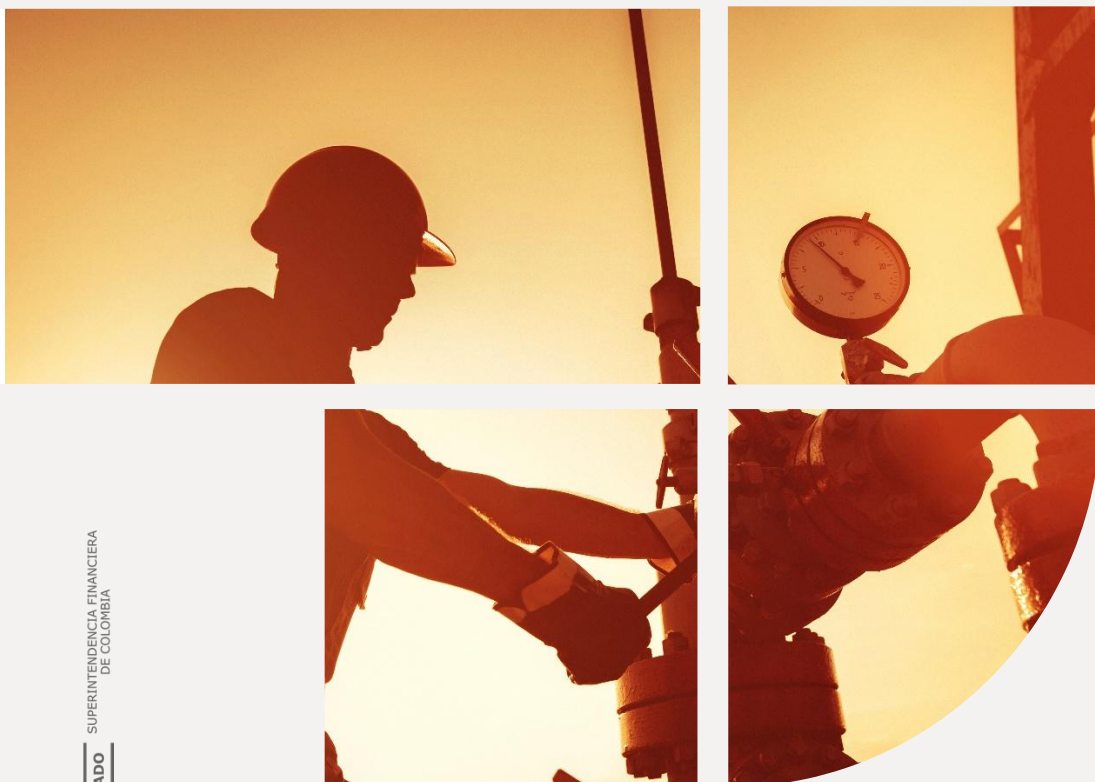


Informe Semanal

El gas pasa factura



El gas pasa factura

Informe Semanal

31 de marzo de 2025

EDITORIAL: EL GAS PASA FACTURA (PÁG 3)

- En febrero, el precio del servicio de gas registró el mayor incremento mensual desde que se tiene registro en Colombia. Sin embargo, el impacto fue heterogéneo entre ciudades. Mientras que en Bogotá y Neiva incrementó cerca al 30%, en Cali y Cúcuta fue cerca al 0%.
- El incremento en las tarifas de gas estuvo impulsado principalmente por mayores costos en los componentes de producción y transporte. La menor disponibilidad de gas en firme local obligó a depender del gas importado, en donde mayores costos en la adquisición y recorridos en transporte encarecieron el servicio (Ver informe: [El gas pasa factura](#)).
- Colombia cuenta con la infraestructura que viabiliza la importación de gas, lo que evitó que la menor disponibilidad local de gas se tradujera en periodos de racionamiento.
- El gas importado es más costoso. Importar el recurso implica costos adicionales asociados con su licuefacción, transporte desde otros países, regasificación e inyección al Sistema Nacional de Transporte.
- Ciudades como Bogotá ahora suministran parte del gas que consumen con recurso importado, el cual llega por la planta de regasificación en Cartagena, cuando históricamente se abastecía desde Casanare. El costo de transportar el gas desde Cartagena a Bogotá puede ser cuatro veces superior al costo de traerlo desde Casanare.
- El precio del gas importado es más volátil, dado que se negocia en el mercado spot. De hecho, se espera una caída cercana al 15% en las tarifas de gas de Bogotá en marzo, aliviando parcialmente las presiones inflacionarias en el componente de regulados.
- El gas barato que predominó en Colombia durante décadas es cosa del pasado. En los próximos años, el país enfrentará costos de suministro de gas más altos, ya sea por la importación o por la producción local en condiciones más exigentes.
- No hay gas más costoso que el que no se tiene. Es fundamental acelerar los procesos regulatorios y logísticos para acelerar la entrada de los proyectos offshore e incrementar la infraestructura de regasificación y transporte.

MERCADO DE DEUDA (PÁG 8)

- La curva de rendimientos de los Tesoros americanos continuó empujándose. El Tesoro a 2 años cerró en 3,92%, valorizándose cuatro puntos básicos (pbs), mientras que el título de 10 años se desvalorizó un pbs.
- El mercado local de TES mantiene una alta incertidumbre sobre la forma cómo el nuevo Ministro de Hacienda llevará a cabo su administración. Ante esta coyuntura, la curva de los TES en tasa fija se desvalorizó, en promedio, 38 pbs y se volvieron a negociar títulos de la parte larga de la curva por encima del 13%.

CONTEXTO EXTERNO Y MERCADO CAMBIARIO (PÁG 14)

- La inflación PCE anual se mantuvo estable en febrero y fue de 2,5%, en línea con las expectativas del consenso. Sin embargo, la inflación subyacente subió a 2,7%. Por su parte, según la estimación final del PIB del cuarto trimestre del 2024, la economía estadounidense creció 2,4% trimestral anualizado.
- La tasa de cambio USDCOP se depreció 1,4% la semana pasada, cerrando la jornada del viernes en \$4.202.

ACTIVIDAD ECONÓMICA LOCAL (PÁG 17)

- En febrero, la encuesta de Opinión Empresarial de Fedesarrollo (EOE) mostró un comportamiento mixto: la confianza comercial mejoró frente a enero, mientras que la confianza industrial se deterioró.

31 de marzo de 2025

El gas pasa factura

Editor:

César Pabón Camacho

Director Ejecutivo

cesar.pabon@corfi.com

Autores:

Andrés Felipe Gallego

Analista Sectores y Sostenibilidad

andres.gallego@corfi.com
Dino Francisco Córdoba

Analista Sectores y Sostenibilidad

dino.cordoba@corfi.com
Fabián Osorio Quintero

Director Sectores y Sostenibilidad

crishian.osorio@corfi.com

- En febrero, **el precio del servicio de gas registró el mayor incremento mensual desde que se tiene registro en Colombia**. Sin embargo, el impacto fue heterogéneo entre ciudades. Mientras que en Bogotá y Neiva incrementó cerca al 30%, en Cali y Cúcuta fue cerca al 0%.
- El incremento en las tarifas de gas estuvo impulsado principalmente por mayores costos en los componentes de producción y transporte. La menor disponibilidad de gas en firme local obligó a depender del gas importado, en donde mayores costos en la adquisición y recorridos en transporte encarecieron el servicio (Ver informe: [El gas pasa factura](#)).
- Colombia cuenta con la infraestructura que viabiliza la importación de gas, lo que evitó que la menor disponibilidad local de gas se tradujera en periodos de racionamiento.
- El gas importado es más costoso. Importar el recurso implica costos adicionales asociados con su licuefacción, transporte desde otros países, regasificación e inyección al Sistema Nacional de Transporte.
- Ciudades como Bogotá ahora suministran parte del gas que consumen con recurso importado, el cual llega por la planta de regasificación en Cartagena, cuando históricamente se abastecía desde Casanare. El costo de transportar el gas desde Cartagena a Bogotá puede ser cuatro veces superior al costo de traerlo desde Casanare.
- El precio del gas importado es más volátil, dado que se negocia en el mercado spot. De hecho, se espera una caída cercana al 15% en las tarifas de gas de Bogotá en marzo, aliviando parcialmente las presiones inflacionarias en el componente de regulados.
- **El gas barato que predominó en Colombia durante décadas es cosa del pasado**. En los próximos años, el país enfrentará costos de suministro de gas más altos, ya sea por la importación o por la producción local en condiciones más exigentes.
- **No hay gas más costoso que el que no se tiene**. Es fundamental acelerar los procesos regulatorios y logísticos para acelerar la entrada de los proyectos offshore e incrementar la infraestructura de regasificación y transporte.

