



Investigaciones
Económicas

Informe Semanal

Recuperación con nubarrones



Recuperación con nubarrones

Informe Semanal

17 de febrero de 2025

EDITORIAL: RECUPERACIÓN CON NUBARRONES (PÁG 3)

- Hoy se publican los datos del PIB del cuarto trimestre de 2024 y del consolidado del año. Estimamos que la economía colombiana creció 2,3% anual en el periodo octubre-diciembre y 1,8% en todo 2024, tres veces más que en 2023, confirmando la recuperación económica y dejando atrás los temores de recesión.
- La recuperación continuaría en 2025 y pronosticamos que el crecimiento se acelerará a 2,6%, impulsado principalmente por la rama de entretenimiento, las actividades financieras y la gran rama de comercio, así como el subsector de obras civiles. Solo minería caería en 2025.
- No obstante, en los últimos dos meses la balanza de riesgos se ha inclinado a la baja, principalmente por los crecientes riesgos inflacionarios y la expectativa de que las tasas de interés disminuyan a un ritmo más lento. Por lo anterior, tenemos un sesgo negativo sobre nuestro pronóstico de crecimiento de este año.
- La economía colombiana pasó por varias fases en los últimos cinco años, incluyendo la fuerte caída generada por la pandemia en 2020 y el sorprendente rebote en 2021 y 2022. Desde entonces, el crecimiento parece estar convergiendo al 2,5%, similar a nuestra estimación de crecimiento potencial con una tasa de inversión de apenas 17% del PIB, como la actual.
- Sin un aumento significativo de la inversión fija, será muy difícil volver a un crecimiento sostenido por encima del 3%. Insistimos que el plan de reactivación debe empezar por fortalecer la confianza inversionista, especialmente en sectores intensivos en capital como la construcción, la industria manufacturera, el sector energético y el de hidrocarburos.

MERCADO DE DEUDA (PÁG 7)

- La semana pasada, los Tesoros americanos a 2 y 10 años terminaron en 4,26% y 4,48%, respectivamente. No obstante, la publicación de la inflación y de las ventas al por menor afectaron a la curva de forma heterogénea.
- La semana pasada, la curva de los TES en tasa fija terminó con desvalorizaciones en casi todos los nodos que componen la curva. En contraste, los TES en UVR de menor duración demostraron las mayores valorizaciones de la semana.

CONTEXTO EXTERNO Y MERCADO CAMBIARIO (PÁG 13)

- En EE. UU., la inflación IPC sorprendió al alza al ascender a 3,0% en enero, impulsada por las mayores presiones de la inflación subyacente.
- En 2024 las importaciones colombianas crecieron 2,1% impulsadas por el aumento de importaciones para el sector manufacturero.
- El peso colombiano se depreció levemente frente al dólar y la tasa de cambio USDCOP cerró la semana en \$4.123.

ACTIVIDAD ECONÓMICA LOCAL (PÁG 17)

- En diciembre, la producción manufacturera se expandió 1%, registrando una contracción en todo 2024 del 2,0%. Por su parte, ventas reales del comercio minoristas crecieron 7,8% anual, expandiéndose en todo 2024 un 2,1%.
- En enero, la confianza del consumidor alcanzó su mejor registro desde junio de 2022, ubicándose en -1,1%.

17 de febrero de 2025

Recuperación con nubarrones

Autores

Julio César Romero

Economista jefe

Julio.romero@corfi.com
Fabián Osorio Quintero

Director Sectores y Sostenibilidad

cristhian.osorio@corfi.com

- Hoy se publican los datos del PIB del cuarto trimestre de 2024 y del consolidado del año. Estimamos que la economía colombiana creció 2,3% anual en el periodo octubre-diciembre y 1,8% en todo 2024, tres veces más que en 2023, confirmando la recuperación económica y dejando atrás los temores de recesión.
- La recuperación continuaría en 2025 y pronosticamos que el crecimiento se acelerará a 2,6%, impulsado principalmente por la rama de entretenimiento, las actividades financieras y la gran rama de comercio, así como el subsector de obras civiles. Solo minería caería en 2025.
- No obstante, en los últimos dos meses la balanza de riesgos se ha inclinado a la baja, principalmente por los crecientes riesgos inflacionarios y la expectativa de que las tasas de interés disminuyan a un ritmo más lento. Por lo anterior, tenemos un sesgo negativo sobre nuestro pronóstico de crecimiento de este año.
- La economía colombiana pasó por varias fases en los últimos cinco años, incluyendo la fuerte caída generada por la pandemia en 2020 y el sorprendente rebote en 2021 y 2022. Desde entonces, el crecimiento parece estar convergiendo al 2,5%, similar a nuestra estimación de crecimiento potencial con una tasa de inversión de apenas 17% del PIB, como la actual.
- Sin un aumento significativo de la inversión fija, será muy difícil volver a un crecimiento sostenido por encima del 3%. Insistimos que el plan de reactivación debe empezar por fortalecer la confianza inversionista, especialmente en sectores intensivos en capital como la construcción, la industria manufacturera, el sector energético y el de hidrocarburos.

El DANE publicará hoy las cifras de cuentas nacionales trimestrales, revelando el crecimiento del PIB de 2024, un dato clave para los economistas. Nuestras estimaciones indican que **la economía colombiana habría crecido un 1,8% en 2024, triplicando el 0,6% registrado en 2023** y dejando atrás los riesgos de recesión y estanflación que marcaron ese año. Esta recuperación se refleja en una mejor dinámica trimestral: el crecimiento inter-trimestral promedio en 2024 habría sido del 0,6%, superior al 0,1% de 2023, aunque aún por debajo del 0,9% promedio entre 2005 y 2023.

El repunte ha sido impulsado por un entorno macroeconómico más favorable, con una reducción de 410 puntos básicos en la inflación, una caída en las tasas de interés del sistema financiero—mayor que la de la política monetaria—, mejores condiciones climáticas para la producción agropecuaria y, en general, un aumento en la confianza frente a 2023. Sin embargo, **la recuperación pudo haber sido más acelerada**. Factores como los bloqueos mineros, los problemas de seguridad y una mayor percepción de riesgo sobre las finanzas públicas impidieron que el crecimiento superara el 2% en 2024.

Lenta consolidación con riesgos

En nuestro escenario central de pronóstico, publicado hace dos meses, proyectábamos un crecimiento del 2,6% para 2025 (Gráfico 1), en un contexto marcado por la continua corrección de la inflación, una política monetaria menos restrictiva, la recuperación de la cartera real y una mayor confianza de consumidores y empresarios. Este crecimiento estaría impulsado por el entretenimiento, las actividades financieras y el comercio, con expansiones

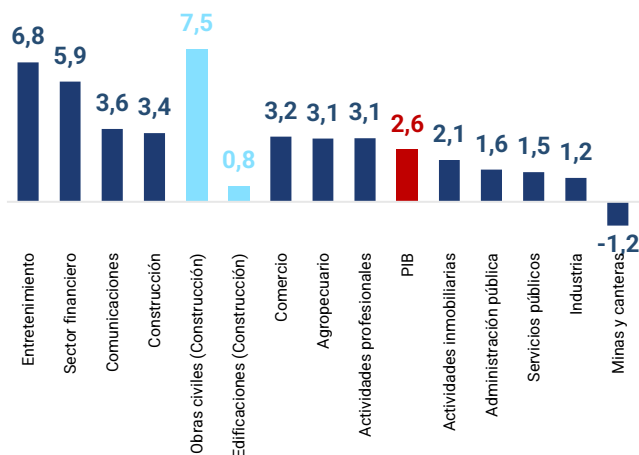
17 de febrero de 2025

del 6,8%, 5,9% y 3,2%, respectivamente, y una contribución conjunta de 1,2 puntos porcentuales (pps). Minas y canteras sería el único sector que caería en 2025 (-1,2%).

Tanto la construcción como la industria manufacturera mejorarían su desempeño en 2025, impulsadas por una mayor inversión fija. En detalle, tras dos años de caídas, proyectamos que la industria manufacturera crecería un 1,2% en 2025, mientras que la construcción aceleraría su crecimiento del 2,3% en 2024 al 3,4% en 2025, favorecida por una leve recuperación del subsector de edificaciones (0,8%) y el dinamismo sostenido de las obras civiles (7,5%). Como resultado, la inversión fija se expandiría un 2,9% en 2025, desde un 2,0% en 2024. No obstante, la relación inversión/PIB apenas alcanzaría el 17,2%, aún por debajo del 21,4% registrado en la prepandemia y lejos del 24% de 2014.

