

## Informe Semanal

# *Incertidumbre sectorial: recuperación en veremos*



# Incertidumbre sectorial: recuperación en veremos

## Informe Semanal

14 de abril de 2025

### **EDITORIAL: INCERTIDUMBRE SECTORIAL: RECUPERACIÓN EN VEREMOS (PÁG 3)**

- Las medidas comerciales anunciadas el día de la Liberación, junto con las represalias contra China y su retaliación, han incrementado la incertidumbre a nivel global, exacerbando la aversión al riesgo y afectando las perspectivas de crecimiento mundial.
- Antes del anuncio del día de la Liberación, anticipábamos un crecimiento de 2,6% para la economía colombiana en 2025, impulsado por la recuperación de sectores estratégicos como la industria manufacturera y el comercio. Sin embargo, ese escenario resulta cada vez menos probable.
- En Colombia, aunque se anunció un arancel del 10%, el efectivo fue del 5,6%, menor al de otros países de la región. Sin embargo, más allá de las tarifas, el mayor impacto vendría principalmente a través de un menor crecimiento de sus principales socios comerciales y una mayor depreciación del peso colombiano.
- El sector de minas y canteras, altamente expuesto al comercio internacional, sería el más afectado. La industria manufacturera y el sector agropecuario también enfrentarían impactos negativos por la caída de la demanda externa, dada su condición de actividades exportadoras y altamente dependiente de insumos importados.
- La depreciación del peso colombiano encarecería las importaciones, afectando especialmente a sectores como la construcción y el comercio, cuyos procesos productivos incorporan una alta proporción de bienes importados.
- La exposición al comercio internacional no se limita únicamente a la participación directa en exportaciones o importaciones. Aun cuando un sector no tenga alta presencia en los flujos comerciales internacionales, podría verse afectado indirectamente por el bajo desempeño de sectores transables con los que mantiene vínculos productivos.
- Sectores como la industria, los servicios públicos y el comercio podrían verse afectados indirectamente debido a su fuerte interrelación con otros sectores de la economía, reflejada en sus elevados encadenamientos productivos.

### **MERCADO DE DEUDA (PÁG 10)**

- La curva de rendimientos de los Tesoros americanos se desvalorizó, en promedio, 43 puntos básicos (pbs), viéndose más afectados los títulos con vencimiento a 7, 10 y 30 años.
- El comportamiento de los Tesoros y el resultado de la inflación en Colombia causó una desvalorización, en promedio, de la curva de los TES en tasa fija y en UVR de 28 y 14 pbs, respectivamente.

### **CONTEXTO EXTERNO Y MERCADO CAMBIARIO (PÁG 15)**

- En EE. UU., la inflación IPC sorprendió a la baja al retroceder a 2,4% en marzo, reflejando un alivio importante de la inflación subyacente.
- El peso colombiano se depreció levemente frente al dólar y la tasa de cambio USDCOP cerró la semana en \$4.275, en una semana marcada por la alta volatilidad en los mercados financieros.

### **ACTIVIDAD ECONÓMICA LOCAL (PÁG 18)**

- La inflación mensual se ubicó en 0,52% en marzo, impulsada a la baja por los regulados y servicios, los alimentos y los regulados, mientras que bienes y alimentos compensaron parcialmente la caída. La inflación anual disminuyó 19 puntos básicos (pbs) a 5,09%, su nivel más bajo desde octubre del 2021.
- La tasa de informalidad laboral a nivel nacional se situó en 57,6% de la población ocupada, lo que representa un incremento de 0,6 puntos porcentuales frente al mismo mes del año anterior (57,0%). De los 977 mil empleos creados en febrero de 2025, aproximadamente el 73% fueron de carácter informal, lo que equivale a cerca de 710 mil ocupados.

14 de abril de 2025

## Incertidumbre sectorial: recuperación en veremos

Editor:

**César Pabón Camacho**

 Director Ejecutivo de  
Investigaciones Económicas  
[cesar.pabon@corfi.com](mailto:cesar.pabon@corfi.com)

Autores:

**Andrés Felipe Gallego**

 Analista Sectores y Sostenibilidad  
[andres.gallego@corfi.com](mailto:andres.gallego@corfi.com)
**Fabián Osorio Quintero**

 Director Sectores y Sostenibilidad  
[cristhian.osorio@corfi.com](mailto:cristhian.osorio@corfi.com)

- Las medidas comerciales anunciadas el día de la Liberación, junto con las represalias contra China y su retaliación, han incrementado la incertidumbre a nivel global, exacerbando la aversión al riesgo y afectando las perspectivas de crecimiento mundial.
- Antes del anuncio del día de la Liberación, anticipábamos un crecimiento de 2,6% para la economía colombiana en 2025, impulsado por la recuperación de sectores estratégicos como la industria manufacturera y el comercio. Sin embargo, en el actual contexto de incertidumbre, ese escenario resulta cada vez menos probable.
- En Colombia, aunque se anunció un arancel del 10%, el efectivo fue del 5,6%, menor al de otros países de la región. Sin embargo, más allá de las tarifas, el mayor impacto vendría principalmente a través de un menor crecimiento de sus principales socios comerciales y una mayor depreciación del peso colombiano.
- El sector de minas y canteras, altamente expuesto al comercio internacional, sería el más afectado. La industria manufacturera y el sector agropecuario también enfrentarían impactos negativos por la caída de la demanda externa, dada su condición de actividades exportadoras y altamente dependiente de insumos importados.
- La depreciación del peso colombiano encarecería las importaciones, afectando especialmente a sectores como la construcción y el comercio, cuyos procesos productivos incorporan una alta proporción de bienes importados.
- La exposición al comercio internacional no se limita únicamente a la participación directa en exportaciones o importaciones. Aun cuando un sector no tenga alta presencia en los flujos comerciales internacionales, podría verse afectado indirectamente por el bajo desempeño de sectores transables con los que mantiene vínculos productivos.
- Sectores como la industria, los servicios públicos y el comercio podrían verse afectados indirectamente debido a su fuerte interrelación con otros sectores de la economía, reflejada en sus elevados encadenamientos productivos.

**La política comercial adoptada por el presidente Trump ha generado un ambiente de creciente incertidumbre a nivel internacional**, incidiendo negativamente en las perspectivas de crecimiento, tanto para Estados Unidos como para la economía global. El reciente anuncio de nuevas cargas arancelarias exacerbó la aversión al riesgo en los mercados financieros internacionales. No obstante, los potenciales impactos a mediano plazo aún son inciertos y dependerán de la intensidad de las retaliaciones comerciales por parte de otras economías, la conformación de nuevos bloques comerciales y las respuestas de política monetaria y fiscal en las principales potencias (ver [Liberation Day: el costo de los aranceles en la economía global](#) en Informe Semanal – Abril 6 de 2025).

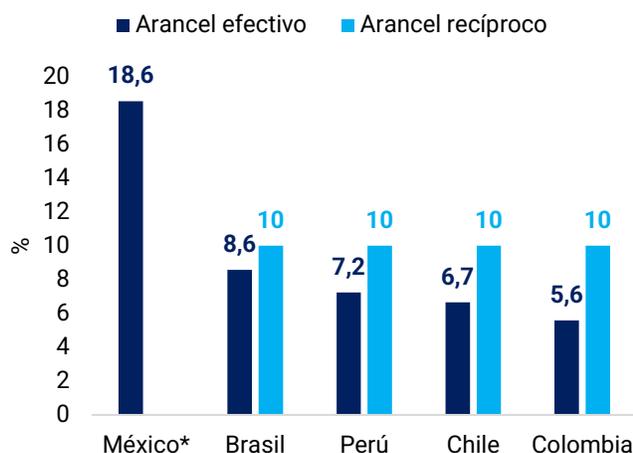
Semanas atrás, el presidente Trump anunció la imposición de aranceles del 25% sobre las importaciones de acero, aluminio y productos del sector automotor. A esta medida se sumó un esquema de aranceles recíprocos que afectó a la mayoría de los países de América Latina, incluidos Colombia, con una tarifa del 10%. Sin embargo, varios productos quedaron exentos de la medida, entre ellos los combustibles fósiles, fertilizantes y productos químicos. **En el caso colombiano, debido a la alta participación de la industria energética en sus exportaciones hacia Estados Unidos, el arancel efectivo se ubicó en un 5,6%**, una cifra inferior a la de otros países de la región (Gráficos 1 y 2).

Más allá del impacto directo de las tarifas arancelarias, consideramos que los efectos más significativos de estas medidas provendrán de dos frentes principales. Por un lado, **el menor crecimiento de nuestros principales socios comerciales, como resultado de la escalada de la guerra comercial, podría reducir de manera generalizada la demanda externa**, afectando las exportaciones de economías interdependientes como la colombiana. Por otro lado, el

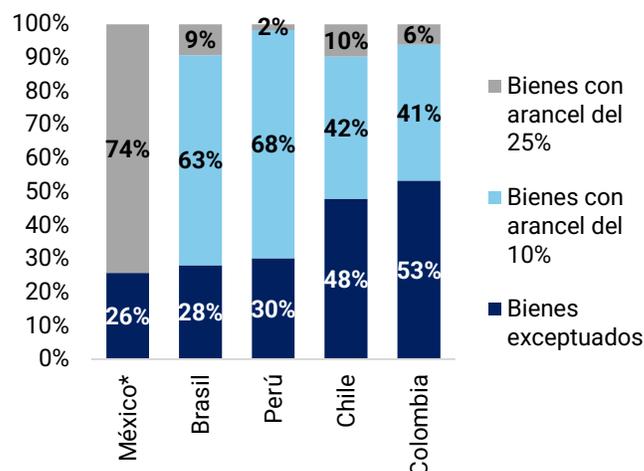
14 de abril de 2025

aumento en la percepción de riesgo global ha generado presiones alcistas sobre la tasa de cambio, lo que podría tener implicaciones mixtas: **si bien una mayor devaluación favorece la competitividad de las exportaciones, también encarece las importaciones de bienes intermedios y de capital, con efectos adversos sobre los costos de producción y la inversión.**

**Gráfico 1. Aranceles efectivos en América Latina**



**Gráfico 2. Composición de las exportaciones según tarifa arancelaria a EE. UU. (%)**



Fuente: Trademap, U.S. Trade and Tariff Data y Federal Register. Cálculos: Corficolombiana. \*México no recibió arancel recíproco, pero sí mantuvo el arancel del 25% dispuesto el 1 de febrero. Esto significa que los productos que cumplen con el Tratado entre México, Estados Unidos y Canadá (T-MEC) seguirán sujetos a un arancel del 0%, mientras que los productos que no lo cumplen tendrán un arancel del 25%.

