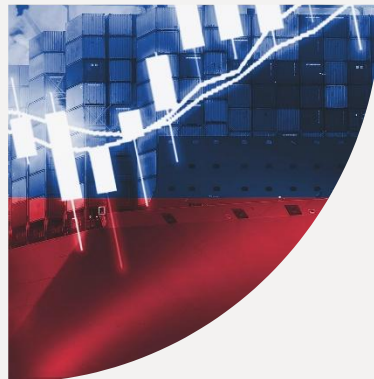
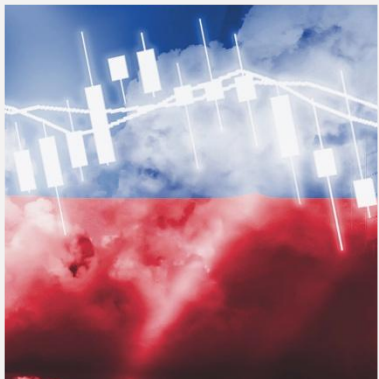
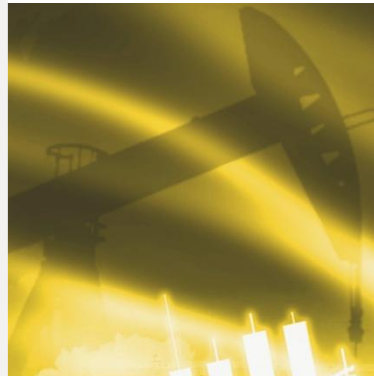
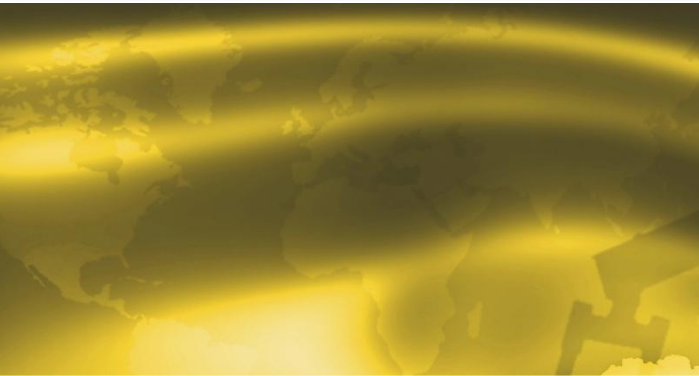




Investigaciones  
Económicas

## Informe Semanal

*PIB de 2025: Se agota el  
modelo de crecimiento*



## PIB de 2025: Se agota el modelo de crecimiento

### Informe Semanal

23 de febrero de 2026

#### EDITORIAL: PIB DE 2025: SE AGOTA EL MODELO DE CRECIMIENTO. (PÁG 3)

- La economía colombiana creció un 2,6% en 2025, cifra que, aunque inferior al 2,8% esperado, significó una recuperación frente al 1,5% de 2024. Sin embargo, la recuperación fue frágil y desbalanceada, concentrándose en el consumo privado y el gasto público, y sin el respaldo de la inversión, que sigue por debajo de niveles prepandemia. **Sin impulso fiscal, el crecimiento habría sido de apenas 1,7%, el mismo de 2024.** Además, el país acumula tres años seguidos creciendo por debajo del promedio de las últimas dos décadas (3,5%).
- Por el lado de la oferta, el desbalance es claro: sectores como entretenimiento y administración pública explicaron el 46% del crecimiento; sin ellos, el crecimiento habría sido solo 1,9%. En contraste, sectores vinculados a la inversión, como construcción y minería, restaron 0,4 puntos porcentuales en 2025.
- **Al cierre de 2025 se hicieron evidentes las señales de agotamiento del modelo de crecimiento basado en el consumo.** La expansión del PIB se desaceleró a 2,2% anual en el cuarto trimestre, desde 3,6% en el tercero, con todos los componentes de la demanda moderando su crecimiento anual<sup>1</sup>. La tasa de inversión cayó a 16% del PIB, la más baja en seis décadas, apuntando a un crecimiento potencial de 2,5%, como lo advertimos hace dos años (ver “En riesgo la semilla del crecimiento” en [Informe Semanal 12 de agosto de 2024](#)).
- **La economía frenó antes de lo previsto: el crecimiento año móvil se desaceleró de 2,7% en el tercer trimestre a 2,6% en el cuarto, con un avance trimestral de apenas 0,1%, el menor del año.** En términos trimestrales, la demanda interna cayó 1,0%, por la debilidad en el consumo (0,2%) y la contracción de 2,8% en la inversión fija.
- Los impulsores del consumo privado (como remesas y café) se están agotando y, aun si persistieran, no serían suficientes para mantener en 2026 el crecimiento del año pasado. **Revisamos nuestro pronóstico de crecimiento de 2026 a 2,3%, desde 2,8%.** Dependiendo de impulsos transitorios no es sostenible: es imprescindible retomar un modelo liderado por la inversión, donde la dinámica del consumo sea un resultado —y no el motor— del crecimiento.

#### MERCADO DE DEUDA (PÁG 9)

- Los Tesoros americanos a 2 y 10 años finalizaron en 3,48% y 4,08%, desvalorizándose siete y tres puntos básicos (pbs), respectivamente.
- Las curvas de rendimientos de los TES en tasa fija y en UVR se desvalorizaron, en promedio, 43 y 11 pbs, respectivamente.

#### CONTEXTO EXTERNO Y MERCADO CAMBIARIO (PÁG 15)

- El crecimiento económico de EE. UU. se desaceleró en el último trimestre del 2025, con un crecimiento trimestral anualizado de solo 1,4%, en medio del cierre de gobierno que se prolongó durante medio período. Entre tanto, la inflación PCE sorprendió al alza en diciembre y fue de 2,9%.
- Las importaciones colombianas mantuvieron un alto dinamismo en 2025, con un crecimiento acumulado de 10%, impulsado por el consumo de los hogares. De este modo, el déficit comercial de mercancías alcanzó los US \$16.377 millones, el máximo registrado.
- El peso colombiano se depreció 1,7% frente al dólar la semana y cerró la jornada del viernes en \$3.718 pesos por dólar.

## PIB de 2025: Se agota el modelo de crecimiento

- La economía colombiana creció un 2,6% en 2025, cifra que, aunque inferior al 2,8% esperado, significó una recuperación frente al 1,5% de 2024. Sin embargo, la recuperación fue frágil y desbalanceada, concentrándose en el consumo privado y el gasto público, y sin el respaldo de la inversión, que sigue por debajo de niveles prepandemia. **Sin impulso fiscal, el crecimiento habría sido de apenas 1,7%, el mismo de 2024.** Además, el país acumula tres años seguidos creciendo por debajo del promedio de las últimas dos décadas (3,5%).
- Por el lado de la oferta, el desbalance es claro: sectores como entretenimiento y administración pública –ligados al consumo privado y al gasto público– explicaron el 46% del crecimiento; sin ellos, el crecimiento habría sido solo 1,9%. En contraste, sectores vinculados a la inversión, como construcción y minería, restaron 0,4 puntos porcentuales en 2025.
- **Al cierre de 2025 se hicieron evidentes las señales de agotamiento del modelo de crecimiento basado en el consumo.** La expansión del PIB se desaceleró a 2,2% anual en el cuarto trimestre, desde 3,6% en el tercero, con todos los componentes de la demanda moderando su crecimiento anual<sup>1</sup>. La tasa de inversión cayó a 16% del PIB, la más baja en seis décadas, apuntando a un crecimiento potencial de 2,5%, como lo advertimos hace dos años (ver “En riesgo la semilla del crecimiento” en [Informe Semanal 12 de agosto de 2024](#)).
- **La economía frenó antes de lo previsto: el crecimiento año móvil se desaceleró de 2,7% en el tercer trimestre a 2,6% en el cuarto, con un avance trimestral de apenas 0,1%, el menor del año.** En términos trimestrales, la demanda interna cayó 1,0% –por primera vez desde 3T23–, por la debilidad en el consumo (0,2%) y la contracción de 2,8% en la inversión fija.
- Los impulsores del consumo privado (como remesas y café) se están agotando y, aun si persistieran, no serían suficientes para mantener en 2026 el crecimiento del año pasado. **Revisamos nuestro pronóstico de crecimiento de 2026 a 2,3%, desde 2,8%.** Depender de impulsos transitorios no es sostenible: es imprescindible retomar un modelo liderado por la inversión, donde la dinámica del consumo sea un resultado –y no el motor– del crecimiento.