Según nuestro escenario central de pronóstico, **en 2025 el PIB sería un 16% superior al registrado en la prepandemia, lo que equivaldría a un crecimiento promedio del 2,5% entre 2019 y 2025 (Gráfico 2), en línea con nuestra estimación de crecimiento potencial bajo la tasa de inversión actual (17%).** Sin embargo, este crecimiento no ha sido homogéneo: tras una fuerte caída en 2020, el país experimentó tasas de expansión sorprendentes en 2021 y 2022, para luego desacelerarse al 0,6% en 2023. El desempeño económico promedio tras la pandemia se habría ubicado por debajo del 3%, por debajo de la tasa de crecimiento de 2019 y de las estimaciones de crecimiento potencial antes del Covid-19. **Creemos que esto podría estar relacionado con la caída en la tasa de inversión, la cual se ha visto reflejado el bajo dinamismo de sectores estratégicos como la construcción y la industria manufacturera.** De hecho, incluso con los crecimientos positivos previstos para 2024 y 2025, la construcción no alcanzaría sus niveles prepandemia. Por su parte, aunque la industria manufacturera superaría su valor prepandemia, su crecimiento habría sido menos de la mitad del registrado por la economía en su conjunto.

Gráfico 1. Proyección de crecimiento sectorial 2025 (%) **Gráfico 2. Crecimiento 2019-2025 anualizado (%)**



Fuente: DANE. Cálculos: Corficolombiana.



Fuente: DANE. Cálculos: Corficolombiana.

Además, aunque mantenemos nuestra proyección de crecimiento del 2,6% para 2025, consideramos que la balanza de riesgos se ha inclinado a la baja al inicio del año. Existen factores que podrían no solo llevar a un crecimiento inferior a nuestra estimación, sino también restarle dinamismo al mediano plazo, dificultando la posibilidad de alcanzar el umbral

17 de febrero de 2025

del 3%. Entre los principales riesgos se destacan las mayores presiones sobre la inflación y la política monetaria, la incertidumbre generada por anuncios del gobierno que podrían afectar sectores estratégicos para el crecimiento económico y la materialización de choques asociados con la política económica y comercial de Estados Unidos.

En primer lugar, **un aumento de las presiones inflacionarias limitaría el margen del Banco de la República para reducir su tasa de interés de política**. En nuestro informe anual de diciembre, proyectábamos una inflación de cierre para 2025 del 4,0%, lo que implicaba que, tras cinco años de incumplimiento, la inflación volvería al rango meta del Banco de la República. Sin embargo, el panorama ha cambiado en los últimos meses. **El fuerte incremento del salario mínimo, junto con los anunciados ajustes en el precio del gas debido a una mayor importación para consumo esencial, ha añadido nuevas presiones inflacionarias, lo que llevaría la inflación a cerrar en 4,5%**. Consideramos que estos factores harán que el emisor actúe con mayor cautela, como lo hizo en enero, incluso con la llegada de dos miembros a la Junta con un enfoque más heterodoxo, de tal manera **que la tasa de política monetaria al final del año se ubicaría en 7,75%**. **Prevedemos que niveles más altos de inflación y tasas de interés podrían desincentivar tanto la inversión como el consumo privado, en comparación con lo estimado en diciembre**.

Por su parte, algunos anuncios recientes y medidas del Gobierno nacional han generado incertidumbre en sectores clave para el crecimiento del país. En primer lugar, la suspensión de los subsidios de vivienda VIS para 2025 pone en riesgo la recuperación del sector edificador, que tiene altos multiplicadores económicos (ver “La construcción en su laberinto” en [Informe Semanal – Enero 13 de 2025](#)). En segunda instancia, el aplazamiento del presupuesto de Vigencias Futuras en proyectos estratégicos de infraestructura, como el Metro de Bogotá, ha elevado la percepción del riesgo sobre la financiación en los esquemas APP, que han sido fundamentales para el desarrollo del país. Por último, se han intensificado las presiones sobre el abastecimiento de gas, así como sobre las finanzas de las empresas comercializadoras de energía eléctrica, debido principalmente a la demora del Gobierno nacional en el giro de los recursos destinados a los subsidios a la tarifa en estratos 1,2 y 3.

La política económica del presidente Trump podría impactar el crecimiento de la economía colombiana. En primer lugar, el gobierno estadounidense ha dejado clara su postura proteccionista comercial, lo que podría incidir sobre los flujos de comercio mundial. Más aún, el episodio del 26 de enero muestra que Colombia no está exenta de la implementación de estas medidas, lo que podría ser perjudicial para el país. De hecho, dentro de las principales economías de LatAm, estimamos que Colombia es, después de México, el país con mayor vulnerabilidad comercial frente a EE. UU (ver “Vulnerabilidad de Colombia a las tensiones diplomáticas con Estados Unidos: mucho que perder” en [Informe Semanal – Febrero 2 de 2025](#)). Por su parte, la política energética de Trump ha generado presiones a la baja en el precio del petróleo, lo que impactaría negativamente los aportes del sector al crecimiento y a las cuentas externas y fiscales (ver “Crudo panorama” en [Informe Semanal – Febrero 10 de 2025](#)).

En síntesis, **aunque por ahora mantenemos nuestra proyección de crecimiento para 2025 en 2,6%, consideramos que los riesgos a la baja en este escenario son cada vez mayores**. Si la economía colombiana mantiene en 2025 una dinámica inter-trimestral similar a la de 2024, el crecimiento se ubicaría en 2%. Es fundamental que los diferentes actores enfoquen sus esfuerzos en diseñar estrategias que permitan alcanzar un crecimiento cercano al 3%, tanto en 2025 como en el mediano plazo. **Por lo contrario, una expansión del 2% resultaría insuficiente**.

17 de febrero de 2025

Riesgos para el crecimiento de largo plazo

Más allá del 2025, la economía colombiana enfrenta serios riesgos de converger a una tasa de crecimiento menor a la que tenía antes del choque generado por la pandemia. **La débil dinámica de la formación bruta de capital en los últimos dos años llevó la tasa de inversión a 13,6% del PIB en 2023, su nivel más bajo de los últimos 30 años, y 15,9% del PIB en 2024.** En la última década, la tasa de inversión ha caído cerca de 10 puntos porcentuales y, sin medidas estructurales de reactivación, esto repercutirá en un crecimiento potencial cercano a 2,5% del PIB. Una tasa de crecimiento tan baja implicaría que al país le tome 46 años duplicar el PIB per cápita, versus 25 años si mantuviera el crecimiento prepandemia.

Lo anterior se evidencia en el desempeño de sectores clave para el crecimiento del país, como infraestructura, construcción de edificaciones, industria manufacturera, energía e hidrocarburos. **Estas actividades impulsaron la inversión y el crecimiento del país en los últimos años, pero vienen debilitándose por el contexto de elevada carga tributaria, altas tasas de interés e incertidumbre regulatoria, como hemos señalado en varias oportunidades.** La difícil situación fiscal está presionando aún más el costo financiero para el gobierno y, de paso, para el sector privado, al impulsar al alza la prima de riesgo.

La estrategia para aumentar el crecimiento de largo plazo de Colombia empieza por la restauración de la confianza inversionista. Esto requiere de la mejora de las condiciones de seguridad física y regulatoria, la revisión de la carga tributaria de algunos sectores estratégicos para la inversión y la reducción de la prima de riesgo país que permita aliviar de forma significativa los costos financieros para las empresas.

Por ahora, no vemos señales de una reactivación contundente de la inversión fija. **Para que la tasa de inversión vuelva a ser del 20% del PIB en los próximos cinco años, nivel en el que estaba en 2022, la formación bruta de capital fijo debería crecer 5,6%, esto es 1,9 veces más que el PIB¹.** El contexto global de reconfiguración comercial ofrece grandes oportunidades para Colombia; para aprovecharlas se necesita mejorar el ambiente para invertir en el país, con estabilidad macroeconómica y fiscal, respeto a condiciones regulatorias y mayor competitividad tributaria.

