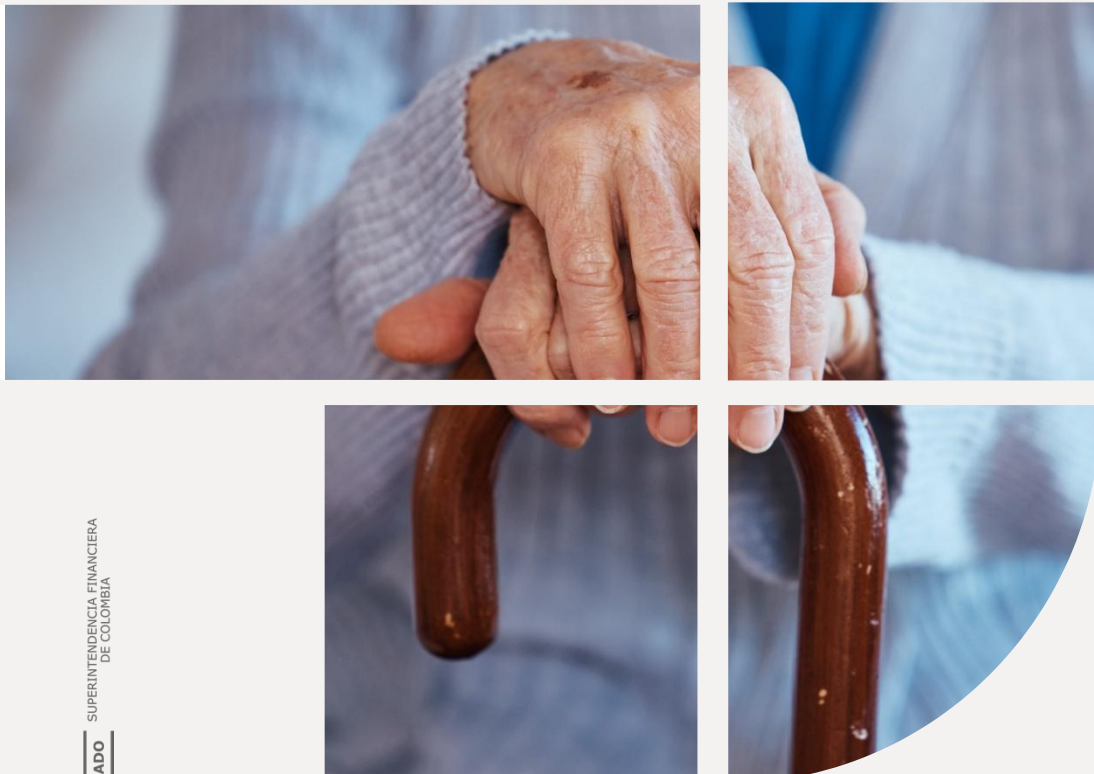


Informe Semanal

Más canas, menos cunas



Más canas, menos cunas

Informe Semanal

21 de abril de 2025

EDITORIAL: MÁS CANAS, MENOS CUNAS (PÁG 3)

- En 2024, los nacimientos en Colombia disminuyeron un 13,7%, tras caer 7,0% en 2022 y 10,1% en 2023, consolidando así una reducción del 31% desde los niveles pre - pandemia.
- Actualmente, la edad mediana de Colombia es de 32 años, con 9% de nuestra población mayor a 65 años, en línea con el promedio mundial. En esa medida, somos una población relativamente joven, en un contexto donde la mayoría de las economías desarrolladas ya se envejecieron, brindando ciertas ventajas comparativas, como la mayor disponibilidad de mano de obra y destacados niveles de consumo.
- Sin embargo, los datos de nacimientos recientes cambiaron drásticamente este panorama. Construimos un escenario poblacional, basado en las proyecciones poblacionales del DANE de 2023, que sugiere que la edad promedio de Colombia aumentará 12 años en las próximas tres décadas, proceso que previamente había tomado 75 años.
- La caída en la natalidad ha sido históricamente explicada por factores estructurales ligados al desarrollo económico, por razones como el mayor acceso de las mujeres al mercado laboral y a métodos de planificación anticonceptiva.
- Sin embargo, factores coyunturales, acentuados en la pandemia, han podido incidir en las caídas recientes.
- Mientras en 2024 aproximadamente uno de cada diez colombianos es mayor a 65 años, en 2050 lo será uno de cada cinco y en 2070 uno de cada tres. Colombia enfrenta una transición demográfica acelerada y similar a la de Japón, pero en un contexto de bajos ingresos, alta desigualdad, baja cobertura pensional y limitaciones fiscales que agravan los desafíos económicos, sociales y de equidad asociados al envejecimiento poblacional.
- El envejecimiento poblacional en Colombia puede representar una oportunidad para impulsar la economía plateada, expandir sectores como salud, cuidado, vivienda adaptada y tecnología asistida, generar empleo formal, atraer inversión e innovación, y complementar la fuerza laboral mediante políticas migratorias inclusivas.

MERCADO DE DEUDA (PÁG 10)

- La curva de rendimientos de los Tesoros americanos se valorizó, en promedio, 10 puntos básicos (pbs), viéndose más beneficiados los títulos con vencimiento a 5 y 7 años.
- La pendiente de los TES en tasa fija cero cupón finalizó en 341 y se mantiene en la parte alta de nuestro rango estimado para este año (300 – 350 pbs).
- El Ministerio de Hacienda en Colombia emitió dos TES globales con vencimiento en 2030 y 2035 con unas tasas del 7,375% y 8,50%, implicando un spread adicional sobre su Tesoro americano de referencia de 351 y 441 pbs, respectivamente.

CONTEXTO EXTERNO Y MERCADO CAMBIARIO (PÁG 15)

- La demanda privada sorprendió positivamente en marzo, destacando el dinamismo de las ventas en tiendas de vehículos y autopartes y las ventas por medios electrónicos. Esto contrastó con caída de la producción industrial, que tuvo una importante contracción en el rubro de servicios públicos.
- El peso colombiano se depreció 0,6% la semana pasada y cerró en \$4.302, en una corta semana de alta volatilidad y creciente aversión al riesgo, marcada por nuevos anuncios alrededor de la guerra comercial.

ACTIVIDAD ECONÓMICA LOCAL (PÁG 18)

- En febrero, la producción manufacturera cayó 1,2%, con 17 de 39 actividades registrando variaciones negativas. No obstante, esta dinámica está explicada por un efecto calendario. En su serie desestacionalizada mostró un crecimiento anual del 1,4%. Por su parte, las ventas reales del comercio minorista aumentaron 7,5% anual, sumando nueve meses consecutivos de crecimiento.
- En marzo, el Índice de Confianza del Consumidor se recuperó, ubicándose en -7,1%, frente al -12,0% registrado en febrero.

Editor:

César Pabón Camacho

 Director Ejecutivo de
Investigaciones Económicas
cesar.pabon@corfi.com

Autores:

Fabián Osorio Quintero

 Director de Sectores y
Sostenibilidad
crsthan.osorio@corfi.com
Mateo Pardo Ortega

 Analista de Investigaciones
Económicas
Mateo.pardo@corfi.com

Más canas, menos cunas

- **En 2024, los nacimientos en Colombia disminuyeron un 13,7%**, tras caer 7,0% en 2022 y 10,1% en 2023, consolidando así una reducción del 31% desde los niveles pre - pandemia. Mientras entre 2014 y 2019 el promedio de nacimientos por año fue 655 mil, en 2024 fue 445 mil. Aunque la aceleración en la caída de la natalidad tras la pandemia es un fenómeno regional y de economías emergentes, Colombia ha liderado esta tendencia ([ver mayor detalle en el informe especial: más canas, menos cunas](#)).
- **Actualmente, la edad mediana de Colombia es de 32 años, con 9% de nuestra población mayor a 65 años, en línea con el promedio mundial.** En esa medida, somos una población relativamente joven, en un contexto donde la mayoría de las economías desarrolladas ya se envejecieron, brindando ciertas ventajas comparativas, como la mayor disponibilidad de mano de obra y destacados niveles de consumo.
- Sin embargo, los datos de nacimientos recientes cambiaron drásticamente este panorama. Construimos un escenario poblacional, basado en las proyecciones poblacionales del DANE de 2023, que sugiere que la edad promedio de Colombia **aumentará 12 años en las próximas tres décadas**, proceso que previamente había tomado 75 años. Este ritmo de **envejecimiento sería similar al de Japón**, ampliamente reconocido como uno de los procesos de envejecimiento más rápidos de la historia reciente.
- La caída en la natalidad ha sido históricamente explicada por **factores estructurales ligados al desarrollo económico**, por razones como el mayor acceso de las mujeres al mercado laboral y a métodos de planificación anticonceptiva.
- Sin embargo, **factores coyunturales**, acentuados en la pandemia, han podido incidir en las caídas recientes. Esto incluye factores macroeconómicos, que habrían aumentado el costo de oportunidad de tener hijos, pero también hay razones de cambios de comportamientos y migración que pueden explicar este fenómeno.
- Mientras en 2024 aproximadamente uno de cada diez colombianos es mayor a 65 años, en 2050 lo será uno de cada cinco y en 2070 uno de cada tres. Colombia enfrenta una transición demográfica acelerada y similar a la de Japón, pero en un contexto de bajos ingresos, alta desigualdad, baja cobertura pensional y limitaciones fiscales que **agravan los desafíos** económicos, sociales y de equidad asociados al envejecimiento poblacional.
- El envejecimiento poblacional en Colombia puede representar una **oportunidad para impulsar la economía plateada**, expandir sectores como salud, cuidado, vivienda adaptada y tecnología asistida, generar empleo formal, atraer inversión e innovación, y complementar la fuerza laboral mediante políticas migratorias inclusivas.

