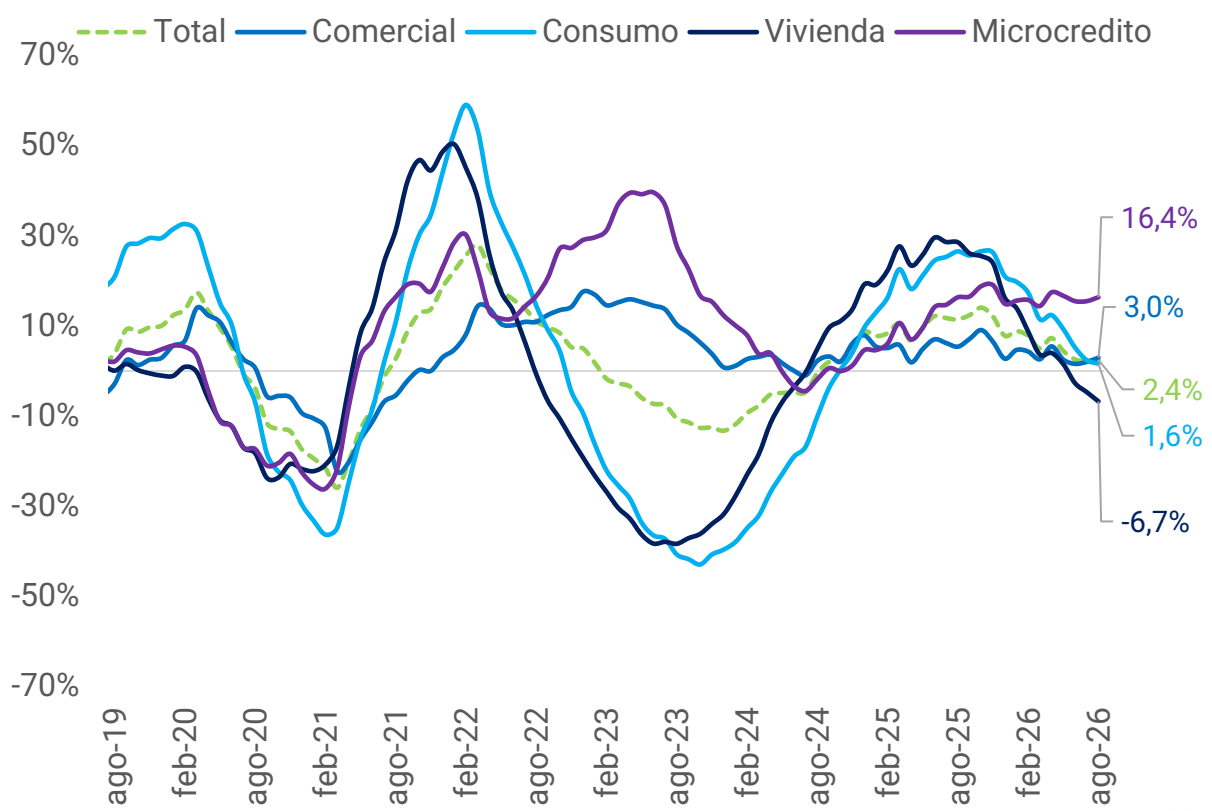
corfi colombiana | Investigaciones Económicas

Tras el buen dinamismo observado durante 2025, el crecimiento de los desembolsos en la mayoría de modalidades se ha desacelerado en 2026. A agosto, se registran menores crecimientos en consumo (1,6% vs. 21,0% diciembre 2025), vivienda (-6,7% vs. 16,3% diciembre 2025)

Desembolsos mensuales por modalidad



Crecimiento real a/a de los desembolsos acumulados de los últimos doce meses*

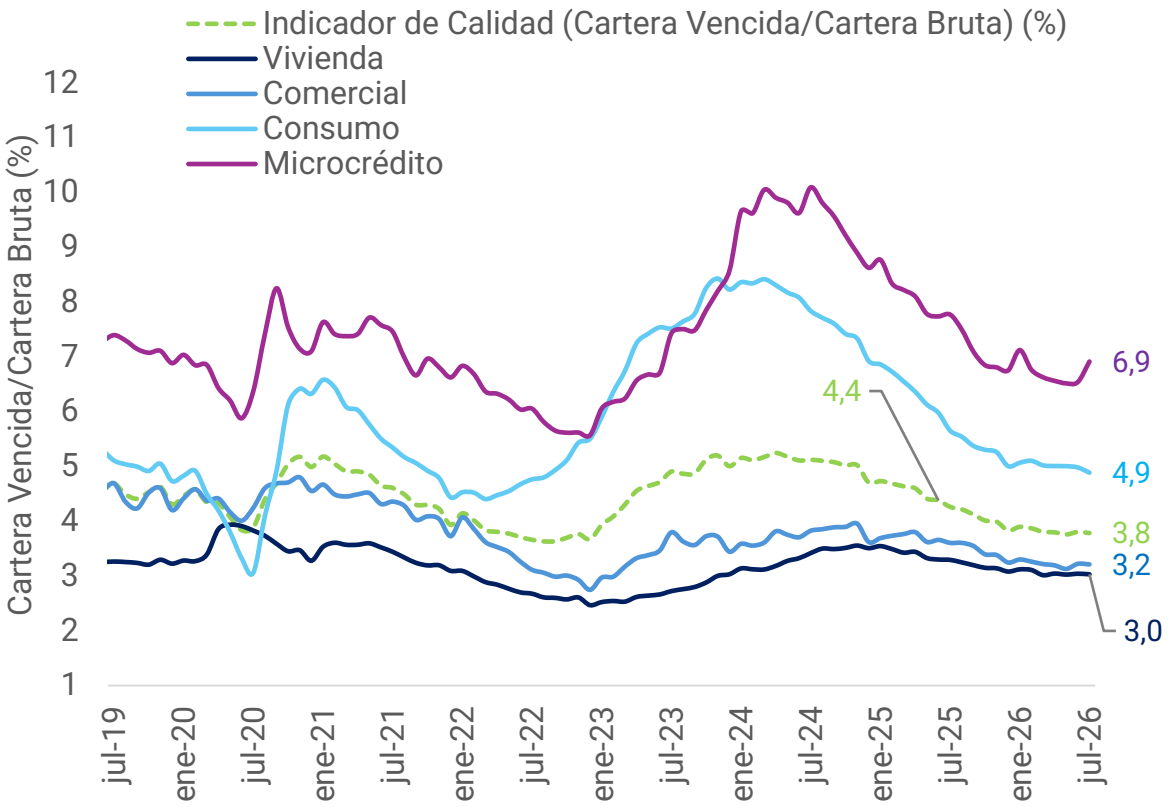


Fuente: Banco de la República. Cálculos Corficolombiana. Corte agosto de 2026.
**Los crecimientos reales se calculan utilizando el índice de precios al consumidor base 2018*

corfi colombiana | Investigaciones Económicas

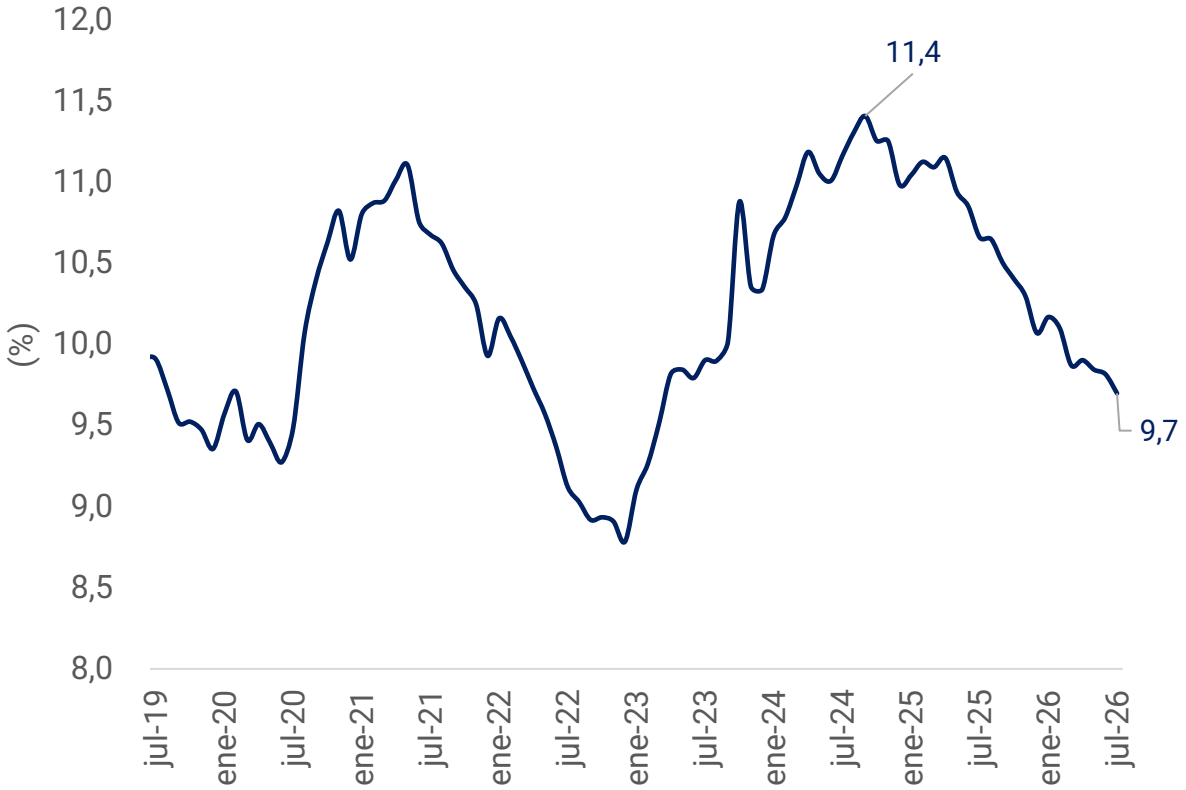
Entre julio de 2025 y julio de 2026, la calidad de la cartera mostró una mejora significativa, con una reducción del indicador de cartera vencida de 4,4% a 3,8%; al incorporar los castigos, este indicador continúa recuperándose

Comportamiento de la Calidad por modalidad (Cartera Vencida/Cartera Bruta) – (ICV)



Fuente: Superintendencia Financiera. Cálculos Corficolombiana. Corte julio 2026.

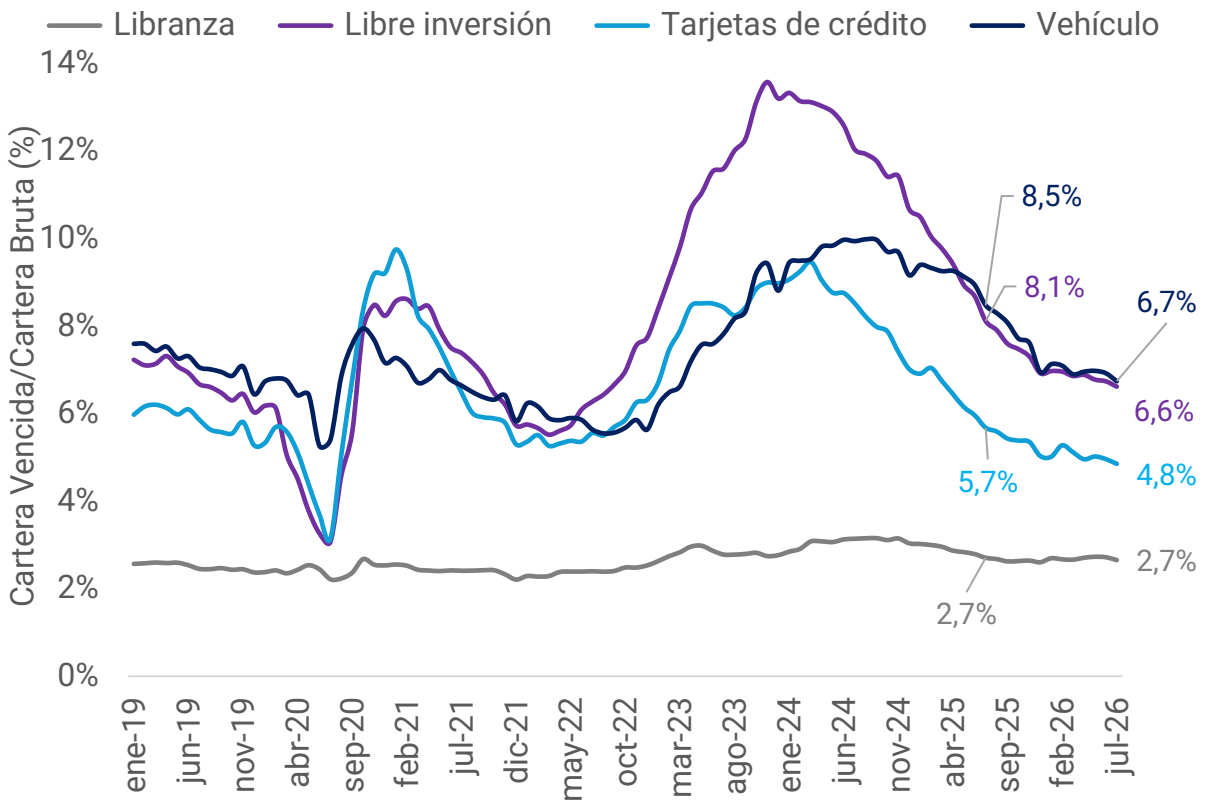
Indicador de Calidad de Cartera con castigos



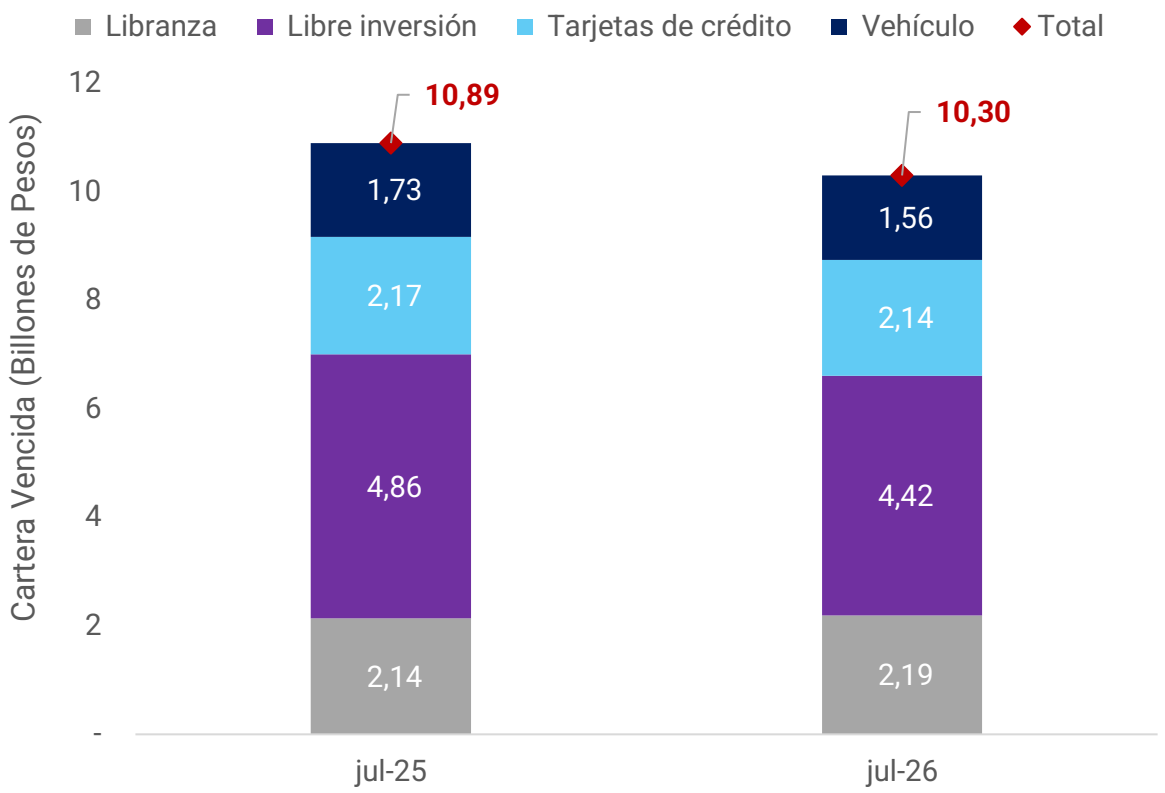
Fuente: Superintendencia Financiera. Cálculos Corficolombiana. Corte julio 2026.