¹ Suponemos un crecimiento del PIB del 3,0% y una tasa de inversión fija inicial del 17,7% del PIB.

Mercado de deuda

Felipe Espitia
 Analista Senior Renta Fija
felipe.espitia@corfi.com

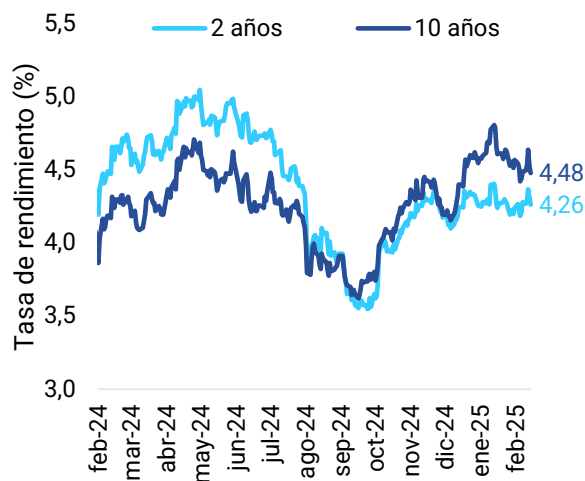
- La semana pasada, los Tesoros americanos a 2 y 10 años terminaron en 4,26% y 4,48%, respectivamente. No obstante, la publicación de la inflación y de las ventas al por menor afectaron a la curva de forma heterogénea.
- La semana pasada, la curva de los TES en tasa fija terminó con desvalorizaciones en casi todos los nodos que componen la curva. En contraste, los TES en UVR de menor duración demostraron las mayores valorizaciones de la semana.

Mercado internacional

La semana anterior, los resultados de la inflación de enero y del comercio al por menor de Estados Unidos afectaron el comportamiento de los Tesoros americanos de forma heterogénea. El miércoles cerró con las tasas más altas de la semana, debido a que la inflación estuvo por encima de lo esperado por los mercados. Los Tesoros americanos a 2 y 10 años cerraron ese día en 4,37% y 4,64%, en su orden. Sin embargo, con el retroceso que se percibió en las ventas al por menor, los Tesoros corrigieron estas desvalorizaciones de mitad de semana, al cerrar en 4,26% y 4,48%, respectivamente.

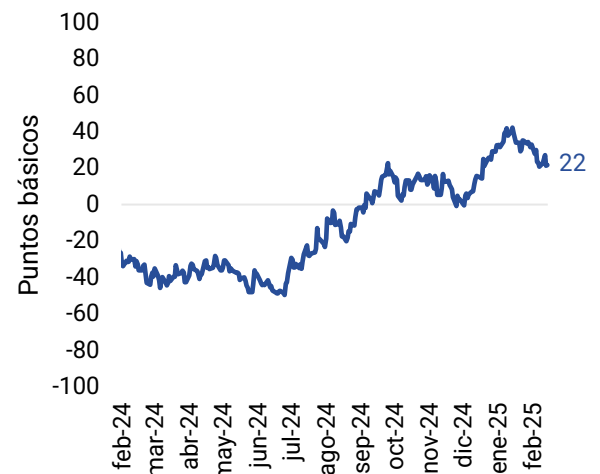
De esta forma, con respecto a los cierres de una semana atrás, los Tesoros a 2 y 10 años mostraron ligeras valorizaciones de dos y un punto básico (pbs), respectivamente, manteniendo relativamente sin cambios el diferencial de tasas de estos dos plazos en 22 pbs. No obstante, ante este contexto, los mercados han pasado a descontar tan solo un recorte en la tasa Fed de 25 pbs este año.

Gráfico 1. Tesoros americanos



Fuente: Refinitiv Eikon. Cálculos: Corficolombiana.

Gráfico 2. Pendiente de la curva de rendimientos de los Tesoros americanos (2 - 10 años)



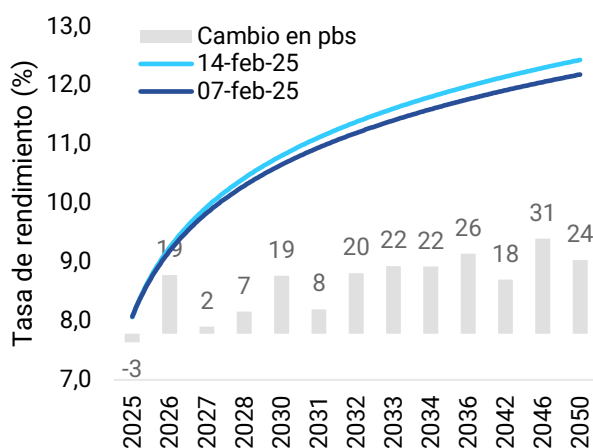
Fuente: Refinitiv Eikon. Cálculos: Corficolombiana.

Mercado local

La semana pasada, el mercado de TES incorporó la mayor incertidumbre que dejó la actualización del Plan Financiero para este año, ya que persiste una sobre estimación en los ingresos que hace necesario un mayor recorte del gasto al ya anunciado para cumplir con la Regla Fiscal (ver “Balance fiscal de 2024 y plan financiero de 2025: cumplir la Regla no garantiza la sostenibilidad de la deuda” en [Informe Especial – Febrero 13 de 2025](#)).

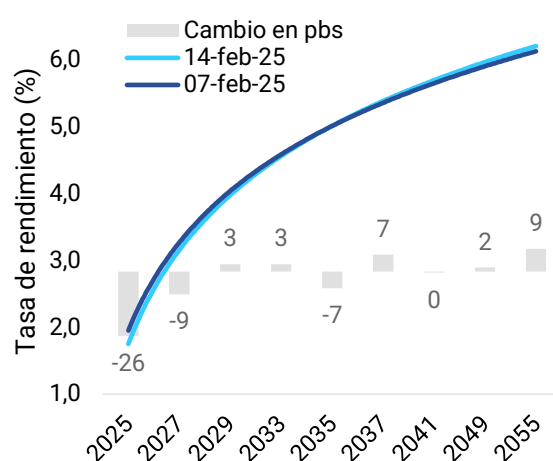
Ante este contexto, la curva de los TES en tasa fija percibió una desvalorización, en promedio, de 17 pbs, viéndose más afectada la parte larga de la curva (Gráfico 3). En contraste, la curva de los TES en UVR presentó comportamientos disimiles en su variación semanal. Los títulos de menor duración mostraron las mayores valorizaciones de la semana, debido a la persistencia inflacionaria que tendría el país en el corto plazo (ver “Se extiende la pausa” en [Monitor Inflación – Febrero 13 de 2025](#)) (Gráfico 4). En promedio, estos TES con vencimiento en 2025 y 2027 se valorizaron 18 pbs.

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



Fuente: Refinitiv Eikon. Cálculos: Corficolombiana.

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



Fuente: Refinitiv Eikon. Cálculos: Corficolombiana.