En febrero de 2025 se registró el mayor incremento mensual en el precio del gas dentro del Índice de Precios al Consumidor (IPC) desde que se tiene registro. Con un aumento del 14,4% en el segundo mes del año, este ajuste superó el máximo anterior observado en marzo del 2000, cuando la variación mensual fue del 12,7%. El servicio de gas, que pesa tan solo el 1% de la canasta familiar, fue el rubro con el mayor aporte a la inflación mensual en febrero.

Si bien el aumento en el total nacional fue históricamente alto, **el comportamiento entre ciudades fue heterogéneo**. Mientras que en Bogotá y Neiva los incrementos estuvieron cercanos al 30%, en Medellín, Cali y Cúcuta fueron menores al 2% (Gráfico 1). Lo anterior evidencia la existencia de factores que llevan a diferencias significativas en los ajustes de tarifas a nivel regional.

El aumento de las tarifas de gas, así como su heterogeneidad, estuvieron mayoritariamente explicados por los componentes de producción (G) y transporte (T)¹. En Medellín² y Bogotá, el costo de la producción aumentó 43% y 43,9% mensual en febrero de 2025 (Gráfico 2), explicando el 68% y 88% del incremento en la tarifa, respectivamente. En contraste, Cali tuvo una reducción en este componente. Después de la producción, el componente de transporte fue el que más explicó el aumento de las tarifas, especialmente en Bogotá y Bucaramanga. En

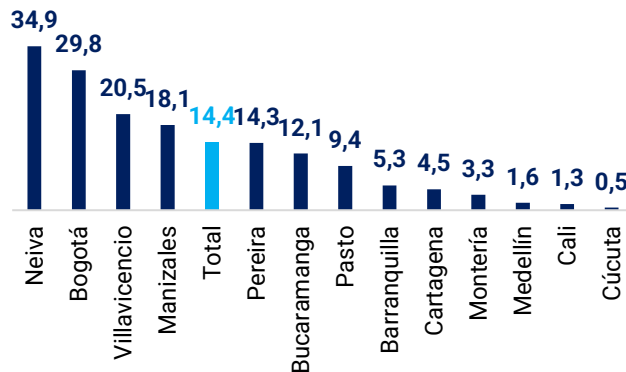
¹ La tarifa del gas se compone de producción, que es el pago por el gas en su centro de producción; transporte, que cubre el costo de moverlo por gasoductos troncales; distribución, que financia la infraestructura para llevarlo a los usuarios; y comercialización, que incluye administración, facturación y servicio al cliente.

² Si bien Medellín no presentó importantes aumentos en el IPC de gas en febrero, la tarifa publicada por EPM para dicho mes se reflejaría en el IPC de marzo.

31 de marzo de 2025

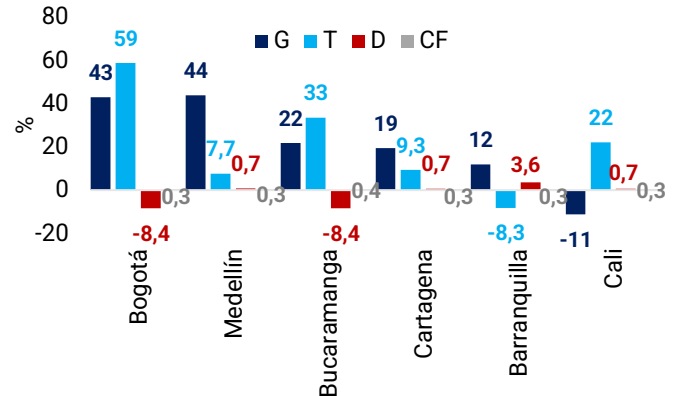
estas ciudades, el costo aumentó 58,8% y 33,5%, respectivamente. Entre tanto, el componente de distribución y el costo fijo tuvieron baja incidencia en los precios del servicio público.

Gráfico 1. Variación mensual del IPC de gas en febrero de 2025 por ciudades (%)



Fuente: DANE. Cálculos: Corficolombiana.

Gráfico 2. Variación mensual de los componentes de la tarifa de gas en febrero 2025



Fuente: Superintendencia de Servicios Públicos, Vanti, EPM, Gas Natural del Oriente, Surtigas, Gases del Caribe y Gases de Occidente.
*Producción (G), transporte (T), distribución (D) y comercialización (CF)
Cálculos: Corficolombiana.

¿Por qué está subiendo el precio del gas?

El reciente incremento de los precios del gas no es un fenómeno sorpresivo. Desde hace varios meses anticipábamos aumentos en sus costos ante desbalances entre la oferta y demanda por este hidrocarburo (ver: [El costo del déficit local del gas y eventual apagón](#) en Informe Semanal – Noviembre 11 de 2024). En primer lugar, las reservas probadas de gas han disminuido constantemente desde 2011, exceptuando 2021³, pasando de un factor de reservas/producción (o vida media) de 13,9 años a 6,1 años en 2023, fenómeno que se ha visto exacerbado por la baja actividad exploratoria de hidrocarburos en el país. En los últimos años esto se ha visto acompañado por caídas persistentes en la producción local, que en enero de 2025 completó 28 meses consecutivos con variaciones anuales negativas, cerrando el 2024 con una contracción de 9,4%. De esta manera, se generó un desbalance entre el potencial de producción y la demanda media de este hidrocarburo, que, según cifras de la UPME, se ampliaría en los próximos años (Gráfico 3).

Es importante señalar que para atender la demanda esencial⁴, la regulación exige a la cadena de suministro la negociación de contratos que garanticen firmeza⁵. De este modo, para la constitución de dichos contratos los productores ofrecen el gas en firme disponible para la venta, mientras que agentes, como las empresas comercializadoras, presentan sus necesidades de suministro, según sus proyecciones de demanda y la finalización de sus contratos vigentes, los cuales, de acuerdo con lo dispuesto previamente por la CREG en la [Resolución 186 de 2020](#)⁶, iniciaban el 1 de diciembre y finalizaban el 30 de noviembre del año que corresponda según lo negociado por las partes.

³ A excepción de 2021, año en el cual las reservas probadas de gas registraron un incremento de 7,3%.

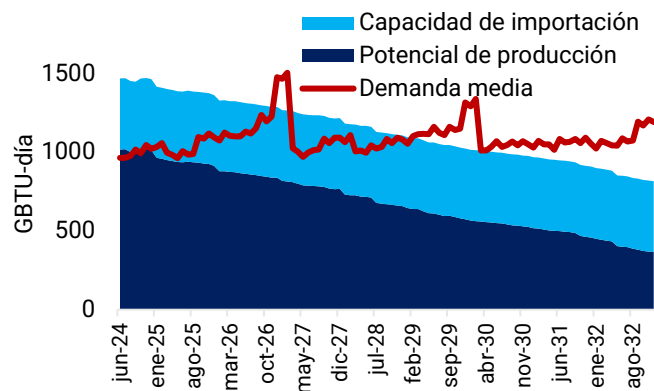
⁴ La demanda esencial de gas incluye a usuarios residenciales y pequeños usuarios comerciales, gas vehicular, refinerías y la operación de las estaciones de compresión del Sistema Nacional de Transmisión.

⁵ La firmeza surge cuando un agente garantiza el servicio de suministro de una cantidad máxima de gas natural y/o capacidad máxima de transporte sin interrupciones durante un periodo determinado. Bajo esta modalidad se exige un respaldo físico de la capacidad de producción de la molécula y de la infraestructura disponible para el transporte (Ver <https://minenergia.gov.co/es/repositorio-normativo/normativa/generalidades-t2/>).

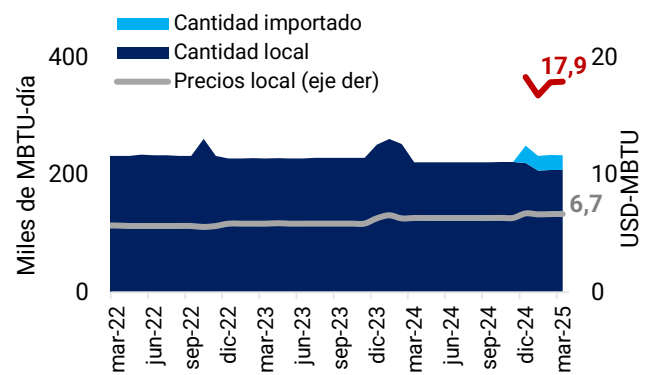
⁶ Esta disposición fue flexibilizada por la CREG en la Resolución 102 009 de 2024 y en la Resolución 102 013 de 2024.