Durante el último año, la calidad de la cartera de consumo mostró una mejora significativa, impulsada principalmente por las submodalidades de libre inversión, que descendió de 8,1% a 6,6%, y vehículos, que pasó de 8,5% a 6,7%. No obstante, a julio de 2026, ambas modalidades parecen haber estabilizado su calidad

Calidad de la Cartera de Consumo por submodalidad



Montos Cartera Vencida (Consumo por submodalidad)

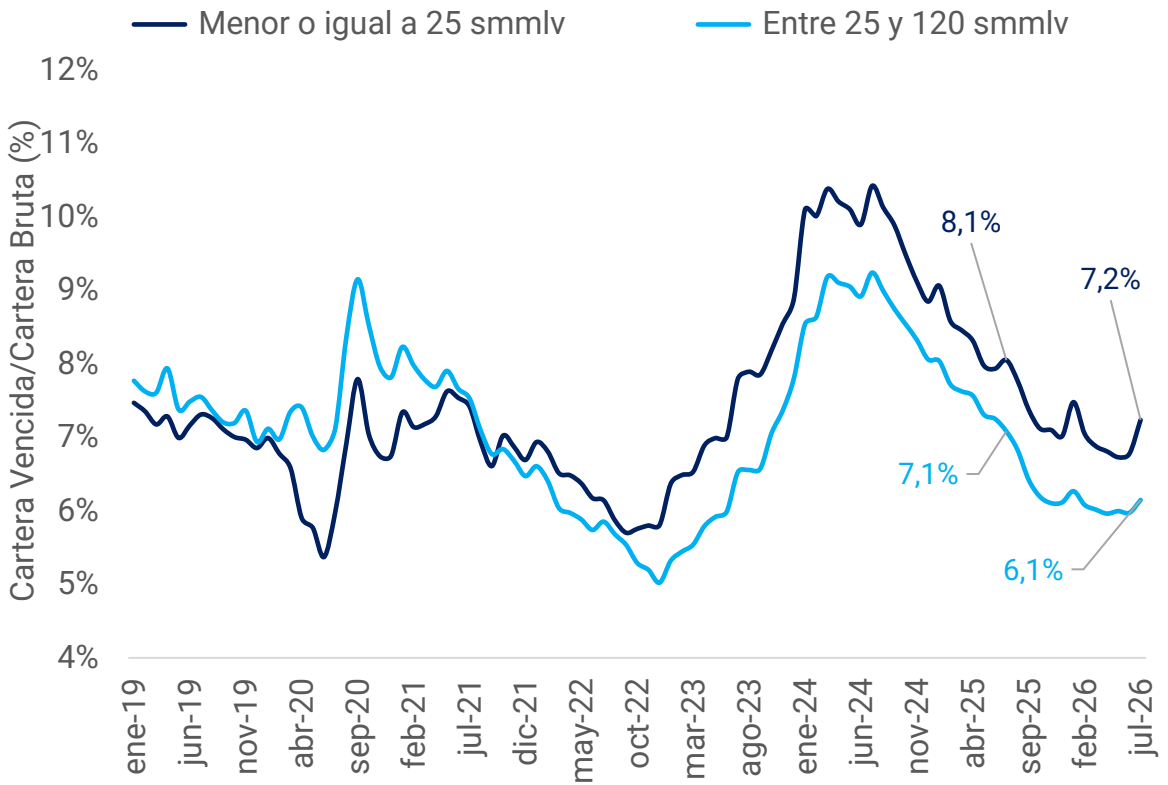


Fuente: Superintendencia Financiera. Cálculos Corficolombiana. Corte julio 2026.

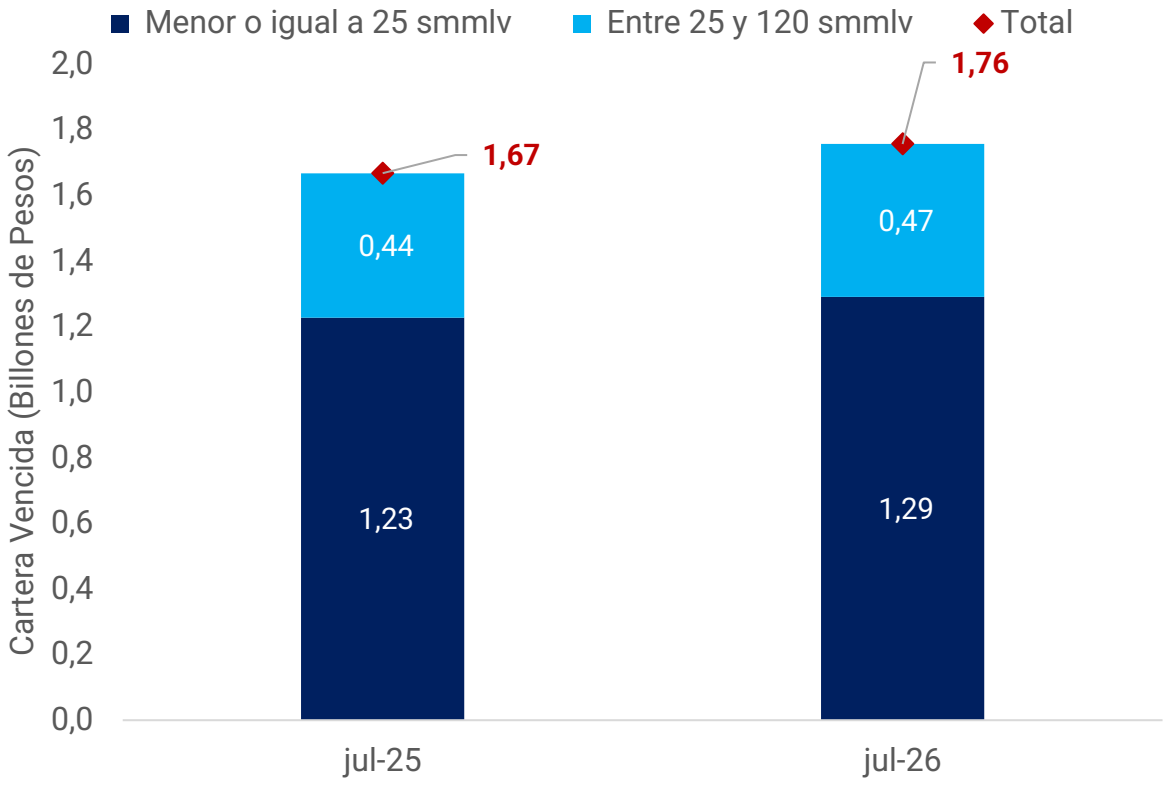
corfi colombiana | Investigaciones Económicas

En julio de 2026, la calidad de la cartera de microcrédito mejora frente al mismo mes del año anterior, al disminuir de 8,1% a 7,2% en los créditos de hasta 25 SMMLV y de 7,1% a 6,1% en el segmento entre 25 y 120 SMMLV. Sin embargo, ambas submodalidades mostraron un deterioro frente a junio de 2026

Calidad de la Cartera de Microcrédito por submodalidad



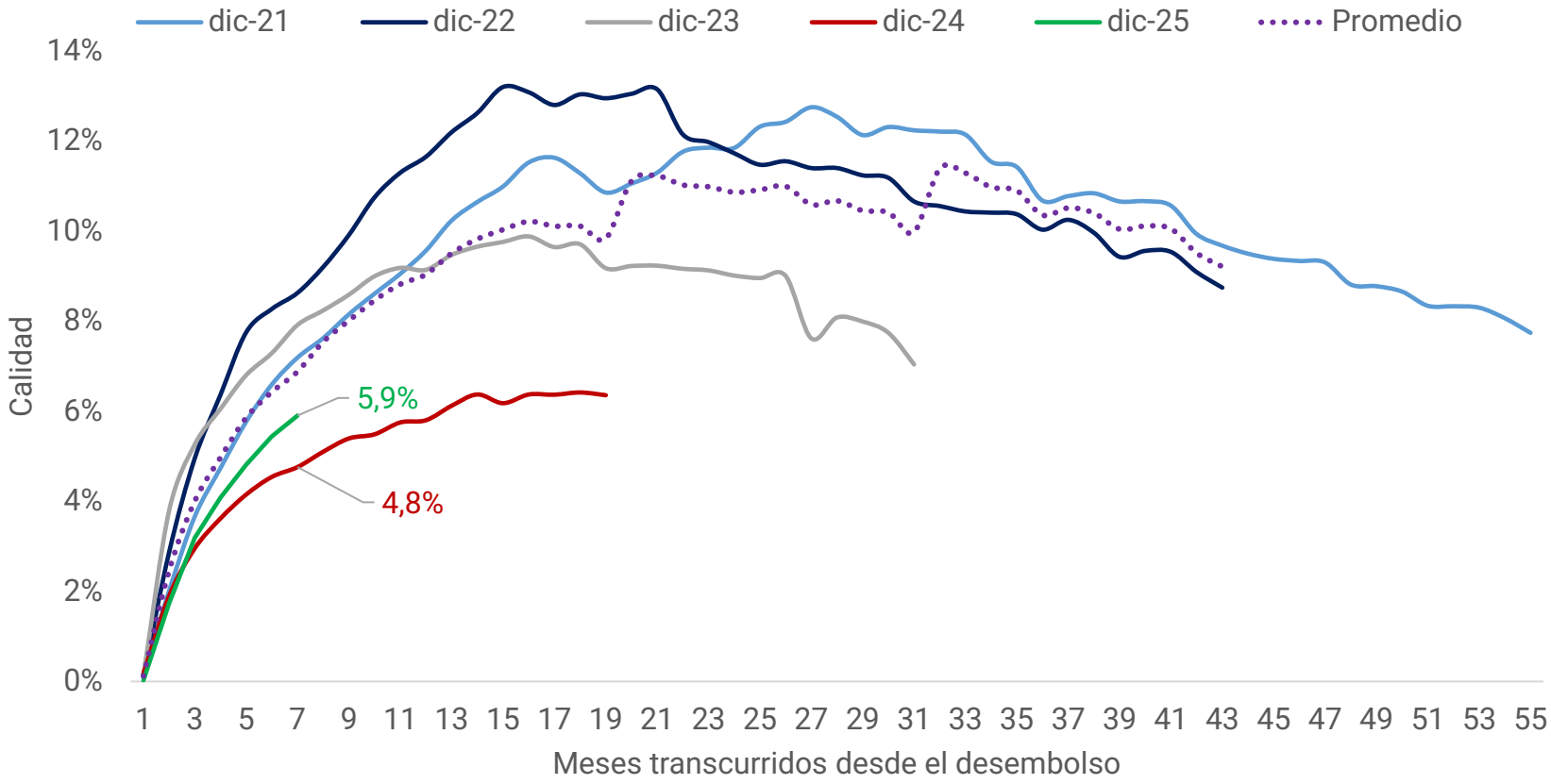
Montos Cartera Vencida (Microcrédito por submodalidad)



Fuente: Superintendencia Financiera. Cálculos Corficolombiana. Corte julio 2026.