17 de febrero de 2025

Cifras de deuda pública interna

Bono	Cupón	Vencimiento	Duración Modificada (años)	Tasa		Precio	
				7-feb-25	14-feb-25	7-feb-25	14-feb-25
TES Tasa Fija							
TFIT08261125	6,25%	26-nov-25	0,72	8,68%	8,65%	98,10	98,16
TFIT15260826	7,50%	26-ago-26	1,34	8,67%	8,86%	98,29	98,05
TFIT08031127	5,75%	3-nov-27	2,32	9,66%	9,68%	90,92	90,92
TFIT16280428	6,00%	28-abr-28	2,58	10,08%	10,15%	89,19	89,07
TFIT16180930	7,75%	18-sep-30	4,09	10,69%	10,88%	87,96	87,29
TFIT10260331	7,00%	26-mar-31	4,25	10,94%	11,02%	83,02	82,76
TFIT16300632	7,00%	30-jun-32	4,96	11,10%	11,30%	79,94	79,15
TFIT11090233	13,25%	9-feb-33	4,92	11,30%	11,52%	109,93	108,72
TFIT16181034	7,25%	18-oct-34	5,98	11,41%	11,63%	76,25	75,25
TFIT16090736	6,25%	9-jul-36	6,52	11,73%	11,99%	66,37	65,21
TFIT21280542	9,25%	28-may-42	6,83	12,14%	12,32%	79,36	78,34
TFIT23250746	11,50%	25-jul-46	6,91	12,37%	12,68%	93,37	91,24
TFIT31261050	7,25%	26-oct-50	7,84	12,30%	12,54%	60,94	59,75
TES UVR							
TUVT11070525	3,50%	7-may-25	0,22	0,25%	-0,01%	100,79	100,79
TUVT11170327	3,30%	17-mar-27	1,90	4,58%	4,48%	97,49	97,69
TUVT10180429	2,25%	18-abr-29	3,75	4,97%	5,00%	89,92	89,86
TUVT20250333	3,00%	25-mar-33	6,67	5,23%	5,26%	85,53	85,38
TUVT20040435	4,75%	4-abr-35	7,48	5,46%	5,39%	94,58	95,09
TUVT18250237	3,75%	25-feb-37	8,77	5,54%	5,61%	84,56	84,04
TUVT17200341	5,00%	20-mar-41	10,15	5,65%	5,65%	93,24	93,28
TUVT32160649	3,75%	16-jun-49	14,21	5,13%	5,15%	81,04	80,85
TUVT31190555	5,25%	19-may-55	14,47	5,13%	5,22%	101,80	100,38

Fuente: Refintiv Eikon, SEN. Cálculos: Corficolombiana.

17 de febrero de 2025

Cifras de deuda pública externa

Bono	Cupón	Vencimiento	Duración Modificada (años)	Z- Spread (pbs)	Tasa		Precio	
					7-feb-25	14-feb-25	7-feb-25	14-feb-25
COLGLB26	4,500%	28-ene-26	0,91	64,10	5,22%	4,91%	99,33	99,62
COLGLB27	3,875%	25-abr-27	1,98	127,00	5,58%	5,40%	96,53	96,93
COLGLB29	4,500%	15-mar-29	3,44	219,40	6,43%	6,26%	93,23	93,83
COLGLB30	3,000%	30-ene-30	4,36	261,40	6,90%	6,67%	84,03	84,91
COLGLB31	3,125%	15-abr-31	5,11	296,30	7,20%	7,02%	80,23	81,07
COLGLB32	3,250%	22-abr-32	5,80	313,50	7,41%	7,19%	77,43	78,49
COLGLB33	8,000%	20-abr-33	5,57	328,90	7,56%	7,35%	102,60	103,88
COLGLB34	7,500%	2-feb-34	6,35	344,80	7,67%	7,51%	98,90	99,94
COLGLB37	7,375%	18-sep-37	7,70	379,09	7,93%	7,79%	95,64	96,68
COLGLB41	6,125%	18-ene-41	9,26	394,10	8,23%	8,04%	81,64	83,14
COLGLB42	4,125%	22-feb-42	9,88	382,90	8,13%	7,94%	63,75	65,07
COLGLB44	5,625%	26-feb-44	9,56	408,19	8,25%	8,17%	75,21	75,83
COLGLB45	5,000%	15-jun-45	10,35	401,06	8,23%	8,10%	68,59	69,58
COLGLB49	5,200%	15-may-49	10,80	407,70	8,25%	8,12%	68,43	69,43
COLGLB51	4,125%	15-may-51	11,88	380,30	7,93%	7,83%	58,48	59,22
COLGLB53	8,750%	14-nov-53	10,39	449,10	8,56%	8,49%	101,96	102,70
COLGLB61	3,875%	15-feb-61	12,62	374,10	7,71%	7,64%	53,67	54,17

Fuente: Refinitiv Eikon. Cálculos: Corficolombiana.

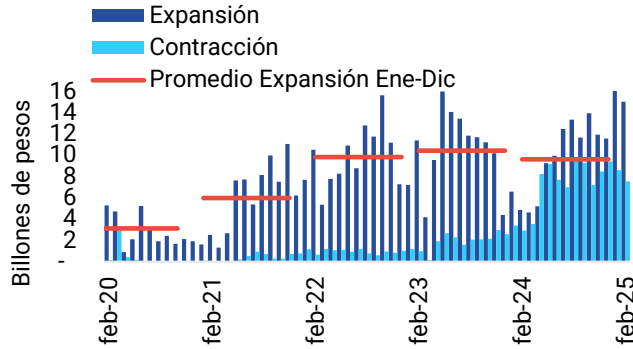
Inflación implícita extraída de la curva cero cupón de TES

Fecha	1 año	2 años	3 años	5 años	10 años
31-dic-24	5,39%	5,00%	5,00%	5,46%	6,74%
15-feb-24	5,67%	5,13%	4,91%	4,89%	5,29%
15-ene-25	5,69%	5,21%	5,11%	5,38%	6,43%
7-feb-25	5,74%	4,98%	4,79%	5,12%	6,43%
14-feb-25	5,90%	5,04%	4,84%	5,21%	6,54%
Cambios (pbs)					
Semanal	16	6	5	9	10
Mensual	21	-17	-27	-18	11
Anual	23	-9	-7	32	124
Año corrido	51	5	-15	-25	-20

Fuente: Precia. Cálculos: Corficolombiana

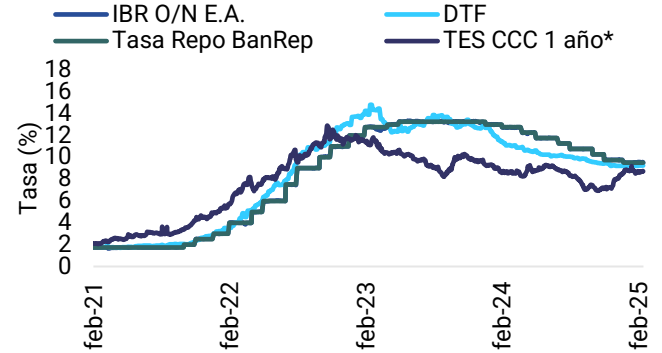
17 de febrero de 2025

Saldo promedio de operaciones repo en BanRep



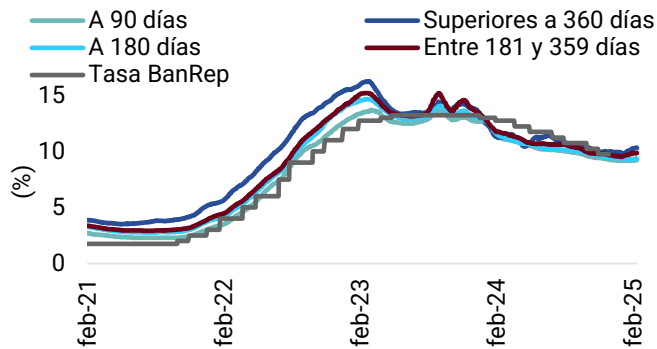
Fuente: BanRep. Cálculos: Corficolombiana

Tasas de interés de corto plazo



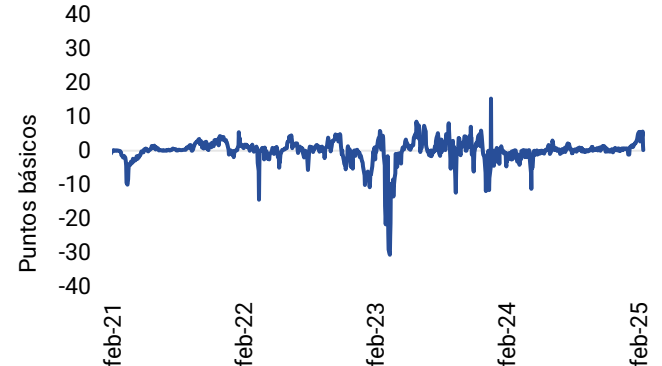
Fuente: BanRep y Precia. Cálculos: Corficolombiana

Tasas de captación (promedio móvil 20 días)



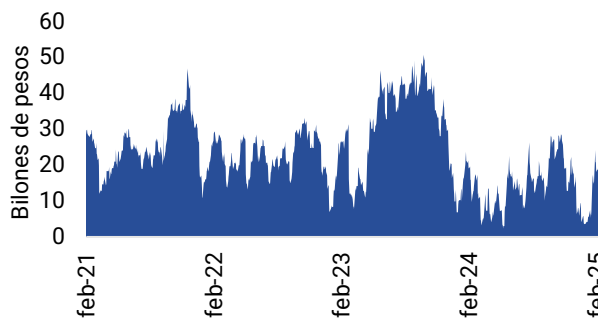
Fuente: Superintendencia Financiera y BanRep. Cálculos: Corficolombiana