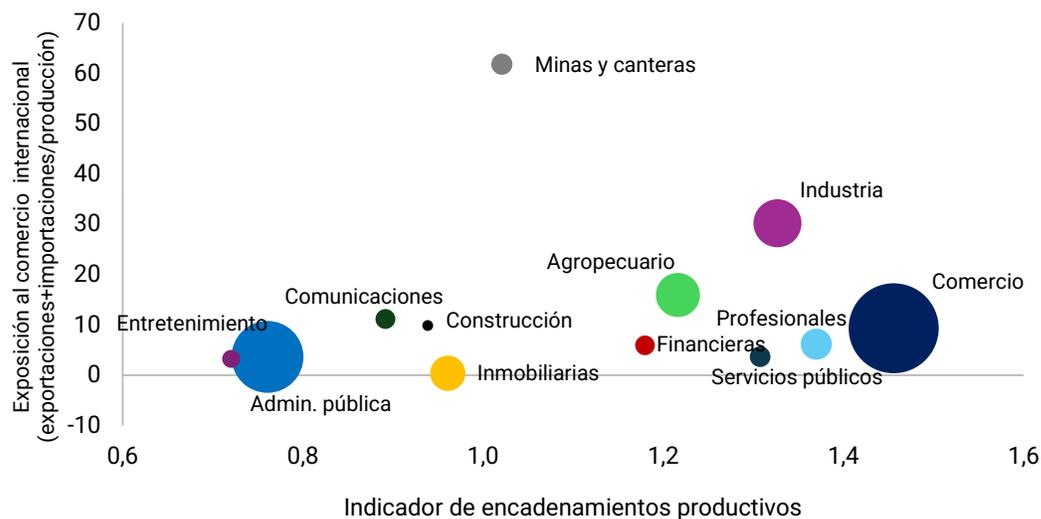
**Hasta hace una semana proyectábamos un crecimiento de 2,6% para la economía colombiana en 2025, en un contexto de recuperación gradual.** En ese escenario, anticipábamos que todas las grandes ramas de la actividad económica presentarían una variación positiva, a excepción de minas y canteras. Destacaba especialmente la recuperación de sectores estratégicos como la industria manufacturera, que revertiría dos años consecutivos de caídas para crecer un 1,8%. Por su parte, comercio<sup>1</sup> mostraría un repunte significativo, al pasar de un modesto crecimiento del 1,4% en el año anterior (y de caer 3,6% en 2023) a un 4,6%, consolidándose como el sector de mayor crecimiento económico en 2025. Finalmente, tras mostrar el mayor registro en 2024 (8,1%), el sector agropecuario crecería más que el PIB en 2025 (3,5%).

No obstante, **el impacto del menor dinamismo económico mundial comenzará a reflejarse en el desempeño de la economía colombiana, dado su nivel de apertura y dependencia con los mercados internacionales.** La desaceleración del comercio global, en un entorno de mayores barreras comerciales y menor demanda externa, podría poner freno a la recuperación de varios sectores de la economía, especialmente aquellos con alta vocación exportadora o con altos encadenamientos productivos. A partir de indicadores de dependencia al comercio internacional y de interrelación económica identificamos que **los sectores que se verían más afectados en un escenario de creciente incertidumbre global serían minas y canteras, industria, comercio y agropecuario (Gráfico 3), que en conjunto representan el 40% de la economía nacional.** A continuación, desagregamos el análisis de cada una de las dos dimensiones analizadas.

<sup>1</sup> Este sector incluye comercio mayorista, comercio minorista, reparación de vehículos, transporte, almacenamiento, alojamiento y restaurantes.

14 de abril de 2025

### Gráfico 3. Vulnerabilidad comercial sectorial



Fuente: DANE. Cálculos: Corfi colombiana. Nota: tamaño de las burbujas representa el peso del sector en el PIB corriente de 2024.

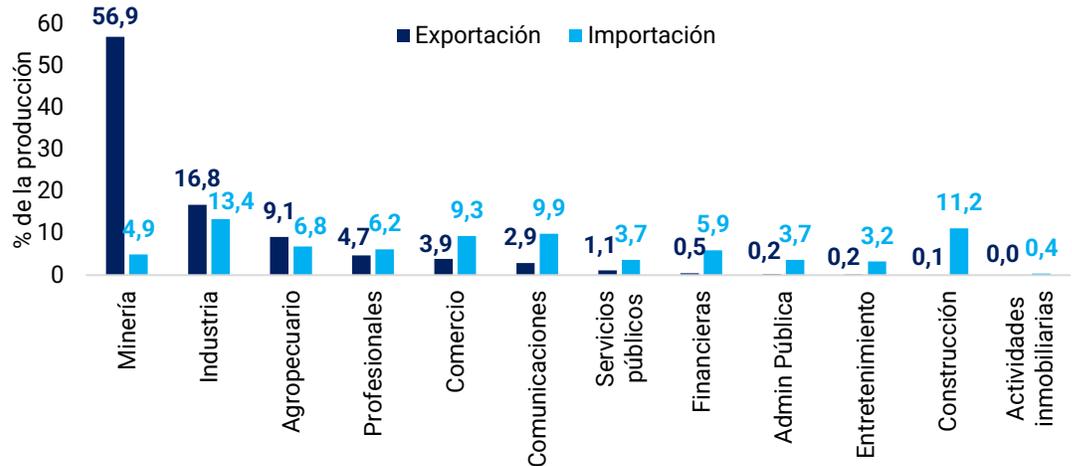
### Dependencia al comercio internacional

La mayor incertidumbre global tendería a frenar el ritmo de la demanda internacional por bienes colombianos, afectando principalmente a los sectores orientados a la exportación. Adicionalmente, este entorno de alta volatilidad se traduce en una mayor depreciación del peso colombiano, lo que encarecería las importaciones en moneda local. En consecuencia, los sectores que dependen en mayor medida de insumos, bienes de capital o servicios importados enfrentarían un aumento en sus costos de producción, con posibles efectos negativos sobre la inversión.

Con el fin de identificar cuáles son los sectores más expuestos al comercio internacional, construimos un indicador de dependencia sectorial utilizando la matriz insumo-producto de 2019. Esta herramienta permite, por un lado, conocer el valor de las exportaciones en pesos corrientes a nivel de cada actividad económica. Por otro lado, ofrece información detallada sobre la cantidad de bienes y servicios importados que cada sector incorpora en sus procesos productivos. De esta manera, es posible cuantificar tanto la orientación exportadora como la sensibilidad a los insumos importados.

El sector de minas y canteras presenta el mayor grado de orientación exportadora dentro de la economía colombiana, dado el peso de las exportaciones sobre su producción (Gráfico 4). Por su parte, tanto la industria manufacturera como el sector agropecuario se destacan por tener una alta representatividad tanto en exportaciones como en la utilización de bienes importados dentro de sus procesos productivos. Sectores como el comercio y la construcción, aunque cuentan con una baja vocación exportadora, tienen una participación significativa de las importaciones dentro de sus actividades. Finalmente, los sectores de servicios muestran una participación marginal en los flujos de comercio internacional, reflejando su carácter mayoritariamente doméstico y no transable.

14 de abril de 2025

**Gráfico 4. Exportación e importación como porcentaje de la producción (2019)**


Fuente: DANE. Cálculos: Corficolombiana.

### Grado de interrelación económica

Sin embargo, la exposición al comercio internacional no se limita únicamente a la participación directa en exportaciones o importaciones. **Aun cuando un sector no tenga una presencia significativa en los flujos comerciales internacionales, podría verse afectado indirectamente por el bajo desempeño de sectores transables con los que mantiene vínculos productivos.** En efecto, a mayor grado de interrelación sectorial, mayor es la probabilidad de que los efectos negativos del entorno externo se transmitan a través de encadenamientos económicos, afectando la demanda, el empleo y la inversión en actividades que, en principio, parecerían menos expuestas al comercio internacional.

**La interrelación entre actividades económicas se puede medir a través de los encadenamientos económicos.** Si un sector tiene altos encadenamientos hacia atrás, quiere decir que su proceso productivo requiere de insumos de diversos sectores económicos, por lo que se denominan **impulsores**. Por su lado, un sector con encadenamientos hacia adelante provee insumos a varias actividades económicas, por lo que se denominan como **impulsados**. Sectores con altos encadenamientos hacia adelante y hacia atrás son considerados como **claves**, mientras que sectores con baja participación en los encadenamientos económicos son considerados como **independientes**.

La matriz insumo producto del DANE permite ver estos encadenamientos tanto hacia adelante como hacia atrás. Los índices están normalizados con respecto al encadenamiento promedio del conjunto de las actividades de la economía, por lo que un índice de encadenamiento superior a 1 refleja una capacidad de encadenamiento mayor que el promedio de la economía.

Los sectores de industria y servicios públicos se constituyen como sectores claves, al tener altos niveles de encadenamientos hacia adelante y hacia atrás (Gráfico 5). Por su parte, el único sector impulsor es construcción, por sus altos encadenamientos hacia atrás, mientras que siete sectores, como comercio, agropecuario y minería, se ubican dentro de los impulsados. Entre tanto, los sectores de entretenimiento y administración pública se ubican dentro de los independientes.