La cosecha de diciembre de 2025 alcanza 5,9% a los siete meses, superando en 1,1 puntos porcentuales a la cosecha de 2024. El nivel aún es favorable, pero el deterioro interanual en el riesgo crediticio evidencia que la calidad de la originación dejó de mejorar

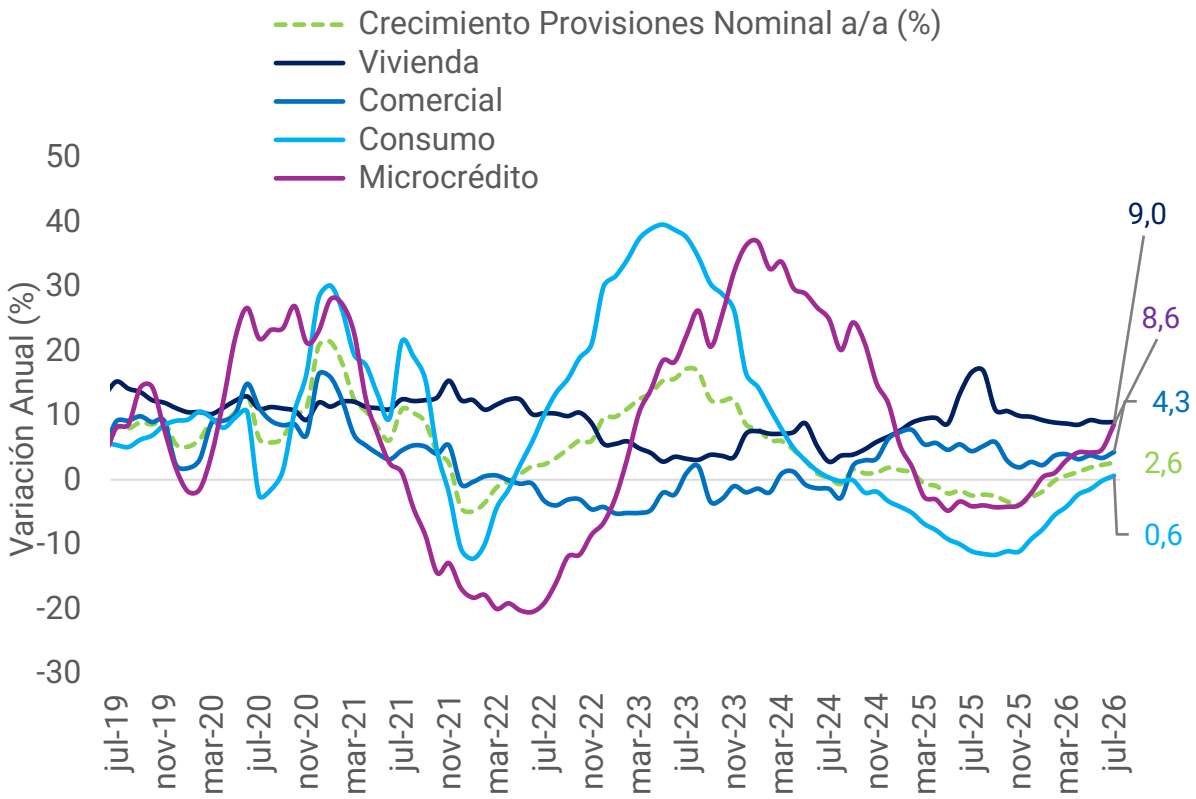
Cosechas Cartera de Consumo



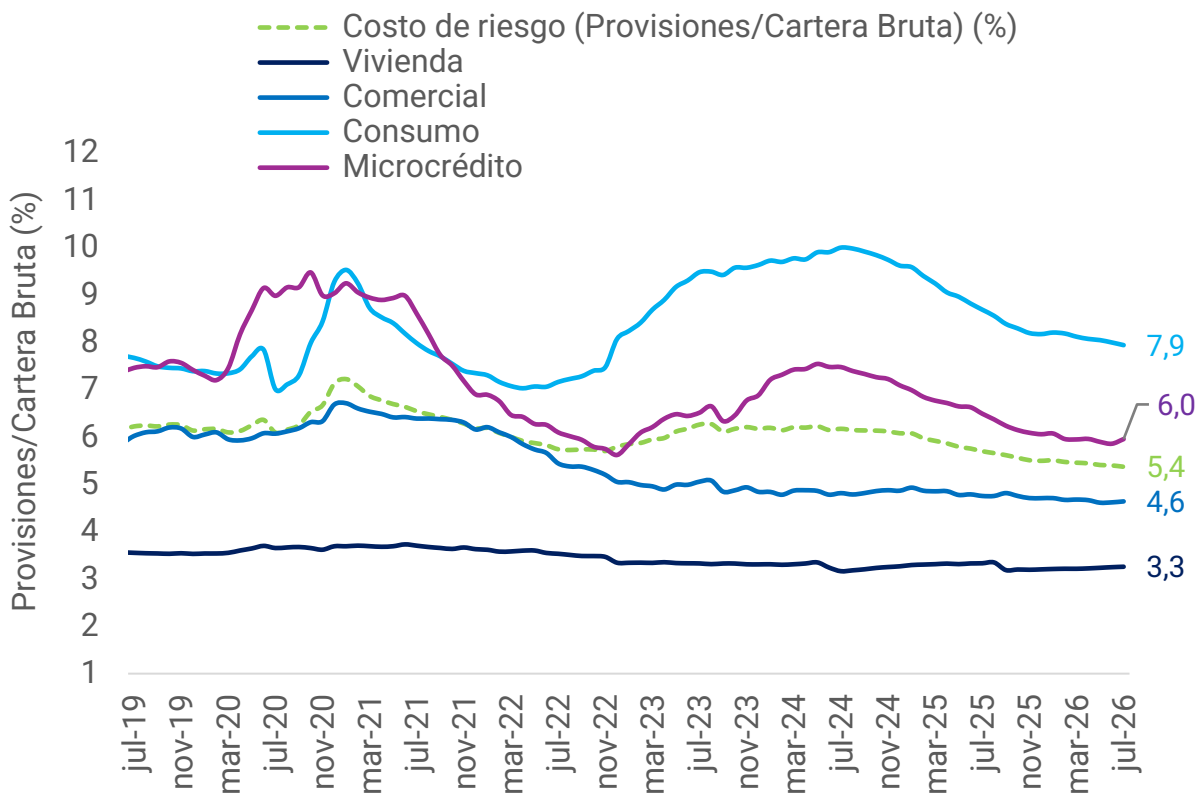
Fuente: Superintendencia Financiera. Cálculos Corficolombiana. Información con corte a junio de 2026 (comparación seis meses atrás). Una cosecha representa el conjunto de créditos que son otorgados dentro de un período determinado; su análisis permite examinar la evolución de la calidad, así como comparar dicho comportamiento entre diferentes cosechas.

A julio de 2026, el aumento de las provisiones de consumo y microcrédito, observado desde finales de 2025, refleja una mayor exposición al riesgo de crédito y anticipa presiones sobre la rentabilidad del sector financiero

Crecimiento Nominal Provisiones (Var. Anual)



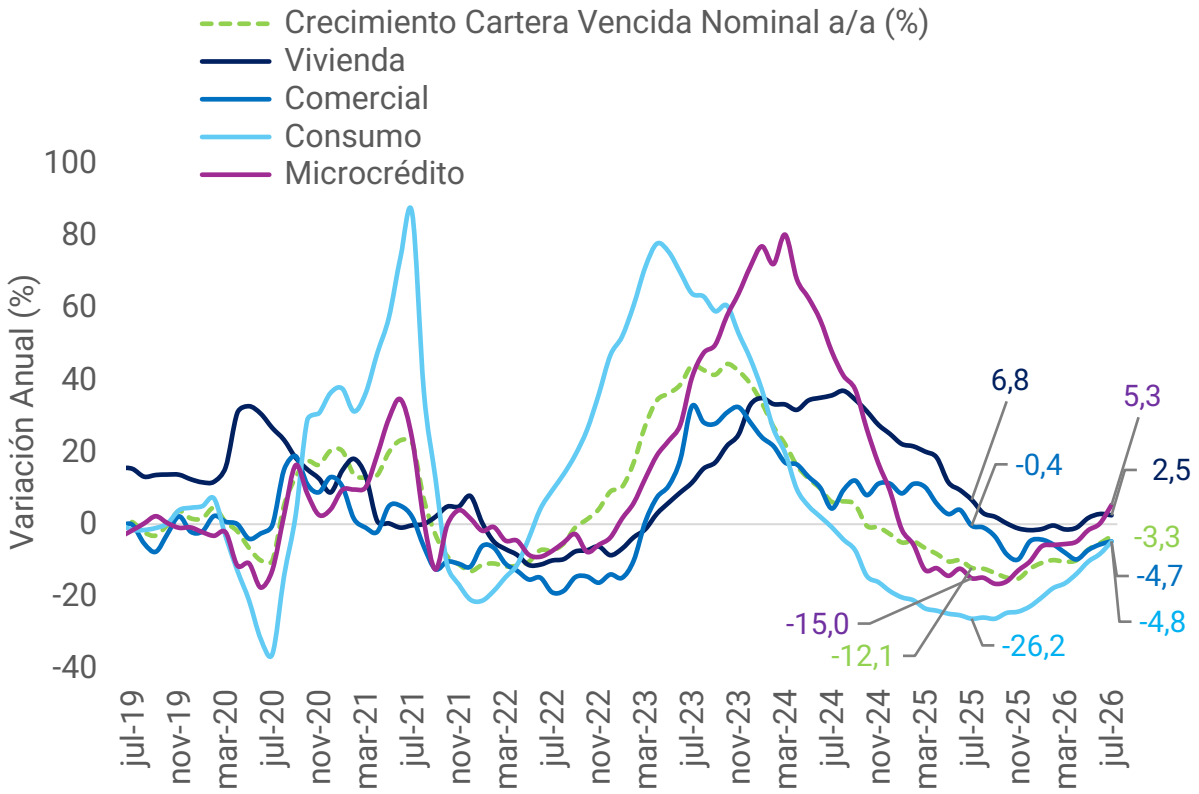
Costo de Riesgo (Provisiones/Cartera Bruta)



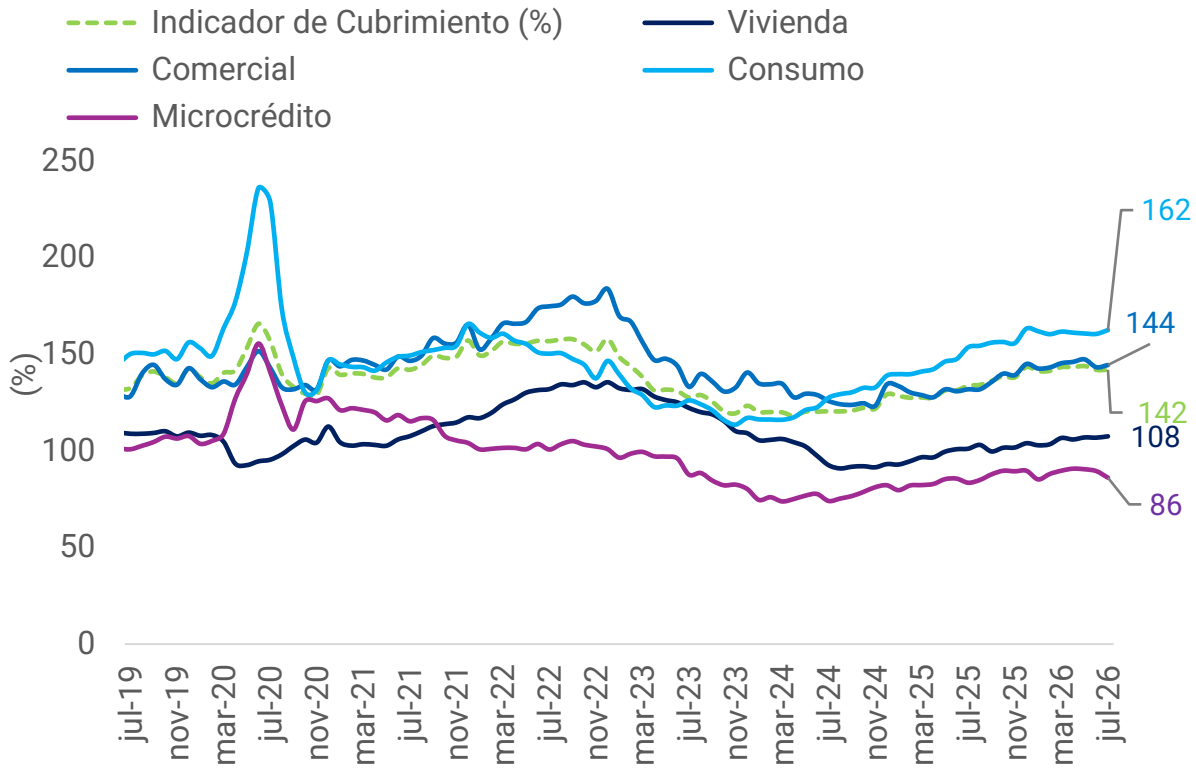
Fuente: Superintendencia Financiera. Cálculos Corficolombiana. Corte julio 2026.

Entre julio de 2025 y julio de 2026, el crecimiento de la cartera vencida se concentró principalmente en consumo y microcrédito. Desde finales de 2025, todas las modalidades –excepto la comercial– registran una aceleración en el crecimiento de la cartera vencida, lo que podría anticipar una moderación en la dinámica del crédito

Crecimiento Nominal de la Cartera Vencida (Var. Anual)



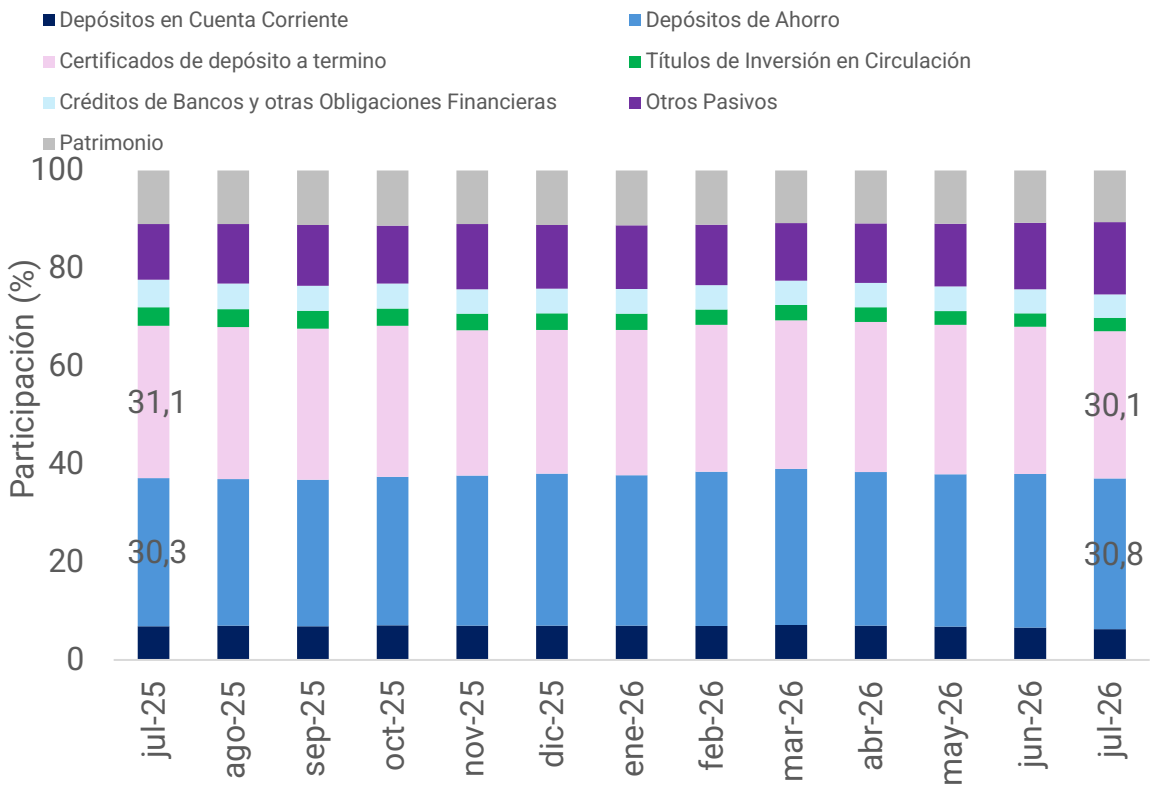
Indicador de Cubrimiento (Provisiones/Cartera Vencida)



