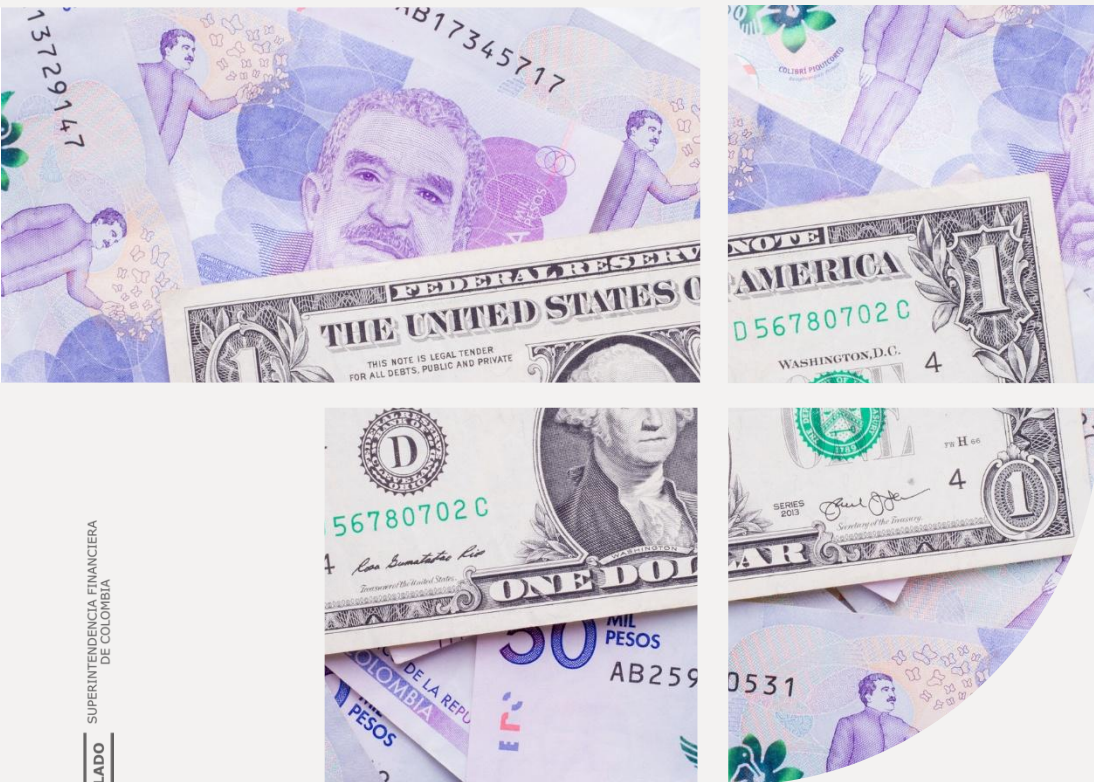


# Informe Semanal

## *Balance cambiario 2025: apreciación con acento colombiano*



## Balance cambiario 2025: apreciación con acento colombiano

### Informe Semanal

15 de diciembre de 2025

#### **EDITORIAL: BALANCE CAMBIARIO 2025: APRECIACIÓN CON ACENTO COLOMBIANO (PÁG 3)**

- Luego de alcanzar en noviembre su nivel más bajo en cuatro años, la tasa de cambio USDCOP rebotó hasta niveles superiores a \$3.800, más consistentes con la tendencia regional y con los fundamentales internos. Aun así, el peso colombiano acumula una apreciación de 13,6% en 2025, solo comparable con el comportamiento observado en 2023.
- Estimamos que entre un 70% y 80% de la apreciación de 2025 respondió a factores externos: el dólar global se debilitó 8,7% en el mismo período, según el Índice DXY, mientras que el buen apetito por activos emergentes impulsó la apreciación de las principales monedas latinoamericanas. El restante, es atribuible a factores idiosincráticos.
- Ha habido factores idiosincráticos que amplificaron la magnitud de la apreciación. La expectativa de un diferencial de tasas de interés más amplio entre Colombia y EE. UU. en 2026, que se profundiza por los temores de un aumento desproporcionado del salario mínimo que lleve a un aumento de tasas, sigue favoreciendo estrategias de *carry trade*. Adicionalmente, las monetizaciones del Ministerio de Hacienda con recursos de la Operación de Manejo de Deuda (OMD) actuaron como un catalizador adicional, aunque temporal, de apreciación.
- Hacia adelante, el fin de la anestesia por el agotamiento de los recursos de la OMD reducirá lo que fue un motor de apreciación en los últimos meses (ver “Operación de manejo de deuda: ¿Anestesia y agravante para la crisis fiscal?” en [Informe de Renta Fija – Agosto 12 de 2025](#)). Entre tanto, la tasa de cambio podría seguir presentando una alta volatilidad por factores externos, como datos económicos de EE. UU. que alteren las expectativas sobre la trayectoria de la política monetaria de la Fed, e internos como resultados de encuestas presidenciales que cambien la expectativa de un cambio en el péndulo político.

- Estimamos que la tasa de cambio USDCOP consistente con la tendencia regional se ubica alrededor de \$3.800. Los mínimos cercanos a \$3.700 observados a mediados de noviembre reflejaban una sobrevaloración del peso, explicada en buena parte por las monetizaciones asociadas a la estrategia de financiamiento del Gobierno. Dado que estos flujos podrían reactivarse en las últimas semanas del año y diciembre suele ser un mes de apreciación, es posible que el tipo de cambio vuelva a acercarse a \$3.750, nivel más compatible con sus fundamentales y con el comportamiento de sus pares regionales.
- Para que el peso colombiano logre una apreciación estructural, será indispensable que el próximo gobierno implemente una estrategia de consolidación fiscal creíble, que reduzca la “prima fiscal” con la que aún opera la prima de riesgo local, y permita restablecer la confianza de los inversionistas (ver “Perspectivas Económicas 2026: Vamos por la remontada” en [Informe Anual – Diciembre 04 de 2025](#)).

#### **MERCADO DE DEUDA (PÁG 8)**

- Los Tesoros americanos a 2 y 10 años finalizaron en 3,53% y 4,20%, obteniendo una reducción de tres y un aumento de siete puntos básicos (pbs), frente al cierre de una semana atrás, respectivamente.
- Las curvas de los TES en tasa fija y UVR se desvalorizaron cerca de 32 y 13 pbs, respectivamente, durante la segunda semana de diciembre.

#### **CONTEXTO EXTERNO Y MERCADO CAMBIARIO (PÁG 14)**

- La Reserva Federal recortó su tasa de referencia en 25 puntos básicos, ubicándola en el rango 3,50%–3,75%.
- El peso colombiano se recuperó la semana pasada con una apreciación de 1,0%. De este modo, la tasa de cambio USDCOP cerró en \$3.800 en medio del debilitamiento global del dólar.

## Balance cambiario 2025: apreciación con acento colombiano

Editor:

**Julio Romero**  
Economista Jefe

Autor:

**Gabriela Bautista**  
Analista de Contexto Externo y  
Mercado Cambiario

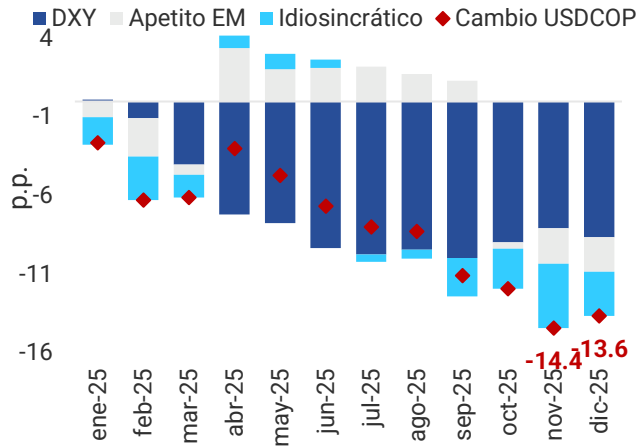
- Luego de alcanzar en noviembre su nivel más bajo en cuatro años, la tasa de cambio USDCOP rebotó hasta niveles superiores a \$3.800, más consistentes con la tendencia regional y con los fundamentales internos. Aun así, el peso colombiano acumula una apreciación de 13,6% en 2025, solo comparable con el comportamiento observado en 2023.
- Estimamos que entre un 70% y 80% de la apreciación de 2025 respondió a factores externos: el dólar global se debilitó 8,7% en el mismo período, según el Índice DXY, mientras que el buen apetito por activos emergentes impulsó la apreciación de las principales monedas latinoamericanas. El restante, es atribuible a factores idiosincráticos.
- Ha habido factores idiosincráticos que amplificaron la magnitud de la apreciación. La expectativa de un diferencial de tasas de interés más amplio entre Colombia y EE. UU. en 2026, que se profundiza por los temores de un aumento desproporcionado del salario mínimo que lleve a un aumento de tasas, sigue favoreciendo estrategias de *carry trade*. Adicionalmente, las monetizaciones del Ministerio de Hacienda con recursos de la Operación de Manejo de Deuda (OMD) actuaron como un catalizador adicional, aunque temporal, de apreciación.
- Hacia adelante, el fin de la anestesia por el agotamiento de los recursos de la OMD reducirá lo que fue un motor de apreciación en los últimos meses (ver “Operación de manejo de deuda: ¿Anestesia y agravante para la crisis fiscal?” en [Informe de Renta Fija – Agosto 12 de 2025](#)). Entre tanto, la tasa de cambio podría seguir presentando una alta volatilidad por factores externos, como datos económicos de EE. UU. que alteren las expectativas sobre la trayectoria de la política monetaria de la Fed, e internos como resultados de encuestas presidenciales que cambien la expectativa de un cambio en el péndulo político.
- Estimamos que la tasa de cambio USDCOP consistente con la tendencia regional se ubica alrededor de \$3.800. Los mínimos cercanos a \$3.700 observados a mediados de noviembre reflejaban una sobrevaloración del peso, explicada en buena parte por las monetizaciones asociadas a la estrategia de financiamiento del Gobierno. Dado que estos flujos podrían reactivarse en las últimas semanas del año y diciembre suele ser un mes de apreciación, es posible que el tipo de cambio vuelva a acercarse a \$3.750, nivel más compatible con sus fundamentales y con el comportamiento de sus pares regionales.
- Para que el peso colombiano logre una apreciación estructural, será indispensable que el próximo gobierno implemente una estrategia de consolidación fiscal creíble, que reduzca la “prima fiscal” con la que aún opera la prima de riesgo local, y permita restablecer la confianza de los inversionistas (ver “Perspectivas Económicas 2026: Vamos por la remontada” en [Informe Anual – Diciembre 04 de 2025](#)).