Los nacimientos en Colombia en 2024 cayeron un 13,7%, tras caer 7,0% en 2022 y 10,1% en 2023, consolidando así una fuerte reducción frente a los niveles pre – pandemia (Gráfico 1). En particular, los nacimientos en 2024 fueron un 31% menores que los observados en 2019, lo que refleja una tendencia demográfica que se ha profundizado en los últimos años. Aunque la natalidad ya venía en descenso antes de 2019, **la pandemia marcó un punto de inflexión que aceleró esta dinámica.**

La fuerte reducción en la natalidad llevará al envejecimiento de la población. Los menores nacimientos implicarán una reducción gradual en la población joven colombiana, lo que se reflejará en un incremento sostenido en la participación de los adultos mayores en el total poblacional, en un aumento tanto de la edad promedio y en una mayor tasa de dependencia,

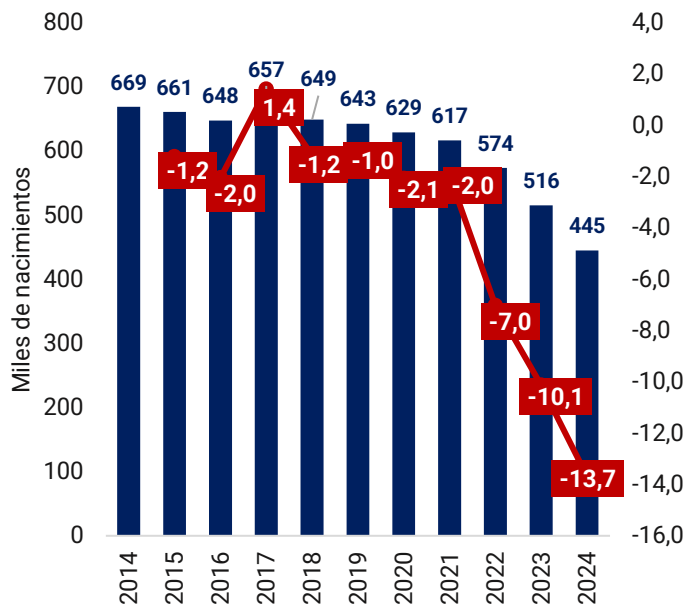
21 de abril de 2025

así como en una eventual caída de la población total¹. A esto se suma que el segundo componente que determina la edad de la población también ha estado en aumento; la esperanza de vida habría pasado de 71 años en 2000 a 77 años en 2024, y el DANE (2023) anticipa que superaría los 85 años en 2070.

Aunque la aceleración en la caída de la natalidad tras la pandemia es un fenómeno regional, Colombia ha liderado esta tendencia. El gráfico 2 muestra que, aunque los nacimientos ya venían disminuyendo en todos los países de la región antes de la pandemia, el ritmo de reducción se aceleró después de esta en todos los países de LAC5. Perú ha experimentado la mayor disminución en la natalidad tras la pandemia, con un promedio anualizado de -5,5% entre 2019 y 2023, seguido de cerca por Colombia (-5,4%). Sin embargo, Colombia fue el país que mostró el mayor cambio en su tasa de caída, pasando de -0,7% entre 2015 y 2019 a -5,4% después de la pandemia, lo que representa una aceleración de 4,7 puntos porcentuales, mientras que en Perú fue de 2,7 puntos.

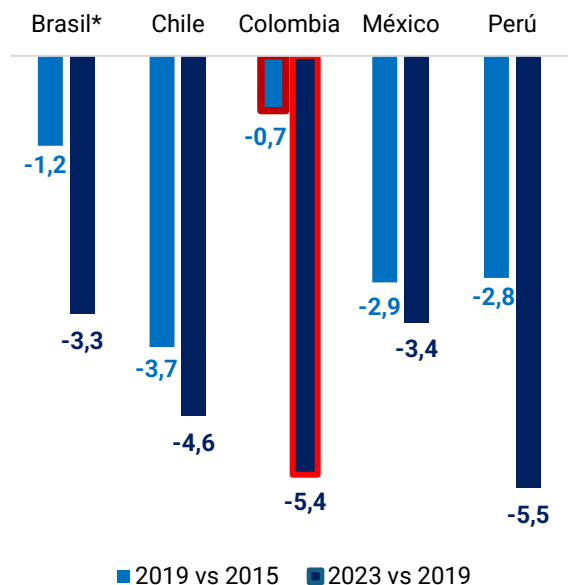
En este editorial analizamos cómo la caída acelerada de nacimientos, más pronunciada de lo previsto inicialmente, llevará a que Colombia pase de ser un país joven a uno de los más envejecidos del mundo en las próximas décadas. A diferencia de los países desarrollados, Colombia enfrentará este cambio sin altos niveles de ingreso, lo que plantea retos macroeconómicos, fiscales y sociales. No obstante, el país puede aprovechar las oportunidades del envejecimiento si actúa a tiempo.

Gráfico 1. Nacimientos en Colombia



Fuente: DANE.

Gráfico 2. Variación anual de los nacimientos en la región (CAGR - %)



*El último dato corresponde a 2022.
Fuente: DANE, IBGE, INE, INEI, INEGI. Cálculos: Corfi colombiana.

¹ Además, según las proyecciones del DANE, en los próximos años no se repetirían las fuertes olas migratorias hacia Colombia, observadas en la década pasada (principalmente desde Venezuela), las cuales han ayudado a mitigar el proceso de envejecimiento en países como Estados Unidos.

21 de abril de 2025

Envejecimiento acelerado de la población colombiana

La edad mediana de la población colombiana es de 32 años, similar al promedio mundial y regional. Según cifras de la ONU², en 2023 la edad mediana en Colombia es de 31,6 años, ligeramente por encima del promedio regional (30,9 años) y del promedio mundial (30,4 años), pero 19 años por debajo de la registrada en Japón, la economía más vieja del mundo. La edad mediana es un reflejo de la pirámide demográfica de la población. En Colombia una de cada diez personas tiene más de 65 años, una cifra similar a la de la región y al promedio global. En contraste, en Japón aproximadamente uno de cada tres habitantes supera esa edad. La tasa de dependencia –la relación entre la población mayor de 65 años y la población entre los 20 y 64 años– en Colombia es del 13%. Esta relación es consistente con la observada en la región y a nivel mundial, mientras que en Japón la proporción es de uno a dos, reflejando una presión mucho mayor sobre la población económicamente activa.

Era esperable que la población colombiana enfrentaría un proceso de envejecimiento en las próximas décadas. Esta conclusión no es nueva y, de hecho, las discusiones sobre la *economía plateada* –entendida como el conjunto de actividades económicas orientadas a satisfacer las necesidades de las personas mayores– han venido cobrando relevancia en los últimos años. **La caída reciente de nacimientos ha sido mucho más acentuada que lo inicialmente proyectado.** En su escenario de población de 2023, el DANE (2023) anticipaba que, en 2024, la población menor de un año³ sería un 4% inferior a la observada en 2021 (caída anualizada de 1,3%). Sin embargo, en el mismo periodo, los nacimientos han disminuido un 28% (caída anualizada de 10,3%).

Construimos escenarios poblacionales basados en las proyecciones del DANE (2023), incorporando la caída de nacimientos de los últimos tres años para proyectar la dinámica poblacional. En el *Escenario 1* incluimos la reciente caída de los nacimientos, al tiempo que preservamos las tendencias proyectadas por el DANE (2023) hasta 2070⁴. Así, consideramos que la caída de nacimientos en los últimos tres años (10,3% anualizada), 9 pps por encima de la reducción proyectada en la población menor a un año para este periodo (-1,3%), sería un choque de única vez, “one-off”, y que no tendría efectos sobre el ritmo de nacimientos proyectados por el DANE a partir de 2025. Por su parte, proyectamos un *Escenario 2* que incorpora un efecto duradero en la variación de la población menor a un año, de tal forma que dicho segmento caería a un mayor ritmo al previsto por el DANE, aunque sustancialmente menor al observado en los nacimientos entre 2021 y 2024⁵.

Nuestros cálculos confirman que el envejecimiento de la población será más acelerado. En el gráfico 3 mostramos la edad promedio ponderada de la población colombiana, tanto para el escenario del DANE (2023) como para los escenarios que construimos. Las diferencias entre las edades promedio se amplían con el tiempo, alcanzando en 2070 una desviación de

² La ONU- World Population Prospects cuenta con cifras y estimaciones de la población entre 1950 y 2.100 para 169 países.

³ En este documento tomaremos el crecimiento de la población menor a un año como una variable proxy de la variación anual de los nacimientos.