31 de marzo de 2025

Históricamente, Colombia había suplido el 100% de su demanda esencial con producción local de gas, de modo que, los volúmenes de gas importado por el país eran destinados exclusivamente para la atención de demanda por parte de las generadoras de energía térmica. No obstante, la menor producción local y el vencimiento de algunos contratos de gas en firme el 1 de diciembre de 2024 llevaron a que el mercado de gas enfrentara un importante desbalance, por lo que algunas empresas comercializadoras debieran cubrir sus necesidades con gas en firme importado (Gráfico 4). **De este modo, si bien el país ya importaba gas para demanda térmica, esta situación llevó a que, por primera vez en la historia, parte de la demanda esencial de gas fuese cubierta con molécula importada**, fenómeno que explicó en mayor medida el incremento registrado en el IPC de gas.

Gráfico 3. Balance nacional de gas


Fuente: UPME. Elaboración Corficolombiana

Gráfico 4. Contratos de suministro de gas residencial en el mercado primario


Fuente: Gestor del Mercado de Gas. Elaboración Corficolombiana

Gas importado vs gas local

Una de las principales implicaciones de importación de gas en firme para atender la demanda esencial es el mayor costo. Para traer gas del exterior, no solo es necesario comprar el hidrocarburo, sino también convertirlo en estado líquido para su transporte. Esto implica incurrir en costos de licuefacción, así como en gastos de almacenamiento y transporte, tanto hasta el punto de embarque como hasta su destino final. Una vez en Colombia, el gas debe ser regasificado para integrarlo al Sistema Nacional de Transporte (SNT) y distribuirlo a los consumidores.

Del mismo modo que el *Brent* y el *West Texas* son referencias para el mercado del petróleo, el *Henry Hub*⁷ es la referencia en precios para el mercado del gas natural en el país norteamericano. Desde 2018, el precio spot del *Henry Hub* ha sido en promedio USD \$3,3 por MBTU⁸. Como cualquier commodity, **los precios del Henry Hub son volátiles y han estado expuestos a factores como conflictos geopolíticos, cuellos de botella en la cadena de suministro y presiones de demanda.** Recientemente el precio del *Henry Hub* mostró un incremento de 98% entre noviembre de 2024 y febrero de 2025, impulsado por una mayor demanda y una reducción en los inventarios de gas en Estados Unidos.

Colombia importa Gas Natural Licuado (GNL) mayoritariamente desde Estados Unidos. El costo del GNL estadounidense exportado a Colombia, que incluye el costo de licuefacción y

⁷ Este valor que corresponde al precio del gas en el centro de distribución Henry Hub en Luisiana.

⁸ El MBTU (millón de British Thermal Units) es una unidad de energía utilizada para medir el poder calorífico del gas natural.

31 de marzo de 2025

transporte hasta el punto de exportación, se ha ubicado USD \$6,6 por MBTU entre 2018 y 2024, dos veces el valor del *Henry Hub* y por encima del precio del gas local en el mercado primario (USD \$5,9 por MBTU). Esta transacción se realiza a través del mercado spot, lo que imprime mayor volatilidad que el gas local, que históricamente se negocia en contratos que garantizan estabilidad en el precio.

Afortunadamente, Colombia cuenta con la infraestructura que viabiliza la importación de gas, **lo que evitó que la menor disponibilidad local de gas se tradujera en periodos de racionamiento**. Sin embargo, a ese precio se deben sumar los costos de transporte, flete y seguro marítimo hasta Cartagena, donde se encuentra la única terminal de importación y regasificación de GNL en el país. Estos costos adicionales incrementan el precio final entre un 5% y un 15% en promedio⁹, dependiendo de las condiciones del mercado y la logística de cada operación. Finalmente, también se debe asumir el costo de la regasificación, proceso necesario para convertir el GNL nuevamente en estado gaseoso y permitir su inyección en el SNT, lo que representa un costo adicional para los consumidores finales.

La mayor escasez del recurso local no solo ha incidido en la mayor necesidad de importación, sino también en el aumento del precio del gas local. De hecho, entre noviembre y diciembre de 2024, los precios del gas local contratado en el mercado primario aumentaron 6%, generando presiones adicionales en el componente de producción.

Por otro lado, **la necesidad de importar gas para el consumo esencial también ejerce presiones sobre el componente de transporte dentro de la tarifa del servicio público.** Como se mencionó anteriormente, la única terminal de regasificación del país es la Sociedad Portuaria El Cayao (SPEC), ubicada en Cartagena. Desde este punto, el gas importado debe ser transportado a las ciudades donde las comercializadoras recurrieron a la importación para atender la demanda. En la medida en que el gas debe recorrer más tramos dentro del SNT, aumenta su costo de transporte (señal de distancia). **En el caso de Bogotá, traer el gas desde Cusiana requería el uso de dos tramos, mientras que transportarlo desde Cartagena implica pasar por 11 tramos (Gráfico 5), lo que, según nuestros cálculos¹⁰, aumentaría cuatro veces el costo de transporte.**

Gráfico 5. Transporte de gas a Bogotá desde Cartagena y Cusiana



Fuente: Gestor del Mercado de Gas. Elaboración Corficolombiana. (a) Cartagena-Barranquilla; (b) Barranquilla-La Mami; (c) La Mami-Ballena; (d) Ballena-Barranca; (e) Barranca-Sebastopol; (f) Sebastopol-Vasconia; (g) Vasconia-La Belleza; (h) La Belleza-El Porvenir; (i) El Porvenir-Cusiana; (j) Cusiana-Apiay; (k) Apiay-Usmé.

⁹ Este rango se obtuvo midiendo la diferencia entre el valor FOB y CIF de las importaciones de GNL en el país desde USA (DIAN).

¹⁰ Con base en los costos por tramo del Gestor de Mercado de Gas.

31 de marzo de 2025

¿Cómo luce el sector de gas en el mediano plazo?

Bogotá fue una de las ciudades más afectadas por el reciente aumento en la tarifa del gas, debido a que en diciembre vencieron contratos de suministro que garantizaban el abastecimiento con producción nacional. Ante la ausencia de oferta de gas en firme en el mercado local, la empresa comercializadora tuvo que recurrir al gas importado, asumiendo los altos costos asociados tanto a su adquisición como a su transporte. Si bien otras ciudades aún cuentan con contratos vigentes, a medida que estos finalicen, sus empresas comercializadoras se verán eventualmente forzadas a recurrir al mercado importado.

Resulta fundamental adoptar medidas oportunas para mitigar los efectos del desbalance entre oferta y demanda en el mediano y largo plazo. En primer lugar, **es indispensable ampliar la capacidad de producción local mediante la optimización de los proyectos existentes y el impulso a nuevas iniciativas**. El desarrollo de los proyectos costa afuera (offshore) representa una oportunidad para fortalecer el abastecimiento interno. Según la UPME, los recursos offshore descubiertos C2 tienen un potencial de cubrir más del 50% de la demanda de gas a partir de 2031. No obstante, estos deberán surtir diversos trámites y procesos que, en el mejor de los casos, permitiría iniciar su producción comercial al cierre de 2029¹¹.

Mientras los proyectos offshore entran en operación, el desbalance deberá ser cubierto con gas importado. Por esta razón, es fundamental adoptar medidas regulatorias que faciliten la suscripción de contratos de largo plazo para la importación de gas, lo que brindaría mayor estabilidad en los costos de adquisición, reduciendo la exposición al mercado spot.

El país necesita ampliar su capacidad para responder de manera más eficiente a la creciente demanda de gas. Actualmente, SPEC tiene una capacidad de regasificación de 450 millones de pies cúbicos diarios (Mpcd), lo que equivale al 43% de la demanda nacional de gas en 2024, la cual se ampliaría a 533 Mpcd en el segundo semestre 2027. Además, **Ecopetrol adjudicó un contrato para la regasificación de 60 Mpcd en la región Pacífica** a partir del segundo trimestre de 2026. Estas inversiones deberán acompañarse del fortalecimiento de la infraestructura de transporte de gas para garantizar la conexión del gas importado a través del Pacífico y optimizar la distribución del gas proveniente del Caribe colombiano.