### Dólar a \$3.700, una marca de origen externo

La tasa de cambio USDCOP cayó en noviembre por debajo de \$3.700 —su nivel más bajo desde 2021— antes de rebotar acompañado de por una alta volatilidad. Aun así, el peso colombiano acumula una apreciación de 13,6% en lo corrido del año, un desempeño comparable únicamente con el observado en 2023<sup>1</sup>.

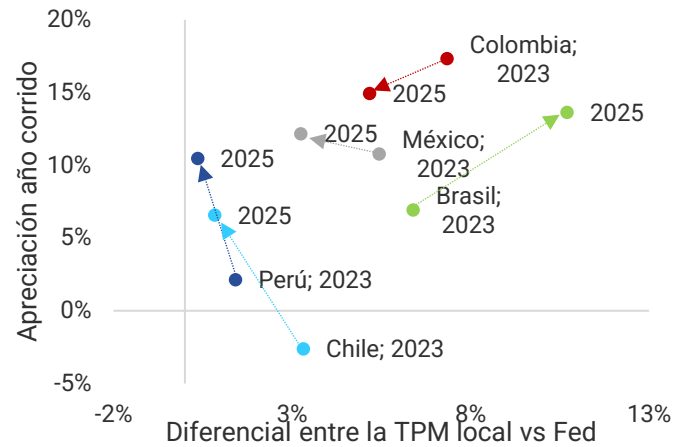
<sup>1</sup> En 2023, la tasa de cambio se apreció 19,6% y corregía tras haber alcanzado su máximo histórico de \$5.133 en 2022 y en un contexto de *carry trade* especialmente atractivo al contar con una de las tasas de política monetaria más elevadas de la región.

**Gráfico 1. Fuentes de la caída en la tasa de cambio USDCOP en lo corrido de 2025**



Fuente: LSEG – Workspace. Cálculos: Corficolombiana. Nota: los aportes estiman con el diferencial de la apreciación del COP respecto al promedio LAC4 (como proxy del factor regional de apetito por riesgo) y respecto a la variación del índice DXY.

**Gráfico 2. Estimación del carry trade en LAC5**



Fuente: LSEG – Workspace. Cálculos: Corficolombiana.

Estimamos que entre el 70% y 80% de este movimiento tiene origen externo, lo que destaca la sensibilidad de los activos locales a la dinámica internacional (Gráfico 1). Este año el dólar global se debilitó 9,4% conforme avanzó el ciclo de recortes de tasas de la Reserva Federal (Fed) y aumentaron las expectativas de que dicho proceso se extienda hacia 2026. A pesar de que la inflación en EE. UU. y las expectativas siguen desancladas, el lento traspaso de los costos arancelarios y el deterioro progresivo del mercado laboral han permitido recortes precautorios, sin que emerjan preocupaciones relevantes de estanflación.

Vale la pena destacar que movimientos globales en el dólar han demostrado tener un impacto más que proporcional y más intenso sobre los activos colombianos que sobre otras monedas latinoamericanas. Es decir, que lecturas en contravía con el escenario de recortes, como sorpresas positivas en empleo o alcistas en inflación, pueden generar episodios de volatilidad local. En todo caso, el entorno global favoreció ampliamente a los activos emergentes y las divisas latinoamericanas han mostrado una apreciación generalizada, destacando aquellas con mayor diferencial de tasas de interés<sup>2</sup> (Gráfico 2).

Ahora bien, el impulso externo fue especialmente relevante en la primera parte del año. Entre enero y abril, la caída del dólar determinó la tendencia del USDCOP. Sin embargo, desde que el dólar alcanzó su punto más bajo en julio, se ha recuperado parcialmente, contrastando con la apreciación del peso colombiano durante el segundo semestre (Gráfico 3). **Este desacople refleja, en buena medida, que factores idiosincráticos comenzaron a dominar nuevamente la dinámica de la tasa de cambio.**

### Factores internos marcan el ritmo

**Si bien los factores de apreciación han sido predominantemente globales, varios elementos idiosincráticos han amplificado su magnitud.** En primer lugar, el amplio diferencial de tasas

<sup>2</sup> Según el índice LACI, la región se ha apreciado 11,7% en lo corrido de 2025 y 4,9% respecto a diciembre de 2021, mientras que el promedio excluyendo a Colombia (LAC4) mostró apreciaciones de 10,8% y 4,4%, respectivamente.

30 de enero de 2023

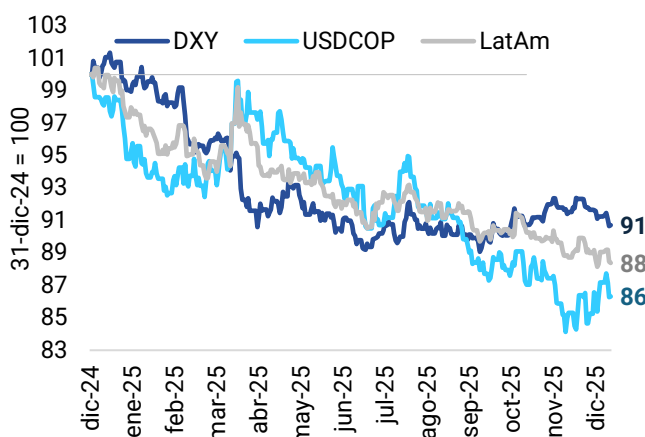
de interés —tanto el actual como el que se proyecta para 2026— frente a los tipos internacionales continúa sosteniendo el atractivo del *carry trade*. La Junta Directiva del Banco de la República enfrentaría en 2026 un panorama inflacionario igual de desafiante al que enfrentó este año, influenciado principalmente por el potencial impacto de un aumento desproporcionado del salario mínimo. Esto aumenta la probabilidad de que deba mantener una postura contractiva e incluso endurecerla, en respuesta a una inflación continuaría por encima del rango meta por sexto año consecutivo (ver “Semana de bancos centrales: BanRep no puede seguirle el ritmo a la Fed” en [Informe Semanal – Octubre 27 de 2025](#)).

**La divergencia entre la política monetaria interna con la dinámica internacional ampliaría aún más el diferencial de tasas entre Colombia y EE. UU., reforzando el atractivo relativo de los activos en pesos y, por ende, prolongando la demanda por COP** (Gráfico 4). De este modo, es uno de los factores idiosincráticos que consideramos más persistentes hacia el próximo año.

En segundo lugar, la monetización de recursos por parte del Ministerio de Hacienda incrementó significativamente la oferta de divisas, especialmente durante el tercer trimestre<sup>3</sup>. Este flujo fue un motor clave de la apreciación reciente, llegando a ubicar la tasa de cambio entre \$100 y \$150 por debajo de lo que sugería la tendencia regional. Sin embargo, su efecto ya se diluye debido al agotamiento de los recursos de la OMD. Prueba de ello es la depreciación de 1,2% del peso en lo corrido de diciembre, que llevó al USDCOP a retornar hacia niveles más coherentes con sus fundamentales y con el comportamiento de sus pares latinoamericanos.

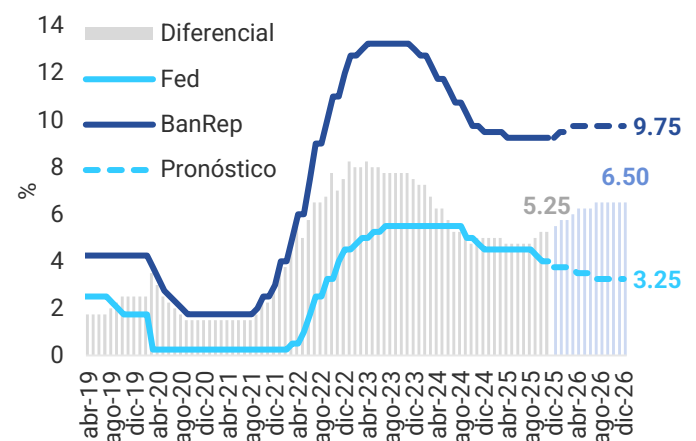
Finalmente, consideramos que contribuyó el efecto del *trade electoral*. Como analizamos previamente, los inversionistas comenzaron a incorporar este año la posibilidad de un giro hacia un liderazgo más promercado en las elecciones presidenciales de 2026, reduciendo de manera anticipada las primas de riesgo percibidas para Colombia (ver “Balance de los mercados financieros colombianos en el primer semestre de 2025: ¿hay evidencia de un trade electoral?” en [Informe Especial – Julio 10 de 2025](#)).