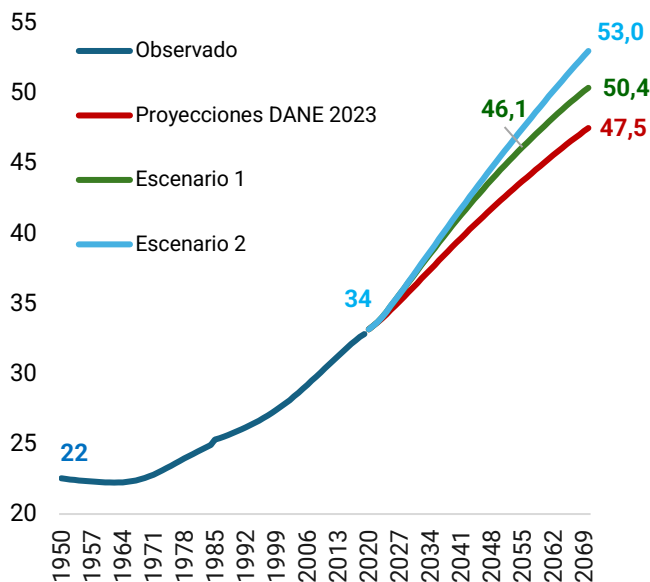
⁴ Para ello, ajustamos la trayectoria de la población con las cifras observadas en nacimientos entre 2021-2024 y mantuvimos los crecimientos previstos por el DANE a partir de 2025 (-1,2% promedio anual). Además, para que la disminución de nacimientos se reflejara en toda la estructura poblacional, conservamos los crecimientos proyectados por el DANE (2023) para cada generación. Por ejemplo, en el *Escenario 1* la variación entre la población de un año proyectada en 2025 frente a la población menor a un año para 2024 es la misma que en el escenario DANE (2023).

⁵ Para el periodo 2025-2070 se asume una caída promedio menor a un año 1pp mayor a la prevista por el DANE (-2,2% vs -1,2%).

21 de abril de 2025

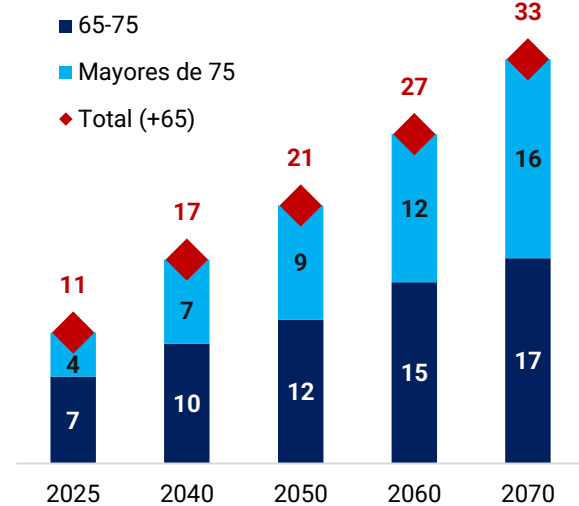
2,9 años en el escenario 1 y 5,5 años en el escenario 2, en comparación con la estimación basada en las proyecciones del DANE 2023. Estos cálculos evidencian la aceleración del proceso de envejecimiento. **Mientras la edad promedio aumentó 12 años entre 1950 y 2024 (alcanzando los 34 años), el próximo incremento de 12 años ocurriría en solo 30 años (Gráfico 3).** Asimismo, estos resultados reflejan una mayor representatividad de la población adulta mayor. **Actualmente, solo uno de cada diez colombianos tiene más de 65 años, pero en 2050 se espera que sea uno de cada cinco, mientras en 2070 lo serían uno de cada tres (Gráfico 4).** De estos, cerca de la mitad tendría más de 75 años.

Gráfico 3. Edad promedio de Colombia



Fuente: Cálculos: Corficolombiana con base en DANE.

Gráfico 4. Participación por grupos etarios sobre la población total (%)



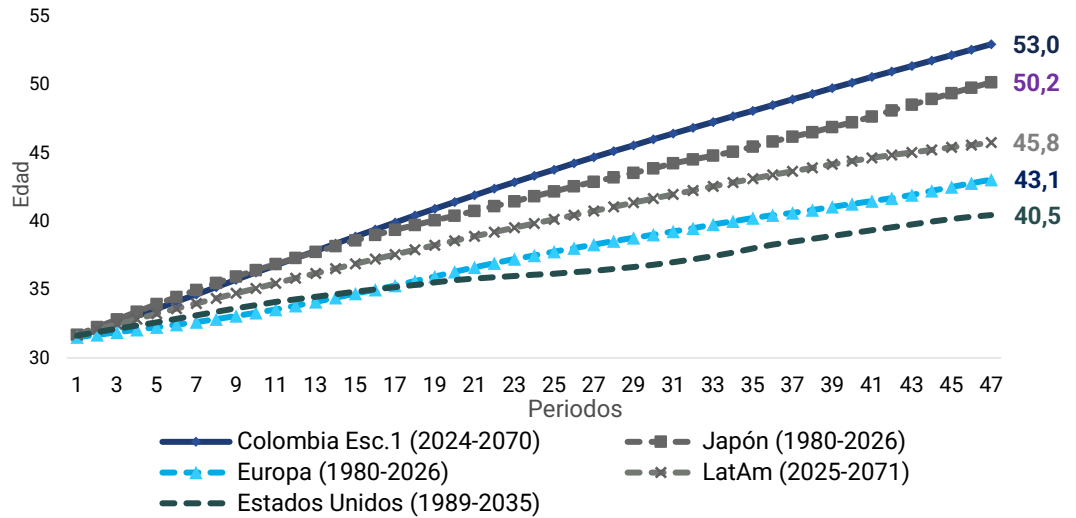
Fuente: Cálculos: Corficolombiana con base en DANE.
Nota: Corresponde al Escenario 1.

El proceso de envejecimiento de la población colombiana sería más acelerado que el experimentado por Japón, lo que consolidaría a Colombia como uno de los países más envejecidos del mundo en 2070. En el gráfico 5 graficamos sendas de edad mediana en diferentes ventanas de tiempo, tomando como punto de partida el año en el que cada país o grupo de países presentó un registro de 32 años⁶, la cifra de 2024 de Colombia, con el fin de caracterizar las diferentes tendencias de envejecimiento y compararlas con las que tendría Colombia en los próximos 46 años. Encontramos que el aumento de la edad mediana en el Escenario 1, que tendría Colombia entre 2024 y 2070, sería relativamente **similar al experimentado por Japón desde 1980, y mucho más acelerado que el vivido por Europa y Estados Unidos (Gráfico 5).**

⁶ En estos ejercicios comparamos nuestros cálculos de edad mediana en el Escenario 1 con las estimaciones de la ONU, que ofrece datos desde 1950 y proyecciones hasta 2100. Japón y Europa alcanzaron una edad mediana de 32 años en 1980, EE. UU. en 1989, y América Latina lo hará en 2025. Para este ejercicio, usamos datos observados y proyectados: en EE. UU., 1989–2023 son observados y 2024–2035 proyectados; en Japón y Europa, solo los últimos tres años son proyectados.

21 de abril de 2025

**Gráfico 5. Senda de la edad mediana a partir de los 32 años
(Diferentes ventanas de tiempo)**

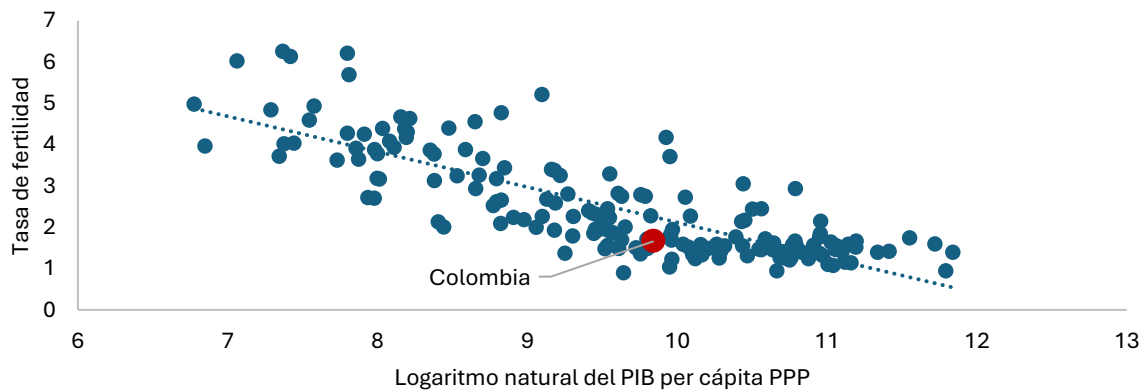


Fuente: Cálculos Corficolombiana con base en DANE y WPP - ONU.

¿Por qué están cayendo los nacimientos?

Existe una relación inversa entre la tasa de fertilidad y el nivel de desarrollo económico. A medida que una economía avanza y mejora en educación y clase media, el costo de oportunidad de tener hijos aumenta. Factores como la mayor participación femenina en el trabajo, el retraso en la maternidad, nuevas aspiraciones personales, el acceso a anticonceptivos y los altos costos de crianza influyen en la decisión de tener menos hijos⁷. De hecho, el gráfico 6 muestra la relación inversa entre las tasas de fertilidad y el logaritmo natural del ingreso per cápita real en dólares PPA.

Gráfico 6. Tasa de fertilidad vs ingreso per cápita en dólares PPA 2023



Fuente: WPP – ONU, WEO – FMI.