La semana pasada se conocieron los datos del PIB de 2025, relevantes no solo para evaluar cuánto crece la economía sino cómo lo está haciendo. Los datos reflejaron una expansión de 2,6%, inferior al 2,8% que anticipábamos, aunque superior al 1,5% observado en 2024. **El dato sugiere una recuperación. Sin embargo, un análisis más detallado revela que se trata de una mejora parcial y con bases frágiles, por lo que no sorprende el país acumule tres años consecutivos creciendo por debajo del promedio de las últimas dos décadas (3,5%).**

El resultado confirmó una de nuestras principales preocupaciones: la expansión continuó siendo desbalanceada, sostenida casi exclusivamente por el consumo privado y el gasto público, mientras que la inversión- la semilla del crecimiento- y las exportaciones –esenciales para aprovechar la reconfiguración del comercio global– contribuyeron de manera marginal. Al mismo tiempo, surgió una nueva señal de alerta: **la actividad económica se desaceleró con fuerza en el cuarto trimestre de 2025, evidenciando que el impulso comenzó a agotarse antes de lo previsto y cuestionando la sostenibilidad del modelo basado en consumo.**

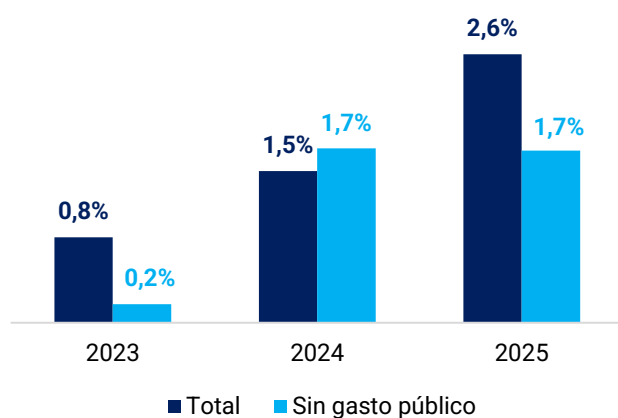
<sup>1</sup> Serie desestacionalizada.

## Crecimiento desbalanceado e insostenible

En 2025, la economía creció fundamentalmente impulsada por el consumo privado y el mayor gasto público. El dinamismo de los hogares y el impulso fiscal sostuvieron la demanda interna y compensaron la debilidad de otros componentes. En contraste, la inversión y las exportaciones aportaron muy poco al crecimiento anual. Esta composición evidencia un patrón de crecimiento apoyado en el consumo, pero con escaso fortalecimiento de los motores estructurales de la economía.

**De hecho, sin el impulso del gasto público, la economía habría crecido apenas 1,7% en 2025, lo que pone en evidencia la débil tracción estructural de la actividad.** Es decir, el dinamismo observado no responde a un fortalecimiento autónomo de los motores productivos, sino a un estímulo transitorio desde la política fiscal (Gráfico 1). **Sin el gasto público, la economía no se habría acelerado en 2025.** En paralelo, **la inversión no solo continúa por debajo de los niveles prepandemia, sino que registra su menor participación en el PIB en seis décadas** (Gráfico 2). Esta caída en la formación de capital limita la ampliación de la capacidad productiva, frena el crecimiento de la productividad y reduce el potencial de mediano plazo. En conjunto, estos elementos evidencian la fragilidad del actual modelo de crecimiento, apoyado en el gasto pero sin una base sólida de acumulación e inserción externa.

Gráfico 1. Crecimiento del PIB



Fuente: DANE. Cálculos Corficolombiana

Gráfico 2. Tasa de inversión fija como porcentaje del PIB\*



\* Precios corrientes

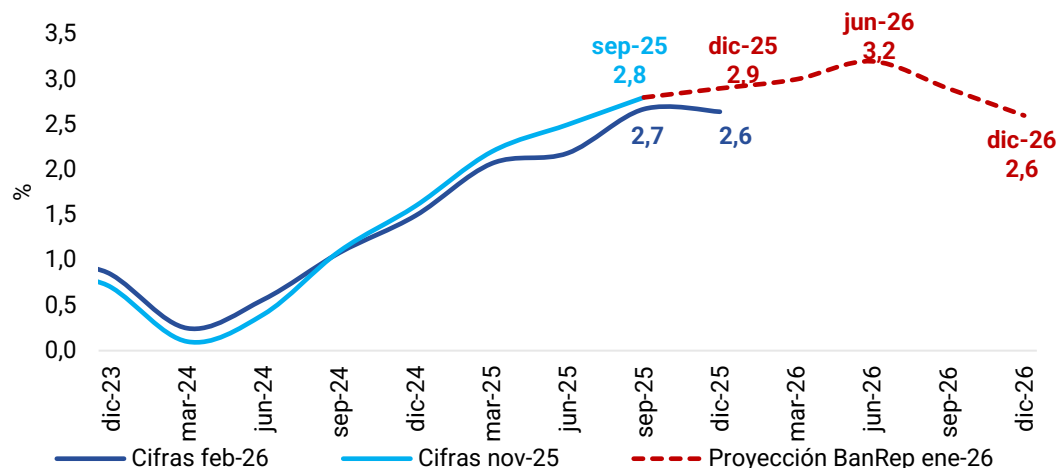
Fuente: Banco de la República y DANE. Elaboración Corficolombiana

**Desde el enfoque de la oferta, el desbalance es igualmente evidente: el crecimiento se concentra en sectores vinculados al consumo privado y al gasto público, particularmente servicios y administración pública.** En concreto, entretenimiento y administración pública explicaron el 46% de la expansión; sin su aporte, la economía habría crecido solo 1,9%. En contraste, los sectores asociados a la inversión —como construcción y minería— no solo no impulsaron la actividad, sino que restaron 0,4 puntos porcentuales al crecimiento en 2025.

## La economía perdió fuerza en el cuarto trimestre

La economía colombiana perdió impulso de forma sorpresiva a finales de 2025, llevando a que el crecimiento del año completo se ubicara por debajo de nuestra expectativa. En efecto, **el PIB año móvil pasó de crecer 2,7% en el tercer trimestre a 2,6% en el cuarto, anticipando el cambio de tendencia que el Banco de la República esperaba sucediera a mediados de 2026 (Gráfico 3)**. El cierre de año fue particularmente débil: el PIB avanzó apenas 0,1% trimestral, el registro más bajo del año y ocho veces inferior al promedio observado 2005-2024 (Gráfico 4).

**Gráfico 3. PIB año móvil, crecimiento anual**

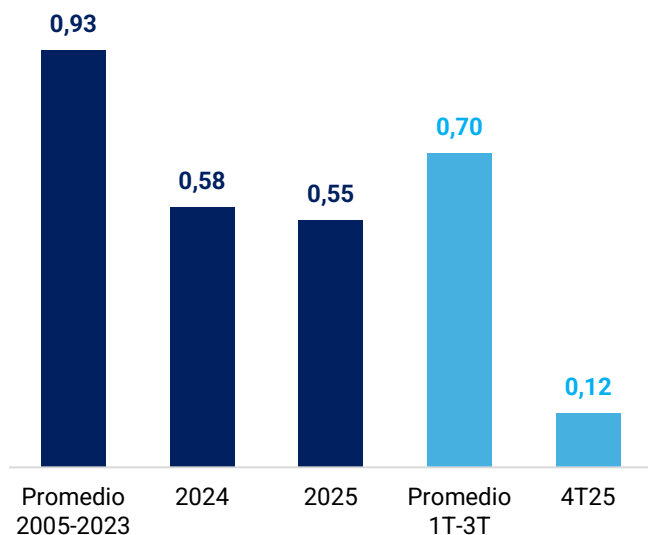
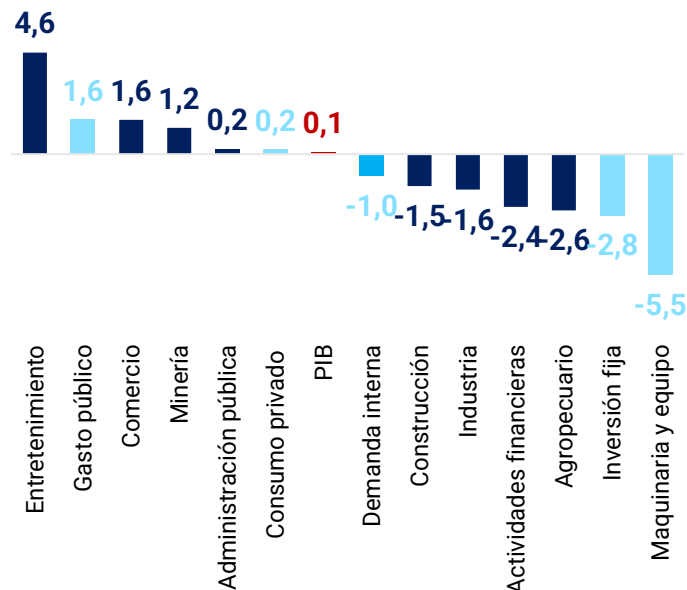


Fuente: Banco de la República y DANE. Elaboración Corficolombiana

**Desde la oferta, el frenazo provino principalmente de sectores tradicionales —industria, construcción y agro— que registraron caídas intertrimestrales superiores a 1,5% en el cuarto trimestre.** Estas contracciones fueron compensadas por el repunte de 4,6% del sector de entretenimiento, una actividad que, si bien aporta al crecimiento, no genera los mismos encadenamientos productivos ni efectos dinamizadores sobre el resto de la economía.