14 de abril de 2025

**Gráfico 5. Encadenamientos productivos por sector**



Fuente: DANE. Cálculos: Corficolombiana. EGA: Energía, gas y agua

### Consideraciones finales

**La incertidumbre derivada de la política comercial del presidente Trump podría afectar el desempeño económico de Colombia principalmente a través de dos canales: un menor crecimiento de la economía mundial y un aumento en la tasa de cambio.** El impacto sobre los distintos sectores dependerá, en gran medida, de su grado de exposición directa al comercio internacional, así como de su nivel de interrelación con otras actividades económicas. En este contexto, los sectores más integrados a las cadenas globales de valor o con altos encadenamientos productivos serán más susceptibles a los choques externos, mientras que aquellos con una orientación más doméstica y menores encadenamientos podrían mostrar una mayor resiliencia relativa.

**Los sectores de minas y canteras, industria, comercio y agropecuario serían los más afectados en este escenario.** Este punto es particularmente relevante, ya que el primero — minas y canteras— es el único sector que, incluso sin un choque externo, ya se proyectaba con una contracción en 2025. Por su parte, la industria manufacturera venía mostrando señales de recuperación tras dos años consecutivos de resultados negativos, mientras que el comercio, tras una caída en 2023 y un bajo crecimiento en 2024, estaba proyectado como el sector más dinámico en 2025. Finalmente, aunque se esperaba una desaceleración en 2025 (de 8,1% en 2024 a 3,5% en 2025), se estimaba que el sector agropecuario creciera más que el PIB.

## Mercado de deuda

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

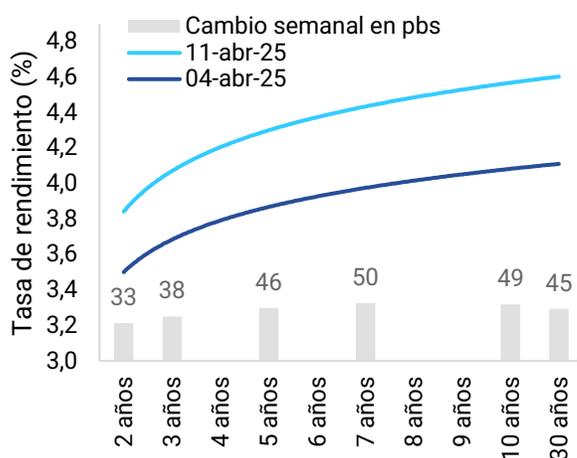
- La curva de rendimientos de los Tesoros americanos se desvalorizó, en promedio, 43 puntos básicos (pbs), viéndose más afectados los títulos con vencimiento a 7, 10 y 30 años.
- El comportamiento de los Tesoros y el resultado de la inflación en Colombia causó una desvalorización, en promedio, de la curva de los TES en tasa fija y en UVR de 28 y 14 pbs, respectivamente.

## Mercado internacional

La semana anterior, la volatilidad en el mercado de deuda pública de los Estados Unidos se incrementó, debido a los anuncios sobre tarifas más altas de EE. UU. a China y viceversa. En medio de una mayor incertidumbre en los mercados globales por las consecuencias que esta guerra comercial pueda ocasionar, los Tesoros americanos no se han comportado como el activo libre de riesgo. Posiblemente, los efectos futuros sobre la inflación y el déficit fiscal en EE. UU. pueden estar explicando las desvalorizaciones que se percibieron la semana pasada.

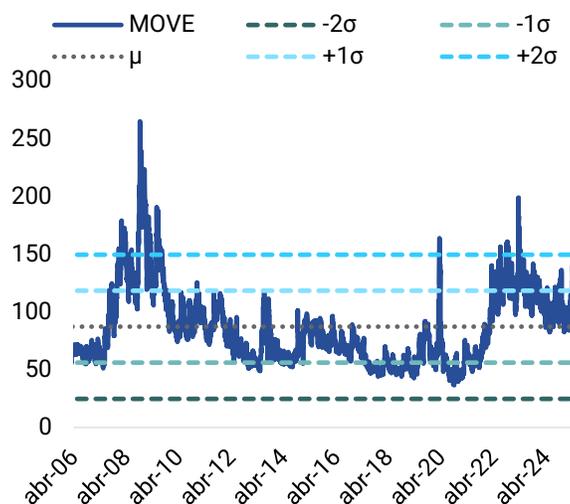
En resumen, la curva de rendimientos de los Tesoros americanos se desplazó hacia arriba, en promedio, 43 puntos básicos (pbs), viéndose más afectados los títulos con vencimiento a 7, 10 y 30 años (Gráfico 1). De esta forma, el Tesoro a 10 años cerró en 4,48%, nivel que se había negociado en febrero de este año. Por otra parte, el índice de volatilidad implícita de los Tesoros americanos (MOVE) cerró en 128,35 puntos, negociándose entre una y dos desviaciones estándar, implicando estar en un alto régimen de volatilidad (Gráfico 2).

**Gráfico 1. Curva de rendimientos de los Tesoros americanos**



Fuente: Workspace - LSEG. Cálculos: Corficolombiana.

**Gráfico 2. Índice MOVE (Volatilidad implícita de los Tesoros americanos)**



Fuente: Workspace - LSEG. Cálculos: Corficolombiana.

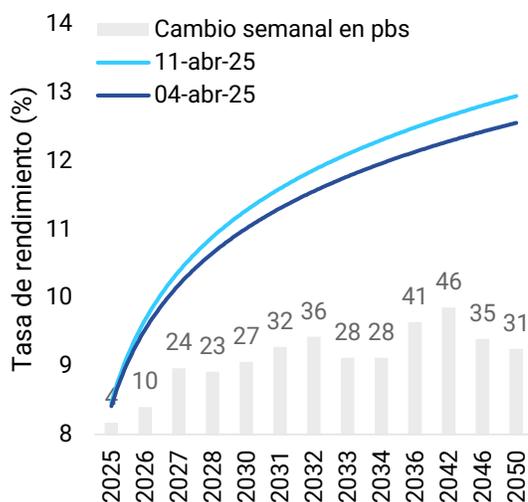
## Mercado local

En Colombia, los TES se vieron afectados por las desvalorizaciones de los Tesoros americanos, la alta incertidumbre global de los mercados y el resultado de la inflación local de marzo.

En primer lugar, ante la alta volatilidad y las desvalorizaciones de los Tesoros, la curva de rendimientos de los TES en tasa fija se desvalorizó, en promedio, 28 pbs, viéndose más afectados los títulos de la parte larga de la curva (Gráfico 3). Adicionalmente, el Ministerio de Hacienda, en línea con su nueva estrategia de financiamiento, emitió dos títulos nuevos con vencimiento en 2029 y 2040, con una tasa cupón del 11,00% y 12,75%, respectivamente, cortando con una tasa de 10,995% y 12,90%, en su orden, el miércoles en su primera subasta dentro de este cronograma.

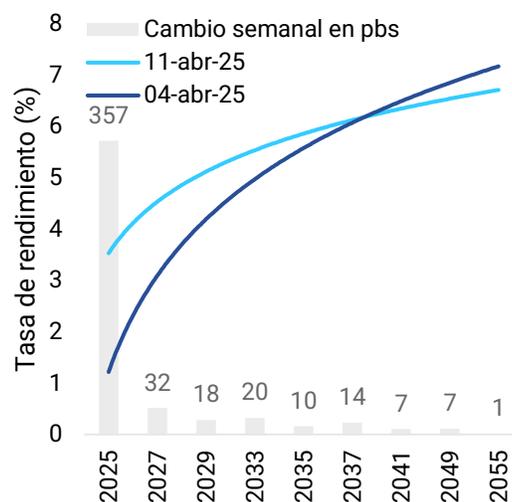
Por otra parte, la inflación local volvió a retomar su proceso desinflacionario al mostrar una variación anual del 5,09% en marzo (ver “Vuelve la desinflación pero aumenta la incertidumbre” en [Monitor Inflación – Abril 11 de 2025](#)). Con este resultado, toda la curva de los TES en UVR se desvalorizó, en promedio, 14 pbs, exceptuando el comportamiento del título de más corto plazo que ha estado influenciado por las operaciones de manejo de deuda del Tesoro Nacional.

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



Fuente: Workspace - LSEG. Cálculos: Corficolombiana.

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



Fuente: Workspace - LSEG. Cálculos: Corficolombiana.

14 de abril de 2025

## Cifras de deuda pública interna

4/04/2025 11/04/2025

Bono	Cupón	Vencimiento	Duración Modificada (años)	Tasa		Precio	
				4-abr-25	11-abr-25	4-abr-25	11-abr-25
<b>TES Tasa Fija</b>							
TFIT08261125	6,25%	26-nov-25	0,57	9,36%	9,40%	97,98	98,00
TFIT15260826	7,50%	26-ago-26	1,19	9,10%	9,20%	97,91	Stale
TFIT08031127	5,75%	3-nov-27	2,18	9,46%	9,70%	91,77	Stale
TFIT16280428	6,00%	28-abr-28	2,44	10,00%	10,23%	89,85	89,37
TFIT16180930	7,75%	18-sep-30	3,92	10,99%	11,26%	87,11	86,19
TFIT10260331	7,00%	26-mar-31	4,42	11,40%	11,72%	81,64	80,52
TFIT16300632	7,00%	30-jun-32	4,76	11,61%	11,97%	78,15	76,78
TFIT11090233	13,25%	9-feb-33	4,72	11,82%	12,10%	106,97	105,52
TFIT16181034	7,25%	18-oct-34	5,75	12,00%	12,28%	73,74	72,53
TFIT16090736	6,25%	9-jul-36	6,26	12,23%	12,64%	64,37	62,64
TFIT21280542	9,25%	28-may-42	6,48	12,48%	12,95%	77,47	74,92
TFIT23250746	11,50%	25-jul-46	6,63	12,70%	13,05%	91,14	88,86
TFIT31261050	7,25%	26-oct-50	7,51	12,60%	12,91%	59,49	Stale
<b>TES UVR</b>							
TUVT11170327	3,30%	17-mar-27	1,80	5,28%	5,60%	96,41	95,89
TUVT10180429	2,25%	18-abr-29	3,57	5,81%	5,99%	87,49	86,98
TUVT20250333	3,00%	25-mar-33	6,67	5,90%	6,10%	81,97	80,91
TUVT20040435	4,75%	4-abr-35	7,59	6,02%	6,12%	90,66	89,99
TUVT18250237	3,75%	25-feb-37	8,90	6,05%	6,19%	80,87	79,86
TUVT17200341	5,00%	20-mar-41	10,28	6,29%	6,36%	87,23	86,65
TUVT32160649	3,75%	16-jun-49	13,42	5,83%	5,90%	73,36	72,65
TUVT31190555	5,25%	19-may-55	13,53	5,91%	5,92%	90,80	90,70