**Gráfico 3. Evolución de la tasa de cambio en lo corrido de 2025**



Fuente: LSEG – Workspace. Cálculos: Corficolombiana.

**Gráfico 4. Diferencial de tasas de interés de BanRep vs. Fed**



Fuente: LSEG – Workspace. Cálculos: Corficolombiana.

<sup>3</sup> Según cifras oficiales, Crédito Público monetizó cerca de 4.233 millones de dólares entre septiembre y octubre, provenientes de la Operación de Manejo de Deuda.

**Este factor no solo profundizó la apreciación, sino que también añadió volatilidad.** Al momento de escribir este informe se habían publicado dos sondeos de opinión<sup>4</sup>. El primero no ofreció un panorama concluyente<sup>5</sup> y tuvo un impacto limitado sobre la tasa de cambio; el segundo, en cambio, mostró una alta favorabilidad hacia el candidato del partido oficialista. La reacción del mercado fue evidente: el USDCOP se depreció 1,6% intradía<sup>6</sup> y una corrección que continuó en diciembre, permitiendo que la tasa de cambio convergiera nuevamente hacia la tendencia regional. **El episodio confirma que el COP había incorporado un componente electoral significativo**, y de cara a los próximos meses, esperamos que el proceso electoral siga actuando como un catalizador de volatilidad, a medida que el mercado actualice sus expectativas sobre el próximo gobierno.

### Expectativas para la tasa de cambio en 2025 y 2026

Como mencionamos anteriormente, algunos factores estructurales de fortaleza continuarán pesando sobre la tasa de cambio en 2026 (*carry trade* y apetito por activos emergentes), favoreciendo una tendencia bajista. Sin embargo, el ritmo de apreciación será más moderado, en ausencia del impulso extraordinario de las monetizaciones.

Bajo este contexto, **esperamos que el USDCOP cierre 2025 en torno a \$3.750 lo que implicaría una apreciación anual cercana al 14,9%. Para 2026 anticipamos un comportamiento más volátil, en un rango estimado entre \$3.550 y \$4.150 y un cierre cercano a \$3.790**; luego de retomar un ajuste alcista durante la segunda mitad del próximo año una vez se disipen los factores transitorios y se normalicen las expectativas postelectorales. El comportamiento del USDCOP en 2026 dependerá menos de impulsos bajistas transitorios, y más del avance en materia fiscal y de la incertidumbre electoral (Gráfico 5).

**Gráfico 5. Senda esperada de la tasa de cambio USDCOP**



Fuente: Set-fx. Pronóstico: Corficolombiana.

<sup>4</sup> Polimétrica de Cifras y Conceptos —publicado tras la consulta popular del candidato del Pacto Histórico—, e Invamer el 30 de noviembre.

<sup>5</sup> 62% de los encuestados no manifestó una intención de voto definida y tres candidatos lideraron la contienda: Sergio Fajardo (centro), Iván Cepeda (izquierda) y Abelardo de la Espriella (derecha).

<sup>6</sup> 1,5 p.p. más que LAC4.

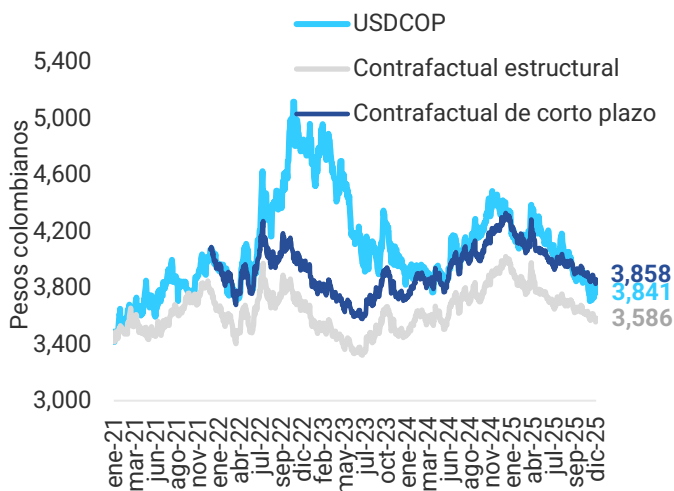
## Riesgos estructurales para la tasa de cambio

Una vez se despeje el panorama político, parte de las ganancias asociadas al *trade* electoral podrán revertirse, pues el país seguirá enfrentando desafíos relevantes en materia fiscal y de confianza institucional. Desde 2021, el deterioro de las finanzas públicas llevó a la pérdida del grado de inversión y ha mantenido a los activos colombianos rezagados frente a sus pares regionales. A ello se sumó el choque de desconfianza de 2022, que elevó la prima de riesgo soberano entre 100 y 180 puntos básicos y empujó la tasa de cambio a niveles más de 30% superiores por encima del nivel consistente con LAC4.

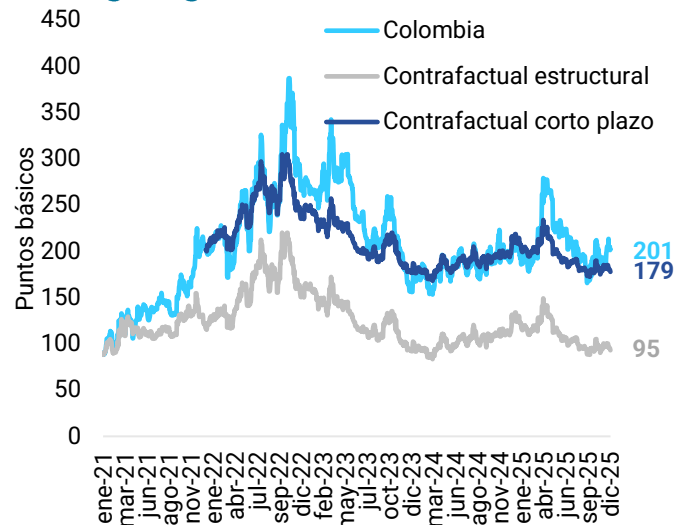
Luego del castigo idiosincrático, la tasa de cambio volvió a alinearse con la región desde 2024. Más recientemente, incluso ha mostrado señales de sobreapreciación frente a sus referentes latinoamericanos. Sin embargo, el país aún opera con una “prima fiscal” importante, reflejada en *spreads* soberanos superiores a los de sus pares (Gráficos 6 y 7).

Para que la moneda logre una apreciación estructural, será indispensable que el próximo gobierno adopte una estrategia de consolidación fiscal creíble, capaz de reducir las primas de riesgo y restablecer la confianza de los inversionistas. La recuperación del grado de inversión es un objetivo de más largo plazo, pero avanzar hacia un marco fiscal más predecible y sostenible será fundamental para disminuir la volatilidad estructural del peso colombiano (ver “Perspectivas Económicas 2026: Vamos por la remontada” en [Informe Anual – Diciembre 04 de 2025](#))

**Gráfico 6. Escenario contrafactual de la tasa de cambio según tendencia LAC4**



**Gráfico 7. Escenario contrafactual de la prima de riesgo según tendencia LAC4**



Fuente: LSEG – Workspace. Cálculos: Corficolombiana. \*Los escenarios contrafactuales se definieron con base en el cierre previo a la pérdida de grado de inversión y el choque de desconfianza de 2022; y buscan un referente para la tasa de cambio en ausencia de estos choques

**Felipe Espitia**

Analista Senior Renta Fija  
felipe.espitia@corfi.com

## Mercado de deuda

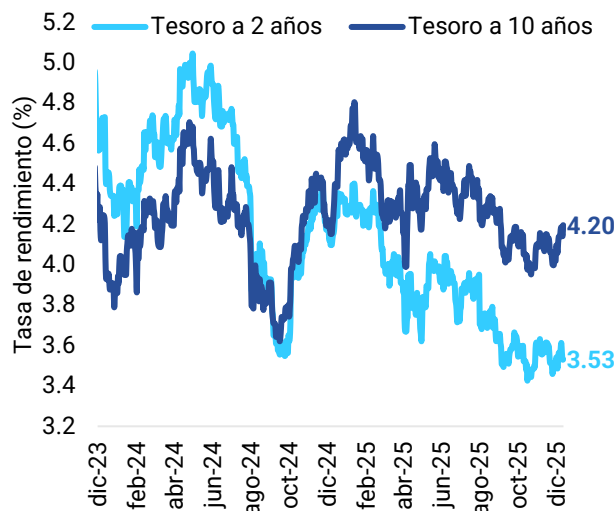
- Los Tesoros americanos a 2 y 10 años finalizaron en 3,53% y 4,20%, obteniendo una reducción de tres y un aumento de siete puntos básicos (pbs), frente al cierre de una semana atrás, respectivamente.
- Las curvas de los TES en tasa fija y UVR se desvalorizaron cerca de 32 y 13 pbs, respectivamente, durante la segunda semana de diciembre.

## Mercado internacional

En la segunda semana de diciembre, los Tesoros americanos a 2 y 10 años finalizaron en 3,53% y 4,20%, obteniendo una reducción de tres y un aumento de siete puntos básicos (pbs), frente al cierre de una semana atrás, respectivamente (Gráfico 1). Es decir, la curva de los bonos soberanos de EE. UU. se empinó (Gráfico 2).