Brecha IBR O/N EA y tasa BanRep



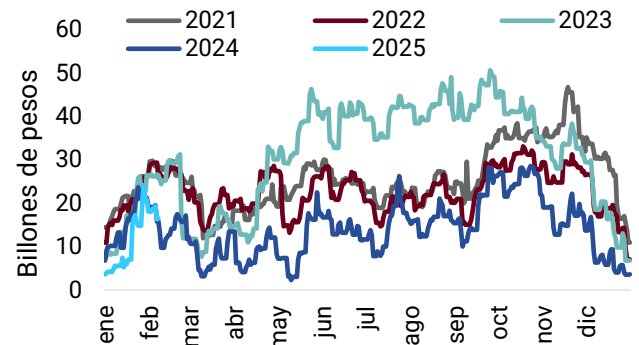
Fuente: Superintendencia Financiera y BanRep. Cálculos: Corficolombiana

Saldo de disponibilidad de DTN en BanRep



Fuente: BanRep.

Saldo de disponibilidades de la DTN en BanRep, estacional



Fuente: BanRep. Cálculos: Corficolombiana

17 de febrero de 2025

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	651,9	15,87%	631,0	15,99%	20,9	12,51%
hace un año	768,8	17,93%	753,9	19,47%	15,0	-28,47%
cierre 2024	687,8	3,30%	669,1	2,71%	18,7	30,15%
hace un mes	683,5	3,15%	665,0	2,65%	18,5	25,23%
31-ene.-25	684,7	-10,94%	667,3	-11,48%	17,4	16,30%

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	325,4	16,48%	212,5	16,37%	97,3	13,10%
hace un año	333,7	2,55%	206,4	-2,87%	210,1	115,97%
cierre 2024	353,4	5,68%	201,5	-3,26%	112,7	7,89%
hace un mes	349,9	5,21%	200,7	-3,10%	112,8	8,02%
31-ene.-25	350,5	5,02%	200,4	-2,89%	113,6	-45,92%

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	325,4	16,48%	305,3	16,75%	20,1	12,55%
hace un año	333,7	2,55%	319,5	4,67%	14,2	-29,59%
cierre 2024	353,4	5,68%	335,7	4,64%	17,7	30,11%
hace un mes	349,9	5,21%	332,4	4,34%	17,5	25,15%
31-ene.-25	350,5	5,02%	334,0	4,51%	16,5	16,38%

Fuente: Banco de la República

Contexto externo y mercado cambiario

Gabriela Bautista
Analista de Investigaciones
Gabriela.bautista@corfi.com

Alejandra Gacha
Analista de Investigaciones
alejandra.gacha@corfi.com

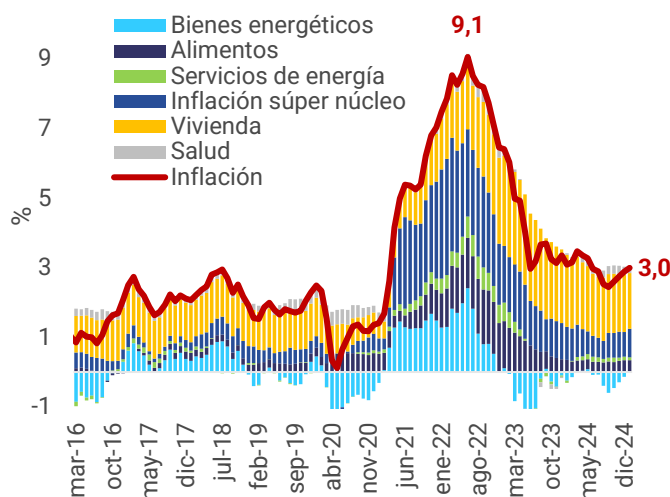
- En EE. UU., la inflación IPC sorprendió al alza al ascender a 3,0% en enero, impulsada por las mayores presiones de la inflación subyacente.
- En 2024 las importaciones colombianas crecieron 2,1% impulsadas por el aumento de importaciones para el sector manufacturero.
- El peso colombiano se depreció levemente frente al dólar y la tasa de cambio USDCOP cerró la semana en \$4.123.

Inflación IPC de EE. UU. repuntó a 3,0% en enero

La semana pasada hubo sorpresas al alza en la inflación IPC de EE. UU., que ratifican la cautela de la Reserva Federal (Fed) en su proceso de flexibilización de su política monetaria. En efecto, el IPC subió más de lo esperado en enero, en 0,5%, cuando el consenso esperaba un 0,3%. Este es el tercer mes consecutivo en el que la inflación mensual se aceleró en EE. UU. y reflejó el repunte de los precios de los combustibles (6,2%), los vehículos y el transporte.

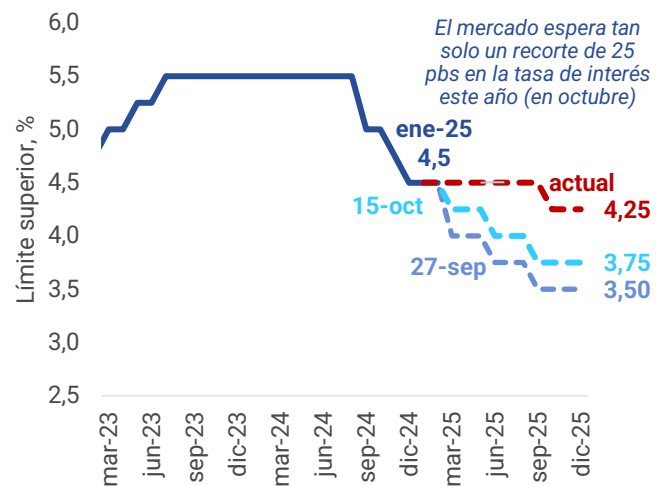
En términos anuales, la inflación se ubicó en 3,0% desde el 2,9% registrado en diciembre, alcanzando su mayor lectura desde junio del 2024. Esto se explicó principalmente por el aumento de la inflación subyacente, que fue de 3,3%, pese a que el consenso esperaba que retrocediera a 3,1%, e incorporó un mayor aporte al alza del rubro de transporte. Asimismo, influyó el aporte positivo de los precios de la energía (que se había mantenido en terreno negativo desde julio), a causa del menor impulso bajista de los combustibles y la gasolina.

Gráfico 1. Aportes a la inflación IPC de EE. UU.



Fuente: Refinitiv Eikon.

Gráfico 2. Senda esperada de la tasa de interés de los fondos federales



Fuente: FedWatch Tool de CME Group

Este resultado se conoció una semana después de los datos mixtos de mercado laboral y refuerzan la pausa en el ciclo de recortes de tasas por parte de la Fed, que en cabeza de Jerome Powell manifestó la necesidad de lecturas positivas en la inflación para poder continuar normalizando su postura de política monetaria. De hecho, tras conocerse el dato de

17 de febrero de 2025

inflación de enero, los mercados de futuros postergaron la expectativa frente al primer (y único) recorte de la tasa de interés de los fondos federales para el tercer trimestre del año, dando cuenta de una postura más cautelosa por parte de la Fed.