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

14 de abril de 2025

## Cifras de deuda pública externa

Bono	Cupón	Vencimiento	Duración Modificada (años)	Z-Spread (pbs)	Tasa		Precio	
					4-abr-25	11-abr-25	4-abr-25	11-abr-25
COLGLB26	4,500%	28-ene-26	0,75	167,60	5,21%	5,64%	99,41	99,09
COLGLB27	3,875%	25-abr-27	1,82	204,20	5,49%	5,63%	96,95	96,73
COLGLB29	4,500%	15-mar-29	3,44	310,30	6,22%	6,66%	94,15	92,74
COLGLB30	3,000%	30-ene-30	4,18	370,80	6,78%	7,29%	84,88	83,13
COLGLB31	3,125%	15-abr-31	4,92	407,70	7,16%	7,69%	80,84	78,71
COLGLB32	3,250%	22-abr-32	5,58	440,20	7,42%	8,05%	77,76	75,02
COLGLB33	8,000%	20-abr-33	5,32	451,30	7,63%	8,18%	102,14	98,98
COLGLB34	7,500%	2-feb-34	6,11	454,20	7,70%	8,24%	98,71	95,46
COLGLB37	7,375%	18-sep-37	7,35	474,21	8,03%	8,63%	94,93	90,57
COLGLB41	6,125%	18-ene-41	8,79	512,80	8,31%	8,96%	81,10	76,49
COLGLB42	4,125%	22-feb-42	9,96	506,20	8,27%	8,93%	62,95	58,89
COLGLB44	5,625%	26-feb-44	9,70	519,74	8,33%	9,05%	74,70	69,49
COLGLB45	5,000%	15-jun-45	9,69	514,90	8,43%	9,01%	67,24	63,27
COLGLB49	5,200%	15-may-49	9,98	517,30	8,49%	9,05%	66,70	62,73
COLGLB51	4,125%	15-may-51	10,96	487,40	8,13%	8,72%	57,12	53,26
COLGLB53	8,750%	14-nov-53	9,62	554,20	8,88%	9,33%	98,56	94,20
COLGLB61	3,875%	15-feb-61	12,42	464,60	7,95%	8,41%	52,03	49,03

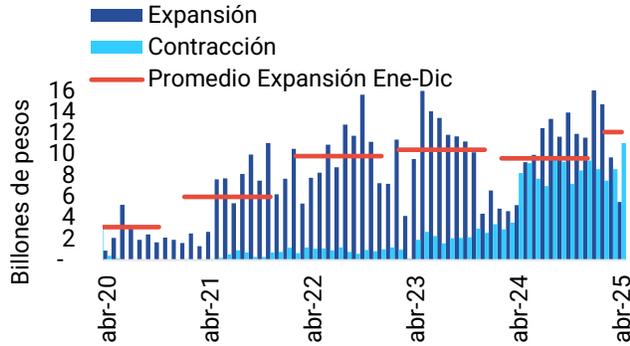
Fuente: Workspace - LSEG. Cálculos: Corficolombiana.

## Inflación implícita extraída de la curva cero cupón de TES

Fecha	1 año	2 años	3 años	5 años	10 años
31-dic-24	5,39%	5,00%	5,00%	5,46%	6,74%
11-abr-24	4,94%	4,75%	4,89%	5,23%	5,61%
12-mar-25	5,72%	4,58%	4,35%	4,81%	6,29%
4-abr-25	4,95%	3,81%	3,75%	4,47%	6,05%
11-abr-25	4,83%	3,79%	3,80%	4,63%	6,35%
<b>Cambios (pbs)</b>					
Semanal	-12	-2	5	16	30
Mensual	-89	-78	-55	-18	6
Anual	-12	-96	-109	-59	74
Año corrido	-56	-120	-120	-82	-39

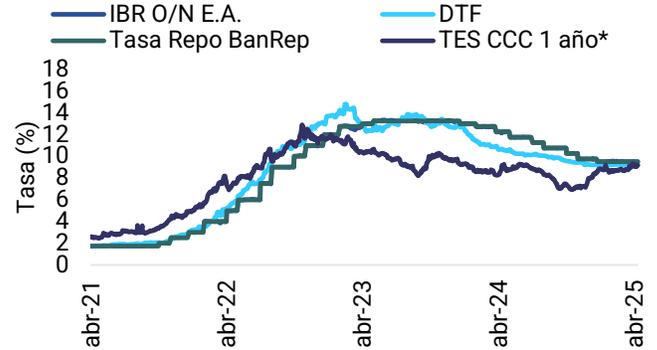
Fuente: Precia. Cálculos: Corficolombiana

### Saldo promedio de operaciones repo en BanRep



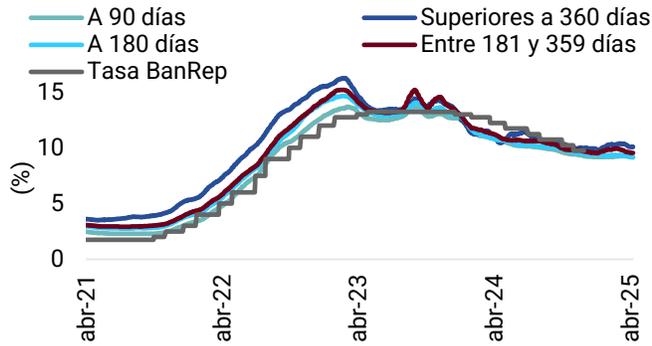
Fuente: BanRep. Cálculos: Corficolombiana

### Tasas de interés de corto plazo



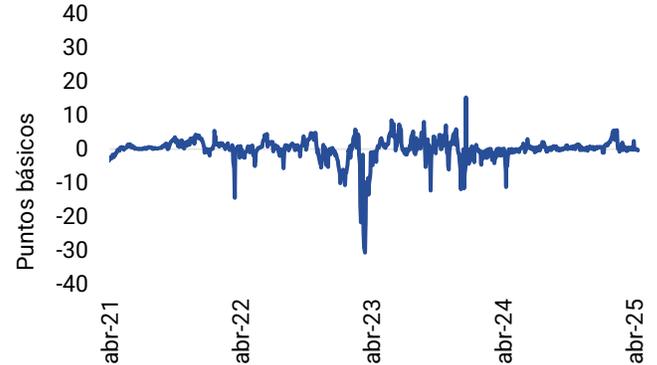
Fuente: BanRep y Precia. Cálculos: Corficolombiana

### Tasas de captación (promedio móvil 20 días)



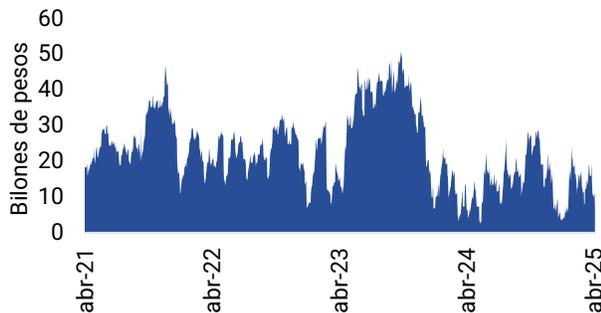
Fuente: Superintendencia Financiera y BanRep. Cálculos: Corficolombiana

### Brecha IBR O/N EA y tasa BanRep



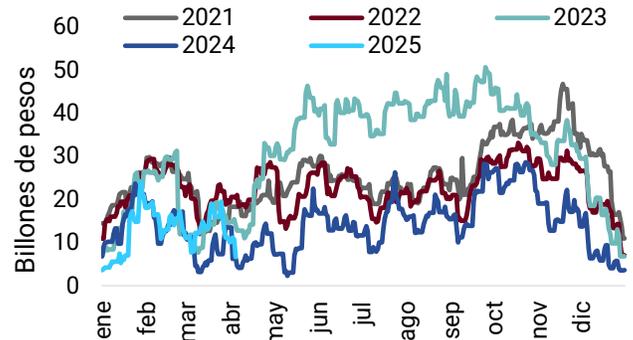
Fuente: Superintendencia Financiera y BanRep. Cálculos: Corficolombiana

### Saldo de disponibilidad de DTN en BanRep



Fuente: BanRep.