Consideraciones finales

El desbalance de gas en el que nos encontramos nos está llevando a una nueva realidad: el gas será sostenidamente más caro. La necesidad de importar gas conlleva procesos adicionales, como licuefacción, transporte y regasificación, que elevan significativamente los costos y se reflejan en tarifas más altas para los usuarios. Si bien el desarrollo de los proyectos offshore representa una oportunidad para reducir la dependencia del gas importado, su producción es más costosa en comparación con la extracción en campos onshore tradicionales. **El gas barato que predominó en Colombia durante décadas es cosa del pasado**, ya sea por la importación o por la producción local en condiciones más exigentes.

Sin embargo, no hay gas más costoso que el que no se tiene. Garantizar el abastecimiento energético del país requiere de acciones concretas para ampliar tanto la capacidad de importación como la producción local. Es fundamental acelerar los procesos regulatorios y logísticos para incrementar la infraestructura de regasificación y transporte, al tiempo que se agilizan los trámites y consultas previas necesarias para la entrada en operación de proyectos estratégicos como Sirius, que podrían aportar volúmenes significativos de gas en el futuro.

¹¹ Por ejemplo, el proyecto Sirius debe superar 116 consultas previas antes de entrar en operación.

31 de marzo de 2025

Mercado de deuda

Felipe Espitia

Analista Senior Renta Fija
felipe.espitia@corfi.com

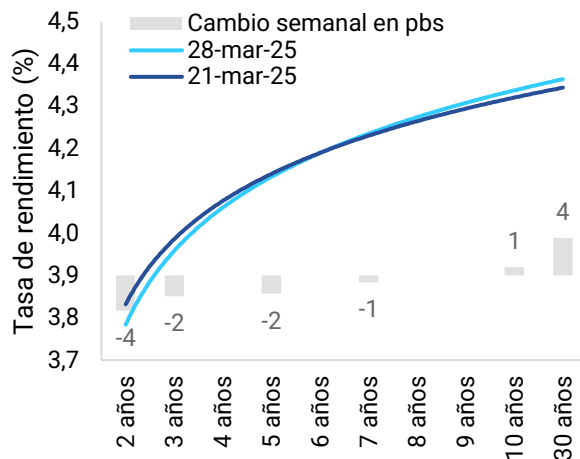
- La curva de rendimientos de los Tesoros americanos continuó empinándose. El Tesoro a 2 años cerró en 3,92%, valorizándose cuatro puntos básicos (pbs), mientras que el título de 10 años se desvalorizó un pbs.
- El mercado local de TES mantiene una alta incertidumbre sobre la forma cómo el nuevo Ministro de Hacienda llevará a cabo su administración. Ante esta coyuntura, la curva de los TES en tasa fija se desvalorizó, en promedio, 38 pbs y se volvieron a negociar títulos de la parte larga de la curva por encima del 13%.

Mercado internacional

La semana anterior, los mercados de deuda tuvieron una semana con relativa calma de noticias macroeconómicas de impacto sobre los Tesoros americanos. La medida favorita de inflación PCE de la Reserva Federal (Fed) estuvo en línea con lo esperado y no afectó las expectativas sobre los posibles recortes de la tasa Fed Este año (ver Contexto externo y mercado cambiario en este informe).

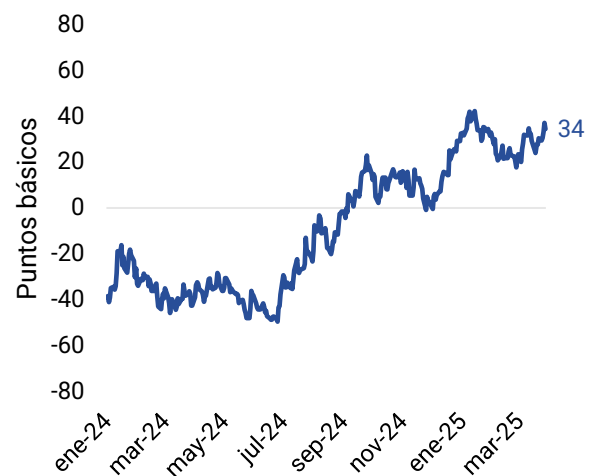
En resumen, el empinamiento en la curva de rendimientos de los Tesoros continuó consolidándose la semana pasada. En cuanto al comportamiento de las tasas, el título a 2 años finalizó en 3,92%, valorizándose cuatro puntos básicos (pbs) e impulsado la reducción en las tasas de rendimientos en los nodos a 3, 5 y 7 años (Gráfico 1). En contraste, los Tesoros de mayor duración (10 y 30 años) se desvalorizaron uno y cuatro pbs, respectivamente. De esta forma, el diferencial entre las tasas de los bonos a 2 y 10 años cerró en 34 pbs, acercándose e punto más alto visto este año alrededor de los 40 pbs (Gráfico 2).

Gráfico 1. Curva de rendimientos de los Tesoros americanos



Fuente: Refinitiv Eikon. Cálculos: Corficolombiana.

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



Fuente: Refinitiv Eikon. Cálculos: Corficolombiana.

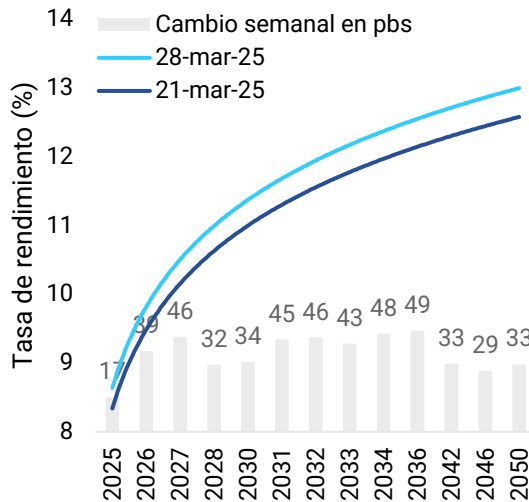
31 de marzo de 2025

Mercado local

En Colombia, el mercado de deuda pública reaccionó a la expectativa que existe alrededor de la decisión de política de monetaria en el Banco de la República (ver “Política monetaria en Colombia: relevos, incertidumbre y cautela en la próxima Junta Directiva del Banco” en [Informe Semanal – Marzo 24 de 2025](#)) y las primeras declaraciones sobre política monetaria y económica del nuevo Ministro de Hacienda, Germán Avila. Ante las declaraciones que realizó el Ministro, los mercados se encuentran más expectantes a la postura que vaya a tomar en la junta de este lunes, las cuales por ahora se muestran como una posición heterodoxa.

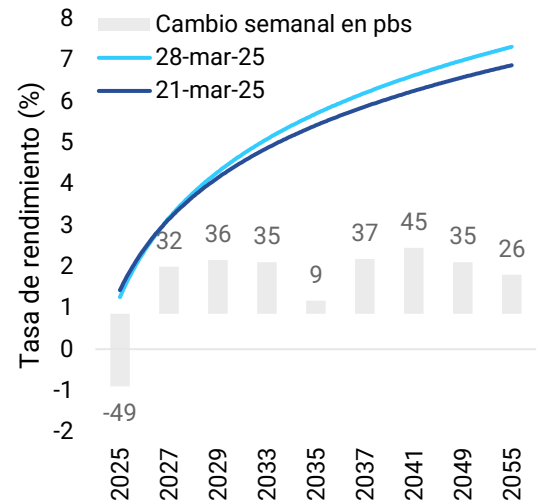
Ante la elevada incertidumbre, los TES en Colombia se desvalorizaron. En resumen, la curva de rendimientos de los TES en tasa fija se desvalorizó, en promedio, 38 pbs y se volvieron a negociar tasas por encima del 13% en la parte larga de la curva, hecho que no ocurría desde febrero de 2023. Por otra parte, la curva de rendimientos de los títulos en UVR se desvalorizó, en promedio, 32 pbs, exceptuando la valorización de TES de 2025, ya que está próximo a vencerse (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.