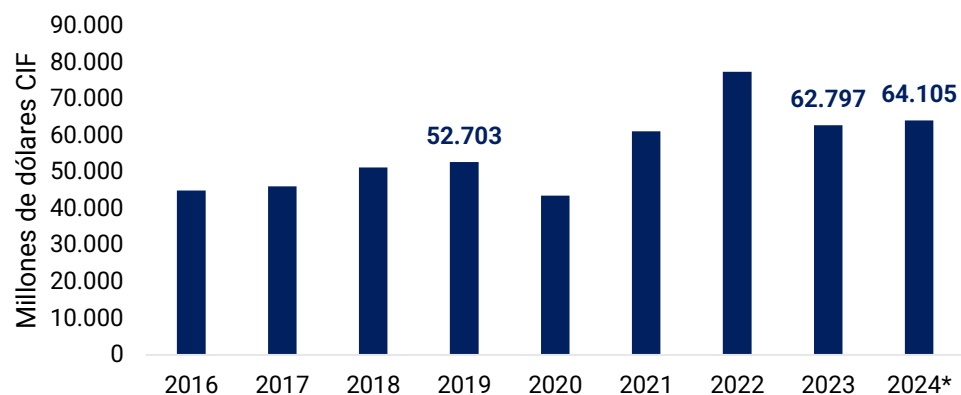
Ventas minoristas EE.UU.: fuerte caída en enero

En enero de 2025 las ventas minoristas totalizaron 723.900 millones de dólares, lo que representa una contracción mensual de 0,9%, cifra que sorprendió al mercado que esperaba un descenso de 0,2%. La caída de las ventas minoristas se da en un contexto de climas invernales e incendios forestales en Los Ángeles (segunda área metropolitana más grande de EE. UU.) que han afectado a los consumidores. Las ventas de automóviles fueron las principales afectadas, al registrar un descenso de 2,8% en enero. Al excluir el componente de automóviles, las ventas cayeron un 0,4%. Los resultados de enero evidencian que los consumidores continúan enfrentándose a una inflación persistente, que como lo mencionamos anteriormente, repuntó sorpresivamente en el mes de enero y altos costos de endeudamiento en un contexto de tasas altas por más tiempo.

Importaciones colombianas crecieron 2,1% en 2024

En 2024 las importaciones totales registraron un crecimiento anual del 2,1% explicado por un aumento anual de 2,5% en las importaciones del sector industrial (aporte de 2,3 p.p.) y del 15,3% en las importaciones del sector minero (aporte 0,4 p.p.). En contraste, las importaciones del sector agropecuario presentaron una contracción anual del 9,0% (aporte de -0,5 p.p.). En el sector industrial, los rubros que más aportaron al crecimiento de las importaciones fueron las importaciones para la fabricación de productos químicos (1,0 p.p.), las importaciones para la fabricación de productos electrónicos (0,6 p.p.) y las importaciones para la fabricación de productos de textiles.

Gráfico 3. Importaciones totales



Fuente: DANE.

17 de febrero de 2025

Cifras publicadas durante la última semana

Fecha	País/Región	Información	Período	Observado	Esperado	Anterior
10-feb-25	UK	Ventas Minoristas (a/a) (BCR)	Ene	2,50%	1,10%	3,10%
12-feb-25	US	IPC (a/a)	Ene	3,00%	2,90%	2,90%
12-feb-25	US	IPC (m/m)	Ene	0,50%	0,30%	0,40%
12-feb-25	US	IPC Núcleo (a/a)	Ene	3,30%	3,10%	3,20%
12-feb-25	US	IPC Núcleo (m/m)	Ene	0,40%	0,30%	0,20%
12-feb-25	JP	IPP (a/a)	Ene	4,20%	4,00%	3,90%
12-feb-25	JP	IPP (m/m)	Ene	0,30%	0,30%	0,40%
13-feb-25	UK	PIB (a/a)	4T24	1,40%	1,10%	1,00%
13-feb-25	UK	PIB (m/m)	Dic	0,40%	0,10%	0,10%
13-feb-25	UK	PIB (t/t)	4T24	0,10%	-0,10%	0,00%
13-feb-25	UK	PIB (a/a)	DIC	1,50%	1,00%	1,10%
13-feb-25	US	IPP (a/a)	Ene	3,50%	3,20%	3,50%
13-feb-25	US	IPP (m/m)	Ene	0,40%	0,30%	0,50%
14-feb-25	EZ	PIB (a/a)	4T24	0,90%	0,90%	0,90%
14-feb-25	EZ	PIB (m/m)	4T24	0,10%	0,00%	0,40%
14-feb-25	US	Ventas Minoristas (a/a)	Ene	4,20%	-	4,36%
14-feb-25	US	Ventas Minoristas (m/m)	Ene	-0,90%	-0,20%	0,70%

Fuente: Refinitiv Eikon

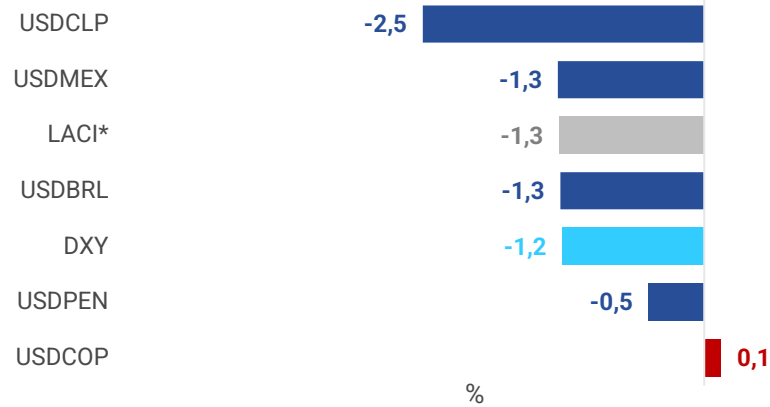
Tasa de cambio USDCOP: Comportamiento mixto

El peso colombiano cerró la semana pasada en \$4.123, lo que significó una ligera depreciación de 0,1% respecto al cierre del viernes de la semana anterior, suponiendo un aumento semanal de 6 pesos. No obstante, durante la semana el tipo de cambio tuvo un comportamiento mixto, alcanzando máximos de \$4.188 el miércoles y mínimos de \$4.082 el viernes; cifra no observada desde agosto de 2024.

La depreciación del peso colombiano respecto a la semana anterior estuvo influenciada por la reacción de los mercados a los datos de inflación en Estados Unidos que se publicaron el miércoles en donde se mantiene el panorama de tasas altas por más tiempo por parte de la Fed, debido al repunte sorpresivo de la inflación IPC en enero.

Finalmente, durante la semana pasada se negociaron USD 6.952 millones en la sesión *spot*, lo que significó un promedio diario de negociación de USD 1.390 millones. El valor máximo alcanzado durante la semana fue de \$4.188 por dólar y se registró el miércoles. El valor mínimo por su parte fue de \$4.082 y se alcanzó en la sesión del viernes.

17 de febrero de 2025

Gráfico 3. Depreciación vs cierre de la semana pasada


Fuente: Refinitiv Eikon. Cálculos Corficolombiana

Principales indicadores financieros de la semana

Tasa	Último	Una semana atrás	Variación semanal (pbs)	Un mes atrás	Cierre 2024	Un año atrás
DTF E.A. (10 febrero -14 febrero)	9,25%	9,24%	1,0	9,20%	9,25%	11,09%
DTF T.A. (10 febrero -14 febrero)	8,75%	8,74%	0,9	8,70%	8,75%	8,75%
IBR E.A. overnight	9,53%	9,53%	0,0	9,51%	9,51%	12,73%
IBR E.A. a un mes	9,43%	9,43%	0,0	9,45%	9,47%	12,70%
TES - Feb 2033	11,52%	11,30%	22,0	11,57%	11,30%	11,43%
Tesoros 10 años	4,48%	4,49%	-1,6	4,79%	4,53%	4,53%
Global Brasil Mar 2034	6,61%	6,61%	0,0	6,26%	6,26%	6,18%
SOFR	4,33%	4,36%	-3,0	4,28%	4,37%	5,30%

Fuente: BanRep, Superfinanciera, Refinitiv Eikon

17 de febrero de 2025

Actividad Económica Local

Nicolás Cruz
 Analista de Investigaciones
Nicolas.cruz@corfi.com

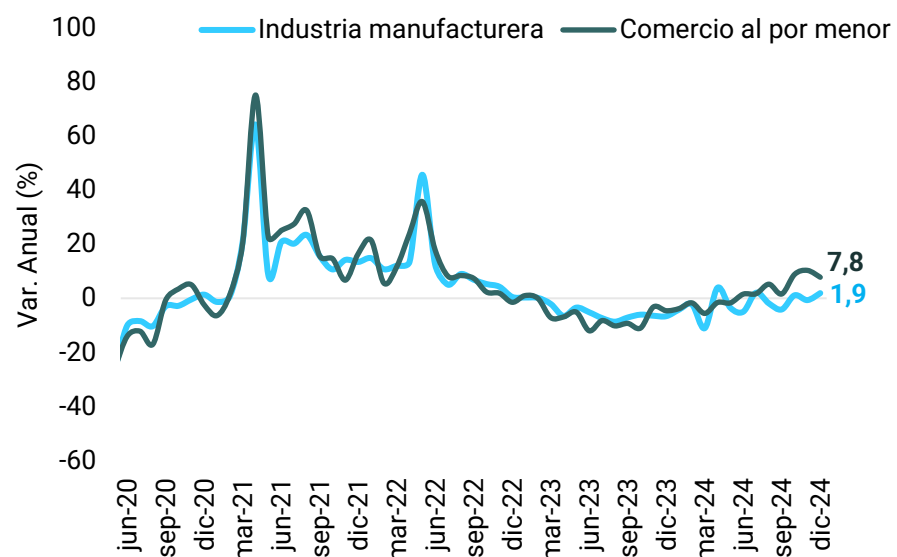
- En diciembre, la producción manufacturera se expandió 1%, registrando una contracción en todo 2024 del 2,0%. Por su parte, ventas reales del comercio minoristas crecieron 7,8% anual, expandiéndose en todo 2024 un 2,1%.
- En enero, la confianza del consumidor alcanzó su mejor registro desde junio de 2022, ubicándose en -1,1%.