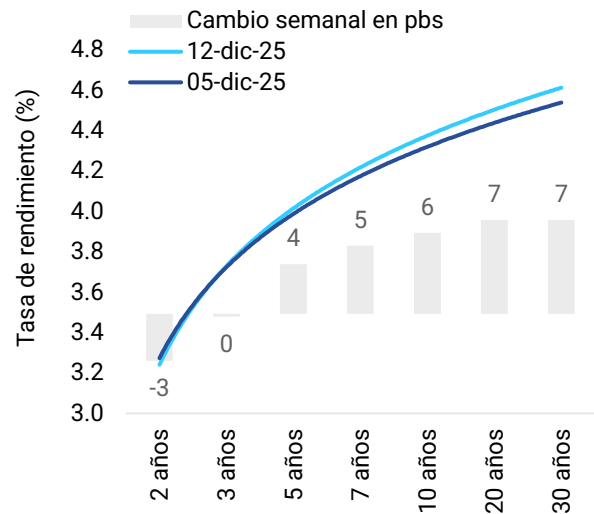
El comportamiento de estos bonos incorporó la última decisión de política monetaria de este año de la Reserva Federal de EE. UU. que decidió recortar en 25 pbs su tasa de referencia, tal y como era esperado (ver Contexto externo y mercado cambiario en este informe). No obstante, persiste la incertidumbre sobre las decisiones que pueda tomar este banco central el próximo año y la alta dependencia que aún existe de los datos macroeconómicos que se conocerán esta semana.

**Gráfico 1. Tesoros americanos a 2 y 10 años**



Fuente: LSEG - Workspace. Cálculos: Corficolombiana.

**Gráfico 2. Curva de rendimientos de los Tesoros americanos**



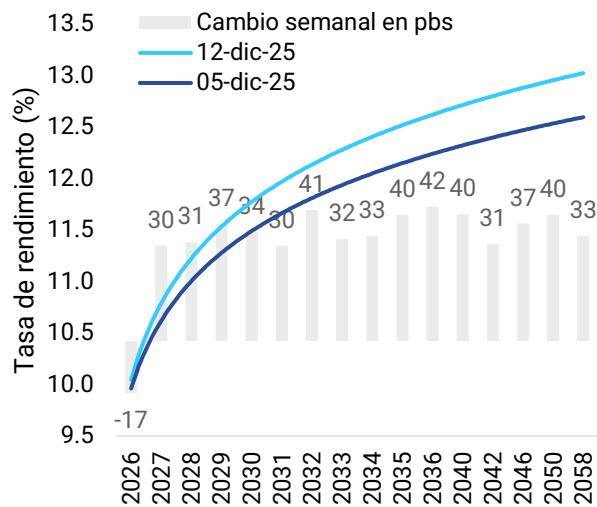
Fuente: LSEG - Workspace. Cálculos: Corficolombiana.

## Mercado local

El mercado de deuda pública local cerró la semana con desvalorizaciones generalizadas, a pesar del dato favorable de inflación en noviembre (ver “Parqueados por encima de 5%” en [Monitor Inflación – Diciembre 12 de 2025](#)). El ajuste al alza en las tasas de los TES refleja la persistente incertidumbre fiscal, tras la no aprobación del proyecto de Ley de Financiamiento para 2026. Este desenlace, en línea con nuestras expectativas, refuerza la proyección de un déficit fiscal cercano a 7,6% del PIB para el próximo año (ver “¡Vamos por la remontada!” en [Informe Anual – Diciembre 4 de 2025](#)).

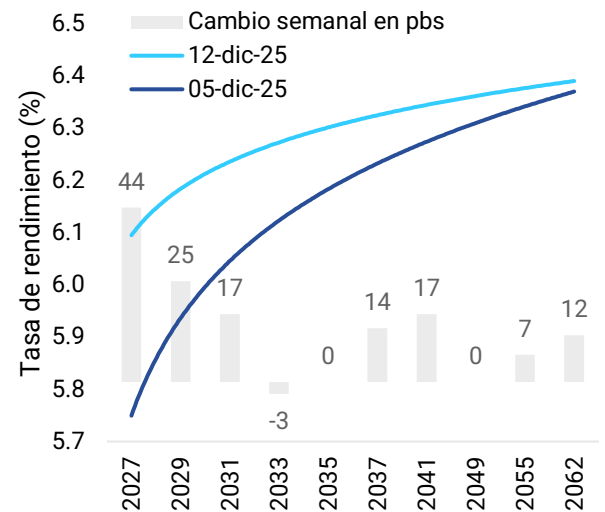
En este contexto, la curva de TES tasa fija se desplazó 32 pbs en promedio, con un movimiento amplio a lo largo de todos los nodos. Los títulos con vencimiento en 2031 y 2036 lideraron las desvalorizaciones, con incrementos de 41 y 42 pbs, respectivamente (Gráfico 3). Por su parte, la curva de TES en UVR subió cerca de 13 pbs, concentrando el impacto en la parte corta, donde el TES 2027 registró la mayor pérdida relativa (Gráfico 4).

**Gráfico 3. Curva de rendimientos de los TES en tasa fija, cambio semanal**



Fuente: LSEG - Workspace. Cálculos: Corficolombiana.

**Gráfico 4. Curva de rendimientos de los TES en UVR, cambio semanal**



Fuente: Precia. Cálculos: Corficolombiana.

## Cifras de deuda pública interna

Bono	Cupón	Vencimiento	Duración Modificada (años)	Tasa		Precio	
				5-dic-25	12-dic-25	5-dic-25	12-dic-25
<b>TES Tasa Fija</b>							
TFIT15260826	7.50%	26-ago-26	0.70	9.12%	8.95%	98.78	98.98
TFIT08031127	5.75%	3-nov-27	1.84	10.60%	10.90%	91.96	91.57
TFIT16280428	6.00%	28-abr-28	2.20	11.20%	11.51%	89.50	89.01
TFIT05220829	11.00%	22-ago-29	3.13	11.91%	12.28%	97.27	96.24
TFIT16180930	7.75%	18-sep-30	4.03	12.00%	12.34%	85.11	84.09
TFIT10260331	7.00%	26-mar-31	4.25	12.05%	12.35%	80.93	80.01
TFIT16300632	7.00%	30-jun-32	5.10	12.04%	12.45%	77.89	76.43
TFIT11090233	13.25%	9-feb-33	4.60	12.14%	12.46%	105.01	103.50
TFIT11240135	11.75%	24-ene-35	5.43	12.05%	12.38%	98.31	96.59
TFIT16181034	7.25%	18-oct-34	6.34	12.31%	12.71%	73.52	71.89
TFIT16090736	6.25%	9-jul-36	7.08	12.01%	12.43%	66.39	64.60
TFIT16281140	12.75%	28-nov-40	7.35	12.30%	12.70%	102.99	100.30
TFIT21280542	9.25%	28-may-42	7.69	12.11%	12.41%	79.87	78.12
TFIT23250746	11.50%	25-jul-46	7.87	12.36%	12.73%	93.52	90.99
TFIT31261050	7.25%	26-oct-50	9.05	12.00%	12.40%	62.72	60.69
TFIT34130358	12.00%	13-mar-58	8.01	12.31%	12.64%	97.40	94.90
<b>TES UVR</b>							
TUVT11170327	3.30%	17-mar-27	1.23	5.51%	5.95%	97.32	96.86
TUVT10180429	2.25%	18-abr-29	3.21	5.90%	6.15%	89.13	88.50
TUVT07220131	6.50%	22-ene-31	4.27	6.28%	6.45%	100.92	100.19
TUVT20250333	3.00%	25-mar-33	6.40	6.38%	6.35%	80.73	80.92
TUVT20040435	4.75%	4-abr-35	7.36	6.40%	6.40%	88.64	88.66
TUVT18250237	3.75%	25-feb-37	8.75	6.32%	6.45%	79.79	78.90
TUVT17200341	5.00%	20-mar-41	10.28	6.15%	6.32%	88.78	87.28
TUVT32160649	3.75%	16-jun-49	14.11	6.12%	6.12%	70.82	70.83
TUVT31190555	5.25%	19-may-55	14.05	6.28%	6.35%	86.26	85.47
TUVT38010262	6.50%	1-feb-62	14.12	6.23%	6.35%	103.78	102.08

Fuente: LSEG - Workspace, SEN. Cálculos: Corficolombiana.