Preocupan especialmente los retrocesos en industria y construcción, sectores estrechamente vinculados con la inversión y con amplios efectos multiplicadores (Gráfico 5). La industria manufacturera venía mostrando señales de recuperación tras las caídas de 2023 y 2024, alcanzando un crecimiento anual de 4,3% en el tercer trimestre de 2025; sin embargo, en el cuarto trimestre el avance se moderó a 1,1%, consistente con una contracción de 1,6% t/t. La brecha de la construcción frente a los niveles prepandemia volvió a ampliarse en el cuarto trimestre, con una caída de 1,5% t/t, confirmando que uno de los principales motores históricos del ciclo económico sigue sin mostrar alguna señal de recuperación.

**La desaceleración provino principalmente de la demanda interna, que cayó 1,0% t/t por primera vez desde el tercer trimestre de 2023.** El consumo de los hogares prácticamente se estancó (0,2%), mientras la inversión fija se contrajo 2,8%, arrastrada por caídas significativas en infraestructura (-4,2%) y en maquinaria y equipo (-5,5%). Este comportamiento confirma que el modelo de crecimiento perdió tracción precisamente en sus componentes más determinantes para sostener la expansión futura.

**Gráfico 4. Crecimiento inter-trimestral del PIB**

**Gráfico 5. Crecimiento inter-trimestral de sectores del PIB (4T-2025)**


Fuente: DANE. Cálculos Corfi colombiana.

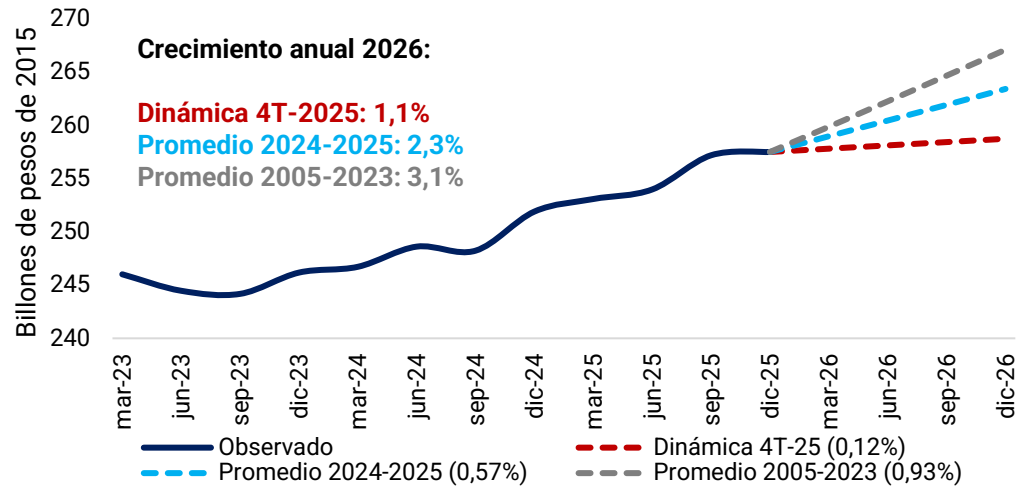
Como resultado, el mayor gasto de los hogares ha dinamizado con mayor fuerza el mercado externo que el local, reflejándose principalmente en un aumento de las importaciones reales de 8,4%, más de tres veces el crecimiento del PIB, y en un incremento de 52% del déficit comercial de bienes, que superó por primera vez en la historia el umbral de los USD 16 mil millones. **Este patrón confirma que la expansión reciente ha descansado más en el impulso de la demanda que en un fortalecimiento de la capacidad productiva, lo que limita el crecimiento potencial y aumenta la vulnerabilidad frente a choques externos.**

### Expectativas de crecimiento 2026

**El frenazo de la economía en el cuarto trimestre no solo marcó un cierre de año débil, sino que también condiciona de manera directa las perspectivas de crecimiento para 2026.** La dinámica con la que termina un año importa: cuando la actividad cierra en aceleración, ese impulso se transmite al año siguiente mediante un efecto base favorable. Esta vez ocurre lo contrario. La desaceleración trimestral deja a la economía con un punto de partida más bajo y limita el crecimiento anual incluso si la actividad retoma su dinámica.

Para dimensionar este impacto, planteamos tres escenarios. En el primero, suponemos que la economía mantiene en 2026 el débil ritmo intertrimestral observado en el cuarto trimestre de 2025; bajo este supuesto, el crecimiento anual sería de apenas 1,1%. En el segundo, asumimos que el frenazo fue transitorio y que la actividad retoma el dinamismo promedio de 2024 y 2025, consistente con expansiones intertrimestrales cercanas a 0,6%, lo que llevaría a un crecimiento anual de 2,3%. Por último, si la economía retomara su dinamismo histórico promedio —algo que no ocurre desde 2021— el crecimiento sería de 3,1%, todavía por debajo del 3,5% observado en prepandemia. En otras palabras, incluso en escenarios de normalización, el punto de partida juega en contra.

Gráfico 6. PIB 2026 con diferentes escenarios de crecimientos inter-trimestrales



Fuente: DANE. Cálculos Corfic Colombiana

Además del efecto estadístico, los fundamentales macroeconómicos también condicionan el desempeño de 2026. Los factores que han impulsado el consumo en los últimos años — remesas, bonanza cafetera y fortaleza del mercado laboral — comienzan a mostrar signos de agotamiento y, aun si persistieran, difícilmente serían suficientes para sostener un crecimiento superior al registrado en 2025. Estimamos que el valor de las remesas en pesos habría alcanzado un máximo en 2025 y que en 2026 caerían 8%, consistente con un menor crecimiento en dólares y con la apreciación del peso prevista de 9,1% (Gráfico 7). A su vez, los ingresos cafeteros se verían presionados por la caída del precio internacional del café —en mínimos de dos años— y por afectaciones en producción asociadas a las lluvias de inicio de año (Gráfico 8), mientras que el mercado laboral difícilmente mantendría la fortaleza observada tras el aumento del salario mínimo de 23%.

Gráfico 7. Variación anual de las remesas en Colombia\*

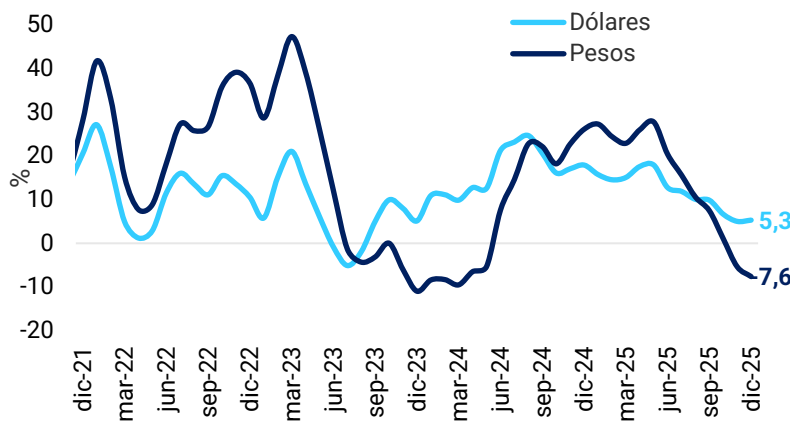
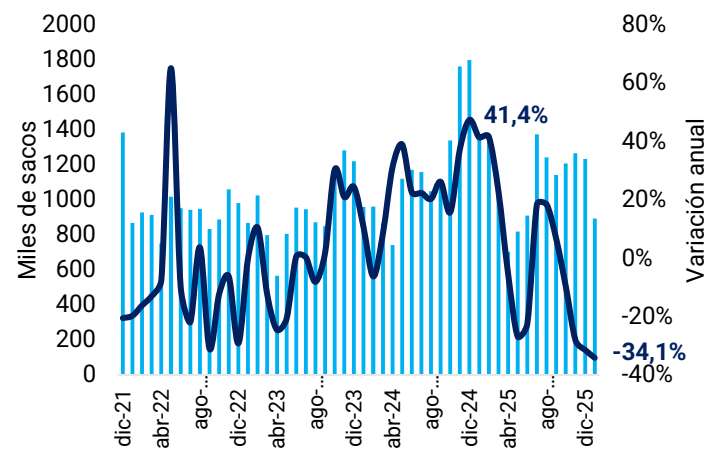


Gráfico 8. Producción de café



Fuente: Federación de cafeteros. Cálculos Corfic Colombiana

\*Suma trimestre móvil.