### Saldo de disponibilidades de la DTN en BanRep, estacional



Fuente: BanRep. Cálculos: Corficolombiana

14 de abril de 2025

**Cartera de créditos del sistema financiero (Billones de pesos)**

Fecha	Total*		Moneda legal		Moneda extranjera	
	Saldo	Var. Anual	Saldo	Var. Anual	Saldo	Var. Anual
hace dos años	656,9	13,23%	635,7	12,71%	21,2	31,68%
hace un año	666,8	1,51%	652,6	2,65%	14,3	-32,82%
<b>cierre 2024</b>	687,8	3,30%	669,1	2,71%	18,7	30,15%
hace un mes	690,5	3,59%	673,7	3,37%	16,7	13,35%
<b>28-mar.-25</b>	<b>692,7</b>	<b>3,88%</b>	<b>676,1</b>	<b>3,61%</b>	<b>16,6</b>	<b>16,26%</b>

Fuente: Banco de la República

\* Ajustada por titularizaciones de cartera hipotecaria

**Cartera de créditos del sistema financiero (Billones de pesos)**

Fecha	Comercial		Consumo		Hipotecaria	
	Saldo	Var. Anual	Saldo	Var. Anual	Saldo	Var. Anual
hace dos años	328,9	14,59%	212,6	11,84%	98,1	11,49%
hace un año	338,2	2,80%	203,8	-4,15%	105,6	7,56%
<b>cierre 2024</b>	353,4	5,68%	201,5	-3,26%	112,7	7,89%
hace un mes	354,7	5,30%	200,5	-2,12%	114,8	8,78%
<b>28-mar.-25</b>	<b>356,4</b>	<b>5,40%</b>	<b>200,4</b>	<b>-1,66%</b>	<b>115,3</b>	<b>9,20%</b>

Fuente: Banco de la República

\* Ajustada por titularizaciones de cartera hipotecaria

**Créditos comerciales del sistema financiero (Billones de pesos)**

Fecha	Total		Moneda legal		Moneda extranjera	
	Saldo	Var. Anual	Saldo	Var. Anual	Saldo	Var. Anual
hace dos años	328,9	14,59%	308,5	13,59%	20,4	32,26%
hace un año	338,2	2,80%	324,7	5,24%	13,5	-34,06%
<b>cierre 2024</b>	353,4	5,68%	335,7	4,64%	17,7	30,11%
hace un mes	354,7	5,30%	338,9	4,94%	15,8	13,46%
<b>28-mar.-25</b>	<b>356,4</b>	<b>5,40%</b>	<b>340,8</b>	<b>4,95%</b>	<b>15,7</b>	<b>16,27%</b>

Fuente: Banco de la República

## Contexto externo y mercado cambiario

- En EE. UU., la inflación IPC sorprendió a la baja al retroceder a 2,4% en marzo, reflejando un alivio importante de la inflación subyacente.
- El peso colombiano se depreció levemente frente al dólar y la tasa de cambio USDCOP cerró la semana en \$4.275, en una semana marcada por la alta volatilidad en los mercados financieros.

**Gabriela Bautista**

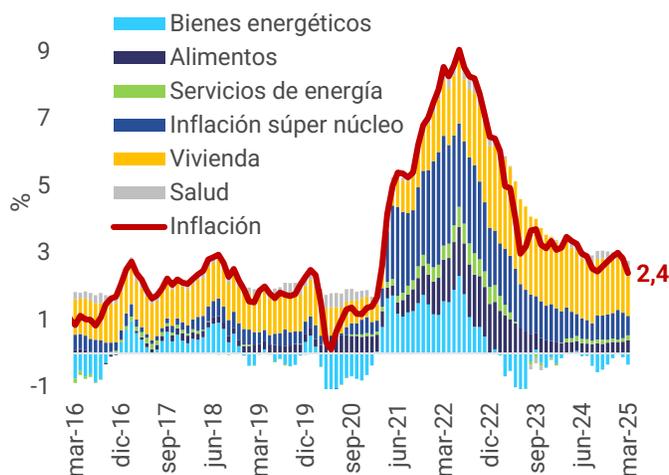
Analista de Investigaciones  
[Gabriela.bautista@corfi.com](mailto:Gabriela.bautista@corfi.com)

## EE. UU: inflación IPC de marzo sorprendió a la baja, alcanzando mínimos en cuatro años

El IPC de EE. UU. retrocedió en marzo por primera vez desde 2022, al registrar una caída mensual de 0,1%, en contraste con el consenso del mercado que anticipaba un leve aumento de 0,1%. Este descenso se explicó, en gran medida, por la contracción del 1,0% en los precios de los combustibles, en un contexto en el que el precio internacional del petróleo, medido a través del barril WTI, se redujo en 4,4% frente a febrero. También se observaron bajas en los precios de los medicamentos y los servicios de transporte.

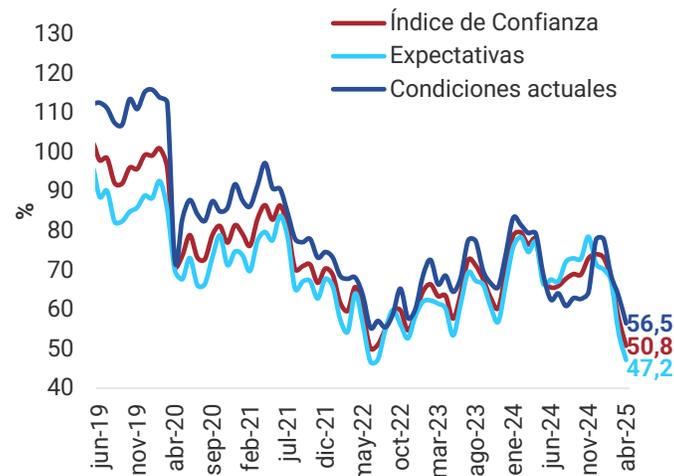
Como resultado, la inflación anual descendió de forma significativa hasta ubicarse en 2,4% en marzo, su menor nivel en cuatro años, marcando un avance considerable respecto al 2,8% registrado en febrero (Gráfico 1). La mayor caída se produjo en el segmento de los combustibles, con una baja anual de 9,5%. Por su parte, la inflación subyacente también se desaceleró con fuerza, situándose en 2,8% anual (-0,3 p.p.). La desinflación en los precios de medicamentos y servicios de transporte fue clave para explicar esta tendencia, mientras que los precios de la vivienda, aún el principal motor de presión inflacionaria, aumentaron solo 4,0% anual, su menor alza desde 2021.

**Gráfico 1. Contribuciones a la inflación IPC anual en EE. UU.**



Fuente: Refinitiv Eikon. Cálculos: Corficolombiana.

**Gráfico 2. Índice de confianza de los consumidores de EE. UU.**



Fuente: Refinitiv Eikon con datos de la Universidad de Michigan.

Al cierre de la semana también se conoció el índice preliminar de confianza del consumidor que elabora la Universidad de Michigan, el cual reveló un mayor deterioro del previsto. En abril, este indicador retrocedió hasta los 50,8 puntos, su nivel más bajo desde junio del 2022,

7 de abril de 2025

reflejando una baja de 6,3 puntos en el subíndice de condiciones actuales, que cayó a 56,5 puntos. No obstante, el principal aporte bajista fue el componente de expectativas, que descendió a 47,2 puntos, en un contexto donde cobran fuerza los temores de estanflación en la economía estadounidense por la guerra comercial.

De hecho, las expectativas de inflación a 12 meses se encuentran desancladas, con los consumidores anticipando un alza hasta 6,7%. Asimismo, las expectativas de inflación a cinco años se incrementaron a 4,4%, muy por encima del objetivo del 2,0% establecido por la Reserva Federal.

**Tabla 1. Cifras publicadas durante la semana**

Fecha	País/Región	Información	Período	Observado	Esperado	Anterior
7-abr-25	EZ	Ventas Minoristas (a/a)	Feb	2,30%	1,80%	1,80%
9-abr-25	JP	IPP (a/a)	Mar	4,20%	3,90%	4,10%
9-abr-25	CH	IPC (a/a)	Mar	-0,10%	0,00%	-0,70%
9-abr-25	CH	IPP (a/a)	Mar	-2,50%	-2,30%	-2,20%
10-abr-25	US	IPC (a/a)	Mar	2,50%	2,50%	2,80%
10-abr-25	US	IPC (a/a)	Mar	2,80%	3,00%	3,10%
11-abr-25	UK	PIB (a/a)	Feb	1,40%	0,90%	1,20%
11-abr-25	UK	Actividad Industrial (a/a)	Feb	0,10%	-2,30%	-0,50%
11-abr-25	US	IPP (a/a)	Mar	2,70%	3,30%	3,20%

Fuente: Investing Calendario Económico

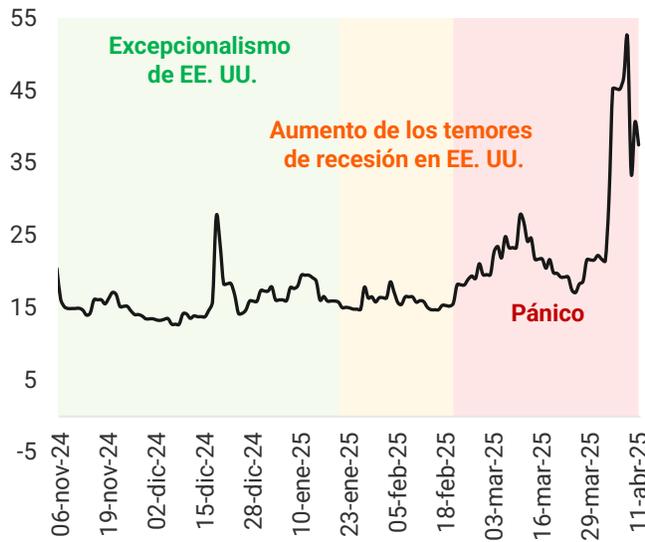
## Tasa de cambio USDCOP: debilitamiento global del dólar con incertidumbre

El peso colombiano cerró la semana pasada en \$4.275, lo que representó una depreciación del 0,1% frente al cierre del viernes anterior, equivalente a un aumento de 3 pesos por dólar. La semana estuvo marcada por una elevada volatilidad no vista desde 2023, con destacadas apreciaciones diarias de 1,5% y 1,4% durante las sesiones del miércoles y viernes, respectivamente.

La semana pasada continuaron los eventos de incertidumbre global que extendieron las pérdidas en los mercados financieros. La guerra comercial iniciada por EE. UU. con China se intensificó, y hacia el final de la semana, EE. UU. había impuesto aranceles del 145% sobre las importaciones chinas, mientras que China respondió con tarifas del 125% sobre productos estadounidenses.