31 de marzo de 2025

Cifras de deuda pública interna

Bono	Cupón	Vencimiento	Duración Modificada (años)	Tasa		Precio	
				21-mar-25	28-mar-25	21-mar-25	28-mar-25
TES Tasa Fija							
TFIT08261125	6,25%	26-nov-25	0,61	9,19%	9,36%	97,99	97,93
TFIT15260826	7,50%	26-ago-26	1,23	9,02%	9,41%	97,96	97,49
TFIT08031127	5,75%	3-nov-27	2,21	9,57%	10,03%	91,43	90,54
TFIT16280428	6,00%	28-abr-28	2,47	10,12%	10,44%	89,46	88,75
TFIT16180930	7,75%	18-sep-30	3,95	11,02%	11,36%	86,93	85,75
TFIT10260331	7,00%	26-mar-31	4,45	11,40%	11,85%	81,56	80,00
TFIT16300632	7,00%	30-jun-32	4,79	11,57%	12,03%	78,23	76,46
TFIT11090233	13,25%	9-feb-33	4,75	11,75%	12,18%	107,37	105,15
TFIT16181034	7,25%	18-oct-34	5,78	11,88%	12,36%	74,23	72,15
TFIT16090736	6,25%	9-jul-36	6,29	12,16%	12,65%	64,61	62,53
TFIT21280542	9,25%	28-may-42	6,55	12,49%	12,82%	77,41	75,59
TFIT23250746	11,50%	25-jul-46	6,65	12,79%	13,08%	90,56	88,64
TFIT31261050	7,25%	26-oct-50	7,50	12,67%	13,00%	59,12	57,60
TES UVR							
TUVT11170327	3,30%	17-mar-27	1,84	5,11%	5,43%	96,66	96,12
TUVT10180429	2,25%	18-abr-29	3,60	5,59%	5,96%	88,10	86,97
TUVT20250333	3,00%	25-mar-33	6,71	5,77%	6,12%	82,62	80,73
TUVT20040435	4,75%	4-abr-35	7,28	5,82%	5,91%	92,03	91,41
TUVT18250237	3,75%	25-feb-37	8,92	5,90%	6,27%	81,94	79,27
TUVT17200341	5,00%	20-mar-41	10,28	6,01%	6,46%	89,77	85,71
TUVT32160649	3,75%	16-jun-49	13,37	5,65%	6,00%	75,22	71,63
TUVT31190555	5,25%	19-may-55	13,48	5,73%	5,99%	93,23	89,78

Fuente: Refinitiv Eikon, SEN. Cálculos: Corfi colombiana.

31 de marzo de 2025

Cifras de deuda pública externa

Bono	Cupón	Vencimiento	Duración Modificada (años)	Z-Spread (pbs)	Tasa		Precio	
					21-mar-25	28-mar-25	21-mar-25	28-mar-25
COLGLB26	4,500%	28-ene-26	0,79	99,40	5,11%	5,12%	99,48	99,47
COLGLB27	3,875%	25-abr-27	1,86	166,00	5,47%	5,46%	96,94	96,98
COLGLB29	4,500%	15-mar-29	3,49	248,60	6,14%	6,21%	94,36	94,16
COLGLB30	3,000%	30-ene-30	4,25	293,10	6,61%	6,66%	85,40	85,27
COLGLB31	3,125%	15-abr-31	5,00	326,70	6,91%	7,01%	81,75	81,40
COLGLB32	3,250%	22-abr-32	5,67	357,50	7,17%	7,33%	78,80	78,10
COLGLB33	8,000%	20-abr-33	5,44	370,50	7,36%	7,47%	103,79	103,09
COLGLB34	7,500%	2-feb-34	6,22	383,30	7,53%	7,62%	99,78	99,19
COLGLB37	7,375%	18-sep-37	7,55	411,93	7,84%	7,97%	96,28	95,37
COLGLB41	6,125%	18-ene-41	9,07	437,10	8,11%	8,26%	82,64	81,51
COLGLB42	4,125%	22-feb-42	10,30	424,70	7,99%	8,16%	64,81	63,66
COLGLB44	5,625%	26-feb-44	10,09	438,88	8,23%	8,29%	75,44	74,95
COLGLB45	5,000%	15-jun-45	10,08	447,42	8,15%	8,37%	69,22	67,61
COLGLB49	5,200%	15-may-49	10,48	452,80	8,25%	8,40%	68,44	67,32
COLGLB51	4,125%	15-may-51	11,48	428,10	7,97%	8,15%	58,24	56,99
COLGLB53	8,750%	14-nov-53	10,09	491,00	8,58%	8,74%	101,68	100,06
COLGLB61	3,875%	15-feb-61	13,12	410,10	7,75%	7,88%	53,41	52,53

Fuente: Refinitiv Eikon. Cálculos: Corficolombiana.

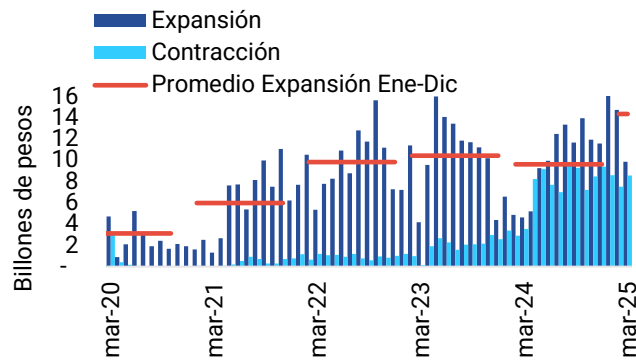
Inflación implícita extraída de la curva cero cupón de TES

Fecha	1 año	2 años	3 años	5 años	10 años
31-dic-24	5,39%	5,00%	5,00%	5,46%	6,74%
28-mar-24	4,69%	4,35%	4,42%	4,78%	5,33%
26-feb-25	5,94%	4,86%	4,57%	4,89%	6,27%
21-mar-25	5,30%	4,20%	4,08%	4,73%	6,29%
28-mar-25	5,29%	4,21%	4,14%	4,85%	6,44%
Cambios (pbs)					
Semanal	-1	1	6	12	14
Mensual	-65	-65	-43	-5	16
Anual	61	-14	-28	6	110
Año corrido	-9	-79	-86	-61	-30

Fuente: Precia. Cálculos: Corficolombiana

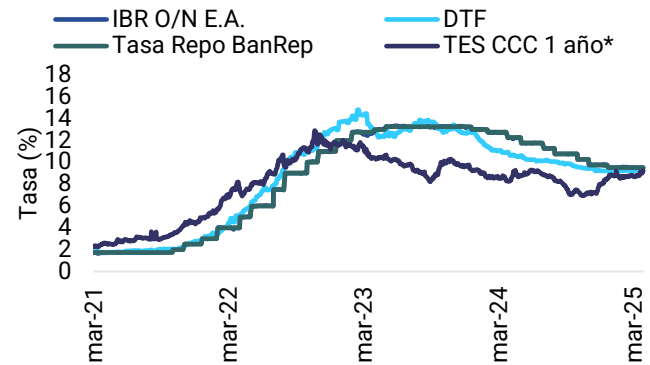
31 de marzo de 2025

Saldo promedio de operaciones repo en BanRep



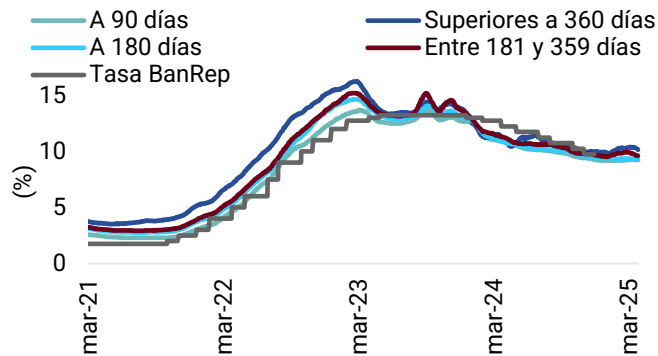
Fuente: BanRep. Cálculos: Corficolombiana

Tasas de interés de corto plazo



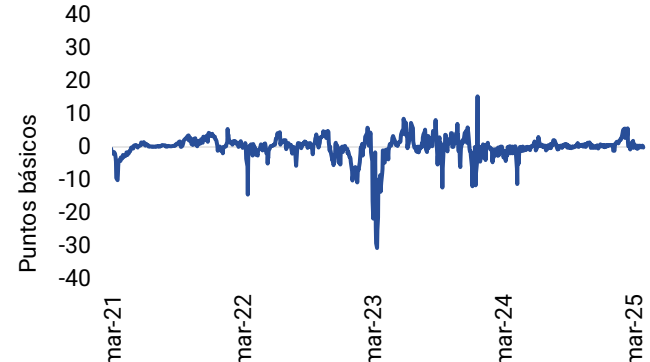
Fuente: BanRep y Precia. Cálculos: Corficolombiana