Fuente: Banco de la República. Cálculos Corfic Colombiana.

23 de febrero de 2026

**En conjunto, proyectamos que en 2026 el ingreso de los hogares no crecería al ritmo observado en 2025, restándole impulso al consumo privado, uno de los principales motores recientes de la actividad.** Este agotamiento refleja la vulnerabilidad de una economía que ha dependido en exceso de impulsos transitorios y de la demanda corriente para sostener su expansión, sin que se consoliden fuentes más estructurales de crecimiento.

**En este contexto, proyectamos una expansión de 2,3% para 2026, con una balanza de riesgos inclinada a la baja en un entorno de menor impulso y restricciones estructurales más evidentes.** Todo indica que se mantendrá el patrón de los últimos años, con el consumo privado y el gasto público sosteniendo la actividad, mientras la inversión y las exportaciones —los pilares de un crecimiento sólido— continuarán rezagadas. **Sin una reactivación de la inversión y un fortalecimiento del sector exportador, la economía seguirá atrapada en una senda de bajo crecimiento, donde la demanda avanza sin el respaldo de una base productiva robusta.** Esto limita la capacidad de elevar la productividad, diversificar la estructura productiva y generar empleo de calidad, dejando a la economía más expuesta a choques externos y reduciendo la sostenibilidad del crecimiento en el mediano plazo.

**En suma, sin un cambio en la composición del crecimiento, la economía continuará apoyándose en factores transitorios y en la demanda corriente, con un potencial limitado para sostener una expansión duradera. Avanzar hacia un modelo más equilibrado —liderado por la inversión y el fortalecimiento de la capacidad productiva— no solo es deseable, sino indispensable para construir una senda de crecimiento más sólida y sostenible.**

**Felipe Espitia**

Analista Senior Renta Fija  
felipe.espitia@corfi.com

**Mercado de deuda**

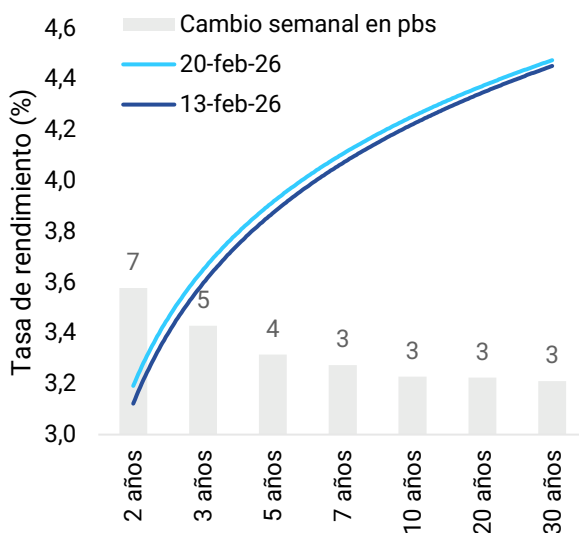
- Los Tesoros americanos a 2 y 10 años finalizaran en 3,48% y 4,08%, desvalorizándose siete y tres puntos básicos (pbs), respectivamente.
- Las curvas de rendimientos de los TES en tasa fija y en UVR se desvalorizaron, en promedio, 43 y 11 pbs, respectivamente.

**Mercado internacional**

La semana pasada estuvo enmarcada por un contexto de fortaleza económica en los Estados Unidos, en medio de un resultado favorable en el crecimiento, una inflación anual PCE que se mantuvo cerca al 3%, un aumento en los precios del petróleo, las minutas de la primera decisión de política monetaria de la Fed de este año y la suspensión de los aranceles de EE. UU. al mundo por parte de la Corte Suprema. Este contexto llevó a que los Tesoros americanos a 2 y 10 años finalizaran en 3,48% y 4,08%, desvalorizándose siete y tres puntos básicos (pbs), respectivamente (Gráficos 1 y 2).

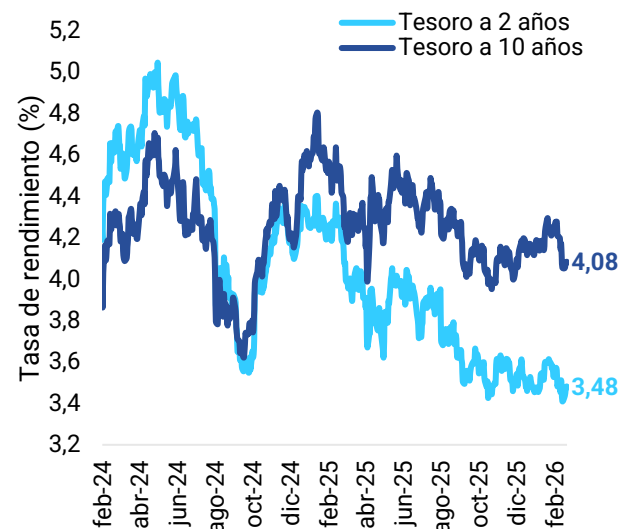
Este aumento en las tasas de rendimientos de los títulos de deuda americana sigue demostrando la alta dependencia de la información macroeconómica que se conoce semana a semana. Por su parte, la pendiente de la curva de rendimientos, medida como el diferencial de tasas entre los plazos a 2 y 10 años, finalizó en 60, aplanándose ligeramente frente al cierre de una semana atrás (65 pbs).

**Gráfico 1. Curvas de rendimientos de los Tesoros americanos**



Fuente: LSEG - Workspace. Cálculos: Corficolombiana.

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



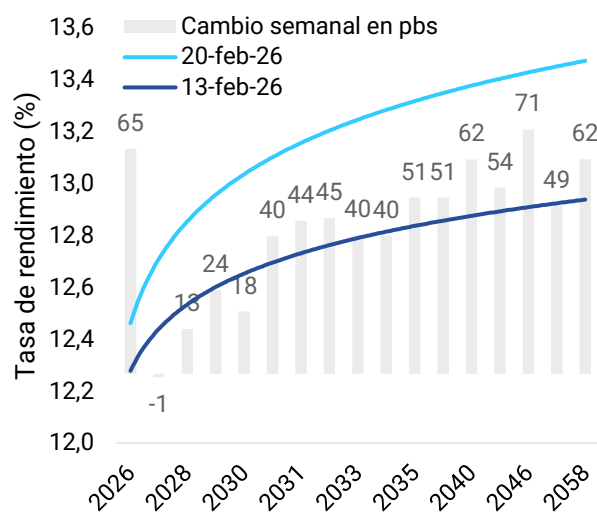
Fuente: LSEG - Workspace. Cálculos: Corficolombiana.

## Mercado local

En Colombia, al igual que en los Estados Unidos, las curvas de rendimientos de los TES en tasa fija y en UVR se desvalorizaron, en promedio, 43 y 11 pbs, respectivamente. Febrero ha sido un mes desfavorable para la deuda pública en Colombia, debido a que se ha incorporado en una mayor proporción el ajuste que realizaría el Banco de República en su tasa de política monetaria y la alta incertidumbre fiscal que prevalece en el país.

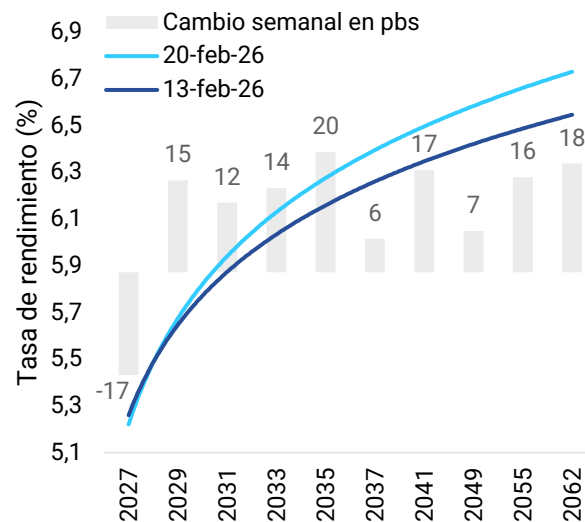
En particular, en materia fiscal, a lo largo de la semana el mercado de deuda pública estuvo incorporando una posible mayor oferta de TES, debido al alto nivel de gasto que esta ejecutando este gobierno. Además, hasta el momento, el Ministerio de Hacienda no ha publicado el cierre fiscal de 2025 y no se ha actualizado el Plan Financiero para este año, que supone traer estos potenciales riesgos sobre una mayor cantidad de TES que necesitaría emitir el gobierno en 2026, dado el bajo desempeño que ha tenido el recaudo y el nivel del gasto primario ejecutado.