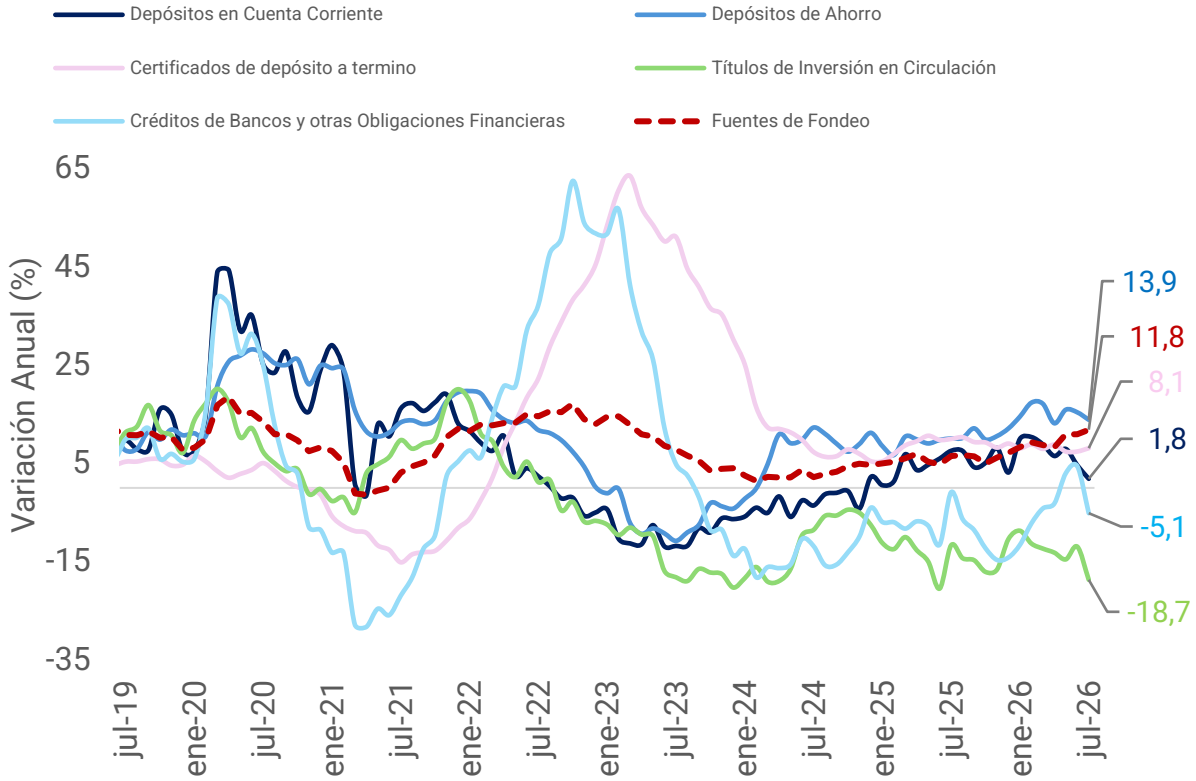
Fuente: Superintendencia Financiera. Cálculos Corficolombiana. Corte julio 2026.

A julio de 2026, el fondeo se concentra en depósitos de ahorro y a término (60,9% vs 61,4% en julio de 2025). Desde finales de 2025, destaca el mayor crecimiento en créditos de bancos, que pasan de -14,2% a -5,1%, mientras el de títulos de inversión (uso del mercado de capitales) en circulación continúa en terreno negativo (-18,7%)

Fuentes de Fondeo



Crecimiento Nominal Principales Fuentes de Fondeo (Var. Anual %)

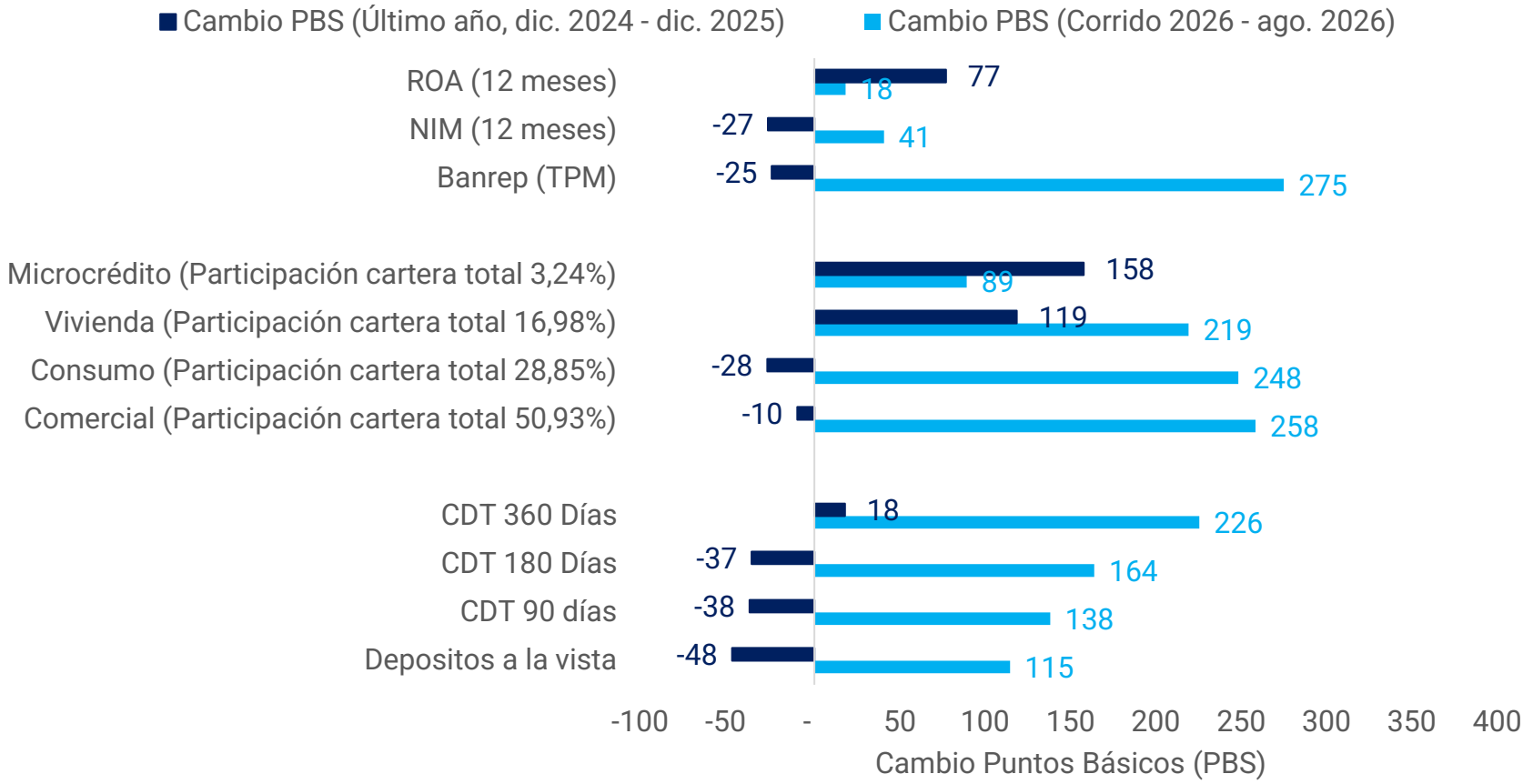


Fuente: Superintendencia Financiera. Cálculos Corficolombiana. Corte julio 2026.

corfi colombiana | Investigaciones Económicas

En 2026, el alza de la tasa de política ha presionado el costo de fondeo. En respuesta, los Establecimientos de Crédito han elevado las tasas de colocación en mayor proporción que las tasas de capitación para proteger su margen de intermediación

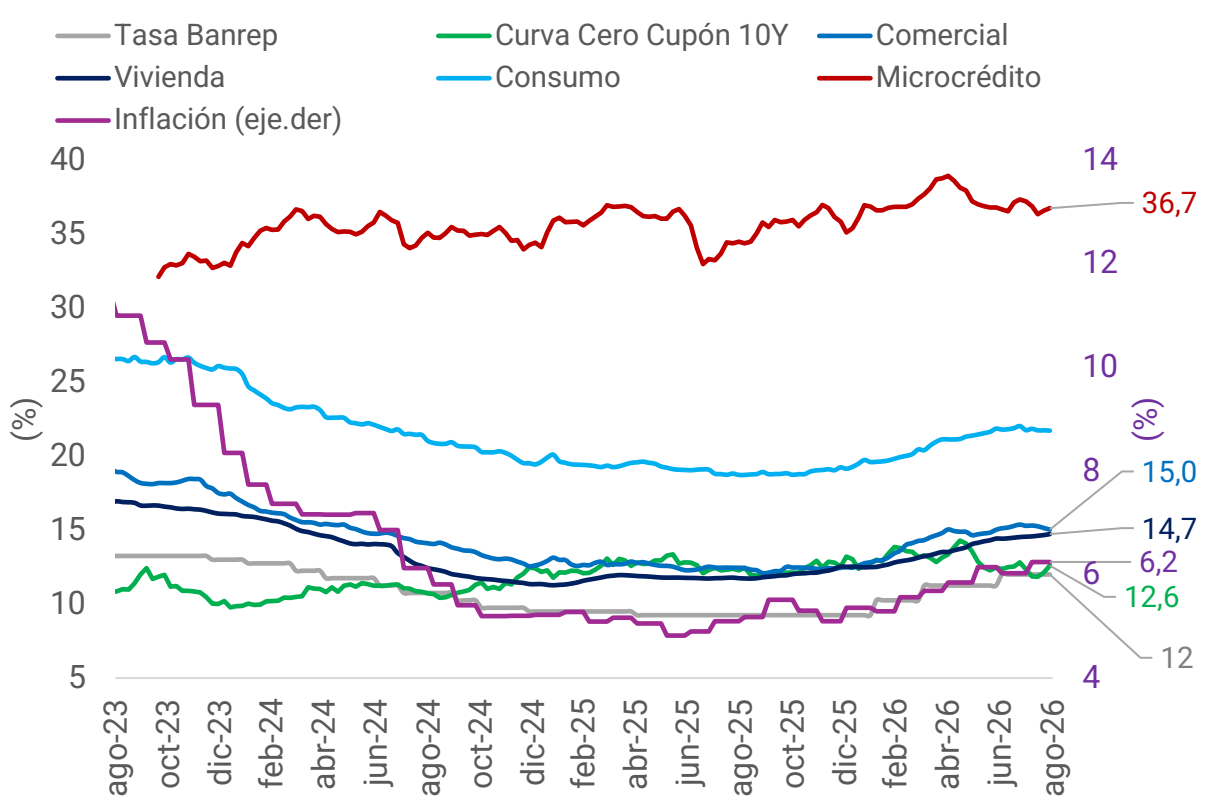
Cambio en puntos básicos tasas de colocación y captación



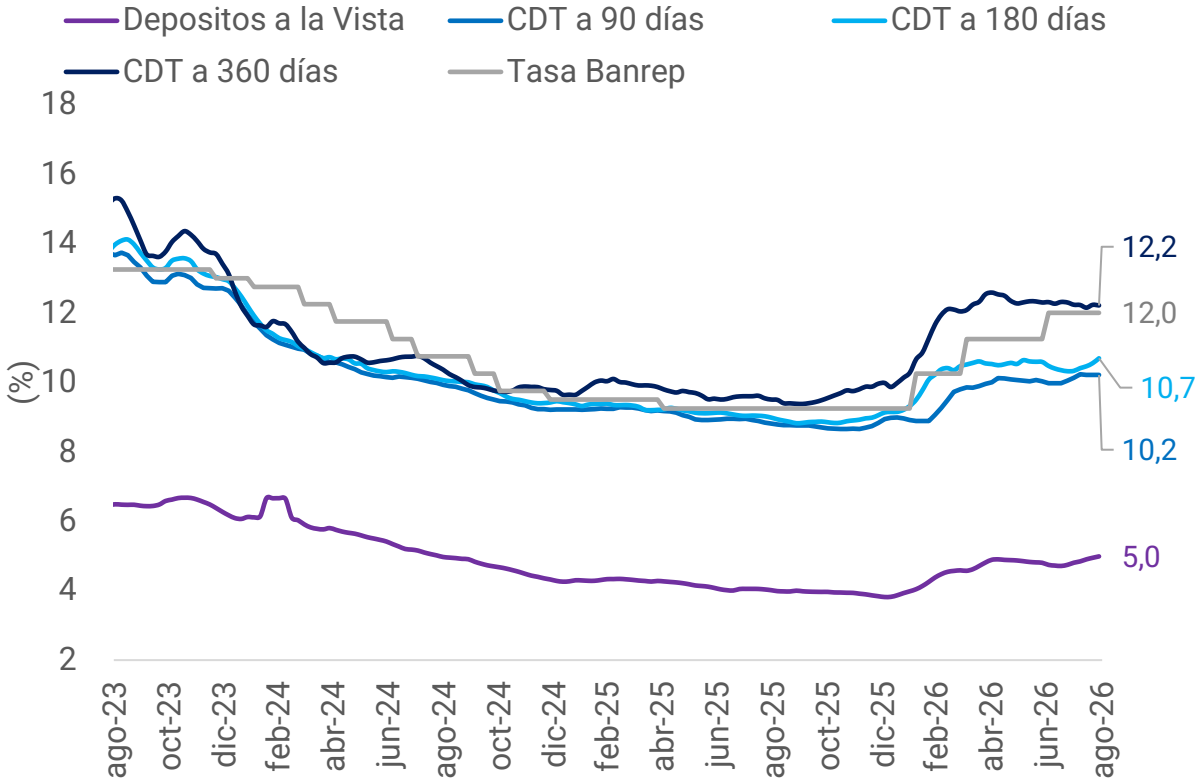
Fuente: Superintendencia Financiera y Banco de la República. Tasas promedio ponderado. Cálculos Corficolombiana. Corte agosto 2026. Participación por modalidad a corte julio de 2026.