Tasas de captación (promedio móvil 20 días)



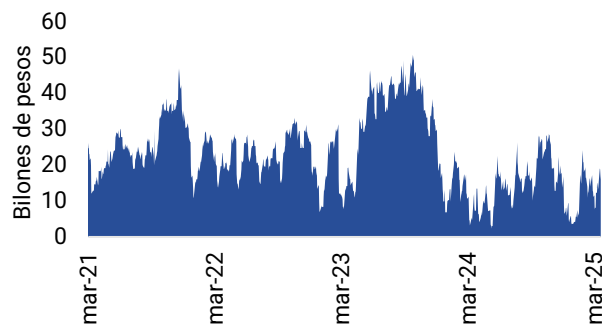
Fuente: Superintendencia Financiera y BanRep. Cálculos: Corficolombiana

Brecha IBR O/N EA y tasa BanRep



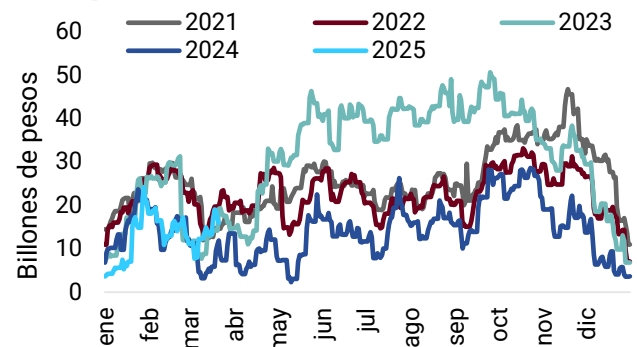
Fuente: Superintendencia Financiera y BanRep. Cálculos: Corficolombiana

Saldo de disponibilidad de DTN en BanRep



Fuente: BanRep.

Saldo de disponibilidades de la DTN en BanRep, estacional



Fuente: BanRep. Cálculos: Corficolombiana

31 de marzo 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	656,1	13,95%	633,7	13,32%	22,5	35,22%
hace un año	667,5	1,73%	653,0	3,06%	14,4	-35,75%
cierre 2024	687,8	3,30%	669,1	2,71%	18,7	30,15%
hace un mes	684,9	2,73%	667,9	2,47%	17,0	14,17%
14-mar.-25	690,8	3,50%	674,3	3,27%	16,5	14,19%

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	328,9	15,25%	212,3	12,83%	97,8	12,04%
hace un año	338,1	2,80%	204,8	-3,56%	105,3	7,62%
cierre 2024	353,4	5,68%	201,5	-3,26%	112,7	7,89%
hace un mes	350,3	3,90%	200,3	-2,61%	114,0	8,39%
14-mar.-25	355,6	5,17%	200,0	-2,36%	114,8	9,07%

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	328,9	15,25%	307,2	14,04%	21,7	35,77%
hace un año	338,1	2,80%	324,5	5,61%	13,7	-36,96%
cierre 2024	353,4	5,68%	335,7	4,64%	17,7	30,11%
hace un mes	350,3	3,90%	334,2	3,45%	16,1	14,29%
14-mar.-25	355,6	5,17%	340,0	4,79%	15,6	14,32%

Fuente: Banco de la República

Contexto externo y mercado cambiario

Gabriela Bautista

Analista de Investigaciones
Gabriela.bautista@corfi.com

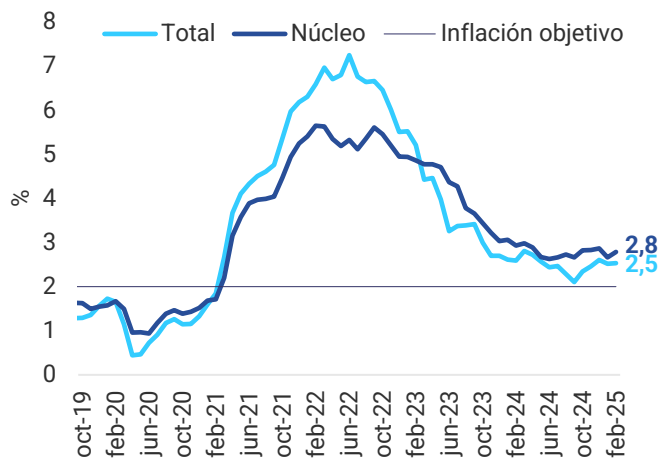
- La inflación PCE anual se mantuvo estable en febrero y fue de 2,5%, en línea con las expectativas del consenso. Sin embargo, la inflación subyacente subió a 2,7%. Por su parte, según la estimación final del PIB del cuarto trimestre del 2024, la economía estadounidense creció 2,4% trimestral anualizado.
- La tasa de cambio USDCOP se depreció 1,4% la semana pasada, cerrando la jornada del viernes en \$4.202.

La inflación PCE en EE. UU. retrocedió en línea con la expectativa

El índice de precios PCE de EE. UU. subió un 0,3% en febrero, impulsado por una estabilización de los precios de los alimentos, que se mantuvieron sin cambios respecto al mes anterior, y un ligero aumento de los componentes energéticos, que subieron apenas un 0,1%. Estos factores ayudaron a compensar el repunte de la inflación subyacente, que alcanzó el 0,4%, su mayor registro mensual desde enero de 2024, debido a las crecientes presiones en los bienes duraderos, afectados por la entrada en vigor de nuevos aranceles, y en los servicios. Como resultado, la inflación PCE anual se situó en un 2,5%, en línea con las expectativas del consenso (Gráfico 1). Este comportamiento reflejó mayores presiones de los componentes subyacentes de la inflación, impulsadas por un incremento de la inflación de servicios, que alcanzó el 3,5%, y por el efecto positivo de los precios de los bienes, que rompieron la tendencia negativa que mantuvieron durante la mayor parte del 2024. No obstante, la inflación de la energía disminuyó un 1,1%, lo que ayudó a compensar parcialmente este impacto, en un contexto de menores precios internacionales del petróleo.

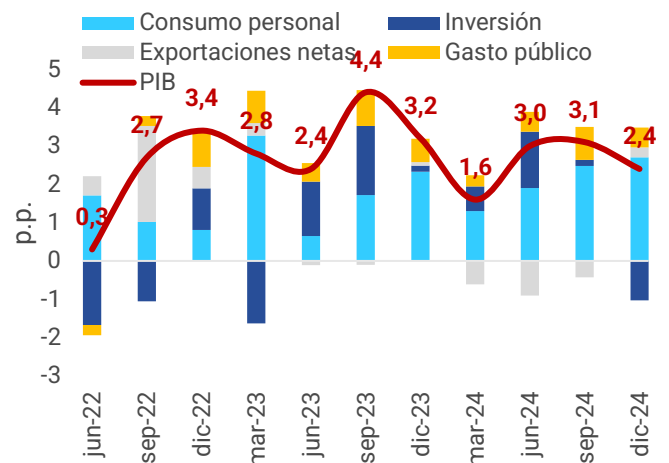
Por otro lado, la Oficina de Análisis Económico (BEA, por sus siglas en inglés) publicó la estimación final del PIB para el cuarto trimestre de 2024, que fue revisada al alza. Según la BEA, la economía estadounidense creció un 2,4% anualizado en el cuarto trimestre, por debajo del 3,1% registrado en el tercer trimestre. Esta revisión se debió principalmente a una mayor

Gráfico 1. Inflación PCE anual



Fuente: Refinitiv Eikon

Gráfico 2. Aportes al crecimiento del PIB en EE. UU.



Fuente: Refinitiv Eikon

31 de marzo de 2025

contribución del gasto público respecto a lo estimado en el informe preliminar, con un crecimiento del 3,1%. Este impulso podría moderarse considerablemente en los primeros trimestres de la actual administración, debido a los esfuerzos de DOGE por reducir el gasto y el tamaño del Estado. Asimismo, se revisaron levemente al alza los aportes negativos de la inversión privada y las exportaciones netas, con contracciones del 5,6% y 0,2% anualizados respectivamente (+0,1 y +0,3 puntos porcentuales), gracias a una revisión favorable de la inversión en estructuras y una caída menos pronunciada de las exportaciones.

Mientras tanto, el gasto real de los consumidores estadounidenses aumentó solo un 0,1% mensual en febrero, tras la caída del 0,6% en el mes anterior. De esta manera, el gasto en consumo de los hogares continuó moderándose, con un crecimiento anual del 2,7%, el menor desde marzo, en un entorno caracterizado por una alta incertidumbre política y expectativas de una mayor inflación.