**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: LSEG - Workspace. Cálculos: Corficolombiana.

23 de febrero de 2026

## Cifras de deuda pública interna

Bono	Cupón	Vencimiento	Duración Modificada (años)	Tasa		Precio	
				13-feb-26	20-feb-26	13-feb-26	20-feb-26
<b>TES Tasa Fija</b>							
TFIT15260826	7.50%	26-ago-26	0.51	11.35%	12.00%	97.87	97.78
TFIT08031127	5.75%	3-nov-27	1.64	12.57%	12.56%	89.93	90.04
TFIT16280428	6.00%	28-abr-28	2.00	12.80%	12.93%	87.56	87.45
TFIT05220829	11.00%	22-ago-29	2.92	12.95%	13.19%	94.58	93.98
TFIT02270230	12.50%	27-feb-30	3.01	13.26%	13.44%	97.71	97.20
TFIT16180930	7.75%	18-sep-30	3.82	12.96%	13.36%	82.64	81.55
TFIT10260331	7.00%	26-mar-31	4.03	12.94%	13.39%	78.69	77.42
TFIT16300632	7.00%	30-jun-32	4.87	12.94%	13.39%	75.13	73.65
TFIT11090233	13.25%	9-feb-33	4.94	12.95%	13.35%	101.32	99.54
TFIT11240135	11.75%	24-ene-35	5.80	12.99%	13.39%	93.62	91.69
TFIT16181034	7.25%	18-oct-34	6.09	12.98%	13.49%	71.07	69.11
TFIT16090736	6.25%	9-jul-36	6.79	12.65%	13.16%	63.98	61.95
TFIT16281140	12.75%	28-nov-40	7.01	12.77%	13.39%	99.74	95.83
TFIT21280542	9.25%	28-may-42	7.28	12.62%	13.16%	77.03	74.15
TFIT23250746	11.50%	25-jul-46	7.43	12.73%	13.43%	91.03	86.54
TFIT31261050	7.25%	26-oct-50	8.67	12.30%	12.78%	61.22	58.85
TFIT34130358	12.00%	13-mar-58	7.43	12.78%	13.40%	93.98	89.70
<b>TES UVR</b>							
TUVT11170327	3.30%	17-mar-27	1.04	4.90%	4.73%	98.34	98.54
TUVT10180429	2.25%	18-abr-29	3.02	5.60%	5.76%	90.48	90.13
TUVT07220131	6.50%	22-ene-31	4.35	6.44%	6.56%	100.22	99.74
TUVT20250333	3.00%	25-mar-33	6.21	6.16%	6.30%	82.23	81.58
TUVT20040435	4.75%	4-abr-35	7.16	6.28%	6.48%	89.58	88.35
TUVT18250237	3.75%	25-feb-37	8.56	6.39%	6.45%	79.51	79.17
TUVT17200341	5.00%	20-mar-41	10.02	6.38%	6.55%	86.86	85.42
TUVT32160649	3.75%	16-jun-49	13.83	6.18%	6.25%	70.36	69.71
TUVT31190555	5.25%	19-may-55	13.72	6.33%	6.49%	85.74	83.92
TUVT38010262	6.50%	1-feb-62	14.59	6.36%	6.54%	101.97	99.44

Fuente: LSEG - Workspace, SEN. Cálculos: Corfi colombiana.

23 de febrero de 2026

## Cifras de deuda pública externa

Bono	Cupón	Vencimiento	Duración Modificada (años)	Z-Spread (pbs)	Tasa		Precio	
					13-feb-26	20-feb-26	13-feb-26	20-feb-26
<b>Bonos en dólares</b>								
COLOMB27	3.875%	25-abr-27	1.14	91	4.37%	4.30%	99.42	99.51
COLOMB29	4.500%	15-mar-29	2.81	212	5.33%	5.37%	97.69	97.61
COLOMB30	3.000%	30-ene-30	3.76	252	5.72%	5.79%	90.58	90.39
COLOMB30	7.375%	25-abr-30	3.56	252	5.72%	5.79%	105.98	105.68
COLOMB31	3.125%	15-abr-31	4.67	267	5.88%	6.00%	88.05	87.60
COLOMB32	3.250%	22-abr-32	5.47	270	6.04%	6.09%	85.95	85.75
COLOMB33	8.000%	20-abr-33	5.45	306	6.41%	6.47%	108.89	108.53
COLOMB34	7.500%	2-feb-34	6.30	316	6.53%	6.61%	105.88	105.38
COLOMB35	8.500%	25-abr-35	6.46	333	6.76%	6.83%	111.61	111.09
COLOMB35	8.000%	14-nov-35	7.10	329	6.88%	6.82%	107.74	108.12
COLOMB36	7.750%	7-nov-36	7.60	340	6.92%	6.97%	106.07	105.69
COLOMB37	7.375%	18-sep-37	8.00	331	6.90%	6.94%	103.61	103.31
COLOMB41	6.125%	18-ene-41	9.88	339	7.12%	7.15%	91.04	90.80
COLOMB42	4.125%	22-feb-42	10.57	338	7.17%	7.20%	71.51	71.34
COLOMB44	5.625%	26-feb-44	10.43	351	7.30%	7.34%	83.52	83.15
COLOMB45	5.000%	15-jun-45	11.28	354	7.31%	7.39%	76.41	75.80
COLOMB49	5.200%	15-may-49	11.98	354	7.34%	7.41%	76.39	75.77
COLOMB51	4.125%	15-may-51	13.16	330	7.15%	7.19%	65.08	64.71
COLOMB53	8.750%	14-nov-53	11.71	390	7.67%	7.72%	112.22	111.62
COLOMB54	8.375%	7-nov-54	11.92	387	7.64%	7.69%	108.34	107.75
COLOMB61	3.875%	15-feb-61	15.44	305	6.87%	6.91%	60.66	60.28

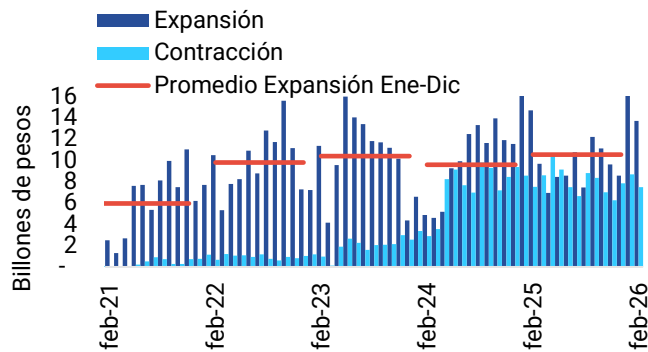
Fuente: LSEG - Workspace. Cálculos: Corficolombiana.

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

Fecha	1 año	2 años	3 años	5 años	10 años
31-dic-25	4.83%	5.58%	5.77%	5.82%	5.91%
20-feb-25	5.93%	4.94%	4.68%	5.03%	6.44%
21-ene-26	5.49%	5.96%	5.97%	5.84%	5.73%
13-feb-26	6.60%	6.52%	6.32%	6.03%	5.86%
20-feb-26	6.89%	6.82%	6.62%	6.33%	6.13%
<b>Cambios (pbs)</b>					
Semanal	30	31	31	30	27
Mensual	140	86	65	49	39
Anual	96	189	194	129	-31
Año corrido	206	124	85	50	22

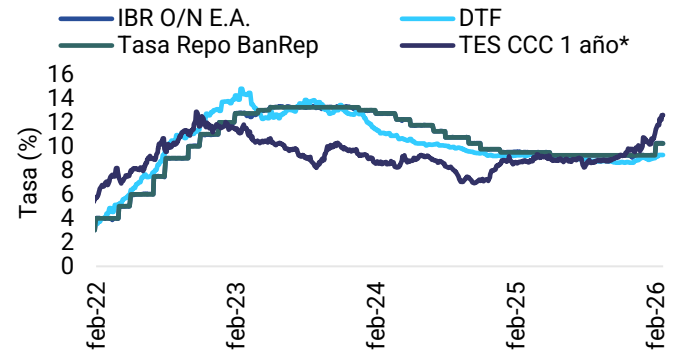
Fuente: Precia. Cálculos: Corficolombiana

### Saldo promedio de operaciones repo en BanRep



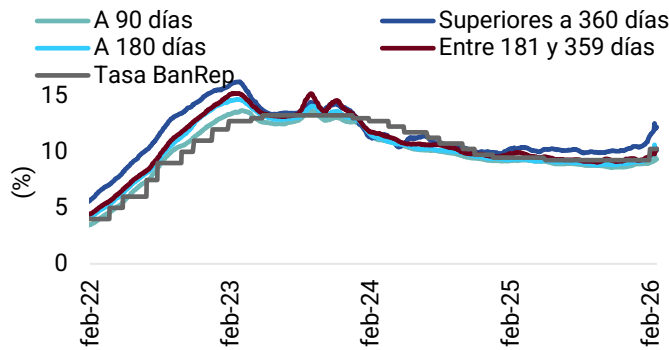
Fuente: BanRep. Cálculos: Corficolombiana