Durante lo corrido de 2026, tanto las tasas de captación como las de colocación han mostrado una tendencia al alza, no se observa mayor rezago en la transmisión del incremento en el costo de los recursos entre la captación y la colocación, lo que evidencia la defensa del margen de intermediación por parte de los EC

Comportamiento tasas de colocación



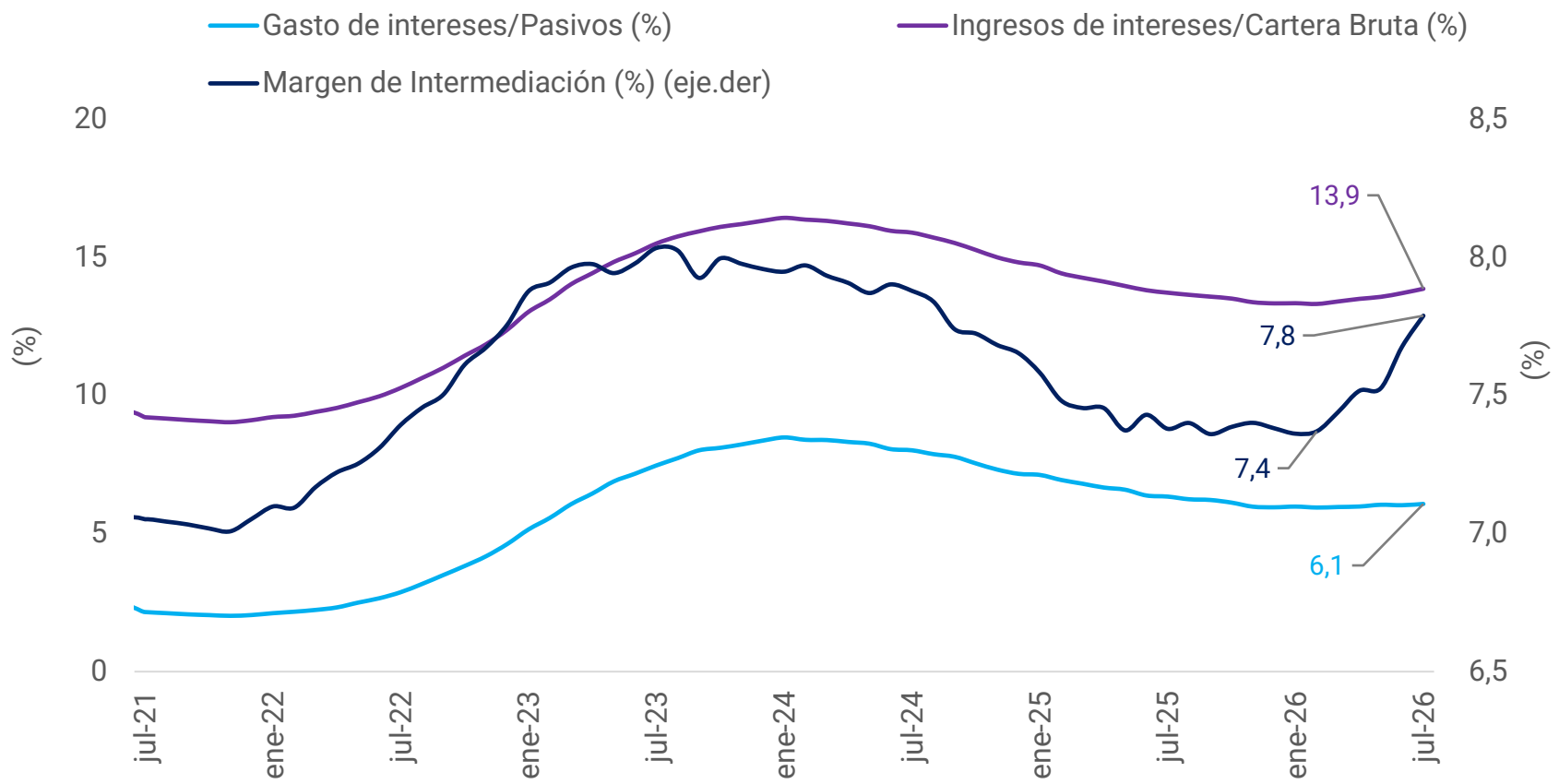
Comportamiento tasas de captación



Fuente: Superintendencia Financiera y Banco de la República. Cálculos Corficolombiana. Tasas promedio ponderadas. Corte 31 de agosto de 2026.

Durante lo corrido de 2026, las tasas de colocación, especialmente en comercial, consumo y vivienda, han tenido ajustes al alza, alineándose gradualmente con el incremento de la TPM

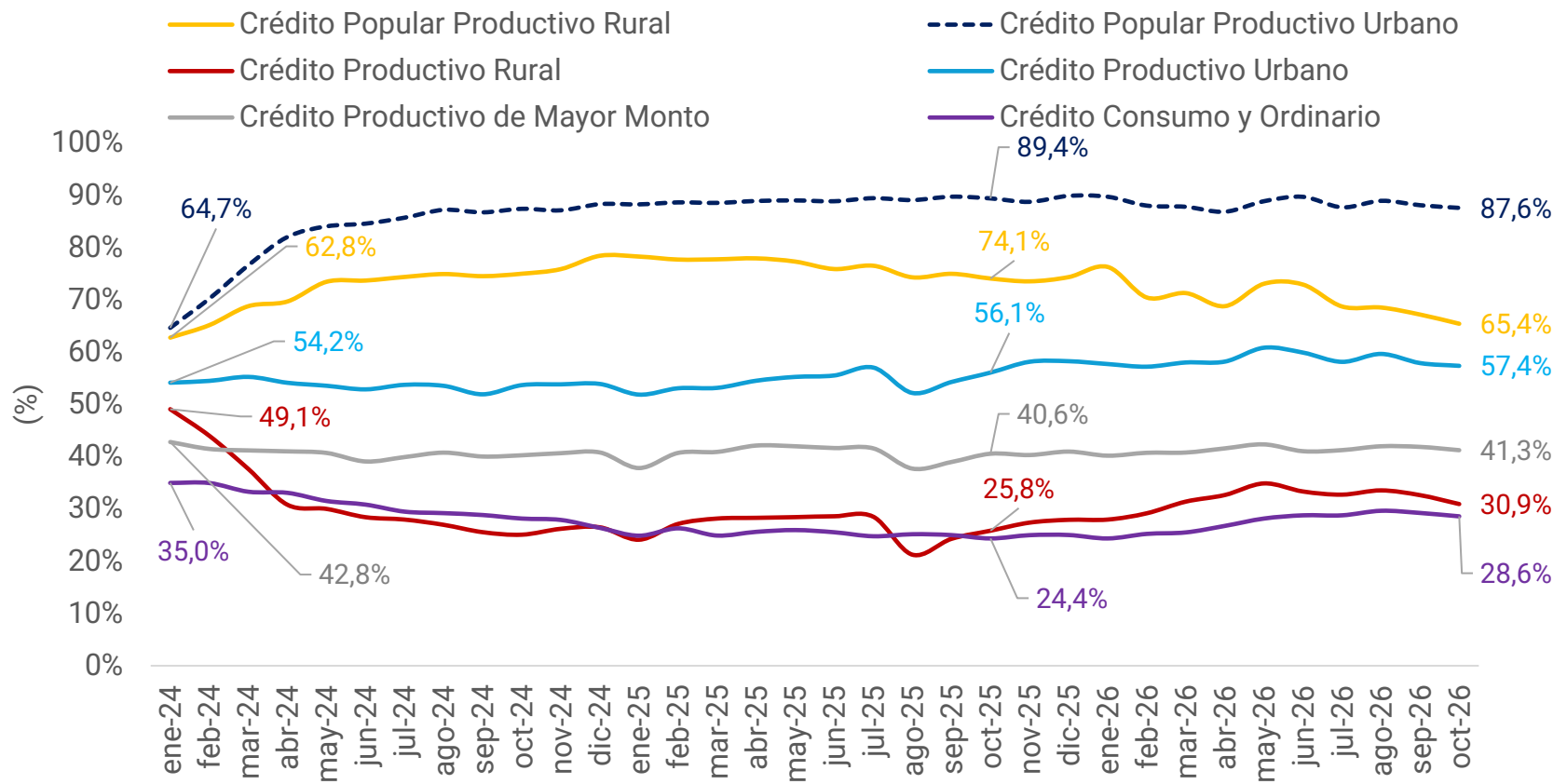
Comportamiento Margen Neto de Intermediación (NIM)



Fuente: Superintendencia Financiera y Banco de la República. Cálculos Corficolombiana. Corte julio 2026.

Durante el último año, las tasas de usura registran incrementos en el crédito productivo urbano (56,1% a 57,4%), productivo rural (25,8% a 30,9%), y consumo y ordinario (24,4% a 28,6%). Únicamente las tasas para el crédito popular rural y urbano bajaron durante el último año

Comportamiento Tasas de Usura*

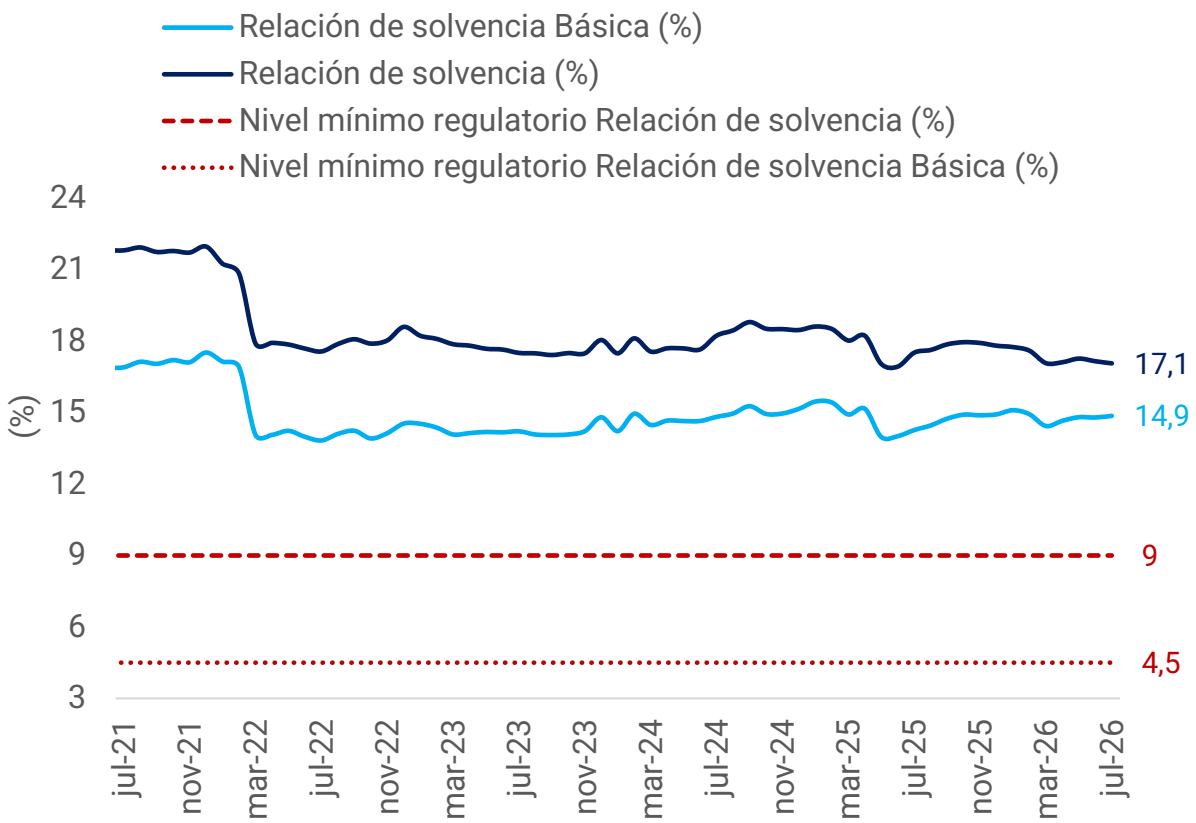


Fuente: Superintendencia Financiera y Banco de la República.

**Crédito popular productivo rural: monto no exceda 6 SMLMV (rural), Crédito popular productivo urbano: monto no exceda 6 SMLMV (urbano), Crédito productivo rural: monto sea mayor a 6 hasta 25 SMLMV (rural), Crédito productivo urbano: monto sea mayor a 6 hasta 25 SMLMV (urbano), Crédito productivo de mayor monto: sea mayor a 25 hasta 120 SMLMV (cualquier actividad económica).*

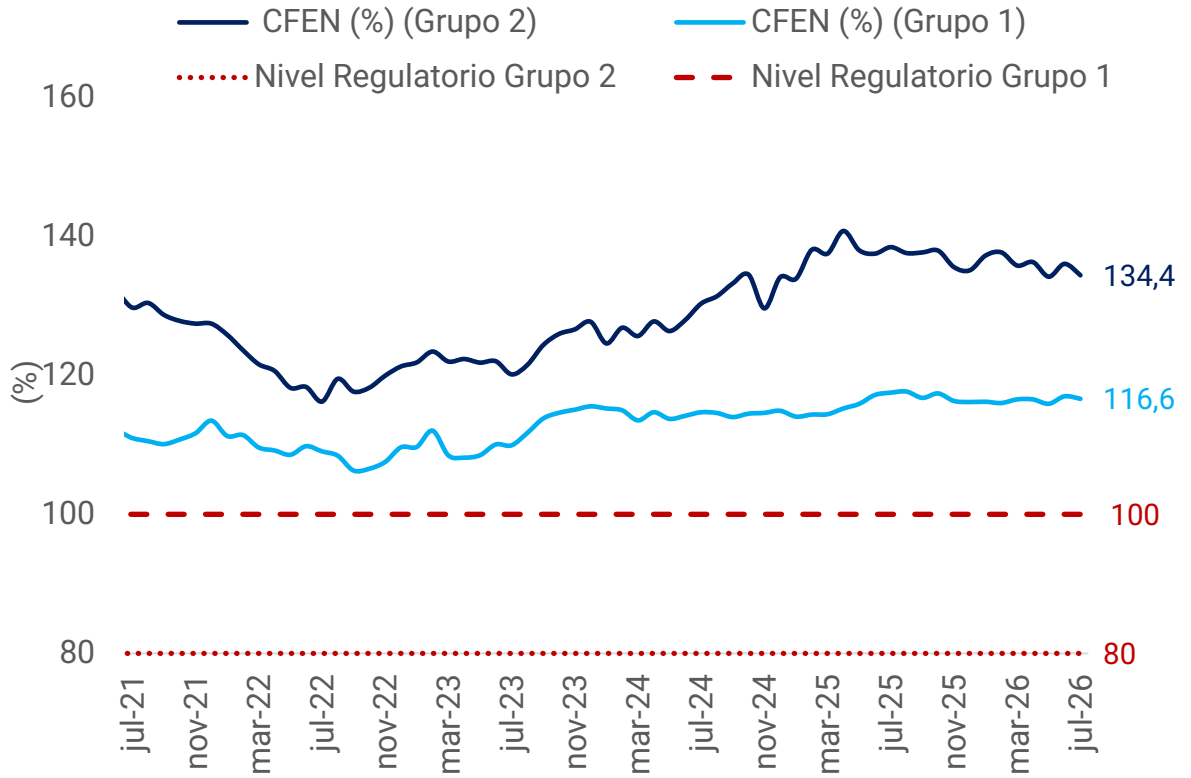
Los Establecimientos de Crédito mantienen niveles de solvencia (17,1%) y liquidez (CFEN Grupo 1– 116,6%) holgadamente superiores a los mínimos regulatorios de 9% y 100% respectivamente

Relación de Solvencia de los Establecimientos de Crédito



Fuente: Superintendencia Financiera. Cálculos Corficolombiana. Corte julio 2026.