## Cifras de deuda pública externa

Bono	Cupón	Vencimiento	Duración Modificada (años)	Z-Spread (pbs)	Tasa		Precio	
					5-dic-25	12-dic-25	5-dic-25	12-dic-25
COLGLB26	4.500%	28-ene-26	0.13	97	4.93%	4.76%	99.92	99.95
COLGLB27	3.875%	25-abr-27	1.33	128	4.52%	4.69%	99.14	98.93
COLGLB29	4.500%	15-mar-29	3.00	180	5.07%	5.14%	98.31	98.11
COLGLB30	3.000%	30-ene-30	3.83	239	5.58%	5.75%	90.67	90.14
COLGLB30a	7.375%	25-abr-30	3.75	251	5.73%	5.87%	106.16	105.60
COLGLB31	3.125%	15-abr-31	4.86	270	5.96%	6.11%	87.31	86.74
COLGLB32	3.250%	22-abr-32	5.66	280	6.13%	6.27%	85.17	84.53
COLGLB33	8.000%	20-abr-33	5.64	317	6.48%	6.66%	108.61	107.55
COLGLB34	7.500%	2-feb-34	6.05	332	6.70%	6.85%	104.86	103.94
COLGLB35	8.500%	25-abr-35	6.64	339	6.78%	6.98%	111.63	110.14
COLGLB35n	8.000%	14-nov-35	7.26	345	6.92%	7.06%	107.56	106.52
COLGLB36	7.750%	7-nov-36	7.75	358	7.04%	7.24%	105.26	103.75
COLGLB37	7.375%	18-sep-37	8.16	348	7.05%	7.20%	102.48	101.35
COLGLB41	6.125%	18-ene-41	9.35	360	7.34%	7.45%	89.11	88.23
COLGLB42	4.125%	22-feb-42	10.64	366	7.40%	7.57%	69.66	68.46
COLGLB44	5.625%	26-feb-44	10.50	374	7.50%	7.65%	81.64	80.40
COLGLB45	5.000%	15-jun-45	11.31	379	7.59%	7.73%	74.04	72.92
COLGLB49	5.200%	15-may-49	11.97	376	7.56%	7.71%	74.38	73.14
COLGLB51	4.125%	15-may-51	13.09	355	7.41%	7.52%	62.82	61.95
COLGLB53	8.750%	14-nov-53	11.83	391	7.72%	7.81%	111.62	110.49
COLGLB54	8.375%	7-nov-54	11.98	396	7.78%	7.86%	106.74	105.73
COLGLB61	3.875%	15-feb-61	14.25	332	7.11%	7.25%	58.53	57.41

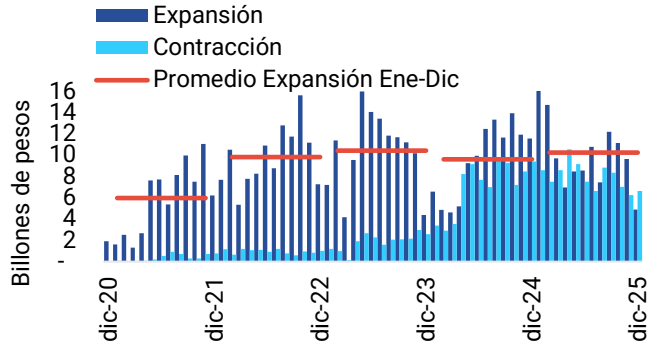
Fuente: LSEG - Workspace. Cálculos: Corficolombiana.

## Inflación implícita extraída de la curva cero cupón de TES

Fecha	1 año	2 años	3 años	5 años	10 años
31-dic-24	5.39%	5.00%	5.00%	5.46%	6.74%
12-dic-24	4.78%	4.36%	4.39%	4.86%	5.96%
12-nov-25	4.02%	4.47%	4.81%	5.18%	5.59%
5-dic-25	4.17%	4.92%	5.22%	5.40%	5.59%
12-dic-25	4.06%	5.01%	5.36%	5.58%	5.80%
<b>Cambios (pbs)</b>					
Semanal	-11	9	14	18	21
Mensual	4	55	55	39	21
Anual	-72	65	98	72	-16
Año corrido	-132	2	37	12	-94

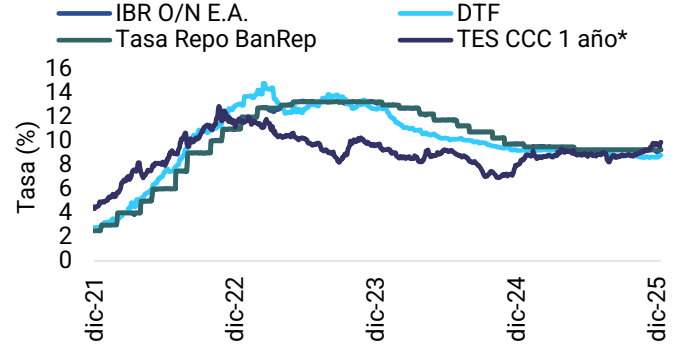
Fuente: Precia. Cálculos: Corficolombiana

### Saldo promedio de operaciones repo en BanRep



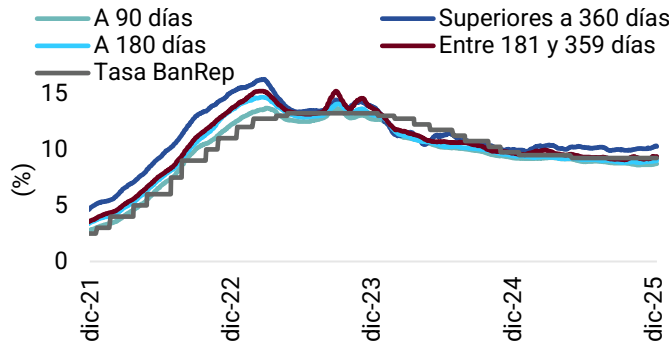
Fuente: BanRep. Cálculos: Corficolombiana

### Tasas de interés de corto plazo



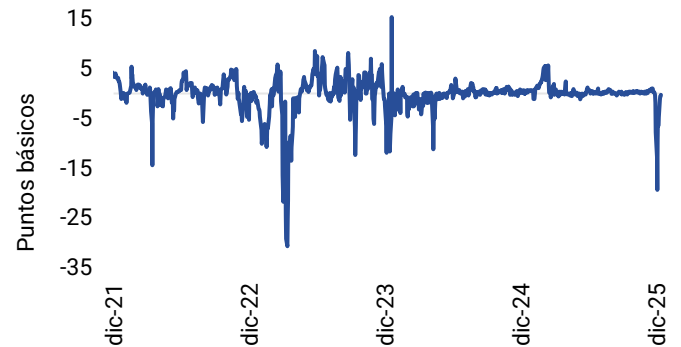
Fuente: BanRep y Precia. Cálculos: Corficolombiana

### Tasas de captación (promedio móvil 20 días)



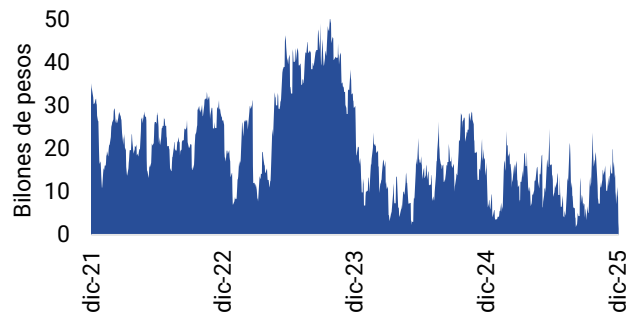
Fuente: Superintendencia Financiera y BanRep. Cálculos: Corficolombiana

### Brecha IBR O/N EA y tasa BanRep



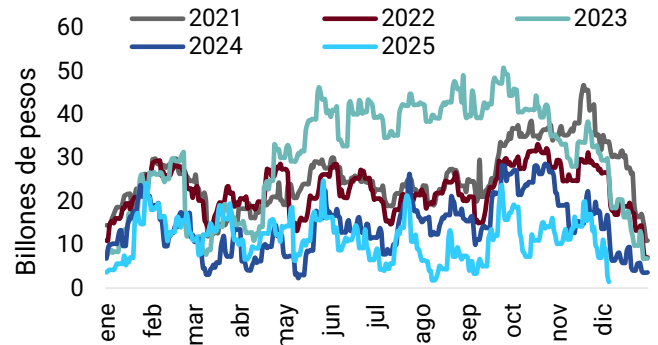
Fuente: Superintendencia Financiera y BanRep. Cálculos: Corficolombiana

### Saldo de disponibilidad de DTN en BanRep



Fuente: BanRep.

### Saldo de disponibilidades de la DTN en BanRep, estacional



Fuente: BanRep. Cálculos: Corficolombiana

30 de enero de 2023

**Cartera de créditos del sistema financiero (Billones de pesos)**

Fecha	Total*		Moneda legal		Moneda extranjera	
	Saldo	Var. Anual	Saldo	Var. Anual	Saldo	Var. Anual
hace dos años	668.0	3.30%	652.2	4.43%	15.7	-28.69%
hace un año	684.1	2.41%	665.7	2.06%	18.4	17.20%
<b>cierre 2024</b>	<b>687.8</b>	<b>3.30%</b>	<b>669.1</b>	<b>2.71%</b>	<b>18.7</b>	<b>30.15%</b>
hace un mes	721.2	6.51%	706.7	7.19%	14.5	-18.67%
<b>28-nov.-25</b>	<b>729.9</b>	<b>6.70%</b>	<b>715.3</b>	<b>7.46%</b>	<b>14.6</b>	<b>-20.61%</b>

Fuente: Banco de la República

\* Ajustada por titularizaciones de cartera hipotecaria

**Cartera de créditos del sistema financiero (Billones de pesos)**

Fecha	Comercial		Consumo		Hipotecaria	
	Saldo	Var. Anual	Saldo	Var. Anual	Saldo	Var. Anual
hace dos años	335.8	4.64%	210.0	-1.40%	103.5	7.70%
hace un año	350.1	4.24%	202.4	-3.63%	111.6	7.80%
<b>cierre 2024</b>	<b>353.4</b>	<b>5.68%</b>	<b>201.5</b>	<b>-3.26%</b>	<b>112.7</b>	<b>7.89%</b>
hace un mes	364.7	5.08%	211.2	5.64%	122.7	11.37%
<b>28-nov.-25</b>	<b>369.4</b>	<b>5.53%</b>	<b>213.7</b>	<b>5.58%</b>	<b>124.0</b>	<b>11.12%</b>