### Tasas de interés de corto plazo



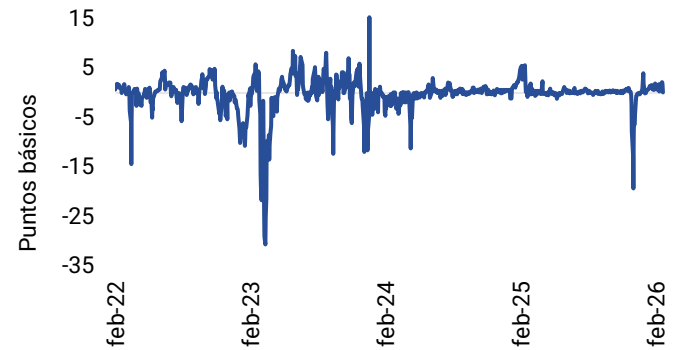
Fuente: BanRep y Precia. Cálculos: Corficolombiana

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



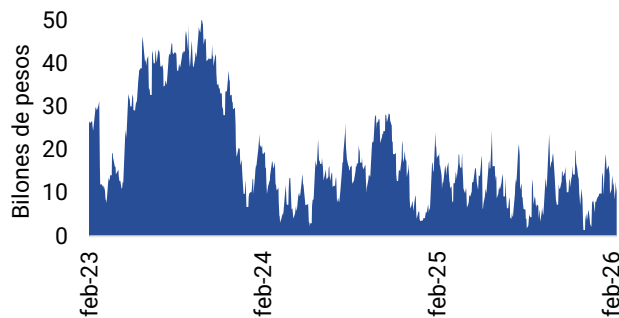
Fuente: Superintendencia Financiera y BanRep. Cálculos: Corficolombiana

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



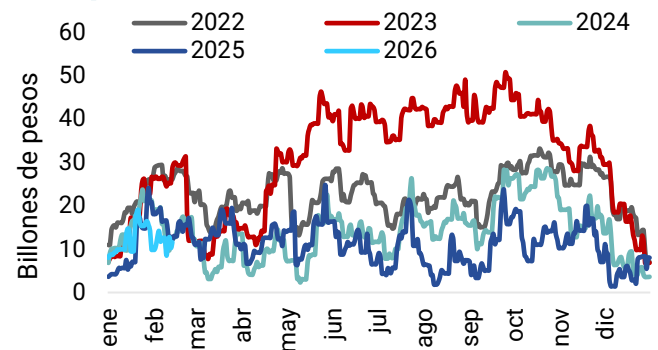
Fuente: Superintendencia Financiera y BanRep. Cálculos: Corficolombiana

### Saldo de disponibilidad de DTN en BanRep



Fuente: BanRep.

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



Fuente: BanRep. Cálculos: Corficolombiana

23 de febrero de 2026

**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	664.6	1.62%	649.6	2.73%	15.0	-30.89%
hace un año	684.3	2.97%	667.4	2.73%	17.0	13.40%
cierre 2025	737.1	7.18%	721.0	7.77%	16.1	-13.83%
hace un mes	734.4	7.60%	718.1	8.13%	16.2	-11.53%
<b>6-feb.-26</b>	<b>741.8</b>	<b>8.40%</b>	<b>726.0</b>	<b>8.79%</b>	<b>15.8</b>	<b>-7.14%</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	335.2	2.44%	205.6	-3.32%	105.1	8.00%
hace un año	350.6	4.59%	199.8	-2.83%	113.8	8.22%
cierre 2025	374.0	5.82%	214.8	6.62%	125.4	11.18%
hace un mes	371.6	6.38%	214.2	6.93%	125.6	11.31%
<b>6-feb.-26</b>	<b>377.2</b>	<b>7.59%</b>	<b>214.7</b>	<b>7.43%</b>	<b>126.6</b>	<b>11.26%</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	335.2	2.44%	321.0	4.78%	14.2	-31.97%
hace un año	350.6	4.59%	334.5	4.19%	16.1	13.52%
cierre 2025	374.0	5.82%	358.8	6.89%	15.1	-14.52%
hace un mes	371.6	6.38%	356.4	7.35%	15.2	-12.18%
<b>6-feb.-26</b>	<b>377.2</b>	<b>7.59%</b>	<b>362.4</b>	<b>8.34%</b>	<b>14.8</b>	<b>-8.01%</b>

Fuente: Banco de la República

## Contexto externo y mercado cambiario

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

- El crecimiento económico de EE. UU. se desaceleró en el último trimestre del 2025, con un crecimiento trimestral anualizado de solo 1,4%, en medio del cierre de gobierno que se prolongó durante medio período. Entre tanto, la inflación PCE sorprendió al alza en diciembre y fue de 2,9%.
- Las importaciones colombianas mantuvieron un alto dinamismo en 2025, con un crecimiento acumulado de 10%, impulsado por el consumo de los hogares. De este modo, el déficit comercial de mercancías alcanzó los US \$16.377 millones, el máximo registrado.
- El peso colombiano se depreció 1,7% frente al dólar la semana y cerró la jornada del viernes en \$3.718 pesos por dólar.

### EE. UU: crecimiento económico pierde impulso

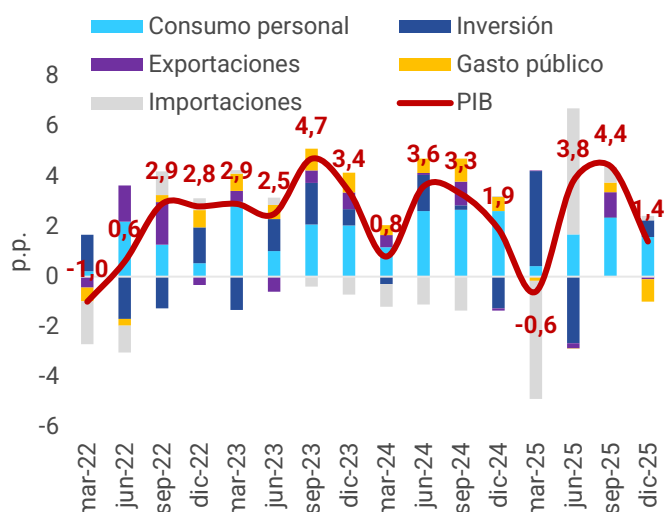
La economía estadounidense sorprendió negativamente con débiles cifras de crecimiento en el cuarto trimestre de 2025. De acuerdo con la Oficina de Análisis Económico (BEA, por sus siglas en inglés), el PIB se expandió apenas un 1,4% trimestral anualizado (0,4% t/t), muy por debajo del 2,8% esperado por el consenso y del 4,4% observado en el trimestre previo. Este desempeño estuvo condicionado por el cierre parcial del gobierno federal, que se prolongó durante aproximadamente la mitad del trimestre, y se reflejó en avances en solo dos de los cinco componentes de la demanda agregada (Gráfico 1).

En detalle, el consumo privado se consolidó como el principal motor del crecimiento, explicando más que proporcionalmente el resultado del trimestre. Este dinamismo estuvo respaldado por una sólida demanda de servicios, que compensó parcialmente la contracción en el consumo de bienes. Por su parte, la inversión fija también aportó positivamente, impulsada principalmente por la inversión no residencial y en equipo.

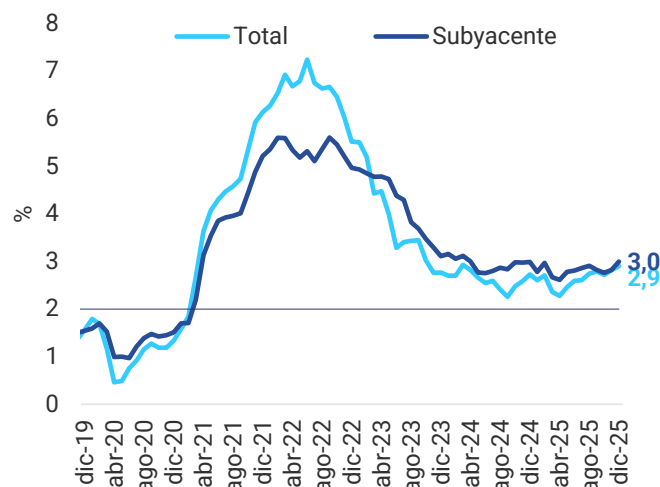
No obstante, el gasto público se contrajo un 5,1% trimestral anualizado, la mayor caída desde el tercer trimestre de 2020, reflejando descensos de dos dígitos en el gasto federal. En cuanto al sector externo, su contribución al crecimiento fue positiva, aunque por factores desfavorables: las exportaciones disminuyeron 0,9% t/a debido a menores ventas externas de mercancías, que no lograron ser compensadas por el leve aumento en las exportaciones de servicios. Sin embargo, la caída de las importaciones fue aún mayor (-1,8% t/a), específicamente en bienes, en un contexto de mayores barreras comerciales asociadas a los aranceles implementados por la administración de Donald Trump.