CFEN (Grupo 1 y 2)

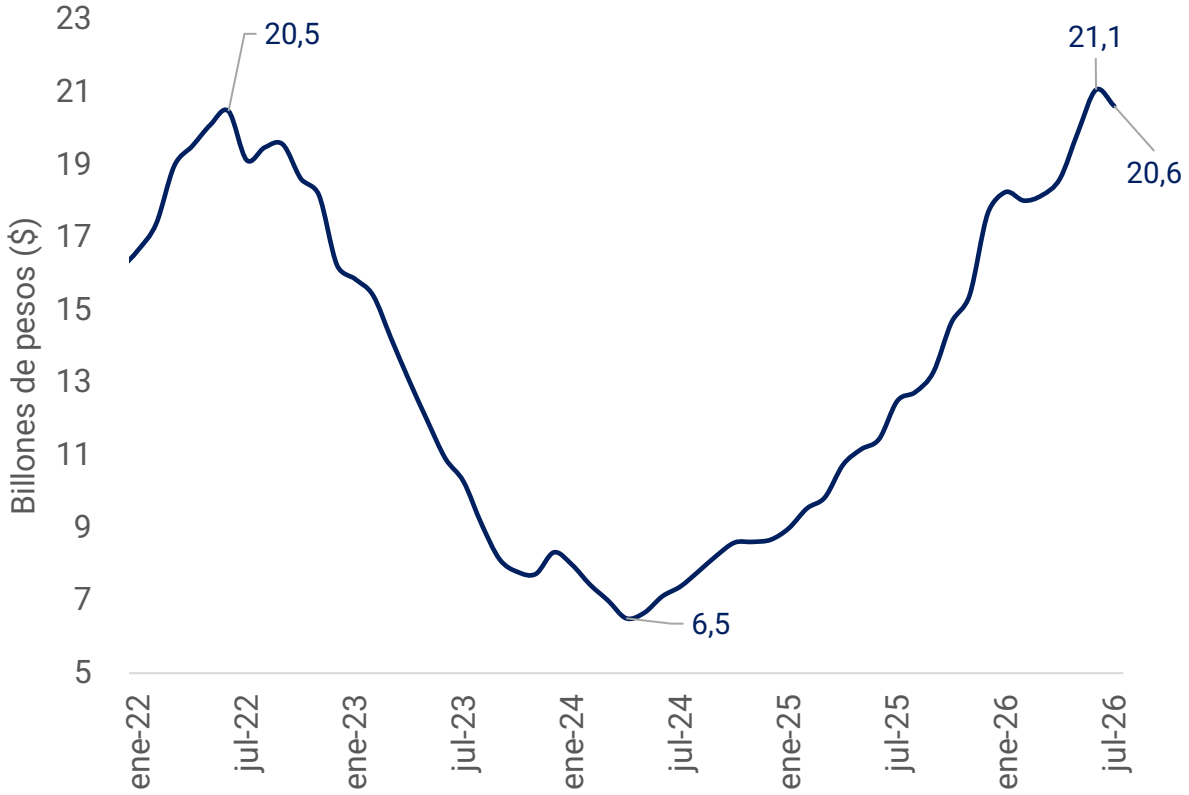


Fuente: Superintendencia Financiera. Cálculos Corficolombiana. Corte julio 2026.
Grupo 1: bancos con activos superiores al 2% del activo bancario total.
Grupo 2: establecimientos de crédito diferentes al Grupo 1 que tengan cartera como activo significativo.

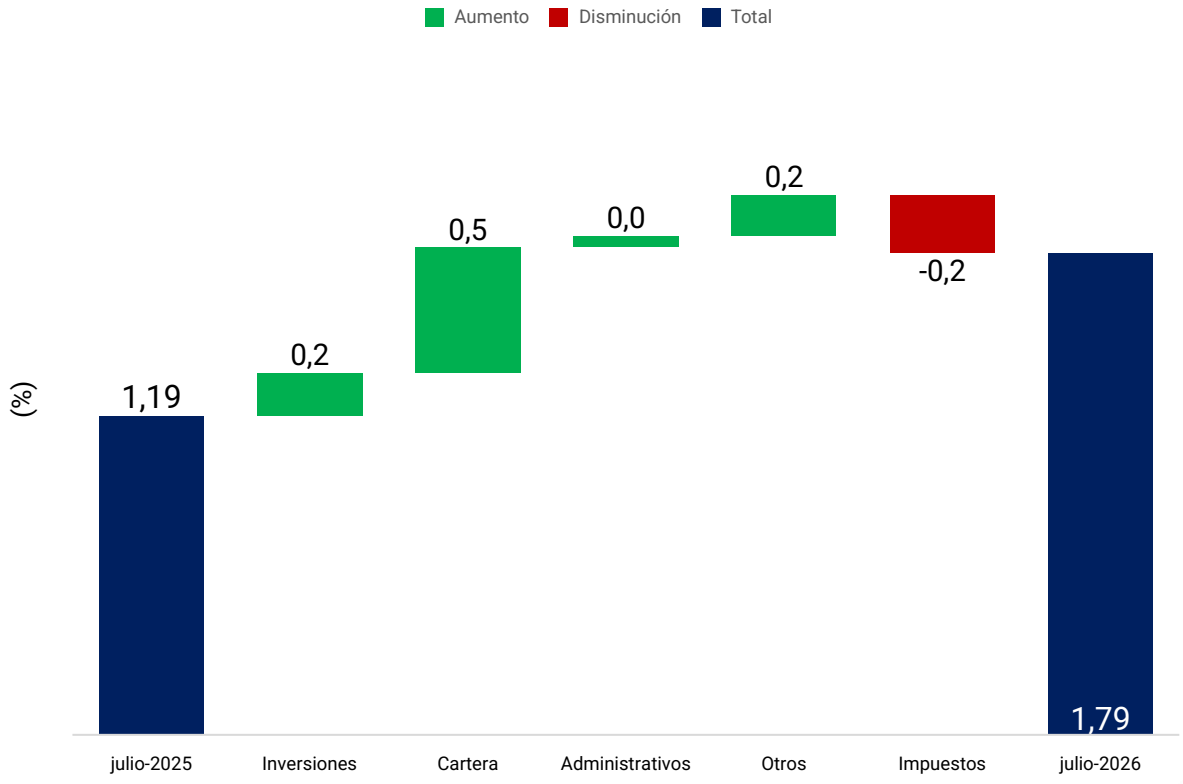
corfi colombiana | Investigaciones Económicas

A julio de 2026, las utilidades acumuladas de los últimos doce meses de los establecimientos de crédito alcanzaron $20,6 billones. Este comportamiento se ha reflejado en una mejora gradual del (RoAA) impulsada en mayor medida por la cartera

Utilidades doce meses de los Establecimientos de Crédito



Variación por rubro últimos doce meses (Rentabilidad del activo - RoAA)*

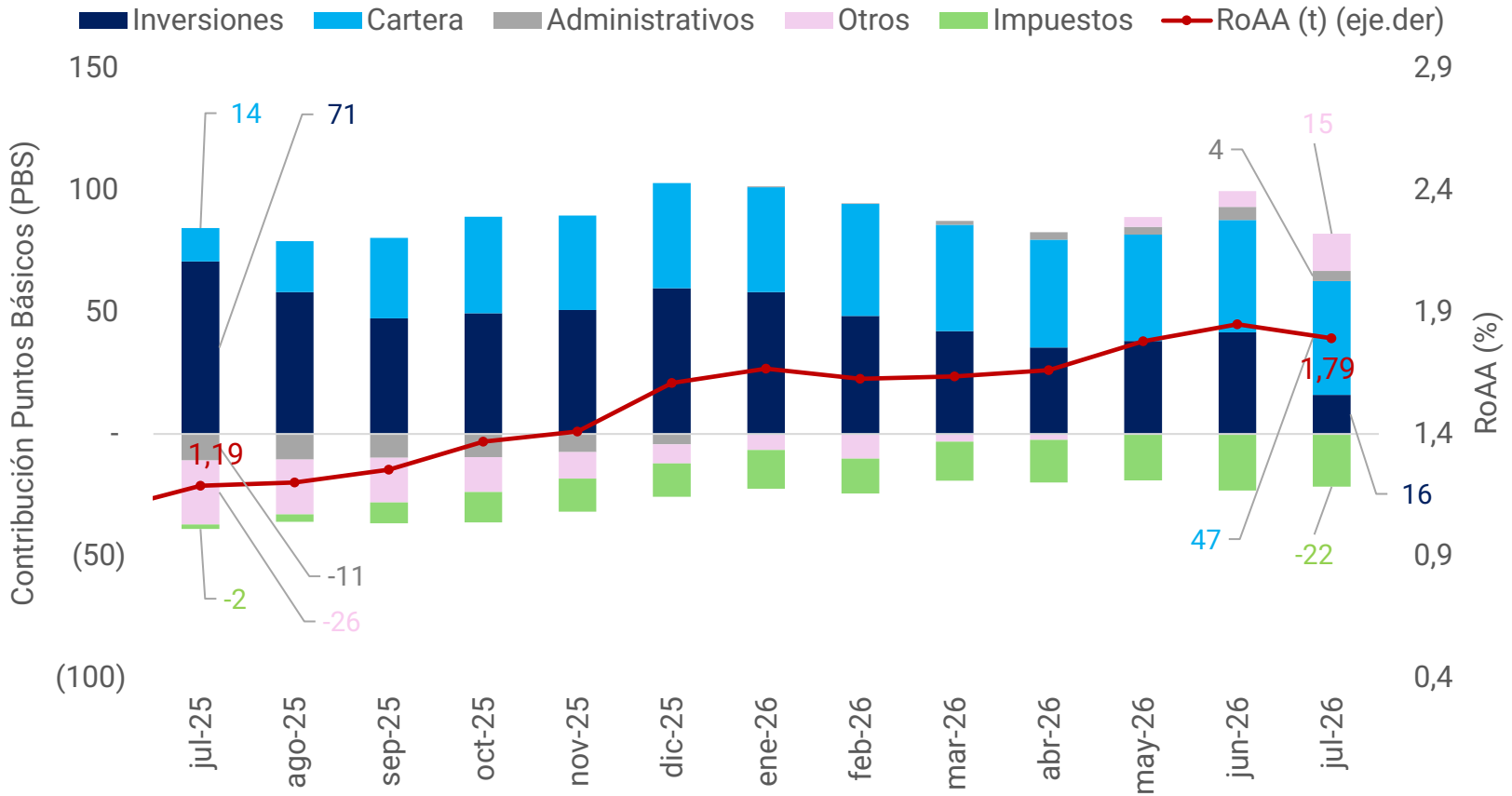


Fuente: Superintendencia Financiera. Cálculos Corficolombiana. Corte julio 2026.
**Retorno sobre activo promedio, se toma la utilidad doce meses relativo al activo promedio anual.*

corfi colombiana | Investigaciones Económicas

Durante el último año, la cartera ha ganado relevancia como fuente de rentabilidad del activo, superando el aporte de las inversiones, algo que no se observaba un año atrás

Comportamiento de la variación por rubro últimos doce meses (Rentabilidad del activo - RoAA)*

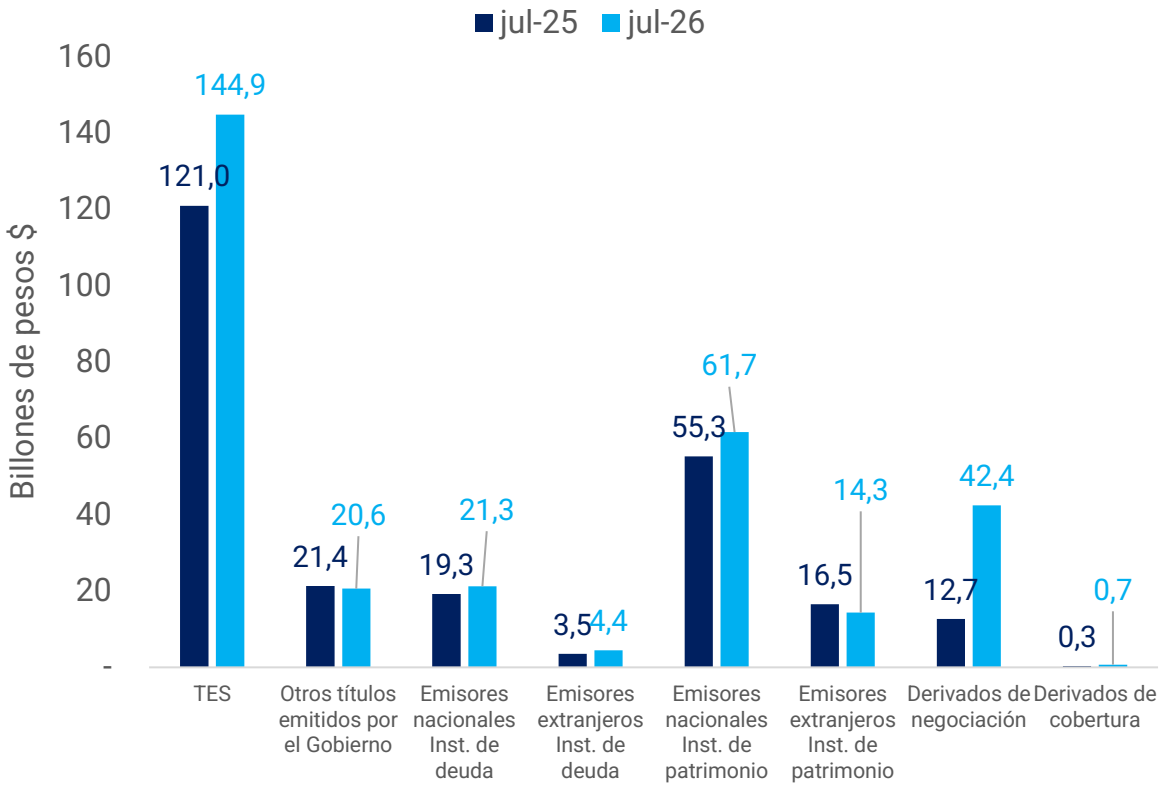


Fuente: Superintendencia Financiera. Cálculos Corficolombiana. Corte julio 2026.
**Retorno sobre activo promedio, se toma la utilidad doce meses relativo al activo promedio anual*