Fuente: Banco de la República

\* Ajustada por titularizaciones de cartera hipotecaria

**Créditos comerciales del sistema financiero (Billones de pesos)**

Fecha	Total		Moneda legal		Moneda extranjera	
	Saldo	Var. Anual	Saldo	Var. Anual	Saldo	Var. Anual
hace dos años	335.8	4.64%	320.9	7.05%	14.9	-29.54%
hace un año	350.1	4.24%	332.7	3.66%	17.4	16.61%
<b>cierre 2024</b>	<b>353.4</b>	<b>5.68%</b>	<b>335.7</b>	<b>4.64%</b>	<b>17.7</b>	<b>30.11%</b>
hace un mes	364.7	5.08%	351.3	6.33%	13.5	-19.59%
<b>28-nov.-25</b>	<b>369.4</b>	<b>5.53%</b>	<b>355.8</b>	<b>6.94%</b>	<b>13.6</b>	<b>-21.51%</b>

Fuente: Banco de la República

**Gabriela Bautista**  
Analista de Investigaciones  
[Gabriela.bautista@corf.com](mailto:Gabriela.bautista@corf.com)

## Contexto externo y mercado cambiario

- La Reserva Federal recortó su tasa de referencia en 25 puntos básicos, ubicándola en el rango 3,50%–3,75%. En su actualización de proyecciones se evidenció una mejora en las expectativas sobre el panorama económico en EE. UU., pero la incertidumbre sobre los riesgos en su mandato dual parece ser cada vez mayor.
- El peso colombiano se recuperó la semana pasada con una apreciación de 1,0%. De este modo, la tasa de cambio USDCOP cerró en \$3.800 en medio del debilitamiento global del dólar.

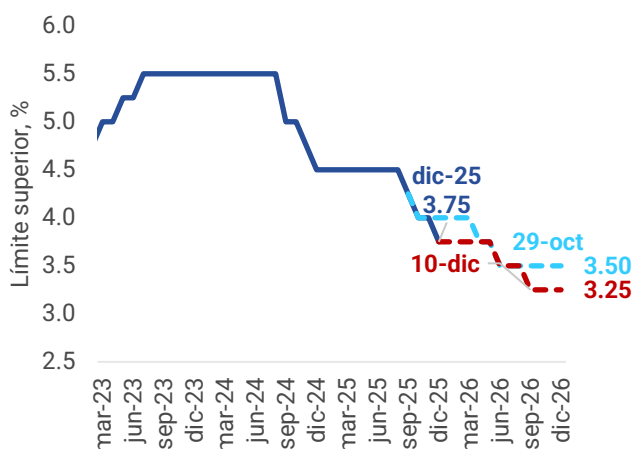
## EE. UU: Resultados mixtos en la inflación IPC

La Reserva Federal (Fed) recortó su tasa de referencia en 25 puntos básicos la semana pasada, ubicándola en el rango 3,50%–3,75%, en lo que constituye el tercer y último recorte del año. Si bien el ajuste era ampliamente esperado por los inversionistas y el consenso, la decisión evidenció una inusual división al interior del Comité: dos miembros votaron por mantener las tasas sin cambios y uno por un recorte de 50 puntos básicos, configurando el mayor nivel de disenso en una votación desde 1988.

En cuanto a la orientación de política, las estimaciones del Comité sobre la senda óptima que debería adoptar la tasa de interés conservaron la trayectoria presentada en septiembre. En términos generales, el escenario central contempla dos recortes adicionales de 25 puntos básicos, uno en 2026 y otro en 2027. Asimismo, la estimación de la tasa neutral se mantuvo en 3,0%, lo que sugiere que la autoridad monetaria continúa viendo espacio para avanzar gradualmente hacia un nivel de política menos restrictivo (Gráfico 1).

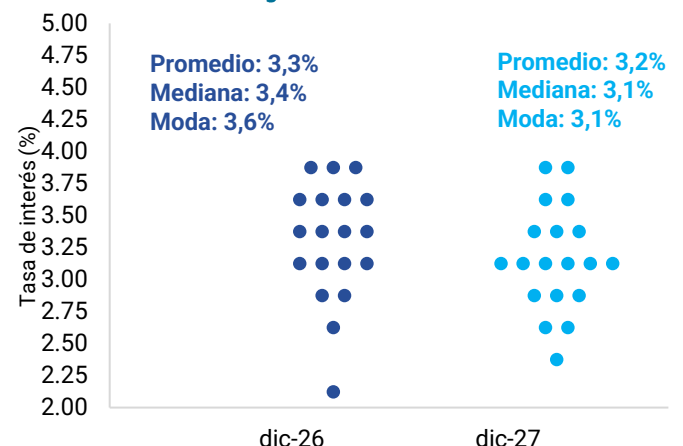
La evaluación macroeconómica que sustentó la decisión se basó en la continuidad del enfriamiento del mercado laboral, aunque a un ritmo más gradual de lo previsto inicialmente. Se evidenció una menor demanda de trabajadores y un leve incremento en la tasa de desempleo en septiembre. En este contexto, Jerome Powell, presidente de la Fed, señaló que el balance de riesgos entre inflación y empleo luce más equilibrado, lo que respalda la transición hacia una postura monetaria más neutral. No obstante, subrayó que el nivel actual de la tasa permite mantener flexibilidad para esperar nueva información y ajustar los próximos movimientos conforme evolucione la economía. Asimismo, Powell destacó que los datos

**Gráfico 1. Tasa de interés de los fondos federales**



Fuente: LSEG – Workspace y FedWatch Tool de CME Group.

**Gráfico 2. Dot plot – Tasa de interés de la Fed al cierre de 2026 y 2027**



Fuente: Reserva Federal.

30 de enero de 2023

recientes confirman que el panorama no ha cambiado sustancialmente: la inflación continúa elevada, la economía crece a un ritmo moderado y persisten los riesgos en el mercado laboral.

En cuanto a las proyecciones, la Fed presentó un escenario más optimista respecto a septiembre. Se espera que la economía crezca 1,7% en 2025 y 2,3% en 2026, mientras que revisaron a la baja el pronóstico de inflación PCE a 2,9% en 2025 y 2,4% en 2026. Estos ajustes sugieren avances hacia la meta del 2% en el horizonte de interés, y precisamente, la Fed reiteró su compromiso con el retorno de la inflación a la meta de 2% (Tabla 1). Powell destacó que los aranceles explican una porción importante del repunte reciente en los precios de bienes y que, en el escenario base, se trataría de un choque de una sola vez, cuyo máximo impacto se materializaría en el primer trimestre de 2026. En paralelo, señaló que la inflación de servicios se ha moderado y que se observan avances en los componentes más sensibles a la tasa de interés. Sin embargo, advirtió que el riesgo de una mayor persistencia del choque —y, por ende, de una inflación más elevada por más tiempo— restringe la posibilidad de anticipar recortes más agresivos en el corto plazo.

**Tabla 1. Mediana de las proyecciones individuales de los miembros de la Fed**

	dic-25				Largo Plazo	Cambio frente a septiembre				
	2025	2026	2027	2028		2025	2026	2027	2028	Largo Plazo
Crecimiento PIB	1,7	2,3	2,0	1,9	1,8	10	50	10	10	0
Tasa de desempleo	4,5	4,4	4,2	4,2	4,2	0	0	-10	0	0
Inflación PCE	2,9	2,4	2,1	2,0	2,0	-10	-20	0	0	0
Inflación PCE núcleo	3,0	2,5	2,1	2,0		-10	-10	0	0	-
Tasa Fed	3,6	3,4	3,1	3,1	3,0	0	0	0	0	0

Fuente: Reserva Federal

Vale la pena resaltar que los disentimientos se han vuelto más frecuentes dentro del Comité, reflejando las tensiones propias del mandato dual. Powell enfatizó que existe consenso en dos diagnósticos: la inflación permanece por encima del objetivo y el mercado laboral muestra señales de debilitamiento. Las diferencias, según indicó, se concentran en la ponderación relativa que cada miembro asigna a esos riesgos al momento de definir el ritmo y la magnitud de los recortes.

### Tasa de cambio USDCOP: vuelve la apreciación

El peso colombiano se apreció 1,0% frente al dólar la semana pasada y cerró la jornada del viernes en \$3.802. Esto representó una caída de 38 pesos frente al cierre del viernes anterior. Este comportamiento estuvo en línea con el debilitamiento global del dólar.

En particular, el índice DXY retrocedió 0,5% semanal, en una caída impulsada tras el último recorte de 2025 en la tasa de los fondos federales en EE. UU. Si bien persisten divergencias entre la mediana de las proyecciones de los miembros de la Fed y las expectativas implícitas en los futuros respecto al ritmo de recortes, hay consenso en que se realizarían 50 pbs acumulados de recortes en el próximo bienio. En el mercado, se anticipa que dichos recortes se concentrarían en 2026 y que en 2027 la tasa se mantendría estable, mientras que los miembros de la Fed anticipan un único recorte por año. Vale destacar que, durante la

30 de enero de 2023

conferencia de prensa tras la decisión, Jerome Powell señaló que en el escenario base no se contemplan aumentos en los tipos de interés. En paralelo, los mercados permanecen atentos a la decisión de política monetaria del Banco de la República —y de varios bancos centrales a nivel global— la próxima semana. Reiteramos nuestra expectativa de que la mayoría de los miembros de la Junta opten por mantener sin cambios la tasa de política en la reunión del viernes.