Por su parte, el índice de precios del gasto en consumo personal (PCE) sorprendió al alza en diciembre, al registrar un incremento mensual de 0,4% tanto en su medición general como en el componente núcleo, marcando el mayor avance en diez meses. Al interior de la canasta, las principales presiones provinieron del aumento en los precios de los bienes durables (+0,5%) y de los alimentos (+0,4%). En contraste, los precios de los bienes y servicios energéticos fueron los únicos que moderaron su ritmo de crecimiento, con un alza de 0,2% mensual.

Como resultado, la inflación anual medida por el PCE aumentó en 0,1 p.p., ubicándose en 2,9%, su nivel más alto desde marzo de 2024 (Gráfico 2). Este comportamiento respondió principalmente a la persistencia de presiones inflacionarias en el componente de servicios, cuya variación anual se ha mantenido estancada en 3,4% desde septiembre, consolidándose como el principal foco inflacionario de la economía estadounidense. En tanto, las inflaciones

**Gráfico 1. Aportes al crecimiento trimestral anualizado en EE. UU.**


Fuente: LSEG - Workspace.

**Gráfico 2. Inflación PCE anual en EE. UU.**


Fuente: LSEG - Workspace

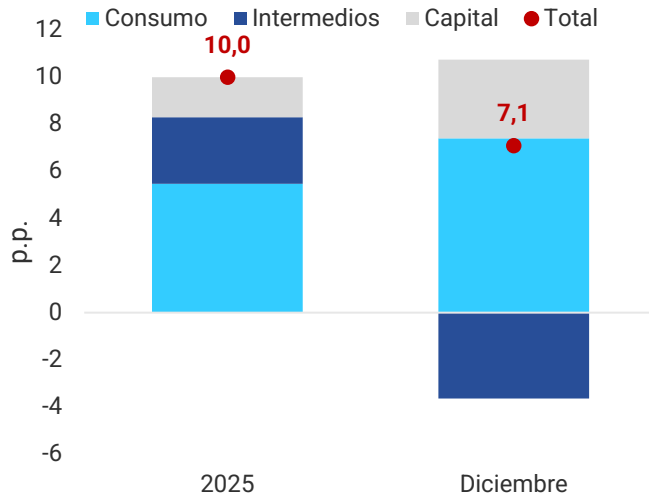
anuales de alimentos y bienes núcleo se aceleraron, alcanzando este último su mayor registro desde abril de 2023, en un entorno marcado por mayores presiones de costos asociadas a los aranceles comerciales.

Ahora bien, esta semana, la Corte Suprema de EE. UU. declaró institucionales los aranceles “recíprocos”, al concluir que el presidente excedió sus atribuciones al invocar la Ley de Poderes Económicos de Emergencia Internacional (IEEPA). No obstante, luego de la decisión, Trump anunció que impondrá un arancel global del 10% bajo la Sección 122 de la Ley de Comercio de 1974, que le otorga al ejecutivo atribuciones unilaterales para aplicar aranceles durante un máximo de 150 días. Entre tanto, anunció que buscaría más instrumentos de política comercial para lograr reemplazar los aranceles.

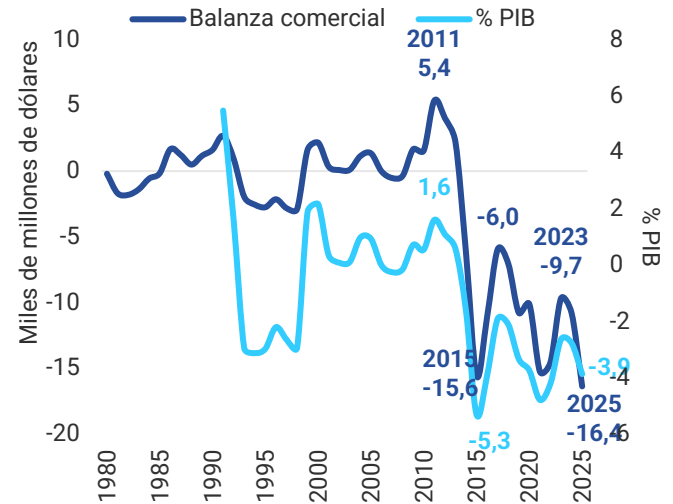
### Colombia alcanzó déficit comercial de mercancías histórico en 2025

En diciembre, las importaciones alcanzaron los US\$ 6.051 millones CIF, lo que representó un crecimiento de 7,1% anual, explicado por aumentos en dos de los tres grandes grupos de bienes. En detalle, las importaciones de bienes de consumo registraron el mayor dinamismo (+29,5% a/a), contribuyendo con 7,4 p.p. al crecimiento total. Dentro de este grupo, destacó el incremento de los bienes durables (+39,2%), impulsado principalmente por las mayores compras de vehículos particulares (+3,1 p.p.). En tanto, entre los bienes no duraderos sobresalió el repunte de las importaciones de productos farmacéuticos y de tocador, que aportaron 1,4 p.p. al resultado total.

En contraste, las importaciones de bienes intermedios disminuyeron 7,3% anual, restando 3,6 p.p. al crecimiento total. Esta caída respondió fundamentalmente a las menores compras externas de combustibles y lubricantes, cuya incidencia fue de -3,5 p.p. Por su parte, las importaciones de bienes de capital crecieron 13,0% anual, con una contribución de 3,3 p.p. El principal impulso provino de las adquisiciones de bienes destinados a la industria (+2,5 p.p.), destacando el aumento de 18,6% en las compras de maquinaria industrial. En contraste, las importaciones de bienes de capital para la agricultura retrocedieron 12,5%, asociadas principalmente a menores compras de material de transporte y tracción.

**Gráfico 3. Aportes al crecimiento anual de las importaciones de mercancías**


Fuente: DANE.

**Gráfico 4. Balanza comercial de mercancías**


Fuente: DANE, BanRep y LSEG - Workspace. Cálculos: Corfi colombiana.

Con estos resultados, las importaciones acumularon un crecimiento de 10% anual en 2025, impulsadas por la solidez de la demanda de los hogares que se reflejó en gran medida en las compras de productos manufacturados y, en menor medida, en bienes agropecuarios, alimentos y bebidas. En este contexto, **el déficit comercial de mercancías alcanzó en 2025 los US\$ 16.377 millones FOB, el mayor registro histórico** y superior en US\$ 5.571 millones al observado el año previo. Este resultado incorporó un crecimiento moderado de las exportaciones (+1,3% anual), ampliamente superado por el dinamismo de las importaciones.

**Tabla 1. Cifras publicadas durante la semana**

Fecha	País/Región	Información	Observado	Esperado	Anterior
16-feb-26	EZ	Índice de producción industrial (IPI) (a/a)	1,20%	1,20%	2,20%
17-feb-26	UK	Tasa de desempleo	5,20%	5,20%	5,10%
17-feb-26	EZ	Índice de confianza inversionista	39,4	45,7	40,8
18-feb-26	UK	IPC (a/a)	3,00%	3,00%	3,40%
18-feb-26	UK	IPC Núcleo (a/a)	2,90%		3,10%
19-feb-26	US	Nuevas peticiones de subsidio por desempleo	206k	223k	227k
19-feb-26	EZ	Confianza del consumidor	-12,20	-12,00	-12,40
19-feb-26	JP	IPC (a/a)	1,50%		2,10%
19-feb-26	JP	IPC Núcleo (a/a)	2,00%	2,00%	2,40%
19-feb-26	JP	PMI Manufacturero	53,80	51,30	51,50
20-feb-26	UK	Ventas minoristas (a/a)	4,50%	2,80%	2,50%
20-feb-26	EZ	PMI Manufacturero	50,80	49,90	49,50
20-feb-26	EZ	PMI Compuesto (S&P)	51,90	51,50	51,60
20-feb-26	UK	PMI Manufacturero	52,00	51,50	51,80
20-feb-26	US	PCE (a/a)	2,90%	2,80%	2,80%
20-feb-26	US	PCE (t/t)	2,90%		2,80%
20-feb-26	US	PCE Núcleo (a/a)	3,00%	2,90%	2,80%
20-feb-26	US	PIB (t/t)	1,40%	2,80%	4,40%
20-feb-26	US	PMI Manufacturero	52,30	52,40	52,40
20-feb-26	US	PMI Compuesto (S&P)	52,30		53,00
20-feb-26	US	Confianza al consumidor U. de Michigan	56,60	57,30	56,40

Fuente: LSEG - Workspace Investing Economics

23 de febrero de 2026

## Tasa de cambio USDCOP: de vuelta a los \$3.700.

El peso colombiano se depreció 1,7% frente al dólar la semana y cerró la jornada del viernes al alza en \$3.718 pesos por dólar, el máximo de la semana y su mayor cierre en más de un mes. Este movimiento representó un aumento de la tasa de cambio de 62 pesos frente al cierre de la semana anterior.

