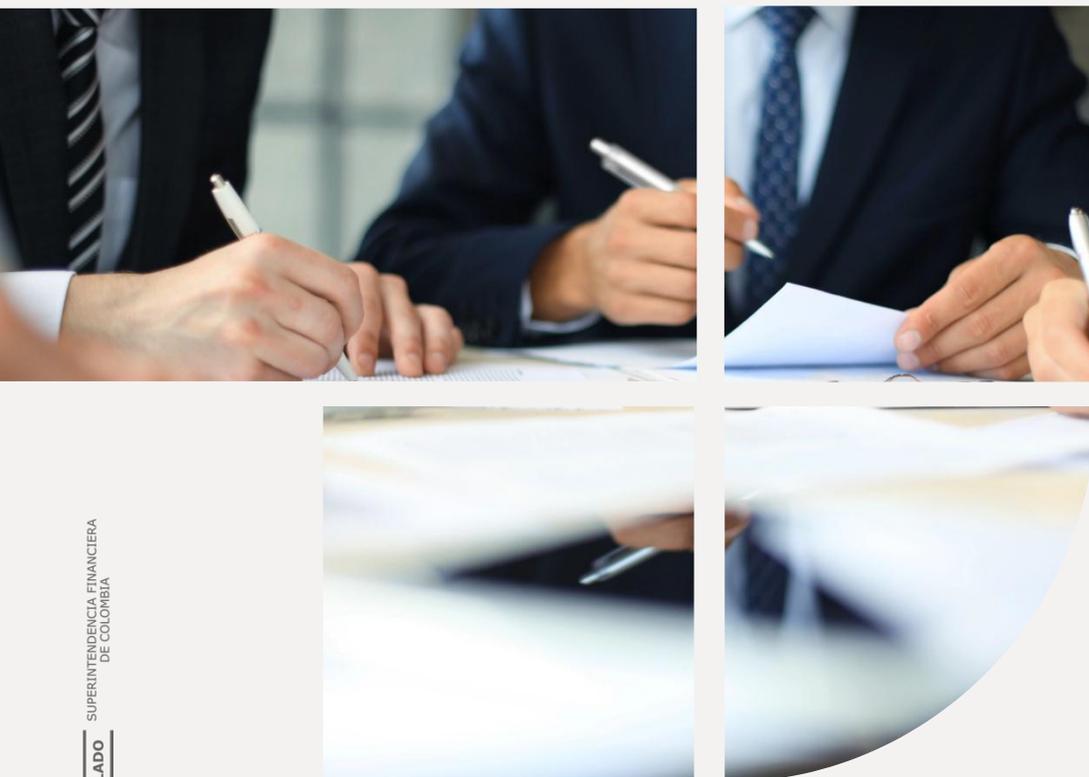


Informe Semanal

Política monetaria en Colombia: La incertidumbre posterga el recorte de tasas



Política monetaria en Colombia: La incertidumbre posterga el recorte de tasas

Informe Semanal

28 de abril de 2025

EDITORIAL: POLÍTICA MONETARIA EN COLOMBIA: LA INCERTIDUMBRE POSTERGA EL RECORTE DE TASAS (PÁG 3)

- El próximo 30 de abril, la Junta Directiva del Banco de la República (JDBR) se reunirá para definir su tercera decisión de política monetaria de 2025, en un contexto de alta incertidumbre por el escalamiento de las tensiones comerciales a nivel global y riesgos inflacionarios y fiscales latentes en el plano local.
- En marzo, los integrantes que votaron por mantener la Tasa de Política Monetaria (TPM) estable en 9,50%, destacaron los riesgos de un relajamiento monetario excesivo, como el desanclaje de las expectativas de inflación y tener que realizar futuros aumentos de la tasa por la pérdida de credibilidad. Además, insistieron en que la situación fiscal afecta el riesgo país y limita el margen de acción de la política monetaria.
- Estos riesgos siguen latentes y, de hecho, en el último mes aumentó de forma importante la incertidumbre global tras los anuncios del 2 de abril de aranceles recíprocos de EE. UU.
- La guerra comercial ya ha provocado un deterioro en las perspectivas de crecimiento económico mundial, una caída en los precios del petróleo y un aumento en la aversión al riesgo.
- En Colombia, la inflación anual se desaceleró a 5,09% en marzo, desde 5,28% en febrero, lo que significó la reanudación del proceso desinflacionario luego de cuatro meses.
- A esto se suma que el balance fiscal continuó deteriorándose, reforzando las preocupaciones ya advertidas por los miembros más conservadores del Banco de la República.
- Los argumentos del grupo minoritario de la Junta para reducir la TPM en 50 pbs se enfocaron en la necesidad de impulsar el crecimiento económico ante el deterioro del contexto global.
- Bajo este contexto, anticipamos que la JDBR mantendrá inalterada la Tasa de Política Monetaria (TPM) en 9,5% en su reunión del 30 de abril, en una decisión por mayoría de cuatro votos contra tres.

MERCADO DE DEUDA (PÁG 9)

- La curva de rendimientos de los Tesoros americanos se valorizó, en promedio, siete puntos básicos (pbs), con un ligero aplanamiento de la curva.
- Los TES en tasa fija y en UVR se valorizaron, en promedio, 19 y seis pbs frente al cierre de la semana anterior, en medio de un contexto internacional benevolente para los activos de renta fija.

CONTEXTO EXTERNO Y MERCADO CAMBIARIO (PÁG 14)

- Esta semana, el Fondo Monetario Internacional actualizó sus pronósticos del *World Economic Outlook*, donde revisó a la baja la expectativa de crecimiento global a 2,8% este año, principalmente debido a los efectos de la guerra comercial.
- Las importaciones repuntaron un 10,5% anual en febrero, alcanzando los 5.326 millones de dólares CIF. Con esto, el déficit comercial se profundizó hasta los 1.241 millones de dólares FOB (feb-24 = -762 millones de dólares FOB).
- El peso colombiano se apreció 2,0% la semana pasada y cerró en \$4.218, en una semana de alta volatilidad marcada por el posible retroceso de la escalada en la guerra comercial.

ACTIVIDAD ECONÓMICA LOCAL (PÁG 18)

- En febrero, el Índice de Seguimiento de la Economía (ISE) creció 1,77% anual en su serie original, desacelerándose frente a enero. Sin embargo, en su serie desestacionalizada presentó un crecimiento del 2,96%, ajustando el efecto de un día menos frente a febrero de 2024. Administración pública y entretenimiento, comercio y actividades financieras se destacaron por su buen desempeño, mientras que construcción y minas continuaron contrayéndose.

Política monetaria en Colombia: La incertidumbre posterga el recorte de tasas

Editor:

César Pabón

Director Ejecutivo

cesar.pabon@corfi.com

Autores:

Julio Romero A.

Economista Jefe

julio.romero@corfi.com

Nicolás Cruz

Analista de Investigaciones

nicolas.cruz@corfi.com

- El próximo 30 de abril, la Junta Directiva del Banco de la República (JDBR) se reunirá para definir su tercera decisión de política monetaria de 2025, en un contexto de alta incertidumbre por el escalamiento de las tensiones comerciales a nivel global y riesgos inflacionarios y fiscales latentes en el plano local.
- En marzo, los cuatro integrantes de la JDBR que votaron por mantener la Tasa de Política Monetaria (TPM) estable en 9,50%, destacaron los riesgos de un relajamiento monetario excesivo, como el desanclaje de las expectativas de inflación y tener que realizar futuros aumentos de la tasa por la pérdida de credibilidad. Además, insistieron en que la situación fiscal afecta el riesgo país y limita el margen de acción de la política monetaria. Aunque el grupo minoritario hizo una propuesta de consenso de reducir la tasa en 25pbs, el grupo mayoritario prefirió esperar, al considerar que aún no se daban las condiciones necesarias.
- Estos riesgos siguen latentes y, de hecho, en el último mes aumentó de forma importante la incertidumbre global tras los anuncios del 2 de abril de aranceles recíprocos de EE. UU., a lo que siguieron las retaliaciones de sus socios comerciales, el aplazamiento de algunas medidas y la posibilidad de acuerdos con algunos países.
- **La guerra comercial ya ha provocado un deterioro en las perspectivas de crecimiento económico mundial, una caída en los precios del petróleo y un aumento en la aversión al riesgo.** Para Colombia, esto se ha traducido en presiones sobre la tasa de cambio, la prima de riesgo y las tasas de interés de los títulos de deuda pública, **lo que evidencia la alta vulnerabilidad del país frente a un deterioro del entorno internacional.**
- En Colombia, la inflación anual se desaceleró a 5,09% en marzo, desde 5,28% en febrero, lo que significó la reanudación del proceso desinflacionario luego de cuatro meses, una condición que el Gerente de BanRep resaltó como necesaria para poder reducir la TPM. Sin embargo, este dato no sería suficiente para que un recorte de tasas en abril, pues las expectativas de inflación están aumentando. Según la encuesta a analistas de BanRep, la inflación esperada para el cierre de 2025 aumentó de 3,91% en diciembre a 4,59% en abril. Desde Corfi hemos revisado nuestro pronóstico de cierre de año a 5% (antes 4,5%).
- A esto se suma que **el balance fiscal continuó deteriorándose**, reforzando las preocupaciones ya advertidas por los miembros más conservadores del Banco de la República. De hecho, se suma la decisión del **Fondo Monetario Internacional de suspender la Línea de Crédito Flexible-LCF** hasta que el gobierno muestre un plan fiscal creíble.
- Los argumentos del grupo minoritario de la Junta para reducir la TPM en 50 pbs se enfocaron en la necesidad de impulsar el crecimiento económico ante el deterioro del contexto global. Sin embargo, las cifras recientes de actividad económica han sido favorables y debilitan los argumentos a favor de reducir la TPM.
- Bajo este contexto, **anticipamos que la JDBR mantendrá inalterada la Tasa de Política Monetaria (TPM) en 9,5% en su reunión del 30 de abril**, en una decisión por mayoría de cuatro votos contra tres.