Finalmente, la semana pasada se negociaron US\$5.796 millones en el mercado *spot*, con un promedio diario de negociación de US\$1.449 millones, en una semana que contó con solo cuatro jornadas de negociación por el festivo del lunes. Durante la semana, el tipo de cambio alcanzó un máximo de \$3.870 el martes, y un mínimo de \$3.766, registrado el viernes.

**Tabla 2. Cifras publicadas durante la semana**

Fecha	País/Región	Información	Período	Observado	Esperado	Anterior
8-dic-25	JP	Crecimiento económico (t/a)	3T	-0,60%	0,40%	0,50%
9-dic-25	MX	IPC (a/a)	Nov	3,80%	3,69%	3,57%
9-dic-25	US	JOLTS ofertas de empeo (millones)	Oct	7.658	7.200	7.227
9-dic-25	US	JOLTS ofertas de empeo (millones)	Oct	7.670		7.658
10-dic-25	CH	IPC (a/a)	Nov	0,70%	0,70%	0,20%
10-dic-25	BR	IPC (a/a)	Nov	4,46%	4,49%	4,68%
10-dic-25	US	Decisión de política monetaria (FED)	Dic	3,75%	3,75%	4,00%
10-dic-25	BR	Decisión de política monetaria	Dic	15,00%	15,00%	15,00%
11-dic-25	US	Balanza comercial (miles de millones)	Sep	-52,8	-62,5	-59,3
11-dic-25	US	Nuevas peticiones de subsidio de desempleo (miles)	4-dic	236	220	192
11-dic-25	PE	Decisión de política monetaria	Dic	4,25%	4,25%	4,25%
12-dic-25	JP	Producción industrial (m/m)	Oct	1,50%	1,40%	2,60%
12-dic-25	UK	PIB (a/a)	Oct	1,10%	0,90%	2,00%
12-dic-25	MX	Producción industrial (a/a)	Oct	-0,40%	-2,40%	-2,30%

Fuente: Investing Calendario Económico

**Tabla 3. Principales indicadores financieros de la semana**

Principales indicadores	País	Cierre	Variación		
			Semanal	12 meses	Año corrido
TRM	Colombia	3.757,92	-0,42%	-13,47%	-1,68%
Dólar Interbancario	Colombia	3.840,50	2,28%	-13,31%	-12,81%
USDBRL	Brasil	5,439	1,92%	-9,96%	12,10%
USDCLP	Chile	924,02	-0,36%	-5,13%	4,93%
USDPEN	Perú	3,362	0,01%	-10,06%	-9,23%
USDMXN	México	18,16	-0,72%	-10,45%	7,10%
USDJPY	Japón	155,34	-0,52%	3,15%	10,12%
EURUSD	Europa	1,16	0,41%	10,77%	5,49%
GBPUSD	Gran Bretaña	1,33	0,70%	4,94%	4,71%
DXY - Dollar Index		98,99	-0,47%	-6,36%	-3,77%

Fuente: LSEG - Workspace

## Cifras al cierre de la semana

**Tabla 1: Tasas de referencia**

Tasa	Último	Una semana atrás	Variación semanal (pbs)	Un mes atrás	Cierre 2024	Un año atrás
DTF E.A. (08 - 14 diciembre)	8,80%	8,65%	15,0	8,70%	9,25%	9,20%
DTF T.A. (08 - 14 diciembre)	8,35%	8,21%	13,5	8,26%	8,75%	8,21%
IBR E.A. overnight	9,19%	9,17%	1,3	9,25%	9,51%	9,76%
IBR E.A. a un mes	9,25%	9,25%	0,2	9,25%	9,47%	9,68%
TES - Feb 2033	12,04%	12,40%	-36,2	11,60%	12,40%	10,51%
Tesoros 10 años	4,14%	4,02%	12,0	4,16%	4,55%	4,18%
Global Brasil Mar 2034	5,95%	5,95%	0,0	6,26%	6,26%	6,18%
SOFR	3,92%	4,12%	-20,0	3,91%	4,37%	4,59%

Fuente: BanRep, Superfinanciera, Refinitiv Eikon

**Tabla 2: Evolución del portafolio**

Indicador	Último	Variación semanal	Variación último mes	Variación año corrido	Variación 12 meses
Deuda Pública – IDP Corficolombiana	752,19	-1,22%	-2,49%	10,29%	4,71%
COLCAP	2112,70	1,90%	5,35%	53,14%	51,49%
COLEQTY	1459,29	1,61%	4,39%	38,65%	38,50%
Cambiario – TRM	3757,92	-0,42%	-12,74%	-14,95%	-15,07%
Acciones EE. UU. - Dow Jones	47954,99	0,50%	1,85%	12,64%	7,12%

Fuente: BanRep, Superfinanciera, Refinitiv Eikon, BVC, Corficolombiana

## Calendario económico

### Estados Unidos

Fecha	US	hora	Información	Período	Esperado	Anterior
Martes 9	US	10:00	JOLTS ofertas de empleo	Sep - Oct		
Miércoles 10	US	14:30	Decisión de política monetaria (FED)		3,75%	4,00%
Jueves 11	US	8:30	Exportaciones	Sep		280,80B
Jueves 11	US	8:30	Importaciones	Sep		340,40B
Jueves 11	US	8:30	Balanza comercial	Sep	-65,50B	-59,60B
Jueves 11	US	8:30	Nuevas peticiones de subsidio de desempleo		221K	191K

Fuente: LSEG Workspace

### Colombia

Fecha	CO	hora	Información	Período	Esperado	Anterior
Lunes 8	CO		Festivo: Inmaculada Concepción			
Martes 9	CO	10:00	Subasta de TES de corto plazo por 900 mil millones			
Miércoles 10	CO	11:00	Íncertidumbre Política Económica (IPEC)	Nov		271
Miércoles 10	CO	10:00	Subasta de TES tasa fija de largo plazo por 400 mil millones			

Fuente: LSEG Workspace

### Reino Unido

Fecha	CL	hora	Información	Período	Esperado	Anterior
Viernes 12	UK	2:00	PIB (m/m)	Oct		-0,10%
Viernes 12	UK	2:00	PIB (a/a)	Oct		1,10%
Viernes 12	UK	2:00	Producción industrial (m/m)	Oct		-2,00%
Viernes 12	UK	2:00	Balanza comercial	Oct		-18,88B

Fuente: LSEG Workspace

### China

Fecha	CH	hora	Información	Período	Esperado	Anterior
Martes 9	CH	20:30	IPC (a/a)	Nov	0,90%	0,20%
Martes 9	CH	20:30	IPC (m/m)	Nov	0,30%	0,20%
Martes 9	CH	20:30	IPP (a/a)	Nov	-2,10%	-2,10%

Fuente: LSEG Workspace

### Japón

Fecha	JP	hora	Información	Período	Esperado	Anterior
Martes 9	JP	18:50	IPP (m/m)	Nov	0,30%	0,40%
Martes 9	JP	18:50	IPP (a/a)	Nov	2,70%	2,70%
Jueves 11	JP	23:30	Producción industrial (m/m)	Oct	1,40%	2,60%

Fuente: LSEG Workspace

### Brasil

Fecha	BR	hora	Información	Período	Esperado	Anterior
Miércoles 10	BR	7:00	IPC (a/a)	Nov		4,68%
Miércoles 10	BR	7:00	IPC (m/m)	Nov	0,09%	0,07%
Miércoles 10	BR	16:30	Decisión de política monetaria		15,00%	15,00%
Jueves 11	BR	7:00	Ventas minoristas (a/a)	Oct		0,80%
Jueves 11	BR	7:00	Ventas minoristas (m/m)	Oct		-0,30%

Fuente: LSEG Workspace

30 de enero de 2023

### México

Fecha	MX	hora	Información	Período	Esperado	Anterior
Martes 9	MX	7:00	IPC Núcleo (m/m)	Nov		0,29%
Martes 9	MX	7:00	IPC (a/a)	Nov		3,57%
Martes 9	MX	7:00	IPC (m/m)	Nov		0,36%
Martes 9	MX	7:00	IPP (m/m)	Nov		0,36%
Martes 9	MX	7:00	IPP (a/a)	Nov		3,00%
Viernes 12	MX	7:00	Producción industrial (a/a)	Oct		-2,40%
Viernes 12	MX	7:00	Producción industrial (m/m)	Oct		-0,40%

Fuente: LSEG Workspace

### Chile

Fecha	CL	hora	Información	Período	Esperado	Anterior
Martes 9	CL	6:30	Exportaciones	Nov		4,990M
Martes 9	CL	6:30	Importaciones	Nov		9,435M
Martes 9	CL	6:30	Balanza comercial	Nov		7,986M

Fuente: LSEG Workspace

### Perú

Fecha	PE	hora	Información	Período	Esperado	Anterior
Jueves 11	PE	18:00	Decisión de política monetaria	Dic		4,25%

