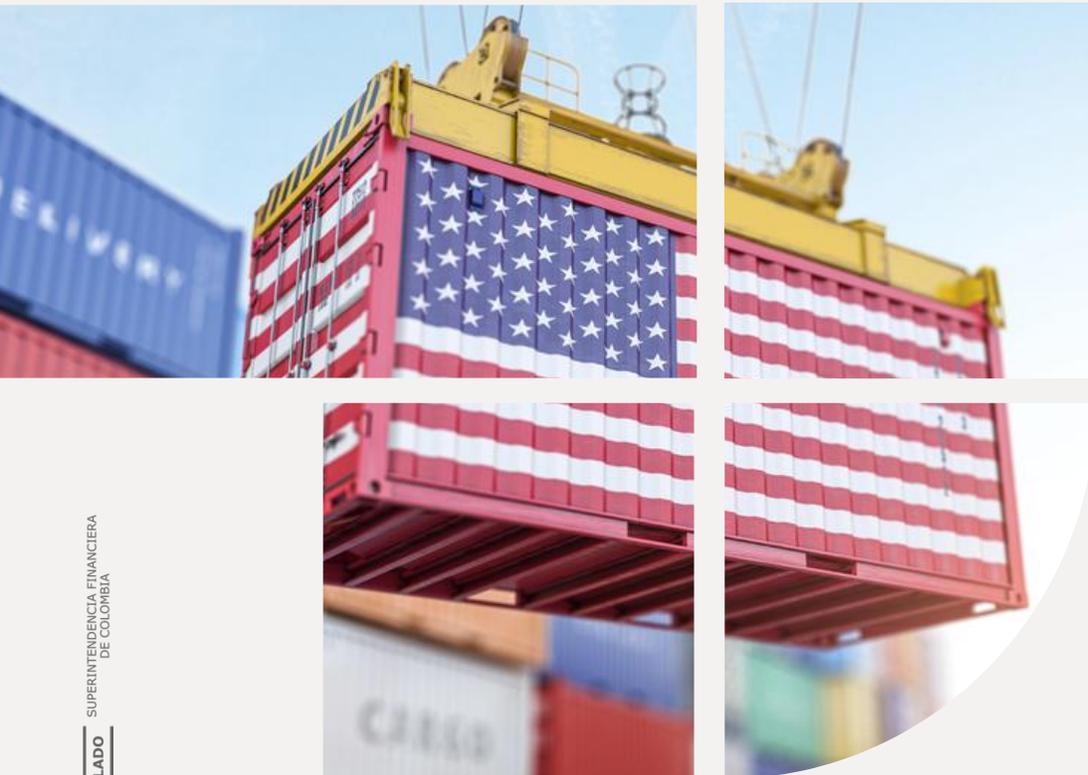


Informe Semanal

Jugando con gigantes II: certificando una vieja amistad



Jugando con gigantes II: certificando una vieja amistad

Informe Semanal

15 de septiembre de 2025

EDITORIAL: JUGANDO CON GIGANTES II: CERTIFICANDO UNA VIEJA AMISTAD (PÁG 3)

- Al escribir este editorial aún se desconoce si Colombia pierda la certificación de EE. UU. por su lucha contra el narcotráfico. Nuestros escenarios la consideran muy probable, aunque persiste la incertidumbre sobre la severidad de la decisión (ver “Todos los caminos llevan a la descertificación” en [Informe Semanal – Agosto 3 de 2025](#)).
- En todo caso, se configura un escenario de alta sensibilidad diplomática, en un momento en que EE. UU. adopta una postura cada vez más proteccionista y en un mundo convulsionado donde estamos jugando con gigantes (ver “Jugando con gigantes: la creciente presencia del dragón en LatAm” en [Informe Semanal – Agosto 31 de 2025](#)).
- EE. UU. es el principal y casi que único socio económico de Colombia, por lo que juega un rol esencial en la hoja de ruta externa de Colombia: concentra el 27,9% del comercio bilateral y el 38,9% de la IED, dirigida sobre todo a los sectores minero y manufacturero.
- Entre 2005 y 2024, las exportaciones hacia ese país crecieron en promedio 5,7% anual, alcanzando en 2024 los US \$14.355 millones, ritmo inferior al crecimiento de las exportaciones totales colombianas (7,6%).
- Pese a las tensiones diplomáticas, las ventajas comparativas —derivadas de los costos relativos frente a los aranceles recíprocos y de los nuevos productos en negociación que podrían quedar exentos—, sumadas a las relaciones ya consolidadas, abren espacio para reposicionar las exportaciones en EE. UU.
- Algunos productos no tradicionales podrían ganar mercado gracias a estas ventajas arancelarias. Por ejemplo, si Colombia lograra captar el 1% del mercado cementero de sus competidores con aranceles superiores, sus exportaciones a EE. UU. crecerían 13,6%.
- Para aprovechar este potencial, se requiere una hoja de ruta exportadora clara, con incentivos a la internacionalización, la innovación y los clústeres regionales.

MERCADO DE DEUDA (PÁG 9)

- Los Tesoros de la parte corta y media de la curva se desvalorizaron, en promedio, cinco puntos básicos (pbs). En contraste, los bonos de la parte larga de la curva se valorizaron, en promedio, seis pbs.
- Colombia realizó con éxito su emisión de bonos globales en euros. La Nación recaudó \$4.100 millones de euros, dividido en tres referencias (2028, 2032 y 2036).
- Los TES en tasa fija y la curva de los bonos globales en dólares (yankees) se valorizaron, en promedio, frente al cierre de una semana 32 y 28 pbs, respectivamente.

CONTEXTO EXTERNO Y MERCADO CAMBIARIO (PÁG 15)

- En EE. UU., la inflación IPC se ubicó en 2,9% en agosto, un incremento de 0,2 p.p. frente al mes previo. Entre tanto, la inflación subyacente fue de 3,1% e incorporó un repunte en los precios de los bienes.
- El peso colombiano se apreció con fuerza frente al dólar durante la semana pasada y cerró la jornada del viernes en \$3.894.

ACTIVIDAD ECONÓMICA LOCAL (PÁG 18)

- En agosto, la confianza del consumidor cayó 7,7 p.p. hasta -2,4%, explicada por el deterioro en condiciones económicas y expectativas; las mayores caídas se dieron en la disposición a comprar bienes durables y en las expectativas sobre la economía a 12 meses, aunque frente a un año atrás el indicador mostró una mejora de 12,9 p.p.

Jugando con gigantes II: certificando una vieja amistad

Editor:

César Pabón

Director Ejecutivo de
 Investigaciones Económicas

Autor:

Gabriela Bautista

Analista de Contexto Externo y
 Mercado Cambiario

- Al escribir este editorial aún se desconoce si Colombia pierda la certificación de EE. UU. por su lucha contra el narcotráfico. Nuestros escenarios la consideran muy probable, aunque persiste la incertidumbre sobre la severidad de la decisión (ver “Todos los caminos llevan a la descertificación” en [Informe Semanal – Agosto 3 de 2025](#)).
- En todo caso, se configura un escenario de alta sensibilidad diplomática, en un momento en que EE. UU. adopta una postura cada vez más proteccionista y en un mundo convulsionado donde estamos jugando con gigantes (ver “Jugando con gigantes: la creciente presencia del dragón en LatAm” en [Informe Semanal – Agosto 31 de 2025](#)).
- EE. UU. es el principal y casi que único socio económico de Colombia, por lo que juega un rol esencial en la hoja de ruta externa de Colombia: concentra el 27,9% del comercio bilateral y el 38,9% de la IED, dirigida sobre todo a los sectores minero y manufacturero.
- Entre 2005 y 2024, las exportaciones hacia ese país crecieron en promedio 5,7% anual, alcanzando en 2024 los US \$14.355 millones, ritmo inferior al crecimiento de las exportaciones totales colombianas (7,6%). Además, frente al 2014, el valor de las exportaciones permaneció prácticamente estancado (0,8%), lo que evidencia que, en lugar de acercarnos, nos hemos ido alejando de nuestro socio en las últimas décadas de globalización.
- Pese a las tensiones diplomáticas, las ventajas comparativas —derivadas de los costos relativos frente a los aranceles recíprocos y de los nuevos productos en negociación que podrían quedar exentos—, sumadas a las relaciones ya consolidadas, abren espacio para reposicionar las exportaciones en EE. UU.
- Algunos productos no tradicionales podrían ganar mercado gracias a estas ventajas arancelarias. Por ejemplo, si Colombia lograra captar el 1% del mercado cementero de sus competidores con aranceles superiores, sus exportaciones a EE. UU. crecerían 13,6%. De manera similar, en la industria azucarera, un 1% de ese segmento implicaría un alza de 8,1% en las ventas colombianas. En general, los aranceles diferenciales abren oportunidades en varios productos con ventaja comparativa.
- Para aprovechar este potencial, se requiere una hoja de ruta exportadora clara, con incentivos a la internacionalización, la innovación y los clústeres regionales (ver “Hablemos de economía | Ep. 33: ¿Cómo afecta la guerra comercial a Colombia” en [Podcast – Septiembre 12 de 2025](#)). Al mismo tiempo, es fundamental restablecer la confianza y reducir el costo de capital para dinamizar los flujos de inversión, otro de los pilares entre ambas naciones. Además, será crucial optimizar la logística y disminuir costos para ganar competitividad, ampliar la presencia en EE. UU. y perfilar al país como “el nuevo México” de la región.

Cuidando al tío Sam

La posibilidad de que Colombia pierda la certificación configura un escenario de alta sensibilidad diplomática, en un momento en que EE. UU. adopta una postura cada vez más proteccionista. Aunque esperamos que las sanciones se limiten a funcionarios del gobierno y a recortes en la asistencia extranjera, el riesgo sigue siendo considerable (ver “Todos los caminos llevan a la descertificación” en [Informe Semanal – Agosto 03 de 2025](#)). Más allá de los efectos inmediatos, **una descertificación también puede deteriorar la imagen de Colombia ante la comunidad internacional, afectando la percepción de los inversionistas sobre la**

15 de septiembre de 2025

estabilidad institucional. A ello se suman hechos del último año, como el ocurrido el 26 de enero, que han contribuido a erosionar la confianza diplomática.

Esta coyuntura demanda una estrategia de política integral que, por un lado, fortalezca la inserción de los productos colombianos en las cadenas globales de valor y, por otro, preserve los vínculos diplomáticos y comerciales con sus principales socios estratégicos. La relevancia de EE. UU. para Colombia es indiscutible: concentra el 27,9 % del comercio bilateral y aporta el 38,9% de la IED, lo que lo consolida como su principal y prácticamente único socio económico y estratégico.

Entre 2005 y 2024 las exportaciones hacia ese país crecieron a una tasa promedio anual de 5,7%, alcanzando en 2024 los US \$14.355 millones FOB (Gráficos 1 y 2). Este dinamismo resulta inferior al promedio de crecimiento total de las exportaciones (7,6%), lo que evidencia que, lejos de profundizar nuestra inserción, EE. UU. ha perdido peso en nuestras exportaciones en un mundo cada vez más globalizado. En términos de valor, entre 2014 y 2024 el valor de las exportaciones hacia este socio comercial se ha mantenido prácticamente estancado cerca de los 14 mil millones de dólares. No sorprende entonces que la participación de EE. UU. en la canasta exportadora haya disminuido desde cerca del 50% a inicios de siglo.

Aun así, EE. UU. continúa siendo el principal destino de los productos colombianos y un actor esencial en la demanda de hidrocarburos, flores, piedras preciosas y café. Por ello, si bien Colombia debe avanzar en la diversificación de mercados para reducir su vulnerabilidad externa, no puede desconocer las oportunidades que ofrece el mercado estadounidense. En un contexto global que parece querer volver al proteccionismo, el país cuenta con ventajas relativas en su relación comercial con EE. UU: **un arancel recíproco base del 10%, más bajo que el aplicado a varios de sus competidores, y una ubicación geográfica estratégica que lo hace atractivo para estrategias de nearshoring.**

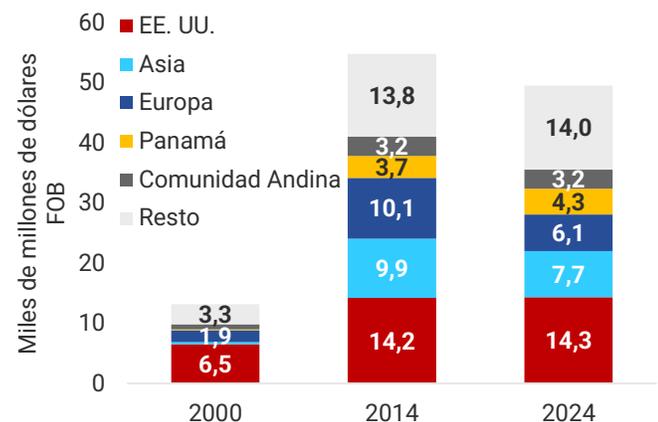
Estas condiciones pueden abrir espacio para reposicionar las exportaciones colombianas en el mercado estadounidense, especialmente en aquellos productos donde existen ventajas

Gráfico 1. Evolución del comercio de Colombia con EE. UU.



Fuente: Ministerio de Comercio, Industria y Turismo.

Gráfico 2. Principales destinos de las exportaciones colombianas



Fuente: Ministerio de Comercio, Industria y Turismo.

15 de septiembre de 2025

frente a otros competidores gracias a la diferencia arancelaria y los cambios en precios relativos que pueden permitir cierta ventaja comparativa del país en algunos países. Existen dos análisis que se pueden depender en este ejercicio.

Puertas que se cierran, oportunidades que se abren

En primer lugar, se abren oportunidades para los bienes gravados con el arancel recíproco sin excepciones. A estos se les aplica el arancel impuesto por EE. UU., que en el caso de Colombia es el arancel base del 10%. **La diferencia con países gravados con tasas superiores puede convertirse en una ventaja comparativa inmediata: aun sin cambios estructurales en productividad o calidad, algunos productos colombianos resultan más competitivos por el simple diferencial arancelario frente a proveedores de terceros países.** Bajo estas condiciones, destacan sectores como cementos para la construcción, azúcar para alimentos y la industria textil.

Dentro de los cementos, por ejemplo, actualmente, EE. UU. importa apenas el 3,3% de este producto desde Colombia, mientras que proveedores como Turquía, Vietnam, Grecia y Algeria —con participaciones mucho mayores— enfrentan aranceles que oscilan entre 15% y el 30% (Gráfico 3). **Si Colombia lograra captar tan solo el 1% de las importaciones provenientes de países con un arancel más alto, sus exportaciones cementeras hacia EE. UU. aumentarían en un 13,6%.**

De forma similar, las exportaciones de azúcar presentan una ventana de oportunidad y es un mercado que ha tenido un dinamismo excepcional en la última década, pues las importaciones de EE. UU. vienen creciendo a un ritmo promedio de 4,9% anual. Aunque muchos de los competidores enfrentan el mismo arancel base que Colombia y se encuentran en Latinoamérica, Brasil —que concentra el 29% de las importaciones estadounidenses— paga una tasa del 50% (Gráfico 4). **Si Colombia captara apenas el 1% del segmento abastecido por países con aranceles más altos, sus ventas de azúcar a EE. UU. crecerían 8,1%.** Este análisis también puede aplicarse a otros productos en los que obtenemos ventaja comparativa frente a competidores debido a los aranceles recíprocos.

Gráfico 3. Importaciones estadounidenses de cemento*



Fuente: Trademap y The White House

Gráfico 4. Importaciones estadounidenses de azúcar*



Fuente: Trademap y The White House

15 de septiembre de 2025

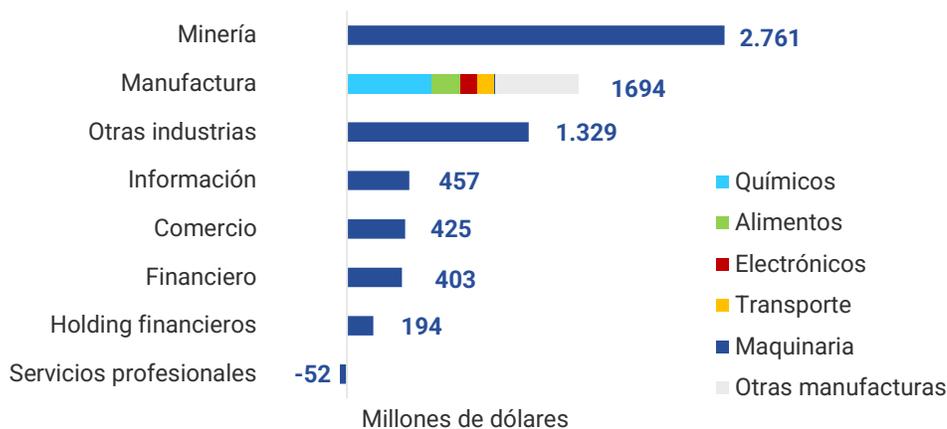
En segundo lugar, **surgió recientemente otra ventaja comparativa con la inclusión de productos que podrían quedar exentos de aranceles bajo negociación**¹. Los anuncios arancelarios del 2 de abril de 2025 abrieron un margen de ventaja para exportaciones estratégicas como café, flores y oro. Inicialmente, estos productos tenían potencial, pues Colombia no solo contaba con ventajas arancelarias frente a competidores directos, sino que también tiene una ventaja comparativa revelada superior en esos rubros. Sin embargo, con la ampliación del listado de productos exentos el pasado 5 de septiembre, estos pueden quedar exentos del arancel recíproco tanto para Colombia como para otros países. La oportunidad dependerá de la capacidad negociadora del país para asegurar su exclusión de los aranceles y mantener acceso preferencial a un mercado de alta demanda.

Vale la pena señalar que estas medidas también implican riesgos para el país. De un lado, se enfrenta a los aranceles sectoriales —como los aplicados al aluminio y al hierro— que imponen una tasa única del 50%, sin distinguir el país de origen. De otro lado, los constantes cambios regulatorios aumentan la incertidumbre para las exportaciones colombianas.

En consecuencia, aunque el alcance final de las disposiciones ha sido más limitado de lo inicialmente anunciado, la combinación de una estrategia comercial agresiva y de cambios regulatorios frecuentes en EE. UU. está debilitando la confianza en las relaciones comerciales. Este entorno no solo puede restringir las decisiones de inversión orientadas a fortalecer la presencia colombiana en ese mercado, sino también afectar la demanda privada estadounidense, amplificando los riesgos para el comercio exterior.

Estos riesgos y oportunidades también se reflejan en la inversión, otro puente entre ambas naciones. De acuerdo con la Oficina de Análisis Económico de EE. UU., la IED se concentra principalmente en la industria minera (38%) y la manufacturera (23%), con un interés particular en los sectores químico y de alimentos (Gráfico 5). No obstante, **la incertidumbre local — marcada por cambios constantes en las reglas de juego, la decisión de reducir la actividad**

Gráfico 5. Inversión directa de EE. UU. en Colombia (2025)*



Fuente: Bureau of Economic Analysis. *Cifras de 2024, en millones de dólares.

¹ En la orden ejecutiva del 5 de septiembre, Donald Trump añadió una lista de productos que, bajo acuerdo comercial, podrán ser excluidos de aranceles debido a la alta demanda de estos productos, pero poca producción local. Entre estos destacan las flores, café, bananos, transformadores eléctricos (para aeronaves), piedras preciosas, y frutas cítricas. También están excluidos el oro y petróleo.

15 de septiembre de 2025

extractiva y el alto costo del capital presionado por el deterioro fiscal y las elevadas tasas de interés— sigue debilitando el atractivo del país como destino de inversión.

Más allá del carño

En este contexto, **mantener relaciones diplomáticas estables y previsibles será determinante, no solo para conservar ventajas arancelarias y la confianza inversionista, sino también para garantizar el acceso preferencial** a uno de los mercados más relevantes para las exportaciones nacionales. La hoja de ruta debe enfocarse en mitigar riesgos de sanciones o aranceles adicionales, fortalecer la competitividad interna y consolidar cadenas de valor estratégicas en sectores como el agroindustrial, energético y manufacturero. Blindar las ventajas arancelarias, diversificar las exportaciones más allá del segmento tradicional y aprovechar las oportunidades del *nearshoring* hacia EE. UU. son pasos imprescindibles para que Colombia no pierda terreno en un entorno global cada vez más competitivo e incierto.

Ahora bien, aprovechar estas oportunidades no dependerán solo del ámbito diplomático. Reconocemos el potencial y la urgencia de diversificar la canasta exportadora como mecanismo para reducir la vulnerabilidad del país frente a choques externos. No obstante, **capitalizar estas oportunidades exige una hoja de ruta clara y consistente para la transformación productiva**, que defina objetivos, plazos e incentivos. Sin una estrategia de largo plazo, articulada y capaz de remover las barreras en materia de productividad, seguridad y logística, la apuesta apresurada por desmontar la industria extractiva podría traducirse en altos costos en términos de crecimiento, empleo y sostenibilidad fiscal.

La hoja de ruta requerirá políticas de desarrollo productivo más focalizadas y orientadas a resultados. Una primera acción es rediseñar los incentivos de las zonas francas, vinculándolos al cumplimiento de metas de internacionalización, innovación y diversificación de mercados, en lugar de mantener beneficios automáticos. Asimismo, promover la especialización regional podrá ser un mecanismo que aproveche las ventajas comparativas de cada territorio y consolide clústeres en sectores estratégicos como el agroindustrial, el energético y el manufacturero.

Otro gran desafío que enfrenta el país es la ineficiencia logística del comercio exterior. Según el Índice de Desempeño Logístico (IDL), Colombia se ubica en la posición 66 entre 140 países, un nivel similar al promedio regional, pero insuficiente para las aspiraciones de inserción internacional del país. Esta brecha refleja costos elevados en los tiempos de transporte, rezagos en infraestructura y limitaciones en tecnología de seguimiento y rastreo. A esto se suman las brechas en productividad que el país deberá afrontar para fomentar su inmersión en las cadenas globales de valor. En este sentido, la política pública deberá orientarse a optimizar los trámites y promover la inversión eficiente en infraestructura y digitalización de los procesos (ver “Desafíos y oportunidades de la eficiencia regulatoria en Colombia” en [Informe Semanal – Agosto 24 de 2025](#)).

Mercado de deuda

Felipe Espitia

Analista Senior Renta Fija
felipe.espitia@corfi.com

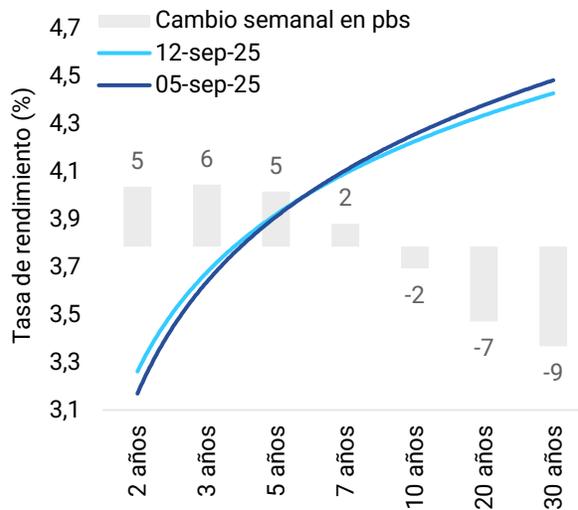
- Los Tesoros de la parte corta y media de la curva se desvalorizaron, en promedio, cinco puntos básicos (pbs). En contraste, los bonos de la parte larga de la curva se valorizaron, en promedio, seis pbs.
- Colombia realizó con éxito su emisión de bonos globales en euros. La Nación recaudó \$4.100 millones de euros, dividido en tres referencias (2028, 2032 y 2036).
- Los TES en tasa fija y la curva de los bonos globales en dólares (*yankees*) se valorizaron, en promedio, frente al cierre de una semana 32 y 28 pbs, respectivamente.

Mercado internacional

La semana anterior, la curva de rendimientos de los Tesoros americanos terminó aplanándose frente al cierre de una semana atrás. Los bonos del Tesoro con vencimiento entre 2 y 7 años se desvalorizaron, en promedio, cinco puntos básicos (pbs). Posiblemente, esta reacción respondió al resultado de la inflación de agosto de EE. UU., la cual puede ser aún un limitante para la reanudación de los recortes sobre la tasa de política monetaria que fija la Reserva Federal (Fed). En contraste, las tasas de los Tesoros con vencimientos entre 10 y 30 años se redujeron, en promedio, seis pbs (Gráfico 1).

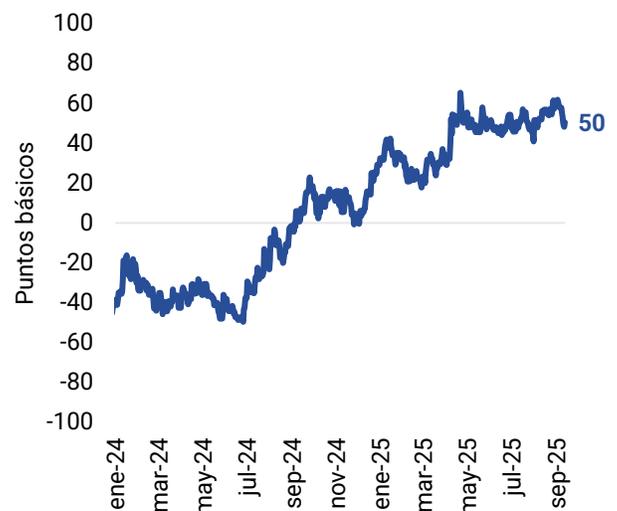
De esta forma, la pendiente de la curva de rendimientos de los Tesoros americanos -medida como la diferencia entre las tasas de los títulos a 2 y 10 años- terminó en 50 pbs, cayendo ocho pbs frente al cierre de una semana atrás (Gráfico 2). Para esta semana, los mercados centrarán su atención a la decisión de política monetaria de la Fed y la actualización de sus proyecciones.

Gráfico 1. Curva de rendimientos de los Tesoros americanos



Fuente: LSEG - Workspace. Cálculos: Corficolombiana.

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



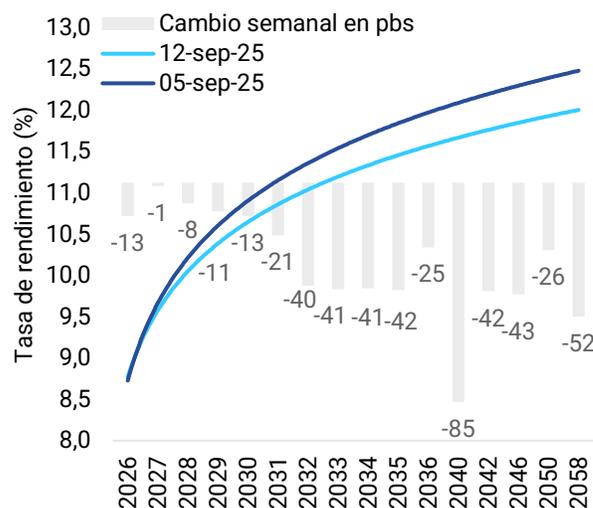
Fuente: LSEG - Workspace. Cálculos: Corficolombiana.

Mercado local

La semana anterior, Colombia retornó con éxito a los mercados de deuda europeos. La Nación realizó una emisión de bonos globales en euros por un total de \$4.100 millones de euros, dividido en tres referencias y con un bid to cover de 6,2 veces. Los tres puntos que compondrán una curva de rendimientos tendrán vencimientos en 2028, 2032 y 2036 con tasas cupón del 3,75%, 5,0% y 5,625%, y con valores nominales de \$1.450, \$1.450 y \$1.200 millones de euros, respectivamente.

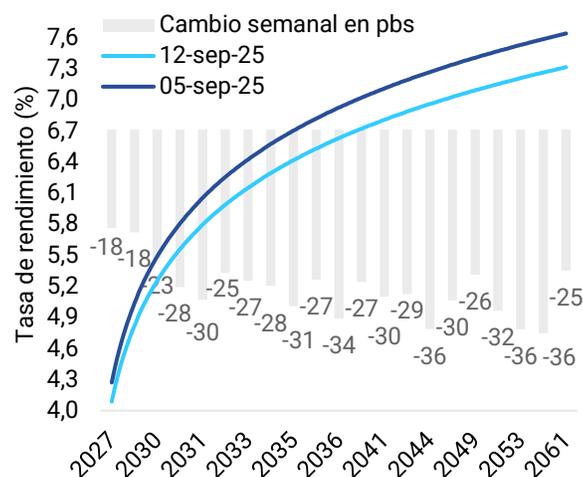
Sin lugar a dudas, esta emisión resultó ser una buena noticia para Colombia y su acceso a los mercados internacionales, en medio de finalizar toda la estructuración del contrato TRS. Por ello, tanto los TES como los bonos globales en dólares (*yankees*) terminaron la semana con valorizaciones importantes a lo largo de toda la curva. En los TES, las tasas de los títulos se redujeron, en promedio, 32 pbs, destacándose la valorización percibida en el bono con vencimiento en 2040 que cayó 85 pbs (Gráfico 3). Por su parte, la curva de los *yankees* se valorizó, en promedio, 28 pbs, con desempeños relativamente similares a lo largo de toda la curva (Gráfico 4).

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



Fuente: LSEG - Workspace. Cálculos: Corficolombiana.

Gráfico 4. Curva de rendimientos de los bonos globales (yankees), cambio semanal



Fuente: LSEG - Workspace. Cálculos: Corficolombiana.

15 de septiembre de 2025

Cifras de deuda pública interna

Bono	Cupón	Vencimiento	Duración Modificada (años)	Tasa		Precio	
				5-sep-25	12-sep-25	5-sep-25	12-sep-25
TES Tasa Fija							
TFIT08261125	6.25%	26-nov-25	0.21	8.60%	8.58%	99.39	99.44
TFIT15260826	7.50%	26-ago-26	0.95	8.95%	8.82%	98.69	98.83
TFIT08031127	5.75%	3-nov-27	1.97	9.31%	9.30%	93.27	93.35
TFIT16280428	6.00%	28-abr-28	2.45	9.86%	9.78%	91.32	91.54
TFIT05220829	11.00%	22-ago-29	3.39	10.74%	10.63%	100.78	101.12
TFIT16180930	7.75%	18-sep-30	3.96	10.92%	10.79%	88.18	88.67
TFIT10260331	7.00%	26-mar-31	4.53	11.30%	11.10%	82.85	83.62
TFIT16300632	7.00%	30-jun-32	5.40	11.56%	11.16%	79.21	80.82
TFIT11090233	13.25%	9-feb-33	4.92	11.77%	11.36%	106.89	108.98
TFIT11240135	11.75%	24-ene-35	5.80	11.67%	11.26%	100.29	102.60
TFIT16181034	7.25%	18-oct-34	6.10	12.12%	11.70%	73.96	75.83
TFIT16090736	6.25%	9-jul-36	7.48	11.52%	11.27%	68.24	69.44
TFIT16281140	12.75%	28-nov-40	6.98	12.70%	11.85%	100.19	106.09
TFIT21280542	9.25%	28-may-42	8.17	12.05%	11.63%	80.12	82.69
TFIT23250746	11.50%	25-jul-46	8.45	12.25%	11.82%	94.35	97.50
TFIT31261050	7.25%	26-oct-50	8.71	11.94%	11.68%	62.96	64.39
TFIT34130358	12.00%	13-mar-58	8.62	12.50%	11.98%	95.91	99.98
TES UVR							
TUVT11170327	3.30%	17-mar-27	1.48	5.68%	5.57%	96.58	96.78
TUVT10180429	2.25%	18-abr-29	3.46	6.20%	6.08%	87.53	87.93
TUVT07220131	6.50%	22-ene-31	4.52	6.74%	6.41%	98.88	100.36
TUVT20250333	3.00%	25-mar-33	6.65	6.35%	6.21%	80.35	81.12
TUVT20040435	4.75%	4-abr-35	7.62	6.47%	6.29%	87.96	89.14
TUVT18250237	3.75%	25-feb-37	9.01	6.63%	6.37%	77.33	79.14
TUVT17200341	5.00%	20-mar-41	10.49	6.57%	6.44%	84.99	86.09
TUVT32160649	3.75%	16-jun-49	14.30	6.38%	6.20%	68.22	69.92
TUVT31190555	5.25%	19-may-55	14.38	6.50%	6.26%	83.70	86.47
TUVT38010262	6.50%	1-feb-62	14.38	6.50%	6.34%	99.98	102.21

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

15 de septiembre de 2025

Cifras de deuda pública externa

Bono	Cupón	Vencimiento	Duración Modificada (años)	Z-Spread (pbs)	Tasa		Precio	
					5-sep-25	12-sep-25	5-sep-25	12-sep-25
COLGLB26	4.500%	28-ene-26	0.38	50	4.72%	4.48%	99.87	99.96
COLGLB27	3.875%	25-abr-27	1.58	85	4.40%	4.22%	99.18	99.45
COLGLB29	4.500%	15-mar-29	3.25	169	5.06%	4.87%	98.22	98.79
COLGLB30	3.000%	30-ene-30	4.08	202	5.44%	5.21%	90.68	91.54
COLGLB30a	7.375%	25-abr-30	4.00	211	5.58%	5.30%	107.11	108.26
COLGLB31	3.125%	15-abr-31	5.12	226	5.79%	5.48%	87.54	88.89
COLGLB32	3.250%	22-abr-32	5.92	254	6.05%	5.80%	85.05	86.32
COLGLB33	8.000%	20-abr-33	5.91	287	6.42%	6.15%	109.24	110.91
COLGLB34	7.500%	2-feb-34	6.33	304	6.64%	6.36%	105.36	107.18
COLGLB35	8.500%	25-abr-35	6.92	326	6.94%	6.63%	110.63	112.95
COLGLB35n	8.000%	14-nov-35	7.04	331	6.98%	6.71%	107.24	109.25
COLGLB36	7.750%	7-nov-36	7.52	339	7.16%	6.83%	104.36	107.00
COLGLB37	7.375%	18-sep-37	7.93	321	6.98%	6.71%	103.16	105.40
COLGLB41	6.125%	18-ene-41	9.73	340	7.32%	7.02%	89.18	91.72
COLGLB42	4.125%	22-feb-42	11.14	311	7.09%	6.80%	71.66	73.95
COLGLB44	5.625%	26-feb-44	10.95	348	7.52%	7.16%	81.36	84.46
COLGLB45	5.000%	15-jun-45	11.84	341	7.43%	7.13%	75.18	77.78
COLGLB49	5.200%	15-may-49	12.57	346	7.44%	7.18%	75.39	77.74
COLGLB51	4.125%	15-may-51	13.96	299	7.06%	6.74%	65.57	68.42
COLGLB53	8.750%	14-nov-53	11.37	394	7.96%	7.61%	108.72	113.10
COLGLB54	8.375%	7-nov-54	11.57	392	7.95%	7.59%	104.72	109.10
COLGLB61	3.875%	15-feb-61	15.56	276	6.72%	6.47%	61.88	64.25

Fuente: LSEG - Workspace. Cálculos: Corficolombiana.

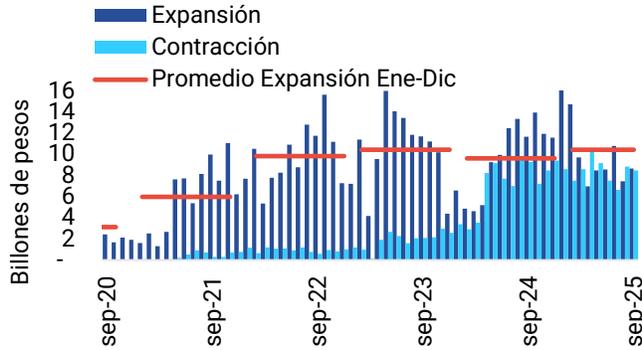
Inflación implícita extraída de la curva cero cupón de TES

Fecha	1 año	2 años	3 años	5 años	10 años
31-dic-24	5.39%	5.00%	5.00%	5.46%	6.74%
12-sep-24	3.12%	3.12%	3.62%	4.38%	5.11%
13-ago-25	3.38%	3.43%	3.69%	4.26%	5.16%
5-sep-25	3.10%	3.32%	3.67%	4.32%	5.22%
12-sep-25	3.19%	3.37%	3.63%	4.14%	4.92%
Cambios (pbs)					
Semanal	9	5	-4	-17	-30
Mensual	-19	-7	-6	-12	-24
Anual	8	25	2	-24	-19
Año corrido	-219	-163	-136	-131	-182

Fuente: Precia. Cálculos: Corficolombiana

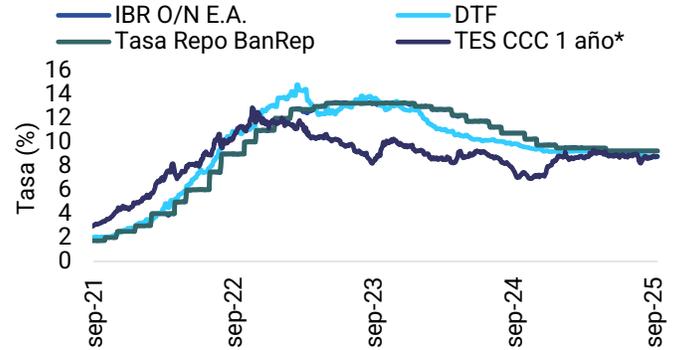
15 de septiembre de 2025

Saldo promedio de operaciones repo en BanRep



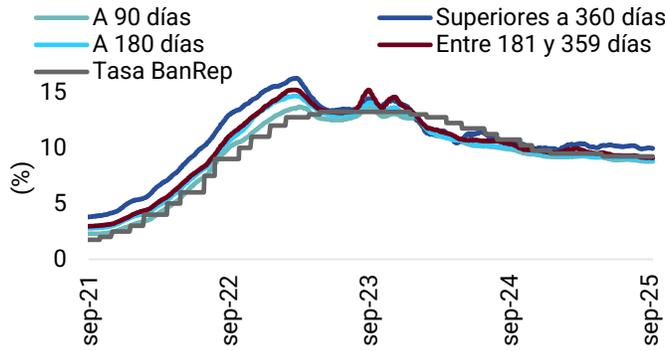
Fuente: BanRep. Cálculos: Corficolombiana

Tasas de interés de corto plazo



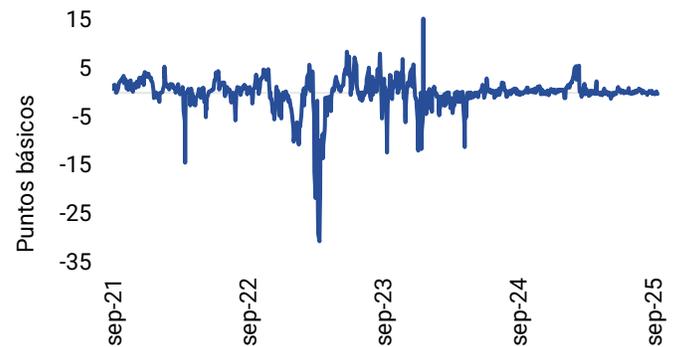
Fuente: BanRep y Precia. Cálculos: Corficolombiana

Tasas de captación (promedio móvil 20 días)



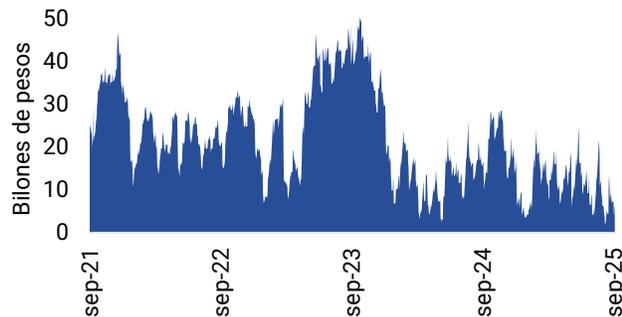
Fuente: Superintendencia Financiera y BanRep. Cálculos: Corficolombiana

Brecha IBR O/N EA y tasa BanRep



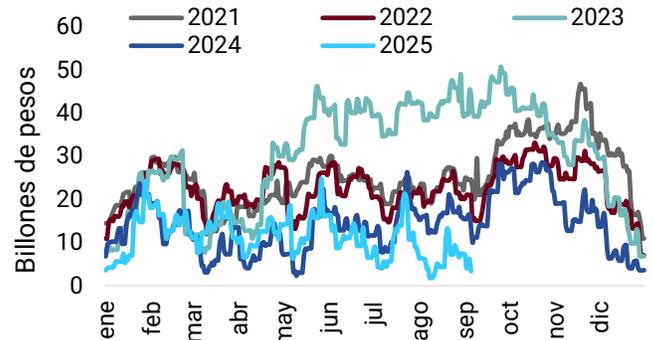
Fuente: Superintendencia Financiera y BanRep. Cálculos: Corficolombiana

Saldo de disponibilidad de DTN en BanRep



Fuente: BanRep.

Saldo de disponibilidades de la DTN en BanRep, estacional



Fuente: BanRep. Cálculos: Corficolombiana

15 de septiembre 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	665.1	6.63%	648.3	7.38%	16.8	-15.98%
hace un año	673.8	1.31%	657.3	1.39%	16.6	-1.57%
cierre 2024	687.8	3.30%	669.1	2.71%	18.7	30.15%
hace un mes	708.2	5.18%	692.4	5.41%	15.8	-4.28%
29-ago.-25	712.0	5.66%	696.3	5.94%	15.7	-5.44%

Fuente: Banco de la República

* Ajustada por titularizaciones de cartera hipotecaria

Cartera de créditos del sistema financiero (Billones de pesos)

Fecha	Comercial		Consumo		Hipotecaria	
	Saldo	Var. Anual	Saldo	Var. Anual	Saldo	Var. Anual
hace dos años	335.5	8.59%	210.7	2.33%	100.8	8.40%
hace un año	345.6	2.99%	200.0	-5.07%	108.7	7.86%
cierre 2024	353.4	5.68%	201.5	-3.26%	112.7	7.89%
hace un mes	362.9	4.90%	204.9	2.33%	119.0	10.42%
29-ago.-25	364.0	5.33%	206.2	3.09%	120.1	10.45%

Fuente: Banco de la República

* Ajustada por titularizaciones de cartera hipotecaria

Créditos comerciales del sistema financiero (Billones de pesos)

Fecha	Total		Moneda legal		Moneda extranjera	
	Saldo	Var. Anual	Saldo	Var. Anual	Saldo	Var. Anual
hace dos años	335.5	8.59%	319.5	10.23%	16.1	-16.16%
hace un año	345.6	2.99%	329.9	3.27%	15.6	-2.66%
cierre 2024	353.4	5.68%	335.7	4.64%	17.7	30.11%
hace un mes	362.9	4.90%	348.0	5.36%	14.8	-4.96%
29-ago.-25	364.0	5.33%	349.3	5.86%	14.7	-5.98%

Fuente: Banco de la República

Contexto externo y mercado cambiario

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

- En EE. UU., la inflación IPC se ubicó en 2,9% en agosto, un incremento de 0,2 p.p. frente al mes previo. Entre tanto, la inflación subyacente fue de 3,1% e incorporó un repunte en los precios de los bienes.
- El peso colombiano se apreció con fuerza frente al dólar durante la semana pasada y cerró la jornada del viernes en \$3.894.

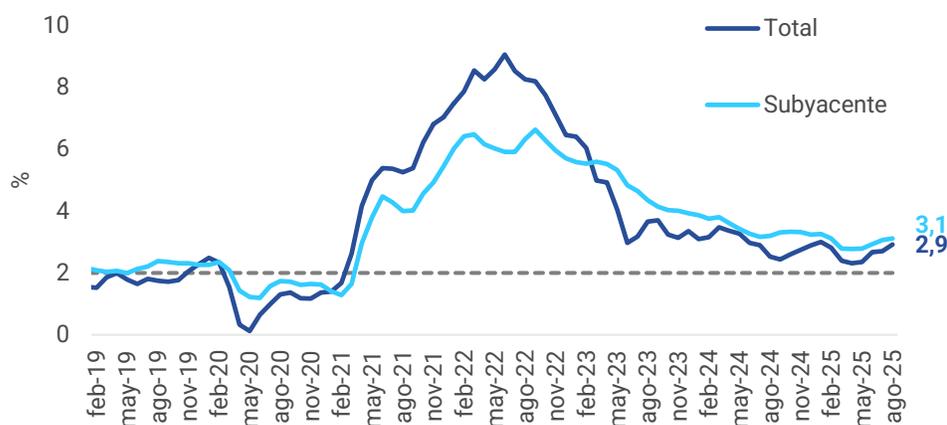
EE. UU: inflación IPC subió menos de lo esperado en mayo

En agosto, la inflación IPC en Estados Unidos sorprendió levemente al alza al registrar una variación mensual de 0,4%, superior al 0,2% del mes previo y al 0,3% esperado por el consenso. El resultado estuvo determinado principalmente por el repunte de 2,2% en los precios del vestuario y por una mayor presión en el componente de comidas fuera del hogar.

En términos anuales, la inflación general se ubicó en 2,9% (julio 2025: 2,7%), su nivel más alto en los últimos siete meses. La inflación de energía aumentó a 0,2%, con un efecto bajista persistente desde los precios de los combustibles, compensado por mayores presiones en los servicios de electricidad. Por su parte, la inflación de alimentos se aceleró a 3,2%, alcanzando su mayor registro desde octubre de 2023.

Por su parte, la inflación subyacente se incrementó 0,3% mensual, acumulando un crecimiento anual de 3,1%, en línea con las expectativas del consenso. Este comportamiento respondió, en gran medida, a la aceleración en la inflación de bienes, que alcanzó 1,5% (su mayor nivel desde mayo de 2023), explicada por el incremento sostenido en la inflación de vehículos, tendencia que se viene consolidando desde abril. En el componente de servicios, la inflación núcleo se situó en 3,6%, impulsada principalmente por los servicios médicos. En contraste, la inflación de servicios de vivienda también se ubicó en 3,6%, aunque representó su menor variación desde octubre de 2021.

Gráfico 1. Inflación IPC de EE. UU.



Fuente: LSGE – Workspace.

Finalmente, las expectativas implícitas derivadas del mercado de futuros continúan anticipando un recorte de 25 puntos básicos en la tasa de referencia de la Reserva Federal en

15 de septiembre de 2025

la reunión de esta semana, pese al repunte inflacionario observado en el mes. Esto revela las expectativas de una Fed que deba reaccionar al deterioro de los indicadores del mercado laboral, aun cuando hay un evidente retorno de las presiones inflacionarias.

Tabla 1. Cifras publicadas durante la semana

Fecha	País/Región	Información	Período	Observado	Esperado	Anterior
9-sep-25	US	Revisión anual de nóminas (p)		-911K		-598K
9-sep-25	CH	IPC (a/a)	Ago	-0,40%	-0,20%	0,00%
9-sep-25	CH	IPP (a/a)	Ago	-2,90%	-2,90%	-3,60%
10-sep-25	US	IPP Núcleo (a/a)	Ago	2,80%	3,50%	3,40%
10-sep-25	US	IPP (a/a)	Ago	-0,10%	0,30%	0,70%
10-sep-25	JP	IPP (a/a)	Ago	2,70%	2,70%	2,50%
11-sep-25	EZ	Decisión de política monetaria (BCE)	Sep	2,15%	2,15%	2,15%
11-sep-25	US	Nuevas peticiones de subsidio por desempleo		263K	235K	236K
11-sep-25	US	IPC Núcleo (a/a)	Ago	3,10%	3,10%	3,10%
11-sep-25	US	IPC (a/a)	Ago	2,90%	2,90%	2,70%
12-sep-25	UK	PIB (a/a)	Jul	1,40%	1,50%	1,40%
12-sep-25	UK	Producción Industrial (a/a)	Jul	0,10%	1,10%	0,20%
12-sep-25	UK	Balanza Comercial	Jul	-22,25B	-21,80B	-22,16B
12-sep-25	US	Confianza del consumidor U Michigan	Sep	55,4	58	58,2

Fuente: Investing Calendario Económico

Tasa de cambio USDCOP: se rompe a la baja la barrera de \$3.900

El peso colombiano se apreció durante la semana pasada y cerró la jornada del viernes en \$3.894. Esto representó una caída en la tasa de cambio USDCOP del 1,6% frente al cierre del viernes anterior, equivalente a un ajuste de 64 pesos.

Esto se dio medio de una tendencia regional, en la que las principales economías latinoamericanas se apreciaron en promedio 1,0%, pero el desempeño del peso colombiano destacó frente a sus pares. De hecho, la semana pasada estuvo marcada por grandes operaciones en el mercado *next day* a nivel local (ver sección “Mercado de deuda” en [este informe](#)). En efecto, el lunes se registraron transacciones por 8.200 millones de dólares en el mercado *next day* -equivalente al promedio de 6,8 jornadas de negociación-, aunque estas operaciones no tendrían implicaciones directas sobre el *spot*.

Esto también se dio a la espera de la decisión de política monetaria de la Reserva Federal, en la que se espera que retome su ciclo de recortes de tasas de interés, con una bajada inicial de 25 pbs. De hecho, el índice dólar (DXY) alcanzó la semana pasada su menor nivel desde julio.

Finalmente, durante la semana pasada se negociaron USD 5.531 millones en el mercado *spot*, lo que significó un promedio diario de negociación de USD 1.106 millones. El valor máximo alcanzado durante la semana fue de \$3.960 por dólar y se registró el lunes, y el valor mínimo, por su parte, fue de \$3.891 y se alcanzó en la sesión del jueves, antes de conocerse el repunte del IPC en EE. UU.

15 de septiembre de 2025

Tabla 2. Principales indicadores financieros de la semana

Principales indicadores	País	Cierre	Variación		
			Semanal	12 meses	Año corrido
TRM	Colombia	3.903,18	-2,20%	-6,72%	2,12%
Dólar Interbancario	Colombia	3.894,30	-1,61%	-3,31%	-11,59%
USDBRL	Brasil	5,355	-1,02%	-4,74%	11,08%
USDCLP	Chile	953,45	-2,23%	0,14%	7,90%
USDPEN	Perú	3,491	-1,06%	-7,98%	-5,84%
USDMXN	México	18,41	-1,50%	-8,23%	8,76%
USDJPY	Japón	147,66	-0,86%	3,35%	4,35%
EURUSD	Europa	1,17	0,72%	6,48%	6,32%
GBPUSD	Gran Bretaña	1,36	1,03%	3,77%	6,62%
DXY - Dollar Index		97,53	-0,83%	-4,08%	-5,19%

Fuente: Refinitiv Eikon

Actividad Económica Local

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

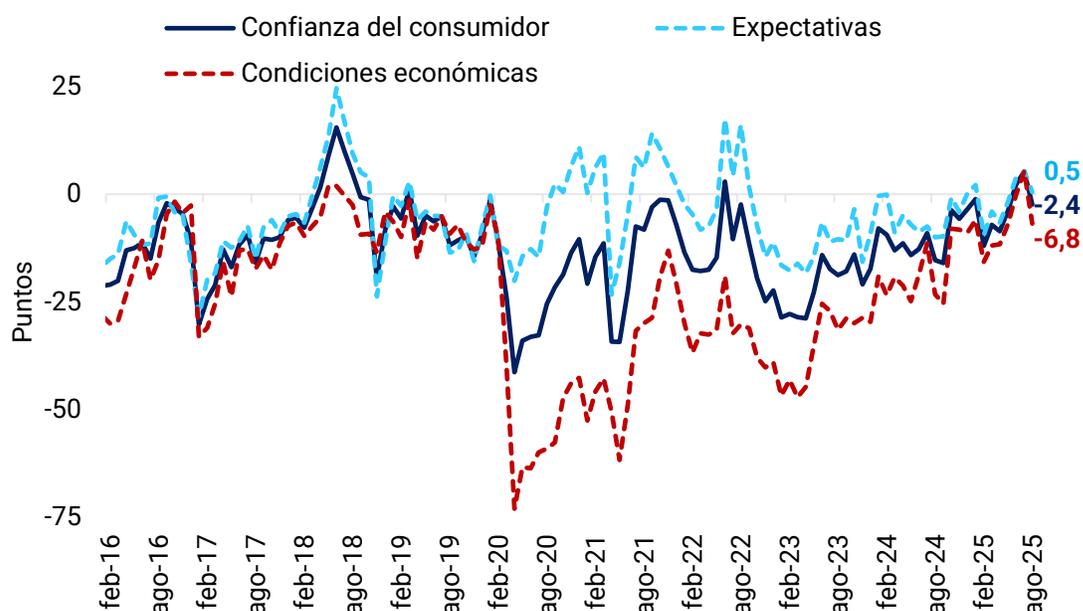
- En agosto, la confianza del consumidor cayó 7,7 p.p. hasta -2,4%, explicada por el deterioro en condiciones económicas y expectativas; las mayores caídas se dieron en la disposición a comprar bienes durables y en las expectativas sobre la economía a 12 meses, aunque frente a un año atrás el indicador mostró una mejora de 12,9 p.p.

Confianza del consumidor se deteriora en agosto

En agosto, el Índice de Confianza del Consumidor (ICC) de Fedesarrollo se deterioró frente al mes anterior, al descender 7,7 puntos porcentuales (p.p.) y ubicarse en -2,4%. Esta caída obedeció principalmente al retroceso de 12,2 p.p. en el Índice de Condiciones Económicas (-6,8%) y de 4,7 p.p. en el Índice de Expectativas del Consumidor (0,5%) (Gráfico 1). No obstante, en términos anuales, el ICC mostró una variación positiva de 12,9 p.p. frente a agosto de 2024, cuando se situaba en -15,3%.

El detalle de la encuesta evidencia un deterioro tanto en la percepción de las condiciones presentes como en la evaluación del futuro económico. La pregunta con la mayor caída intermensual fue: “¿Cree usted que este es un buen momento o un mal momento para que la gente compre muebles, nevera, lavadora, televisor y cosas como esas?”, cuyo balance pasó de 8,2% en julio a -11,3% en agosto. De manera similar, la expectativa sobre la evolución económica en los próximos 12 meses registró un retroceso marcado, al pasar de -0,8% en julio a -17,2% en agosto. Estos resultados reflejan un deterioro en la percepción de los hogares, tanto en lo referente a la coyuntura económica actual como a las perspectivas futuras, probablemente asociado a la persistencia de presiones inflacionarias y a la incertidumbre en torno al panorama político.

Gráfico 1. Resultados de encuesta de Opinión del Consumidor



Fuente: Fedesarrollo. Cálculos Corficolombiana.

15 de septiembre de 2025

Por nivel socioeconómico, la confianza del consumidor disminuyó en los estratos medio y bajo, mientras que en el nivel alto se observó una leve mejora, aunque aún en terreno marcadamente negativo. En cuanto a resultados regionales, el ICC se redujo en Bogotá, Cali, Barranquilla y Bucaramanga, mientras que Medellín registró una ligera recuperación, sin lograr salir de terreno negativo. Finalmente, la disposición a comprar vivienda aumentó 1,5 p.p. frente a julio y se ubicó 15,4 p.p. por encima de lo observado un año atrás, lo que constituye uno de los pocos elementos de mejora en el balance general de la encuesta.

15 de septiembre 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. (8 - 14 septiembre)	8,75%	8,75%	0,0	8,82%	9,25%	9,85%
DTF T.A. (8 - 14 septiembre)	8,30%	8,30%	0,0	8,36%	8,75%	8,30%
IBR E.A. overnight	9,25%	9,25%	0,1	9,25%	9,51%	10,75%
IBR E.A. a un mes	9,24%	9,25%	-0,5	9,18%	9,47%	10,67%
TES - Feb 2033	11,16%	11,56%	-40,0	11,55%	11,56%	9,62%
Tesoros 10 años	4,07%	4,07%	-0,7	4,24%	4,53%	4,53%
Global Brasil Mar 2034	5,71%	5,71%	0,0	6,26%	6,26%	6,18%
SOFR	4,41%	4,41%	0,0	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	773,92	1,42%	-0,39%	13,48%	4,39%
COLCAP	1845,61	-0,93%	1,17%	33,78%	39,79%
COLEQTY	1278,13	-0,50%	1,26%	21,44%	29,73%
Cambiario – TRM	3903,18	-2,20%	-9,37%	-11,66%	-8,77%
Acciones EEUU - Dow Jones	45834,22	0,95%	3,09%	7,66%	11,53%

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

15 de septiembre de 2025

Calendario económico

Estados Unidos

Fecha	US	hora	Información	Período	Esperado	Anterior
Martes 16	US	7:30	Ventas minoristas excluyendo vehículos (m/m)	Ago		0,30%
Martes 16	US	7:30	Ventas minoristas (m/m)	Ago	0,20%	0,50%
Martes 16	US	7:30	Ventas minoristas (a/a)	Ago		3,92%
Martes 16	US	8:15	Producción industrial (m/m)	Ago	-0,10%	-0,10%
Martes 16	US	8:15	Producción industrial (a/a)	Ago		1,43%
Miércoles 17	US	13:00	Decisión de política monetaria	Sep	4,25%	4,50%
Miércoles 17	US	13:00	Actualización proyecciones macro (dotplot FED)			
Jueves 18	US	7:30	Nuevas peticiones de subsidio por desempleo		240K	263K

 Fuente: LSEG
Workspace

Euro zona

Fecha	EZ	hora	Información	Período	Esperado	Anterior
Lunes 15	EZ	4:00	Balanza Comercial	Jul		7,0B
Martes 16	EZ	4:00	Producción industrial (m/m)	Jul	0,50%	-1,30%
Martes 16	EZ	4:00	Producción industrial (a/a)	Jul		0,20%
Martes 16	EZ	4:00	Índice de sentimiento económico			
Miércoles 17	EZ	4:00	IPC Núcleo (a/a)	Ago	2,30%	2,30%
Miércoles 17	EZ	4:00	IPC Núcleo (m/m)	Ago	0,30%	-0,20%
Miércoles 17	EZ	4:00	IPC (a/a)	Ago	2,10%	2,00%
Miércoles 17	EZ	4:00	IPC (m/m)	Ago	0,20%	0,00%
Jueves 18	EZ	3:00	Cuenta Corriente	Jul		35,8B

Fuente: LSEG Workspace

Colombia

Fecha	CO	hora	Información	Período	Esperado	Anterior
Lunes 15	CO		Fecha límite aprobación del monto del PGN en el Congreso			
Lunes 15	CO		Fecha límite de posible anuncio descertificación			
Martes 16	CO	10:00	Producción industrial (a/a)	Jul		2,20%
Martes 16	CO	10:00	Ventas minoristas (a/a)	Jul		10,10%
Martes 16	CO	10:00	Subasta de TES de corto plazo por \$900 mil millones			
Miércoles 17	CO	10:00	Subasta de TES UVR de largo plazo por \$400 mil millones			
Miércoles 17	CO	11:00	Encuesta de Opinión Financiera (Fedesarrollo)	Sep		
Jueves 18	CO	11:00	ISE (a/a)	Jul		2,94%

 Fuente: LSEG
Workspace

15 de septiembre de 2025

Reino Unido

Fecha	UK	hora	Información	Período	Esperado	Anterior
Martes 16	UK	1:00	Tasa de desempleo	Jul	4,7%	4,7%
Miércoles 17	UK	1:00	IPC Núcleo (a/a)	Ago	3,7%	3,8%
Miércoles 17	UK	1:00	IPC Núcleo (m/m)	Ago		0,2%
Miércoles 17	UK	1:00	IPC (a/a)	Ago	3,9%	3,8%
Miércoles 17	UK	1:00	IPC (m/m)	Ago	0,3%	0,1%
Jueves 18	UK	0,25	Decisión de política monetaria (BoE)	Sep	4,0%	4,0%
Jueves 18	UK	0,75	Confianza del consumidor	Sep	-18	-17
Viernes 19	UK	1:00	Ventas minoristas excluyendo vehículos (m/m)	Ago		0,5%
Viernes 19	UK	1:00	Ventas minoristas (m/m)	Ago		0,6%
Viernes 19	UK	1:00	Ventas minoristas (a/a)	Ago		1,1%

 Fuente: LSEG
Workspace

Japón

Fecha	JP	hora	Información	Período	Esperado	Anterior
Martes 16	JP	18:50	Exportaciones (a/a)	Ago	-1,90%	-2,60%
Martes 16	JP	18:50	Importaciones (a/a)	Ago	-4,20%	-7,50%
Martes 16	JP	18:50	Balanza Comercial	Ago	-513,6B	-117,5B
Jueves 18	JP	18:30	IPC Núcleo (a/a)	Ago	2,70%	3,10%
Jueves 18	JP	18:30	IPC (a/a)	Ago		3,10%
Jueves 18	JP	18:30	IPC (m/m)	Ago		0,10%
Jueves 18	JP	22:00	Decisión de política monetaria (BoJ)			0,50%

 Fuente: LSEG
Workspace

Brasil

Fecha	BR	hora	Información	Período	Esperado	Anterior
Lunes 15	BR	7:00	Índice de actividad económica	Jul		-0,10%
Martes 16	BR	7:00	Tasa de desempleo	Jul		5,80%
Miércoles 17	BR	16:30	Decisión de política monetaria			15,00%

 Fuente: LSEG
Workspace

Perú

Fecha	PE	hora	Información	Período	Esperado	Anterior
Lunes 15	PE	10:00	Tasa de desempleo	Ago		6,10%
Lunes 15	PE	11:00	Índice de actividad económica (a/a)	Jul		4,52%

 Fuente: LSEG
Workspace

15 de septiembre 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	10,5	10
Precios					
Inflación, fin de año (%)	5,6	13,1	9,3	5,0	5,0
Inflación, promedio anual (%)	3,5	10,2	11,8	6,6	5,0
Tasas de Interés					
Tasa de interés de política monetaria, fin de año (%)	3,00	12,00	13,00	9,25	9,0
DTF E.A., fin de año (%)	3,21	13,70	12,69	9,04	8,40
TES TF 2 años (Tasa, %)	6,36	12,12	9,35	8,1	8,8
TES TF 10 años (Tasa, %)	8,38	13,25	10,02	10,9	12,1
Finanzas Públicas					
Balance fiscal total Gobierno Nacional Central (GNC) (% PIB)	-7,1	-5,3	-4,3	-5,6	-7,5
Balance fiscal primario GNC (% PIB)	-3,7	-1,0	-0,4	-0,9	-2,6
Deuda Neta GNC (% PIB)	63,0	57,6	53,4	59,3	61,5
Sector Externo					
Tasa de cambio, fin de año (COP/USD)	4.070	4.850	3.875	4.379	4.030
Tasa de cambio, promedio anual (COP/USD)	3.768	4.278	4.352	4.110	4.113
Cuenta corriente de la balanza de pagos (% PIB)	-5,6	-6,1	-2,5	1,8	2,3
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

Juan Andrés Novoa Villarreal

Estudiante en práctica

(+57-601) 3538787 Ext. 70495

juan.novoa@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

Luisa Fernanda Ovalle Arias

Analista Junior de Sectores
y Sostenibilidad

(+57-601) 3538787 Ext. 70495

luisa.ovalle@corfi.com

15 de septiembre 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.