Tabla 1. Cifras publicadas durante la semana

Fecha	País/Región	Información	Período	Observado	Esperado	Anterior
24-mar-25	EZ	PMI Manufacturero (p)	Mar	48,7	48,3	47,6
24-mar-25	UK	PMI Manufacturero (p)	Mar	44,6	47,3	46,9
24-mar-25	US	PMI Manufacturero (p)	Mar	49,8	51,9	52,7
26-mar-25	UK	IPC (a/a)	Feb	2,80%	3,00%	3,00%
26-mar-25	UK	IPC núcleo (a/a)	Feb	3,50%	3,60%	3,70%
27-mar-25	US	PIB (t/t) *estimación final	4T24	2,40%	2,30%	3,10%
28-mar-25	UK	Ventas minoristas (a/a)	Feb	2,20%	0,4\$	0,80%
28-mar-25	UK	PIB (a/a)	4T24	1,50%	1,40%	0,90%
28-mar-25	US	Inflación PCE (a/a)	Feb	2,50%	2,50%	2,50%
28-mar-25	US	Inflación PCE núcleo (a/a)	Feb	2,80%	2,70%	2,70%

Fuente: Investing Calendario Económico

Tasa de cambio USDCOP rompió la barrera de los 4.200

El tipo de cambio USDCOP registró un fuerte incremento durante la semana pasada, en un entorno de creciente aversión al riesgo a nivel local. El peso colombiano cerró el viernes en 4.202 pesos por dólar, lo que representó una depreciación semanal del 1,4% (+58 pesos). Con este retroceso, el peso colombiano borró parte de la apreciación acumulada en lo que iba del año, que había alcanzado un máximo del 7,5% hace dos semanas (antes de la renuncia del exministro Diego Guevara), y al cierre de la semana pasada ya había perdido el 39% de esas ganancias.

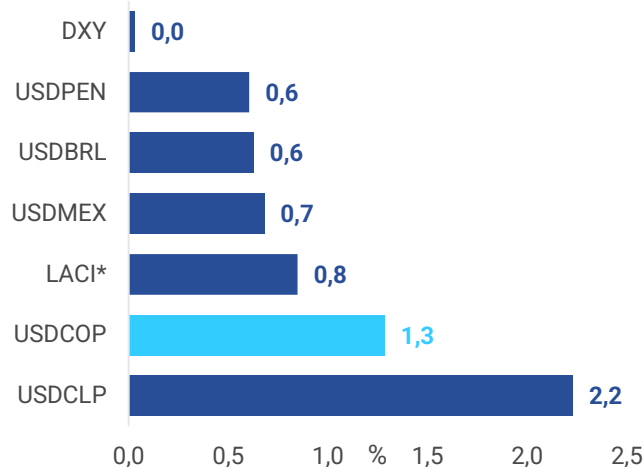
Esta reunión se dio en la antesala de la primera decisión de la nueva Junta Directiva del BanRep, que incluirá tres nuevos miembros designados por el presidente Gustavo Petro, incluido el nuevo ministro de Hacienda, Germán Ávila. En este contexto, Ávila, realizó varias declaraciones en sus primeros días en el cargo, lo que elevó la incertidumbre sobre la situación interna. En cuanto a la política monetaria, señaló que anticipa una tendencia a la baja en la tasa de interés, un punto clave en un momento en el que analistas y mercados comienzan a cuestionar la viabilidad del ciclo de flexibilización monetaria, debido a la persistente rigidez de la inflación y los crecientes riesgos fiscales.

31 de marzo de 2025

Además, el ministro expresó su intención de avanzar con reformas frente a la delicada situación fiscal del país, incluyendo una nueva propuesta de reforma tributaria y el levantamiento de los subsidios al diésel para particulares. Respecto al control del gasto público, aseguró que se están evaluando posibles recortes que no comprometan los programas sociales del gobierno actual.

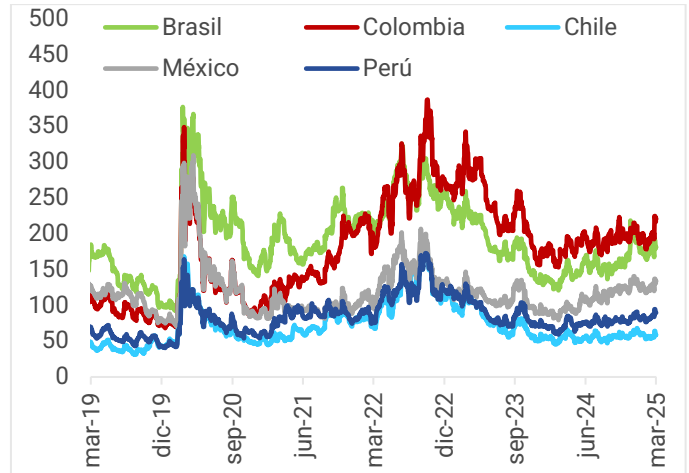
Por último, durante la semana pasada se negociaron 5.339 millones de dólares en el mercado spot, con un promedio diario de 1.335 millones de dólares, en una semana que tuvo solo cuatro jornadas de negociación debido al festivo del lunes. El valor máximo alcanzado fue de 4.210 pesos por dólar, registrado el viernes, mientras que el mínimo fue de 4.097 pesos, registrado el martes.

Gráfico 4. Depreciación de las principales monedas latinoamericanas vs. dólar



Fuente: Refinitiv Eikon. *Cambio semanal.

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



Fuente: Refinitiv Eikon.

Tabla 2. Principales indicadores financieros de la semana

Principales indicadores	País	Cierre	Variación		
			Semanal	12 meses	Año corrido
TRM	Colombia	4.152,59	0,23%	6,03%	8,65%
Dólar Interbancario	Colombia	4.202,00	1,40%	8,79%	-4,61%
USDBRL	Brasil	5,7632	-0,29%	15,01%	17,79%
USDCLP	Chile	950,50	-0,01%	-1,65%	5,45%
USDPEN	Perú	3,6570	0,08%	-0,05%	-1,27%
USDMXN	México	20,3708	-1,96%	19,35%	17,27%
USDJPY	Japón	149,68	0,40%	0,48%	5,24%
EURUSD	Europa	1,0828	0,45%	-0,60%	-1,41%
GBPUSD	Gran Bretaña	1,2943	0,27%	1,06%	1,59%
DXY - Dollar Index		2,00	-2,32%	0,41%	0,41%

Fuente: Refinitiv Eikon

31 de marzo de 2025

Actividad Económica Local

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

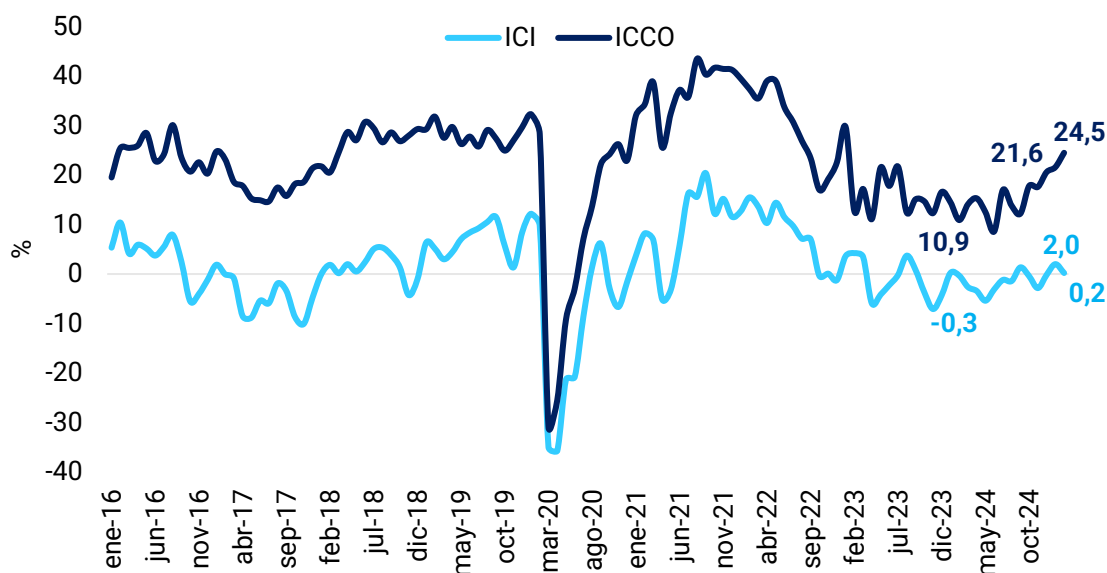
- En febrero, la encuesta de Opinión Empresarial de Fedesarrollo (EOE) mostró un comportamiento mixto: la confianza comercial mejoró frente a enero, mientras que la confianza industrial se deterioró.