Fuente: LSEG Workspace

## Proyecciones económicas

	2022	2023	2024	2025p	2026p
<b>Actividad Económica</b>					
<b>Crecimiento real</b>					
PIB (%)	7,3	0,6	1,6	2,8	2,8
Consumo Privado (%)	10,7	0,8	1,6	4,0	3,3
Consumo Público (%)	0,8	1,6	0,7	6,5	2,5
Formación Bruta de Capital Fijo (%)	11,5	-9,5	3,2	3,5	3,8
Exportaciones (%)	12,3	3,4	2,5	2,0	1,9
Importaciones (%)	23,6	-15,0	4,4	10,0	4,1
<b>Mercado laboral</b>					
Tasa de desempleo nacional, promedio anual (%)	11,2	10,2	10,2	9,1	9,3
<b>Precios</b>					
Inflación, fin de año (%)	13,1	9,3	5,2	5,4	4,9
Inflación, promedio anual (%)	10,2	11,8	6,6	5,2	4,9
<b>Tasas de Interés</b>					
Tasa de interés de política monetaria, fin de año (%)	12,00	13,00	9,50	9,25	10,25
DTF E.A., fin de año (%)	13,70	12,69	9,25	9,00	10,30
TES TF 2 años (Tasa, %)	12,12	9,35	9,55	10,95	10,96
TES TF 10 años (Tasa, %)	13,25	10,01	12,50	12,85	13,00
<b>Finanzas Públicas</b>					
Balance fiscal total Gobierno Nacional Central (GNC) (% PIB)	-5,3	-4,2	-6,7	-6,9	-7,6
Balance fiscal primario GNC (% PIB)	-1,0	-0,4	-2,4	-3,7	-4,0
Deuda Neta GNC (% PIB)	57,6	53,4	59,3	58,2	59,6
<b>Sector Externo</b>					
Tasa de cambio, fin de año (COP/USD)	4.850	3.875	4.405	3.750	3.790
Tasa de cambio, promedio anual (COP/USD)	4.278	4.352	4.077	4.041	3.706
Cuenta corriente de la balanza de pagos (% PIB)	-6,1	-2,5	1,7	-2,5	-2,8
Inversión extranjera directa (% PIB)	4,9	4,6	3,4	3,1	3,0

## Equipo de investigaciones económicas

### César Pabón Camacho

Director Ejecutivo de Investigaciones Económicas  
(+57-601) 3538787 Ext. 70009  
[cesar.pabon@corfi.com](mailto:cesar.pabon@corfi.com)

### Macroeconomía y Mercados

---

#### Julio César Romero

Economista Jefe  
(+57-601) 3538787 Ext. 70231  
[julio.romero@corfi.com](mailto:julio.romero@corfi.com)

#### Gabriela Bautista

Analista Contexto Externo  
(+57-601) 3538787 Ext. 70496  
[gabriela.bautista@corfi.com](mailto:gabriela.bautista@corfi.com)

#### Nicolas Cruz Walteros

Analista Economía Local  
(+57-601) 3538787 Ext. 69973  
[nicolas.cruz@corfi.com](mailto:nicolas.cruz@corfi.com)

#### Felipe Espitia

Analista Senior Renta Fija  
(+57-601) 3538787 Ext. 70495  
[felipe.espitia@corfi.com](mailto:felipe.espitia@corfi.com)

#### Mariapaula Castañeda

Analista Economías Suramérica  
(+57-601) 3538787 Ext. 69964  
[mpaula.castañeda@corfi.com](mailto:mpaula.castañeda@corfi.com)

#### Mateo Pardo

Analista Economías Centroamérica  
(+57-601) 3538787 Ext. 69628  
[mateo.pardo@corfi.com](mailto:mateo.pardo@corfi.com)

### Análisis Financiero

---

#### Andrés Duarte

Director Renta Variable  
(+57-601) 3538787 Ext. 70007  
[andres.duarte@corfi.com](mailto:andres.duarte@corfi.com)

#### Jaime Cárdenas

Analista de finanzas corporativas  
(+57-601) 3538787 Ext. 69798  
[jaime.cardenas@corfi.com](mailto:jaime.cardenas@corfi.com)

#### Daniel Monroy

Analista de finanzas corporativas  
(+57-601) 3538787 Ext. 69798  
[danielf.monroy@corfi.com](mailto:danielf.monroy@corfi.com)

### Análisis Sectorial y Sostenibilidad

---

#### Fabián Osorio Quintero

Director de Sectores y Sostenibilidad  
(+57-601) 3538787 Ext. 69973  
[cristhian.osorio@corfi.com](mailto:cristhian.osorio@corfi.com)

#### Andrés Gallego

Analista de Sectores y Sostenibilidad  
(+57-601) 3538787 Ext. 69973  
[andres.gallego@corfi.com](mailto:andres.gallego@corfi.com)

#### Angela Sofía Rodríguez

Analista de Sectores y Sostenibilidad  
(+57-601) 3538787 Ext. 69973  
[angela.rodriguez@corfi.com](mailto:angela.rodriguez@corfi.com)

#### Alejandra Gacha

Analista de Sectores y Sostenibilidad  
(+57-601) 3538787 Ext. 69964  
[alejandra.gacha@corfi.com](mailto:alejandra.gacha@corfi.com)

30 de enero de 2023

**ADVERTENCIA**

El presente informe fue elaborado por el área de Investigaciones Económicas de Corficolombiana S.A. ("Corficolombiana") y el área de Análisis y Estrategia de Casa de Bolsa S.A. Comisionista de Bolsa ("Casa de Bolsa"). Este informe y todo el material que incluye, no fue preparado para una presentación o publicación a terceros, ni para cumplir requerimiento legal alguno, incluyendo las disposiciones del mercado de valores.

La información contenida en este informe está dirigida únicamente al destinatario de la misma y es para su uso exclusivo. Si el lector de este mensaje no es el destinatario del mismo, se le notifica que cualquier copia o distribución que se haga de éste se encuentra totalmente prohibida. Si usted ha recibido esta comunicación por error, por favor notifique inmediatamente al remitente.

La información contenida en el presente documento es informativa e ilustrativa. Corficolombiana y Casa de Bolsa no son proveedores oficiales de precios y no extienden ninguna garantía explícita o implícita con respecto a la exactitud, calidad, confiabilidad, veracidad, integridad de la información presentada, de modo que Corficolombiana y Casa de Bolsa no asumen responsabilidad alguna por los eventuales errores contenidos en ella. Las estimaciones y cálculos son meramente indicativos y están basados en asunciones, o en condiciones del mercado, que pueden variar sin aviso previo.

LA INFORMACIÓN CONTENIDA EN EL PRESENTE DOCUMENTO FUE PREPARADA SIN CONSIDERAR LOS OBJETIVOS DE LOS INVERSIONISTAS, SU SITUACIÓN FINANCIERA O NECESIDADES INDIVIDUALES, POR CONSIGUIENTE, NINGUNA PARTE DE LA INFORMACIÓN CONTENIDA EN EL PRESENTE DOCUMENTO PUEDE SER CONSIDERADA COMO UNA ASESORÍA, RECOMENDACIÓN PROFESIONAL PARA REALIZAR INVERSIONES EN LOS TÉRMINOS DEL ARTÍCULO 2.40.1.1.2 DEL DECRETO 2555 DE 2010 O LAS NORMAS QUE LO MODIFIQUEN, SUSTITUYAN O COMPLEMENTEN, U OPINIÓN ACERCA DE INVERSIONES, LA COMPRA O VENTA DE INSTRUMENTOS FINANCIEROS O LA CONFIRMACIÓN PARA CUALQUIER TRANSACCIÓN. LA REFERENCIA A UN DETERMINADO VALOR NO CONSTITUYE CERTIFICACIÓN SOBRE SU BONDAD O SOLVENCIA DEL EMISOR, NI GARANTÍA DE SU RENTABILIDAD. POR LO ANTERIOR, LA DECISIÓN DE INVERTIR EN LOS ACTIVOS O ESTRATEGIAS AQUÍ SEÑALADOS CONSTITUIRÁ UNA DECISIÓN INDEPENDIENTE DE LOS POTENCIALES INVERSIONISTAS, BASADA EN SUS PROPIOS ANÁLISIS, INVESTIGACIONES, EXÁMENES, INSPECCIONES, ESTUDIOS Y EVALUACIONES.

El presente informe no representa una oferta ni solicitud de compra o venta de ningún valor y/o instrumento financiero y tampoco es un compromiso por parte de Corficolombiana y/o Casa de Bolsa de entrar en cualquier tipo de transacción.

Corficolombiana y Casa de Bolsa no asumen responsabilidad alguna frente a terceros por los perjuicios originados en la difusión o el uso de la información contenida en el presente documento.

**Certificación del analista**

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

**Información de interés**

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

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

Las acciones de Corficolombiana se encuentran inscritas en el RNVE y cotizan en la Bolsa de Valores de Colombia, por lo tanto, algunos de los emisores a los que se hace referencia en este informe han, son o podrían ser accionistas de Corficolombiana. Corficolombiana hace parte del programa de creadores de mercado del Ministerio de Hacienda y Crédito Público, razón por la cual mantiene inversiones en títulos de deuda pública, de igual forma, Casa de Bolsa mantiene este tipo de inversiones dentro de su portafolio.

ALGUNO DE LOS EMISORES MENCIONADOS EN ESTE INFORME, SU MATRIZ O ALGUNA DE SUS FILIALES HAN SIDO, SON O POSIBLEMENTE SERÁN CLIENTES DE CORFICOLOMBIANA, CASA DE BOLSA, O ALGUNA DE SUS FILIALES.

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