La industria y el comercio cerraron 2024 con resultados positivos

En diciembre, la producción real de la industria manufacturera presentó una expansión anual de 1,0%. De las 39 actividades industriales representadas por la encuesta, 22 registraron variaciones positivas en su producción real. Los subsectores que más contribuyeron a la contracción del índice fueron elaboración de bebidas (0,3 pp), elaboración de azúcar y panela (0,3pp) y fabricación de otros tipos de equipo de transporte (0,3pp). Bajo la serie desestacionalizada la industria no creció. Sin embargo, frente al mes de noviembre se observó un crecimiento de 0,5%. Así en 2024 la producción se contrajo 2,0% acumulando 2 años en terreno negativo, donde solo el 28% de sus segmentos pudieron incrementar sus cantidades producidas frente a 2023

Además, las ventas reales del comercio minoristas crecieron 7,8 a/a, completando 7 meses consecutivos de expansiones. De las 19 actividades comerciales representadas por la encuesta, 16 registraron variaciones positivas en las ventas reales. Los subsectores que más contribuyeron Vehículos automotores y motocicletas (2,1 pps), otros vehículos y motocicletas (0,9 pps), electrodomésticos y muebles para el hogar (0,7pp), Equipos y aparatos de sonido y video (0,6 pps) y otros vehículos automotores y motocicletas (2.4 pps). Así en 2024 las ventas minoristas se expandieron 2,1%, luego de experimentar una contracción de 6,5% en 2023.

Gráfico 1. Producción de la industria manufacturera y ventas del comercio minorista



Fuente: DANE. Cálculos Corficolombiana. Tomado del índice de producción real de EMMET y las ventas reales de la EMC.

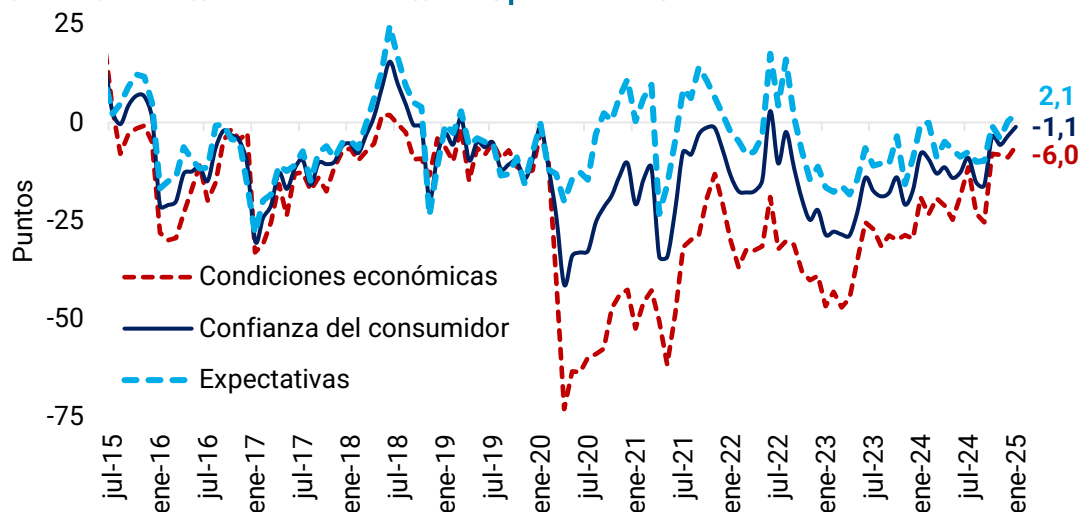
17 de febrero de 2025

En enero la confianza del consumidor alcanzó su nivel más alto en 30 meses: el indicador avanzó a -1,1%

En diciembre, el Índice de Confianza del Consumidor (ICC) de Fedesarrollo avanzó frente al dato del mes anterior, al subir 2,3 puntos porcentuales (p.p.) a -1,1 puntos. El resultado se presentó en línea tanto por incremento de 2,9 p.p en el Índice de Condiciones Económicas (-6,0%), su mejor registro desde enero de 2020, como por un aumento de 1,8 p.p en el Índice de Expectativas del Consumidor (2,1%), su nivel más alto desde septiembre de 2022. El nivel del ICC es el más alto desde jun-22, cuando se registró un valor de 2,9%.

En el ICC, la pregunta que mostró la mayor expansión intermensual fue: ¿Cree usted que a su hogar le está yendo económicamente mejor o peor que hace un año? Al pasar de -6,8% en diciembre al 2,1% en enero, lo que refleja una mejora en el bienestar financiero de los consumidores. Por su parte, la pregunta ¿Cree usted que este es un buen momento o un mal momento para que la gente compre muebles, nevera, lavadora, televisor, y cosas como esas? Descendió de -11,0% en diciembre a -14,1% en enero, evidenciando una resistencia de los hogares para la compra de bienes durables.

Gráfico 2. Resultados de encuesta de Opinión del Consumidor



Fuente: Fedesarrollo. Cálculos Corficolombiana.

El ICC avanzó intermensualmente en los niveles socioeconómicos alto y bajo, mientras que cayó en el medio. Sin embargo, solo mostró aumento en ciudades como Bogotá y Medellín, mientras que en las otras tres ciudades presentó una caída. Además, la disposición a comprar vivienda aumentó 5,9 p.p. frente a diciembre, pero se sitúa 21,6 p.p.

17 de febrero de 2025

Cifras al cierre de la semana

Tasas de referencia

Tasa	Último	Una semana atrás	Variación semanal (pbs)	Un mes atrás	Cierre 2024	Un año atrás
DTF E.A. (10 febrero -14 febrero)	9,25%	9,24%	1,0	9,20%	9,25%	11,09%
DTF T.A. (10 febrero -14 febrero)	8,75%	8,74%	0,9	8,70%	8,75%	8,75%
IBR E.A. overnight	9,53%	9,53%	0,0	9,51%	9,51%	12,73%
IBR E.A. a un mes	9,43%	9,43%	0,0	9,45%	9,47%	12,70%
TES - Feb 2033	11,52%	11,30%	22,0	11,57%	11,30%	11,43%
Tesoros 10 años	4,48%	4,49%	-1,6	4,79%	4,53%	4,53%
Global Brasil Mar 2034	6,61%	6,61%	0,0	6,26%	6,26%	6,18%
SOFR	4,33%	4,36%	-3,0	4,28%	4,37%	5,30%

Fuente: BanRep, Superfinanciera, Refinitiv Eikon

Evolución del portafolio

Indicador	Último	Variación semanal	Variación último mes	Variación año corrido	Variación 12 meses
Deuda Pública – IDP Corficolombiana	691,19	-1,91%	-0,45%	1,35%	3,29%
COLCAP	1552,12	2,38%	10,97%	12,94%	25,46%
COLEQTY	1165,62	2,07%	9,05%	16,09%	34,78%
Cambiario – TRM	4120,10	-0,74%	-4,87%	-6,76%	4,86%
Acciones EEUU - Dow Jones	44546,08	0,55%	4,77%	4,63%	15,90%

