



Actualización de Proyecciones Sectoriales

Abril 2025

Dirección de Investigaciones Económicas, Sectoriales y de Mercado

VO2max y crecimiento potencial en Colombia

La economía colombiana ha perdido condición aeróbica y la mayoría de los sectores aún se encuentran en proceso de recuperación

En la literatura, es común evaluar el desempeño de una economía a la luz de su crecimiento potencial. Esta, entendida como la tasa máxima de expansión del PIB, que supone la utilización plena de los factores productivos y que se puede lograr de manera sostenible, sin generar desequilibrios económicos (principalmente, presiones inflacionarias). En el deporte, el VO2max es el consumo máximo de oxígeno que una persona puede utilizar durante ejercicio físico extremo, sin desfallecer. Este se considera un indicador clave de la capacidad cardiovascular y la resistencia aeróbica de cualquier atleta.

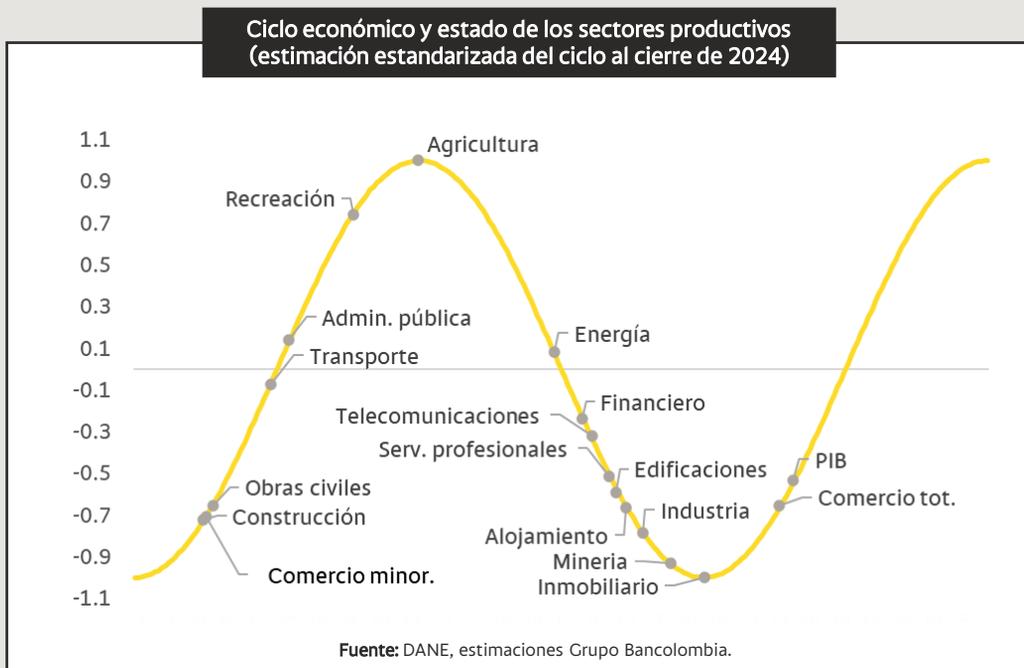
Si bien la capacidad instalada de las economías (también la capacidad aeróbica de las personas) está en buena medida determinada por su estructura e historia (factor hereditario), existen políticas (y actividades) que pueden ayudar a incrementar el VO2max (escalar, correr, ahorrar, invertir). En otras palabras, es una condición a la que se le puede trabajar con esfuerzo, disciplina y guía adecuada.

De acuerdo con nuestro cálculo más reciente, el crecimiento potencial de la economía colombiana se contrajo cerca de 40 pbs luego de la pandemia, hacia el 2,6% actual. Dicha variación, además coincide con nuestro estimativo de crecimiento para este 2025; nada extraordinario, pero un paso en la dirección correcta.

Esta pérdida de VO2max que dejó la pospandemia representa un significativo reto para la política económica hacia adelante; toda vez que la capacidad de absorción de la demanda es menor, resultando en dificultades para el cierre de brechas sociales y generación de empleo.

Por otra parte, el ejercicio econométrico de PIB potencial nos permite determinar en qué parte del ciclo se encuentran los sectores económicos (ver gráfico). Con corte a 2024, se observa cómo la mayoría (cerca de un 42%) de sectores por el lado de la oferta, se encuentran atravesando una etapa retardadora del ciclo. En contraste, agricultura, administración pública, transporte y recreación son los sectores que gozan de mayor dinamismo. Además, anotar que el único macro sector que aumentó su capacidad de crecimiento después de la pandemia fue, precisamente, el de entretenimiento.

Es importante señalar que este análisis no considera los factores que explican en qué parte del ciclo se ubican, sino que más bien consideran el desempeño histórico y tendencia de retorno a la media. No obstante, al menos desde la narrativa, dichos resultados parecen guardar congruencia respecto a los desafíos externos (bajo crecimiento, cadenas globales, volatilidad) y riesgos idiosincráticos (alta inflación, costo de financiamiento, riesgo fiscal) que aún prevalecen.



En ruta hacia la reactivación sectorial

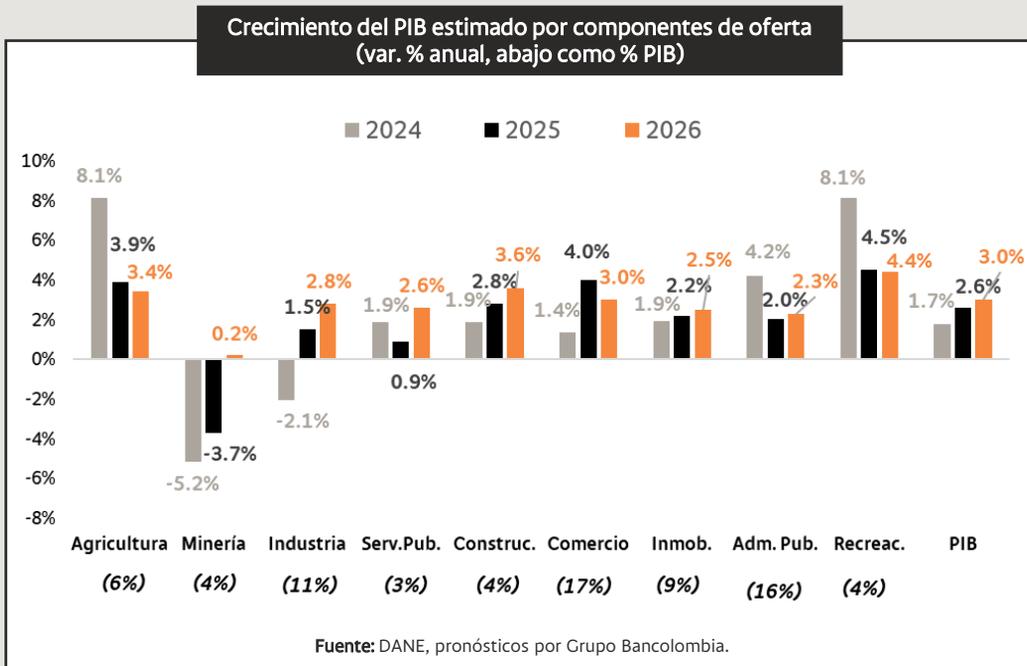
Esta continuaría liderada por agroindustria, comercio y entretenimiento y apalancada por la buena dinámica de la cartera

Este documento detalla la visión actualizada del desempeño sectorial previsto para 2025-2026 y es el resultado de realizar el seguimiento juicioso (cuantitativo y cualitativo) a más de 108 subsectores de nuestra economía. A continuación, algunos de los principales mensajes:

- **Agro:** Después de liderar en 2024 una expansión de 8,1%, anticipamos que el PIB del sector agropecuario crezca un 3,9% real anual este 2025. Esta proyección estimada, aunque inferior a la pasada, se ubica por encima del valor proyectado para la economía en su conjunto (2,6%) y denota el favorable desempeño para sectores como el café, palma africana y caña de azúcar.
- **Consumo:** El consumo de los hogares seguirá guiando a la economía en su recuperación. El gasto de los hogares, que alcanzó una participación históricamente elevada en el PIB total (76% al cierre de 2024) podría mantener niveles similares. De alguna manera, se ha convertido en el GPS de la economía y augura un favorable 2025, dada la resiliencia del mercado laboral y de ingresos de los hogares (por ejemplo, remesas).
- **Comercio y servicios:** Las preferencias por servicios de los hogares han favorecido el gasto en recreación y cultura, pero el sorpresivo impulso en el comercio de

bienes del cierre de 2024 nos lleva observar señales sólidas de reactivación en 2025.

- **Vivienda:** Este año, podrían materializar ventas cercanas a las 165.000 unidades, un crecimiento del 11% frente a 2024. En contraste, en materia de iniciaciones, se proyecta una caída hacia las 127.000 unidades (contracción del 9% anual) y que denota los retos que aún enfrenta el sector para tomar tracción.
- **Recursos Naturales:** Los bajos precios del petróleo, sumado a los desafíos en seguridad, traerían impactos a la producción petrolera, llegando este año a niveles de 749 mil bpd, una disminución del -3% frente a 2024.
- **Sistema financiero:** Anticipamos un panorama favorable para los establecimientos de crédito con una expansión moderada de la cartera de crédito (1,7% real) y una mejora en la calidad de cartera, impulsada en buena medida por el segmento de consumo.
- **Gobierno:** La expansión de la actividad de la administración pública, defensa, salud y educación se verá limitada por los retos que prevalecen sobre las finanzas del Gobierno Nacional y la necesidad de prudencia en las decisiones de gasto.



Contenido

<u>Agroindustria</u>	5
<u>Comercio y consumo</u>	9
<u>Construcción e inmobiliario</u>	12
<u>Energía</u>	17
<u>Turismo y entretenimiento</u>	19
<u>Infraestructura</u>	22
<u>Recursos naturales</u>	24
<u>Salud, educación y gobierno</u>	27
<u>Sector financiero</u>	31
<u>Telecomunicaciones</u>	37

Agroindustria

Jhon Fredy Escobar
Gerente Investigaciones
Agroindustria
jhescoba@bancolombia.com.co

Oscar Roper Roper
Analista Sector Agroindustria
oropero@bancolombia.com.co

Daniel Jiménez
Analista Sector Agroindustria
dajimen@bancolombia.com.co

Santiago Gómez
Asistente Sector Agroindustria
sgmonsa@bancolombia.com.co

1.

En 2024, el PIB del agro le ganó la carrera al resto de los sectores de la economía.

2.

2025 llega con un impulso en la demanda local, pero con importantes retos para el comercio internacional.

Para una agroindustria conectada con el mundo, 2025 es un año de mayor incertidumbre

Sector agropecuario

2025 llega con un impulso en la demanda local, pero con importantes retos para el comercio internacional

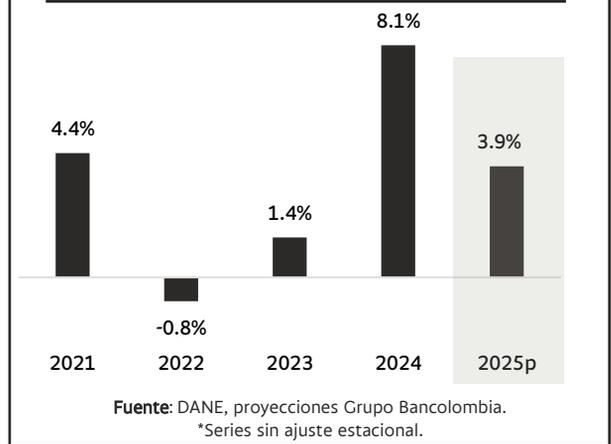
El agro lideró en crecimiento del PIB en 2024. En 4T24, el agro tuvo una variación anual del PIB real del 6,5%, consolidándose como el sector de mayor crecimiento en el año completo con 8,1%. Este crecimiento fue impulsado principalmente por el café, que aumentó 22,5%, seguido de la ganadería con 5,6% y los cultivos diferentes al café con 8,3%. Para mayor detalle puede visitar nuestra última [Radiografía del agro](#), y consultar todos nuestros reportes en el [sitio web](#) de Capital Inteligente Bancolombia.

Para 2025 se espera un crecimiento más modesto. Una proyección de crecimiento del PIB real del sector agropecuario del 3,9% puede verse baja a la luz de los resultados de 2024, pero, aun así, supera la proyección para el total de la economía (2,6%). Por un lado, el café, aunque todavía tiene espacio de crecimiento, va llegando a una cosecha similar a la de 2019 (14,8 mn de sacos), año a partir del cual el clima fue el peor enemigo del caficultor. De otro lado, lo que viene sucediendo en cuanto a los aranceles a la exportación y la incertidumbre sobre la economía de EE.UU. es un tema que pudiera llegar a tener implicaciones en otros cultivos diferentes al café. Como factor alcista, pensando en la producción agrícola y pecuaria enfocada en el mercado local, este año empieza a mostrar señales concretas de una mejoría en la industria de alimentos procesados.

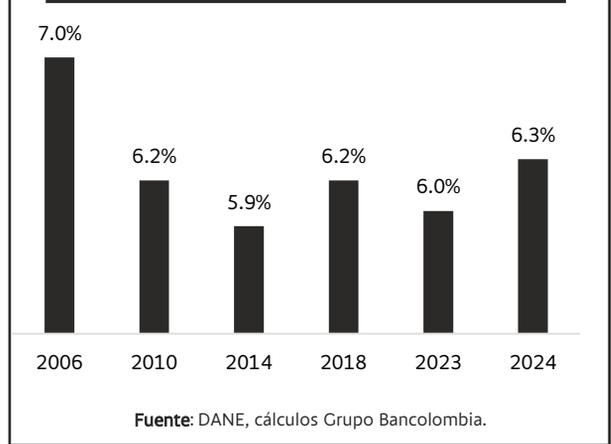
Los aranceles de EE.UU. no están escritos en piedra. Actualmente, el arancel para Colombia es del 10%, similar al de otros países, excepto México y Canadá, que tienen acceso libre de arancel para la mayoría de los productos agrícolas, gracias a su tratado de libre comercio con EE.UU. Para China, por su lado, el arancel ha estado alrededor de valores superiores al 100%. Sin embargo, estos no están escritos en piedra. Actualmente, hay un lobby intenso de gremios del comercio minorista en EE.UU. tratando de negociar la eliminación de los aranceles para productos que EE.UU. no tiene capacidad de producir, como el café, y muchas de las frutas y verduras. Todo este escenario podría cambiar de la noche a la mañana.

Aranceles obligan a tomar decisiones estratégicas. La implementación de estos aranceles genera la necesidad de tomar decisiones en coordinación con el importador en EE.UU.: cómo repartir el arancel entre el exportador e importador, definir cuánto trasladar al consumidor final en el precio de venta; qué hacer con las negociaciones o contratos existentes, hacia dónde redirigir el producto si fuese necesario, entre otras. Además, está el reto de la exigencia de liquidez para pagar a la aduana, en la importación, un impuesto que no existía.

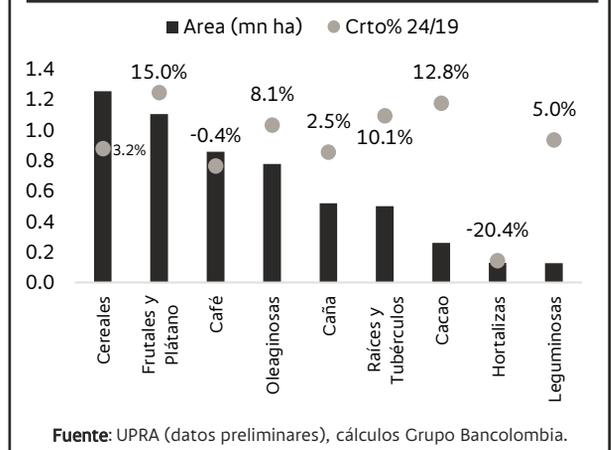
Crecimiento y proyección PIB agro (var. % real anual)



Participación PIB real agro (% del PIB total)



Área sembrada por cultivo y crecimiento 2024/19 (mn hectáreas, %)



Sectores agroexportadores

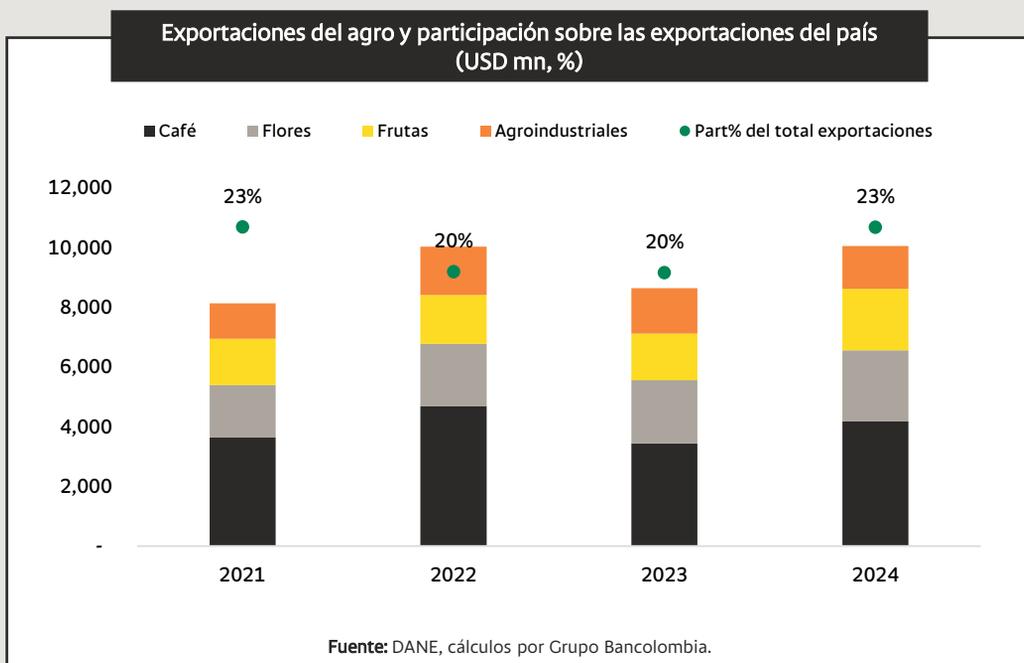
Las exportaciones del agro siguen acaparando los titulares de prensa

La caficultura colombiana, bien posicionada para capitalizar el auge de los precios. El inicio de 2025, y las expectativas para el resto del año, pintan un panorama positivo para la caficultura. Las exportaciones a febrero crecen 89% en USD respecto a 2024, no solo por los altos precios, sino por un incremento en volumen del 25%. A pesar de que durante las últimas semanas el precio corrigió a la baja, los fundamentales y las expectativas de los analistas apuntan a que podría encontrar una resistencia alrededor de los USD3/lb ([Panorama del Sector Caficultor](#)).

Pese a la dependencia de EE.UU., el sector floricultor podría encontrar soluciones rápidas a la imposición de nuevos aranceles. De todos los cultivos agroexportables, las flores son las que mayor dependencia tienen de ese país (80%). En los últimos cuatro años las exportaciones han crecido a una tasa anual del 14%, impulsadas tanto por el aumento en volúmenes como por un crecimiento en precios cercano al 6%, con variaciones que en algunos años han superado la inflación en EE.UU. Este dinamismo ha estado liderado por las rosas y los *bouquets*, que concentran la mayor demanda. La cercana relación entre los exportadores de flores de Colombia y los supermercados en EE.UU., en un negocio que viene creciendo de manera importante para ambas partes, debería permitir que se tomen decisiones de manera ágil para no afectar el envío de las flores.

El banano y el aguacate también se destacaron por su ritmo de crecimiento. Según Augura, las exportaciones de banano crecieron 4% en volumen, principalmente por una mejora en la región de Urabá. En el caso del aguacate, el crecimiento fue más significativo, con un aumento del 20,8% en volumen exportado. Un factor relevante en ambos casos fue el diferencial de precio que ofreció el mercado estadounidense. El precio promedio para las exportaciones hacia EE.UU. fue 21,3% superior al de la UE en aguacate, mientras que, en banano, este mismo diferencial fue cercano al 10%. Esto podría ayudar a los exportadores enfocados en EE.UU. para seguir creciendo en ese mercado.

El clima es un factor a favor este año. Los aranceles impuestos a Colombia, y en mayor medida lo que pueda suceder con la economía de EE.UU., son factores que podrían tener alguna afectación en las exportaciones del agro, que vienen con una muy buena dinámica. Del otro lado, que venía siendo uno de los mayores retos en los años recientes, ofrece un panorama muy alentador. La más reciente expectativa climática proyectada por el NOAA muestra una alta probabilidad de un clima neutral, es decir, no habría El Niño o La Niña este año.



Cadenas pecuarias

La mejora en el consumo en 2025 impulsará los sectores pecuarios

La caída en las ventas reales de la industria láctea va llegando a su fin. Desde diciembre de 2022, el consumo de lácteos venía cayendo. En 2024, esta contracción se moderó gracias a la reducción en los precios al consumidor, y en 2025, en el acumulado a febrero, la industria láctea muestra un crecimiento real del 4,7%. Esta mejora se explica, en parte, por una reducción del 12% en el precio con bonificaciones voluntarias pagado al ganadero el año pasado, lo que ayudó a contener la inflación en el sector. Se espera que el acopio, ayudado por el clima, aumente, y que la industria siga con el objetivo de fortalecer la capacidad de pulverización para aprovechar mercados externos. Más sobre el sector: [Panorama de la Cadena de la Leche](#).

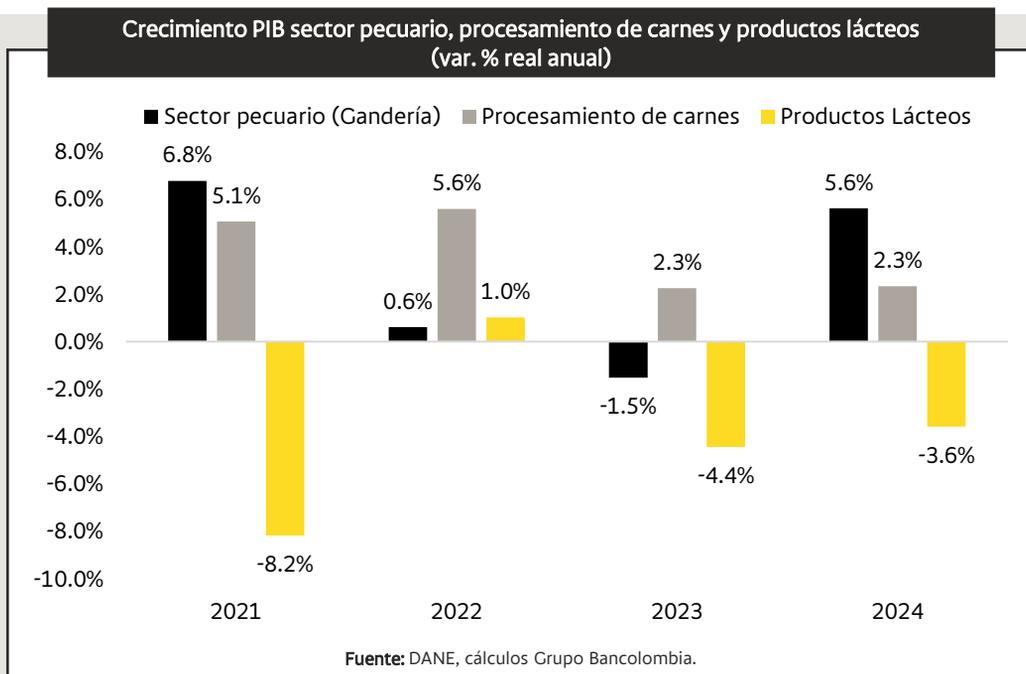
La ganadería bovina productora de carne mantiene un buen desempeño. A pesar de que se ha observado un reemplazo de la carne de res por otras fuentes de proteína, la producción, medida a través del sacrificio, creció un 4,5% en 2024. Esta dinámica se aceleró al inicio de 2025, con un crecimiento del 10,2% a febrero. En línea con esta tendencia, proyectamos un aumento en la producción del 2,9% para el cierre de 2025.

La porcicultura ha mostrado un crecimiento sostenido en los últimos seis años. En 2024, la carne de cerdo alcanzó una producción récord de 608.751 toneladas, un crecimiento de 7,8%. Para 2025 proyectamos que se mantenga la misma senda de crecimiento con un 7,4%, gracias a las inversiones que se vienen haciendo en aumento del pie de cría. Además, las cifras muestran una respuesta positiva del

consumidor, y hacen pensar que podría venirse presentando una mayor sustitución de carne de res por cerdo, debido a que presenta un precio más competitivo.

La producción de carne de pollo mostró un crecimiento moderado en 2024. La producción de pollo en 2024 creció 0,3%, pero, a febrero de este año, se aceleró con un aumento del 9,4%. Además, mientras el precio del kilogramo de pollo en canal creció 0,4% el año pasado, a febrero de este año aumentó 13,4% frente al mismo periodo de 2024. Proyectamos que la producción de pollo en 2025 se recupere con mayor fuerza, alcanzando un crecimiento del 2,7%, en línea con las expectativas de aumento en el consumo de los hogares.

Para 2025, esperamos que el sector de huevo de mesa mantenga un fuerte crecimiento. Con un aumento de la producción en 2024 del 6,9%, el precio del huevo (tamaño AA) cayó 18%. Esta tendencia continuó a inicios de 2025, con una corrección adicional en precio del 13,4% entre enero y febrero. A pesar de ello, el sector mantiene un balance positivo, impulsado por la alta demanda y una caída del 19% en los costos de producción. Para 2025, se proyecta un crecimiento del 6,4% en la producción. Esta proyección se sustenta en el aumento del 9,8% en el encasamiento acumulado a septiembre de 2024 y la fortaleza del consumo.



Comercio y Consumo

Paolo Betancur Montoya
Gerente Sector Comercio y Servicios
pabetanc@bancolombia.com.co

Laura Natalia Capacho Camacho
Analista Consumo y Comercio
lcapacho@bancolombia.com.co

Diego Sáenz Cubillos
Analista Automotriz y Servicios
disaenz@bancolombia.com.co

María José Bustamante Crajales
Analista de Datos
mabustam@bancolombia.com.co

1.

El consumo de los hogares seguirá siendo el *GPS* que guía el desempeño de la economía.

2.

El comercio experimentaría una reactivación en 2025, tras un sorpresivo cierre en 2024.

Señales de solidez y recuperación en 2025

Consumo de los hogares

El GPS que seguirá guiando el entendimiento de la economía

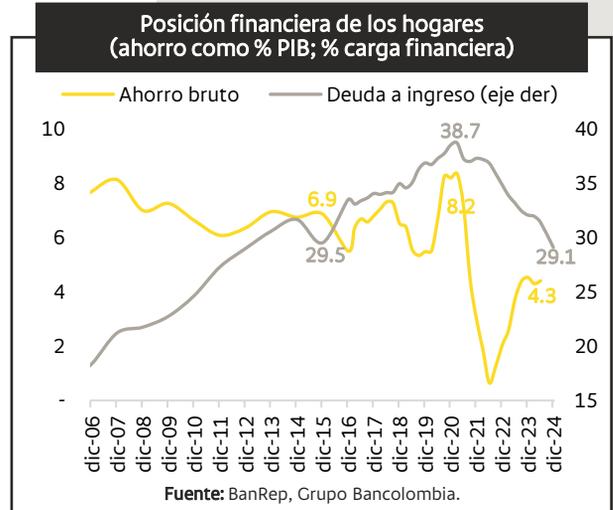
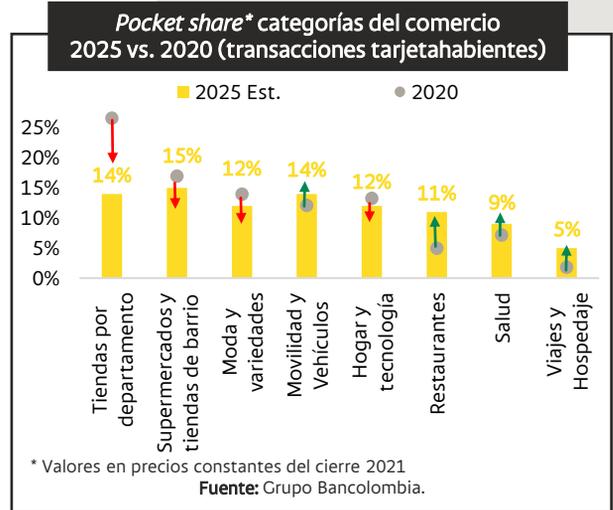
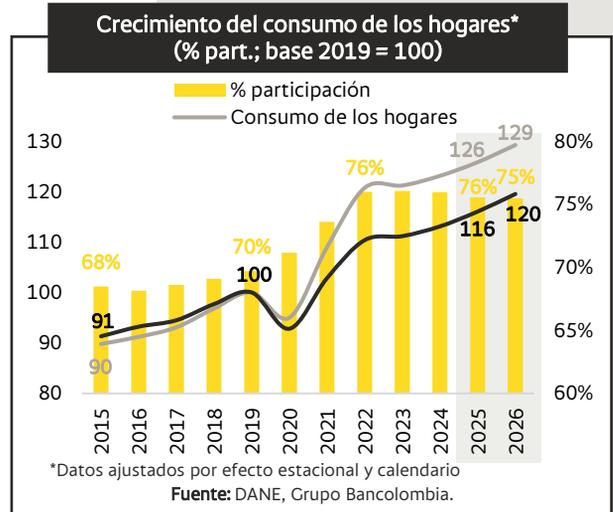
El consumo de los hogares ha trazado la ruta del desempeño reciente del PIB. Como lo anticipamos, el gasto de los hogares mantuvo su participación en el PIB en máximos históricos, alcanzando 76% al cierre de 2024, frente al promedio de los últimos 20 años: 70%. Esto lo convierte en el principal motor para entender el crecimiento del PIB. **En 2025 seguiremos la misma senda**, ya que estimamos que la participación se mantenga en niveles similares y el consumo de los hogares crecerá cerca de 2,2%. La continuidad en los recortes de tasa de interés, una menor inflación y un mercado laboral resiliente impulsarían las decisiones de gasto.

La preferencia entre bienes y servicios mantiene una división casi estable, pero cada vez más inclinada por servicios. Si bien las categorías han venido mostrando ajustes en las preferencias de los hogares –por hábitos de consumo, precios o incertidumbre–, el gasto en servicios sigue liderando: representa 57,6% vs. 56,1% los últimos seis años, y los bienes 42,6% vs. 43,6%.

Los giros a favor de los servicios transforman el *pocket share*. Como expusimos en la [Guía sectorial 2025](#), “cuatro categorías ganan y cuatro pierden relevancia en el bolsillo de los hogares”, donde desatacamos el gran avance de recreación y cultura. Los nuevos hábitos de consumo han impactado las compras en las diferentes categorías de comercio, donde tiendas por departamento, hogar y tecnología y moda y variedades han perdido interés entre los hogares, en línea con un menor gasto en bienes semidurables. En contraste, el cambio se ha dado hacia un mayor consumo de servicios fuera del hogar, como restaurantes, viajes y hospedajes y recreación, esta última impulsada por espectáculos, apuestas y plataformas de entretenimiento.

Aunque el consumo seguirá siendo el GPS, las movidas de corto o largo plazo definirán la nueva ruta. En ese camino, las decisiones de los hogares estarán marcadas por su disposición a adquirir nueva deuda, destinar recursos para su pago (actualmente la carga financiera de los hogares se encuentra en niveles inferiores a los de 2013) y su nivel de ahorro que, como porcentaje del PIB, se recupera, aunque aún por debajo de niveles históricos (5,7%).

Monitorear el comportamiento de estas decisiones de consumo e inversión de los hogares de largo plazo será clave para determinar cuándo podría darse una recuperación en la compra de bienes durables y semidurables, y para entender si dichas preferencias son cambios transitorios o permanentes.



Comercio: señales de reactivación en 2025

Tras un sorpresivo cierre en 2024

El comercio minorista inicia el año con señales de recuperación. Ventas crecen 8,9% real a febrero, lo que marca un cambio de tono frente a la debilidad en gran parte de 2024. Repunte del 4T24 fue clave, especialmente en autos, informática y artículos del hogar. Así, el sector afronta mejores perspectivas, apoyado en un entorno económico más estable y en la reactivación del consumo.

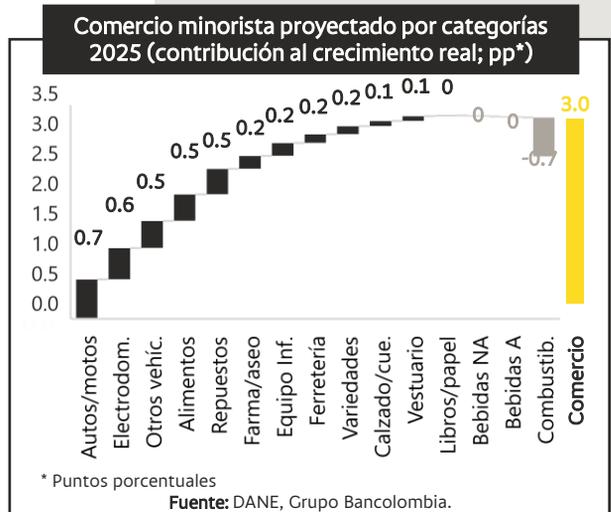
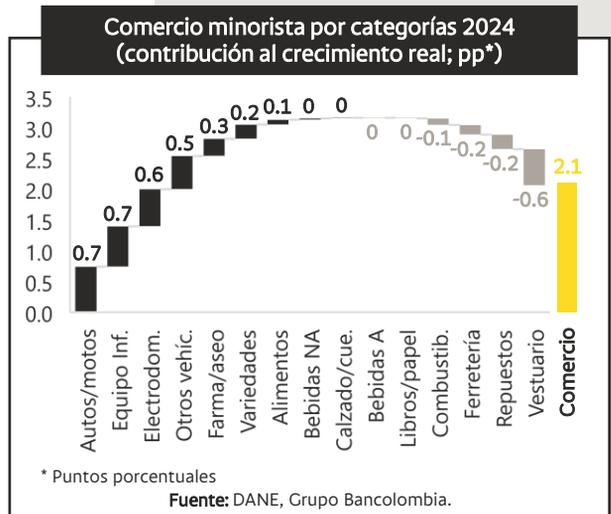
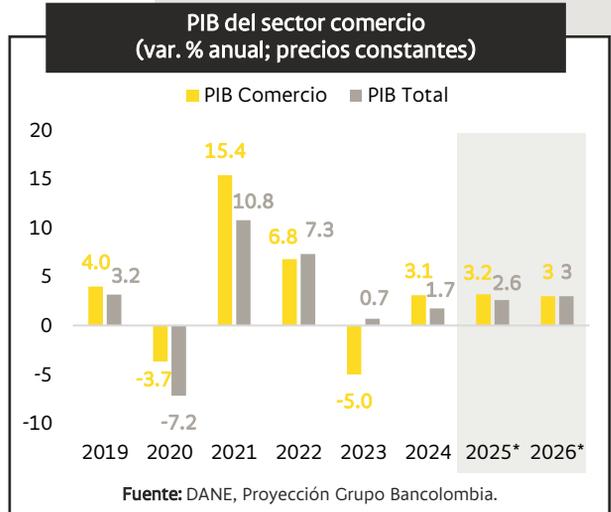
Bienes de primera necesidad mantienen su relevancia, con dinámicas mixtas entre categorías. Alimentos crecen 2,2% real a febrero, reflejando su estabilidad y relevancia. Bebidas alcohólicas y tabaco caen ligeramente (-0,5%) tras un 2024 de estancamiento y bebidas no alcohólicas también retroceden (-4,5%), afectadas por la sensibilidad al precio. Esperamos que alimentos cierren el año con un avance de 2,7%, mientras bebidas no alcohólicas y alcohólicas caerán 1,3% y 0,8%.

Farma limitado por incertidumbre, mientras tocador y aseo mantienen solidez. Ventas reales de farmacéuticos crecen 5,4%, por baja base de comparación. Aseo personal y tocador crecen 5,7% y aseo del hogar 6,2%, guiados por fuerte demanda. Para 2025, el sector crecería 2,8%, con mayor impulso desde tocador y aseo.

Moda se recupera lentamente; electro y muebles consolidan su repunte. El comercio de prendas de vestir y calzado crece 4% y 7,4% real, en un entorno de marcado deterioro. Competencia con plataformas digitales y marcas extranjeras presiona al sector ([aquí](#)). En contraste, electro y muebles crecen 19,3%, impulsados por bajos precios y recuperación en bienes durables. Para 2025, esperamos un avance de 1,2% en vestuario, 4% en calzado y 10,9% en electrodomésticos.

Fuerte dinamismo en sector automotor, pero persisten retos estructurales. Comercio de vehículos crece 20% real, apalancado en baja base de comparación. Se mantendría impulso en 2025 (+8,7%), por mayor demanda y compras anticipadas ante riesgos arancelarios. Recuperación en autos sigue limitada por dependencia de importaciones y presiones en precios ([aquí](#)), mientras motos se benefician de la producción local y una demanda sólida ([aquí](#)).

Avance del comercio en 2025 con bases más sólidas. Ventas reales crecerían 3%, ritmo cercano al PIB del sector. El repunte en bienes durables (electro y vehículos) explicaría más de la mitad del crecimiento anual. Se suma la resiliencia en aseo y tocador, alimentos y artículos del hogar. Estaremos atentos al conflicto comercial entre EE.UU. y China, situación que podría generar presiones en disponibilidad de algunos productos (maquinaria y vehículos) y mayor competencia de otros (moda y variedades) a los comercializadores e industria local.



Construcción e Inmobiliario

Nicolás Pineda Bernal
Gerente Construcción y Recursos
Naturales
nipineda@bancolombia.com.co

Mateo Andrés Rivera Arbeláez
Analista Construcción e
Infraestructura
marivera@bancolombia.com.co

Daniel Cárdenas Carmona
Analista Construcción
daniecar@bancolombia.com.co

1.

Las ventas de vivienda repuntan, pero las iniciaciones siguen estancadas. La falta de subsidios y las tasas altas frenan nuevos proyectos.

2.

Los costos se estabilizan, pero el mercado sigue débil. VIS requiere eficiencia en obra y mejores condiciones de cierre financiero.

Un mejor entorno, pero
aún lejos del potencial

Construcción de edificaciones

La recuperación del sector depende de una mejor articulación entre demanda, subsidios y reactivación de la oferta

El sector de la construcción de vivienda en Colombia se encuentra en una fase de transición, caracterizada por una recuperación paulatina tras varios años de desaceleración. Aunque aún se mantiene por debajo de sus niveles históricos, el mercado empieza a mostrar signos más alentadores, en especial en un contexto donde la construcción continúa siendo un pilar estratégico para el empleo, la actividad económica y el desarrollo urbano. Esta reactivación no puede analizarse únicamente desde los indicadores agregados; también requiere una lectura detallada de las condiciones macroeconómicas, fiscales y sociales que influyen sobre la demanda, la oferta y la ejecución de los proyectos.

Para 2025 y 2026, el entorno seguirá condicionado por factores estructurales que han limitado el desempeño del sector en años recientes. La incertidumbre fiscal y política propia de un año preelectoral, el rezago en los programas de subsidios, los altos costos de construcción (especialmente por mano de obra) y una baja confianza del consumidor son elementos que siguen generando cautela. Sin embargo, se vislumbran elementos que podrían jugar a favor de la reactivación, como un crecimiento económico más dinámico (PIB estimado de 2,6%), una tasa de desempleo controlada, una reducción progresiva en las tasas de interés y una menor carga financiera sobre los hogares. Todo ello podría contribuir a reactivar gradualmente la demanda de vivienda, especialmente en los segmentos medios y VIS.

En este contexto mixto, estimamos que las ventas de vivienda en 2025 llegarán a 165.000 unidades, un crecimiento del 11% frente a 2024. Para 2026, la

proyección asciende a 175.000 unidades. Estas cifras fueron ajustadas frente a nuestra proyección inicial de 183.000 unidades en 2025, ante una ejecución más lenta de lo previsto en materia de subsidios y una oferta que sigue restringida. Aunque los niveles siguen por debajo del potencial del mercado, reflejan una trayectoria positiva que podría consolidarse si se mantienen las condiciones favorables. La contrapartida es que las iniciaciones aún muestran rezago. Para este año esperamos la construcción de 127.000 viviendas, con una caída cercana al 9%, mientras que en 2026 podrían alcanzar las 139.000 unidades. Esta diferencia entre ventas e iniciaciones confirma un patrón que se ha venido acentuando: mientras la demanda empieza a reactivarse, la oferta continúa limitada por la baja disponibilidad de subsidios y la cautela de los constructores frente a nuevos lanzamientos.

El rezago en el componente VIS sigue siendo una de las principales preocupaciones. Tras la suspensión de asignaciones del programa Mi Casa Ya en 2024, debido al agotamiento de los cupos de cobertura, varios entes territoriales activaron sus propios programas. Aunque iniciativas a nivel de gobiernos municipales y departamentales representan esfuerzos valiosos, su alcance es limitado y no reemplaza el efecto que genera una política de alcance nacional. La resolución 202 de 2025, que prioriza subsidios para hogares vulnerables, apunta a una distribución más equitativa, aunque no resuelve el rezago estructural. La demanda real de subsidios sigue superando ampliamente la capacidad fiscal disponible, lo que limita el alcance de la política de vivienda.

Ventas de vivienda totales, VIS y no VIS
Proyección 2025-2026 (unidades)



Iniciaciones de vivienda totales, VIS y no VIS
Proyección 2025-2026 (unidades)



Tasas de interés y subsidios de vivienda

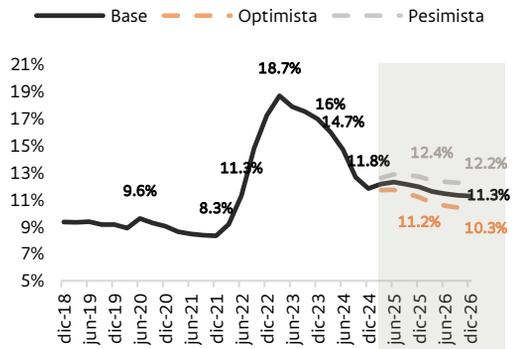
Impulsar la oferta es esencial para evitar desequilibrios en el mercado

El sector financiero ha mostrado compromiso con la reactivación del mercado de vivienda, ajustando tasas y facilitando el acceso al crédito hipotecario. Sin embargo, estos esfuerzos enfrentan un límite estructural dado el contexto fiscal. Desde diciembre de 2024, la tasa de los TES a 10 años se ha ubicado por encima de la hipotecaria, lo que evidencia una mayor percepción de riesgo sobre la deuda pública. Esta señal del mercado encarece el fondeo a largo plazo y restringe el margen para nuevas reducciones, incluso cuando la banca mantiene su disposición a apoyar la demanda. En este entorno, avanzar en mayor estabilidad fiscal será determinante para que el crédito pueda consolidarse como un verdadero motor de recuperación.

Además del crédito, el dinamismo de la inversión privada sigue condicionado por la dificultad para estructurar nuevos proyectos en un entorno incierto. La diferencia creciente entre ventas e iniciaciones refleja un desajuste evidente entre una demanda que empieza a recuperarse y una oferta que aún se mueve con cautela. Muchos constructores priorizan la finalización de obras en curso o la comercialización de inventarios existentes, evitando comprometer recursos en lanzamientos que podrían enfrentar dificultades de financiación o comercialización. Si esta tendencia persiste, podría generar presiones sobre los precios en zonas con baja oferta nueva, limitando el acceso a vivienda y deteriorando las condiciones de mercado en el mediano plazo. Recuperar la confianza en todo el ciclo de inversión, desde el diseño hasta la entrega del proyecto, será fundamental para reactivar la oferta y equilibrar el mercado.

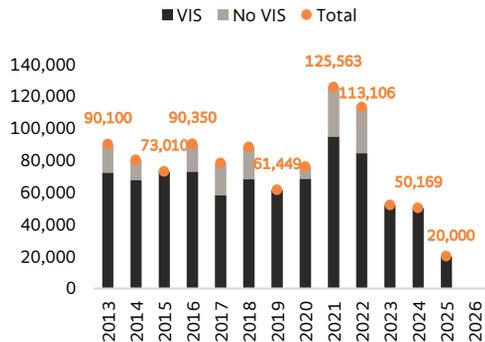
A pesar de los retos, el balance para 2025 y 2026 es más positivo en cuanto a la perspectiva. Las proyecciones de crecimiento del PIB de edificaciones, con aumentos de 2,5% y 1,7%, respectivamente, indican que el sector ha dejado atrás su fase más crítica y empieza a retomar una senda de recuperación. Para consolidar esta tendencia, será necesario fortalecer la articulación entre política macroeconómica, subsidios y mecanismos de financiación más flexibles. Garantizar mayor cobertura y oportunidad en los apoyos a la demanda, mejorar la estabilidad normativa y reducir el costo estructural del financiamiento le permitiría al sector recuperar su capacidad de expansión. Con las condiciones adecuadas, la construcción de vivienda puede volver a ser un motor clave para el crecimiento económico, el cierre de brechas sociales y el desarrollo urbano sostenible del país.

Tasa hipotecaria ponderada para adquisición de vivienda y proyección 2025-2026 (% e.a.)



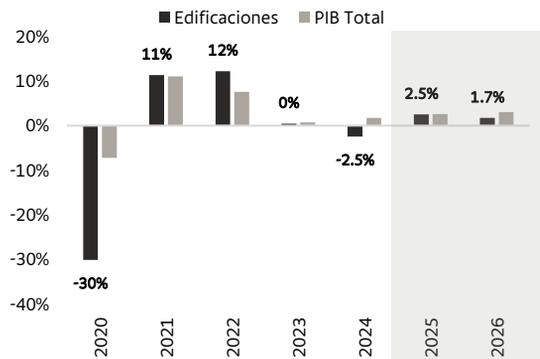
Fuente: Superfinanciera, proyección Grupo Bancolombia.

Subsidios asignados para compra de vivienda y estimación 2025 (unidades)



Fuente: Ministerio de Vivienda, Camacol.

PIB edificaciones y total (var. % anual) y proyección 2025-2026



Fuente: DANE, proyección Grupo Bancolombia.

Materiales construcción

La estabilidad en los precios de materiales será clave para viabilizar proyectos

La evolución de los costos de construcción será decisiva para la viabilidad de nuevos desarrollos en 2025 y 2026, en un entorno marcado por menor área licenciada, mayor selectividad de inversión y presión por optimizar la eficiencia operativa. La estabilización de los precios de materiales observada en 2024 ofrece una base favorable, aunque su sostenibilidad dependerá del comportamiento de materias primas, logística internacional y demanda local, especialmente en segmentos como bodegas y comercio, en proceso de reconfiguración.

En este contexto, estimamos que el índice de costos de la construcción de edificaciones (ICOCED) crecerá 3,2% en 2025 y 3,5% en 2026, en línea con una normalización gradual de insumos clave y una ejecución de obra más eficiente, apalancada en industrialización, estandarización técnica y control de costos.

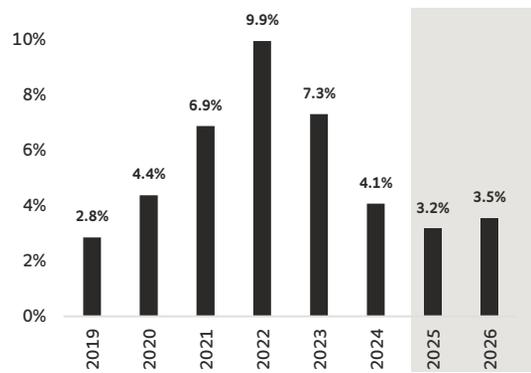
Los materiales de construcción, que explican más del 50% del costo directo, siguen siendo determinantes para contener presiones, especialmente en proyectos VIS, donde la sensibilidad al precio final es alta. La menor inflación en concreto, acero, prefabricados y acabados ha generado un margen de maniobra que podría facilitar nuevas iniciaciones y el cierre financiero de proyectos, incluso en un entorno aún limitado por crédito y capacidad de ahorro de los hogares.

En línea con esta dinámica, los despachos de cemento muestran señales mixtas. Para 2025 estimamos una contracción de 8,4%, reflejando la menor dinámica de iniciaciones y urbanismo. Sin embargo, para 2026 proyectamos un repunte de 8,7%, impulsado por mayor confianza de los desarrolladores, ajustes en subsidios y mejores condiciones de financiamiento.

Aunque el panorama mejora, la demanda de materiales seguirá marcada por la reconfiguración del mercado inmobiliario y la capacidad del sector para adaptarse a nuevos patrones de ocupación. Se anticipa mayor dinamismo en soluciones livianas, remodelaciones y reconversión de espacios, mientras que los insumos tradicionales de obra gris crecerían de forma más contenida, acorde con una expansión neta limitada de área construida.

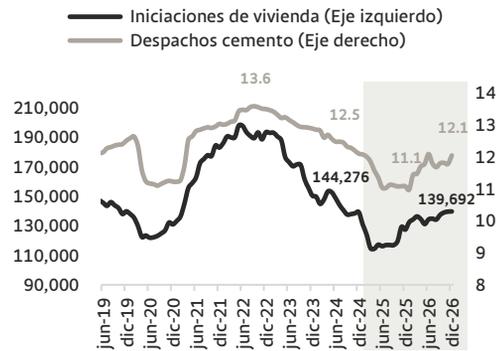
Frente a la coyuntura global de aranceles, los impactos más relevantes se focalizan en las volatilidades de los precios de *commodities* registradas las últimas semanas, como en acero y aluminio. El mayor desafío para los proveedores será mantener una gestión óptima de sus inventarios buscando mitigar los riesgos de mercado.

Índice de costos de construcción de edificaciones (var. % anual)



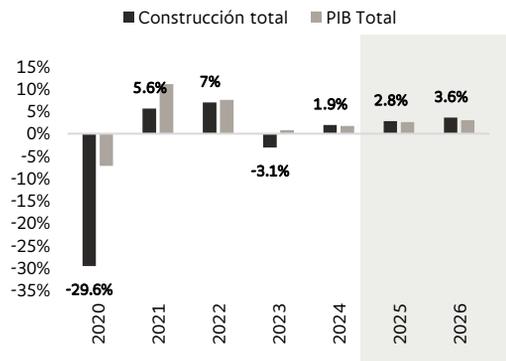
Fuente: DANE, Grupo Bancolombia.

Despachos de cemento (millones toneladas) e iniciaciones de vivienda (unidades)



Fuente: DANE, Grupo Bancolombia.

PIB construcción y total (var. % anual) y proyección 2025-2026



Fuente: DANE, proyección Grupo Bancolombia.

Inmobiliario

Se consolida una etapa de recomposición y menor oferta nueva

Durante los últimos años, el sector inmobiliario ha transitado hacia una fase caracterizada por una menor expansión del inventario y un enfoque más estratégico en la gestión de activos existentes. A diferencia de los ciclos anteriores de crecimiento acelerado, el mercado actual responde con cautela a un entorno marcado por el rezago del consumo, el endurecimiento de las condiciones financieras y el ajuste de la demanda corporativa. En este contexto, la estabilidad en los ingresos por arrendamiento ha sido un pilar clave del desempeño, particularmente en inmuebles bien localizados y con usos definidos.

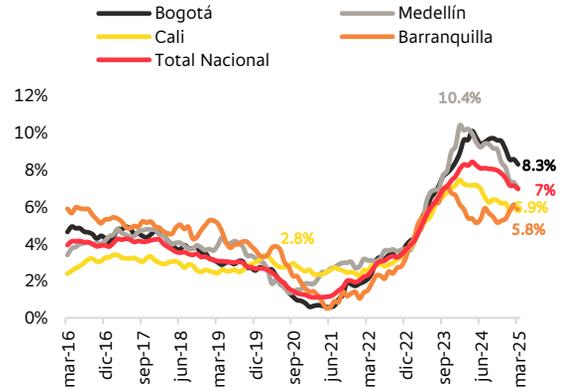
Para 2025 y 2026, proyectamos un crecimiento del PIB inmobiliario de 2,4% y 2,5%, respectivamente, que reflejará una fase de recomposición sustentada en rentas más estables, una presión moderada sobre la oferta nueva y la priorización de estrategias de reconversión, actualización de espacios y reconfiguración de portafolios. La nueva oferta se orientará a formatos más versátiles, con mayor capacidad de adaptación a las tendencias del mercado y una gestión activa del riesgo de vacancia.

La dinámica de licenciamiento refleja una mayor cautela en el desarrollo de nuevos proyectos. En oficinas y bodegas, la disminución del área licenciada responde a mayores niveles de vacancia, márgenes más ajustados e incrementos en los costos de construcción, lo que ha frenado nuevas iniciativas. En el segmento comercial, aunque el ajuste ha sido más moderado, la oferta reciente tiende a concentrarse en espacios más pequeños, flexibles y ubicados en zonas con alto tráfico peatonal, en respuesta a cambios en los hábitos de consumo y a la búsqueda de mayor eficiencia operativa.

En el caso de las bodegas, el panorama es más desafiante. A la desaceleración industrial y la menor actividad logística se suman riesgos externos que generan incertidumbre. La posible reactivación de políticas arancelarias en Estados Unidos y Europa, en el marco de crecientes tensiones comerciales, podría afectar los flujos internacionales de mercancías, impactando la demanda por espacios logísticos. Esto podría traducirse en menores tasas de ocupación, ajustes en los precios de renta y una pausa en decisiones de expansión.

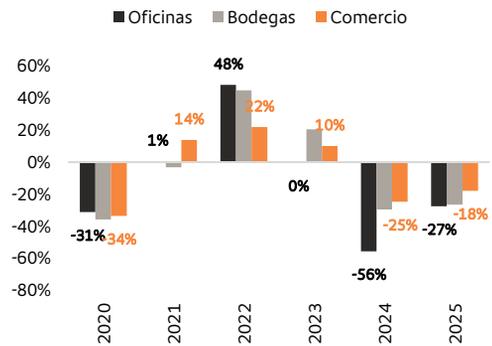
Aunque el entorno presenta desafíos, la demanda estructural por espacios logísticos sigue firme en segmentos como el comercio electrónico y la distribución urbana. Para sostener su desempeño, el sector deberá adaptarse con eficiencia operativa, gestión proactiva de activos y una visión estratégica frente a los riesgos geopolíticos y comerciales.

Índice de precios arriendos total nacional y ciudades de referencia (var. % anual)



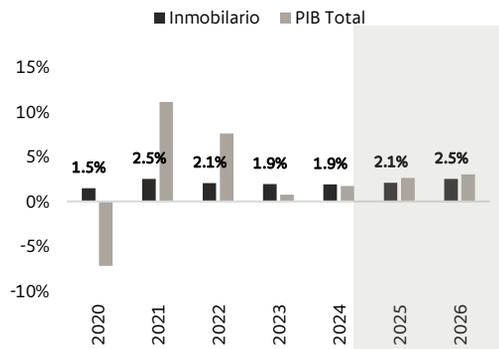
Fuente: DANE, Grupo Bancolombia.

Área (m²) licenciada doce meses para oficinas, bodegas y comercio (var. % anual)



Fuente: DANE, Grupo Bancolombia.

PIB inmobiliario y total (var. % anual) y proyección 2025-2026



Fuente: DANE, proyección Grupo Bancolombia.

Energía

Nicolás Pineda Bernal
Gerente Construcción y Recursos
Naturales
nipineda@bancolombia.com.co

Matthew Diez Aguirre
Especialista Recursos Naturales
matdiez@bancolombia.com.co

1.

En el mediano plazo, se evidencia un crecimiento significativo en la demanda de energía.

2.

Las energías renovables representó el 71,7% de la capacidad a cierre de 2024.

Un sector que afronta retos operacionales y financieros

Energía eléctrica

Se evidencian importantes retos para cubrir una creciente demanda de energía en el mediano plazo

Los modelos climáticos prevén que la fase neutra se mantendrá durante el verano del hemisferio norte, con probabilidad superior al 50% hasta octubre de 2025. A partir de noviembre, aumenta la incertidumbre, con un 43% de probabilidad de continuar en fase neutra y 38% de transición hacia La Niña. Estas condiciones neutrales/La Niña favorecen los embalses, lo cual se debe traducir en mejores condiciones frente el año pasado.

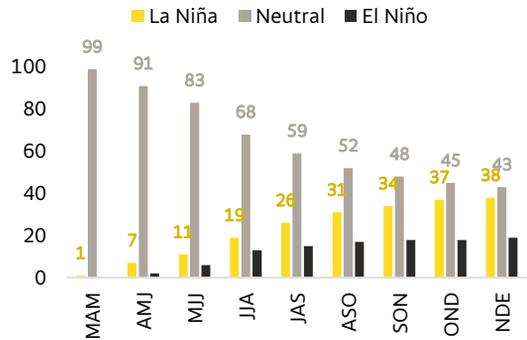
La UPME (Unidad de Planeación Minero Energética) plantea en el escenario medio de demanda de energía un crecimiento compuesto anual del 2,1%, entre 2024-2030, mientras que en el superior se tendría un crecimiento del 3,7% y en el inferior del 0,4%. Los crecimientos esperados van en función del crecimiento poblacional, PIB real y otras variables. Por esta razón, es de vital importancia que el país avance en la construcción de proyectos de generación eléctrica para satisfacer la creciente demanda de energía.

Desde 2000 hasta 2024, la demanda de energía ha aumentado un 2,9% (variación compuesta anual), mientras que la capacidad efectiva neta (CEN) de generación creció 2,1%. Lo anterior, sumado a una alta concentración en capacidad de generación hidroeléctrica, en medio de un contexto de cambio climático que presenta temperaturas cada vez más extremas, son los principales elementos que explican el mayor riesgo de desabastecimiento de energía.

El 61,7% (13.218 MW) de nuestra capacidad efectiva neta de generación de energía eléctrica provino de fuente hidráulica en 2024. La fuente solar ha experimentado un notable crecimiento, pasando de 507 MW en diciembre de 2023 a 1.928 MW en diciembre de 2024 y, según el registro de proyectos de la UPME, debería de llegar a los 7.607 MW en diciembre de 2026. Así, nuestra matriz de generación pasaría del 71,7% en renovables en diciembre de 2024 al 78,1% renovables a cierre de 2026.

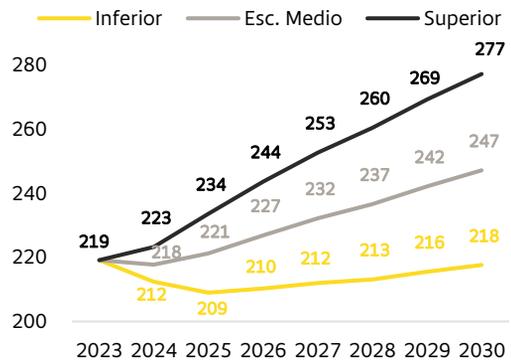
El mayor reto para el sector se focaliza en la crítica situación de liquidez de los [comercializadores de energía](#), por el retraso en los pagos de subsidios del Gobierno, el saldo acumulado de la opción tarifaria y la morosidad de entidades públicas. Aunque deben seguir pagando a otros agentes del sistema, muchos usuarios no pagan, lo que los convierte en el eslabón más vulnerable del sector. En marzo de 2025, la cartera vencida de los comercializadores ascendía a unos COP7 bn, lo que pone en riesgo la estabilidad del sistema eléctrico y exige soluciones urgentes para evitar un "apagón financiero".

% probabilidad de La Niña en los siguientes trimestres móviles



Fuente: NOAA, Grupo Bancolombia.

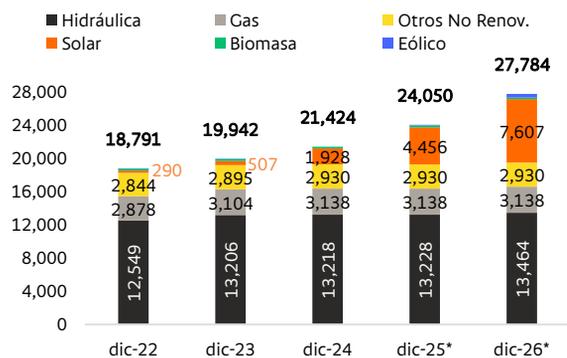
Demanda energía SIN* (GWh-día)



*SIN: Sistema Interconectado Nacional

Fuente: UPME, Grupo Bancolombia.

Evolución capacidad efectiva neta SIN (MW)



*Tomado de registro de proyectos de generación de electricidad UPME 27/02/2025

Fuente: XM y UPME, Grupo Bancolombia.



Turismo y Entretenimiento

Paolo Betancur Montoya
Gerente Sector Comercio y Servicios
pabetanc@bancolombia.com.co

Diego Sáenz Cubillos
Analista Automotriz y Servicios
disaenz@bancolombia.com.co

Laura Natalia Capacho Camacho
Analista Consumo y Comercio
lcapacho@bancolombia.com.co

María José Bustamante Grajales
Analista de Datos
mabustam@bancolombia.com.co

1.

En 2025, la hotelería y el turismo atravesarán ciclos de ajuste y mostrarán señales de recuperación.

2.

El auge del entretenimiento ha dinamizado la economía y sobresale entre los demás sectores.

Un 2025 marcado por ajustes, recuperación y crecimiento

Hotelería y turismo

Entre ciclos de ajuste y señales de recuperación

Sector hotelero enfrentó un año de contrastes. De acuerdo con la Encuesta Mensual de Alojamiento (EMA) del DANE, en 2024 ocupación hotelera promedió 50,9%, una disminución de 1,3 pp frente a 2023.

Algunas regiones evidenciaron un deterioro más marcado. Centro, Llanos-Orinoquía y Antioquia presentaron caídas significativas en ocupación e ingresos. Según el DANE, los ingresos reales del sector decrecieron 3,6% en 2024, destacándose retrocesos en destinos amazónicos, llaneros, Cartagena y Antioquia, afectados por menor demanda interna y ajustes a la baja en tarifas.

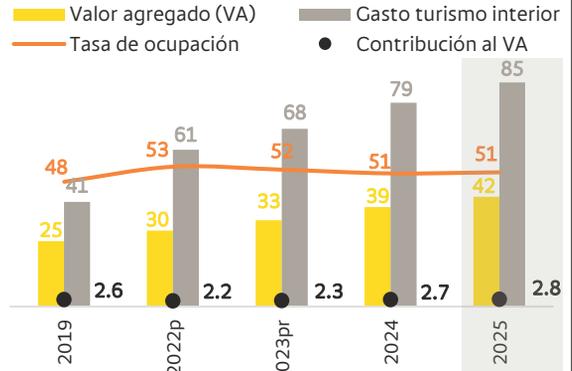
Los patrones de consumo identificados a través de la transaccionalidad de nuestros tarjetahabientes reflejan una migración progresiva hacia esquemas de alojamiento más flexibles, como las viviendas de renta corta. Este segmento mostró un crecimiento acumulado anual del 17% en los últimos cuatro años, según el comportamiento del gasto de nuestros tarjetahabientes.

A pesar del contexto mixto, varias ciudades turísticas mostraron un desempeño destacado. Cartagena registró una ocupación promedio del 66%, con picos entre 60% y 70%, sostenida por un flujo constante de visitantes. Bogotá alcanzó 61%, consolidándose como uno de los destinos con mayor recuperación, con 1,5 millones de turistas internacionales en 2024. Aunque Antioquia presentó una caída del 3% frente a 2023, cerrando en 52%, Medellín evidenció resiliencia como sede de eventos y conciertos. Por su parte, Santa Marta y San Andrés lograron niveles del 63%, con un crecimiento conjunto de ingresos del 10,7%, reflejando una alta demanda en turismo de playa.

La recuperación del consumo de los hogares, proyectada en 2,2% para 2025, junto con un entorno macroeconómico favorable —menor inflación, reducción de tasas de interés y mayor ingreso disponible— plantea un panorama optimista para el sector. En este marco, **se estima la llegada de 7,2 millones de visitantes no residentes al país,** con una ocupación promedio proyectada por encima del 51%.

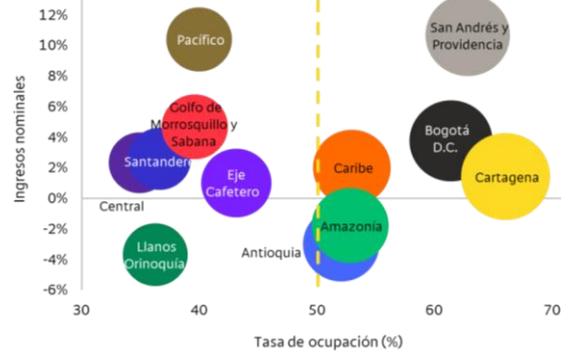
Colombia continúa consolidándose como uno de los destinos más dinámicos en la recuperación turística regional, impulsada por la diversificación de su oferta, la mejora en conectividad y el fortalecimiento del turismo cultural. Sin embargo, persisten desafíos estructurales: la competencia de plataformas de renta corta sigue presionando tarifas y niveles de ocupación. Ante este panorama, el sector deberá adaptarse estratégicamente y fortalecer su propuesta de valor, eficiencia operativa y diferenciación en la experiencia del huésped para preservar su competitividad.

Valor agregado, gasto en turismo interior y tasa de ocupación (COP bn; % contribución)



Fuente: DANE, Proyección Grupo Bancolombia.

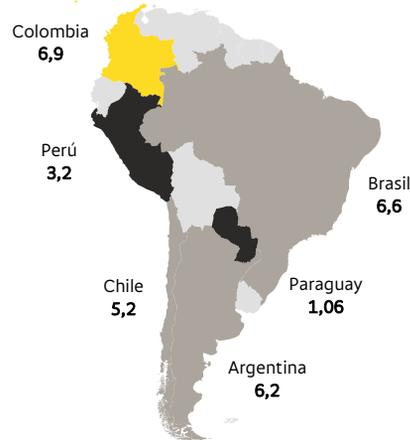
Tasa de ocupación e ingresos nominales regionales (% var. anual 2024)



*Las burbujas representan la participación de la región en la tasa de ocupación hotelera del país.

Fuente: DANE, elaborado por Grupo Bancolombia.

Llegadas de turistas extranjeros a Latinoamérica en 2024 (mn de personas)



Fuente: MinCIT Colombia, Gobierno Brasil, INDEC Argentina, Sernatur Chile, Mincetur Perú, Senatur Paraguay, elaborado por Grupo Bancolombia.

Entretenimiento

El auge del entretenimiento como dinamizador de la economía

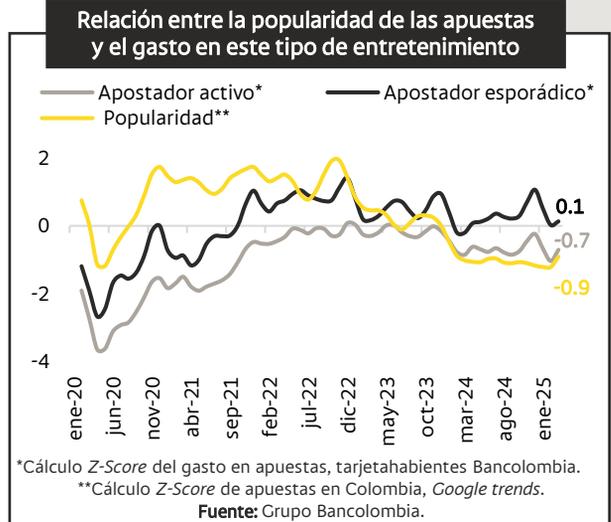
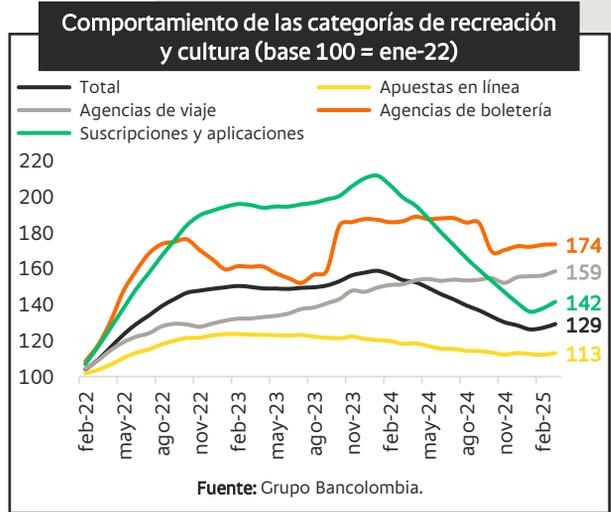
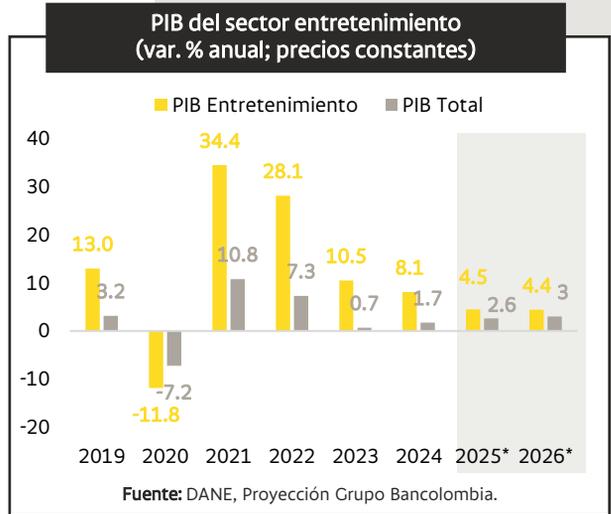
El sector de entretenimiento fue uno de los más dinámicos en 2024, con un crecimiento de 8,1% en su valor agregado, muy por encima del desempeño promedio de la economía, impulsado por el auge de conciertos masivos, festivales culturales, suscripciones y eventos deportivos. El PIB del sector, aunque acumulaba tres años de crecimiento a doble dígito, logro destacarse entre los demás al cierre de 2024.

Este impulso genera valor en múltiples sectores: logística, boletería, transporte, gastronomía, turismo, entre otros. Su cadena de valor activa tanto empleo formal como informal, con un efecto multiplicador significativo. La mayoría de los eventos movilizan flujos de turistas nacionales e internacionales, consolidando la sinergia con el sector hotelero y gastronómico.

El *momentum* de recreación y cultura estuvo acompañado de avance en gasto en suscripciones y aplicaciones. El gasto en suscripciones, aplicaciones y compras a través de plataformas ha mantenido un crecimiento constante, que le permitió consolidarse como una categoría dinámica en nuestra medición de recreación y cultura. Cabe resaltar que su participación es limitada frente a categorías de mayor relevancia como agencias de boletería y apuestas en línea.

Los cambios recientes en la popularidad de las apuestas sugieren una estabilidad en el gasto en este rubro. Según nuestro informe *El juego del gasto: análisis del consumo en apuestas*, este tipo de actividades representó un componente adicional que impulsó el gasto en recreación y cultura tras la pandemia; sin embargo, han perdido tracción desde finales de 2023. Además, identificamos que los apostadores han reducido significativamente sus compras de bienes durables y semidurables, compensándolo con un mayor gasto en entretenimiento, viajes, hospedaje y restaurantes.

2025 se perfila como un año de consolidación y estabilidad para el sector. Esperamos que el crecimiento se modere hacia el 4,5%, un avance superior a la expectativa agregada del PIB. Este resultado estaría impulsado por los eventos internacionales agendados, así como giras de artistas que no visitaron el país en 2024 y lo harán en 2025. De otro lado, contribuirá el creciente interés en festivales regionales, que trascienden las grandes capitales, y la realización de eventos deportivos y culturales con mayor financiación pública y patrocinio privado. Estas iniciativas buscan posicionar a Colombia como un destino de entretenimiento en América Latina, en competencia directa con México, Brasil y Argentina.



Infraestructura

Nicolás Pineda Bernal

Gerente Construcción y Recursos Naturales
nipineda@bancolombia.com.co

Mateo Andrés Rivera Arbeláez

Analista Construcción e Infraestructura
marivera@bancolombia.com.co

1.

La inversión repunta, pero los proyectos avanzan lento por restricciones en cierres financieros y regulación. Las APP siguen bajo presión.

2.

El sistema férreo y las regiones toman protagonismo, pero el sector aún requiere reglas claras, buena ejecución y continuidad en la inversión.

Se reactiva el sector, aunque con avances limitados

Infraestructura

El sector se proyecta como un motor de recuperación, aunque sigue enfrentando retos que exigen decisiones estructurales

El sector de infraestructura ha atravesado un periodo de inestabilidad marcado por restricciones fiscales, rigideces institucionales y un entorno de costos crecientes. Entre 2022 y 2023, tanto la inversión pública como la producción de obras civiles retrocedieron, reflejando las limitaciones del espacio fiscal y las dificultades para estructurar nuevos contratos bajo esquemas de Asociación Público-Privada (APP). Aunque en 2024 se observó una recuperación parcial, con un crecimiento cercano al 12%, los niveles de ejecución aún se mantienen por debajo del potencial del sector, lo que limita su impacto económico y social.

Esperamos un crecimiento del PIB de obras civiles de 3,8% en 2025 y 7,2% en 2026, impulsado por la ejecución de proyectos estratégicos, con avances importantes en estructuración y viabilidad. Se destacan la Línea 2 del Metro de Bogotá, el Canal del Dique, las Troncales del Magdalena, la ALO Sur y la Malla Vial del Valle del Cauca. Su concreción dependerá de la capacidad institucional para resolver cuellos de botella normativos, lograr cierres financieros oportunos y cumplir los cronogramas establecidos.

El sistema férreo comienza a consolidarse como un eje clave en la transición hacia una infraestructura más sostenible e intermodal. Proyectos como el Regiotram de Occidente, el Metro de Bogotá y la APP La Dorada-Chiriguana reflejan el renovado interés por modernizar la red ferroviaria nacional. Estas iniciativas, además de contribuir a la movilidad y sostenibilidad ambiental, fortalecen la capacidad logística y diversifican la matriz de transporte. Sin embargo, su avance requiere marcos

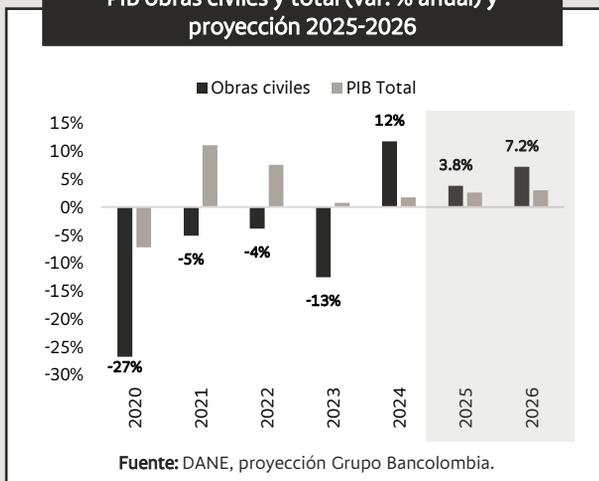
regulatorios más claros y mayor capacidad institucional en gobernanza, operación y mantenimiento.

Las entidades territoriales han cumplido un papel contracíclico relevante. Frente a la pérdida de dinamismo del presupuesto nacional, instituciones como el IDU, TransMilenio, el ICCU, la Gobernación de Antioquia y el Distrito de Medellín han sostenido inversiones regionales, preservando empleo, capacidades técnicas y continuidad operativa. Este protagonismo será aún más determinante en un entorno donde la descentralización de la inversión pública sigue ganando terreno.

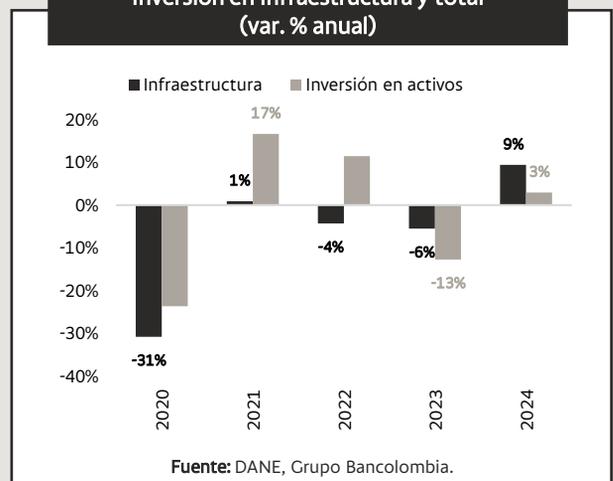
Si bien el modelo APP ha mostrado solidez como vehículo para movilizar capital y gestionar riesgos, enfrenta presiones que requieren acción inmediata. El Fondo de Contingencias de las Entidades Estatales (FCEE), diseñado para cubrir eventos excepcionales, ha asumido compromisos ajenos a su función, afectando su sostenibilidad. Además, la alta concentración de recursos en vigencias futuras, en algunos casos superior al 85% del presupuesto de inversión, incrementa la incertidumbre fiscal y limita la incorporación de nuevos proyectos.

Fortalecer la estabilidad jurídica, garantizar el cumplimiento de los compromisos contractuales y mejorar la gobernanza son medidas urgentes. También será clave reactivar mecanismos como la valorización, las obras por impuestos y ampliar la participación de la banca de inversión y del capital privado. Solo así será posible destrabar los cierres financieros pendientes y asegurar la ejecución de los proyectos estratégicos que necesita el país para cerrar brechas históricas y consolidar su competitividad a largo plazo.

PIB obras civiles y total (var. % anual) y proyección 2025-2026



Inversión en infraestructura y total (var. % anual)



Nicolás Pineda Bernal
Gerente Construcción y Recursos
Naturales
nipineda@bancolombia.com.co

Matthew Diez Aguirre
Especialista Recursos Naturales
matdiez@bancolombia.com.co

1.

Incertidumbre económica mundial y menor demanda presionan los precios del petróleo a la baja.

2.

Sin el desarrollo de nuevas fuentes de gas, el país se verá obligado a importar una mayor proporción.

Las energías no renovables mantendrán relevancia en las próximas décadas

Petróleo

Incertidumbre económica mundial y menor demanda presionan los precios a la baja

La producción del país ha bajado un 1,1% con corte a febrero, una disminución de 8,2 kbpd (miles de barriles de petróleo por día) frente el mismo periodo del año pasado (771 kbpd). Esto es principalmente explicado por los campos Tigana (-36,9% o -10,3 kbpd), Bacano (-37,7% o -3,7 kbpd) y Rubiales (-3,4% o -3,3 kbpd). Por otro lado, hay campos que aumentaron su producción, como Caño Sur Este (+34,4% o +12,2 kbpd), Chicimene (+10,8% o +4 kbpd) y Carrizales Norte (+311% o +3,6 kbpd).

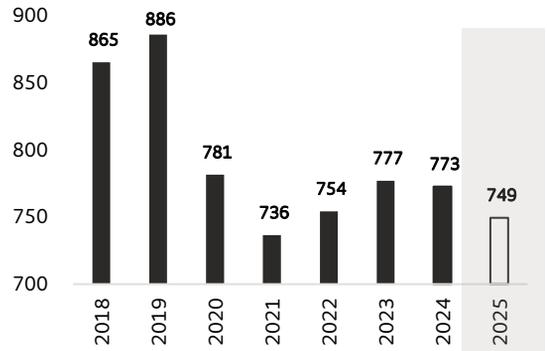
Estimamos una disminución del 3% en la producción en 2025, pasando de 773 kbpd en 2024 a 749 kbpd en 2025. La producción ha sido afectada en varios campos por bloqueos, el paro camionero y atentados contra los oleoductos Caño Limón-Coveñas y Bicentenario. La presencia de grupos armados ha afectado el orden público en la región y, por ende, la capacidad de producción. Adicionalmente, Ecopetrol ha anunciado posibles cierres de algunos campos debido a los menores precios del petróleo.

En el mediano plazo, se anticipa una reducción en la producción de petróleo en Colombia como consecuencia de la política del Gobierno de no otorgar nuevos contratos de exploración. Esta decisión ya comienza a reflejarse en las cifras del sector: en 2024, la inversión extranjera directa (IED) en petróleo fue de USD2.240 mn, una caída del 26,8% frente a 2023. La actividad exploratoria también disminuyó de manera significativa, con solo 34 pozos exploratorios perforados (-33,3% anual) y 477 pozos de desarrollo (-20,5% anual) en 2024.

El 9 de abril, el precio del petróleo Brent cayó un 20% en una semana, alcanzando los USD59/barril, debido a tensiones comerciales y decisiones de producción. Estados Unidos impuso aranceles del 10% a todas las importaciones, lo que provocó una respuesta fuerte de China, generando incertidumbre económica. Simultáneamente, la OPEP+ adelantó aumentos de producción programados para julio. Estos eventos generaron alta volatilidad en los precios del crudo y otras materias primas.

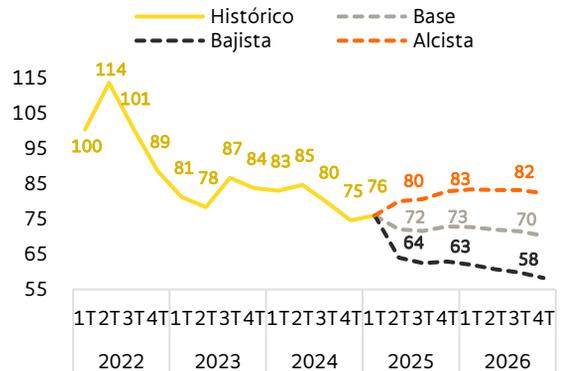
Se proyecta que el precio del Brent promedie entre USD66/barril en nuestro escenario bajista y USD73/barril en el escenario base en 2025. Se espera que los inventarios globales de petróleo aumenten a mediados de 2025 debido al fin de los recortes de producción de la OPEP+, mayor oferta de países no OPEP y una desaceleración en la demanda. Finalmente, persiste la incertidumbre de las sanciones vigentes a Rusia, Irán y Venezuela.

Producción fiscalizada de petróleo (miles de barriles por día)



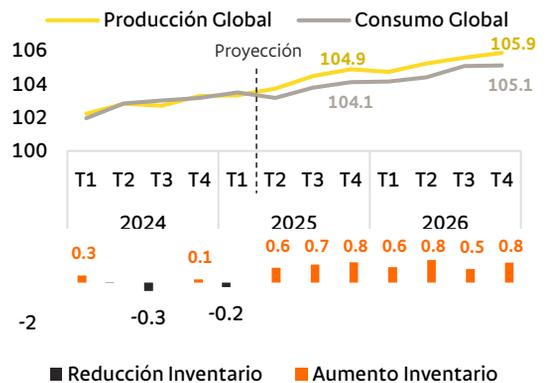
Fuente: ANH, pronósticos Grupo Bancolombia.

Precio Brent (USD/barril)



Fuente: Fed, pronósticos Grupo Bancolombia.

Demanda y producción global (millones de barriles por día)



Fuente: EIA abr-25, Grupo Bancolombia.

Gas

Sin el desarrollo de nuevas fuentes de gas, el país se verá obligado a importar más

La demanda total de gas creció un 5,5% en 2024, gracias a la mayor necesidad de generación térmica. La demanda de gas no térmica disminuyó un 2,3%, pasando de 767 GBTUD en 2023 a 749 GBTUD en 2024, principalmente por la caída de la demanda del sector refinería y petroquímica, debido a eficiencias en sus procesos. Adicionalmente, el PIB de las industrias manufactureras sufrieron una contracción del 2,1% en 2024.

Según la proyección de la producción potencial (PP), la demanda de gas supera la PP en todos los años, lo que genera una necesidad de importación que va creciendo en el tiempo. Cifras al cierre de 2024 reflejan que se importó el 19,2% de la oferta total de gas natural. Asumiendo que no se desarrollan reservas adicionales, las importaciones tendrían que llegar a los 565 GBTUD (*Cigas de British thermal units* por día) en 2030, lo que representa 51,8% de la oferta.

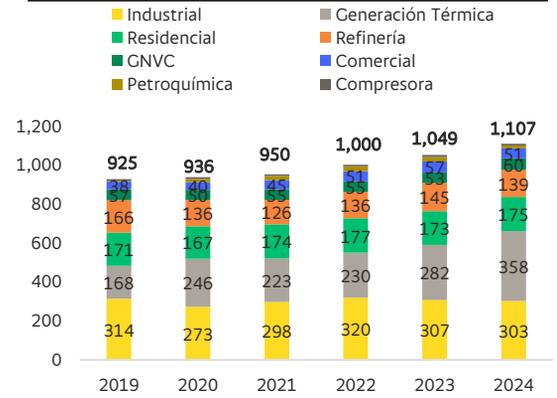
En diciembre de 2024 se realizó la primera contratación (40 GBTUD) de gas natural licuado (GNL) importado para la demanda no térmica, debido al vencimiento de contratos y la falta de gas en firme. Esta negociación se realizó por un plazo de un mes a USD18,3 por MBTU, precio 3,1 veces superior al promedio ponderado del mercado primario de USD5,9 por MBTU en noviembre de 2024. Adicionalmente, el GNL importado incurre en otros costos asociados con los procesos de licuefacción, regasificación, almacenamiento, transporte y regulaciones. Solo el costo de regasificación podría estar entre USD1 a USD2 por MBTU.

Se requiere nueva regulación para promover la contratación de importaciones de largo plazo, y así lograr precios menores y más estables, ya que actualmente se está negociando al precio *spot*.

En conclusión, el ciclo del gas "barato" en Colombia ha llegado a su fin debido al alto costo del gas importado y del *offshore*, este último con un valor presente neto (VPN) que se estima en USD11-12 por MBTU. Para mitigar este impacto, es clave avanzar en el desarrollo y explotación de recursos contingentes *onshore*.

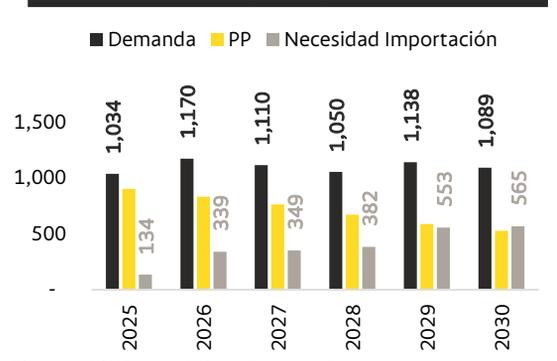
Finalmente, el desarrollo de proyectos de importación y producción *offshore*, junto con la expansión de la infraestructura de transporte, será esencial para garantizar el abastecimiento, en especial, en situaciones de alta demanda derivados de eventos climáticos como El Niño.

Evolución de demanda* por sector de consumo (GBTUD)



Fuente: Bolsa Mercantil de Colombia, Grupo Bancolombia.

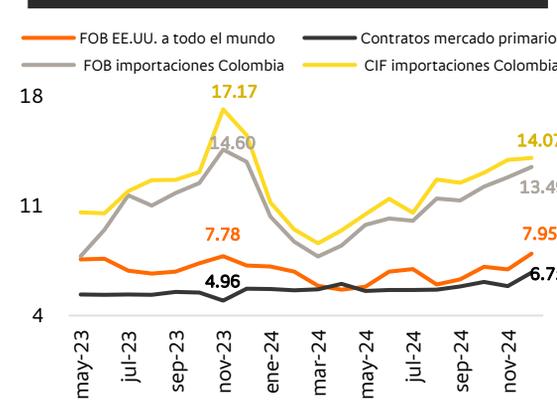
Demanda* escenario medio y PP 2024 (GBTUD)



*Demanda: UPME escenario 2 (media), es el referente para considerar durante el balance y el modelamiento de las capacidades y necesidades de infraestructura.

Fuente: UPME y MME, Grupo Bancolombia.

Evolución precios GNL y contratos Colombia (USD/MBTU)



Fuente: EIA, Sicex y Bolsa Mercantil de Colombia, Grupo Bancolombia.

Andrea Patricia Atuesta Meza
Gerente Gobierno e Instituciones
Financieras
aatuesta@bancolombia.com.co

Daniel Felipe Ramírez Cadavid
Especialista Gobierno e
Instituciones Financieras
drcadavi@bancolombia.com.co

Andrés Camilo Miranda Triana
Analista Sector Financiero
acmirand@bancolombia.com.co

1.

Potenciales impactos por las dificultades financieras del sector salud y transformación de la educación superior.

2.

Presupuesto General de la Nación y recaudo territorial presentan dificultades, derivados del ciclo económico y la inflexibilidad del gasto.

Gestionando los desafíos económicos del entorno actual

Salud

Fragilidad financiera de las IPS: señales de alarma pese al leve alivio reciente

Las instituciones prestadoras de servicios de salud (IPS) privadas en Colombia enfrentan una situación financiera frágil, marcada por la elevada exposición a cuentas por cobrar y márgenes cada vez más estrechos. Aunque el sector mantuvo un margen bruto promedio cercano al 51% entre 2021 y 2023, en 2024 se desplomó a 37,7%, reflejando mayores presiones de costos o dificultades para facturar y recaudar por los servicios prestados.

A pesar de que el endeudamiento financiero ha mostrado una tendencia decreciente hasta 2024 (del 50% al 38% en cuatro años), el saldo promedio de cuentas por cobrar se mantiene elevado, alrededor de COP33,4 bn. Aunque el número de días para recaudo (rotación de cartera) ha mejorado –pasando de más de 77 días a cerca de 60– sigue siendo un plazo crítico para entidades que dependen de una liquidez constante para operar. A pesar de que el aumento del giro directo por parte del ADRES ha representado un alivio parcial –con un crecimiento cercano al 200% en pagos directos a prestadores en 2024– este instrumento por sí solo no resuelve la fragilidad estructural del sector.

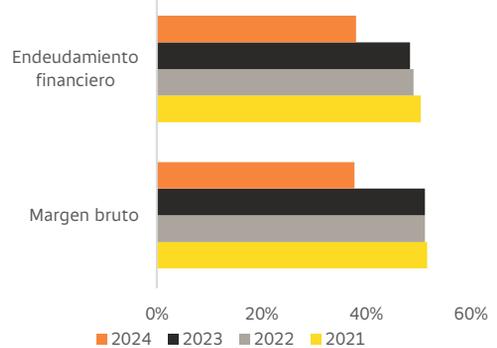
El deterioro de cartera se mantiene elevado (COP5,1 bn en 2024) y representa un riesgo estructural para la sostenibilidad de las IPS, sobre todo aquellas con bajos niveles de patrimonio y menores márgenes operativos.

Durante el último año, la tasa de reclamos en salud alcanzó un récord de 322 quejas por cada 10.000 afiliados, según datos de la Superintendencia Nacional de Salud. Esta tendencia creciente, observada durante los últimos cuatro años, revela la situación de los usuarios del sistema, particularmente por negaciones de citas médicas, demoras en atención y barreras en la entrega de tecnologías en salud. Esta situación tensiona aún más las finanzas de las IPS, que deben asumir la operación bajo reglas inestables, pagos inciertos y retrasos que impactan sus flujos de caja y relaciones con proveedores.

Urge avanzar en la clarificación de responsabilidades de pago, establecer condiciones de flujo previsible y desarrollar mecanismos de protección para los prestadores más pequeños, que son los más vulnerables ante este entorno de alta exposición financiera y baja capacidad de maniobra.

La reforma a la salud actualmente se encuentra en la Comisión Séptima del Senado en tercer debate. El futuro de la reforma es incierto; si se archiva, el gobierno no la presentaría nuevamente y buscaría la implementación mediante decretos aprovechando su control de la mayoría de las EPS y el giro directo.

Margen bruto y endeudamiento financiero IPS (%)



- Endeudamiento financiero: pasivo financiero / patrimonio
- Margen bruto: Utilidad operativa / Ingresos

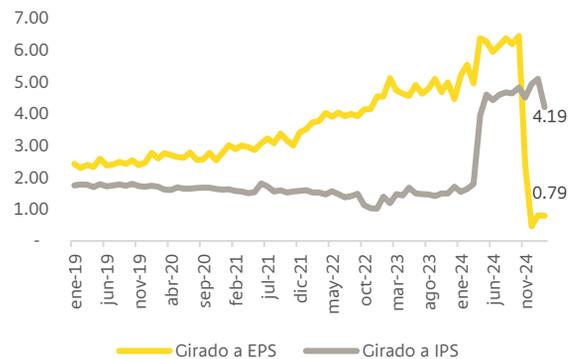
Fuente: Supersalud, elaborado por Grupo Bancolombia.

Ciclo financiero de las IPS (días, COP bn)



Fuente: Supersalud, elaborado por Grupo Bancolombia.

Giros del ADRES a EPS e IPS (COP bn)



Fuente: ADRES, elaborado por Grupo Bancolombia.

Educación: panorama mixto

El sector educativo navega un panorama de transformación y comportamiento mixto entre el sector oficial y el privado. Las instituciones oficiales se han visto beneficiadas ante el mayor flujo de recursos públicos y la política de gratuidad en la matrícula, mientras que las privadas se enfrentan a un contexto de aumento en los costos y menor dinámica en los estudiantes matriculados.

Los registros recientes evidencian un mayor distanciamiento en el volumen de matrículas entre las instituciones de educación superior (IES) oficiales y las privadas. Si bien el sector oficial sostenía antes de pandemia una diferencia promedio a su favor de 45 mil matrículas frente al privado, en los años recientes esta brecha se ha ampliado en más de 4x, hasta los 210 mil estudiantes. De hecho, el sector oficial totaliza 9,5% más estudiantes frente a 2019, mientras que el privado evidencia una caída de 3,1% frente al mismo periodo.

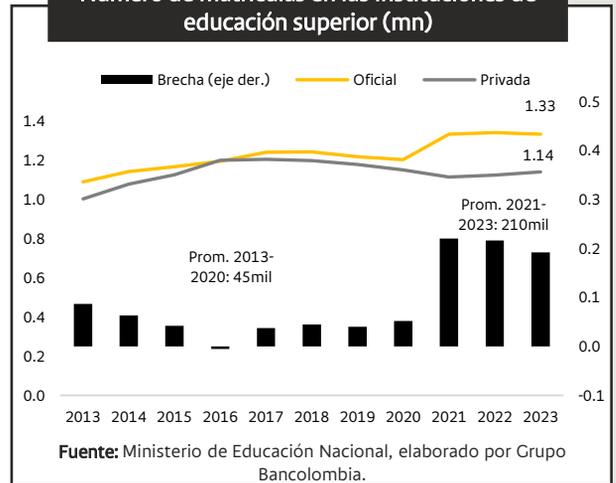
El incremento en los costos de la educación superior ha sido consecuencia de las presiones inflacionarias y los ajustes pendientes de años anteriores. La coyuntura de aumento en los precios ha impactado la competitividad financiera de las IES privadas al elevar los costos de servicios y arrendamiento de la infraestructura, principalmente vía salarios y efectos de indexación. Se agregan los ajustes represados en las matrículas durante la coyuntura de la pandemia, que han incrementado de manera sustancial los precios de las matrículas.

Las dificultades recientes en el ICETEX también han representado un reto para las IES privadas. Los inconvenientes presupuestales y de ejecución han restado tracción a la demanda por educación superior en las IES privadas, que atienden una parte significativa de los estudiantes beneficiados.

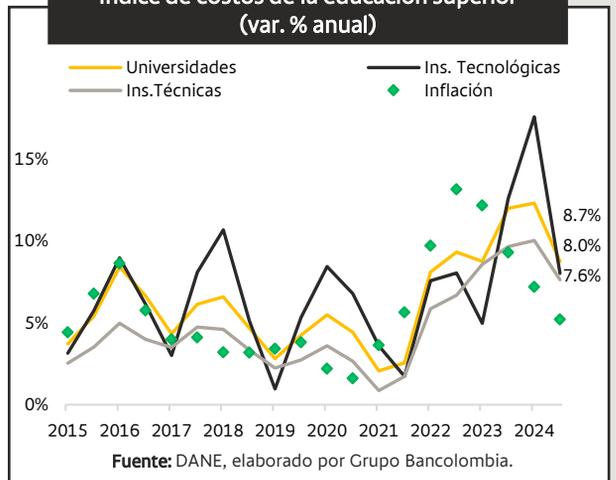
En medio de esto, el sector evidenciaría cambios provenientes de la reforma en curso. En síntesis, el proyecto buscaría enfocar los recursos públicos a fortalecer la oferta de educación superior pública por sobre los estímulos a la demanda.

En adelante, prevemos que el sector oficial mantendría los registros positivos, en medio de los esfuerzos de los privados por superar los retos sobre la mesa. Ahora bien, aunque han aumentado los recursos del gobierno para las IES públicas, han crecido a un ritmo menor al de las obligaciones financieras, lo cual les ha impulsado a incrementar la entrada de recursos provenientes de gestión propia y convenios. Por su parte, las IES privadas han impulsado, en buena medida, la oferta de modalidades de formación alternativas a la presencialidad, al tiempo que han adelantado acciones curriculares para sincronizarse con las demandas de formación del mercado laboral y afrontar la coyuntura de desaceleración en las matrículas.

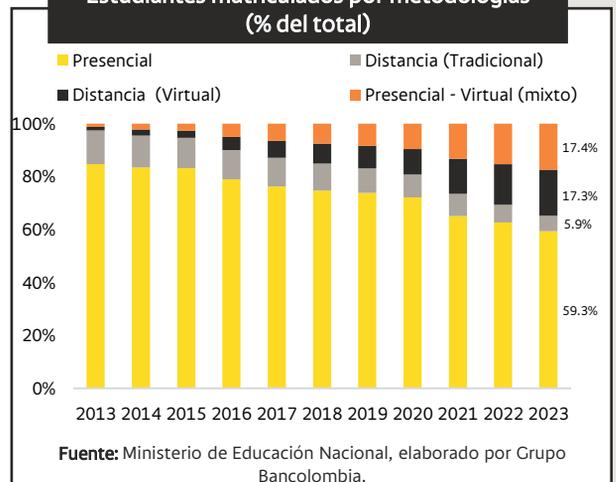
Número de matrículas en las instituciones de educación superior (mn)



Índice de costos de la educación superior (var. % anual)



Estudiantes matriculados por metodologías (% del total)



Departamentos y municipios

Las transferencias dinamizan los ingresos, mientras el gasto de inversión se ajusta con disparidad territorial

Los ingresos tributarios de los departamentos muestran un crecimiento moderado que no supera la inflación. En promedio, se incrementaron anualmente 5% en categoría especial, 5,7% en 1-3 y 6,8% en 4-6, reflejando una menor dinámica económica territorial. Esta desaceleración ha sido compensada por el crecimiento sostenido de las transferencias de la Nación, que aumentaron 26,6% a/a en categoría especial, 27,2% en 1-3 y hasta 31,6% en 4-6*.

El mayor ingreso por transferencias ha sostenido los niveles de gasto en funcionamiento (+5,5% a/a) y en inversión, que en términos reales creció apenas 4,6% en categoría especial, aunque con mejores desempeños en categorías 1-3 (+13,8%) y 4-6 (+13,3%), aunque desde niveles más bajos.

Las transferencias del Gobierno Nacional siguen siendo el eje financiero principal, con crecimientos del 20% al 21% para las categorías especial y 1-3, aunque con una expansión más baja (+15% a/a) para municipios 4-6, lo que podría limitar su capacidad operativa en el mediano plazo.

Por su parte, el gasto de funcionamiento en los municipios creció en todos los niveles, siendo más elevado en las categorías medias (+13,9% a/a) y bajas (+9,2%), lo que indica un aumento estructural en los costos recurrentes. En contraste, el gasto en inversión fue más dinámico en municipios categoría especial (+40% a/a), aunque se desacelera en categorías 1-3 (+7,6%) y decrece en 4-6 (-2,3%).

En resumen, al cierre de 2024, la ejecución presupuestal territorial refleja una mayor dependencia de las transferencias nacionales, un recaudo tributario estancado en municipios pequeños, y un gasto creciente en funcionamiento que podría comprometer la inversión futura. La recuperación del dinamismo económico será crucial en 2025 para aliviar las restricciones fiscales locales.

En 2025, el debate fiscal territorial se centra en la reciente reforma al Sistema General de Participaciones (SGP), que busca fortalecer la autonomía financiera de departamentos y municipios. Este cambio, considerado el mayor avance en descentralización en tres décadas, proyecta un aumento gradual en las transferencias desde el 25% hasta el 39,5% de los ingresos corrientes de la Nación, lo cual representa una oportunidad sin precedentes para robustecer los presupuestos locales.

Sin embargo, esta mayor asignación de recursos exige una implementación efectiva de los planes de inversión y un fortalecimiento de las capacidades de gestión en las regiones. Alcanzar una verdadera independencia fiscal requerirá no solo más recursos, sino también mejoras en el recaudo propio y en la calidad del gasto. El éxito de esta transición dependerá de la articulación entre Nación y territorios para traducir mayores transferencias en bienestar tangible.

*Las categorías de las entidades territoriales son una división político administrativa en función de la población y los ingresos.

Municipios principales rubros
(var. anual, trimestre)

		Municipios							
		mar-23	jun-23	sep-23	dic-23	mar-24	jun-24	sep-24	dic-24
Trib	Esp	10.7%	21.1%	18.6%	19.5%	4.2%	5.9%	5.0%	8.9%
	1-3	25.3%	29.0%	17.3%	18.8%	-3.5%	1.8%	2.5%	5.9%
	4-6	19.6%	26.4%	19.4%	16.6%	1.5%	0.6%	-0.6%	1.4%
Trans	Esp	20.87%	12.94%	10.14%	19.54%	6.28%	22.33%	26.54%	20.25%
	1-3	19.37%	39.96%	19.50%	21.52%	11.98%	18.36%	19.45%	20.92%
	4-6	19.66%	21.92%	16.50%	13.17%	13.22%	15.40%	13.64%	15.35%
Fun	Esp	21.2%	32.8%	38.1%	11.8%	1.4%	12.1%	1.7%	19.0%
	1-3	12.3%	15.5%	13.8%	36.8%	5.8%	-5.6%	10.2%	15.7%
	4-6	13.8%	14.6%	13.1%	40.1%	1.5%	4.7%	8.1%	10.2%
Inv	Esp	23.50%	31.19%	12.55%	-8.01%	12.51%	6.83%	3.45%	40.07%
	1-3	16.14%	42.16%	26.64%	42.97%	-6.09%	22.59%	-1.77%	7.68%
	4-6	30.61%	32.89%	25.43%	26.24%	3.42%	2.23%	2.45%	2.13%

Fuente: CHIP, elaborado por Grupo Bancolombia.

Departamentos principales rubros
(var. anual, trimestre)

		Departamentos							
		mar-23	jun-23	sep-23	dic-23	mar-24	jun-24	sep-24	dic-24
Trib	Esp	11.0%	8.7%	-32.8%	10.9%	-39.8%	12.3%	75.8%	5.0%
	1-2	9.31%	27.04%	7.33%	7.19%	5.37%	4.92%	5.75%	5.73%
	3-4	-20.1%	10.2%	-30.5%	10.4%	10.8%	7.9%	0.2%	6.8%
Trans	Esp	-1.1%	3.9%	-47.1%	8.4%	-43.6%	22.4%	134.2%	26.7%
	1-2	3.5%	13.5%	0.8%	2.6%	49.3%	29.2%	27.3%	27.2%
	3-4	-11.4%	9.6%	-23.0%	8.1%	59.2%	46.2%	33.9%	31.6%
Fun	Esp	31.7%	6.6%	-33.4%	24.3%	-19.9%	7.4%	96.5%	4.9%
	1-2	20.48%	33.13%	5.86%	16.19%	-5.06%	-0.21%	13.46%	5.70%
	3-4	6.1%	0.6%	11.0%	6.6%	25.2%	2.0%	5.4%	12.8%
Inv	Esp	13.6%	29.7%	-27.7%	21.5%	-2.3%	-12.6%	60.7%	4.6%
	1-2	17.7%	25.2%	9.2%	12.0%	-7.6%	1.8%	5.8%	13.9%
	3-4	14.9%	18.9%	13.1%	13.7%	21.0%	5.7%	8.6%	26.2%

Fuente: CHIP, elaborado por Grupo Bancolombia.

*Información calculada con muestra seleccionada de entidades; pueden existir variaciones debido a la fuente de datos.

Sector Financiero

Andrea Patricia Atuesta Meza
Gerente Gobierno e Instituciones
Financieras
aatuesta@bancolombia.com.co

Andrés Camilo Miranda Triana
Analista Sector Financiero
acmirand@bancolombia.com.co

1.

En 2025 esperamos que la cartera de créditos se expanda 1,7% real, equivalente a COP739,5 bn.

2.

Prevedemos que la calidad continuará la tendencia de moderación, impulsada en buena medida por el segmento de consumo.

Panorama favorable para los establecimientos de crédito: expansión de la cartera y mejora en la calidad

Establecimientos de crédito

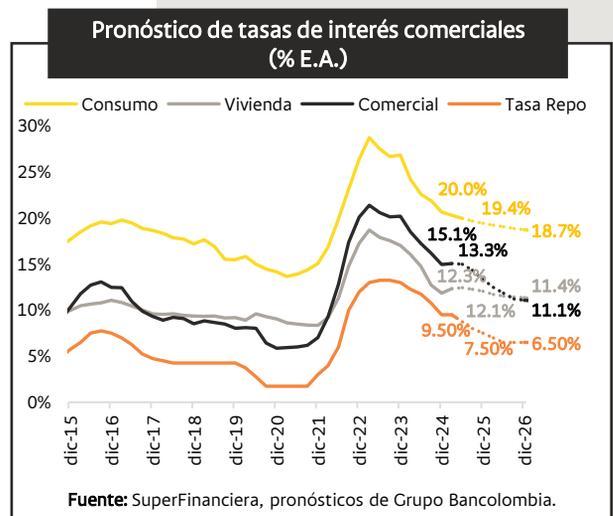
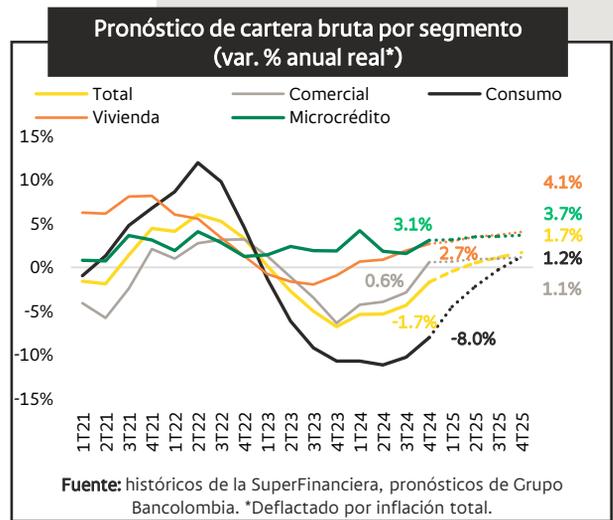
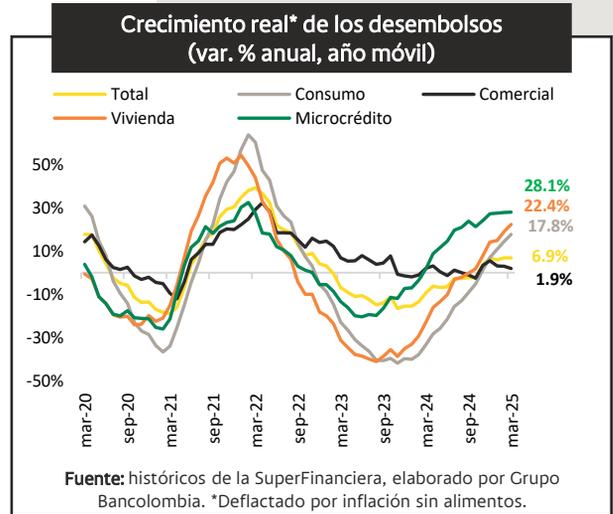
La colocación de crédito se recuperaría en sincronía con un entorno macroeconómico más favorable

Estimamos que la cartera de crédito cerraría 2025 con un crecimiento real de 1,7% (+6,1% nominal anual), equivalente a un saldo nominal de COP739,5 bn (aquí). Así, el desempeño del crédito acompañaría la actividad productiva en sincronía con la mayor fortaleza en la demanda privada, menores tasas de interés y estrategias comerciales desde los establecimientos de crédito (EC). No obstante, permanecen desafíos desde la fase de recortes en la tasa de política monetaria, el escenario fiscal y la volatilidad financiera internacional.

Los datos recientes sugieren que la dinámica crediticia ya habría transitado la fase de mayor deterioro y estaría transitando su proceso de recuperación. Como lo señalamos en nuestro [reporte mensual de febrero](#), la cartera registró una nueva mejora mensual al pasar de -1,9% real anual en enero a -1,5% real anual en febrero. Si bien esto sostiene la tendencia de 10 meses consecutivos de mejoras mes a mes, la cartera bruta de créditos totaliza 22 meses de caídas anuales en términos reales. Por su parte, el índice de cartera vencida (ICV) se mantuvo estable en 4,7%, con una cartera vencida que desciende a COP32,6 bn (-4% nominal anual).

La solidez del segmento comercial y mejores registros en consumo serían los factores claves para la dinamización de la cartera en 2025. Para el primer caso, prevemos un incremento de 1,1% real anual, impulsado por mejores registros de inversión y mayor demanda de recursos desde las entidades territoriales para impulsar diversos proyectos. Para consumo, luego de transitar todo 2024 en terreno negativo, proyectamos un alza de 1,2% real en 2025 (luego de una caída de 8% real en 2024) apalancado en el fortalecimiento de la demanda de los hogares y una participación del consumo privado en la economía que continuaría en registros elevados.

La cartera en vivienda se aceleraría de manera gradual y microcrédito se mantendría con solidez. Las dificultades en los programas de subsidios y las presiones en las tasas de mediano y largo plazo permanecerían retadoras para la vivienda, donde esperamos un registro en 2025 de 4,1% real anual. Microcrédito continuaría a buen ritmo en medio de las políticas públicas y las iniciativas privadas para desplazar las fuentes de financiamiento informal: así esperamos una variación de 3,7% real para 2025.



Establecimientos de crédito

Menor retroceso en las tasas comercial, mejora en la calidad y visión positiva para la rentabilidad de los EC

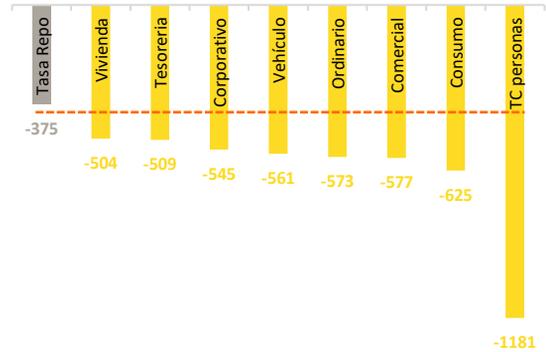
Estimamos que las tasas comerciales continuarían en retroceso, aunque a un menor ritmo en medio de la cautela en la fase de recortes de política monetaria y los desafíos fiscales. La evolución reciente, en línea con nuestra visión macroeconómica, evidencia la prudencia en la fase de recortes de la tasa de política ante las presiones recientes en la inflación, la incertidumbre en el escenario internacional y los desafíos fiscales locales. En particular, este último elemento presiona las tasas comerciales de mediano y largo plazo, en tanto se incrementa la tasa de interés de la deuda pública local y la prima de riesgo soberano.

De hecho, en el primer trimestre se han observado menores caídas e incluso alzas en algunas modalidades. En particular, entre enero y marzo la tasa de vivienda aumentó 50 pb, en consumo se mantuvo estable (0 pb) y en el segmento comercial cayó 30 pb. Ahora bien, es importante resaltar que a la fecha las tasas comerciales han acumulado caídas superiores a los 375 pb de retroceso en la tasa de política monetaria.

En términos de calidad, el ICV proseguiría su senda bajista de la mano con el mejor panorama económico, sumado a los efectos rezagados de los cambios de exigencias en el otorgamiento de nuevos créditos por parte de los EC – menores tasas de interés y cuotas de pago. De esta manera, el ICV se moderaría de manera consistente hacia niveles de 4,3% a cierre de 2025. La prolongación en la mejor calidad en consumo sería clave. Por el contrario, esperamos algunas presiones al alza desde el segmento de vivienda ante las dificultades en los programas de subsidios y tasas de interés que, aunque han descendido de manera notable, continúan elevadas en términos históricos. Así mismo, el segmento comercial ha registrado algunos síntomas de estancamiento en el sector corporativo consecuencia del rezago del ajuste macroeconómico.

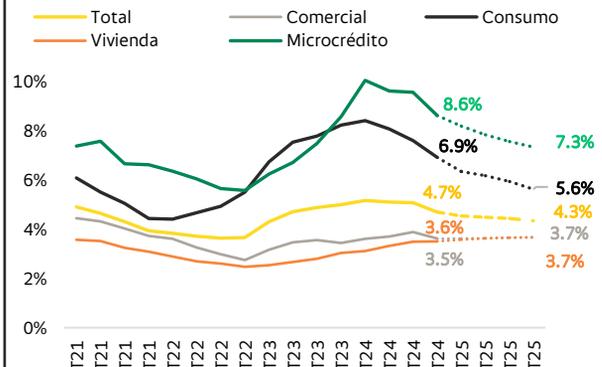
En suma, los EC consolidarían su recuperación en medio de mejores condiciones económicas y financieras; sin embargo, quedan retos sobre la mesa. Prevemos la mejora en la calidad y el crecimiento de la cartera en 2025 favorecerían menores niveles de provisiones y, así, una mejora en la rentabilidad de los EC. Ahora bien, la recuperación del sistema financiero continuaría supeditada a la evolución del crecimiento económico y la trayectoria de las tasas de interés. También serán claves las estrategias comerciales de los EC en medio de las políticas de interoperabilidad y banca abierta (*open finance*).

Caída en las tasas desde el primer recorte en la tasa repo (pb entre nov-23 y mar-25)



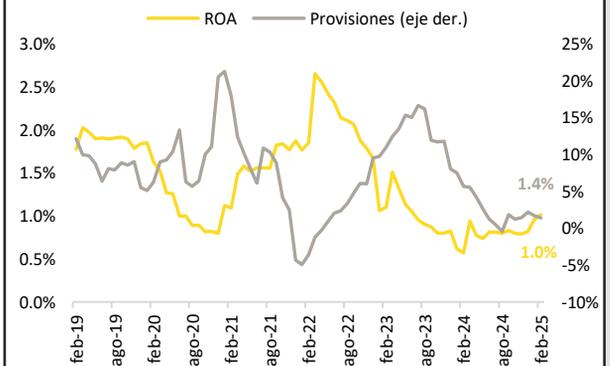
Fuente: BanRep, SuperFinanciera, cálculos por Grupo Bancolombia.

Índice de cartera vencida (%)



Fuente: históricos de la SuperFinanciera, pronósticos de Grupo Bancolombia.

Rentabilidad de los activos (ROA) y provisiones de los EC (var. % anual)



Fuente: históricos de la SuperFinanciera, pronósticos de Grupo Bancolombia.

Compañías aseguradoras

Luego de un fuerte repunte durante la pandemia, las primas de las compañías aseguradoras se mantienen dinámicas

Las compañías de seguros generales y de vida finalizaron 2024 con una dinámica positiva en medio del comportamiento macroeconómico más favorable. Las primas emitidas aumentaron 7,1% para los seguros generales y 14,3% para las aseguradoras de vida, acompañado por niveles de rentabilidad que permanecen elevados. En adelante prevemos que el sector asegurador enfrente una demanda privada sólida de cara a señales que sugieren un incremento en la cultura aseguradora en el país.

Las primas emitidas totalizaron COP54,9 bn a cierre de 2024: COP24,3 bn en seguros generales y COP30,6 bn en seguros de vida. Así, después de dos años previos de crecimiento a doble dígito, el sector continuó con dinamismo en 2024. De cara a 2025 y 2026, prevemos que se mantenga en buen *momentum* con una mayor tracción en los seguros generales y un comportamiento que se mantendría a doble dígito en los seguros de vida.

Al mismo tiempo, prevemos que la rentabilidad de las inversiones continúe soportando las utilidades del sector. El ROI de las aseguradoras generales y de vida registraron niveles de rentabilidad a doble dígito durante todo 2024 como resultado de los rendimientos del portafolio de inversión, en un contexto de tasas de interés que están en retroceso y el buen comportamiento de los activos financieros

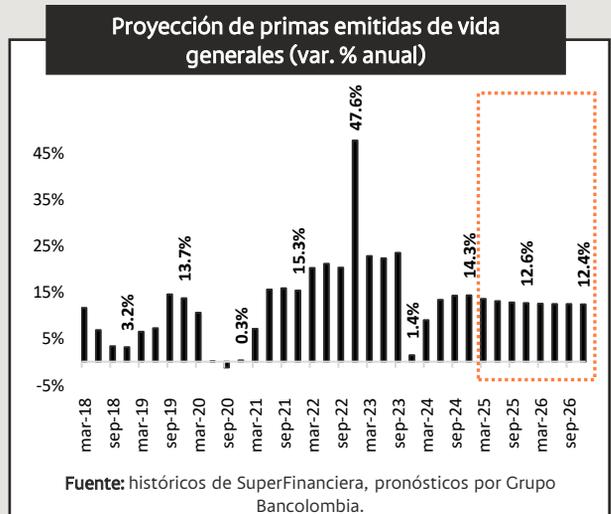
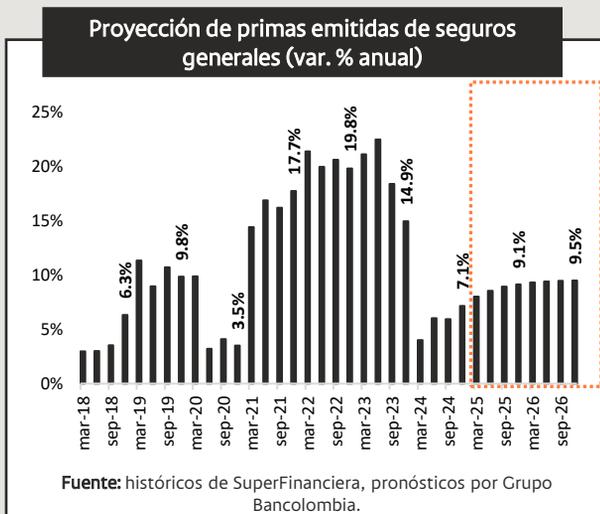
De hecho, en febrero la utilidad neta se ubicó en COP0,75 bn. Esto estuvo en buena medida soportado por COP1,9 bn producto de las inversiones que contrarrestaron el registro negativo en el resultado técnico de COP0,81 bn.

Además, el ROI del total de seguros se ubicó en 9,4% y el ROE en 18,7%. Al analizar las reservas técnicas se evidencian niveles de 116,3%.

En medio de esto, el índice combinado (siniestralidad + índice de gastos) continúa en descenso, aunque se mantienen en niveles elevados. Para el caso de las aseguradoras de vida ha descendido de manera consistente hasta 90,5% en febrero de 2025. Por su parte, en las aseguradoras de vida retrocedió hasta 120%. Aunque estos se mantienen en datos altos, la tendencia de moderación ha favorecido el desempeño general y las utilidades del sector.

De cara a 2025 prevemos que la dinámica de las primas emitidas continúe a buen ritmo. En concreto, proyectamos que las primas de seguros generales cerrarían 2025 con una expansión de 9,1%, mientras que para las primas de seguros de vida proyectamos 12,6%, en un entorno que presenta oportunidades desde la diversificación de las estrategias de negocio para enfrentar los desafíos económicos y regulatorios.

En términos de rentabilidad, prevemos que seguiría dependiente de los resultados en los portafolios de inversión. Esta gestión de activos continuaría siendo una tarea retadora de cara a la incertidumbre fiscal y la volatilidad en los mercados internacionales que podrían afectar los rendimientos del portafolio. Por el contrario, la estabilidad en la inflación y los recortes en las tasas de interés se posicionan como elementos de oportunidad para los activos del sector.



Fondos de pensiones

Después de la aprobación de la Ley 2381 de 2024, es bajo el avance en la reglamentación de algunos decretos

El panorama para las AFP continúa incierto hasta que la reforma pensional sancionada entre en vigor el 1 de julio de 2025. Lo anterior, teniendo en cuenta que solo se han aprobado 2 de los 7 decretos reglamentarios, lo que representa el 28% de la normativa requerida. Los temas pendientes incluyen la reglamentación en el régimen de inversiones, el seguro previsional, las reglas del fondo de ahorro a cargo del Banco de la República y el sistema de equivalencias entre los pilares semicontributivo y contributivo.

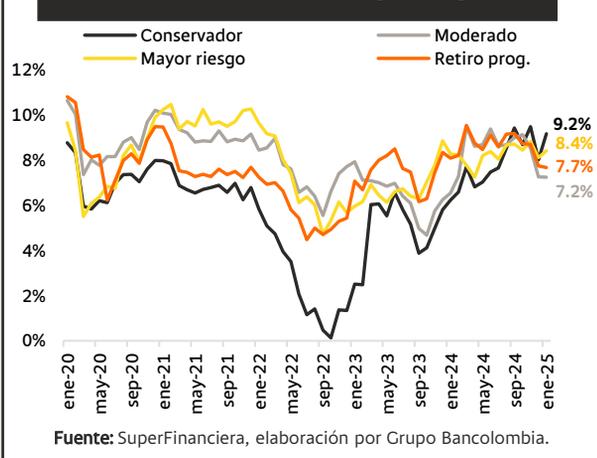
Los datos hasta enero de 2025 evidencian buenos resultados de cara a la rentabilidad de los fondos. En términos ponderados anuales, la rentabilidad continúa a doble dígito en 14,1% y acumula 14 meses consecutivos en niveles de doble dígito. Teniendo en cuenta el aumento de participación dentro de la composición del portafolio en títulos de deuda emitidos por la Nación (TES), el cual supera el 36% y cuya rentabilidad en el mediano y largo plazo ha sido muy favorable desde 2022, tendencia que se mantendría en 2025 en la medida que estas compañías aseguren niveles de rentabilidad elevados por las altas tasas de interés, pero en el que los retos se mantienen por la volatilidad de los mercados y la desvalorización de los activos.

Si analizamos las tenencias de TES, es claro el importante rol que asumen las AFP como jugadores en el mercado local. Estas entidades han aumentado notablemente su participación desde 29% registrado en enero de 2021 hasta 32,4% en febrero de 2025.

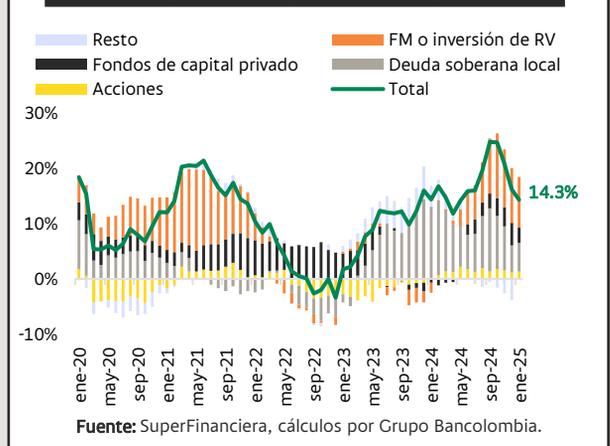
En enero de 2025, continuó la baja dinámica en el número de afiliados y cotizantes con un avance anual de +0,7% y +0,3%, respectivamente, que desde octubre de 2023 viene desacelerándose en ambos casos. Ante la entrada en vigor del nuevo sistema, sigue incierto cómo se comportarán los nuevos afiliados en la medida que las personas que coticen sobre más de 2,3 SMMLV deban cotizar el excedente en una AFP, por lo cual esperaríamos que el total de afiliados se mantenga relativamente estable. Lo anterior contrasta con el avance del total de afiliados a Colpensiones (1,7% anual) y el aumento en el valor de las cotizaciones (3% anual) y cuyo promedio en 2024 fue de 15,4%.

En línea con el bajo crecimiento en el número de afiliados a las AFP, el volumen de aportes recibidos cerró enero con un avance de 6,8% anual y una caída de 22% mes a mes. Como lo mencionamos anteriormente, en julio de 2025, cuando entre en vigor la ley, las AFP enfrentarán un impacto en su operación por la relevante disminución de flujos mensuales, lo cual tendrá un efecto en el tamaño de su portafolio de inversiones y la capacidad de mantener su papel de agente comprador en el mercado de renta variable y renta fija local. Lo anterior se esperaría sea parcialmente compensado con la reglamentación de las comisiones por cobrar.

Rentabilidad de los fondos según riesgo (%)



Evolución del portafolio por activo (var. % anual, contribución)



Avances en reglamentación de la Ley 2381

Decreto	Reglamentación	Ppales. Consideraciones
 <p>Decreto 1225 del 3 de octubre de 2024</p>	Parágrafo transitorio artículo 12	Elección de la Administradora del Componente Complementario de Ahorro Individual (ACCAI). Quienes coticen por encima de 2,3 SMLMV y no entren en régimen de transición deberán seleccionar su ACCAI dentro de los primeros seis (6) meses desde la promulgación de la ley.
	artículo 57	Entidades ACCAI del pilar contributivo. El componente podrá ser administrado por las AFP, fiduciarias, aseguradoras, comisionistas de bolsa, Colpensiones o entidades autorizadas y vigiladas por la SFC.
	artículo 75	Régimen de transición. La fecha máxima para el cumplimiento de los requisitos del régimen de transición será el 30 de junio de 2025.
	artículo 76	Oportunidad de traslado. Para acceder a esta los afiliados deben tener un mínimo de 750 semanas (mujeres) y 900 semanas (hombres), menos de 10 años para edad de pensión, no tener reconocida la pensión y haber recibido doble asesoría.
 <p>Decreto 1558 del 24 de diciembre de 2024</p>	Se modifica Decreto 2555 de 2010 y se adiciona el Libro 43 a la Parte 2 del mismo	Reglamentación en lo relacionado con las normas aplicables a las ACCAI del pilar contributivo en lo relacionado con la autorización, administración y reglas de gobierno corporativo.
	Capital mínimo y patrimonio adecuado	Las entidades autorizadas como ACCAI deberán acreditar un monto mínimo de capital de COP20.200 mn (equivalente al de una AFP) y se ajustará cada año según la variación del IPC. Así mismo se les exigirán niveles de patrimonio adecuado y relación mínima de solvencia según el tipo de industria y naturaleza de cada entidad.
	Reglas de gobierno corporativo y conflictos de interés	La Junta Directiva de las ACCAI deberá cumplir con las conducta y obligaciones señaladas en el Estatuto ico del Financiero. Así mismo deberán establecer políticas de administración y revelación de situaciones generadoras de conflictos de interés.
 <p>Proyecto de decreto de 2025: Por el cual se reglamenta parcialmente la Ley 2381 de 2024.</p>	Fondo de ahorro del pilar contributivo	Se reglamenta el traslado de recursos del componente de Prima Media al Fondo del Ahorro del Pilar Contributivo con un valor estimado a trasladar aplicando un valor como porcentaje del PIB según corresponda para cada vigencia.
	Comisión por la administración temporal de los activos bajo administración de la población de no transición.	Será cobrada de manera mensual sobre el saldo al 30 de junio de 2025, la cual comenzará en 0,55% hasta 2029 e irá aumentando gradual hasta 0.7% desde 2041.
	Comisión temporal sobre la cotización para financiar los gastos de administración del Componente Complementario de Ahorro Individual.	El valor de esta comisión será de 0,8% en 2025 y tendrá una tendencia decreciente gradual de 0,04% durante veinte años, convergiendo hasta cero.
	Comisión de desempeño por la administración del Componente Complementario de Ahorro Individual	El valor de esta comisión será la suma de dos componentes. Un componente fijo y uno variable de acuerdo con el desempeño de administración.

Nicolás Pineda Bernal
Gerente Construcción y Recursos
Naturales
nipineda@bancolombia.com.co

Mateo Andrés Rivera Arbeláez Analista
Construcción, infraestructura y
telecomunicaciones
marivera@bancolombia.com.co

1.

El tráfico y la digitalización crecen, pero los ingresos no compensan los costos. La rentabilidad sigue bajo presión.

2.

La inversión sigue alta, con retos en fibra y 5G. El sector ajusta su modelo hacia servicios de valor agregado.



Más digitalización, pero con desafíos en rentabilidad

Telecomunicaciones

El sector atraviesa una etapa de transición estructural, marcada por la presión competitiva, la modernización y el avance hacia nuevos modelos

El sector de telecomunicaciones en Colombia atraviesa una transformación estructural, impulsada por la digitalización acelerada, el crecimiento del tráfico de datos y la convergencia tecnológica. Este proceso ha redefinido el papel del sector, que hoy se posiciona como infraestructura estratégica para la competitividad nacional. La conectividad ya no se limita a cobertura, sino que habilita servicios esenciales en salud, educación, manufactura y agroindustria. En este entorno, el despliegue de redes de fibra óptica y el avance hacia tecnologías como 5G serán determinantes para cerrar brechas y expandir el ecosistema digital.

Esperamos una recuperación gradual del PIB sectorial en 2025 y 2026, con crecimientos del 3,3% y 5,1%, respectivamente. Este repunte estaría apalancado en la estabilización de ingresos, la consolidación de servicios móviles y la expansión de soluciones digitales de mayor valor agregado como la nube, la ciberseguridad y la conectividad gestionada. El modelo de negocio del sector se ajusta progresivamente, con menor dependencia del ingreso por conectividad básica y una apuesta por servicios corporativos y especializados.

A pesar de la recuperación esperada, el sector enfrenta retos importantes para mantener su sostenibilidad financiera. La estabilidad de tarifas en un entorno de alta inflación ha generado un desbalance entre ingresos y costos, afectando especialmente los márgenes en servicios de gran escala. Además, el ingreso promedio por usuario (ARPU) se mantiene bajo, lo que limita la capacidad de mejorar la rentabilidad. Este contexto

resalta la necesidad de ajustar estructuras de costos, fortalecer el acceso a financiamiento y mejorar la eficiencia operativa, en un mercado donde la competencia sigue siendo fuerte y la rentabilidad es cada vez más sensible a los cambios del entorno.

Los requerimientos de inversión siguen siendo elevados para sostener la modernización del sector. El capital destinado a ampliar cobertura, migrar hacia redes de fibra óptica (FTTH) y desplegar infraestructura 5G puede representar, en algunos casos, entre el 15% y el 20% de los ingresos de los operadores, especialmente durante periodos de expansión o renovación tecnológica. Este nivel de exigencia financiera representa un reto mayor para empresas con liquidez limitada, en un entorno de tasas de interés elevadas y condiciones financieras más exigentes. En este contexto, la operación entre Millicom y Telefónica sobre la participación en Movistar Colombia podría modificar el balance competitivo, generando oportunidades de eficiencia, pero también implicando la necesidad de un seguimiento regulatorio que garantice la calidad del servicio.

El desempeño del sector dependerá de su capacidad para responder con agilidad a un entorno que exige eficiencia, inversión focalizada y adaptación tecnológica. La sostenibilidad futura no estará determinada únicamente por el crecimiento en tráfico de datos o cobertura, sino por la habilidad de los operadores para fortalecer su estructura financiera, evolucionar su portafolio de servicios y alinear sus decisiones con las condiciones regulatorias y del mercado.

PIB comunicaciones y total (var. % anual) y proyección 2025-2026



Índice de precios servicios comunicaciones e índice de precios al consumidor (var. % anual)



Proyecciones sectoriales

Principales variables sectoriales proyectadas para 2025 y 2026

	2020	2021	2022	2023	2024	2025py	2026py
Cadenas agropecuarias							
Ventas nominales agroexportables (var. % anual)	12.80%	25.90%	16.90%	-12.10%	37.20%	25%	-1%
Ventas nominales agroindustriales (var. % anual)	24%	17.50%	38.50%	-2.70%	-6.60%	2.20%	2.20%
Ventas nominales cadenas pecuarias (var. % anual)	7.50%	27.50%	28.50%	10.40%	-2.80%	7.30%	5.30%
Comercio minorista real							
Ventas (var. % anual)	-7.80%	17.80%	10.20%	-6.50%	2.10%	3.0%	5.0%
Ventas alimentos (var. % anual)	6.50%	-4.30%	1.70%	-1.00%	0.40%	2.70%	4.60%
Ventas farmacéuticos, tocador y aseo (var. % anual)	0%	8.50%	2.40%	-5.50%	-0.90%	2.80%	5.0%
Ventas prendas de vestir (var. % anual)	-28%	44.30%	19.70%	-5.70%	-10.60%	1.20%	3.50%
Ventas electro y muebles para el hogar (var. % anual)	9.40%	15.80%	0.50%	-8.60%	9.70%	10.90%	12.30%
Ventas equipo de informática (var. % anual)	28.50%	23.80%	18.00%	-11.50%	15.10%	5.40%	7.30%
Ventas vehículos nuevos (unidades)	189,270	250,497	262,595	186,826	201,219	239,000	-
Ventas motocicletas nuevas (unidades)	527,236	741,819	822,617	696,360	833,178	860,046	-
Construcción							
Ventas de vivienda (unidades)	203,100	249,861	232,120	144,521	148,358	165,000	175,000
Iniciaciones de vivienda (unidades)	131,039	182,938	193,705	149,831	138,860	127,000	139,000
Costos construcción edificaciones (var. % anual)	4.40%	6.90%	9.90%	7.30%	4.10%	3.20%	3.50%
Despachos de cemento (millones toneladas)	11.2	13	13.5	12.9	12.1	11.1	12.1
Servicios financieros							
Cartera bruta total (var. % anual, nominal)	3.90%	10.30%	16.90%	1.90%	3.40%	6.10%	6.50%
Cartera bruta consumo (var. % anual, nominal)	2.04%	12.80%	18.30%	-2.40%	-3.20%	5.60%	7.10%
Cartera bruta comercial (var. % anual, nominal)	4.40%	7.80%	16.70%	2.30%	5.80%	5.50%	5.40%
Cartera bruta vivienda (var. % anual, nominal)	7.10%	14.30%	14.60%	8.30%	8.03%	8.60%	8.90%
Cartera bruta microcrédito (var. % anual, nominal)	0.90%	8.90%	14.60%	11.30%	8.50%	8.20%	8%
Índice de Cartera Vencida total (%)	5.00%	3.90%	3.70%	5%	4.70%	4.30%	4.20%
Índice de Cartera Vencida consumo (%)	6.30%	4.40%	5.50%	8.20%	6.90%	5.60%	5.10%
Índice de Cartera Vencida comercial (%)	4.60%	3.70%	2.70%	3.40%	3.60%	3.70%	3.70%
Índice de Cartera Vencida vivienda (%)	3.30%	3.10%	2.50%	3.03%	3.50%	3.70%	3.70%
Índice de Cartera Vencida microcrédito (%)	7.10%	6.60%	5.60%	8.60%	8.60%	7.30%	6.80%
Tasa de interés para la adquisición de vivienda	9.10%	8.30%	17.30%	17.01%	11.90%	12.10%	11.40%
Tasa de interés de consumo	14.20%	15.05%	26.40%	26.80%	20.60%	19.40%	18.70%
Tasa de interés comercial	5.90%	7.03%	20.10%	20.20%	14.96%	13.30%	11.10%
Primas emitidas seguros generales	3.50%	17.70%	19.80%	14.90%	7.10%	9.10%	9.50%
Primas emitidas seguros de vida	0.30%	15.30%	47.60%	1.40%	14.30%	12.60%	12.40%
Hotelería y turismo							
Ocupación hotelera (promedio anual)	49%	25%	53%	52%	51%	51%	51%
Energía eléctrica							
Demandas SIN GWh-día	192	203	210	219	224	226	229
Capacidad efectiva neta MW	17.485	17.762	18,791	19.942	21424	24,050	27,784
Petróleo							
Producción fiscalizada de petróleo kbpd	781	736	754	777	773	749	730
Precio Brent USD/Barril (escenario base)	42	71	101	82	81	70	65

Fuente: DANE, Ministerio de Hacienda, Banco de la República y gremios sectoriales, pronósticos de Grupo Bancolombia.

Dirección de Investigaciones Económicas, Sectoriales y de Mercado

Laura Clavijo Muñoz
Directora
laclavij@bancolombia.com.co

Investigaciones Económicas

Santiago Espitia Pinzón
Gerente Macroeconómico
sespitia@bancolombia.com.co

José Luis Mojica Agudelo
Especialista Macroeconómico
jlmojica@bancolombia.com.co

Valentina Guáqueta Sterling
Analista de Banca Central
vaguaque@bancolombia.com.co

Lisa Daniela Salgado Ortegón
Analista Macroeconómica
ldsalgad@bancolombia.com.co

María Paula González Rodríguez
Analista Internacional y de Tasa de Cambio
mapgonza@bancolombia.com.co

Manuela Bernal Rojas
Analista Regional
maberna@bancolombia.com.co

Nicol Daniela Pineda Torres
Estudiante en Práctica
ndpineda@bancolombia.com.co

Investigaciones Sectoriales

Jhon Fredy Escobar Posada
Gerente Sectorial Agroindustria
jhescoba@bancolombia.com.co

Óscar Camilo Roperó Osorio
Analista Sectorial Agroindustria
oropero@bancolombia.com.co

Daniel Jiménez Cardona
Analista Sectorial Agroindustria
dajimen@bancolombia.com.co

Santiago Gómez Monsalve
Auxiliar Administrativo
sgmonsas@bancolombia.com.co

Andrea Atuesta Meza
Gerente Sector Financiero y Gobierno
aatuesta@bancolombia.com.co

Daniel Felipe Ramírez Cadavíd
Especialista Sector Gobierno y Salud
drcadavi@bancolombia.com.co

Andrés Camilo Miranda
Analista Sector Financiero
acmirand@bancolombia.com.co

Nicolás Pineda Bernal
Gerente Construcción y Recursos Naturales
nipineda@bancolombia.com.co

Mateo Andrés Rivera Arbeláez
Analista Construcción e Infraestructura
marivera@bancolombia.com.co

Matthew Díez Aguirre
Especialista Recursos Naturales
matdiez@bancolombia.com.co

Daniel Cárdenas Carmona
Analista Sectorial
daniecar@bancolombia.com.co

Paolo Betancur Montoya
Gerente Sectorial Comercio y Consumo
pabetanc@bancolombia.com.co

Diego Alberto Sáenz Cubillos
Analista Sectorial Comercio
disaenz@bancolombia.com.co

Laura Natalia Capacho Camacho
Analista Sectorial Comercio
lcapacho@bancolombia.com.co

María José Bustamante Grajales
Analítica
mabustam@bancolombia.com.co

Laura Juliana Osorio Torres
Estudiante en Práctica
lajosori@bancolombia.com.co

Investigaciones de Mercado

Juan Camilo Dauder Sánchez
Gerente Investigaciones Renta Variable
jdauder@bancolombia.com.co

Ricardo Andrés Sandoval Carrera
Analista Acciones
rsandova@bancolombia.com.co

Analítica

Arturo Yesid González Peña
Gerente Cuantitativo y de Analítica
arygonza@bancolombia.com.co

Edición

Alejandro Quiceno Rendón
Editor de Investigaciones
aqrendo@bancolombia.com.co

Javier David Villegas Restrepo
Analista Acciones
javilleg@bancolombia.com.co

Simón Londoño Duque
Analista Acciones
silondon@bancolombia.com.co

Sebastián Ospina Cuartas
Analítico
sospina@bancolombia.com.co

Juan Esteban Echeverri Agudelo
Comunicaciones
jueagude@bancolombia.com.co

Valentina Marín Quintero
Analista Acciones
valmarin@bancolombia.com.co

Alejandro Molina Toro
Estudiante en Práctica
almolin@bancolombia.com.co

Yoriadys Soley Montoya Villa
Profesional en Entrenamiento
yosmonto@bancolombia.com.co

Condiciones de Uso: Este informe ha sido preparado por la Dirección de Investigaciones Económicas, Sectoriales y de Mercado, un área de investigación y análisis de Bancolombia S.A.. No debe ser distribuido, copiado, vendido o alterado sin la autorización expresa de Bancolombia S.A., ni debe ser utilizado para cualquier fin distinto a servir como material informativo, el cual no constituye una oferta, asesoría financiera o económica, recomendación profesional o personalizada o sugerencia de Bancolombia S.A. para la toma de decisiones de inversión o la realización de cualquier tipo de transacciones o negocios en el mercado público de valores o cualquier otro. El contenido de la presente comunicación o mensaje no constituye una recomendación profesional para realizar inversiones en los términos del artículo 2.40.1.1.2 del Decreto número 2555 de 2010 o las normas que lo modifiquen, sustituyan o complementen. El uso de la información suministrada es de exclusiva responsabilidad de su receptor, por lo que será responsabilidad de cada usuario el análisis que desarrolle y las decisiones que se tomen con base en la información que en este documento se relaciona. Antes de tomar una decisión de inversión, usted deberá evaluar múltiples factores tales como los riesgos propios de cada instrumento, su perfil de riesgo, sus necesidades de liquidez, entre otros.

.Si requiere ampliar el contenido de esta información, debe comunicarse con su gerente comercial. Tenga en cuenta que no debe tomar ninguna decisión de inversión hasta no tener total claridad sobre todos los elementos involucrados en una decisión de este tipo. Los valores, tasas de interés y demás datos que allí se encuentren, son puramente informativos y no constituyen una oferta, ni una demanda en firme, para la realización de transacciones. Así mismo, de acuerdo con la regulación aplicable, las estrategias de largo plazo presentadas en este informe no constituyen un compromiso o garantía de rentabilidad para el inversionista.

La información y opiniones del presente informe constituyen un análisis a la fecha de publicación y están sujetas a cambio sin previo aviso. Por ende, la información puede no estar actualizada o no ser exacta. Las proyecciones futuras, estimados y previsiones, están sujetas a varios riesgos e incertidumbres que nos impiden asegurar que las mismas resultarán correctas o exactas, o que la información, interpretaciones y conocimientos en los que se basan resultarán válidos. En ese sentido, los resultados reales pueden diferir sustancialmente de las proyecciones futuras acá contenidas. Debe tener en cuenta que la inversión en valores o cualquier activo financiero implica riesgos. Tenga en cuenta que los resultados pasados no le garantizan rendimientos futuros. Las entidades que hacen parte del Grupo Bancolombia pueden haber adquirido y mantener en el momento de la preparación, entrega o publicación de este informe, para su posición propia o la de sus clientes, los valores o activos financieros a los que hace referencia el reporte, sin que lo anterior constituya una situación que pueda ocasionar un conflicto de interés, pues el Grupo Bancolombia cuenta con políticas de riesgo para evitar situaciones de concentración en sus posiciones y las de sus clientes, las cuales contribuyen a la prevención de dichos conflictos. En relación con los conflictos de interés, declaramos que (i) Valores Bancolombia S.A. Comisionista de Bolsa y/o Banca de Inversión Bancolombia S.A. Corporación Financiera han participado en la estructuración y/o colocación de valores de renta variable para Bancolombia S.A., para sus filiales y para otros emisores (ii) el Grupo Bancolombia es beneficiario real del 10% o más del capital accionario emitido por Valores Simesa S.A., y Protección S.A. (iii) Bancolombia es uno de los principales inversionistas del Fondo Inmobiliario Colombia –FIC. (iv) Valores Bancolombia S.A. Comisionista de Bolsa es filial de Bancolombia S.A. No obstante lo anterior, este informe ha sido preparado por nuestra área de Análisis Bancolombia con base en estrictas políticas internas que nos exigen objetividad y neutralidad en su elaboración, así como independencia frente a las actividades de intermediación de valores y de banca de inversión. La información contenida en este reporte no se fundamenta, incluye o ha sido estructurada con base en información privilegiada o confidencial. Cualquier opinión o proyección contenida en este documento es exclusivamente atribuible a su autor y ha sido preparada independiente y autónomamente a la luz de la información que hemos tenido disponible en el momento.

Escala de Estrategias de Largo Plazo: La estrategia de largo plazo de inversión sobre los emisores bajo cobertura por parte de Análisis Bancolombia, se rigen por la siguiente Escala de Estrategia de Largo Plazo que está sujeta a los criterios desarrollados a continuación:

El potencial de valorización es la diferencia porcentual que existe entre el precio objetivo de los títulos emitidos por un determinado emisor y su precio de mercado. El precio objetivo no es un pronóstico del precio de una acción, sino una valoración fundamental independiente realizada por el área de Análisis Bancolombia, que busca reflejar el precio justo que debería pagar el mercado por las acciones en una fecha determinada.

A partir de un análisis de potencial de valorización relativo entre los títulos de las compañías bajo cobertura y el índice COLCAP, se determinan las estrategias de largo plazo de los activos, así:

- Sobreponderar:** se da cuando el potencial de valorización de una acción supera por 5% o más el potencial de retorno del índice COLCAP.
- Especulativo:** se da en aquellos activos cuyo caso de inversión representa un riesgo por encima de la media del COLCAP. Implica para el inversionista asumir riesgos superiores.
- Neutral:** se da cuando el potencial de valorización de una acción no difiere en más de 5% del potencial de retorno del índice COLCAP.
- Subponderar:** se da cuando el potencial de valorización de una acción se encuentra 5% o más por debajo del potencial de retorno del índice COLCAP.
- Bajo Revisión:** la cobertura de la compañía se encuentra bajo revisión y por lo tanto no tiene una estrategia de largo plazo ni precio objetivo.

Adicionalmente, a criterio del analista, se podrá ajustar la recomendación de sobreponderar a Neutral, teniendo en cuenta los riesgos que se vean en el desempeño del activo, su desarrollo futuro y la volatilidad que pueda presentar el movimiento de la acción.

El potencial fundamental del índice se determina con base en la metodología establecida por la BVC para el cálculo del índice COLCAP, considerando los precios objetivos publicados por Análisis Bancolombia. Esto se realizará con la canasta vigente del COLCAP en las fechas de cálculo mayo y noviembre de cada año. Para las compañías que hacen parte del índice, y que no se tienen bajo cobertura, se tomará el consenso de los analistas del mercado.

Actualmente, el área de Análisis Bancolombia tiene 16 compañías bajo cobertura, distribuidas de la siguiente manera:

	Sobreponderar	Neutral	Neutral Especulativo	Subponderar
Número de emisores con estrategia de largo plazo de:	5	8	1	2
Porcentaje de emisores con estrategia de largo plazo de:	31,25%	50%	6,25%	12,50%

*Nota: Se actualizará cuando el emisor cumpla 15 jornadas consecutivas en la misma estrategia.