El próximo 30 de abril, la Junta Directiva del Banco de la República (JDBR) se reunirá para definir su tercera decisión de política monetaria de 2025, en un contexto de alta incertidumbre global por el escalamiento de las tensiones comerciales. **La coyuntura externa está teniendo**

28 de abril de 2025

efectos adversos para la economía colombiana, principalmente por la caída en los precios del petróleo y el aumento de la aversión al riesgo. En la reunión de finales de marzo, cuatro miembros votaron por mantener inalterada la Tasa de Política Monetaria (TPM), en 9,50%, mientras que tres —incluido el Ministro de Hacienda— se pronunciaron a favor de un recorte de 50 puntos básicos (pbs). De acuerdo con las minutas de esa reunión, la mayoría de la Junta considera que persisten riesgos relevantes para la convergencia de la inflación a la meta. A la interrupción del proceso desinflacionario entre noviembre y enero, seguida por un repunte en febrero, se suman factores externos como el resurgimiento de barreras arancelarias a nivel global, el deterioro del entorno geopolítico y la elevada volatilidad en los mercados internacionales. Estos elementos podrían generar presiones cambiarias adicionales, en un contexto en el que la posición fiscal del país continúa siendo vulnerable.

La reunión de marzo también permitió esclarecer la reconfiguración de fuerzas al interior de la JDBR tras la llegada de dos nuevos codirectores. La votación reveló que hay un grupo de cuatro miembros con enfoque prudencial, que priorizan consolidar la convergencia inflacionaria y preservar la credibilidad institucional; y otro de tres integrantes con una visión más heterodoxa, orientada a acelerar la reactivación económica. **Con la información conocida en el último mes, creemos que estos dos grupos van a mantener sus posturas y, por lo tanto, se postergará nuevamente el recorte de la TPM.**

Balance del último mes: bajó la inflación, pero subió la incertidumbre

Desde la última reunión de la JDBR, el hecho más sobresaliente ha sido el deterioro del panorama externo. Los anuncios realizados por el gobierno de EE. UU. el 2 de abril de nuevos aranceles y barreras al comercio, las posteriores retaliaciones de sus socios comerciales, el aplazamiento de algunas medidas y las posibles negociaciones con algunos países, han generado una gran incertidumbre y reducido las perspectivas de crecimiento mundial, como lo confirmó la actualización de proyecciones del Fondo Monetario Internacional (FMI) de la semana pasada.

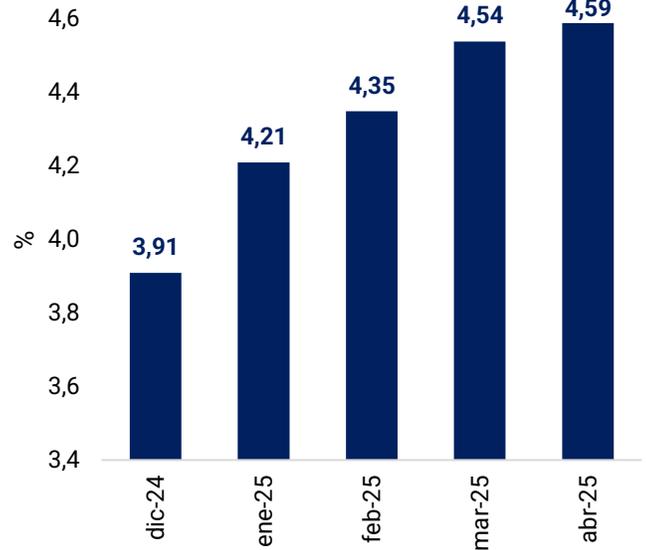
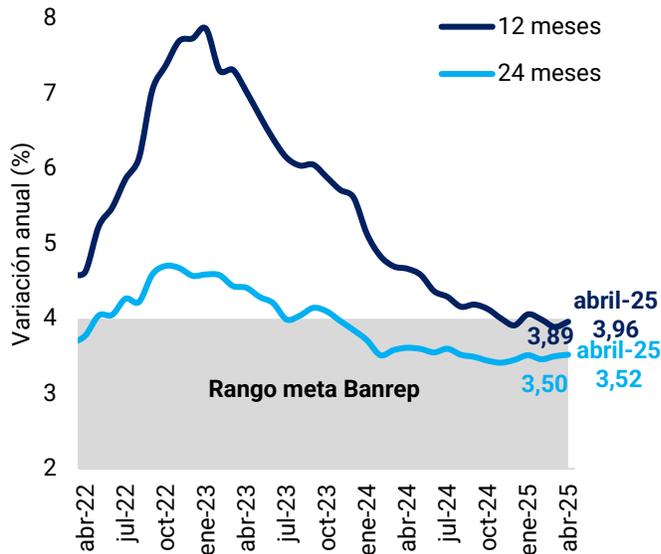
El dólar estadounidense se ha depreciado aproximadamente 4,6% respecto a otras monedas de reserva, pero se ha apreciado frente a monedas de LatAm, evidenciando la elevada vulnerabilidad de estos últimos al nuevo escenario global. Los rendimientos de los bonos del Tesoro de EE. UU. han sorprendido al alza, contrario al rol de activos refugio que suelen tener en episodios de alta aversión al riesgo. El aumento en la tasa de los bonos del Tesoro a 10 años, de 3,8% a comienzos de abril a 4,3% en las últimas jornadas, presiona el costo de financiamiento de economías emergentes. Además, la economía colombiana se está viendo afectada por la caída de más de 13% en los precios del petróleo, a 65 dólares por barril en el caso de la referencia Brent, y el aumento en la prima de riesgo país, lo que ha generado una alta volatilidad en los mercados cambiario y de deuda pública locales.

En el contexto local, la inflación en marzo se desaceleró a 5,09%, desde 5,28% en febrero, luego de tres meses de estabilidad y un febrero al alza. El descenso fue impulsado por los componentes de regulados y servicios, mientras que bienes y alimentos compensaron parcialmente la caída. En la misma línea, la inflación de alimentos bajó 26 pbs, hasta 5,18%, revirtiendo el aumento del mes anterior. Asimismo, la inflación sin alimentos ni regulados (SAR) continuó su senda descendente, bajando de 4,90% a 4,84% (ver “Vuelve la desinflación pero aumenta la incertidumbre” en [Monitor de inflación – Abril 2025](#)).

A pesar del dato de inflación de marzo, las expectativas registraron incrementos en abril. Según el promedio de la encuesta de BanRep a analistas, las expectativas a un año subieron de 3,89% a 3,96%, mientras que a dos años avanzaron de 3,50% a 3,52% (Gráfico 1a). A su vez, la expectativa de inflación para el cierre de 2025 se ha incrementado en 68 pbs desde

diciembre, pasando de 3,91% a 4,59%, lo que implicaría que, por quinto año consecutivo, la inflación cerraría por encima de la meta del Banco de la República (Gráfico 1b).

Gráfico 1a. Expectativas de inflación a 12 y 24 meses **Gráfico 1b. Expectativas de inflación para 2025**



Fuente: Banco de la República. Elaboración Corficolombiana

Por su parte, en febrero la actividad económica mantuvo su senda de aceleración, registrando en los dos primeros meses del año un crecimiento 2,3% superior al promedio de 2024. Aunque en su serie original el ISE se desaceleró a 1,77% anual desde el 2,65% de enero –en parte explicado por un efecto calendario debido a un día laboral menos frente a febrero de 2024–, la serie desestacionalizada muestra una aceleración del 2,44% al 2,96%. En términos intermensuales, la actividad avanzó 0,25%. Estos resultados confirman que la economía empezó con una tendencia positiva el 2025, impulsada principalmente por la recuperación de la demanda interna y el dinamismo del sector servicios.