Esta semana, que inició con el festivo en Estados Unidos por el Día de los Presidentes, estuvo marcada por el fortalecimiento del dólar en el mundo, tras conocerse las minutas de la reunión de enero de la Reserva Federal, que revelaron perspectivas aún más *hawkish* de lo que se pensaba por parte de algunos de los miembros del Comité de la FED, en un panorama en el que persisten las presiones inflacionarias mientras que el empleo parece estabilizarse. Así pues, el índice DXY subió 1,0% la semana pasada hasta los 97,8 puntos.

Finalmente, durante la semana pasada se negociaron USD 6.062 millones en el mercado spot, con un promedio diario de negociación de USD 1.516 millones, en una semana que contó con solo cuatro jornadas de negociación por el festivo del lunes en EE. UU. El precio mínimo registrado fue de \$3.646 por dólar, alcanzado el martes.

**Tabla 2. Principales indicadores financieros de la semana**

Principales indicadores	País	Cierre	Variación		
			Semanal	12 meses	Año corrido
TRM	Colombia	3.695,72	0,82%	-9,83%	-1,99%
Dólar Interbancario	Colombia	3.717,50	1,68%	-11,72%	-1,44%
USDBRL	Brasil	5,194	-0,56%	-9,21%	7,05%
USDCLP	Chile	865,37	0,56%	-8,91%	-1,73%
USDPEN	Perú	3,353	0,06%	-9,16%	-9,48%
USDMXN	México	17,16	0,13%	-15,99%	1,24%
USDJPY	Japón	154,99	1,45%	2,32%	9,88%
EURUSD	Europa	1,18	-0,70%	13,13%	6,82%
GBPUSD	Gran Bretaña	1,35	-1,15%	7,21%	6,00%
<b>DXY - Dollar Index</b>		97,93	1,03%	-8,63%	-4,81%

Fuente: LSEG - Workspace

23 de febrero de 2026

## Cifras al cierre de la semana

**Tabla 2: Evolución del portafolio**

Indicador	Último	Variación semanal	Variación último mes	Variación año corrido	Variación 12 meses
Deuda Pública – IDP Corficolombiana	686,97	-5,03%	-9,68%	-5,71%	-1,21%
COLCAP	2417,81	2,08%	0,66%	16,91%	47,91%
COLEQTY	1645,83	1,55%	0,07%	15,03%	34,09%
Cambiario – TRM	3695,72	0,82%	-0,12%	-2,10%	-9,53%
Acciones EEUU - Dow Jones	49395,16	-0,21%	1,87%	2,13%	11,81%

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

**Tabla 1: Tasas de referencia**

Tasa	Último	Una semana atrás	Variación semanal (pbs)	Un mes atrás	Cierre 2025	Un año atrás
DTF E.A. (16 - 20 febrero)	9,59%	9,28%	31,0	9,45%	9,09%	9,27%
DTF T.A. (16 - 20 febrero)	9,05%	8,78%	27,0	8,93%	8,80%	8,93%
IBR E.A. overnight	10,27%	10,26%	0,4	110,27%	9,27%	9,49%
IBR E.A. a un mes	10,08%	9,92%	15,9	10,02%	9,41%	9,45%
TES - Feb 2033	13,35%	13,07%	28,4	13,25%	13,07%	11,35%
Tesoros 10 años	4,08%	4,10%	-2,9	4,05%	4,13%	4,54%
Global Brasil Mar 2034	5,85%	5,88%	-3,2	6,26%	6,26%	6,18%
SOFR	3,73%	3,65%	8,0	3,71%	3,71%	4,35%

Fuente: BanRep, Superfinanciera, Refinitiv Eikon

## Calendario económico

### Estados Unidos

Fecha	US	hora	Información	Período	Esperado	Anterior
Lunes 23	US	08:00	Comparecencia de Waller (FED)	Feb		
Martes 24	US	09:10	Comparecencia de Waller (FED)	Feb		
Martes 24	US	09:35	Comparecencia de Cook (FED)			
Martes 24	US	10:00	Confianza del consumidor CB	Feb	87,6	84,5
Martes 24	US	10:00	Ventas del comercio mayorista (m/m)	Dic		1,30%
Jueves 26	US	08:00	Nuevas peticiones de subsidio por desempleo	16-feb	216k	206k
Jueves 26	US	08:30	Solicitudes de desempleo promedio de 4 semanas			219k
Viernes 27	US	08:30	IPP (a/a)	Ene		3,00%
Viernes 27	US	08:30	IPP(m/m)	Ene	0,30%	0,50%
Viernes 27	US	08:30	IPP Núcleo (a/a)	Ene		3,30%
Viernes 27	US	08:30	IPP Núcleo (m/m)	Ene	0,30%	0,70%

Fuente: LSEG Workspace

### Euro zona

Fecha	EZ	hora	Información	Período	Esperado	Anterior
Lunes 23	EZ	12:30	Comparecencia de Lagarde (BCE)	Feb		
Miércoles 25	EZ	05:00	IPC (a/a)	Ene	1,70%	1,70%
Miércoles 25	EZ	05:00	IPC (m/m)	Ene	-0,50%	0,20%
Miércoles 25	EZ	05:00	IPC Núcleo (a/a)	Ene	2,20%	2,20%
Miércoles 25	EZ	05:00	IPC Núcleo (m/m)	Ene	2,30%	-1,10%
Jueves 26	EZ	05:00	Confianza del consumidor	Feb	-12,2	-12,4
Jueves 26	EZ	05:00	Confianza empresarial	Feb		-0,41

Fuente: LSEG Workspace

### Colombia

Fecha	CO	hora	Información	Período	Esperado	Anterior
Martes 24	CO		Subasta TES de corto plazo por 900 mil millones			
Miércoles 25	CO		Subasta TES en tasa fija 750 mil millones			
Miércoles 25	CO		Encuesta de opinión empresarial			
Jueves 26	CO		Recaudo DIAN	Ene		
Viernes 27	CO	10:00	Tasa de Desempleo	Ene		8,00%

Fuente: LSEG Workspace

### Japón

Fecha	JP	hora	Información	Período	Esperado	Anterior
Jueves 26	JP	18:30	IPC (a/a)	Feb		1,40%
Jueves 26	JP	18:30	IPC Núcleo (a/a)	Feb		2,00%
Jueves 26	JP	18:50	Producción industrial (m/m)	Ene	5,50%	-0,10%
Jueves 26	JP	18:50	Ventas minoristas (a/a)	Ene	0,2%	-0,90%

Fuente: LSEG Workspace

23 de febrero de 2026

### Brasil

Fecha	BR	hora	Información	Período	Esperado	Anterior
Lunes 23	BR	06:00	Índice de confianza del consumidor	Feb		87,30
Martes 24	BR	06:30	Cuenta corriente (USD)	Ene		-3,36B
Viernes 27	BR	06:30	Tasa de Desempleo	Ene		5,10%
Viernes 27	BR	12:30	Número de empleos registrados	Ene		-618,16k

Fuente: LSEG Workspace

### México

Fecha	MX	hora	Información	Período	Esperado	Anterior
Lunes 23	MX	07:00	PIB (a/a)	4T	1,60%	1,60%
Lunes 23	MX	07:00	PIB (t/t)	4T	0,80%	0,80%
Lunes 23	MX	07:00	Actividad económica (a/a)	Dic		-0,10%
Lunes 23	MX	07:00	Actividad económica (m/m)	Dic		-0,20%
Miércoles 25	MX	10:00	Cuenta corriente (USD)	4T		2,325M
Jueves 26	MX	07:00	Tasa de desempleo	Ene		2,60%
Viernes 27	MX	07:00	Balanza comercial (USD)	Ene		-0,860B

Fuente: LSEG Workspace

### Chile

Fecha	PE	hora	Información	Período	Esperado	Anterior
Viernes 27	CL	07:00	Producción manufacturera	Ene		0,10%
Viernes 27	CL	07:00	Ventas minoristas (a/a)	Ene		4,50%
Viernes 27	CL	07:00	Tasa de Desempleo	Ene		8,00%

Fuente: LSEG Workspace

23 de febrero de 2026

## 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	5,1	6,5
Inflación, promedio anual (%)	10,2	11,8	6,6	5,1	5,9
<b>Tasas de Interés</b>					
Tasa de interés de política monetaria, fin de año (%)	12,00	13,00	9,50	9,25	11,75
DTF E.A., fin de año (%)	13,70	12,69	9,25	9,00	11,75
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)

#### Stephania Galvis

Estudiante en práctica

(+57-601) 3538787 Ext. 70495

[stephania.galvis@corfi.com](mailto:stephania.galvis@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)

## 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.