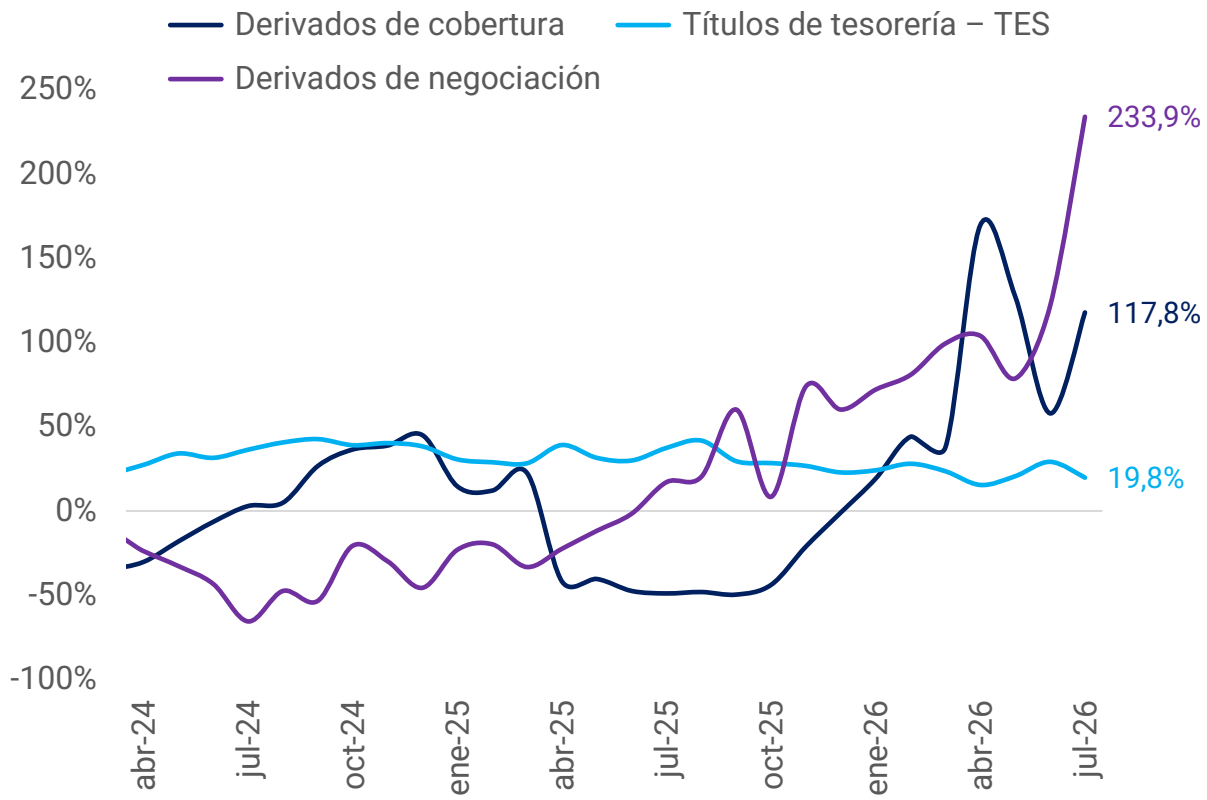
corfi colombiana | Investigaciones Económicas

En el último año, las inversiones de los establecimientos de crédito muestran un mayor posicionamiento en TES, al pasar de 121,0 a 144,9 billones de pesos. Asimismo, desde octubre de 2025 se observa un incremento en el uso de derivados de cobertura, en respuesta a las mayores tasas observadas en la deuda pública

Principales Inversiones Establecimientos de Crédito



Crecimiento Nominal principales Inversiones Establecimientos de Crédito (Var. Anual %)



Fuente: Superintendencia Financiera. Cálculos Corficolombiana. Corte julio 2026.

corfi colombiana | Investigaciones Económicas

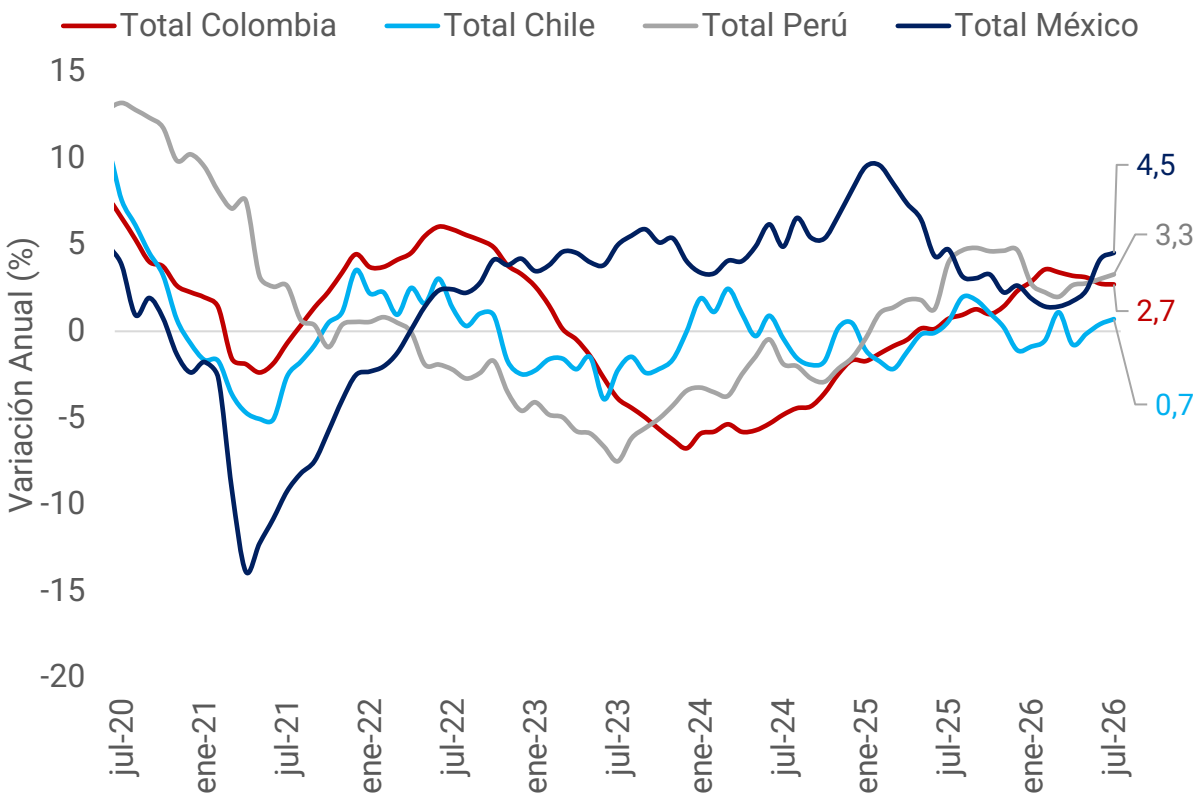
A julio de 2026, el número de bancos con pérdidas acumuladas se encuentra en cuatro, mejorando frente a los seis de hace un año, aunque desmejorando frente a los tres registrados en junio de 2026

	PyG Acumulado		
Bancos	jun-26	jul-26	Utilidad mes
BANCOLOMBIA	3.917.577,73	4.733.306,44	815.728,71
DAVIVIENDA	1.220.185,10	1.445.429,35	225.244,25
GNB SUDAMERIS	769.219,71	781.434,09	12.214,38
BANCO DE BOGOTA	713.355,95	743.677,35	30.321,40
CITIBANK-COLOMBIA	492.300,71	571.680,63	79.379,92
BBVA COLOMBIA	469.337,04	567.648,04	98.311,00
BANAGRARIO	344.136,22	404.639,19	60.502,97
OCCIDENTE	366.583,97	399.532,41	32.948,44
BANCO CAJA SOCIAL	145.063,75	175.115,99	30.052,24
BANCO FALABELLA S.A.	98.415,13	115.237,36	16.822,23
BANCO J.P: MORGAN COLOMBIA S.A.	89.063,25	113.657,57	24.594,32
BANCO DAVIBANK	77.365,44	104.899,02	27.533,58
BANCO SANTANDER DE NEGOCIOS COLOMBIA	74.309,73	87.918,87	13.609,14
BANCAMIA	72.109,39	84.261,45	12.152,06
BANCO MUNDO MUJER S.A.	67.961,35	79.282,55	11.321,20
MIBANCO S.A.	59.568,07	69.733,21	10.165,14
BANCO BTG PACTUAL	51.208,36	65.771,07	14.562,71
BANCO POPULAR	22.548,29	33.249,94	10.701,65
BANCO FINANDINA	22.073,64	28.933,97	6.860,33
BANCO W S.A.	14.345,89	18.062,57	3.716,68
BANCO CONTACTAR	13.868,82	16.910,12	3.041,30
BANCIEN S.A	13.509,31	14.011,32	502,01
BANCO AV VILLAS	7.877,45	11.833,57	3.956,12
COOPCENTRAL	7.456,42	7.750,16	293,74
BANCO SERFINANZA S.A.	5.533,34	7.574,42	2.041,08
BANCO UNION	3.172,29	2.691,83	- 480,46
LULO BANK S.A.	- 14.809,91	- 17.204,08	- 2.394,17
BANCOOMEVA	- 20.058,16	- 18.629,21	1.428,95
BANCO PICHINCHA S.A.	- 73.550,25	- 82.332,02	- 8.781,77
ITAÚ CORPBANCA COLOMBIA S.A.	36.953,61	- 448.846,10	- 485.799,71

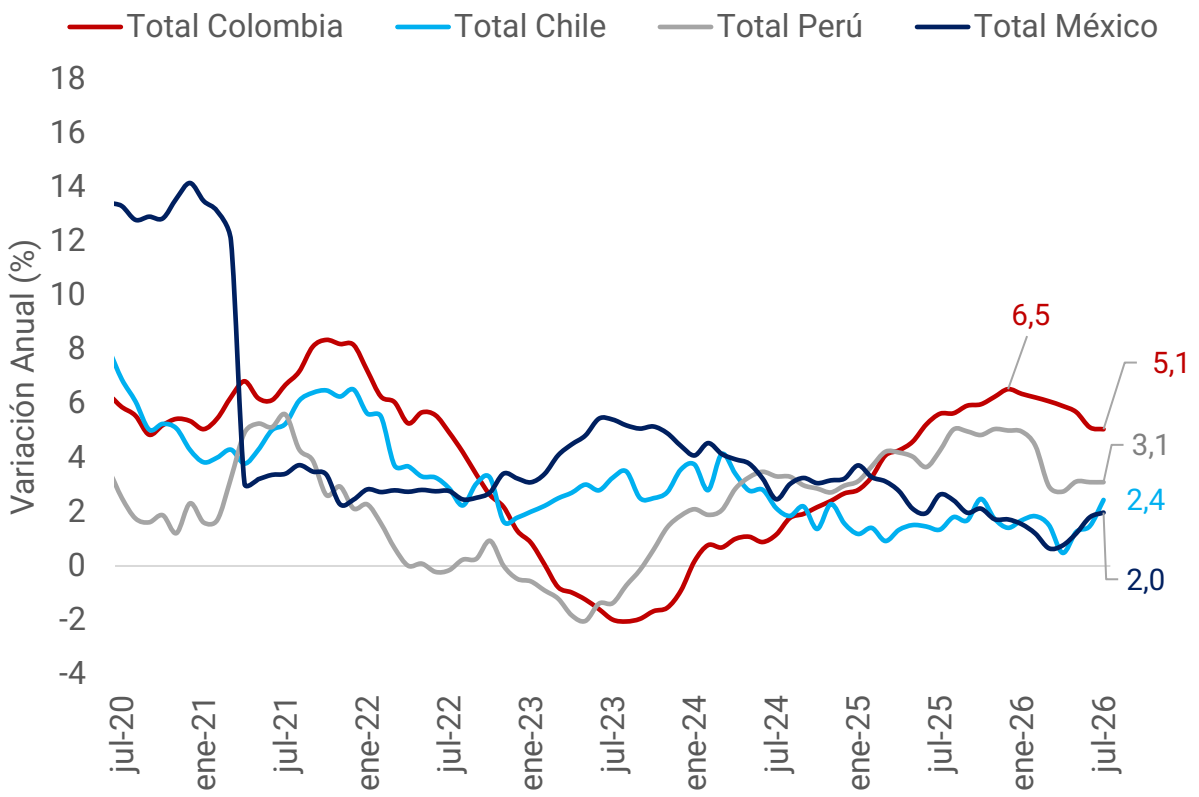
Fuente: Superintendencia Financiera.