La brecha del producto es negativa actualmente, aunque ha comenzado a cerrarse y esperamos que sea neutral a finales de año. Para 2025 mantenemos nuestro pronóstico de crecimiento en 2,6%, en línea con una recuperación de la demanda interna y la recuperación de la industria y una aceleración del comercio, pese al deterioro del entorno internacional. El recrudescimiento de las tensiones comerciales globales introduce riesgos relevantes a través de dos canales: una desaceleración del crecimiento de nuestros socios comerciales que impactaría negativamente las exportaciones, y una caída de la inversión privada, producto del encarecimiento de bienes de capital importados ante la depreciación del tipo de cambio. **No obstante, los datos más recientes de actividad económica apuntan a que, en ausencia de estos choques, el crecimiento habría podido acercarse al 2,9%, por lo que la proyección de 2,6% continúa siendo coherente con las condiciones internas y los desafíos globales.**

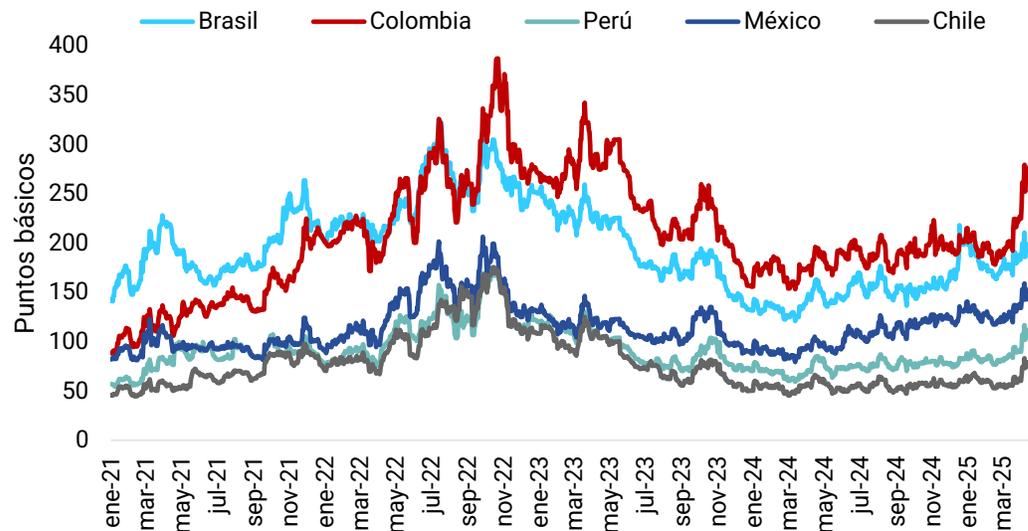
El mercado laboral continúa mostrando señales de recuperación, aunque con matices. La tasa de ocupación ha mantenido su trayectoria ascendente incluso tras el aumento del salario

28 de abril de 2025

mínimo, lo que evidencia una notable resiliencia en la generación de empleo formal e informal. Sin embargo, este dinamismo ha venido acompañado por un deterioro en la calidad laboral, reflejado en el incremento de la informalidad. En febrero, la tasa de desempleo en su serie original descendió a 10,3%, desde 11,7% en el mismo mes de 2024. La tasa desestacionalizada retrocedió 0,1 puntos porcentuales frente a enero, ubicándose en 9,3%, el nivel más bajo desde abril de 2017 (ver “Resultados de febrero 2025” en [Monitor sectorial de empleo](#)”).

El balance fiscal continuó deteriorándose, reforzando las preocupaciones ya advertidas por los miembros más conservadores del Banco de la República. A febrero, el déficit acumulado del Gobierno Nacional Central alcanzó el 1,7% del PIB, superando las previsiones y elevando significativamente el riesgo de incumplimiento de la meta fiscal de 5,1% para 2025. La incertidumbre fiscal se agrava ante la falta de anuncios concretos del nuevo ministro de Hacienda, Germán Ávila, sobre medidas de ajuste o consolidación, debilitando la credibilidad del compromiso del gobierno con la Regla Fiscal. De hecho, se suma la decisión del **Fondo Monetario Internacional de suspender la Línea de Crédito Flexible-LCF** hasta que el gobierno muestre un plan fiscal creíble. En este sentido, el reciente pronunciamiento de Fitch Ratings advierte la baja probabilidad de una corrección sustancial en el corto plazo y señala que la deuda pública, en torno al 60% del PIB, excede los niveles promedio de países con calificación crediticia similar. En respuesta, la prima de riesgo soberano no solo ha aumentado por un entorno global de creciente aversión al riesgo, sino también por los crecientes retos en las finanzas públicas del país (Gráfico 2). Esta tendencia se ve reflejada en los rendimientos de los TES, que se mantienen en niveles históricamente elevados.

Gráfico 2. CDS a 5 años LatAm5



Fuente: LSEG Workpase. Elaboración Corfi colombiana

En conjunto, el contexto macroeconómico respalda que la política monetaria mantenga una postura prudente. La decisión de la JDBR en abril deberá sopesar cuidadosamente los riesgos presentes, priorizando el anclaje de las expectativas de inflación y mitigando potenciales fuentes de inestabilidad, sin obstaculizar el proceso de desinflación ni la consolidación de la recuperación económica. Aunque en las minutas de la reunión de marzo se evidenció una propuesta de consenso para una reducción de 25 pbs por parte del grupo minoritario, lo cierto es que la mejora en las condiciones fiscales debería ser la prioridad para este grupo —en el

28 de abril de 2025

que se encuentra el Ministro—, ya que ello fortalecería la confianza de los mercados y abriría espacios significativos para un relajamiento de la política monetaria.

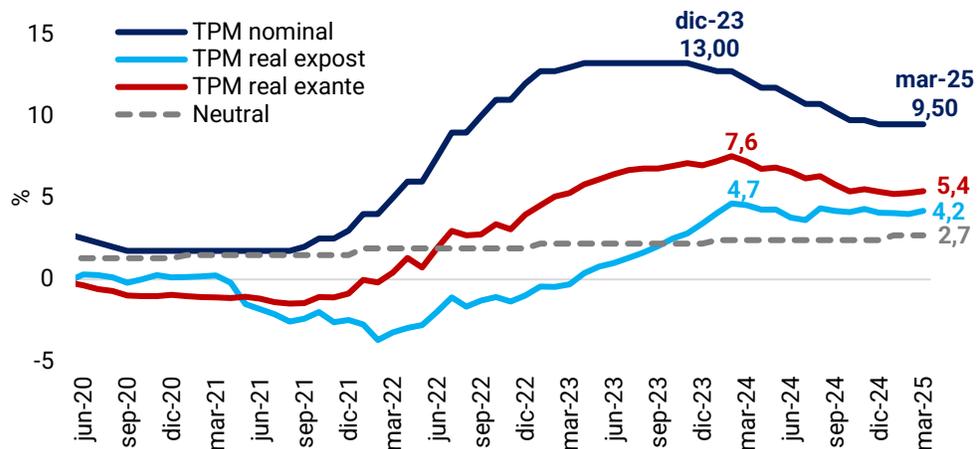
Agotamiento del proceso desinflacionario reduce el espacio para que BanRep baje la tasa de interés

Nuestro pronóstico de inflación para abril, de una variación mensual del IPC de 0,48%, llevaría la inflación anual a 4,97%, su nivel más bajo desde octubre de 2021. Se espera que los servicios y los alimentos contribuyan de manera significativa a la desaceleración, mientras que los precios de bienes y regulados seguirían ejerciendo presiones al alza. En la misma línea, la inflación sin alimentos y la SAR continuarán su tendencia a la baja situándose en 5,12% y 4,72%, respectivamente (ver “Vuelve la desinflación pero aumenta la incertidumbre” en [Monitor de inflación – Abril 2025](#)).

Proyectamos que la inflación continuaría descendiendo y tocaría fondo a mediados del año (4,8%), para luego acelerarse levemente en el segundo semestre y cerrar el año en 5,0%, es decir, por encima del pronóstico previo, de 4,5%. Esta revisión obedece a presiones de los componentes volátiles (regulados y alimentos) más fuertes de lo que esperábamos anteriormente. Por lo tanto, el componente de servicios sería la única fuerza desinflacionaria este año, mientras que alimentos, regulados y bienes generarían, los mayores aportes al alza. **La nueva trayectoria que esperamos para la inflación en los próximos meses limitará el proceso de reducción de la TPM.**

Un elemento clave en las próximas decisiones de BanRep es la evolución de las expectativas inflacionarias. **Aunque la inflación anual cedió en marzo, las expectativas a uno y dos años no se han anclado del todo, y la proyección para el cierre de 2025 ha aumentado de forma sostenida en los últimos meses.** Un relajamiento excesivo de la política monetaria podría reforzar el desanclaje de las expectativas y comprometer aún más la credibilidad en la meta de inflación. Además, el tipo de cambio ha enfrentado presiones alcistas ante el deterioro del entorno global, lo que podría traducirse en presiones de costo sobre los bienes importados y dificultar aún más la convergencia de la inflación al rango objetivo.

Vale la pena señalar que tanto la tasa de interés real *ex post* —la TPM menos la inflación observada— como la tasa real *ex ante* —la TPM menos las expectativas de inflación a 12 meses— se mantienen en terreno contractivo, es decir, por encima de la estimación de la tasa real neutral (Gráfico 3). A pesar de esto, la economía colombiana ha demostrado una notable capacidad de adaptación a este entorno. El crecimiento del PIB se aceleró a 1,7 % en 2024, frente al 0,7 % registrado en 2023. Además, el comportamiento reciente del ISE sugiere que esta tendencia positiva se mantenía a comienzos de 2025, evidenciando que la política monetaria restrictiva no está impidiendo la recuperación económica, gracias a las condiciones favorables del mercado laboral y al surgimiento de nuevos sectores impulsores de la actividad económica, probablemente menos sensibles a la tasa de interés, como la economía digital y algunos con altas tasas de informalidad.

Gráfico 3. Tasa de política monetaria nominal y real


Fuente: Banco de la República y DANE. Cálculos Corficolombiana.

Aunque mantener la tasa de interés en niveles contractivos conlleva costos económicos relevantes —como el encarecimiento del crédito, la moderación de la inversión y, en consecuencia, una menor capacidad de expansión de la actividad económica en el corto plazo—, es fundamental recordar que una inflación baja y estable constituye un requisito indispensable para garantizar un crecimiento sostenible en el mediano y largo plazo. Así, consideramos adecuado que BanRep siga priorizando la convergencia de la inflación hacia su meta, sosteniendo una postura monetaria cautelosa frente a los riesgos de nuevos repuntes inflacionarios. Anclar las expectativas de inflación no solo preserva el poder adquisitivo de los hogares, sino que también reduce la incertidumbre, mejora las condiciones de financiamiento y favorece decisiones de consumo e inversión de más largo plazo, minimizando así los costos económicos y sociales de eventuales correcciones más severas en el futuro.

Por lo tanto, nuestra expectativa es que en su reunión de la próxima semana la JDBR mantendrá la TPM inalterada en 9,50%, en una decisión por mayoría de cuatro votos contra tres. El grupo conservador mantendrá su voto por dejar la TPM inalterada, respaldado por argumentos como el repunte de las expectativas de inflación, la depreciación del tipo de cambio y el deterioro del frente fiscal. El voto de la codirectora Olga Lucía Acosta continuará al menos en el corto plazo alineado con el grupo conservador ante la necesidad de continuar con el anclaje de las expectativas de inflación en un entorno externo adverso. Anticipamos que los miembros con postura más heterodoxa insistirán en un recorte de la TPM, señalando la reanudación de la desinflación y la necesidad de apoyar la recuperación económica.

Mantener la TPM estable permitiría ganar tiempo para evaluar la solidez del proceso desinflacionario, monitorear el comportamiento del mercado cambiario frente al entorno externo y fiscal adverso. En este marco, anticipamos que el ciclo de recortes se reanude en junio, condicionado a que se consolide una trayectoria descendente de la inflación y las condiciones externas muestren una mejora sostenida que justifique una flexibilización gradual y ordenada de la política monetaria.

Mercado de deuda

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

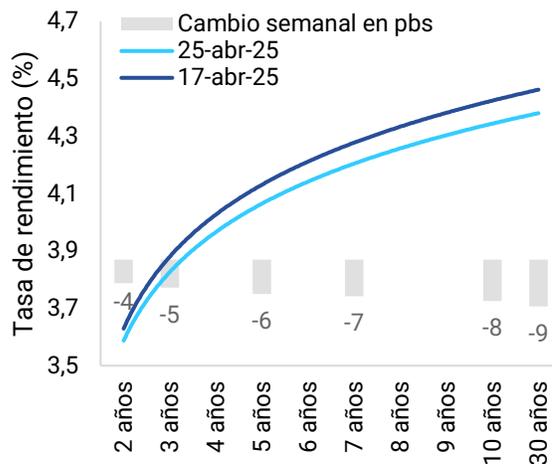
- La curva de rendimientos de los Tesoros americanos se valorizó, en promedio, siete puntos básicos (pbs), con un ligero aplanamiento de la curva.
- Los TES en tasa fija y en UVR se valorizaron, en promedio, 19 y seis pbs frente al cierre de la semana anterior, en medio de un contexto internacional benevolente para los activos de renta fija.

Mercado internacional

La semana anterior, las valorizaciones continuaron sobre toda la curva de los Tesoros americanos con un ligero aplanamiento de la curva. Ante la posibilidad de un escenario en el cual Estados Unidos y China se sienten a negociar ha favorecido a los activos americanos. Sin embargo, esta semana que inicia será de importancia, debido a que se conocerán resultados del mercado laboral y la estimación del *GDPNow* de Atlanta en EE. UU. y la inflación en Europa.

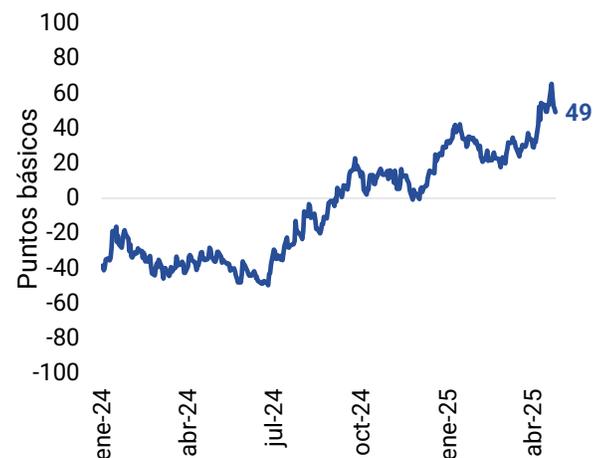
De esta forma, la curva de rendimientos de los Tesoros americanos se desplazó hacia abajo, cayendo en promedio, siete puntos básicos (pbs), viéndose más beneficiados los títulos de la parte larga de la curva (Gráfico 1). Con este comportamiento, la percibido fue un ligero aplanamiento de la curva cerrando en 49 pbs el diferencial entre las tasas de los títulos a 2 y 10 años (Gráfico 2).

Gráfico 1. Curva de rendimientos de los Tesoros americanos



Fuente: LSEG - Workspace. Cálculos: Corfic Colombiana.

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



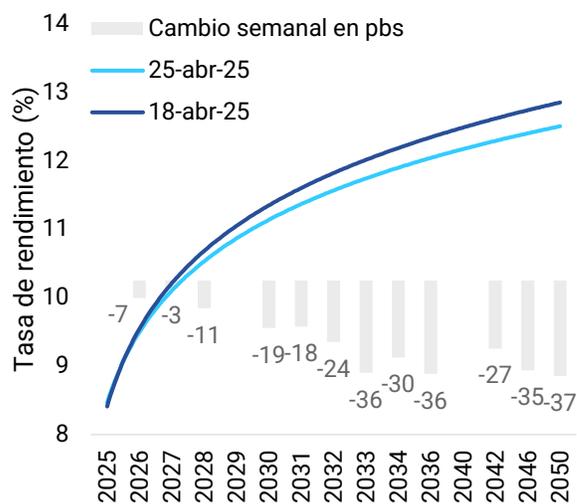
Fuente: LSEG - Workspace. Cálculos: Corfic Colombiana.

Mercado local

En Colombia, los TES reflejaron valorizaciones tanto en la curva en tasa fija como en UVR, en línea con el contexto internacional. Si bien los niveles de riesgo que reflejan los títulos del país siguen siendo altos, un entorno internacional benevolente permitió detener las fuertes desvalorizaciones en el mercado de deuda pública colombiano. No obstante, siguen persistiendo los riesgos fiscales, ante un recaudo tributario que creció un 7,1% anual en el primer trimestre del año y mantiene un rezago por \$8,1 billones frente a lo establecido en el Plan Financiero.

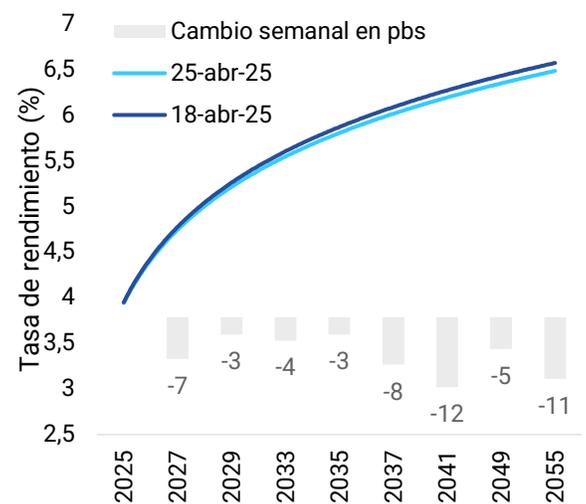
En resumen, la curva de los TES en tasa fija se valorizó, en promedio, 19 pbs, observando las mayores reducciones en tasas en los títulos con vencimiento en 2033, 2036 y 2050 (Gráfico 3). Por parte de la curva de los títulos en UVR señaló un comportamiento similar a su homóloga en tasa fija, percibiéndose una valorización promedio de seis pbs.

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



Fuente: LSEG - Workspace. Cálculos: Corficolombiana.

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



Fuente: LSEG - Workspace. Cálculos: Corficolombiana.

28 de abril de 2025

Cifras de deuda pública interna

Bono	Cupón	Vencimiento	Duración Modificada (años)	Tasa		Precio	
				18-abr-25	25-abr-25	18-abr-25	25-abr-25
TES Tasa Fija							
TFIT08261125	6,25%	26-nov-25	0,54	9,40%	9,40%	98,05	98,11
TFIT15260826	7,50%	26-ago-26	1,16	9,15%	9,08%	97,91	98,02
TFIT08031127	5,75%	3-nov-27	2,15	9,61%	9,58%	91,57	91,71
TFIT16280428	6,00%	28-abr-28	2,41	10,08%	9,97%	89,78	90,09
TFIT16180930	7,75%	18-sep-30	3,91	11,07%	10,89%	86,89	87,59
TFIT10260331	7,00%	26-mar-31	4,41	11,54%	11,36%	81,21	81,90
TFIT16300632	7,00%	30-jun-32	4,76	11,82%	11,58%	77,40	78,39
TFIT11090233	13,25%	9-feb-33	4,73	12,07%	11,71%	105,65	107,49
TFIT16181034	7,25%	18-oct-34	5,76	12,27%	11,97%	72,61	73,96
TFIT16090736	6,25%	9-jul-36	6,31	12,54%	12,18%	63,09	64,70
TFIT21280542	9,25%	28-may-42	6,58	12,82%	12,56%	75,63	77,12
TFIT23250746	11,50%	25-jul-46	6,74	13,03%	12,68%	88,99	91,30
TFIT31261050	7,25%	26-oct-50	7,65	12,95%	12,58%	57,85	59,60
TES UVR							
TUVT11170327	3,30%	17-mar-27	1,76	5,62%	5,56%	95,89	96,03
TUVT10180429	2,25%	18-abr-29	3,62	5,99%	5,95%	87,04	87,22
TUVT20250333	3,00%	25-mar-33	6,64	6,08%	6,04%	81,05	81,30
TUVT20040435	4,75%	4-abr-35	7,55	6,16%	6,13%	89,72	89,94
TUVT18250237	3,75%	25-feb-37	8,88	6,20%	6,11%	79,86	80,50
TUVT17200341	5,00%	20-mar-41	10,30	6,35%	6,22%	86,72	87,90
TUVT32160649	3,75%	16-jun-49	13,47	5,88%	5,80%	72,91	73,70
TUVT31190555	5,25%	19-may-55	13,75	5,79%	5,69%	92,44	93,67

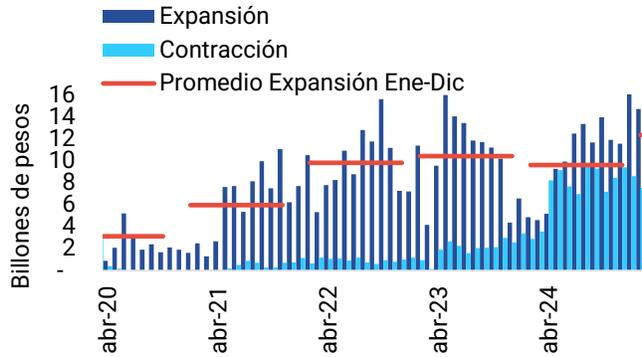
Fuente: LSEG - Workspace, SEN. Cálculos: Corficolombiana.

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%
25-abr-24	4,57%	4,58%	4,78%	5,05%	5,28%
26-mar-25	5,27%	4,21%	4,14%	4,83%	6,41%
18-abr-25	4,72%	3,67%	3,66%	4,50%	6,34%
25-abr-25	4,62%	3,64%	3,64%	4,42%	6,08%
Cambios (pbs)					
Semanal	-10	-3	-2	-8	-26
Mensual	-65	-57	-50	-42	-33
Anual	5	-94	-114	-63	80
Año corrido	-77	-136	-136	-104	-66

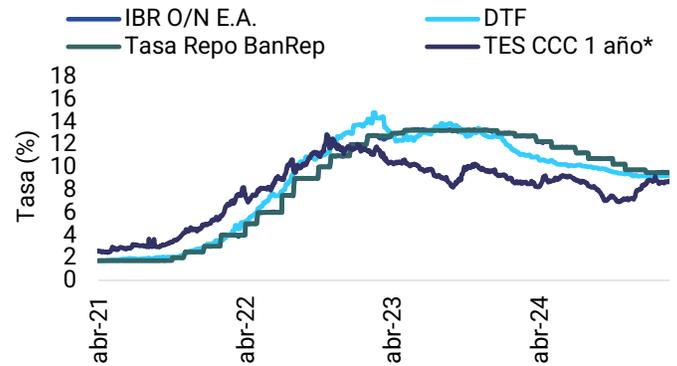
Fuente: Precia. Cálculos: Corficolombiana

Saldo promedio de operaciones repo en BanRep



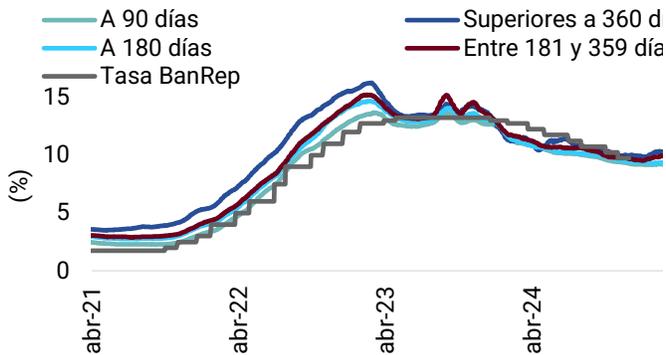
Fuente: BanRep. Cálculos: Corficolombiana

Tasas de interés de corto plazo



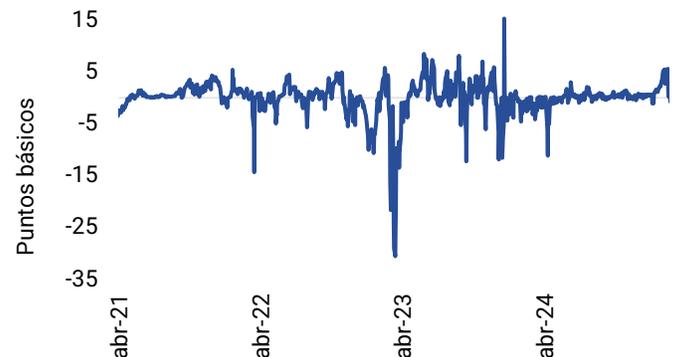
Fuente: BanRep y Precia. Cálculos: Corficolombiana

Tasas de captación (promedio móvil 20 días)



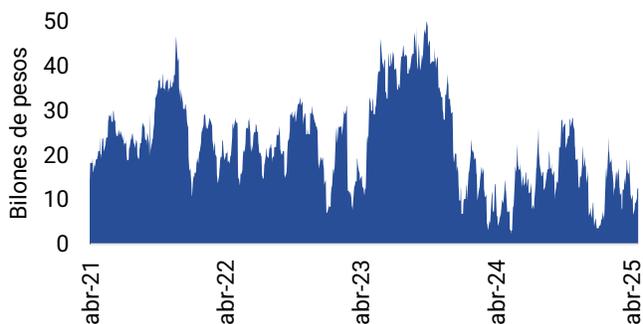
Fuente: Superintendencia Financiera y BanRep. Cálculos: Corficolombiana

Brecha IBR O/N EA y tasa BanRep



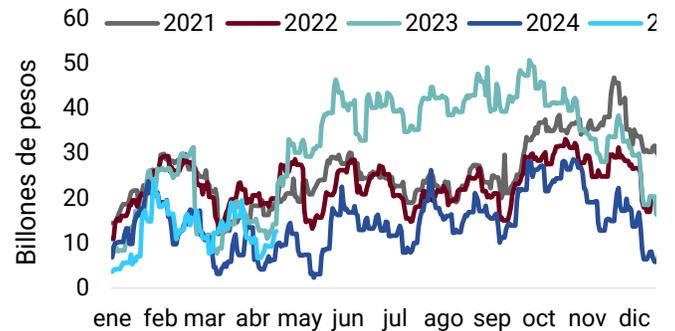
Fuente: Superintendencia Financiera y BanRep. Cálculos: Corficolombiana

Saldo de disponibilidad de DTN en BanRep



Fuente: BanRep.

Saldo de disponibilidades de la DTN en BanRep, estacional



Fuente: BanRep. Cálculos: Corficolombiana

28 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	655,8	12,68%	635,8	12,29%	20,0	26,50%
hace un año	665,7	1,50%	651,0	2,40%	14,7	-26,84%
cierre 2024	687,8	3,30%	669,1	2,71%	18,7	30,15%
hace un mes	690,8	3,50%	674,3	3,27%	16,5	14,19%
11-abr.-25	694,2	4,29%	677,4	4,06%	16,8	14,82%

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	328,3	14,10%	212,3	11,00%	98,1	11,31%
hace un año	337,2	2,72%	203,4	-4,17%	105,9	7,91%
cierre 2024	353,4	5,68%	201,5	-3,26%	112,7	7,89%
hace un mes	355,6	5,17%	200,0	-2,36%	114,8	9,07%
11-abr.-25	357,4	5,99%	200,7	-1,35%	115,6	9,22%

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	328,3	14,10%	309,0	13,38%	19,3	27,13%
hace un año	337,2	2,72%	323,3	4,63%	13,9	-28,02%
cierre 2024	353,4	5,68%	335,7	4,64%	17,7	30,11%
hace un mes	355,6	5,17%	340,0	4,79%	15,6	14,32%
11-abr.-25	357,4	5,99%	341,5	5,62%	15,9	14,52%

Fuente: Banco de la República

Contexto externo y mercado cambiario

- Esta semana, el Fondo Monetario Internacional actualizó sus pronósticos del *World Economic Outlook*, donde revisó a la baja la expectativa de crecimiento global a 2,8% este año, principalmente debido a los efectos de la guerra comercial.
- Las importaciones repuntaron un 10,5% anual en febrero, alcanzando los 5.326 millones de dólares CIF. Con esto, el déficit comercial se profundizó hasta los 1.241 millones de dólares FOB (feb-24 = -762 millones de dólares FOB).
- El peso colombiano se apreció 2,0% la semana pasada y cerró en \$4.218, en una semana de alta volatilidad marcada por el posible retroceso de la escalada en la guerra comercial.

Gabriela Bautista

Analista de Investigaciones
Gabriela.bautista@corf.com

Economía global crecería 2,8% en 2025 según el FMI

En la actualización de abril del *World Economic Outlook* (WEO), el Fondo Monetario Internacional (FMI) incorporó un ajuste negativo significativo en las perspectivas de crecimiento económico global. Aunque inicialmente reconocieron que la economía mundial se mantenía sólida en 2024 y se esperaba que continuara esa tendencia en 2025, los choques recientes impulsaron revisiones a la baja en casi todos los países (Tabla 1).

El principal factor detrás de estos ajustes fue la intensificación de la guerra comercial, que elevó las tasas arancelarias efectivas de EE. UU. a niveles no vistos en casi un siglo. Más allá del impacto directo en la actividad económica, el FMI advirtió que este entorno comercial y político complejo dificulta la elaboración de supuestos confiables para sus proyecciones. En este contexto, el FMI estima que la economía global crecerá apenas 2,8% en 2025 y 3,0 % en 2026, frente al 3,3 % previsto para ambos años en la edición de enero.

Tabla 1. Proyecciones de crecimiento económico - *World Economic Outlook*

	2024	2025			2026		
	(%)	ene-25 (%)	abr-25 (%)	Cambio (p.p.)	ene-25 (%)	abr-25 (%)	Cambio (p.p.)
PIB mundial	3.3	3.3	2.8	-0.5	3.3	3.0	-0.3
Economías avanzadas	1.8	1.9	1.4	-0.5	1.8	1.5	-0.3
Estados Unidos	2.8	2.7	1.8	-0.9	2.1	1.7	-0.4
Eurozona	0.9	1.0	0.8	-0.2	1.4	1.2	-0.2
Reino Unido	1.1	1.6	1.1	-0.5	1.5	1.4	-0.1
EM y en desarrollo	4.3	4.2	3.7	-0.5	4.3	3.9	-0.4
China	5.0	4.6	4.0	-0.6	4.5	4.0	-0.5
India	6.5	6.5	6.2	-0.3	6.5	6.3	-0.2
América Latina y el Caribe	2.4	2.5	2.0	-0.5	2.7	2.4	-0.3
Brasil	3.4	2.2	2.0	-0.2	2.2	2.0	-0.2
México	1.5	1.4	-0.3	-1.7	2.0	1.4	-0.6
Colombia (Corficolombiana)	1.7	2.6	2.6	0.0	2.8	2.8	0.0
Colombia (FMI)*	1.7	2.5	2.4	-0.1	2.8	2.6	-0.2
Chile*	2.6	2.4	2.0	-0.4	2.5	2.2	-0.3
Perú*	3.3	2.6	2.8	0.2	2.3	2.6	0.3

Fuente: Fuente: FMI, World Economic Outlook. *Para Colombia, Chile y Perú los pronósticos de ene-25 son de la edición de oct-24

Destaca la revisión a la baja de la expectativa de crecimiento de EE. UU., que crecería solo 1,8% en 2025 según sus estimaciones, una caída de 0,9 puntos porcentuales respecto al WEO

28 de abril de 2025

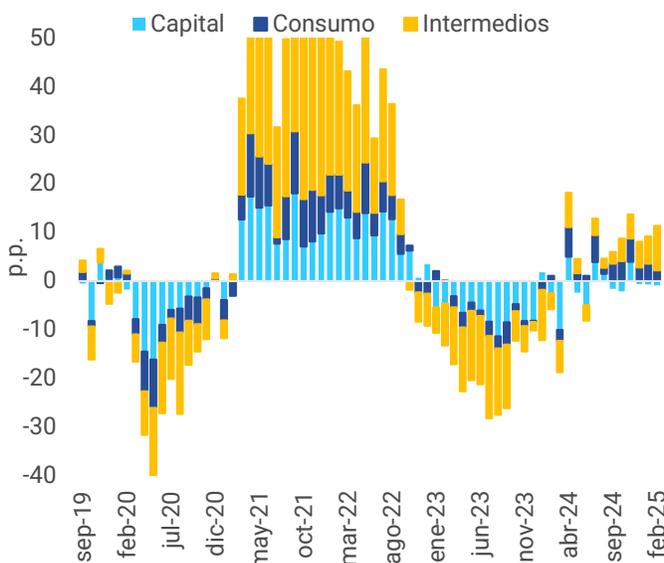
de enero. Este ajuste responde principalmente al aumento de la incertidumbre política, las tensiones comerciales y la expectativa de una menor demanda interna. China también sufriría un impacto significativo de la guerra comercial. Se estima que su crecimiento será de apenas 4,0% este año (frente al 5,0 % en 2024 y al 4,6% proyectado en enero), en un escenario donde persisten las barreras comerciales con EE. UU.

Asimismo, el FMI revisó a la baja el crecimiento de América Latina, destacando el caso de México: se espera ahora que su economía se contraiga 0,3% en 2025, en contraste con el crecimiento de 1,8% anticipado en enero. México sería uno de los mayores perdedores de la guerra comercial, una situación agravada por el bajo dinamismo de la inversión y la necesidad de realizar ajustes fiscales este año. Para Colombia, el FMI revisó su pronóstico de crecimiento de 2025 a 2,4%, una disminución de 0,1 puntos porcentuales frente al WEO de octubre. A pesar de la menor demanda externa, Colombia enfrentaría la tasa arancelaria efectiva más baja entre las principales economías latinoamericanas, que estimamos sería de 5,6 (frente al promedio de 7,0% para LAC4, excluyendo México), beneficiándose de que el 53% de sus exportaciones están exentas de aranceles.

Importaciones colombianas continúan su recuperación

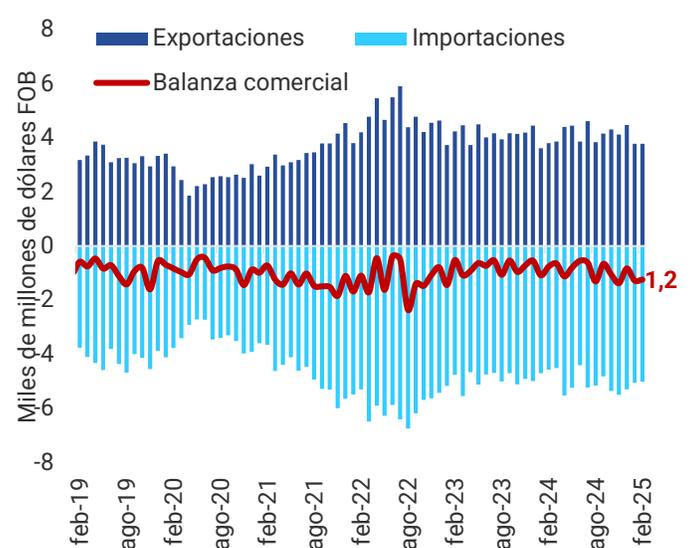
En febrero, las importaciones colombianas mantuvieron su tendencia de recuperación, reflejando la reactivación de la actividad económica. Durante el mes, las compras externas crecieron un 10,5% anual, alcanzando un valor de 5.326 millones de dólares CIF. El principal impulso al crecimiento provino de los bienes intermedios, particularmente por el aumento de las importaciones de combustibles, que crecieron 59%, y de productos para la industria, que se expandieron un 11%. Los bienes de consumo también mostraron un buen dinamismo, destacándose el crecimiento de 16% en las importaciones de bienes durables. En contraste, las compras de bienes de capital cayeron 3,1%, afectadas por la disminución en las importaciones de equipo de transporte (-17%) y materiales de construcción (-7%).

Gráfico 1. Contribuciones al crecimiento anual del valor de las importaciones colombianas



Fuente: DANE. Cálculos: Corficolombiana.

Gráfico 2. Contribución al déficit comercial de mercancías de Colombia



Fuente: DANE.

El aumento de las importaciones parece estar impulsado por una recuperación de la demanda interna, como lo refleja el crecimiento de 19,7% en las cantidades importadas. Al analizar los

28 de abril de 2025

datos desagregados, se observa que productos como cereales y combustibles, que tienen un peso importante en la canasta importadora, crecieron 27% y 46%, respectivamente, este último, tras el deterioro de la refinación local. De igual forma, segmentos como aparatos eléctricos y vehículos también registraron crecimientos de dos dígitos en cantidades, consolidando su relevancia en la recuperación reciente de las importaciones. Con esto, el déficit comercial se amplió de manera significativa, alcanzando los 1.241 millones de dólares FOB, frente a los 762 millones registrados en febrero de 2024. Este mayor déficit obedeció al repunte de las importaciones y a una leve caída de 0,8 % en las exportaciones.

Tabla 2. Cifras publicadas durante la semana

Fecha	País/Región	Información	Período	Observado	Esperado	Anterior
22-abr-25	EZ	Confianza del consumidor (p)	Abr	-16.7	-15	-14.5
23-abr-25	EZ	PMI Manufacturero (p)	Abr	48.7	47.4	48.6
23-abr-25	UK	PMI Manufacturero (p)	Abr	44	44	44.9
23-abr-25	US	PMI Manufacturero (p)	Abr	50.7	49	50.2
23-abr-25	US	Venta de viviendas nuevas	Mar	7.40%	-	3.10%
24-abr-25	UK	Confianza del consumidor	Abr	-23	-21	-19
25-abr-25	UK	Ventas minoristas (a/a)	Mar	2.60%	1.80%	2.20%
25-abr-25	US	Confianza del consumidor (U.Michigan)	Abr	52.2	50.8	57.0

Fuente: Investing - Calendario Económico

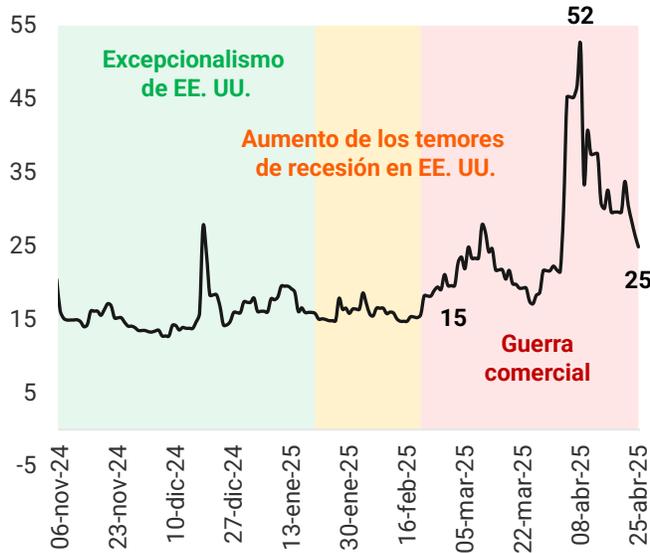
Tasa de cambio USDCOP: calma externa con apreciación local

El tipo de cambio USDCOP bajó la semana pasada y cerró el viernes en 4.218 pesos por dólar, en una semana de alta volatilidad que concluyó con importantes correcciones debido a la posible flexibilización de las barreras comerciales arancelarias por parte de EE. UU. En consecuencia, el peso colombiano se apreció un 2,0% frente al cierre del viernes anterior, lo que implicó una caída semanal de 84 pesos.

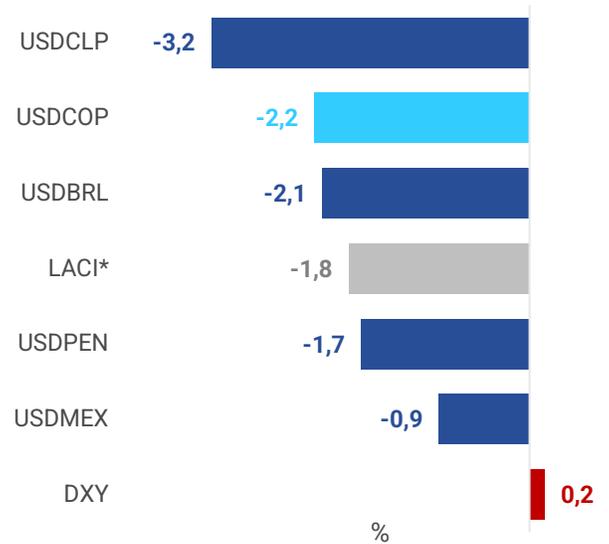
En el ámbito externo, de acuerdo con declaraciones del presidente Donald Trump, EE. UU. habría alcanzado nuevos acuerdos comerciales con múltiples naciones, los cuales se concretarían en las próximas semanas. Además, anunció que se adelantan conversaciones con China para desescalar la guerra comercial, si bien el gobierno chino negó la existencia de dichos diálogos. En este contexto, el índice dólar (DXY) rompió su racha de pérdidas y subió un 0,2% durante la semana. Los activos de riesgo también se vieron favorecidos por esta leve disminución en las tensiones comerciales globales, lo que se reflejó en la valorización de los principales índices bursátiles y en la apreciación de las principales monedas latinoamericanas, que, según el índice LACI, se fortalecieron en promedio un 1,8%.

Finalmente, durante la semana pasada se negociaron USD 4.868 millones en la sesión *spot*, con un promedio diario de negociación de USD 974 millones. El valor máximo alcanzado durante la semana fue de 4.324 pesos por dólar, registrado el miércoles, mientras que el valor mínimo fue de 4.215 pesos, observado en la sesión del viernes, logrando niveles de volatilidad no vistos desde el 2023.

28 de abril de 2025

Gráfico 3. Índice de volatilidad de los mercados financieros - VIX


Fuente: LSGE - Workspace.

Gráfico 4. Depreciación semanal: principales monedas latinoamericanas vs. dólar


Fuente: LSGE - Workspace. Cálculos: Corficolombiana.

Tabla 3. Principales indicadores financieros de la semana

Principales indicadores	País	Cierre	Variación		
			Semanal	12 meses	Año corrido
TRM	Colombia	4,274.57	-1.28%	9.05%	11.84%
Dólar Interbancario	Colombia	4,218.00	-1.95%	6.58%	-4.25%
USDBRL	Brasil	5.6881	-2.04%	10.54%	17.23%
USDCLP	Chile	934.48	-3.19%	-1.59%	6.12%
USDPEN	Perú	3.669	-1.69%	-1.20%	-0.94%
USDMXN	México	19.5275	-0.95%	14.49%	15.18%
USDJPY	Japón	143.56	0.98%	-7.58%	1.77%
EURUSD	Europa	1.1376	-0.13%	6.35%	3.08%
GBPUSD	Gran Bretaña	1.3323	0.22%	6.92%	4.67%
DXY - Dollar Index		98.92	-1.29%	-6.75%	-3.84%

Fuente: LSGE - Workspace

Actividad Económica Local

Nicolás Cruz

Analista de Investigaciones
Nicolas.cruz@corfi.com

- En febrero, el Índice de Seguimiento de la Economía (ISE) creció 1,77% anual en su serie original, desacelerándose frente a enero. Sin embargo, en su serie desestacionalizada presentó un crecimiento del 2,96%, ajustando el efecto de un día menos frente a febrero de 2024. Administración pública y entretenimiento, comercio y actividades financieras se destacaron por su buen desempeño, mientras que construcción y minas continuaron contrayéndose.

Índice de Seguimiento a la Economía continuó con sus buenos resultados en febrero.

En febrero, el Índice de Seguimiento de la Economía (ISE) registró un crecimiento de 1,77% anual en su serie original frente al 2,58% registrado en enero. La moderación en el ritmo de expansión se explica, en parte, por un efecto calendario negativo, dado que febrero de 2024 fue bisiesto, por lo cual febrero de este año contó con un día menos de actividad productiva. Al ajustar la serie por efecto calendario observamos que se presentó un crecimiento del 2,96% anual. Asimismo, en términos intermensuales la economía avanzó 0,25% en su serie desestacionalizada.

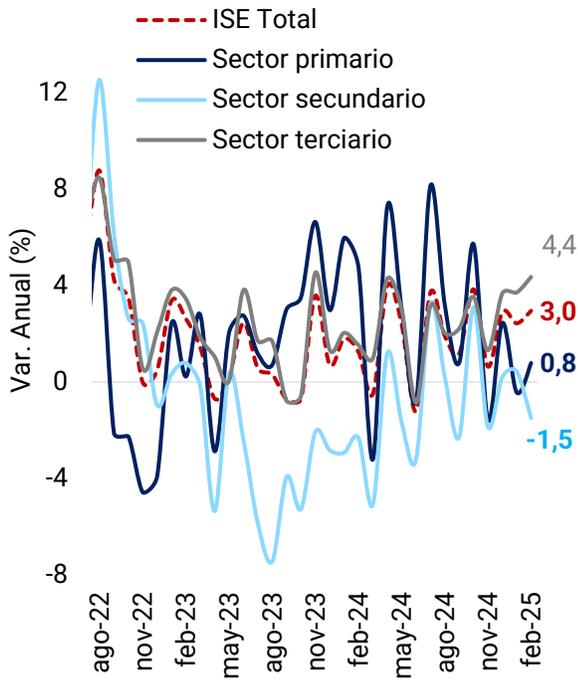
En febrero, el Índice de Seguimiento de la Economía (ISE) creció 1,77% anual en su serie original, moderándose frente al 2,58% registrado en enero. Esta desaceleración obedece parcialmente a un efecto calendario adverso, ya que febrero de 2024 fue bisiesto., por lo cual febrero de 2025 tuvo un día hábil menos. Ajustada por efecto calendario, la actividad económica registró un crecimiento anual de 2,96%. En términos intermensuales, el ISE avanzó 0,25%, manteniendo una trayectoria positiva.

El ISE del sector primario registró una leve expansión del 0,8% anual (anterior: -0,4%), a pesar del deterioro en minas y canteras, que se contrajeron 5,5% anual según el Índice de Producción Industrial (IPI), explicado por caídas en la producción de carbón (-5,3%) y petróleo (-5,6%). Así, el crecimiento del componente primario en febrero obedeció principalmente al buen desempeño del sector agropecuario, impulsado por el repunte en la producción de café (+41%) y el aumento en el sacrificio de ganado (+11%).

El sector secundario se contrajo 1,5% anual, pese al crecimiento de 1,4% en la industria manufacturera desestacionalizada, según la Encuesta Mensual Manufacturera (EMMET). Esta caída se explicó por la contracción en el sector de la construcción, particularmente por el deterioro en el segmento de edificaciones.

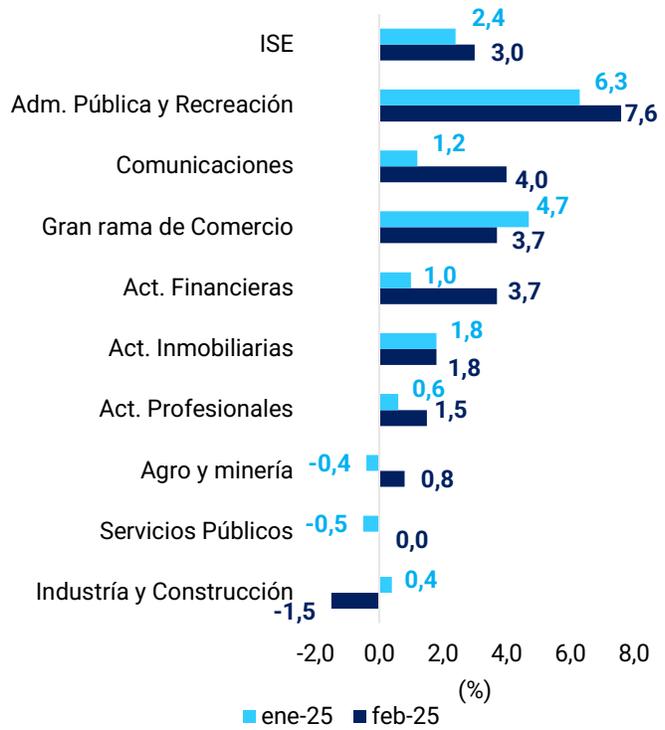
El sector terciario registró un crecimiento anual de 4,4% (anterior: 3,7%), impulsado principalmente por la administración pública, el entretenimiento, el comercio y las actividades financieras. Administración pública y entretenimiento crecieron 7,6% (previo: 6,3%), mientras que el comercio se expandió 3,7%, en línea con los resultados de la Encuesta Mensual de Comercio (EMC), que reportó un aumento de 7,5% en el comercio minorista y de 0,5% en el margen nominal del comercio mayorista. A su vez, los servicios financieros y de seguros avanzaron 3,7%.

Gráfico 1. Variacional anual ISE desestacionalizado



Fuente: DANE. Cálculos Corfic Colombiana.

Gráfico 2. Variación anual ISE sectorial desestacionalizado



Fuente: DANE. Cálculos Corfic Colombiana.

28 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. (21 abril - 25 abril)	9,19%	9,24%	-5,0	9,20%	9,25%	10,94%
DTF T.A. (21 abril-25 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

28 de abril de 2025

Calendario económico

Estados Unidos

Fecha	US	hora	Información	Período	Esperado	Anterior
Martes 29	US	7:30	Balanza comercial (p)	Mar	-	-147,85B
Martes 29	US	9:00	Confianza del consumidor (The Conference Board)	Abr	88,5	92,9
Martes 29	US	9:00	Encuesta de empleo JOLTS	Mar	-	7,568M
Martes 29	US	9:30	Atlanta FED GDPNow	1T25	-2,50%	-2,50%
Miércoles 30	US	7:15	Encuesta de empleo ADP	Abr	-	155K
Miércoles 30	US	7:30	PIB (t/t) (p)	1T25	0,40%	2,40%
Miércoles 30	US	9:00	Inflación PCE (a/a)	Mar	-	2,50%
Miércoles 30	US	9:00	Inflación PCE (m/m)	Mar	-	0,30%
Miércoles 30	US	9:00	Inflación PCE Núcleo (a/a)	Mar	-	2,8%
Miércoles 30	US	9:00	Inflación PCE Núcleo (m/m)	Mar	0,10%	0,40%
Jueves 1	US	7:30	Nuevas peticiones de subsidio por desempleo		-	222K
Jueves 1	US	8:45	PMI Manufacturero	Abr	50,7	50,2
Jueves 1	US	9:00	ISM Manufacturero	Abr	47,9	49,0
Viernes 2	US	7:30	Nóminas no agrícolas	Abr	130K	228K
Viernes 2	US	7:30	Tasa de desempleo	Abr	4.2%	4,2%

Fuente: Refinitiv Eikon

Euro zona

Fecha	EZ	hora	Información	Período	Esperado	Anterior
Martes 29	EZ	5:00	Confianza de consumidor	Abr	-16,7	-14,5
Martes 29	EZ	5:00	Confianza Industrial	Abr	-10,7	-10,6
Miércoles 30	EZ	4:00	PIB (a/a) (p)	1T25	-	1,20%
Miércoles 30	EZ	4:00	PIB (t/t) (p)	1T25	-	0,20%
Viernes 2	EZ	3:00	PMI Manufacturero	Abr	48,7	48,6
Viernes 2	EZ	4:00	IPC (a/a) (p)	Abr	-	2,20%
Viernes 2	EZ	4:00	IPC (m/m) (p)	Abr	-	0,60%
Viernes 2	EZ	4:00	IPC Núcleo (a/a) (p)	Abr	-	2,40%
Viernes 2	EZ	4:00	IPC Núcleo (m/m) (p)	Abr	-	1,00%
Viernes 2	EZ	4:00	Tasa de desempleo	Mar	6,10%	6,10%

Fuente: Refinitiv Eikon

China

Fecha	CH	hora	Información	Período	Esperado	Anterior
Martes 29	CH	20:30	PMI Manufacturero	Abr	-	50,5
Viernes 2	CH		Festivo: Día del trabajo		-	

Fuente: Refinitiv Eikon

28 de abril de 2025

Colombia

Fecha	CO	hora	Información	Período	Esperado	Anterior
Martes 29	CO	10:00	Resultado recaudo tributario DIAN	Mar	-	16,699B
Martes 29	CO	10:00	Subasta de TES de corto plazo por 350 mil millones		-	
Miércoles 30	CO	10:00	Tasa de desempleo	Mar	-	10,30%
Miércoles 30	CO	10:00	Subasta de TES TF largo plazo por 750 mil millones		-	
Miércoles 30	CO	13:00	Decisión de Política Monetaria		9,50%	9,50%
Jueves 1	CO		Festivo: Día del trabajo		-	

Fuente: Refinitiv Eikon

Japón

Fecha	JP	hora	Información	Período	Esperado	Anterior
Martes 29	JP	18:50	Actividad Industrial (m/m) (p)	Mar	-0,40%	2,30%
Martes 29	JP	18:50	Ventas Minoristas (a/a)	Mar	3,50%	1,40%
Miércoles 30	JP	22:00	Decisión de Política Monetaria		-	0,50%
Jueves 1	JP	18:30	Tasa de desempleo	Mar	-	2,40%

Fuente: Refinitiv Eikon

Brasil

Fecha	MX	hora	Información	Período	Esperado	Anterior
Miércoles 30	BR	7:00	Tasa de desempleo	Mar	-	6,80%
Viernes 2	BR	8:00	PMI Manufacturero	Abr	-	51,8

Fuente: Refinitiv Eikon

Chile

Fecha	MX	hora	Información	Período	Esperado	Anterior
Martes 29	CL	8:00	Tasa de desempleo	Mar	-	8,40%
Martes 29	CL	17:00	Decisión de Política Monetaria	Abr	5,00%	5,00%
Miércoles 30	CL	7:00	Ventas Minoristas (a/a)	Mar	-	2,60%
Viernes 2	CL	7:30	Indicador de Actividad Económica (a/a)	Abr	-	-0,10%

Fuente: Refinitiv Eikon

28 de abril de 2025

México

Fecha	PE	hora	Información	Período	Esperado	Anterior
Lunes 28	MX	7:00	Balanza Comercial (USD)	Mar	-	1,269B
Lunes 28	MX	7:00	Tasa de desempleo	Mar	-	2,70%
Miércoles 30	MX	7:00	PIB (a/a) (p)	1T25	-	-0,60%
Miércoles 30	MX	7:00	PIB (t/t) (p)	1T25	-	0,50%
Viernes 2	MX	8:00	PMI Manufacturero	Abr	-	46,5

Fuente: Refinitiv Eikon

Perú

Fecha	MX	hora	Información	Período	Esperado	Anterior
Jueves 1	PE	1:30	IPC (m/m)	Abr	-	0,81%

Fuente: Refinitiv Eikon

28 de abril de 2025

Proyecciones económicas

	2021	2022	2023	2024	2025p
Actividad Económica					
Crecimiento real					
PIB (%)	10,8	7,3	0,6	1,8	2,6
Consumo Privado (%)	14,7	10,7	0,8	1,4	2,4
Consumo Público (%)	9,8	0,8	1,6	0,1	1,1
Formación Bruta de Capital Fijo (%)	16,7	11,5	-9,5	2,0	2,9
Exportaciones (%)	14,6	12,3	3,4	3,8	0,6
Importaciones (%)	26,7	23,6	-15,0	3,0	4,7
Mercado laboral					
Tasa de desempleo nacional, promedio anual (%)	13,8	11,2	10,2	10,5	10,3
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	-6,4
Balance fiscal primario GNC (% PIB)	-3,7	-1,0	-0,4	-0,9	-1,7
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

28 de abril de 2025

Equipo de investigaciones económicas

César Pabón Camacho

Director Ejecutivo de Investigaciones Económicas

(+57-601) 3538787 Ext. 70009

cesar.pabon@corfi.com

Macroeconomía y Mercados

Julio César Romero

Economista Jefe

(+57-601) 3538787 Ext. 70231

julio.romero@corfi.com

Gabriela Bautista

Analista Contexto Externo

(+57-601) 3538787 Ext. 70496

gabriela.bautista@corfi.com

Nicolas Cruz Walteros

Analista Economía Local

(+57-601) 3538787 Ext. 69973

nicolas.cruz@corfi.com

Felipe Espitia

Analista Senior Renta Fija

(+57-601) 3538787 Ext. 70495

felipe.espitia@corfi.com

Alejandra Gacha

Analista economías Sudamérica

(+57-601) 3538787 Ext. 69964

alejandra.gacha@corfi.com

Mateo Pardo

Analista economías Centroamérica

(+57-601) 3538787 Ext. 69628

mateo.pardo@corfi.com

Mariapaula Castañeda

Estudiante en práctica

(+57-601) 3538787 Ext. 70495

maria.castaneda@corfi.com

Análisis Financiero

Andrés Duarte

Director Renta Variable

(+57-601) 3538787 Ext. 70007

andres.duarte@corfi.com

Jaime Cárdenas

Analista de finanzas corporativas

(+57-601) 3538787 Ext. 69798

jaime.cardenas@corfi.com

Daniel Monroy

Analista de finanzas corporativas

(+57-601) 3538787 Ext. 69798

danielf.monroy@corfi.com

Análisis Sectorial y Sostenibilidad

Fabián Osorio Quintero

Director de Sectores y Sostenibilidad

(+57-601) 3538787 Ext. 69973

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

28 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.