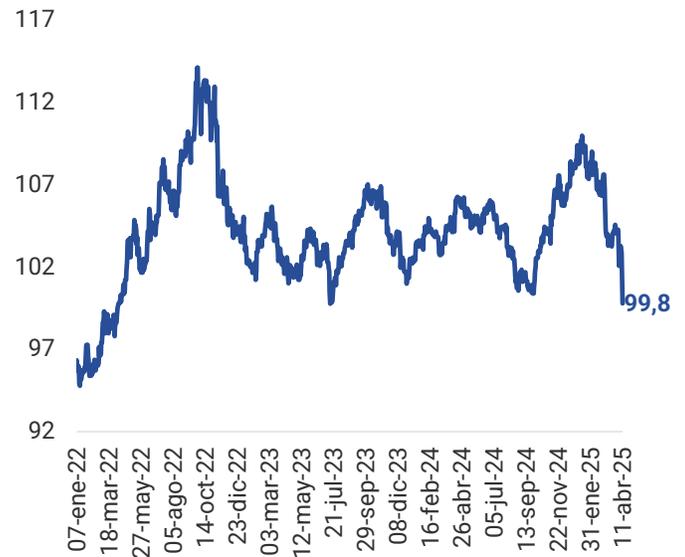
No obstante, el pasado miércoles el presidente Donald Trump anunció una pausa de 90 días en la aplicación de los “aranceles recíprocos” y comunicó que los aranceles diferenciados se reducirían al 10% para los países que no hubieran adoptado medidas de represalia. Los mercados financieros reaccionaron inicialmente con optimismo ante el anuncio, aunque la percepción general de riesgo, especialmente enfocada en EE. UU., se mantuvo elevada. A pesar del repunte que experimentaron los principales índices bursátiles tras el anuncio, estos continuaron por debajo de sus niveles previos al denominado *Liberation Day*.

**Gráfico 3. Índice de volatilidad - VIX**



Fuente: Refinitiv Eikon.

**Gráfico 4. Índice dólar - DXY**



Fuente: Refinitiv Eikon

En este contexto, los datos macroeconómicos pasaron a segundo plano, y los mercados se enfocaron principalmente en las señales de política económica y comercial. Tras el anuncio de Trump, las expectativas implícitas en los mercados de futuros se ajustaron, anticipando que la Reserva Federal mantendrá su pausa en el ciclo de recortes de tasas de interés, pese a la reciente moderación de la inflación y el debilitamiento del mercado laboral.

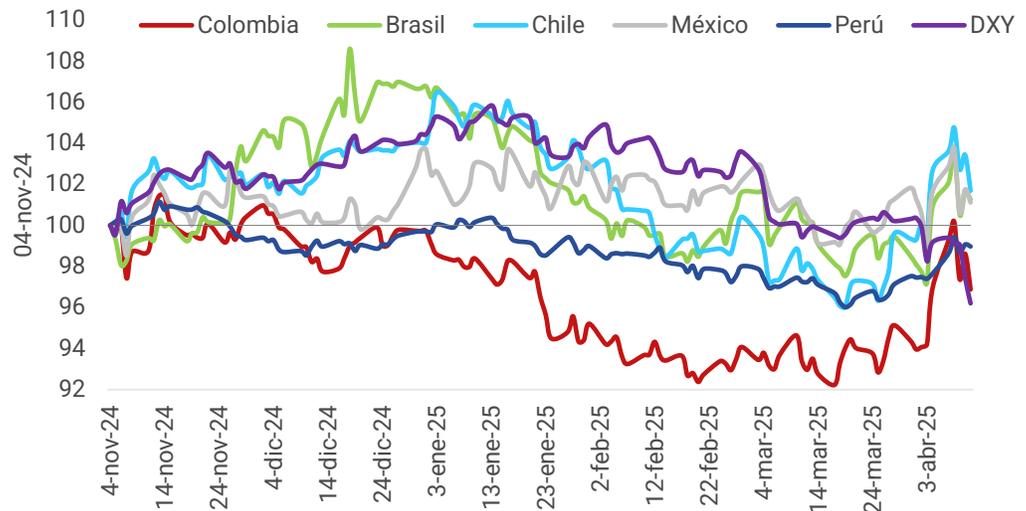
Hasta hace una semana, los mercados descontaban que la Fed reanudaría el ciclo de recortes de tasas en su reunión de mayo, acumulando un total de 125 pbs en recortes para 2025 como respuesta preventiva ante una posible recesión. Sin embargo, al cierre de la semana, el mercado ajustó sus previsiones y ahora descuenta una reducción acumulada de 75 puntos base en 2025, con inicio previsto para la reunión de junio.

En el mercado de divisas, el dólar estadounidense registró una fuerte depreciación frente a las principales monedas desarrolladas, lo que se reflejó en la caída de 3,0% del índice DXY, que cerró la semana en 100 puntos, su nivel más bajo desde julio de 2023. Las mayores pérdidas relativas del dólar se observaron frente al franco suizo y al euro, que se consolidan como activos refugio en un entorno de alta incertidumbre respecto a la política económica de EE. UU.

En América Latina, los movimientos reflejaron la aversión al riesgo en los mercados financieros, con resultados mixtos entre las principales monedas de la región. El peso chileno lideró las apreciaciones durante la semana, seguido por el peso mexicano, mientras que las mayores depreciaciones se dieron en el sol peruano y el real brasileño.

7 de abril de 2025

### Gráfico 5. Evolución de las principales monedas latinoamericanas vs dólar



Fuente: Refinitiv Eikon

Finalmente, durante la semana pasada se negociaron USD 8.185 millones en el mercado *spot*, lo que significó un promedio diario de negociación de USD 1.637 millones. El valor máximo alcanzado durante la semana fue de \$4.480 por dólar y se registró el miércoles, antes del anuncio de la pausa en los aranceles y en una jornada que contó con un rango de negociación atípicamente alto de 164 pesos. El valor mínimo, por su parte, fue de \$4.273 y se alcanzó en la sesión del viernes.

**Tabla 2. Principales indicadores financieros de la semana**

Principales indicadores	País	Cierre	Variación		
			Semanal	12 meses	Año corrido
TRM	Colombia	4.351,55	5,36%	10,69%	13,85%
Dólar Interbancario	Colombia	4.275,00	0,07%	11,65%	-2,95%
USDBRL	Brasil	5,8648	-0,29%	15,01%	17,79%
USDCLP	Chile	970,26	-0,01%	-1,65%	5,45%
USDPEN	Perú	3,7263	0,08%	-0,05%	-1,27%
USDMXN	México	20,315	-1,96%	19,35%	17,27%
USDJPY	Japón	143,51	0,40%	0,48%	5,24%
EURUSD	Europa	1,136	0,45%	-0,60%	-1,41%
GBPUSD	Gran Bretaña	1,3080	0,27%	1,06%	1,59%
DXY - Dollar Index		100,87	-1,18%	-4,16%	-1,95%

Fuente: Refinitiv Eikon

## Actividad Económica Local

**Nicolás Cruz Walteros**  
 Analista de Investigaciones  
[nicolas.cruz@corfi.com](mailto:nicolas.cruz@corfi.com)

- La inflación mensual se ubicó en 0,52% en marzo, impulsada a la baja por los regulados y servicios, los alimentos y los regulados, mientras que bienes y alimentos compensaron parcialmente la caída. La inflación anual disminuyó 19 puntos básicos (pbs) a 5,09%, su nivel más bajo desde octubre del 2021.
- La tasa de informalidad laboral a nivel nacional se situó en 57,6% de la población ocupada, lo que representa un incremento de 0,6 puntos porcentuales frente al mismo mes del año anterior (57,0%). De los 977 mil empleos creados en febrero de 2025, aproximadamente el 73% fueron de carácter informal, lo que equivale a cerca de 710 mil ocupados.

### En marzo se reanudó el proceso desinflacionario

El Índice de Precios al Consumidor (IPC) registró en marzo una variación mensual del 0,52%, superando ligeramente nuestra expectativa (0,44%) y por debajo del consenso de analistas (0,61%). Con ello, la variación anual del IPC retrocedió a 5,09% (febrero: 5,28%), luego de tres meses de estabilidad y un febrero al alza, marcando su nivel más bajo desde octubre de 2021. El descenso fue impulsado por regulados y servicios, mientras que bienes y alimentos compensaron parcialmente la caída. Por su parte, la inflación sin alimentos bajó 26 pbs, hasta 5,18%, revirtiendo el aumento del mes anterior. El 72% de rubros de la canasta IPC presentó variaciones mensuales positivas vs el promedio de 68% entre 2010-2021 (Ver *Informe de inflación abril 2025: Vuelve la desinflación pero aumenta la incertidumbre en [Monitor de inflación de abril de 2025](#)*).

### La informalidad siguió aumentando en febrero

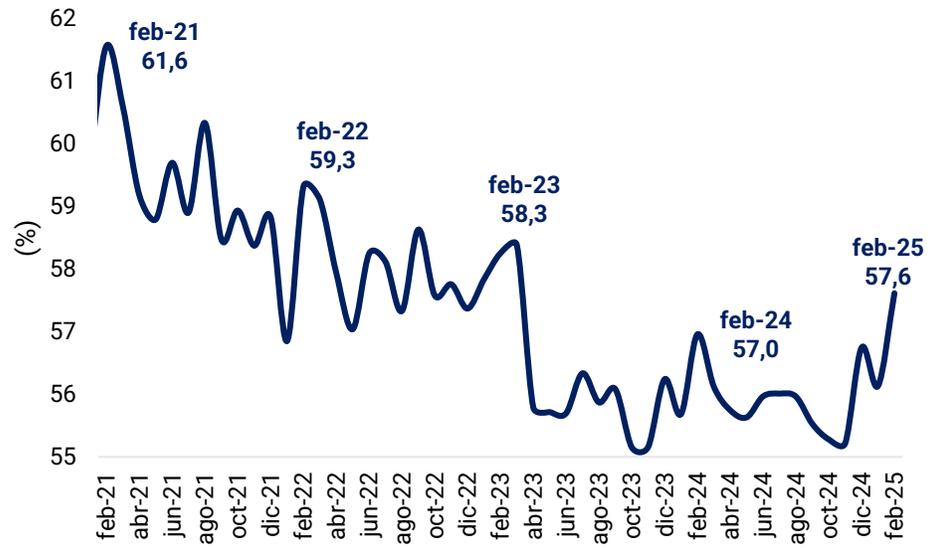
De acuerdo con el DANE, en febrero de 2025 la tasa de informalidad laboral a nivel nacional se situó en 57,6% de la población ocupada, lo que representa un incremento de 0,6 puntos porcentuales frente al mismo mes del año anterior (57,0%). Este comportamiento consolida la tendencia ascendente observada desde octubre de 2024, con una aceleración más pronunciada desde diciembre. La dinámica reciente podría estar asociada, al menos parcialmente, al impacto del aumento del salario mínimo para 2025 sobre el mercado laboral formal.

De los 977 mil empleos creados en febrero de 2025, aproximadamente el 73% fueron de carácter informal, lo que equivale a cerca de 710 mil ocupados. Esta dinámica se concentró principalmente en actividades de baja productividad y alta rotación. En el trimestre diciembre 2024 – febrero 2025, las 13 ramas de actividad registraron aumentos en el empleo informal, destacándose los sectores de alojamiento y servicios de comida (+176 mil), comercio (+119 mil), y transporte y almacenamiento (+94 mil).

Este patrón sugiere un deterioro en la calidad del empleo generado, con un mayor peso del trabajo sin afiliación a la seguridad social, menor estabilidad contractual y baja protección laboral. La creciente informalidad, en un contexto de expansión del empleo, refleja las rigideces del mercado laboral formal, posiblemente exacerbadas por el reciente incremento del salario mínimo, y plantea retos importantes para la sostenibilidad de la recuperación laboral y la equidad en el acceso a derechos laborales básicos.

14 de abril de 2025

Gráfico 1. Tasa de informalidad total nacional



Fuente: DANE. Cálculos Corfi colombiana

14 de abril de 2025

## Cifras al cierre de la semana

**Tabla 1: Tasas de referencia**

Tasa	Último	Una semana atrás	Variación semanal (pbs)	Un mes atrás	Cierre 2024	Un año atrás
DTF E.A. (7 abril - 11 abril)	9,19%	9,24%	-5,0	9,20%	9,25%	10,94%
DTF T.A. (7 abril-11 abril)	8,70%	8,74%	-4,5	8,70%	8,75%	8,70%
IBR E.A. overnight	9,50%	9,50%	-0,1	9,52%	9,51%	12,23%
IBR E.A. a un mes	9,45%	9,47%	-1,2	9,47%	9,47%	12,47%
TES - Feb 2033	12,10%	11,75%	42,7	11,36%	11,75%	10,14%
Tesoros 10 años	4,49%	4,25%	1,0	4,30%	4,53%	4,53%
Global Brasil Mar 2034	6,73%	6,48%	0,0	6,26%	6,26%	6,18%
SOFR	4,40%	4,29%	4,0	4,33%	4,37%	5,33%

Fuente: BanRep, Superfinanciera, Refinitiv Eikon

**Tabla 2: Evolución del portafolio**

Indicador	Último	Variación semanal	Variación último mes	Variación año corrido	Variación 12 meses
Deuda Pública – IDP Corficolombiana	715,34	1,94%	1,42%	4,89%	8,44%
COLCAP	1546,98	-6,66%	-2,21%	12,57%	9,83%
COLEQTY	1178,35	-5,95%	-1,15%	17,36%	16,27%
Cambiario – TRM	4416,69	6,53%	7,28%	-0,04%	17,19%
Acciones EEUU - Dow Jones	39593,66	-2,35%	-5,53%	-7,00%	1,83%

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

14 de abril de 2025

## Calendario económico

### Estados Unidos

Fecha	US	hora	Información	Período	Esperado	Anterior
Miércoles 16	US	7:30	Ventas Minoristas (a/a)	Mar	-	0,031
Miércoles 16	US	7:30	Ventas Minoristas (m/m)	Mar	0,014	0,002
Miércoles 16	US	8:15	Actividad Industrial (a/a)	Mar	-	0,0144
Miércoles 16	US	8:15	Actividad Industrial (m/m)	Mar	0,002	0,007
Miércoles 16	US	12:00	GDP Now Fed de Atlanta (p)	1tT25	-	
Jueves 17	US	7:30	Nuevas peticiones de subsidio por desempleo		-	223

Fuente: Refinitiv Eikon

### Euro zona

Fecha	EZ	hora	Información	Período	Esperado	Anterior
Martes 15	EZ	4:00	Actividad Industrial (a/a)	Feb	-	0
Martes 15	EZ	4:00	Actividad Industrial (m/m)	Feb	0,001	0,008
Miércoles 16	EZ	4:00	IPC (a/a)	Mar	0,022	0,023
Miércoles 16	EZ	4:00	IPC (m/m)	Mar	0,006	0,004
Miércoles 16	EZ	4:00	IPC núcleo (a/a)	Mar	0,024	0,026
Miércoles 16	EZ	4:00	IPC núcleo (m/m)	Mar	0,01	0,005
Jueves 17	EZ	7:15	Decisión Tasa de Política Monetaria (BCE)	Abr	-	0,0265

Fuente: Refinitiv Eikon

### Colombia

Fecha	CO	hora	Información	Período	Esperado	Anterior
Martes 15	CO	10:00	Subasta de TES de corto plazo por 350 mil millones			
Martes 15	CO	10:00	Actividad Industrial (a/a)	Feb	-	1,90%
Martes 15	CO	10:00	Ventas Minoristas (a/a)	Feb	-	10,20%
Jueves 17	CO		Festivo: Jueves Santo			
Viernes 18	CO		Festivo: Viernes Santo			

Fuente: Refinitiv Eikon

### Reino Unido

Fecha	CL	hora	Información	Período	Esperado	Anterior
Lunes 14	UK	18:00	Ventas Minoristas (a/a)	Mar	-	0,009
Lunes 14	UK	18:00	Ventas Minoristas (m/m)	Mar	-	0,01
Martes 15	UK	1:00	Tasa de Desempleo	Feb	0,044	0,044
Miércoles 16	UK	1:00	IPC (a/a)	Mar	0,027	0,028
Miércoles 16	UK	1:00	IPC (m/m)	Mar	-	0,004
Miércoles 16	UK	1:00	IPC núcleo (a/a)	Mar	0,034	0,035
Miércoles 16	UK	1:00	IPC núcleo (m/m)	Mar	-	0,004

Fuente: Refinitiv Eikon

14 de abril de 2025

## China

Fecha	CH	hora	Información	Período	Esperado	Anterior
Martes 15	CH	21:00	PIB (a/a)	1T25	5,10%	5,4%
Martes 15	CH	21:00	PIB (t/t)	1T25	1,40%	1,6%
Martes 15	CH	21:00	Producción Industrial (a/a)	Mar	5,70%	5,9%
Martes 15	CH	21:00	Ventas Minoristas (a/a)	Mar	4,20%	4,0%

Fuente: Refinitiv Eikon

## Japón

Fecha	JP	hora	Información	Período	Esperado	Anterior
Miércoles 16	JP	18:50	Balanza Comercial (a/a)	Mar	-	584,5B
Jueves 17	JP	18:30	IPC (a/a)	Mar	-	0,037
Jueves 17	JP	18:30	IPC (m/m)	Mar	-	-0,001
Jueves 17	JP	18:30	IPC núcleo (a/a)	Mar	0,032	0,03
Jueves 17	JP	18:30	IPC núcleo (m/m)	Mar	-	

Fuente: Refinitiv Eikon

## Peru

Fecha	PE	hora	Información	Período	Esperado	Anterior
Martes 15	PE	10:00	PIB (a/a)	Feb	-	4,1%
Martes 15	PE	10:00	Tasa de Desempleo	Mar	-	6,3%

Fuente: Refinitiv Eikon

14 de abril de 2025

## Proyecciones económicas

	2021	2022	2023	2024p	2025p
<b>Actividad Económica</b>					
<b>Crecimiento real</b>					
PIB (%)	10,8	7,3	0,6	1,8	2,6
Consumo Privado (%)	14,7	10,7	0,8	1,4	2,4
Consumo Público (%)	9,8	0,8	1,6	0,1	1,1
Formación Bruta de Capital Fijo (%)	16,7	11,5	-9,5	2,0	2,9
Exportaciones (%)	14,6	12,3	3,4	3,8	0,6
Importaciones (%)	26,7	23,6	-15,0	3,0	4,7
<b>Mercado laboral</b>					
Tasa de desempleo nacional, promedio anual (%)	13,8	11,2	10,2	10,5	10,3
<b>Precios</b>					
Inflación, fin de año (%)	5,6	13,1	9,3	5,0	4,0
Inflación, promedio anual (%)	3,5	10,2	11,8	6,6	4,0
<b>Tasas de Interés</b>					
Tasa de interés de política monetaria, fin de año (%)	3,00	12,00	13,00	9,25	7,00
DTF E.A., fin de año (%)	3,21	13,70	12,69	9,04	6,45
TES TF 2 años (Tasa, %)	6,36	12,12	9,35	8,1	7,1
TES TF 10 años (Tasa, %)	8,38	13,25	10,02	10,9	10,1
<b>Finanzas Públicas</b>					
Balance fiscal total Gobierno Nacional Central (GNC) (% PIB)	-7,1	-5,3	-4,3	-5,6	-5,1
Balance fiscal primario GNC (% PIB)	-3,7	-1,0	-0,4	-0,9	-0,5
Deuda bruta GNC (% PIB)*	63,0	60,8	56,7	58,2	59,4
<b>Sector Externo</b>					
Tasa de cambio, fin de año (COP/USD)	4.070	4.850	3.875	4.379	4.389
Tasa de cambio, promedio anual (COP/USD)	3.768	4.278	4.352	4.110	4.355
Cuenta corriente de la balanza de pagos (% PIB)	-5,6	-6,1	-2,5	-2,7	-2,7
Inversión extranjera directa (% PIB)	2,9	4,9	4,7	3,7	3,8

## Equipo de investigaciones económicas

### César Pabón Camacho

Director Ejecutivo de Investigaciones Económicas

(+57-601) 3538787 Ext. 70009

[cesar.pabon@corfi.com](mailto:cesar.pabon@corfi.com)

### Macroeconomía y Mercados

---

#### Julio César Romero

Economista Jefe

(+57-601) 3538787 Ext. 70231

[julio.romero@corfi.com](mailto:julio.romero@corfi.com)

#### Gabriela Bautista

Analista Contexto Externo

(+57-601) 3538787 Ext. 70496

[gabriela.bautista@corfi.com](mailto:gabriela.bautista@corfi.com)

#### Nicolas Cruz Walteros

Analista Economía Local

(+57-601) 3538787 Ext. 69973

[nicolas.cruz@corfi.com](mailto:nicolas.cruz@corfi.com)

#### Felipe Espitia

Analista Senior Renta Fija

(+57-601) 3538787 Ext. 70495

[felipe.espitia@corfi.com](mailto:felipe.espitia@corfi.com)

#### Alejandra Gacha

Analista economías Sudamérica

(+57-601) 3538787 Ext. 69964

[alejandra.gacha@corfi.com](mailto:alejandra.gacha@corfi.com)

#### Mateo Pardo

Analista economías Centroamérica

(+57-601) 3538787 Ext. 69628

[mateo.pardo@corfi.com](mailto:mateo.pardo@corfi.com)

#### Mariapaula Castañeda

Estudiante en práctica

(+57-601) 3538787 Ext. 70495

[maria.castaneda@corfi.com](mailto:maria.castaneda@corfi.com)

### Análisis Financiero

---

#### Andrés Duarte

Director Renta Variable

(+57-601) 3538787 Ext. 70007

[andres.duarte@corfi.com](mailto:andres.duarte@corfi.com)

#### Jaime Cárdenas

Analista de finanzas corporativas

(+57-601) 3538787 Ext. 69798

[jaime.cardenas@corfi.com](mailto:jaime.cardenas@corfi.com)

#### Daniel Monroy

Analista de finanzas corporativas

(+57-601) 3538787 Ext. 69798

[danielf.monroy@corfi.com](mailto:danielf.monroy@corfi.com)

### Análisis Sectorial y Sostenibilidad

---

#### Fabián Osorio Quintero

Director de Sectores y Sostenibilidad

(+57-601) 3538787 Ext. 69973

[cristhian.osorio@corfi.com](mailto:cristhian.osorio@corfi.com)

#### Andrés Gallego

Analista de Sectores y Sostenibilidad

(+57-601) 3538787 Ext. 69973

[andres.gallego@corfi.com](mailto:andres.gallego@corfi.com)

#### Dino Francisco Córdoba

Analista de Sectores y Sostenibilidad

(+57-601) 3538787 Ext. 70495

[dino.cordoba@corfi.com](mailto:dino.cordoba@corfi.com)

#### Luisa Fernanda Ovalle Arias

Analista Junior de Sectores

y Sostenibilidad

(+57-601) 3538787 Ext. 70495

[luisa.ovalle@corfi.com](mailto:luisa.ovalle@corfi.com)

14 de abril de 2025

**ADVERTENCIA**

El presente informe fue elaborado por el área de Investigaciones Económicas de Corficolombiana S.A. ("Corficolombiana") y el área de Análisis y Estrategia de Casa de Bolsa S.A. Comisionista de Bolsa ("Casa de Bolsa"). Este informe y todo el material que incluye, no fue preparado para una presentación o publicación a terceros, ni para cumplir requerimiento legal alguno, incluyendo las disposiciones del mercado de valores.

La información contenida en este informe está dirigida únicamente al destinatario de la misma y es para su uso exclusivo. Si el lector de este mensaje no es el destinatario del mismo, se le notifica que cualquier copia o distribución que se haga de éste se encuentra totalmente prohibida. Si usted ha recibido esta comunicación por error, por favor notifique inmediatamente al remitente.

La información contenida en el presente documento es informativa e ilustrativa. Corficolombiana y Casa de Bolsa no son proveedores oficiales de precios y no extienden ninguna garantía explícita o implícita con respecto a la exactitud, calidad, confiabilidad, veracidad, integridad de la información presentada, de modo que Corficolombiana y Casa de Bolsa no asumen responsabilidad alguna por los eventuales errores contenidos en ella. Las estimaciones y cálculos son meramente indicativos y están basados en asunciones, o en condiciones del mercado, que pueden variar sin aviso previo.

LA INFORMACIÓN CONTENIDA EN EL PRESENTE DOCUMENTO FUE PREPARADA SIN CONSIDERAR LOS OBJETIVOS DE LOS INVERSIONISTAS, SU SITUACIÓN FINANCIERA O NECESIDADES INDIVIDUALES, POR CONSIGUIENTE, NINGUNA PARTE DE LA INFORMACIÓN CONTENIDA EN EL PRESENTE DOCUMENTO PUEDE SER CONSIDERADA COMO UNA ASESORÍA, RECOMENDACIÓN PROFESIONAL PARA REALIZAR INVERSIONES EN LOS TÉRMINOS DEL ARTÍCULO 2.40.1.1.2 DEL DECRETO 2555 DE 2010 O LAS NORMAS QUE LO MODIFIQUEN, SUSTITUYAN O COMPLEMENTEN, U OPINIÓN ACERCA DE INVERSIONES, LA COMPRA O VENTA DE INSTRUMENTOS FINANCIEROS O LA CONFIRMACIÓN PARA CUALQUIER TRANSACCIÓN. LA REFERENCIA A UN DETERMINADO VALOR NO CONSTITUYE CERTIFICACIÓN SOBRE SU BONDAD O SOLVENCIA DEL EMISOR, NI GARANTÍA DE SU RENTABILIDAD. POR LO ANTERIOR, LA DECISIÓN DE INVERTIR EN LOS ACTIVOS O ESTRATEGIAS AQUÍ SEÑALADOS CONSTITUIRÁ UNA DECISIÓN INDEPENDIENTE DE LOS POTENCIALES INVERSIONISTAS, BASADA EN SUS PROPIOS ANÁLISIS, INVESTIGACIONES, EXÁMENES, INSPECCIONES, ESTUDIOS Y EVALUACIONES.

El presente informe no representa una oferta ni solicitud de compra o venta de ningún valor y/o instrumento financiero y tampoco es un compromiso por parte de Corficolombiana y/o Casa de Bolsa de entrar en cualquier tipo de transacción.

Corficolombiana y Casa de Bolsa no asumen responsabilidad alguna frente a terceros por los perjuicios originados en la difusión o el uso de la información contenida en el presente documento.

**Certificación del analista**

EL(LOS) ANALISTA(S) QUE PARTICIPÓ(ARON) EN LA ELABORACIÓN DE ESTE INFORME CERTIFICA(N) QUE LAS OPINIONES EXPRESADAS REFLEJAN SU OPINIÓN PERSONAL Y SE HACEN CON BASE EN UN ANÁLISIS TÉCNICO Y FUNDAMENTAL DE LA INFORMACIÓN RECOPIADA, Y SE ENCUENTRA(N) LIBRE DE INFLUENCIAS EXTERNAS. EL(LOS) ANALISTA(S) TAMBIÉN CERTIFICA(N) QUE NINGUNA PARTE DE SU COMPENSACIÓN ES, HA SIDO O SERÁ DIRECTA O INDIRECTAMENTE RELACIONADA CON UNA RECOMENDACIÓN U OPINIÓN ESPECÍFICA PRESENTADA EN ESTE INFORME.

**Información de interés**

Algún o algunos miembros del equipo que participó en la realización de este informe posee(n) inversiones en alguno de los emisores sobre los que está efectuando el análisis presentado en este informe, en consecuencia, el posible conflicto de interés que podría presentarse se administrará conforme las disposiciones contenidas en el Código de Ética aplicable.

CORFICOLOMBIANA Y CASA DE BOLSA O ALGUNA DE SUS FILIALES HA TENIDO, TIENE O POSIBLEMENTE TENDRÁ INVERSIONES EN ACTIVOS EMITIDOS POR ALGUNO DE LOS EMISORES MENCIONADOS EN ESTE INFORME, SU MATRIZ O SUS FILIALES, DE IGUAL FORMA, ES POSIBLE QUE SUS FUNCIONARIOS HAYAN PARTICIPADO, PARTICIPEN O PARTICIPARÁN EN LA JUNTA DIRECTIVA DE TALES EMISORES.

Las acciones de Corficolombiana se encuentran inscritas en el RNVE y cotizan en la Bolsa de Valores de Colombia, por lo tanto, algunos de los emisores a los que se hace referencia en este informe han, son o podrían ser accionistas de Corficolombiana. Corficolombiana hace parte del programa de creadores de mercado del Ministerio de Hacienda y Crédito Público, razón por la cual mantiene inversiones en títulos de deuda pública, de igual forma, Casa de Bolsa mantiene este tipo de inversiones dentro de su portafolio.

ALGUNO DE LOS EMISORES MENCIONADOS EN ESTE INFORME, SU MATRIZ O ALGUNA DE SUS FILIALES HAN SIDO, SON O POSIBLEMENTE SERÁN CLIENTES DE CORFICOLOMBIANA, CASA DE BOLSA, O ALGUNA DE SUS FILIALES.

Corficolombiana y Casa de Bolsa son empresas controladas directa o indirectamente por Grupo Aval Acciones y Valores S.A.