A julio de 2026, México presenta el mayor crecimiento de la cartera total en la región (4,5%), por encima de Perú (3,3%) y Colombia (2,7%). En contraste, Colombia lidera la expansión de la cartera de vivienda, con un crecimiento de 5,1%; si bien se desacelera frente al 6,5% observado en diciembre de 2025, continúa superando a Perú (3,1%), México (2,0%) y Chile (2,4%)

Crecimiento Real de la Cartera Bruta Total por país (Var. Anual %)*



Crecimiento Real de la Cartera de Vivienda por país (Var. Anual %)*



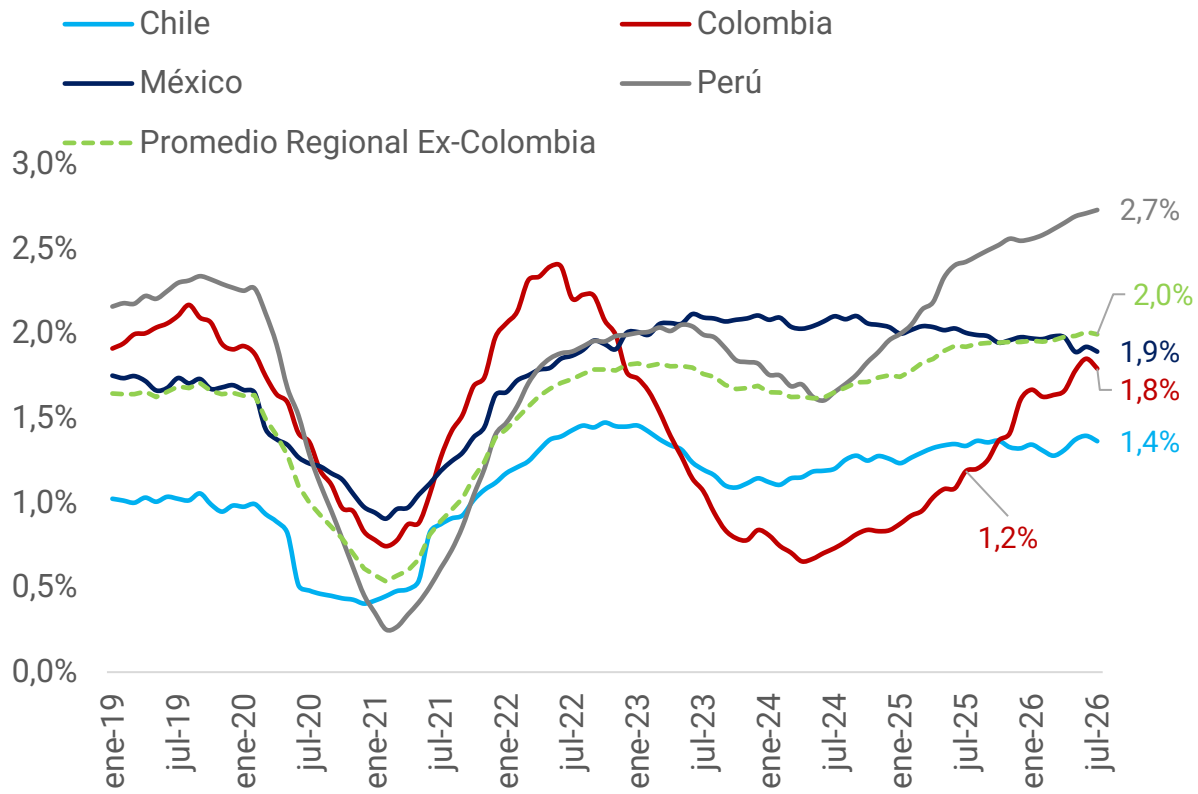
Fuente: Superintendencia Financiera (Colombia), Comisión para el Mercado Financiero (Chile), Comisión Nacional Bancaria y de Valores (México), Superintendencia de Banca, Seguros y AFP (Perú). Cálculos Corficolombiana. Corte julio 2026.

**Los crecimientos reales se calculan utilizando el índice de precios al consumidor de cada país.*

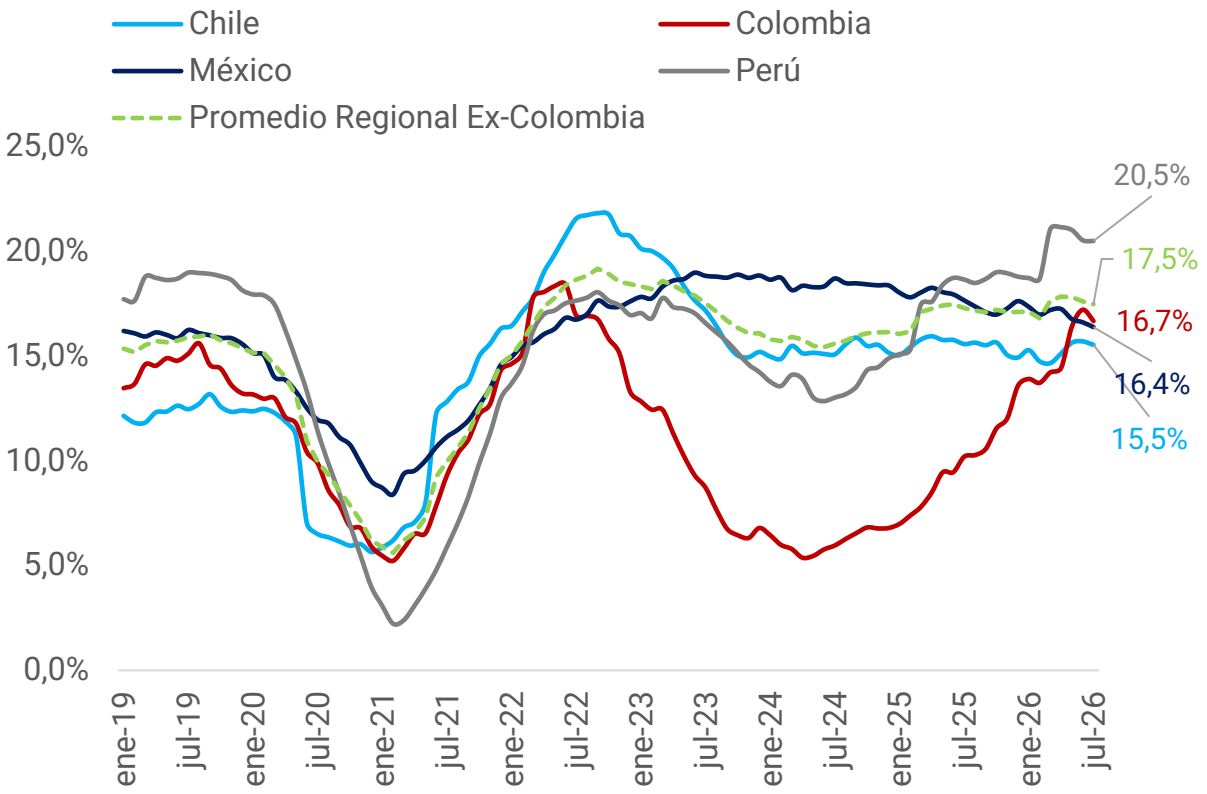
corfi colombiana | Investigaciones Económicas

A julio de 2026, el RoAA de Colombia (1,8%) evidencia una recuperación significativa frente a julio de 2025 (1,2%), esto ha permitido cerrar parcialmente la brecha de rentabilidad frente al resto de la región. No obstante, el debilitamiento de los fundamentales en Colombia limita la posibilidad de continuar cerrando esta brecha

Rentabilidad sobre el activo anualizado LatAm (RoAA)*



Rentabilidad sobre el patrimonio anualizado LatAm (RoEA)**



Fuente: Superintendencia Financiera (Colombia), Comisión para el Mercado Financiero (Chile), Comisión Nacional Bancaria y de Valores (México), Superintendencia de Banca, Seguros y AFP (Perú). Cálculos Corficolombiana. Corte julio 2026.
**Retorno sobre activo promedio, se toma la utilidad doce meses relativo al activo promedio anual.*
***Retorno sobre patrimonio promedio, se toma la utilidad doce meses relativo al patrimonio promedio anual*

corfi colombiana | Investigaciones Económicas

Equipo de investigaciones económicas

César Pabón Camacho
Director Ejecutivo de Investigaciones Económicas
(+57- 601) 3538787 Ext. 70009
cesar.pabon@corficolombiana.com

Análisis Sectorial y Sostenibilidad

Fabián Osorio
Director de Sectores y Sostenibilidad
(+57-601) 3538787 Ext. 69973
cristhian.osorio@corfi.com

Ángela Sofía Rodríguez
Analista de Sectores y Sostenibilidad
(+57-601) 3538787 Ext. 69973
Angela.rodriguez@corfi.com

Alejandra Gacha Mendoza
Analista de Sectores y Sostenibilidad
(+57-601) 3538787 Ext. 70015
alejandra.gacha@corfi.com

Macroeconomía y mercados

Julio César Romero
Economista Jefe
(+57-601) 3538787 Ext.69962
julio.romero@corfi.com

Laura Gabriela Bautista
Analista de Investigaciones
(+57-601) 3538787 Ext. 70016
gabriela.bautista@corfi.com

Nicolás Cruz
Analista de Economía Local
(+57-601) 3538787 Ext. 69973
nicolas.cruz@corfi.com

MariaPaula Castañeda
Analista de Investigaciones
(+57-601) 3538787 Ext. 70015
mpaula.castaneda@corfi.com

Felipe Esteban Espitia Murcia
Especialista de Investigaciones
(+57-601) 3538787 Ext. 70495
felipe.espitia@corfi.com

Mateo Pardo
Analista de Investigaciones
(+57-601) 3538787 Ext. 70016
mateo.pardo@corfi.com

Análisis Financiero

Andrés Duarte Pérez
Director Análisis Financiero
(+57-1) 3538787 Ext. 6163
andres.duarte@corfi.com

Jaime Cárdenas
Analista Sector Financiero
(+57-1) 3538787 Ext. 69628
jaime.cardenas@corfi.com

VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

ADVERTENCIA

El presente informe fue elaborado por el área de Investigaciones Económicas de Corficolombiana S.A. ("Corficolombiana") y el área de Análisis y Estrategia de Casa de Bolsa S.A. Comisionista de Bolsa ("Casa de Bolsa"). Este informe y todo el material que incluye, no fue preparado para una presentación o publicación a terceros, ni para cumplir requerimiento legal alguno, incluyendo las disposiciones del mercado de valores. La información contenida en este informe está dirigida únicamente al destinatario de la misma y es para su uso exclusivo. Si el lector de este mensaje no es el destinatario del mismo, se le notifica que cualquier copia o distribución que se haga de éste se encuentra totalmente prohibida. Si usted ha recibido esta comunicación por error, por favor notifique inmediatamente al remitente. La información contenida en el presente documento es informativa e ilustrativa. Corficolombiana y Casa de Bolsa no son proveedores oficiales de precios y no extienden ninguna garantía explícita o implícita con respecto a la exactitud, calidad, confiabilidad, veracidad, integridad de la información presentada, de modo que Corficolombiana y Casa de Bolsa no asumen responsabilidad alguna por los eventuales errores contenidos en ella. Las estimaciones y cálculos son meramente indicativos y están basados en asunciones, o en condiciones del mercado, que pueden variar sin aviso previo.

LA INFORMACIÓN CONTENIDA EN EL PRESENTE DOCUMENTO FUE PREPARADA SIN CONSIDERAR LOS OBJETIVOS DE LOS INVERSIONISTAS, SU SITUACIÓN FINANCIERA O NECESIDADES INDIVIDUALES, POR CONSIGUIENTE, NINGUNA PARTE DE LA INFORMACIÓN CONTENIDA EN EL PRESENTE DOCUMENTO PUEDE SER CONSIDERADA COMO UNA ASESORÍA, RECOMENDACIÓN U OPINIÓN ACERCA DE INVERSIONES, LA COMPRA O VENTA DE INSTRUMENTOS FINANCIEROS O LA CONFIRMACIÓN PARA CUALQUIER TRANSACCIÓN. LA REFERENCIA A UN DETERMINADO VALOR NO CONSTITUYE CERTIFICACIÓN SOBRE SU BONDAD O SOLVENCIA DEL EMISOR, NI GARANTÍA DE SU RENTABILIDAD. POR LO ANTERIOR, LA DECISIÓN DE INVERTIR EN LOS ACTIVOS O ESTRATEGIAS AQUÍ SEÑALADOS CONSTITUIRÁ UNA DECISIÓN INDEPENDIENTE DE LOS POTENCIALES INVERSIONISTAS, BASADA EN SUS PROPIOS ANÁLISIS, INVESTIGACIONES, EXÁMENES, INSPECCIONES, ESTUDIOS Y EVALUACIONES.

El presente informe no representa una oferta ni solicitud de compra o venta de ningún valor y/o instrumento financiero y tampoco es un compromiso por parte de Corficolombiana y/o Casa de Bolsa de entrar en cualquier tipo de transacción. Corficolombiana y Casa de Bolsa no asumen responsabilidad alguna frente a terceros por los perjuicios originados en la difusión o el uso de la información contenida en el presente documento.

CERTIFICACIÓN DEL ANALISTA
EL(LOS) ANALISTA(S) QUE PARTICIPÓ(ARON) EN LA ELABORACIÓN DE ESTE INFORME CERTIFICA(N) QUE LAS OPINIONES EXPRESADAS REFLEJAN SU OPINIÓN PERSONAL Y SE HACEN CON BASE EN UN ANÁLISIS TÉCNICO Y FUNDAMENTAL DE LA INFORMACIÓN RECOPILADA, Y SE ENCUENTRA(N) LIBRE DE INFLUENCIAS EXTERNAS. EL(LOS) ANALISTA(S) TAMBIÉN CERTIFICA(N) QUE NINGUNA PARTE DE SU COMPENSACIÓN ES, HA SIDO O SERÁ DIRECTA O INDIRECTAMENTE RELACIONADA CON UNA RECOMENDACIÓN U OPINIÓN ESPECÍFICA PRESENTADA EN ESTE INFORME.

INFORMACIÓN DE INTERÉS
Algún o algunos miembros del equipo que participó en la realización de este informe posee(n) inversiones en alguno de los emisores sobre los que está efectuando el análisis presentado en este informe, en consecuencia, el posible conflicto de interés que podría presentarse se administrará conforme las disposiciones contenidas en el Código de Ética aplicable.

CORFICOLOMBIANA Y CASA DE BOLSA O ALGUNA DE SUS FILIALES HA TENIDO, TIENE O POSIBLEMENTE TENDRÁ INVERSIONES EN ACTIVOS EMITIDOS POR ALGUNO DE LOS EMISORES MENCIONADOS EN ESTE INFORME, SU MATRIZ O SUS FILIALES, DE IGUAL FORMA, ES POSIBLE QUE SUS FUNCIONARIOS HAYAN PARTICIPADO, PARTICIPEN O PARTICIPARÁN EN LA JUNTA DIRECTIVA DE TALES EMISORES.

Las acciones de Corficolombiana se encuentran inscritas en el RNVE y cotizan en la Bolsa de Valores de Colombia, por lo tanto algunos de los emisores a los que se hace referencia en este informe han, son o podrían ser accionistas de Corficolombiana. Corficolombiana hace parte del programa de creadores de mercado del Ministerio de Hacienda y Crédito Público, razón por la cual mantiene inversiones en títulos de deuda pública, de igual forma, Casa de Bolsa mantiene este tipo de inversiones dentro de su portafolio.
ALGUNO DE LOS EMISORES MENCIONADOS EN ESTE INFORME, SU MATRIZ O ALGUNA DE SUS FILIALES HAN SIDO, SON O POSIBLEMENTE SERÁN CLIENTES DE CORFICOLOMBIANA, CASA DE BOLSA, O ALGUNA DE SUS FILIALES.

Corficolombiana y Casa de Bolsa son empresas controladas directa o indirectamente por Grupo Aval Acciones y Valores S.A.

VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA