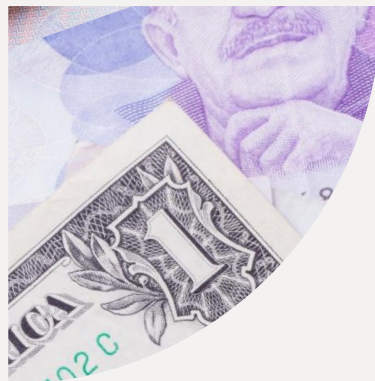


Informe Semanal

Perspectivas de tasa de cambio 2025: ¿un peso pesado?



Perspectivas de tasa de cambio 2025: ¿un peso pesado?

Informe Semanal

17 de febrero de 2025

EDITORIAL: PERSPECTIVAS DE TASA DE CAMBIO 2025: ¿UN PESO PESADO? (PÁG 3)

- Después de que la tasa de cambio en Colombia alcanzó un máximo de \$4.547 por dólar en noviembre de 2024, en medio de las elecciones presidenciales en EE. UU., el peso colombiano ha mantenido una notoria apreciación. De este modo, la divisa se ha apreciado 6,9% en lo corrido de 2025, superando ampliamente la apreciación de 5,2% que registran otras monedas latinoamericanas, según el índice LACI.
- La fortaleza del peso colombiano se ha dado en un contexto de: i) mayor apetito global por riesgo y debilidad del dólar global, ante unas medidas proteccionistas de EE. UU. que han sido, hasta ahora, menos radicales de lo previsto; ii) una política monetaria más cautelosa en Colombia que refuerza las estrategias de *carry trade*; y iii) la entrada estacional de divisas para el pago de impuestos de grandes contribuyentes y de los dividendos de Ecopetrol.
- A finales de 2024 advertimos que el dólar en Colombia corregiría a comienzos de este año, una vez se moderara la incertidumbre por las políticas comerciales del nuevo gobierno de EE. UU.
- El contexto de tasas altas por más tiempo en EE. UU., un nuevo aumento de la incertidumbre por el avance de la guerra comercial y el complejo panorama fiscal que enfrenta el país impulsarían una depreciación del peso colombiano a partir del segundo trimestre del año.
- A pesar de la política monetaria cautelosa de BanRep, anticipamos que a partir de marzo retomarán el ritmo de recortes graduales de la tasa de política monetaria -25 pbs por reunión, 175 pbs en todo el año- reduciendo el atractivo del *carry trade* y presionando al alza el precio del dólar en Colombia.
- Aunque afortunadamente se evitó una escalada de las tensiones diplomáticas entre Colombia y EE. UU., el episodio del 26 de enero marcó un precedente que evidencia la gran vulnerabilidad de la economía colombiana al contexto geopolítico actual.

MERCADO DE DEUDA (PÁG 8)

- El Tesoro americano a 10 años y su homólogo canadiense fueron los únicos bonos de países desarrollados que se valorizaron la semana pasada, cerrando en 4,43% y 3,10%, respectivamente.
- En Colombia, la curva de los TES en tasa fija se valorizó, mientras que la curva de los TES en UVR continuó empinándose.

CONTEXTO EXTERNO Y MERCADO CAMBIARIO (PÁG 14)

- La semana pasada se conocieron los datos preliminares de los índices de gestores de compras, PMI, en EE. UU. y la zona euro, que revelaron resultados mixtos en ambos casos.
- El peso colombiano se apreció frente al dólar y la tasa de cambio USDCOP cerró la semana en \$4.083.

ACTIVIDAD ECONÓMICA LOCAL (PÁG 17)

- La economía colombiana creció un 2,3% anual en el cuarto trimestre de 2024 en la serie original y un 2,4% en la desestacionalizada, en línea con lo esperado por Corfi. Para todo 2024, la economía creció un 1,7%, por debajo de lo anticipado por Corfi y el mercado (1,8%), tras la revisión al alza del crecimiento del PIB en 2023, que fue ajustado a 0,7% luego de su primera publicación de 0,6%.

24 de febrero de 2025

Perspectivas de tasa de cambio 2025: ¿un peso pesado?

Gabriela Bautista

 Analista de Investigaciones
gabriela.bautista@corfi.com

Julio Romero A.

 Economista Jefe
Julio.romero@corfi.com

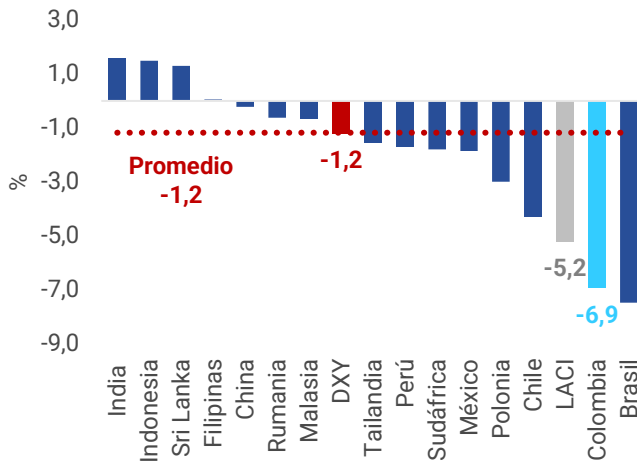
- Después de que la tasa de cambio en Colombia alcanzó un máximo de \$4.547 por dólar en noviembre de 2024, en medio de las elecciones presidenciales en EE. UU., el peso colombiano ha mantenido una notoria apreciación. De este modo, la divisa se ha apreciado 6,9% en lo corrido de 2025, superando ampliamente la apreciación de 5,2% que registran otras monedas latinoamericanas, según el índice LACI.
- La fortaleza del peso colombiano se ha dado en un contexto de: i) mayor apetito global por riesgo y debilidad del dólar global, ante unas medidas proteccionistas de EE. UU. que han sido, hasta ahora, menos radicales de lo previsto; ii) una política monetaria más cautelosa en Colombia que refuerza las estrategias de *carry trade*; y iii) la entrada estacional de divisas para el pago de impuestos de grandes contribuyentes y de los dividendos de Ecopetrol.
- A finales de 2024 advertimos que el dólar en Colombia corregiría a comienzos de este año, una vez se moderara la incertidumbre por las políticas comerciales del nuevo gobierno de EE. UU (ver capítulo “Mercado cambiario y cuentas externas: entre las presiones externas y la incertidumbre fiscal” en [Perspectivas económicas 2025: ¿Luz al final del túnel?](#)). Sin embargo, la apreciación del peso ha superado nuestra expectativa, debido en parte al aumento de flujos hacia el mercado accionario local ante la expectativa de un cambio político en Colombia en 2026 (*trade* electoral). Estos factores mantendrían la tasa de cambio USDCOP alrededor de \$4.100 en las próximas semanas.
- Ahora bien, el contexto de tasas altas por más tiempo en EE. UU., un nuevo aumento de la incertidumbre por el avance de la guerra comercial y el complejo panorama fiscal que enfrenta el país (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](#)) impulsarían una depreciación del peso colombiano a partir del segundo trimestre del año.
- A pesar de la política monetaria cautelosa de BanRep, anticipamos que a partir de marzo retomarían el ritmo de recortes graduales de la tasa de política monetaria –25 pbs por reunión, 175 pbs en todo el año– reduciendo el atractivo del *carry trade* y presionando al alza el precio del dólar en Colombia.
- Aunque afortunadamente se evitó una escalada de las tensiones diplomáticas entre Colombia y EE. UU., el episodio del 26 de enero marcó un precedente que evidencia la gran vulnerabilidad de la economía colombiana al contexto geopolítico actual (ver “Vulnerabilidad de Colombia a las tensiones diplomáticas con Estados Unidos: mucho que perder” en [Informe semanal – Febrero 02 de 2025](#)).

Contexto global: calma después de la tormenta

El peso colombiano ha exhibido una fortaleza notable en lo corrido de 2025, destacándose entre las monedas emergentes. Tras haber alcanzado los \$4.547 a finales de 2024, en la semana posterior a las elecciones en EE. UU., la tasa de cambio USDCOP se ha depreciado de forma notable y la semana pasada registró mínimos desde agosto del año pasado, llegando a ubicarse por debajo de \$4.100. En lo corrido del 2025, esto representó una apreciación del 6,9%, superando el 5,2% de las principales monedas latinoamericanas, según el índice LACI (Gráfico 1).

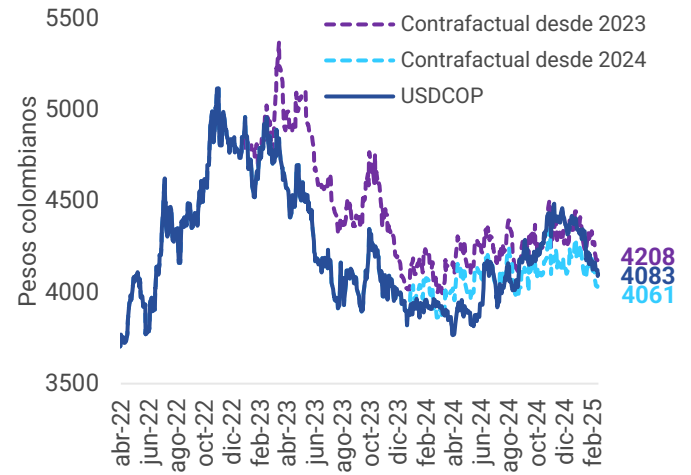
24 de febrero de 2025

Gráfico 1. Depreciación de monedas emergentes vs. dólar en lo corrido de 2025



Fuente: Refinitiv Eikon. Cálculos: Corficolombiana. Nota: Promedio simple, datos con corte al 21 de febrero de 2025.

Gráfico 2. Contrafactual de la tasa de cambio USDCOP según la prima de riesgo



Fuente: Refinitiv Eikon. Estimación: Corficolombiana. Nota: datos con corte al 21 de febrero de 2025.

La victoria de Donald Trump en las elecciones presidenciales de EE. UU. introdujo una mayor volatilidad en los activos emergentes, debido a la incertidumbre generada por su postura proteccionista en materia comercial y migratoria. No obstante, parte de esa volatilidad se disipó hacia el cierre de 2024, permitiendo que el peso colombiano reflejara un valor más consistente con sus fundamentales internos, según lo anticipamos en su momento (ver ["Depreciación del peso colombiano: entre las presiones externas y la incertidumbre fiscal" en Informe semanal - Noviembre 05 de 2024](#)). En efecto, el precio actual del dólar en Colombia se encuentra relativamente alineado con el comportamiento de la prima de riesgo, según los escenarios contrafactuales que realizamos, basados en el comportamiento de los CDS a 5 años de Colombia desde comienzos de 2023 y comienzos de 2024 (Gráfico 2).

Además, luego de la posesión de Trump **se ha evidenciado una postura menos radical de su política comercial frente a la que se preveía inicialmente, por lo que el mercado parece entenderla más como una estrategia de negociación en otros frentes que como medidas que efectivamente vaya a implementar**. En campaña, Trump anunció futuros aranceles del 60% a todas las importaciones chinas y del 10% al resto del mundo. En su llegada, este discurso se moderó, dando un plazo hasta el primero de febrero para implementar aranceles del 25% a México y Canadá, y del 10% a China. Con México y Canadá logró un acuerdo que "aplazó" la entrada en vigor de estos aranceles hasta el 4 de marzo.

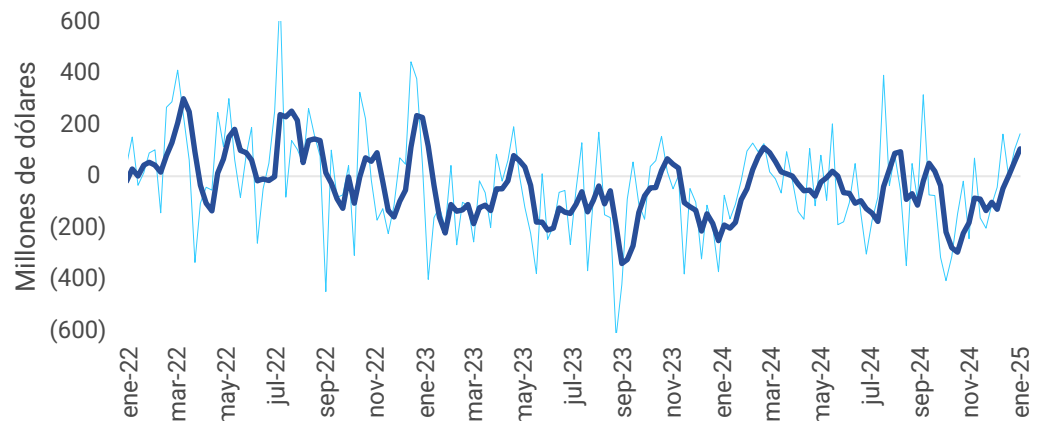
A diferencia de México y Canadá, China impuso retaliaciones que incluyeron aranceles adicionales de entre 10% y 15% a las importaciones desde EE. UU. y restricciones a la exportación de minerales clave para la fabricación de equipos eléctricos. Aunque Trump adujo que la imposición de los aranceles se asocia a su lucha contra el tráfico de fentanilo proveniente de China, la disputa con ese país tiene un carácter más proteccionista en el ámbito comercial, pues también impulsó la ruptura del acuerdo económico de la Ruta de la seda con China por parte de Panamá.

En ausencia de temores de recesión y de políticas proteccionistas radicales en EE. UU., el dólar corrigió la sobreacción que experimentó tras las elecciones y el índice VIX se ha mantenido bajo y estable, reflejando cierta calma en los mercados financieros que favorece los flujos de

24 de febrero de 2025

capital a mercados emergentes. Asimismo, las expectativas del mercado parecen volver a adoptar un enfoque más dependiente a los datos macroeconómicos. En este contexto, vuelve a cobrar fuerza el apetito por los activos de riesgo. En Colombia, el percance diplomático con EE. UU., la advertencia del CARF sobre el incumplimiento de la regla fiscal, y los ruidos políticos locales tuvieron un impacto limitado en los mercados financieros, que se recuperaron rápidamente. Esto sugiere un buen apetito por los activos locales, que se refleja en los flujos positivos de inversión extranjera de portafolio en Colombia de las últimas semanas (Gráfico 3), así como en la valorización del 14,8% en el índice accionario Colcap en lo corrido del año, superior a la de otros mercados de la región.

Gráfico 3. Flujos de inversión extranjera de portafolio en Colombia



Fuente: BanRep. *Promedio móvil cuatro semanas.

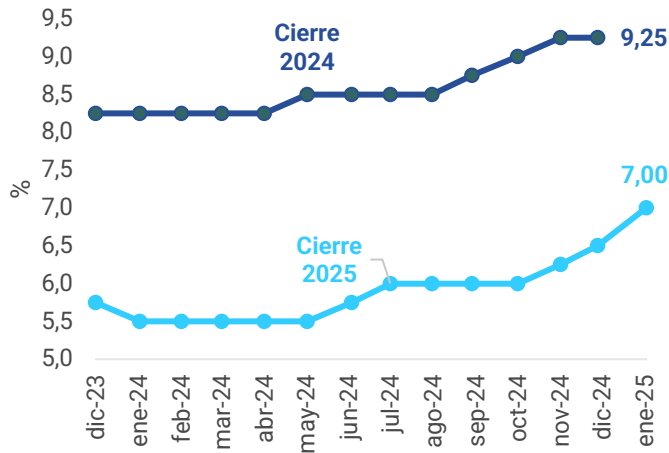
El diferencial aún elevado de las tasas de interés locales en comparación con otras economías emergentes y con EE. UU. resulta clave para explicar el apetito por los activos colombianos, pues ha mantenido el atractivo para las estrategias de *carry trade*¹. En efecto, la Junta de BanRep aumentó la cautela en su reunión de enero al mantener estable la tasa de política monetaria, lo cual resultó clave para la fortaleza que ha registrado el peso colombiano este año. Esta decisión tuvo en cuenta las depreciaciones marcadas en Chile y Brasil hace algunos meses, luego de que los bancos centrales de esos países bajaran su tasa de interés de forma acelerada. La pausa en el proceso desinflacionario local desde finales de 2024, los riesgos al alza sobre algunos rubros de la inflación y el deterioro de la situación fiscal –algo que vienen destacando varios miembros de la Junta para justificar la prudencia monetaria– refuerzan la expectativa de recortes menos pronunciados de la tasa de interés en 2025 en comparación con lo anticipado meses atrás (Gráfico 4).

Este escenario se enmarca en un contexto de bajo déficit de cuenta corriente de Colombia, el cual estimamos fue de 1,7% del PIB en 2024, el más bajo desde 2005. El todavía moderado desbalance comercial y el crecimiento sostenido de las remesas en el último año han contribuido a una menor salida neta de divisas, limitando las presiones de depreciación sobre el peso colombiano. No obstante, el deterioro en las exportaciones tradicionales y la recuperación de la demanda interna por importaciones presionarán un aumento del déficit externo en los próximos meses.

Finalmente, la fortaleza del peso colombiano también ha estado influenciada por flujos estacionales de divisas. En febrero, se efectuó el pago de la primera cuota del impuesto de

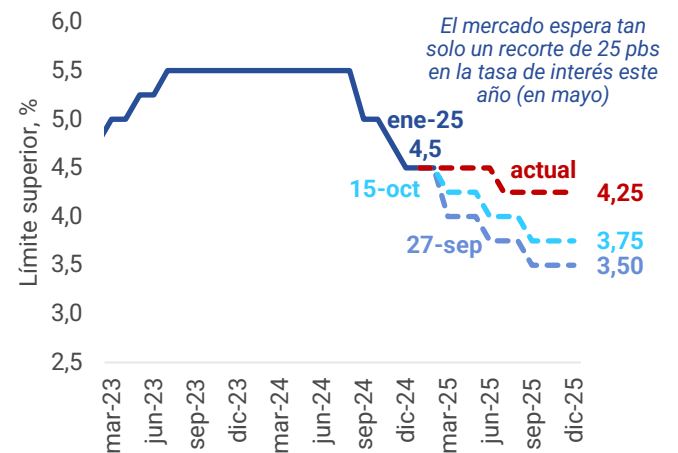
¹ El *carry trade* es una estrategia de inversión en la que se toma prestado dinero en una moneda con tasas de interés bajas y se invierte en otra moneda con tasas de interés más altas, en pro de obtener ganancias a partir del diferencial de interés.

Gráfico 4. Mediana de la expectativa de la tasa de política monetaria en Colombia*



Fuente: BanRep. *Resultados de la encuesta mensual de expectativas económicas. La fecha se refiere al mes en el que se realizó la encuesta.

Gráfico 5. Senda esperada de la tasa de interés de los fondos federales



Fuente: FedWatch Tool del CME Group

renta de grandes contribuyentes del año gravable 2024, y las siguientes cuotas están programadas para abril y junio, lo que sugiere una fuente de apreciación adicional en los próximos meses. Además, el pago de dividendos de Ecopetrol, que suele tener lugar entre marzo y abril, podría incrementar la oferta de divisas, ayudando a mantener la tendencia reciente.

Perspectivas para los próximos meses: depreciación con volatilidad

El 2025 es un año de alta incertidumbre para los mercados financieros, pues se enmarca en un panorama global complejo y una coyuntura interna marcada por los riesgos fiscales. La apreciación del peso colombiano superó nuestras expectativas, por lo que decidimos ajustar nuestros pronósticos de tasa de cambio USDCOP. En todo caso, seguimos anticipando alta volatilidad y un espacio de depreciación del peso colombiano en los próximos meses.

De hecho, un deterioro de las relaciones diplomáticas y comerciales de EE. UU. con sus socios comerciales en la administración de Donald Trump podría exacerbar la aversión al riesgo global. Hasta el momento, Trump ha utilizado la política arancelaria como una estrategia de negociación, que parece ser flexible en la medida que se logren consensos favorables para los intereses estadounidenses. No obstante, **la falta de claridad frente al alcance de las políticas arancelarias de Trump imprimiría una mayor volatilidad en los mercados financieros a lo largo del año.** A solo una semana de la posesión de Trump, Colombia ya evitó una escalada de las tensiones geopolíticas con EE. UU. (ver "Vulnerabilidad de Colombia a las tensiones diplomáticas con Estados Unidos: mucho que perder" en [Informe semanal – Febrero 02 de 2025](#)), pero ese episodio deja entrever la importancia de sostener las relaciones bilaterales entre ambos. Si estas tensiones escalasen, el peso colombiano sería el primero en reflejar el impacto negativo en los mercados financieros.

Por su parte, el retorno al enfoque dependiente de los datos mantiene vigente la expectativa de tasas altas de la Fed, pues la fortaleza de la economía estadounidense y el rebrote inflacionario soportan la cautela en su ciclo de flexibilización de la política monetaria (Gráfico 5). A esto se suma la incertidumbre frente al efecto de los aranceles a las importaciones desde China, de aluminio y de acero, impuestos por la administración Trump. Los temores de mayores presiones inflacionarias aumentaron las expectativas de una política monetaria más restrictiva este año, que soportaría un dólar más fuerte frente a otras monedas avanzadas. Sin

24 de febrero de 2025

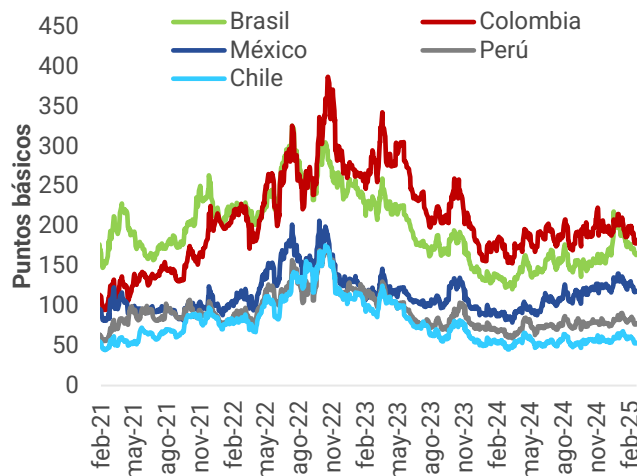
embargo, el efecto regresivo de los aranceles sobre la producción podría ejercer nuevas presiones bajistas sobre el dólar.

A nivel interno, para 2025 proyectamos recortes en las tasas del BanRep por un total de 175 puntos básicos, mientras que en EE. UU. se espera a lo sumo recortes acumulados por 50 pbs. **Este menor diferencial seguirá restando el atractivo de los activos colombianos para las estrategias de carry trade.**

A esto se suma la situación fiscal interna, que sigue siendo motivo de preocupación, por lo que la sostenibilidad de las finanzas públicas se mantendrá en el centro del debate económico este año. De acuerdo con el plan financiero presentado por el gobierno este mes, en 2024 se logró cumplir con la regla fiscal bajo la inclusión de 31,9 billones de pesos como Transacciones de Única Vez (1,9% del PIB) (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](#)). Esto quiebra la credibilidad en la regla fiscal como ancla para garantizar la sostenibilidad de las finanzas públicas, por lo que un recaudo menor al propuesto en el plan financiero o nuevas sorpresas negativas en el gasto primario del gobierno mantendrán elevada la prima de riesgo de Colombia en comparación con otras economías de la región (Gráfico 6).

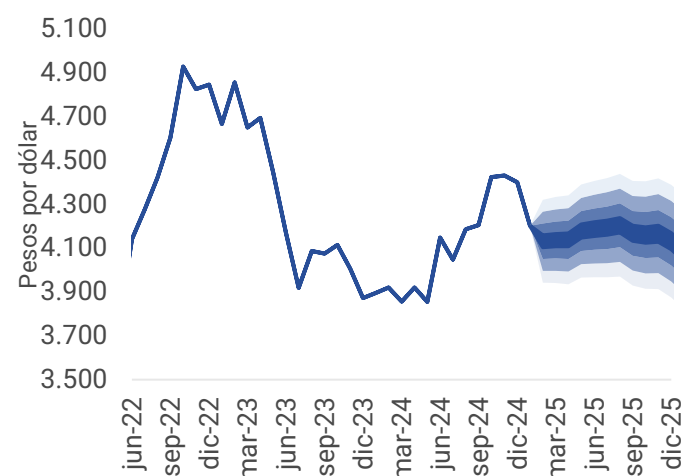
De esta forma, estimamos que la tasa de cambio en Colombia se mantendrá entre el rango de \$4.000 a \$4.600 pesos por dólar este 2025, **en un año caracterizado una alta volatilidad asociada a la incertidumbre política externa**, especialmente relacionada con las políticas del gobierno de Donald Trump. La fortaleza global del dólar, la menor contribución de los precios del petróleo y la incertidumbre fiscal interna ejercerán presión sobre el peso, que estimamos que se ubique en promedio en \$4.264 por dólar, lo que implicaría una depreciación del 3,8% frente al promedio de 2024.

Gráfico 6. Prima de riesgo según el CDS a 5 años



Fuente: Refinitiv Eikon

Gráfico 7. Pronóstico de la tasa de cambio USDCOP



Fuente: Refinitiv Eikon. Pronóstico: Corficolombiana.

Mercado de deuda

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

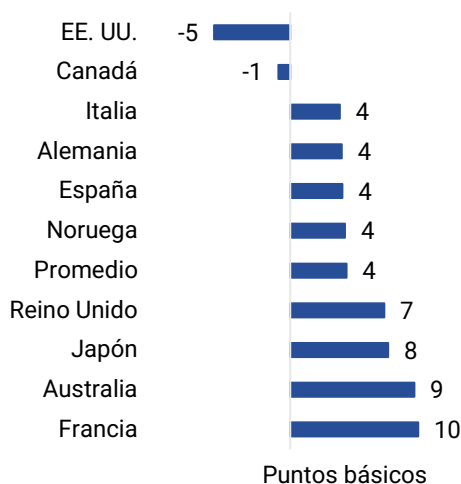
- El Tesoro americano a 10 años y su homólogo canadiense fueron los únicos bonos de países desarrollados que se valorizaron la semana pasada, cerrando en 4,43% y 3,10%, respectivamente.
- En Colombia, la curva de los TES en tasa fija se valorizó, mientras que la curva de los TES en UVR continuó empinándose.

Mercado internacional

La semana anterior fue una semana corta en los Estados Unidos, y a su vez, una semana con poca información macroeconómica de impacto sobre los mercados de deuda soberana. En medio de esta coyuntura, el Tesoro americano a 10 años y su homólogo canadiense fueron los únicos bonos de deuda soberana de países desarrollados que se valorizaron cinco y un punto básico (pbs), cerrando en 4,43% y 3,10%, respectivamente (Gráfico 1). En Reino Unido y Japón, el aumento en las tasas de los títulos estuvo asociado al rebrote inflacionario que mostraron los precios al consumidor en su lectura de enero.

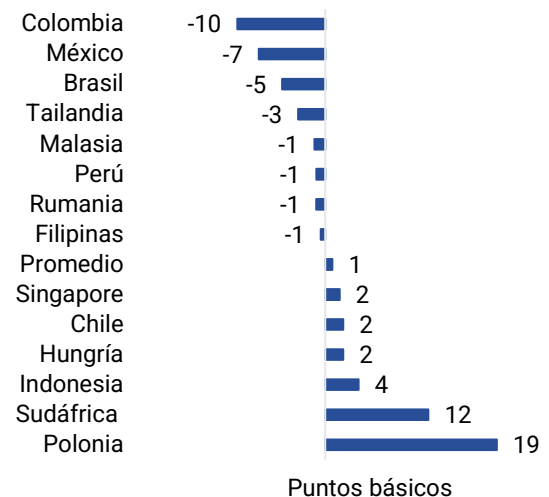
Por otra parte, el comportamiento en los mercados de deuda de países emergentes fue más heterogéneo. Entre los países que percibieron las mayores valorizaciones de la semana, encontramos a Colombia, México y Brasil cayendo 10, siete y cinco pbs, respectivamente. En contraste, los bonos de Polonia, Sudáfrica e Indonesia presentaron los mayores aumentos en tasas, en una semana, del orden de 19, 12 y cuatro pbs, respectivamente (Gráfico 2). De esta forma, en promedio se registró una desvalorización de un pbs en la semana en este grupo de países.

Gráfico 1. Cambio semanal en puntos básicos de la tasa del bono a 10 años, países desarrollados



Fuente: Refinitiv Eikon. Cálculos: Corficolombiana.

Gráfico 2. Cambio semanal en puntos básicos de la tasa del bono a 10 años, países emergentes



Fuente: Refinitiv Eikon. Cálculos: Corficolombiana.

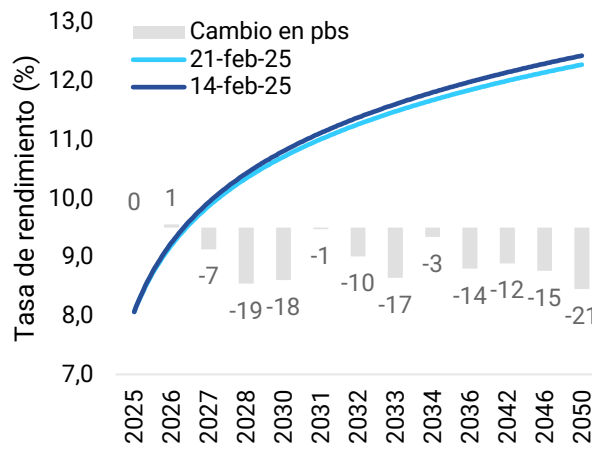
Mercado local

24 de febrero de 2025

En Colombia, la curva de los TES en tasa fija se valorizó, mientras que la curva de los TES en UVR continuó empinándose. Luego de un par de semanas en donde los títulos en tasa fija reflejaron la incertidumbre fiscal, la semana anterior hubo un descanso de ese movimiento. En particular, la curva de estos títulos se valorizó, en promedio, 10 pbs, presentando las mayores reducciones en las tasas de rendimiento los TES con vencimiento en 2028, 2030 y 2050 (Gráfico 3).

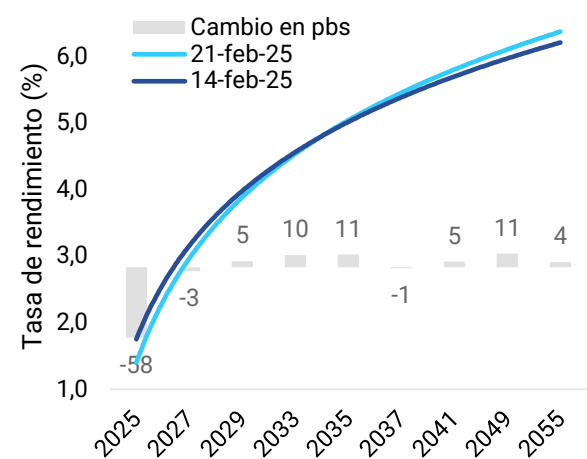
Por otra parte, la curva de los TES en UVR ha seguido empinándose, viendo valorizaciones en la parte corta de la curva, debido al reinicio de las operaciones de manejo de deuda del Tesoro Nacional y su proximidad al vencimiento. En contraste, los demás títulos que componen la curva con vencimientos entre 2029 y 2055 se desvalorizaron, en promedio, seis pbs (Gráfico 4).

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.

24 de febrero de 2025

Cifras de deuda pública interna

Bono	Cupón	Vencimiento	Duración Modificada (años)	Tasa		Precio	
				14-feb-25	21-feb-25	14-feb-25	21-feb-25
TES Tasa Fija							
TFIT08261125	6,25%	26-nov-25	0,70	8,65%	8,65%	98,16	98,19
TFIT15260826	7,50%	26-ago-26	1,32	8,86%	8,87%	98,05	98,06
TFIT08031127	5,75%	3-nov-27	2,31	9,68%	9,61%	90,92	91,13
TFIT16280428	6,00%	28-abr-28	2,57	10,15%	9,96%	89,07	89,59
TFIT16180930	7,75%	18-sep-30	4,08	10,88%	10,70%	87,29	87,98
TFIT10260331	7,00%	26-mar-31	4,24	11,02%	11,01%	82,76	82,83
TFIT16300632	7,00%	30-jun-32	4,95	11,30%	11,20%	79,15	79,59
TFIT11090233	13,25%	9-feb-33	4,92	11,52%	11,35%	108,72	109,61
TFIT16181034	7,25%	18-oct-34	5,97	11,63%	11,60%	75,25	75,42
TFIT16090736	6,25%	9-jul-36	6,53	11,99%	11,85%	65,21	65,88
TFIT21280542	9,25%	28-may-42	6,85	12,32%	12,19%	78,34	79,07
TFIT23250746	11,50%	25-jul-46	6,95	12,68%	12,53%	91,24	92,25
TFIT31261050	7,25%	26-oct-50	7,94	12,54%	12,33%	59,75	60,78
TES UVR							
TUVT11070525	3,50%	7-may-25	0,21	-0,01%	-0,59%	100,79	100,72
TUVT11170327	3,30%	17-mar-27	1,89	4,48%	4,45%	97,69	97,77
TUVT10180429	2,25%	18-abr-29	3,73	5,00%	5,05%	89,86	89,73
TUVT20250333	3,00%	25-mar-33	6,64	5,26%	5,36%	85,38	84,83
TUVT20040435	4,75%	4-abr-35	7,44	5,39%	5,50%	95,09	94,32
TUVT18250237	3,75%	25-feb-37	8,76	5,61%	5,60%	84,04	84,13
TUVT17200341	5,00%	20-mar-41	10,11	5,65%	5,69%	93,28	92,84
TUVT32160649	3,75%	16-jun-49	14,09	5,15%	5,26%	80,85	79,54
TUVT31190555	5,25%	19-may-55	14,41	5,22%	5,26%	100,38	99,77

Fuente: Refinitiv Eikon, SEN. Cálculos: Corficolombiana.

24 de febrero de 2025

Cifras de deuda pública externa

Bono	Cupón	Vencimiento	Duración Modificada (años)	Z- Spread (pbs)	Tasa		Precio	
					14-feb-25	21-feb-25	14-feb-25	21-feb-25
COLGLB26	4,500%	28-ene-26	0,89	65,10	4,91%	4,88%	99,62	99,65
COLGLB27	3,875%	25-abr-27	1,96	124,30	5,40%	5,32%	96,93	97,10
COLGLB29	4,500%	15-mar-29	3,41	240,40	6,26%	6,42%	93,83	93,35
COLGLB30	3,000%	30-ene-30	4,33	289,70	6,67%	6,90%	84,91	84,12
COLGLB31	3,125%	15-abr-31	5,10	301,30	7,02%	7,02%	81,07	81,12
COLGLB32	3,250%	22-abr-32	5,78	323,10	7,19%	7,24%	78,49	78,32
COLGLB33	8,000%	20-abr-33	5,54	341,90	7,35%	7,42%	103,88	103,39
COLGLB34	7,500%	2-feb-34	6,32	359,50	7,51%	7,61%	99,94	99,32
COLGLB37	7,375%	18-sep-37	7,68	379,28	7,79%	7,83%	96,68	96,39
COLGLB41	6,125%	18-ene-41	9,23	402,70	8,04%	8,08%	83,15	82,80
COLGLB42	4,125%	22-feb-42	9,78	406,90	7,94%	8,13%	65,07	63,79
COLGLB44	5,625%	26-feb-44	9,49	421,97	8,17%	8,27%	75,83	75,09
COLGLB45	5,000%	15-jun-45	10,29	411,53	8,10%	8,16%	69,58	69,09
COLGLB49	5,200%	15-may-49	10,75	423,70	8,12%	8,17%	69,42	69,06
COLGLB51	4,125%	15-may-51	11,75	395,70	7,83%	7,95%	59,22	58,36
COLGLB53	8,750%	14-nov-53	10,36	454,60	8,49%	8,51%	102,70	102,45
COLGLB61	3,875%	15-feb-61	13,33	390,70	7,65%	7,78%	54,17	53,16

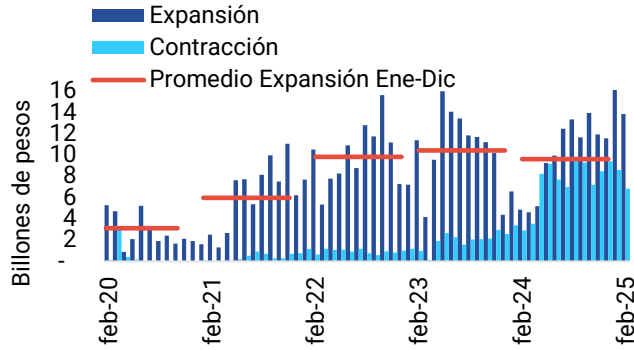
Fuente: Refinitiv Eikon. Cálculos: Corficolombiana.

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%
22-feb-24	5,75%	5,25%	5,04%	5,01%	5,41%
22-ene-25	5,39%	4,84%	4,71%	5,00%	6,20%
14-feb-25	5,90%	5,04%	4,84%	5,21%	6,54%
21-feb-25	5,93%	4,91%	4,65%	5,00%	6,40%
Cambios (pbs)					
Semanal	3	-13	-19	-20	-14
Mensual	53	7	-6	0	20
Anual	18	-34	-38	-1	99
Año corrido	54	-8	-34	-45	-34

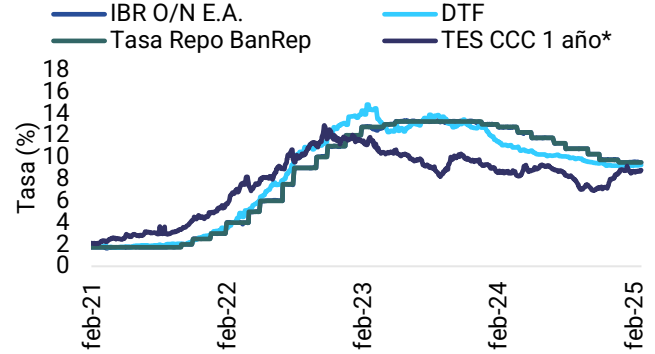
Fuente: Precia. Cálculos: Corficolombiana

Saldo promedio de operaciones repo en BanRep



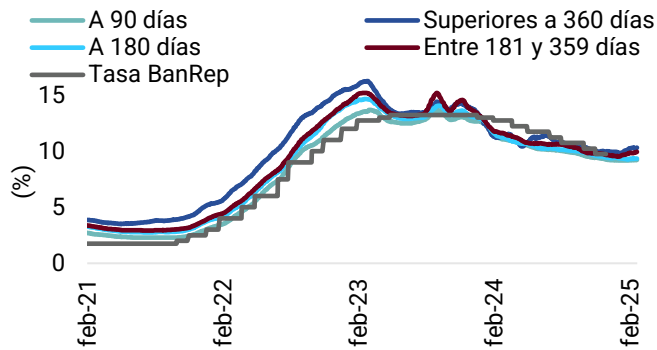
Fuente: BanRep. Cálculos: Corficolombiana

Tasas de interés de corto plazo



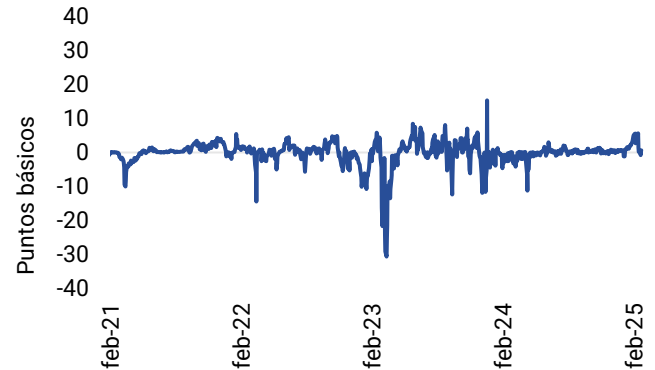
Fuente: BanRep y Precia. Cálculos: Corficolombiana

Tasas de captación (promedio móvil 20 días)



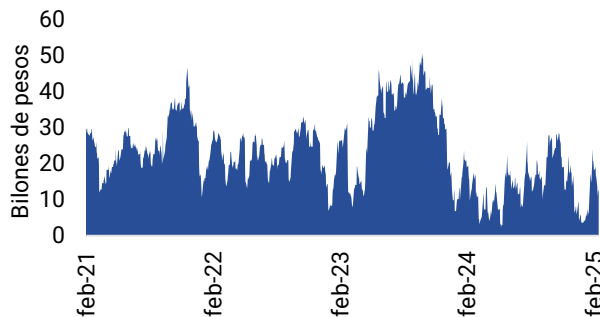
Fuente: Superintendencia Financiera y BanRep. Cálculos: Corficolombiana

Brecha IBR O/N EA y tasa BanRep



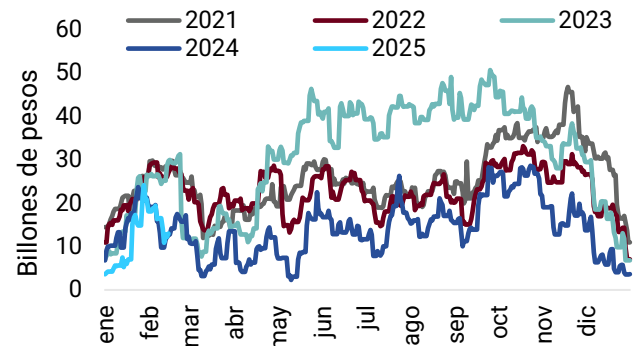
Fuente: Superintendencia Financiera y BanRep. Cálculos: Corficolombiana

Saldo de disponibilidad de DTN en BanRep



Fuente: BanRep.

Saldo de disponibilidades de la DTN en BanRep, estacional



Fuente: BanRep. Cálculos: Corficolombiana

24 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	654,0	15,47%	632,3	15,38%	21,7	18,26%
hace un año	664,6	1,62%	649,6	2,73%	15,0	-30,89%
cierre 2024	687,8	3,30%	669,1	2,71%	18,7	30,15%
hace un mes	682,5	3,11%	664,1	2,64%	18,4	23,67%
7-feb.-25	684,3	2,97%	667,4	2,73%	17,0	13,40%

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	327,2	16,04%	212,7	15,86%	97,3	12,95%
hace un año	335,2	2,44%	205,6	-3,32%	105,1	8,00%
cierre 2024	353,4	5,68%	201,5	-3,26%	112,7	7,89%
hace un mes	349,3	5,29%	200,3	-3,30%	112,9	8,01%
7-feb.-25	350,6	4,59%	199,8	-2,83%	113,8	8,22%

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	327,2	16,04%	306,4	15,89%	20,8	18,39%
hace un año	335,2	2,44%	321,0	4,78%	14,2	-31,97%
cierre 2024	353,4	5,68%	335,7	4,64%	17,7	30,11%
hace un mes	349,3	5,29%	332,0	4,48%	17,4	23,60%
7-feb.-25	350,6	4,59%	334,5	4,19%	16,1	13,52%

Fuente: Banco de la República

Contexto externo y mercado cambiario

Gabriela Bautista

Analista de Investigaciones
gabriela.bautista@corfi.com

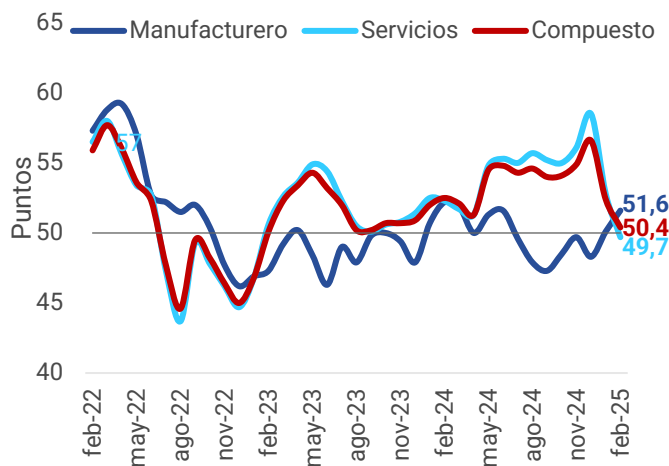
- La semana pasada se conocieron los datos preliminares de los índices de gestores de compras, PMI, en EE. UU. y la zona euro, que revelaron resultados mixtos en ambos casos.
- El peso colombiano se apreció frente al dólar y la tasa de cambio USDCOP cerró la semana en \$4.083.

Resultados mixtos en la actividad privada de EE. UU. y la Eurozona

La semana pasada se conocieron los datos preliminares de los índices de gestores de compras, PMI, en EE. UU. y la zona euro, que revelaron resultados mixtos en ambos casos. De un lado, la actividad privada en EE. UU. se habría expandido levemente en febrero, con un PMI compuesto que registró los 50,4 puntos. En el tramo positivo, la actividad del sector manufacturero amplió su ritmo de expansión al ubicarse su PMI en 51,6 puntos (+1,5 puntos frente al dato de enero). Sin embargo, sorprendió negativamente la lectura preliminar de la actividad del sector de servicios, cuyo PMI se ubicó en terreno contractivo (49,7 puntos) por primera vez desde febrero del 2023, cuando el consenso esperaba que acelerara su expansión. Esto refleja el enfriamiento del sector, cuyo dinamismo venía siendo el principal impulsor de la actividad productiva estadounidense.

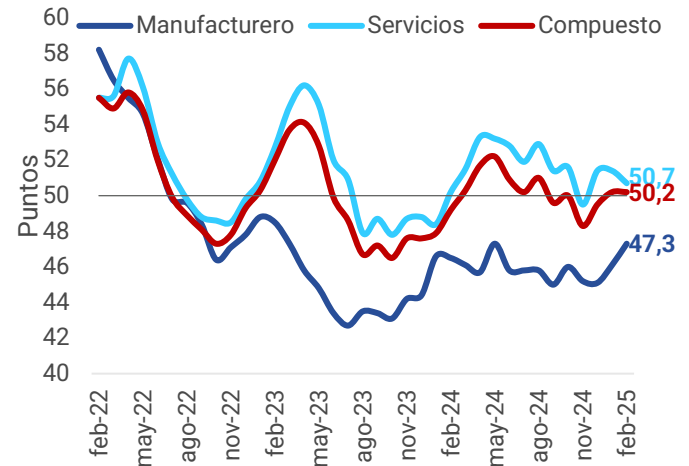
De otro lado, la actividad privada de la Eurozona rozó marginalmente el terreno expansivo, con un PMI compuesto preliminar de 50,2 puntos. Esto incorporó un menor impulso bajista de la actividad manufacturera que, aunque continuó en terreno contractivo, parece estar cerca de la recuperación al registrar los 47,3 puntos, su mayor nivel en dos años. No obstante, preocupa la desaceleración del sector de servicios (50,7 puntos), pues es el motor de la actividad productiva de la eurozona, pero viene perdiendo impulso en un contexto de débil demanda interna.

Gráfico 1. Índice de gestores de compras PMI de EE. UU.



Fuente: Refinitiv Eikon

Gráfico 2. Índice de gestores de compras PMI de la zona euro



Fuente: Refinitiv Eikon

24 de febrero de 2025

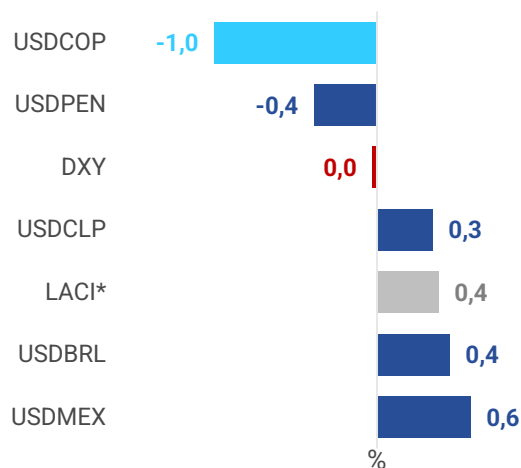
Tabla 1. Cifras publicadas durante la última semana

Fecha	País/Región	Información	Período	Observado	Esperado	Anterior
18-feb-25	UK	Tasa de desempleo	Dic	4.40%	4.50%	4.40%
18-feb-25	EZ	Confianza del consumidor (ZEW)	Feb	24.2	24.3	18.0
19-feb-25	UK	Inflación (a/a)	Ene	3.00%	2.80%	2.50%
19-feb-25	UK	Inflación núcleo (a/a)	Ene	3.70%	3.70%	3.20%
20-feb-25	EZ	Confianza del consumidor (p)	Feb	-13.6	-	-14.2
20-feb-25	JP	Inflación (a/a)	Ene	4.00%	-	3.60%
20-feb-25	JP	Inflación núcleo (a/a)	Ene	3.20%	3.10%	3.00%
21-feb-25	UK	Ventas minoristas (a/a)	Ene	1.00%	0.60%	2.80%
21-feb-25	EZ	PMI Manufacturero	Feb	47.3	46.9	46.6
21-feb-25	UK	PMI Manufacturero	Feb	46.4	48.5	48.3

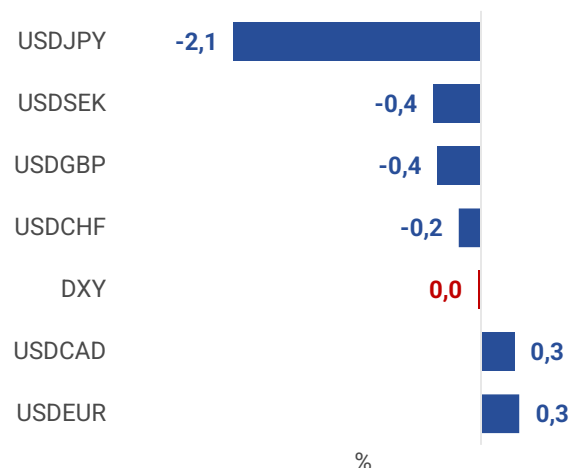
Fuente: Refinitiv Eikon

Tasa de cambio USDCOP: apreciación del peso colombiano contrasta con la tendencia regional

La tasa de cambio USDCOP cerró la semana pasada en \$4.083 en el mercado *spot*. Con esto, el peso colombiano se apreció 1,0% respecto al cierre del viernes de la semana anterior, lo que supuso una caída semanal de 39 pesos. Este comportamiento se dio en el marco de una fuerte entrada estacional de divisas debido al pago de la primera cuota del impuesto de renta de grandes contribuyentes que tuvo lugar durante las últimas dos semanas, y mantiene la tendencia bajista que ha mantenido la tasa de cambio a lo largo del 2025. Además, contrastó con la depreciación semanal del 0,4% de las principales monedas de la región, según el índice de monedas latinoamericanas, LACI. En la región, la depreciación estuvo liderada por el peso mexicano, después de que se conocieran los datos de PIB del cuarto trimestre del 2024 que revelaron que la economía se contrajo 0,6% frente al trimestre previo, añadiendo presiones sobre la postura cauta de relajación de la política monetaria que viene adoptando el Banxico.

Gráfico 3. Depreciación del tipo de cambio vs. dólar – Principales monedas latinoamericanas


Fuente: Refinitiv Eikon y Set-fx. Cálculos: Corficolombiana. *Diferencia semanal

Gráfico 4. Depreciación del tipo de cambio vs. dólar – Principales monedas avanzadas


Fuente: Refinitiv Eikon. Cálculos: Corficolombiana. *Diferencia semanal.

24 de febrero de 2025

Finalmente, durante la semana pasada se negociaron USD 4.975 millones en la sesión *spot*, lo que significó un promedio diario de negociación de USD 1.353 millones, en una semana con solo cuatro jornadas de negociación debido al festivo en EE. UU. El valor máximo alcanzado durante la semana fue de \$4.143 por dólar y se registró el martes. Por su parte, el valor mínimo fue de \$4.059 y se alcanzó en la sesión del viernes.

Principales indicadores financieros de la semana

Principales indicadores	País	Cierre	Variación		
			Semanal	12 meses	Año corrido
TRM	Colombia	4,077.56	-2.02%	3.76%	6.69%
Dólar Interbancario	Colombia	4,083.00	-0.95%	3.92%	5.36%
USDBRL	Brasil	5.7291	-0.85%	18.63%	21.06%
USDCLP	Chile	942.29	-0.47%	5.63%	11.55%
USDPEN	Perú	3.685	0.27%	-2.29%	0.43%
USDMXN	México	20.407	1.65%	20.83%	22.15%
USDJPY	Japón	149.04	-1.12%	4.54%	9.39%
EURUSD	Europa	1.0463	-0.24%	-2.29%	-5.85%
GBPUSD	Gran Bretaña	1.2632	0.51%	-2.22%	-2.47%
DXY - Dollar Index		107.34	-0.65%	3.94%	4.35%

Fuente: Refinitiv Eikon

Actividad Económica Local

Nicolás Cruz

Analista de Investigaciones
Nicolas.cruz@corfi.com

- La economía colombiana creció un 2,3% anual en el cuarto trimestre de 2024 en la serie original y un 2,4% en la desestacionalizada, en línea con lo esperado por Corfi. Para todo 2024, la economía creció un 1,7%, por debajo de lo anticipado por Corfi y el mercado (1,8%), tras la revisión al alza del crecimiento del PIB en 2023, que fue ajustado a 0,7% luego de su primera publicación de 0,6%.

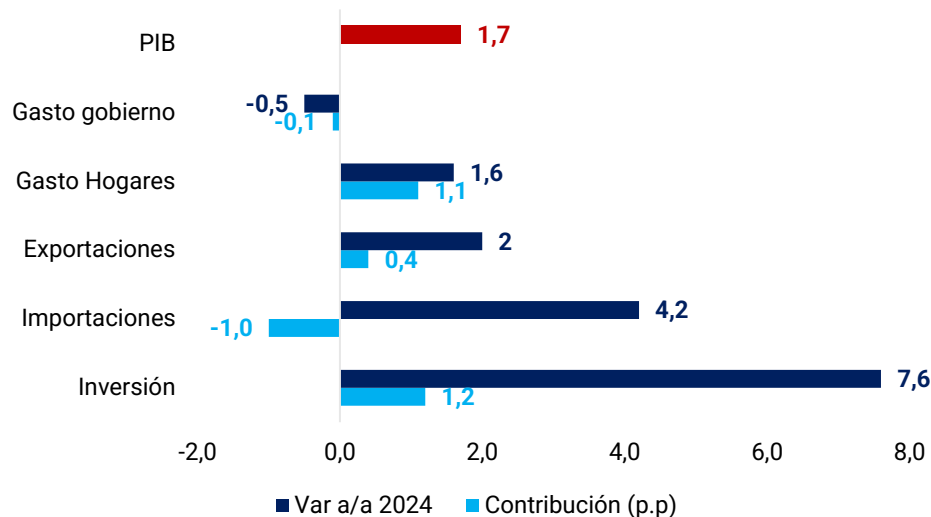
Resultados del PIB en 2024

El Departamento Administrativo Nacional de Estadística (DANE) reveló que la economía colombiana creció un 2,3% anual en el cuarto trimestre de 2024 en la serie original y un 2,4% en la desestacionalizada, en línea con el 2,3% esperado por Corfi colombiana. El crecimiento trimestral fue del 0,6%, y en todo 2024 la economía se expandió un 1,7%, tras el 0,7% registrado en 2023, consolidando así el proceso de recuperación de la actividad económica.

Entre los aspectos positivos de los datos del PIB en 2024, destacamos el hecho de que la economía colombiana mantuvo su recuperación, mostrando una aceleración en su crecimiento tras haber tocado fondo en el tercer trimestre del año pasado. Desde entonces, se han encadenado cinco trimestres consecutivos tanto de crecimiento anual como crecimiento intertrimestral.

Por principales componentes, la demanda interna -que recoge la inversión, el consumo de los hogares y el gasto público- creció 2,2%, luego de contraerse 2,5%, acumulando tres trimestres consecutivos creciendo en términos anuales. Por su parte, las exportaciones desaceleraron su crecimiento pasando de 3,1% en 2023 a 2,0% en 2024, donde las ventas externas de bienes crecieron 0,2% y las exportaciones de servicios 9,4%. En contraste, las importaciones se aceleraron en 2024 creciendo un 4,2%, luego de contraerse 9,9% en 2023. De esta manera, la demanda interna contribuyó con x puntos porcentuales (p.p.) a la variación anual del PIB, x p.p. de ellos aportados por la inversión, 1,2 p.p. por el consumo privado 1,1 p.p. y -0,1 p.p. por el gasto del gobierno (Gráfico 1).

Gráfico 1. Crecimiento anual



Fuente: DANE. Cálculos Corficolombiana

La inversión la cual se expandió 7,6% explicada por la acumulación de inventarios, no obstante, este componente se ubica 7% inferior a sus niveles prepandemia. Al interior de la inversión fija la cual se expandió 3,0%, donde la inversión destinada a construcción creció 4,1%, no obstante, se ubica un 14 por debajo de los niveles prepandemia, donde la inversión en infraestructura mostró un crecimiento de 9,4%, mientras que la inversión en edificaciones se contrajo 3,0%. La inversión diferente de construcción creció 1,9% en el año, completando tres trimestres consecutivos de expansión.

Ahora, es de destacar el crecimiento positivo en torno al 1,6% a/a en el consumo privado durante 2024, registrando una aceleración en su ritmo de crecimiento, luego de crecer 0,4% en 2023. Por tipo de bienes, el consumo de servicios y no durables fueron los que más aportaron positivamente a la variación anual de este componente, con crecimientos del orden del 1,3% y 1,7%, respectivamente. Además, es importante señalar la aceleración de bienes durables, el cual se expandió 2,7%, luego de contraerse 4,7% en 2023. En contraste, el consumo de semidurables acumula dos años consecutivos de contracciones, cayendo 0,9% en 2024 y 12,9% en 2023.

Por su parte, el gasto público se contrajo 0,5% en 2024, siendo el segundo peor registro desde 2026 y aportando negativamente al crecimiento económico en 2024. Este resultado estuvo motivado por una baja ejecución del Gobierno Nacional, en línea con el objetivo de cumplir la Regla Fiscal, en un contexto donde el recuadro tributario fue 13,9 billones menor a lo esperado, lo cual llevó al gobierno a realizar recortes en el Presupuesto General del Nacional por \$28,4 billones.

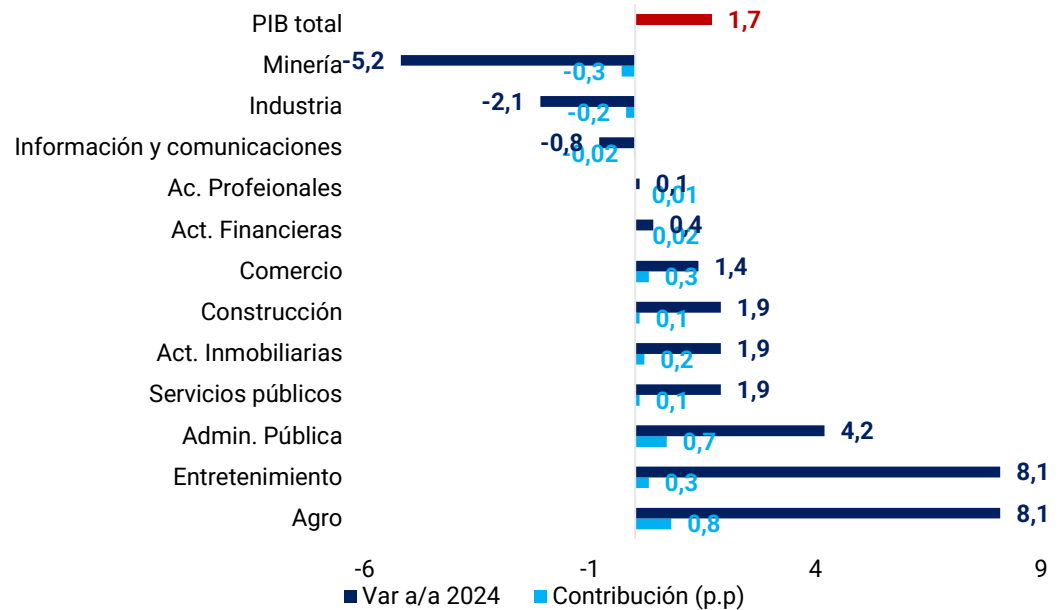
Por otro lado, el comercio exterior aportó -0,6 p.p. al crecimiento anual del PIB (Gráfico 2), destacándose los -1,0 p.p. que otorga el aumento en las importaciones y 0,4 p.p. ante la desaceleración de las exportaciones.

En términos sectoriales, 9 sectores de las 12 principales actividades productivas registraron variaciones anuales positivas en sus niveles de valor agregado. El crecimiento anual de la

24 de febrero de 2025

economía colombiana en 2024 estuvo explicado por el crecimiento de 8,1% del sector agropecuario (contribución de 0,8pp), de 4,2% en la administración pública (contribución de 0,7 pps) y de 8,1% de las actividades artísticas y de entretenimiento (contribución de 0,3pp). Los sectores que contribuyeron negativamente al crecimiento fueron la minería con un crecimiento de -5,2% (contribución de -0,3pp), industria que registró una caída de 2,1% (contribución de -0,2pp) e información y comunicaciones se contrajo -0,8 (contribución 0,02 pp) (Gráfico 2).

Gráfico 2. Crecimiento anual sectorial



Fuente: DANE. Cálculos Corfi colombiana.

24 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. (17 febrero -21 febrero)	9,27%	9,25%	2,0	9,21%	9,25%	11,12%
DTF T.A. (17 febrero -21 febrero)	8,77%	8,75%	1,8	8,71%	8,75%	8,77%
IBR E.A. overnight	9,53%	9,50%	3,1	9,52%	9,51%	12,75%
IBR E.A. a un mes	9,43%	9,44%	-1,5	9,44%	9,47%	12,70%
TES - Feb 2033	11,35%	11,52%	-17,1	11,33%	11,52%	11,41%
Tesoros 10 años	4,43%	4,48%	-4,7	4,57%	4,53%	4,53%
Global Brasil Mar 2034	6,60%	6,61%	-0,7	6,26%	6,26%	6,18%
SOFR	4,33%	4,33%	0,0	4,29%	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	697,97	0,98%	-0,45%	2,34%	5,07%
COLCAP	1630,62	5,06%	17,13%	18,65%	28,52%
COLEQTY	1226,77	5,25%	15,51%	22,18%	37,71%
Cambiario – TRM	4077,56	-1,03%	-6,14%	-7,72%	4,21%
Acciones EEUU - Dow Jones	43428,02	-2,51%	-1,36%	2,01%	12,47%

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

Calendario económico

Estados Unidos

Fecha	US	hora	Información	Período	Esperado	Anterior
25-feb-25	US	10:00	Confianza del consumidor (CB)	Feb	-	104,1
27-feb-25	US	8:30	PIB (t/t)	4T24	0,023	0,031
27-feb-25	US	8:30	Inflación PCE	4T24	0,023	0,015
28-feb-25	US	8:30	Inflación PCE (a/a)	Ene	-	0,026
28-feb-25	US	8:30	Inflación PCE (m/m)	Ene	-	0,003

Fuente: Refinitiv Eikon

Euro zona

Fecha	EZ	hora	Información	Período	Esperado	Anterior
24-feb-25	EZ	5:00	Inflación (a/a)	Ene	0,025	0,025
24-feb-25	EZ	5:00	Inflación (m/m)	Ene	-0,30%	0,40%
24-feb-25	EZ	5:00	Inflación núcleo (a/a)	Ene	2,70%	2,70%
24-feb-25	EZ	5:00	Inflación núcleo (m/m)	Ene	-1,00%	-1,00%
27-feb-25	EZ	5:00	Confianza del consumidor	Feb	-	-1360,00%
27-feb-25	EZ	5:00	Confianza Industrial	Feb	-	-1290,00%

Fuente: Refinitiv Eikon

Colombia

Fecha	CO	hora	Información	Período	Esperado	Anterior
25-feb-25	CO	7:00	Subasta de TES corto plazo por 200 mil millones			
26-feb-25	CO	7:00	Subasta de TES tasa fija largo plazo por 750 mil millones			
28-feb-25	CO	10:30	Tasa de desempleo	Ene	-	9,10%

Fuente: Refinitiv Eikon

México

Fecha	MX	hora	Información	Período	Esperado	Anterior
27-feb-25	MX	7:00	Balanza comercial (USD)	Ene	-	-0,684B
27-feb-25	MX	7:00	Tasa de desempleo	Ene	-	0,03

Fuente: Refinitiv Eikon

Japón

Fecha	JP	hora	Información	Período	Esperado	Anterior
27-feb-25	JP	18:50	Actividad industrial (m/m) (p)	Ene	-	-0,002
27-feb-25	JP	18:50	Ventas minoristas (a/a)	Ene	-	3,5%

Fuente: Refinitiv Eikon

24 de febrero de 2025

Chile

Fecha	CL	hora	Información	Período	Esperado	Anterior
27-feb-25	JP	18:50	Actividad industrial (m/m) (p)	Ene	-	-0,2%
27-feb-25	JP	18:50	Ventas minoristas (a/a)	Ene	-	3,5%
28-feb-25	CL	7:00	Producción manufacturera (a/a)	Ene	-	8,4%
28-feb-25	CL	7:00	Ventas minoristas (a/a)	Ene	-	5,8%
28-feb-25	CL	7:00	Tasa de desempleo	Ene	-	8,1%

Fuente: Refinitiv Eikon

Brasil

Fecha	BR	hora	Información	Período	Esperado	Anterior
24-feb-25	BR	6:00	Confianza del consumidor (FGV)	Feb	-	86,2
27-feb-25	BR	7:00	Tasa de desempleo	Ene	-	6,20%

Fuente: Refinitiv Eikon

China

Fecha	CH	hora	Información	Período	Esperado	Anterior
28-feb-25	CH	20:30	PMI Manufacturero	Feb	-	0,491

Fuente: Refinitiv Eikon

24 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	4.405	4.389
Tasa de cambio, promedio anual (COP/USD)	3.768	4.278	4.352	4.077	4.355
Cuenta corriente de la balanza de pagos (% PIB)	-5,6	-6,1	-2,5	-2,7	1,7
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

24 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.