Resultados mixtos en la confianza empresarial en febrero

Según la Encuesta de Opinión Empresarial de Fedesarrollo, el Índice de Confianza Comercial (ICCO) se ubicó en 24,5%, su nivel más alto desde enero de 2023, superando el resultado de enero (21,6%) y el de febrero de 2024 (10,9%). Además, acumula cinco meses consecutivos de crecimiento intermensual. Este resultado se explica por una mejora en la percepción de la situación económica actual de las empresas, un aumento en las expectativas para el próximo semestre y una reducción en el nivel de existencias.

En contraste, el Índice de Confianza Industrial (ICI) se ubicó en 0,2%, deteriorándose frente a enero (2%), aunque registró una mejora frente al mismo mes del año anterior (-0,3%). Este comportamiento se explica por una disminución en las expectativas de producción para el próximo trimestre, un aumento en las existencias y una caída en el volumen actual de pedidos.

Gráfico 2. Resultados de Encuesta de Opinión Empresarial



Fuente: Fedesarrollo. Cálculos Corficolombiana.

31 de marzo de 2025

Cifras al cierre de la semana

Tabla 1: Tasas de referencia

Tasa	Último	Una semana atrás	Variación semanal (pbs)	Un mes atrás	Cierre 2024	Un año atrás
DTF E.A. (24 marzo- 28 marzo)	9,19%	9,24%	-5,0	9,20%	9,25%	10,94%
DTF T.A. (24 marzo - 28 marzo)	8,70%	8,74%	-4,5	8,70%	8,75%	8,70%
IBR E.A. overnight	9,50%	9,50%	-0,1	9,52%	9,51%	12,23%
IBR E.A. a un mes	9,46%	9,47%	-1,2	9,47%	9,47%	12,47%
TES - Feb 2033	11,80%	11,75%	4,7	11,36%	11,75%	10,14%
Tesoros 10 años	4,26%	4,25%	1,0	4,30%	4,53%	4,53%
Global Brasil Mar 2034	6,48%	6,48%	0,0	6,26%	6,26%	6,18%
SOFR	4,33%	4,29%	4,0	4,33%	4,37%	5,33%

Fuente: BanRep, Superfinanciera, Refinitiv Eikon

Tabla 2: Evolución del portafolio

Indicador	Último	Variación semanal	Variación último mes	Variación año corrido	Variación 12 meses
Deuda Pública – IDP Corficolombiana	693,05	0,14%	-0,85%	1,62%	3,19%
COLCAP	1600,88	-0,43%	-3,06%	16,49%	21,45%
COLEQTY	1209,35	0,23%	-2,85%	20,44%	28,04%
Cambiario – TRM	4131,42	-0,28%	1,42%	-6,50%	5,89%
Acciones EEUU - Dow Jones	42299,70	0,83%	-2,67%	-0,64%	7,68%

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

31 de marzo de 2025

Calendario económico

Estados Unidos

Fecha	US	hora	Información	Período	Esperado	Anterior
Lunes 24	US	8:45	PMI Manufacturero (p)	Mar	-	52,7
Martes 25	US	9:00	Confianza del consumidor (CB)	Mar	-	98,3
Martes 25	US	9:00	Ventas de viviendas nuevas	Feb	-	657
Miércoles 26	US	10:30	Atlanta FED GDPNow	1T25	-0,018	-0,018
Jueves 27	US	7:30	PIB (t/t) *revisión final	4T24	0,023	0,031
Viernes 28	US	7:30	Inflación PCE (a/a)	Feb	-	0,025
Viernes 28	US	7:30	Inflación PCE (m/m)	Feb	-	0,003
Viernes 28	US	7:30	Inflación PCE núcleo (a/a)	Feb	-	0,026
Viernes 28	US	7:30	Inflación PCEnúcleo (m/m)	Feb	-	0,003
Viernes 28	US	9:00	Confianza del consumidor (U.Michigan)	Feb	57,9	0,647

Fuente:

Refinitiv Eikon

Euro zona

Fecha	EZ	hora	Información	Período	Esperado	Anterior
Viernes 28	EZ	5:00	Confianza del consumidor	Mar	-	-13,6

Fuente:

Refinitiv Eikon

Colombia

Fecha	CO	hora	Información	Período	Esperado	Anterior
Lunes 24	CO		Festivo: Día de San José		-	-
Martes 25	CO	10:00	Subasta de TES de corto plazo por 350 mil millones		-	-
Miércoles 26	CO	10:00	Subasta de TES tasa fija largo plazo por 750 mil millones		-	-
Viernes 28	CO	7:00	Recaudo DIAN	Feb	-	-

Fuente:

Refinitiv Eikon

Reino Unido

Fecha	CL	hora	Información	Período	Esperado	Anterior
Lunes 24	UK	4:30	PMI Manufacturero (p)	Mar	-	46,9
Miércoles 26	UK	2:00	IPC (a/a)	Feb	-	0,03
Miércoles 26	UK	2:00	IPC (m/m)	Feb	-	-0,001
Miércoles 26	UK	2:00	IPC núcleo (a/a)	Feb	-	0,037
Viernes 28	UK	2:00	PIB (a/a)	4T24	0,014	0,009
Viernes 28	UK	2:00	PIB (t/t)	4T24	0,001	0
Viernes 28	UK	2:00	Ventas minoristas (a/a)	Feb	-	0,017
Viernes 28	UK	2:00	Ventas minoristas (m/m)	Feb	-	0,01

Fuente: Refinitiv Eikon

31 de marzo de 2025

México

Fecha	MX	hora	Información	Período	Esperado	Anterior
Lunes 24	MX	7:00	Actividad Económica (a/a)	Ene	-	-0,004
Lunes 24	MX	7:00	Actividad Económica (m/m)	Ene	-	-0,01
Martes 25	MX	7:00	Ventas minoristas (a/a)	Ene	-	-0,002
Martes 25	MX	7:00	Ventas minoristas (m/m)	Ene	-	0,001
Jueves 27	MX	7:00	Balanza comercial (USD)	Feb	-	-0,423B
Jueves 27	MX	14:00	Tasa de interés de política monetaria	Mar	-	0,095
Viernes 28	MX	7:00	Tasa de desempleo	Feb	-	0,026

Fuente:
Refinitiv Eikon

Brasil

Fecha	BR	hora	Información	Período	Esperado	Anterior
Martes 25	BR	6:00	Confianza del consumidor (FGV)	Mar	-	83,6
Viernes 28	BR	7:00	Tasa de desempleo	Feb	-	0,065

Fuente:
Refinitiv Eikon

Chile

Fecha	CL	hora	Información	Período	Esperado	Anterior
Viernes 28	CL	7:00	Tasa de desempleo	Feb	-	8,0%

Fuente: Refinitiv Eikon

31 de marzo de 2025

Proyecciones económicas

	2021	2022	2023	2024p	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	10,5	10,3
Precios					
Inflación, fin de año (%)	5,6	13,1	9,3	5,0	4,0
Inflación, promedio anual (%)	3,5	10,2	11,8	6,6	4,0
Tasas de Interés					
Tasa de interés de política monetaria, fin de año (%)	3,00	12,00	13,00	9,25	7,00
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	8,1	7,1
TES TF 10 años (Tasa, %)	8,38	13,25	10,02	10,9	10,1
Finanzas Públicas					
Balance fiscal total Gobierno Nacional Central (GNC) (% PIB)	-7,1	-5,3	-4,3	-5,6	-5,1
Balance fiscal primario GNC (% PIB)	-3,7	-1,0	-0,4	-0,9	-0,5
Deuda bruta GNC (% PIB)*	63,0	60,8	56,7	58,2	59,4
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

31 de marzo de 2025

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

crsthian.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

Luisa Fernanda Ovalle Arias

*Analista Junior de Sectores**y Sostenibilidad*

(+57-601) 3538787 Ext. 70495

luisa.ovalle@corfi.com

31 de marzo 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.