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

17 de febrero de 2025

Calendario económico

Estados Unidos

Fecha	US	hora	Información	Período	Esperado	Anterior
17-feb-25	US		Festivo: Día del presidente			
21-feb-25	US	9:45	PMI Manufacturero (S&P) (p)	Feb	-	51,2
21-feb-25	US	10:00	Confianza del consumidor (U.Michigan)	Feb	67,8	71,1

Fuente: Refinitiv Eikon

Euro zona

Fecha	EZ	hora	Información	Período	Esperado	Anterior
17-feb-25	EZ	5:00	Balanza Comercial	Dic	-	16,4B
18-feb-25	EZ	5:00	Confianza Inversora (ZEW)	Feb	-	1800,00%
20-feb-25	EZ	10:00	Confianza del consumidor	Feb	-1400,00%	-1420,00%
21-feb-25	EZ	4:00	PMI Manufacturero	Feb	-	4660,00%

Fuente: Refinitiv Eikon

Colombia

Fecha	CO	hora	Información	Período	Esperado	Anterior
17-feb-25	CO	11:00	PIB (a/a)	4T24	2,3%	0,20%
17-feb-25	CO	11:00	PIB (t/t)	4T24	0,4%	2,00%
17-feb-25	CO	11:00	Indicador de Seguimiento a la Economía (ISE)	Dic	-	0,40%
18-feb-25	CO	7:00	Subastas de TES corto plazo por 200 mil millones		-	
19-feb-25	CO	7:00	Subasta de TES UVR largo plazo por 400 mil millones			

Fuente: Refinitiv Eikon

México

Fecha	MX	hora	Información	Período	Esperado	Anterior
Jueves 20	MX	5:00	Ventas Minoristas (a/a)	Dic	-	-0,019
Jueves 20	MX	5:00	Ventas Minoristas (m/m)	Dic	-	0,00
Viernes 21	MX	7:00	Indicador de Actividad Económica (a/a)	Dic	-	0,01
Viernes 21	MX	7:00	Indicador de Actividad Económica (m/m)	Dic	-	0,00
Viernes 21	MX	7:00	PIB (a/a)	4T24	1%	0,02
Viernes 21	MX	7:00	PIB (t/t)	4T24	-1%	0,01

Fuente: Refinitiv Eikon

17 de febrero de 2025

Reino Unido

Fecha	CL	hora	Información	Período	Esperado	Anterior
18-feb-25	UK	2:00	Tasa de Desempleo	Dic	-	0,044
19-feb-25	UK	2:00	IPC (a/a)	Ene	-	0,025
19-feb-25	UK	2:00	IPC (m/m)	Ene	-	0,003
19-feb-25	UK	2:00	IPC Núcleo (a/a)	Ene	-	3,20%
19-feb-25	UK	2:00	IPC Núcleo (a/a)	Ene	-	0,30%
20-feb-25	UK	19:01	Confianza del consumidor (GFK)	Feb	-	-2200,00%
21-feb-25	UK	2:00	Ventas Minoristas (a/a)	Ene	-	3,60%
21-feb-25	UK	2:00	Ventas Minoristas (m/m)	Ene	-	-0,30%
21-feb-25	UK	4:30	PMI Manufacturero	Feb	-	4830,00%

Fuente: Refinitiv Eikon

Japón

Fecha	JP	hora	Información	Período	Esperado	Anterior
18-feb-25	JP	18:50	Exportaciones (a/a)	Ene	0,079	0,028
18-feb-25	JP	18:50	Importaciones (a/a)	Ene	9,7%	1,8%
18-feb-25	JP	18:50	Balanza Comercial (a/a)	Ene	-2.104,0B	130,9B
20-feb-25	JP	18:30	IPC (a/a)	Ene	-	3,6%

Fuente: Refinitiv Eikon

Chile

Fecha	CL	hora	Información	Período	Esperado	Anterior
19-feb-25	CL	6:30	PIB (a/a)	4T24	-	2,3%
19-feb-25	CL	6:30	PIB (t/t)	4T24	-	0,7%

Fuente: Refinitiv Eikon

Peru

Fecha	PE	hora	Información	Período	Esperado	Anterior
21-feb-25	PE	15:00	PIB (a/a)	4T24	-	3,9%

Fuente: Refinitiv Eikon

17 de febrero de 2025

Proyecciones económicas

	2021	2022	2023	2024	2025p
Actividad Económica					
Crecimiento real					
PIB (%)	10,8	7,3	0,6	1,8	2,6
Consumo Privado (%)	14,7	10,7	0,8	1,4	2,4
Consumo Público (%)	9,8	0,8	1,6	0,1	1,1
Formación Bruta de Capital Fijo (%)	16,7	11,5	-9,5	2,0	2,9
Exportaciones (%)	14,6	12,3	3,4	3,8	0,6
Importaciones (%)	26,7	23,6	-15,0	3,0	4,7
Mercado laboral					
Tasa de desempleo nacional, promedio anual (%)	13,8	11,2	10,2	10,2	10,1
Precios					
Inflación, fin de año (%)	5,6	13,1	9,3	5,0	4,5
Inflación, promedio anual (%)	3,5	10,2	11,8	6,6	4,7
Tasas de Interés					
Tasa de interés de política monetaria, fin de año (%)	3,00	12,00	13,00	9,50	7,75
DTF E.A., fin de año (%)	3,21	13,70	12,69	9,04	6,45
TES TF 2 años (Tasa, %)	6,36	12,12	9,35	9,55	7,1
TES TF 10 años (Tasa, %)	8,38	13,25	10,02	12,50	10,1
Finanzas Públicas					
Balance fiscal total Gobierno Nacional Central (GNC) (% PIB)	-7,1	-5,3	-4,3	-6,8	-5,1
Balance fiscal primario GNC (% PIB)	-3,7	-1,0	-0,4	-2,4	-0,2
Deuda bruta GNC (% PIB)*	63,0	60,8	56,7	60,7	61,0
Sector Externo					
Tasa de cambio, fin de año (COP/USD)	4.070	4.850	3.875	4.379	4.389
Tasa de cambio, promedio anual (COP/USD)	3.768	4.278	4.352	4.110	4.355
Cuenta corriente de la balanza de pagos (% PIB)	-5,6	-6,1	-2,5	-2,7	-2,7
Inversión extranjera directa (% PIB)	2,9	4,9	4,7	3,7	3,8

Equipo de investigaciones económicas

César Pabón Camacho

Director Ejecutivo de Investigaciones Económicas

(+57-601) 3538787 Ext. 70009

cesar.pabon@corfi.com

Macroeconomía y Mercados

Julio César Romero

Economista Jefe

(+57-601) 3538787 Ext. 70231

julio.romero@corfi.com

Gabriela Bautista

Analista Contexto Externo

(+57-601) 3538787 Ext. 70496

gabriela.bautista@corfi.com

Nicolas Cruz Walteros

Analista Economía Local

(+57-601) 3538787 Ext. 69973

nicolas.cruz@corfi.com

Felipe Espitia

Analista Senior Renta Fija

(+57-601) 3538787 Ext. 70495

felipe.espitia@corfi.com

Alejandra Gacha

Analista economías Sudamérica

(+57-601) 3538787 Ext. 69964

alejandra.gacha@corfi.com

Mateo Pardo

Analista economías Centroamérica

(+57-601) 3538787 Ext. 69628

mateo.pardo@corfi.com

Mariapaula Castañeda

Estudiante en práctica

(+57-601) 3538787 Ext. 70495

maria.castaneda@corfi.com

Análisis Financiero

Andrés Duarte

Director Renta Variable

(+57-601) 3538787 Ext. 70007

andres.duarte@corfi.com

Jaime Cárdenas

Analista de finanzas corporativas

(+57-601) 3538787 Ext. 69798

jaime.cardenas@corfi.com

Daniel Monroy

Analista de finanzas corporativas

(+57-601) 3538787 Ext. 69798

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

Andrés Gallego

Analista de Sectores y Sostenibilidad

(+57-601) 3538787 Ext. 69973

andres.gallego@corfi.com

Dino Francisco Córdoba

Analista de Sectores y Sostenibilidad

(+57-601) 3538787 Ext. 70495

dino.cordoba@corfi.com

17 de febrero de 2025

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.