⁷ Heer, D.M., (1966). Economic development and fertility. Demography, 423 – 444. <https://doi.org/10.2307/2060168>

21 de abril de 2025

La pandemia marcó un punto de inflexión y aceleró la caída en los nacimientos, especialmente en Colombia, probablemente por factores coyunturales. Aunque aún no hay evidencia concluyente por lo reciente del fenómeno, la literatura lo asocia con factores económicos y sociales temporales. El aumento del costo de vida y la incertidumbre elevan el costo de oportunidad de tener hijos⁸. Entre 2021 y 2024, la inflación promedio en Colombia fue del 8%, más del doble que entre 2010 y 2019; la vivienda nueva subió un 8,6% anual, superando la inflación. Estos aumentos encarecen la crianza y reducen la previsibilidad de ingresos. Además, el índice de incertidumbre de Fedesarrollo (2025) fue 109 puntos básicos (86%) superior al promedio de la década anterior, dificultando decisiones de largo plazo como formar una familia.

El cambio en las preferencias también podría influir en este resultado. En 2024, el gasto real en recreación y cultura fue el doble que en 2019, mientras que en otras categorías creció solo un 18%, lo que sugiere una mayor prioridad por el consumo presente frente a los costos de la crianza. Además, la reducción de interacciones sociales ha dificultado la formación de parejas estables⁹: los divorcios en Colombia aumentaron un 43% en la última década de acuerdo con la Registraduría Nacional del Estado Civil, lo que desincentiva la decisión de tener hijos.

La migración pasó de ser un factor que atenuaba el envejecimiento antes de la pandemia a convertirse en uno que podría estar incluso acelerando esta tendencia en Colombia. Según el DANE (2023), el saldo migratorio internacional, habría alcanzado un máximo de 700 mil personas en 2019, asociado principalmente a la mayor llegada de la población desde Venezuela, principalmente familias que se establecían de forma duradera en el país, lo que favorecía el ritmo de nacimientos. Sin embargo, según el DANE (2023), este flujo se habría reducido considerablemente tras la pandemia, pasando a estar por debajo de los 100 mil en 2024. Más aún, según cifras de Migración Colombia, en 2024 cerca de 315.000 colombianos, equivalente a la población de Armenia, habrían salido del país.

Retos y oportunidades de un envejecimiento acelerado

Los retos del país son aún mayores considerando los bajos ingresos de los adultos mayores en el país. En el contexto colombiano, los ingresos laborales alcanzan su pico en torno a los 36 años, y a partir de los 52 años la mayoría de las personas comienzan a desahorrar en términos netos (Gráfico 7)¹⁰. La realidad para muchos adultos mayores es compleja: según Colpensiones, solo la cuarta parte de los adultos mayores se pensiona, con un ingreso pensional promedio de 1,5 millones de pesos, mientras que el 28% permanece activo laboralmente. Asimismo, según Voz Mayor, cerca del 60% de los adultos mayores percibe un ingreso inferior al millón de pesos. Esta situación se ve agravada por las restricciones fiscales del país, que limitan significativamente el margen para desplegar políticas públicas y la construcción de infraestructura destinada a mejorar la calidad de vida de una población envejecida. Además, la mayor demanda de servicios de salud asociada al envejecimiento ejercerá presiones adicionales sobre un sistema ya tensionado.

El envejecimiento de la población podría afectar no solo el crecimiento económico de largo plazo, sino también el ingreso per cápita. Además de una posible reducción de la población activa, el envejecimiento laboral puede disminuir la productividad por dos razones: la Tasa Global de Participación cae cerca de la edad de retiro y los trabajadores mayores tienden a

⁸ Dworak et al., (2024). Birth rate decline in the later phase of the COVID – 19 pandemic: the role of policy interventions, vaccination programmes, and economic uncertainty. Human reproduction open. <https://doi.org/10.1093/hropen/hoae052> - Van Doornik et al., (2024). Housing and Fertility. <https://ssrn.com/abstract=5046571> or <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.5046571>

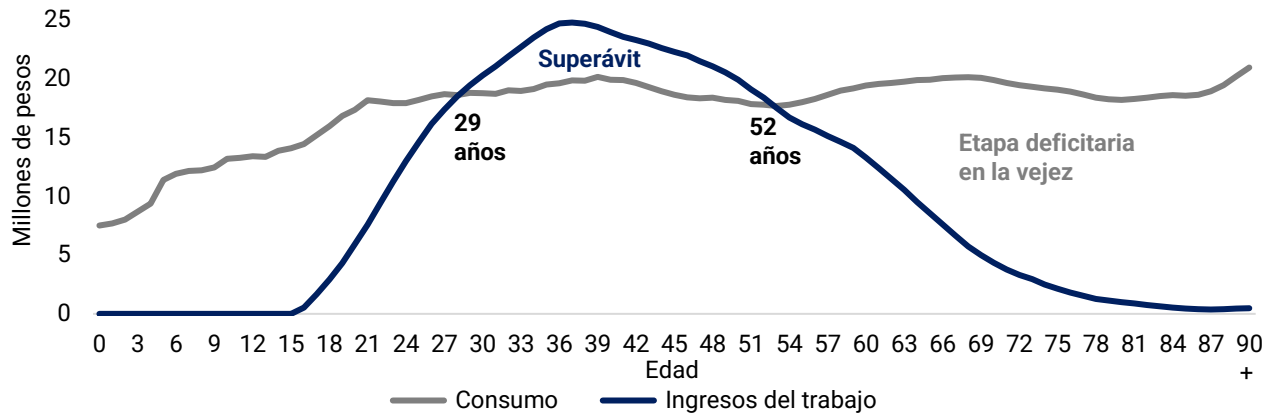
⁹ Financial Times, <https://www.ft.com/content/43e2b4f6-5ab7-4c47-b9fd-d611c36dad74>

¹⁰ DANE (2021). Cuentas Nacionales de Transferencia.

21 de abril de 2025

laborar menos horas. Entre los 36 y 40 años, la participación es del 85% y se trabajan 46 horas semanales en promedio; entre los 56 y 60 años, estos valores bajan al 63% y 43 horas. Así, incluso con una fuerza laboral del mismo tamaño, una mayor edad promedio podría reducir la producción per cápita¹¹.

Gráfico 7. Déficit del ciclo de vida per cápita



Fuente: DANE (2021).

Pese a los retos, el envejecimiento de la población colombiana puede abrir oportunidades en la economía plateada. Los adultos mayores obtendrán una mayor participación dentro de la población total y, por tanto, tendrán una mayor relevancia en el consumo del país. Este segmento poblacional no solo demanda una mayor provisión de servicios de salud y cuidados de larga duración, sino que también representa un mercado en crecimiento para sectores como la vivienda adaptada, la tecnología asistida, los servicios financieros, la movilidad, el turismo especializado y el entretenimiento ([ver informe especial: más canas, menos cunas](#)).

Consideraciones finales

La caída acelerada en la natalidad tras la pandemia llevaría a un envejecimiento acelerado de la población. Según nuestras estimaciones, mientras en 2024 aproximadamente uno de cada diez colombianos es mayor a 65 años, en 2050 lo será uno de cada cinco y en 2070 uno de cada tres. Consideramos que, con la información disponible, el proceso de envejecimiento será similar al vivido por Japón, e incluso podría ser más acelerado. Sin embargo, a diferencia del país asiático, las condiciones socioeconómicas de Colombia son más desafiantes, lo que impondrá importantes retos de política pública.

Sin embargo, esta tendencia también abre oportunidades si se actúa a tiempo. Una política migratoria estratégica y bien diseñada podría ayudar a compensar parte del desequilibrio demográfico, al atraer población en edad productiva. Asimismo, la transformación productiva basada en tecnología —especialmente en sectores intensivos en mano de obra— permitiría mantener la competitividad frente a una oferta laboral más limitada. Asimismo, es primordial rediseñar la formación para el trabajo, invirtiendo en programas de *re-skilling* para una población activa que deberá adaptarse a nuevos retos. Todo esto debe ir acompañado de un fortalecimiento del sistema de salud y una adaptación de la infraestructura física y social del país, que responda de manera eficaz a la nueva estructura poblacional.

¹¹ Cálculos con base en cifras del DANE para diciembre de 2024.

Felipe Espitia

Analista Senior Renta Fija
felipe.espitia@corfi.com

Mercado de deuda

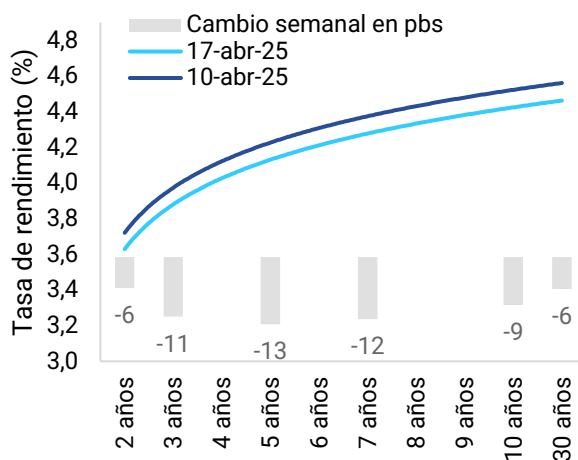
- La curva de rendimientos de los Tesoros americanos se valorizó, en promedio, 10 puntos básicos (pbs), viéndose más beneficiados los títulos con vencimiento a 5 y 7 años.
- La pendiente de los TES en tasa fija cero cupón finalizó en 341 y se mantiene en la parte alta de nuestro rango estimado para este año (300 – 350 pbs).
- El Ministerio de Hacienda en Colombia emitió dos TES globales con vencimiento en 2030 y 2035 con unas tasas del 7,375% y 8,50%, implicando un spread adicional sobre su Tesoro americano de referencia de 351 y 441 pbs, respectivamente.

Mercado internacional

La semana anterior, la curva de rendimientos de los Tesoros americanos se valorizó, en medio de una semana corta y del inicio del periodo de no retaliación de la guerra comercial iniciada a principio de mes. Por el momento, este principio de buena fe permitió que la incertidumbre en los mercados se detuviera parcialmente, permitiendo que los Tesoros volviesen a actuar como activo refugio y confirmando la expectativa de recorte cercana a los 100 puntos básicos (pbs) sobre la tasa Fed que esperan los mercados para este año.

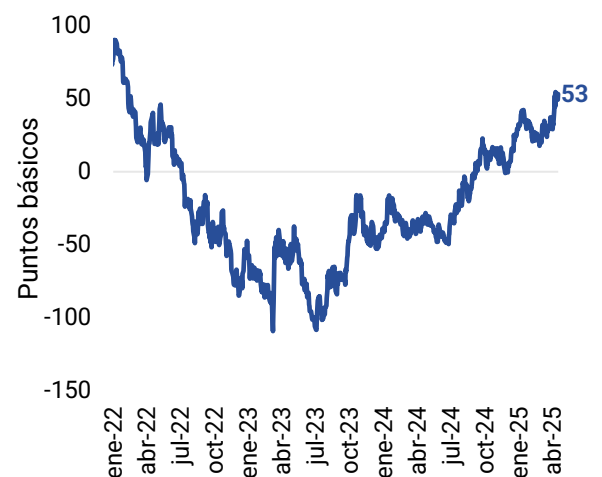
De esta forma, la curva de rendimientos se desplazó hacia abajo, en promedio, 10 pbs, obteniendo una mayor valorización en la parte media de la curva, cayendo 13 y 12 pbs los Tesoros con vencimiento a 5 y 7 años, respectivamente. Además, el diferencial entre las tasas a 2 y 10 años de los títulos de deuda soberana de EE. UU. cerró en 53 pbs, su punto más alto desde mayo de 2022, confirmando una mayor expectativa de recorte sobre la tasa Fed este año y la incertidumbre que se está incorporando en los precios de los títulos de la parte larga de la curva.

Gráfico 1. Curva de rendimientos de los Tesoros americanos



Fuente: Workspace - LSEG. Cálculos: Corficolombiana.

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



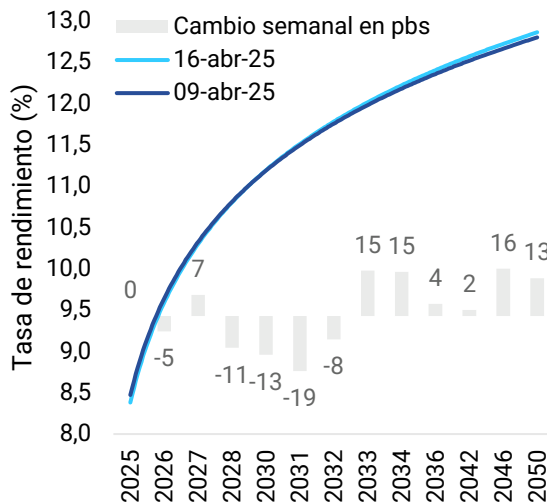
Fuente: Workspace - LSEG. Cálculos: Corficolombiana.

Mercado local

En Colombia, la curva de rendimientos de los TES reflejó un comportamiento mixto en una semana corta de mercado. Al igual que los Tesoros americanos, los tramos cortos y medios de la curva fueron los más valorizados en la semana al caer, en promedio, siete pbs. En contraste, y en medio de un escenario donde la volatilidad pudo haberse visto pausada, la parte larga de la curva se desvalorizó, en promedio, 11 pbs. Adicionalmente, la pendiente de la curva de rendimientos de los TES cero cupón en tasa fija continuó empujándose y finalizó en 341 pbs. Este diferencial se ha mantenido en la parte alta de nuestro rango estimado, reflejando un escenario de alta incertidumbre desde el frente local como externo.

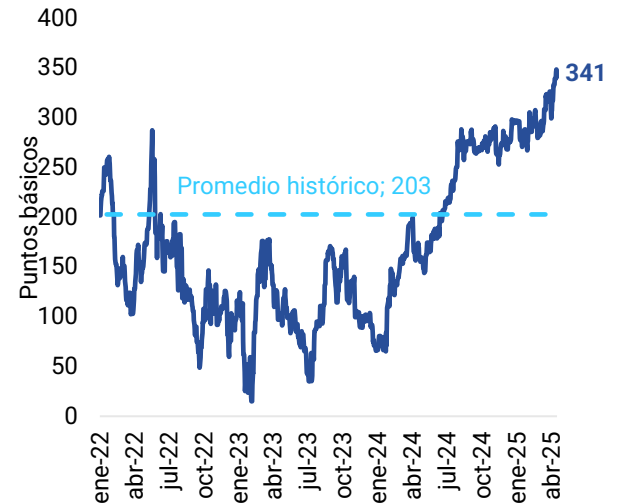
Por otra parte, la semana pasada el Ministerio de Hacienda realizó una emisión por \$3.800 millones de dólares en los mercados internacionales, subastando dos nuevas referencias de TES globales pagaderos en dólares con vencimiento en 2030 y 2035. Entre estos dos bonos se recibieron intenciones de compras por alrededor de los \$10.174 millones de dólares, y finalizaron la subasta con unas tasas de corte del 7,375% y 8,50%, implicando un spread adicional sobre su Tesoro americano de referencia de 351 y 441 pbs, respectivamente.

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



Fuente: Workspace - LSEG. Cálculos: Corficolombiana.

Gráfico 4. Pendiente de la curva de rendimientos de los TES cero cupón en tasa fija (2 - 10 años)



Fuente: Precia. Cálculos: Corficolombiana.

21 de abril de 2025

Cifras de deuda pública interna

| Bono | Cupón | Vencimiento | Duración Modificada (años) | Tasa | | Precio | |
|----------------------|--------|-------------|----------------------------------|----------|-----------|----------|-----------|
| | | | | 9-abr-25 | 16-abr-25 | 9-abr-25 | 16-abr-25 |
| TES Tasa Fija | | | | | | | |
| TFIT08261125 | 6,25% | 26-nov-25 | 0,56 | 9,40% | 9,40% | 97,99 | 98,04 |
| TFIT15260826 | 7,50% | 26-ago-26 | 1,18 | 9,20% | 9,15% | 97,81 | 97,90 |
| TFIT08031127 | 5,75% | 3-nov-27 | 2,17 | 9,54% | 9,61% | 91,64 | 91,55 |
| TFIT16280428 | 6,00% | 28-abr-28 | 2,43 | 10,19% | 10,08% | 89,45 | 89,76 |
| TFIT16180930 | 7,75% | 18-sep-30 | 3,92 | 11,20% | 11,07% | 86,37 | 86,88 |
| TFIT10260331 | 7,00% | 26-mar-31 | 4,42 | 11,73% | 11,54% | 80,49 | 81,20 |
| TFIT16300632 | 7,00% | 30-jun-32 | 4,76 | 11,90% | 11,82% | 77,03 | 77,38 |
| TFIT11090233 | 13,25% | 9-feb-33 | 4,71 | 11,92% | 12,07% | 106,46 | 105,66 |
| TFIT16181034 | 7,25% | 18-oct-34 | 5,74 | 12,12% | 12,27% | 73,23 | 72,60 |
| TFIT16090736 | 6,25% | 9-jul-36 | 6,26 | 12,50% | 12,54% | 63,23 | 63,08 |
| TFIT21280542 | 9,25% | 28-may-42 | 6,51 | 12,80% | 12,82% | 75,72 | 75,63 |
| TFIT23250746 | 11,50% | 25-jul-46 | 6,62 | 12,87% | 13,03% | 90,02 | 88,98 |
| TFIT31261050 | 7,25% | 26-oct-50 | 7,48 | 12,82% | 12,95% | 58,43 | 57,84 |
| TES UVR | | | | | | | |
| TUVT11170327 | 3,30% | 17-mar-27 | 1,78 | 5,47% | 5,62% | 96,10 | 95,88 |
| TUVT10180429 | 2,25% | 18-abr-29 | 3,55 | 5,98% | 5,99% | 87,00 | 87,02 |
| TUVT20250333 | 3,00% | 25-mar-33 | 6,66 | 6,30% | 6,08% | 79,83 | 81,04 |
| TUVT20040435 | 4,75% | 4-abr-35 | 7,57 | 6,16% | 6,16% | 89,71 | 89,72 |
| TUVT18250237 | 3,75% | 25-feb-37 | 8,89 | 6,19% | 6,20% | 79,87 | 79,86 |
| TUVT17200341 | 5,00% | 20-mar-41 | 10,27 | 6,45% | 6,35% | 85,81 | 86,71 |
| TUVT32160649 | 3,75% | 16-jun-49 | 13,43 | 6,05% | 5,88% | 71,20 | 72,91 |
| TUVT31190555 | 5,25% | 19-may-55 | 13,67 | 6,06% | 5,79% | 88,88 | 92,44 |

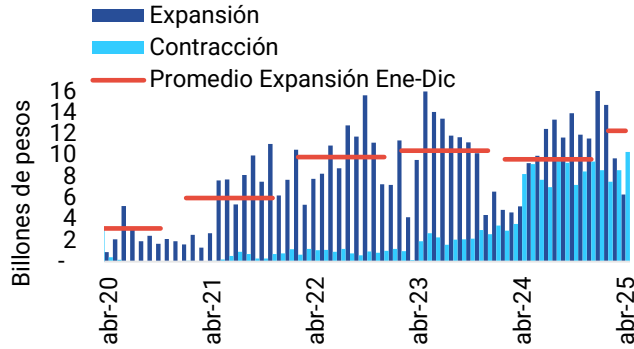
Fuente: Workspace - LSEG, SEN. Cálculos: Corficolombiana.

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% |
| 16-abr-24 | 4,77% | 4,66% | 4,85% | 5,20% | 5,56% |
| 17-mar-25 | 5,61% | 4,53% | 4,36% | 4,90% | 6,45% |
| 9-abr-25 | 4,81% | 3,77% | 3,77% | 4,59% | 6,23% |
| 16-abr-25 | 4,72% | 3,67% | 3,66% | 4,50% | 6,34% |
| Cambios (pbs) | | | | | |
| Semanal | -9 | -10 | -11 | -9 | 11 |
| Mensual | -89 | -86 | -70 | -40 | -11 |
| Anual | -5 | -99 | -119 | -70 | 78 |
| Año corrido | -66 | -133 | -134 | -95 | -40 |

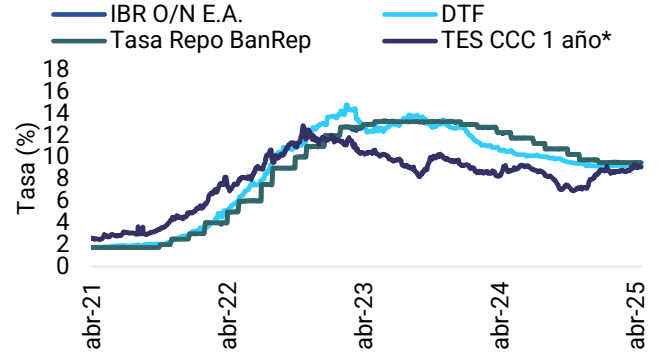
Fuente: Precia. Cálculos: Corficolombiana

Saldo promedio de operaciones repo en BanRep



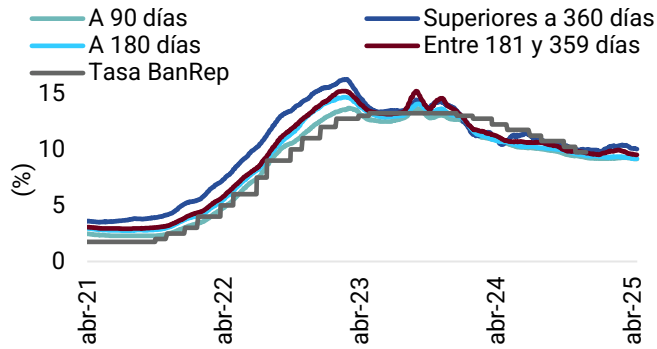
Fuente: BanRep. Cálculos: Corficolombiana

Tasas de interés de corto plazo



Fuente: BanRep y Precia. Cálculos: Corficolombiana

Tasas de captación (promedio móvil 20 días)



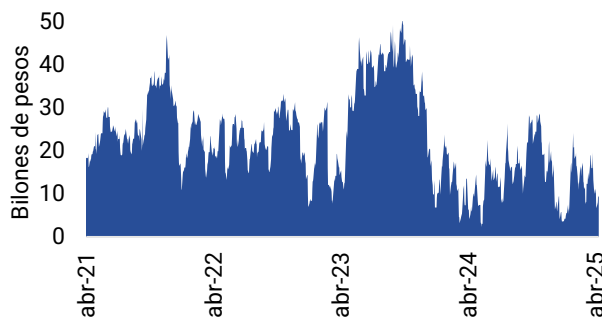
Fuente: Superintendencia Financiera y BanRep. Cálculos: Corficolombiana

Brecha IBR O/N EA y tasa BanRep



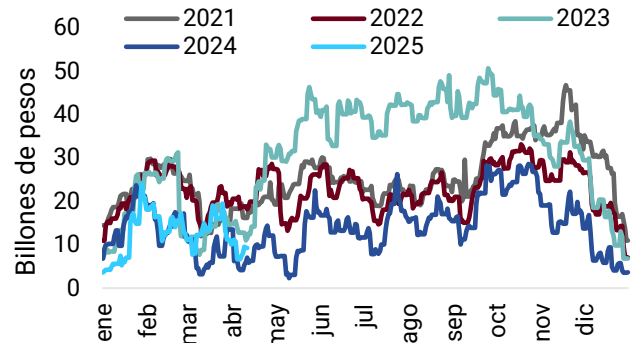
Fuente: Superintendencia Financiera y BanRep. Cálculos: Corficolombiana

Saldo de disponibilidad de DTN en BanRep



Fuente: BanRep.

Saldo de disponibilidades de la DTN en BanRep, estacional



Fuente: BanRep. Cálculos: Corficolombiana

21 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 | 655,5 | 12,76% | 634,6 | 12,28% | 20,9 | 29,46% |
| hace un año | 665,9 | 1,59% | 651,6 | 2,68% | 14,3 | -31,46% |
| cierre 2024 | 687,8 | 3,30% | 669,1 | 2,71% | 18,7 | 30,15% |
| hace un mes | 689,6 | 3,54% | 673,1 | 3,33% | 16,5 | 13,04% |
| 4-abr.-25 | 692,7 | 4,02% | 676,1 | 3,76% | 16,6 | 16,13% |

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 | 328,1 | 13,97% | 212,1 | 11,42% | 98,1 | 11,33% |
| hace un año | 337,9 | 2,99% | 203,0 | -4,29% | 105,8 | 7,82% |
| cierre 2024 | 353,4 | 5,68% | 201,5 | -3,26% | 112,7 | 7,89% |
| hace un mes | 355,1 | 5,27% | 199,5 | -2,33% | 114,6 | 8,94% |
| 4-abr.-25 | 356,6 | 5,53% | 200,1 | -1,43% | 115,4 | 9,15% |

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 | 328,1 | 13,97% | 308,0 | 13,06% | 20,1 | 30,03% |
| hace un año | 337,9 | 2,99% | 324,4 | 5,32% | 13,5 | -32,66% |
| cierre 2024 | 353,4 | 5,68% | 335,7 | 4,64% | 17,7 | 30,11% |
| hace un mes | 355,1 | 5,27% | 339,4 | 4,93% | 15,7 | 13,19% |
| 4-abr.-25 | 356,6 | 5,53% | 340,9 | 5,09% | 15,7 | 16,01% |

Fuente: Banco de la República

Contexto externo y mercado cambiario

- La demanda privada sorprendió positivamente en marzo, destacando el dinamismo de las ventas en tiendas de vehículos y autopartes y las ventas por medios electrónicos. Esto contrastó con caída de la producción industrial, que tuvo una importante contracción en el rubro de servicios públicos.
- El peso colombiano se depreció 0,6% la semana pasada y cerró en \$4.302, en una corta semana de alta volatilidad y creciente aversión al riesgo, marcada por nuevos anuncios alrededor de la guerra comercial.

Gabriela Bautista

Analista de Investigaciones

Gabriela.bautista@corf.com

Indicadores de actividad del sector real tuvieron resultados mixtos en marzo

La semana pasada se publicaron los datos de ventas minoristas y producción industrial correspondientes a marzo que arrojaron resultados mixtos. Por un lado, la demanda privada sorprendió positivamente al repuntar 1,4%, superior al 0,2% registrado en febrero y al 1,3% esperado por el consenso de analistas. Esto respondió al buen dinamismo de las ventas en tiendas de vehículos y autopartes (5,3%) y de materiales para la construcción (3,3%). A nivel interanual, las ventas aumentaron un 4,6%. Por otro lado, la producción industrial sorprendió negativamente en marzo al contraerse 0,3% en comparación con el mes anterior; impulsada a la baja por la caída de 5,8% en los servicios públicos, de 1,0% en la producción de bienes de consumo y de 0,5% en la producción de materiales. De esta manera, la producción industrial acumuló un crecimiento interanual del 1,3%.

Tabla 1. Cifras publicadas durante la semana

| Fecha | País/Región | Información | Período | Observado | Esperado | Anterior |
|-----------|-------------|--------------------------------|---------|-----------|----------|----------|
| 15-abr-25 | UK | Tasa de desempleo | Feb | 4,40% | 4,40% | 4,40% |
| 15-abr-25 | EZ | Producción Industrial (a/a) | Feb | 1,20% | -0,80% | -0,50% |
| 15-abr-25 | CH | PIB (a/a) | 1T25 | 5,4%\$ | 5,20% | 5,40% |
| 15-abr-25 | CH | Producción Industrial (a/a) | Mar | 7,70% | 5,90% | 5,90% |
| 15-abr-25 | CH | Ventas Minoristas (a/a) | Mar | 5,90% | 4,20% | 4,00% |
| 15-abr-25 | CH | Tasa de desempleo | Mar | 5,20% | 5,30% | 5,40% |
| 16-abr-25 | UK | IPC (a/a) | Mar | 2,60% | 2,70% | 2,80% |
| 16-abr-25 | UK | IPC núcleo (a/a) | Mar | 3,40% | 3,40% | 3,50% |
| 16-abr-25 | EZ | IPC (a/a) | Mar | 2,20% | 2,20% | 2,30% |
| 16-abr-25 | EZ | IPC núcleo (a/a) | Mar | 2,40% | 2,40% | 2,60% |
| 16-abr-25 | US | Ventas Minoristas (a/a) | Mar | 4,60% | - | 3,54% |
| 16-abr-25 | US | Producción Industrial (a/a) | Mar | 1,34% | - | 1,45% |
| 17-abr-25 | EZ | Decisión de Política Monetaria | Abr | 2,40% | 2,50% | 2,65% |
| 17-abr-25 | JP | IPC (a/a) | Mar | 3,60% | - | 3,70% |

Fuente: *Investing Calendario Económico*

Tasa de cambio USDCOP: continuó la depreciación del peso colombiano

El tipo de cambio USDCOP subió la semana pasada y cerró el miércoles en 4.302 pesos por dólar, en una semana de alta volatilidad que contó con solo tres jornadas de negociación. Con esto, el peso colombiano se depreció 0,6% frente al cierre del viernes anterior, lo que supuso un aumento de 27 pesos.

En el ámbito externo, la incertidumbre siguió predominando en la escena global, con nuevos anuncios sobre las políticas económicas que planea implementar el presidente estadounidense, Donald Trump. El fin de semana anterior, Trump anunció la exención de aranceles para los productos tecnológicos, lo que suponía un alivio para algunas de las *Magnificent 7* como Apple y Nvidia. Sin embargo, esto fue eclipsado por el anuncio de estudiar la posibilidad de imponer aranceles a las importaciones de minerales críticos, lo que impactaría industrias clave como la tecnológica y defensa. En este contexto, el índice dólar (DXY) amplió sus pérdidas y cayó 0,6%.

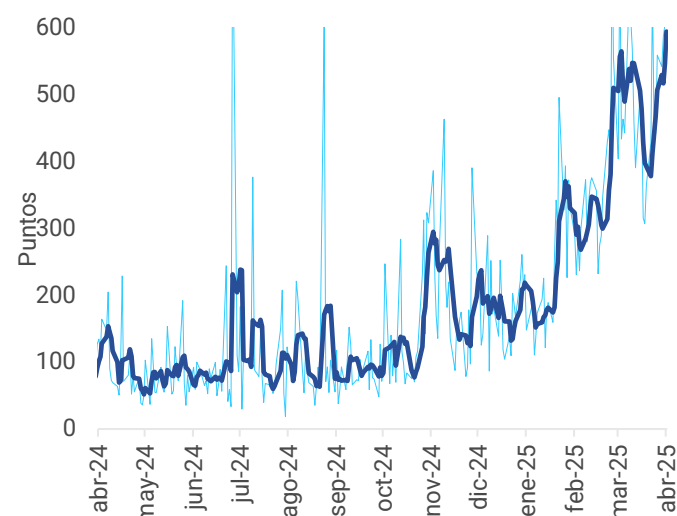
Entre tanto, la volatilidad en los mercados financieros siguió reflejando los temores de los inversionistas sobre la situación económica. A diferencia de anteriores episodios de incertidumbre en los que el dólar se fortalecía ante la alta aversión al riesgo, los activos estadounidenses no están recibiendo ese respaldo como activo refugio, en medio de la creciente incertidumbre por las políticas económicas de Trump, quien tan solo lleva tres meses de mandato. En contraste, el oro alcanzó un nuevo máximo histórico la semana pasada y cerró la semana en 3.327 dólares por onza, acumulando una valorización de 26,8% en lo corrido del año.

Gráfico 3. Tasa de cambio USDCOP



Fuente: Set-fx.

Gráfico 4. Índice de incertidumbre sobre la política económica de EE. UU.



Fuente: Refinitiv Eikon. Cálculos: Corficolombiana.

21 de abril de 2025

Finalmente, durante la semana pasada se negociaron USD 2.640 millones en la sesión *spot*, lo que significó un promedio diario de negociación de USD 1.031 millones en una semana que contó con solo tres jornadas de negociación por semana santa. El valor máximo alcanzado durante la semana fue de \$4.358 por dólar y se registró el martes, mientras que el valor mínimo fue de \$4.243 y se alcanzó en la sesión del lunes.

Tabla 2. Principales indicadores financieros de la semana

| Principales indicadores | País | Cierre | Variación | | |
|-------------------------|--------------|----------|-----------|----------|-------------|
| | | | Semanal | 12 meses | Año corrido |
| TRM | Colombia | 4.329,90 | 5,36% | 10,69% | 13,85% |
| Dólar Interbancario | Colombia | 4.286,17 | 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
Analista de Investigaciones
Nicolas.cruz@corfi.com

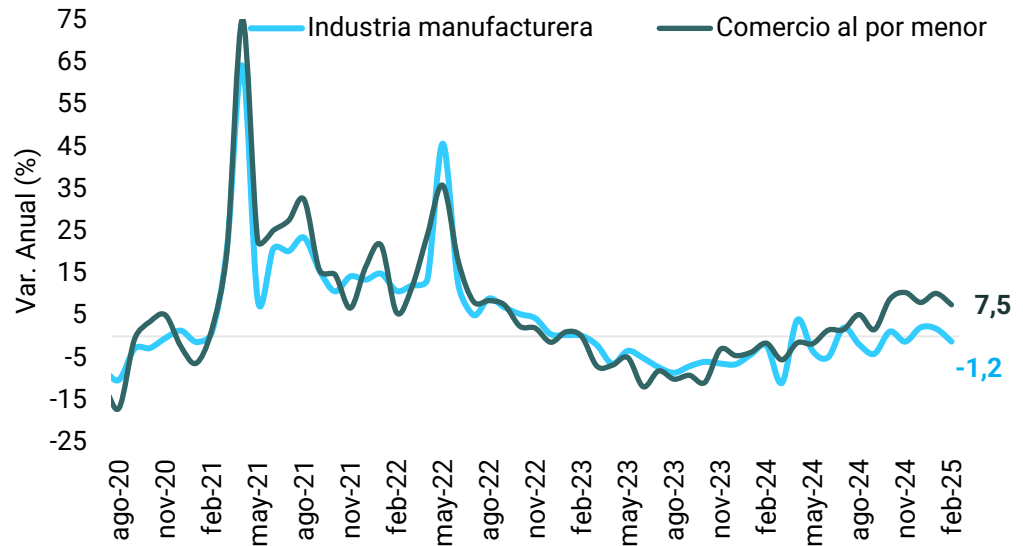
- En febrero, la producción manufacturera cayó 1,2%, con 17 de 39 actividades registrando variaciones negativas. No obstante, esta dinámica está explicada por un efecto calendario. En su serie desestacionalizada mostró un crecimiento anual del 1,4%. Por su parte, las ventas reales del comercio minorista aumentaron 7,5% anual, sumando nueve meses consecutivos de crecimiento.
- En marzo, el Índice de Confianza del Consumidor se recuperó, ubicándose en -7,1%, frente al -12,0% registrado en febrero.

La industria y el comercio empezaron el 2025 con resultados positivos

En febrero, la producción real de la industria manufacturera presentó una contracción anual de 1,2%. De las 39 actividades industriales representadas por la encuesta, 17 registraron variaciones negativas en su producción real. Las principales contribuciones a la caída provinieron de los subsectores de coquización y refinación de petróleo (-0,93 p.p.), elaboración de bebidas (-0,73 p.p.) y fabricación de productos minerales no metálicos (-0,39 p.p.). Aunque el dato interanual resulta desfavorable tras dos meses de crecimiento, debe considerarse el efecto calendario: febrero de 2024 tuvo un día laboral adicional por ser año bisiesto. Al ajustar por efectos estacionales y de calendario, la serie desestacionalizada muestra una variación anual positiva de 1,4%, completando tres meses consecutivos de expansión.

Por su parte, las ventas reales del comercio minoristas crecieron 7,5 a/a, completando 9 meses consecutivos de expansiones. De las 19 actividades comerciales representadas por la encuesta, 16 registraron variaciones positivas en las ventas reales. Los subsectores que más contribuyeron fueron equipos de informática y telecomunicaciones (2,0 pps) y vehículos automotores y motocicletas (1,8 pps), otros vehículos y motocicletas (1,4 pps).

Gráfico 1. Producción de la industria manufacturera y ventas del comercio minorista



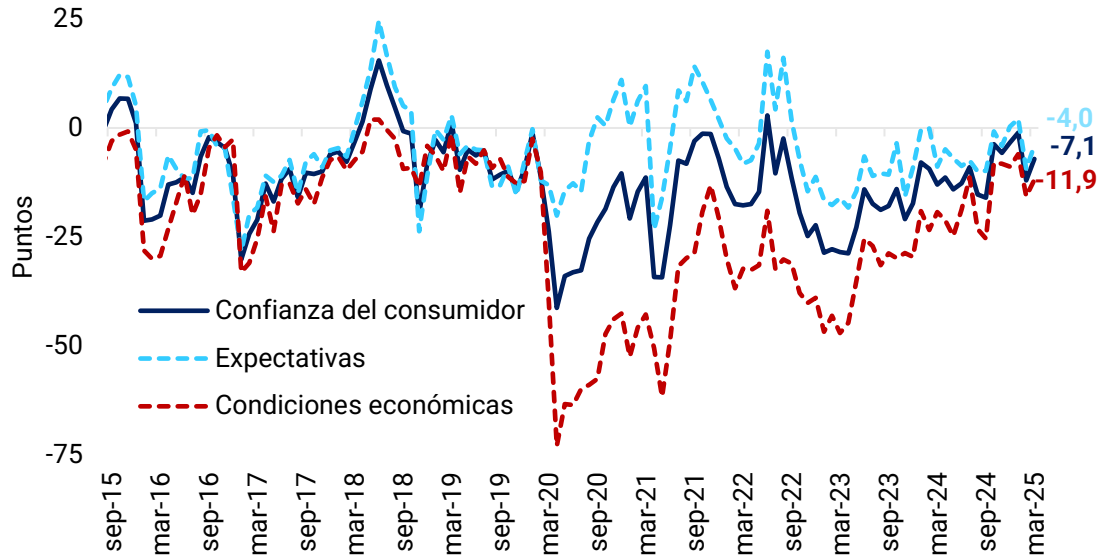
Fuente: DANE. Cálculos Corficolombiana. Tomado del índice de producción real de EMMET y las ventas reales de la EMC.

En marzo la confianza del consumidor se recuperó

En marzo, el Índice de Confianza del Consumidor (ICC) de Fedesarrollo mejoró frente al mes anterior, al incrementarse en 4,9 puntos porcentuales (p.p.), ubicándose en -7,1%. Este resultado se explicó por el avance de 5,5 p.p. en el Índice de Expectativas del Consumidor (-4,0%) y de 3,8 p.p. en el Índice de Condiciones Económicas (-11,9%). En términos anuales, el ICC mostró una variación positiva de 5,9 p.p. respecto a marzo de 2024 (-13,0%).

En el ICC, la pregunta con la mayor mejora intermensual fue "Durante los próximos 12 meses ¿vamos a tener buenos tiempos económicamente?", que pasó de -30,8% en febrero a -21,9% en marzo. Asimismo, para la pregunta "Dentro de 12 meses ¿cree usted que las condiciones económicas del país en general estarán mejores?" registró un progreso significativo, pasando de -18,8% en febrero a -11,2% en marzo. Estos resultados reflejan una incipiente mejora en la percepción futura de la economía, posiblemente influenciada por señales de menor inflación, menores tasas de interés y mayores ingresos por mejoras en el mercado laboral y el comportamiento de las remesas.

Gráfico 2. Resultados de encuesta de Opinión del Consumidor



Fuente: Fedesarrollo. Cálculos Corficolombiana.

El ICC registró un aumento mensual en los niveles socioeconómicos medio y bajo, mientras que en nivel alto mostró un deterioro significativo. Asimismo, mostró una mejora en Bogotá, Cali, Barranquilla y Bucaramanga, mientras que en Medellín presentó deterioro. Por otro lado, la disposición a comprar vivienda cayó 3,8 p.p. frente a febrero, aunque se mantiene 14,5 p.p. por encima de los niveles observados hace un año.

21 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. (14 abril - 16 abril) | 9,19% | 9,24% | -5,0 | 9,20% | 9,25% | 10,94% |
| DTF T.A. (14 abril-16 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

Calendario económico

Estados Unidos

| Fecha | US | hora | Información | Período | Esperado | Anterior |
|--------------|----|-------|---|---------|----------|----------|
| Miércoles 23 | US | 8:45 | PMI manufacturero (p) | Abr | 49,3 | 50,2 |
| Miércoles 23 | US | 8:45 | PMI de servicios (p) | Abr | 52,9 | 54,4 |
| Miércoles 23 | US | 9:00 | Ventas de viviendas nuevas | Mar | 680 | 676 |
| Jueves 24 | US | 7:30 | Nuevas peticiones de subsidio por desempleo | | - | 215 |
| Jueves 24 | US | 12:00 | GDP Now FED de Atlanta (p) | 1T25 | -0,022 | -0,022 |
| Viernes 25 | US | 8:00 | Confianza del consumidor (U.Michigan) | Abr | 50,8 | 50,8 |

Fuente: Refinitiv Eikon

Euro zona

| Fecha | EZ | hora | Información | Período | Esperado | Anterior |
|--------------|----|------|------------------------------|---------|----------|----------|
| Martes 22 | EZ | 9:00 | Confianza del consumidor (p) | Abr | -15 | -14,5 |
| Miércoles 23 | EZ | 3:00 | PMI manufacturero (p) | Abr | 47,4 | 48,6 |
| Miércoles 23 | EZ | 3:00 | PMI de servicios (p) | Abr | 50,4 | 51 |
| Miércoles 23 | EZ | 4:00 | Balanza Comercial | Feb | - | 1,0B |

Fuente: Refinitiv Eikon

Colombia

| Fecha | CO | hora | Información | Período | Esperado | Anterior |
|--------------|----|-------|---|---------|----------|----------|
| Martes 22 | CO | 10:00 | Subasta de TES de corto plazo por 350 mil millones | | | |
| Miércoles 23 | CO | 10:00 | Importaciones (a/a) | Feb | - | 8,50% |
| Miércoles 23 | CO | 10:00 | Balanza Comercial (USD) | Feb | - | -1,279B |
| Miércoles 23 | CO | 10:00 | Subasta de TES Tasa Fija largo plazo por 750 mil millones | | | |

Fuente: Refinitiv Eikon

Reino Unido

| Fecha | CL | hora | Información | Período | Esperado | Anterior |
|--------------|----|-------|--------------------------------|---------|----------|----------|
| Miércoles 23 | UK | 3:30 | PMI manufacturero (p) | Abr | 44 | 44,9 |
| Miércoles 23 | UK | 3:30 | PMI de servicios (p) | Abr | 51,4 | 52,5 |
| Jueves 24 | UK | 18:00 | Confianza del consumidor | Abr | -21 | -19 |
| Viernes 25 | UK | 1:00 | Ventas Minoristas (a/a) | Mar | 0,02 | 0,022 |
| Viernes 25 | UK | 1:00 | Ventas Minoristas (m/m) | Mar | -0,004 | 0,01 |
| Viernes 25 | UK | 1:00 | Ventas Minoristas Núcleo (a/a) | Mar | - | 0,022 |
| Viernes 25 | UK | 1:00 | Ventas Minoristas Núcleo (m/m) | Mar | 0 | 0,01 |

Fuente: Refinitiv Eikon

21 de abril de 2025

México

| Fecha | PE | hora | Información | Período | Esperado | Anterior |
|--------------|----|------|--|---------|----------|----------|
| Miércoles 23 | MX | 7:00 | Ventas Minoristas (a/a) | Feb | - | 2,7% |
| Miércoles 23 | MX | 7:00 | Ventas Minoristas (m/m) | Feb | - | 0,6% |
| Viernes 25 | MX | 7:00 | Indicador de Actividad Económica (a/a) | Feb | - | -0,1% |
| Viernes 25 | MX | 7:00 | Indicador de Actividad Económica (m/m) | Feb | - | -0,2% |

Fuente: Refinitiv Eikon

Brasil

| Fecha | MX | hora | Información | Período | Esperado | Anterior |
|-----------|----|------|--------------------------|---------|----------|----------|
| Jueves 24 | BR | 6:00 | Confianza del consumidor | Abr | - | 84,3 |

Fuente: Refinitiv Eikon

21 de abril de 2025

Proyecciones económicas

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

Equipo de investigaciones económicas

César Pabón Camacho

Director Ejecutivo de Investigaciones Económicas

(+57-601) 3538787 Ext. 70009

cesar.pabon@corfi.com

Macroeconomía y Mercados

Julio César Romero

Economista Jefe

(+57-601) 3538787 Ext. 70231

julio.romero@corfi.com

Gabriela Bautista

Analista Contexto Externo

(+57-601) 3538787 Ext. 70496

gabriela.bautista@corfi.com

Nicolas Cruz Walteros

Analista Economía Local

(+57-601) 3538787 Ext. 69973

nicolas.cruz@corfi.com

Felipe Espitia

Analista Senior Renta Fija

(+57-601) 3538787 Ext. 70495

felipe.espitia@corfi.com

Alejandra Gacha

Analista economías Sudamérica

(+57-601) 3538787 Ext. 69964

alejandra.gacha@corfi.com

Mateo Pardo

Analista economías Centroamérica

(+57-601) 3538787 Ext. 69628

mateo.pardo@corfi.com

Mariapaula Castañeda

Estudiante en práctica

(+57-601) 3538787 Ext. 70495

maria.castaneda@corfi.com

Análisis Financiero

Andrés Duarte

Director Renta Variable

(+57-601) 3538787 Ext. 70007

andres.duarte@corfi.com

Jaime Cárdenas

Analista de finanzas corporativas

(+57-601) 3538787 Ext. 69798

jaime.cardenas@corfi.com

Daniel Monroy

Analista de finanzas corporativas

(+57-601) 3538787 Ext. 69798

danielf.monroy@corfi.com

Análisis Sectorial y Sostenibilidad

Fabián Osorio Quintero

Director de Sectores y Sostenibilidad

(+57-601) 3538787 Ext. 69973

cristhian.osorio@corfi.com

Andrés Gallego

Analista de Sectores y Sostenibilidad

(+57-601) 3538787 Ext. 69973

andres.gallego@corfi.com

Dino Francisco Córdoba

Analista de Sectores y Sostenibilidad

(+57-601) 3538787 Ext. 70495

dino.cordoba@corfi.com

Luisa Fernanda Ovalle Arias

Analista Junior de Sectores

y Sostenibilidad

(+57-601) 3538787 Ext. 70495

luisa.ovalle@corfi.com

21 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.