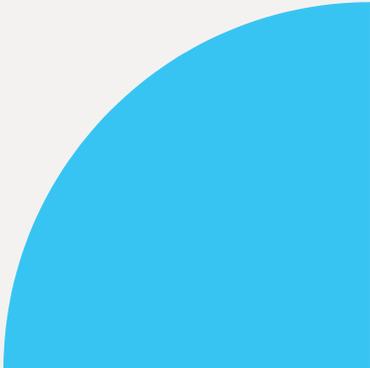


Informe Semanal



*Establecimientos de crédito al
cierre de 2024: punto de
inflexión para una recuperación
moderada en 2025*



Establecimientos de crédito al cierre de 2024: punto de inflexión para una recuperación moderada en 2025

Informe Semanal

3 de marzo de 2025

EDITORIAL: ESTABLECIMIENTOS DE CRÉDITO AL CIERRE DE 2024 (PÁG 3)

- Tras dos años de deterioro, las utilidades anuales de los Establecimientos de Crédito (EC) alcanzaron su nivel mínimo en abril de 2024, con 6,5 billones de pesos. A partir de ese mes, comenzaron a recuperarse, cerrando el año 2024 en 8,7 billones. Al finalizar 2024, 26 de los 54 EC reportaron pérdidas.
- Este desempeño refleja tanto la calidad de la cartera de créditos total como su crecimiento nominal, las cuales registraron su peor desempeño en abril de 2024. A partir de ese mes, ambas comenzaron a recuperarse.
- La calidad de la cartera de créditos, medida a través del Indicador de Cartera Vencida (la razón entre la cartera vencida y la cartera bruta), se redujo al 4,7% en diciembre de 2024, frente al 5,0% registrado en diciembre de 2023. Por otro lado, la cartera bruta pasó de una disminución interanual real de -6,8% en 2023 a una reducción de -1,7% en 2024.
- Creemos que estamos atravesando un punto de inflexión, a partir del cual la cartera se expandirá ligeramente en 2025, alrededor de 1 p.p. por encima de la inflación.
- La participación de la cartera de créditos en el activo total disminuyó del 62,4% en 2023 al 61,8% en 2024, mientras que las inversiones aumentaron del 24,1% al 25,1% en el mismo período, lo que tuvo un impacto favorable en la rentabilidad del activo, que cerró en 0,84%.
- Esperamos que la recuperación de la rentabilidad, iniciada en abril de 2024, continúe durante 2025, impulsada por menores costos de fondeo, un crecimiento moderado de la cartera de créditos y la mejora en la calidad de esta cartera.
- A pesar del deterioro en el desempeño de la cartera de créditos y los resultados de los EC entre 2022 y 2024, el sistema mantuvo de manera consistente los niveles de solvencia y liquidez por encima de los mínimos regulatorios, lo que ayudó a proteger la estabilidad del sistema financiero.

MERCADO DE DEUDA (PÁG 11)

- Para el comparativo del cierre de febrero contra el enero, la curva percibió un *bull flattening*, es decir, todos los nodos de la curva se valorizaron, pero en mayor medida en la parte larga de la curva relativo a la parte corta.
- El mercado de deuda pública en Colombia continuó valorizándose en el segundo mes del año y en esta ocasión, en promedio, se redujeron las tasas de rendimiento 12 puntos básicos.

CONTEXTO EXTERNO Y MERCADO CAMBIARIO (PÁG 17)

- La inflación PCE anual retrocedió levemente en enero y fue de 2,5%, en línea con las expectativas del consenso, gracias al notorio descenso de la inflación núcleo a 2,6%. Por su parte, según la segunda estimación del PIB del cuarto trimestre del 2024, la economía estadounidense creció 2,3% trimestral anualizado.
- La tasa de cambio USDCOP rompió la tendencia bajista, con una depreciación del peso colombiano de 1,7% durante la semana pasada, cerrando la jornada del viernes en 4.153.

ACTIVIDAD ECONÓMICA LOCAL (PÁG 20)

- Mercado laboral presentó resultados positivos en enero al registrar una tasa de desempleo de 11,6%, inferior al 12,7% registrado un año atrás en su serie original. Además, la tasa desestacionalizada presentó una caída intermensual del 0,2 pps ubicándose en 9,4%.

Autores:

Jaime Andrés Cárdenas

 Analista de Sector
 Financiero

Jaime.Cardenas@corfi.com
Andrés Duarte Pérez

 Director de Análisis
 Financiero

andres.duarte@corfi.com

Establecimientos de crédito al cierre de 2024: punto de inflexión para una recuperación moderada en 2025

- Tras dos años de deterioro, las utilidades anuales de los Establecimientos de Crédito (EC) alcanzaron su nivel mínimo en abril de 2024, con 6,5 billones de pesos. A partir de ese mes, comenzaron a recuperarse, cerrando el año 2024 en 8,7 billones. Al finalizar 2024, 26 de los 54 EC (que incluyen Bancos, Cooperativas y Corporaciones Financieras) reportaron pérdidas.
- Este desempeño refleja tanto la calidad de la cartera de créditos total como su crecimiento nominal, las cuales registraron su peor desempeño en abril de 2024. A partir de ese mes, ambas comenzaron a recuperarse.
- La calidad de la cartera de créditos, medida a través del Indicador de Cartera Vencida (la razón entre la cartera vencida y la cartera bruta), se redujo al 4,7% en diciembre de 2024, frente al 5,0% registrado en diciembre de 2023. Por otro lado, la cartera bruta pasó de una disminución interanual real de -6,8% en 2023 a una reducción de -1,7% en 2024.
- El desempeño es heterogéneo por tipo de cartera. Teniendo en cuenta la evolución favorable de la cartera de consumo en términos de calidad, es crucial enfocarnos en la cartera comercial, ya que es clave para la inversión, el crecimiento económico a largo plazo y la generación de empleo.
- Creemos que estamos atravesando un punto de inflexión, a partir del cual la cartera se expandirá ligeramente en 2025, alrededor de 1 p.p. por encima de la inflación. Además, el indicador de cartera vencida debería seguir recuperándose, con una mejora de aproximadamente 50 pbs respecto al cierre de 2024. El deterioro en el panorama económico y de empleo, contrario a lo que estamos estimando para 2025, se constituye en el principal riesgo para el cumplimiento de nuestras expectativas.
- La participación de la cartera de créditos en el activo total disminuyó del 62,4% en 2023 al 61,8% en 2024, mientras que las inversiones aumentaron del 24,1% al 25,1% en el mismo período, lo que tuvo un impacto favorable en la rentabilidad del activo, que cerró en 0,84%.
- Esperamos que la recuperación de la rentabilidad, iniciada en abril de 2024, continúe durante 2025, impulsada por menores costos de fondeo, un crecimiento moderado de la cartera de créditos y la mejora en la calidad de esta cartera.
- A pesar del deterioro en el desempeño de la cartera de créditos y los resultados de los EC entre 2022 y 2024, el sistema mantuvo de manera consistente los niveles de solvencia y liquidez por encima de los mínimos regulatorios, lo que ayudó a proteger la estabilidad del sistema financiero.

Resultados de los Establecimientos de crédito y desempeño de la cartera en 2024

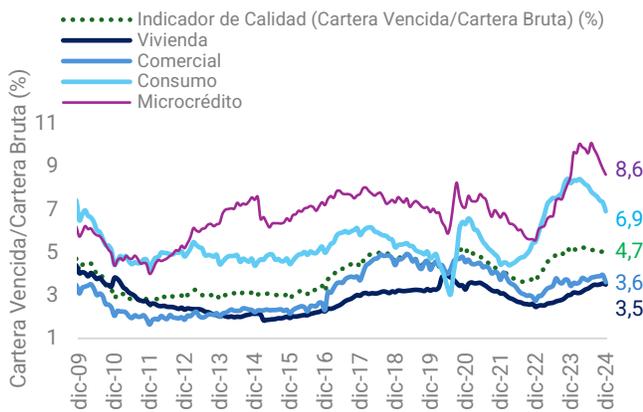
Al cierre de 2024, 26 de los 54 Establecimientos de Crédito (EC), que incluyen Bancos, Cooperativas y Corporaciones Financieras, registraron pérdidas. Dentro de este grupo, 11 de los 30 bancos cerraron el año con utilidades negativas en sus estados financieros, lo que representa poco más de la tercera parte de los bancos que operan en el país y tres entidades más en comparación con el cierre de 2023. A nivel agregado, las utilidades anuales de los

3 de marzo de 2025

Establecimientos de Crédito aumentaron un 4,19% a diciembre de 2024 respecto al mismo mes de 2023.

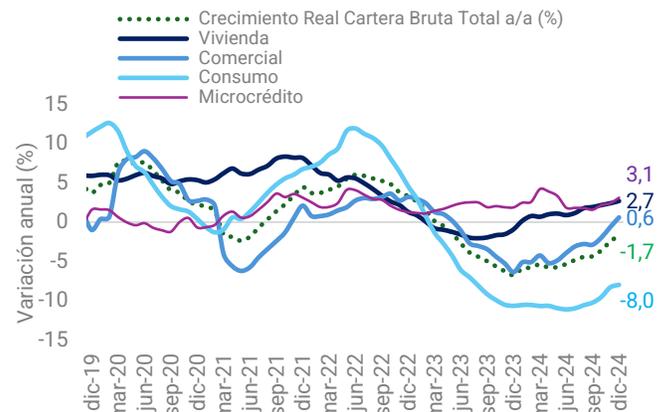
Luego de dos años de deterioro, las utilidades anuales de los EC registraron su valor mínimo en abril de 2024, con 6,5 billones de pesos, mes a partir del cual se ha venido recuperando esta utilidad, que cerró en 8,7 billones en diciembre de 2024. Como es de esperarse, este desempeño refleja el comportamiento de la calidad de la cartera de créditos total, que comenzó a recuperarse al cierre de 2024, habiendo registrado su peor nivel en abril del mismo año (5,25%). El crecimiento nominal de la cartera de créditos evidenció el mismo comportamiento. **Reiteramos lo anterior, pues la recuperación a la que hacemos referencia en este editorial no es tan evidente si nos limitamos a comparar indicadores al cierre de 2023 y 2024.**

Gráfico 1. Calidad de la cartera de créditos por modalidad



Fuente: Superintendencia Financiera. Cálculos Corfic Colombiana.

Gráfico 2. Crecimiento real de la cartera bruta por modalidad



Fuente: Superintendencia Financiera. Cálculos Corfic Colombiana.

La calidad de la cartera de créditos, medida a través del Indicador de Cartera Vencida (ICV), que se mide como la razón entre la cartera vencida y la cartera bruta, se redujo al 4,7% en diciembre de 2024, frente al 5,0% registrado el año anterior (Gráfico 1). En línea con lo mencionado anteriormente, abril de 2024 registró la peor calidad de la cartera con 5,25%.

No sobra anotar que, para lograr esta recuperación, los EC han incrementado la aplicación de castigos de cartera, que esperamos continúen durante el primer semestre del presente año. En ausencia de estos castigos, la calidad de la cartera de créditos del cierre de 2024 (11,0%) no sería mejor que la del cierre de 2023 (10,3%). El ICV con castigos registró su peor comportamiento en septiembre de 2024 con 11,4%.

Las provisiones totales cerraron 2024 con una variación nominal anual de 1,9%, alcanzando un saldo de \$42,3 billones, tras haber crecido un 8,6% en 2023 y registrar un saldo de \$41,5 billones. El componente contracíclico no fue significativo en el crecimiento de las provisiones durante 2024, y creemos que este deberá seguir siendo el caso en 2025 para que continúe la recuperación de las utilidades de los establecimientos de crédito. El principio que rige a la constitución de provisiones contracíclicas, es que estas se realicen durante periodos de crecimiento y buena calidad crediticia.

Mientras tanto, los desembolsos totales aumentaron un 14,5% en 2024 respecto a 2023. La interacción entre estos desembolsos y el vencimiento de la cartera resultan en una menor

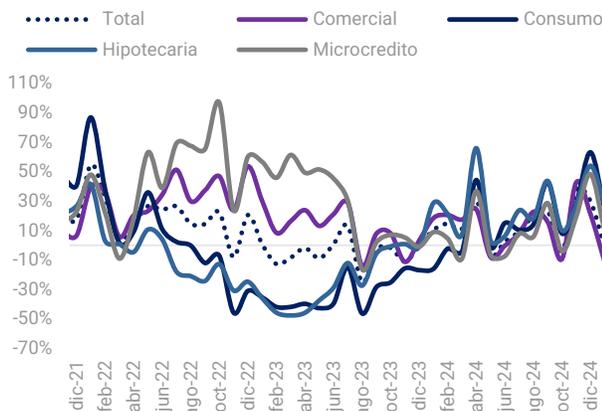
3 de marzo de 2025

contracción real; pasando de decrecer -6,8% en 2023 a -1,7% en 2024 (Gráfico 2). **Mas que una recuperación agregada en el desempeño de la cartera en 2024, observamos un menor deterioro, y esperamos que en 2025 de hecho se reestablezca el crecimiento real agregado de la cartera y continúe la mejora en su calidad.** El desempeño es heterogéneo por tipo de cartera, por lo que a continuación realizamos una descripción discriminada.

Depuración de la cartera de consumo: La calidad de la cartera de consumo mejoró al cierre de 2024, con su indicador de cartera vencida reduciéndose al 6,9%, desde el 8,4% registrado en noviembre de 2023. Además, los desembolsos de esta cartera crecieron un 15,3% en 2024 (Gráfico 3). Como se muestra en el gráfico 4, los plazos más cortos (menos de seis meses) han experimentado una mayor recuperación en términos de calidad. El crecimiento real de la cartera de consumo pasó de una disminución de -10,7% a cierre de 2023 a -8,0% a cierre 2024.

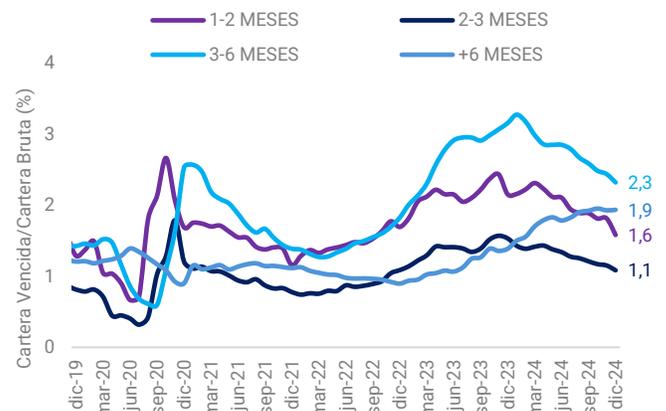
La cartera de consumo ha tenido una incidencia determinante en los últimos años, tanto por la variabilidad en su desempeño en calidad y crecimiento, como por su elevada participación sobre el total (29,0% en diciembre de 2024). Este segmento representa la mayor proporción dentro de la cartera vencida total, con un 42,7% en diciembre de 2024, aunque ha reducido su participación respecto al 51,0% registrado en diciembre de 2023. Como veremos más adelante, el impacto de la cartera de consumo en la rentabilidad de los Establecimientos de Crédito (EC) ha sido negativo durante los últimos dos años.

Gráfico 3. Desembolsos mensuales, crecimiento nominal anual



Fuente: BanRep. Cálculos Corfic Colombiana.

Gráfico 4. Calidad de la cartera de Consumo por plazos



Fuente: Superintendencia Financiera. Cálculos Corfic Colombiana.

La cartera comercial vuelve a la zona de crecimiento: Al cierre de 2024, la calidad de la cartera comercial se ubicó en 3,6%, 20 pbs por encima del cierre de 2023. Este cierre marca una recuperación, luego de haber registrado su peor desempeño en noviembre de 2024, con un 4,0%. Además, el crecimiento real de 0,6% al cierre de 2024 representa un hito importante, especialmente después de haber caído un -6,4% en diciembre de 2023 y de tener crecimientos negativos a partir de junio de 2023, completando así un año y medio de decrecimientos.

La reestructuración de créditos ha jugado un papel clave en este segmento. Se estima que en 2025 esta tendencia continuará, abarcando no solo la renegociación de plazos, sino también de tasas, particularmente para los clientes con menor riesgo crediticio.

Cartera de vivienda en observación, con una lenta recuperación en crecimiento junto con un leve deterioro en calidad. El ICV cerró el año 2024 en 3,5% superior al 3,0% del mismo mes del

3 de marzo de 2025

año anterior. Esta cartera presentó los mayores desembolsos en 2024, con incrementos de 25,4% frente a 2023 y creció 2,7% real en el año. Es evidente el marchitamiento de los programas de subsidio a la vivienda. Creemos que hacen falta incentivos gubernamentales para complementar la notable disminución de tasas aplicada por los bancos el año pasado y generar un mayor crecimiento en esta cartera, teniendo en cuenta el impacto multiplicador que tiene la construcción sobre el resto de la economía.

El comportamiento descrito por tipo de crédito se traduce en cambios en la composición de la cartera total. La cartera de consumo redujo su participación del 31% a cierre de 2023 al 29% en diciembre de 2024, mientras que la cartera comercial aumentó su participación del 50,7% al 51,9% en el mismo periodo. Por su parte, la cartera de vivienda incrementó su participación del 15,5% en 2023 al 16,2% en 2024, y la participación de la cartera de microcrédito paso de 2,8% a 2,9%. (Tabla 1).

Tabla 1. Crecimientos, calidad y participaciones por modalidad (Dic 2024)

	Crecimiento Nominal Cartera Bruta Total a/a (%)	Crecimiento Real Cartera Bruta Total a/a (%)	Calidad Dic 2024 (%)	Calidad Dic 2023 (%)	Participación Cartera Bruta Dic 2024 (%)	Participación Cartera Bruta Dic 2023 (%)
Comercial	5,8	0,6	3,6	3,4	51,9	50,7
Consumo	-3,2	-8,0	6,9	8,2	29,0	31,0
Microcrédito	8,5	3,1	8,6	8,6	2,9	2,8
Vivienda	8,0	2,7	3,5	3,0	16,2	15,5
Total	3,4	-1,7	4,7	5,0	100,0	100,0

Fuente: Superintendencia Financiera. Cálculos Corficolombiana.

Estructura de balance, fondeo y tasas de interés

En cuanto a la estructura de balance de los Establecimientos de Crédito, la participación de la cartera de créditos dentro del activo total se redujo del 62,4% en 2023 al 61,8% en 2024, uno de los niveles más bajos de los últimos años. Paralelamente, el rubro de inversiones, que incluye operaciones activas en el mercado monetario y operaciones con derivados, aumentó su participación del 24,1% al 25,1% en el mismo periodo, pasando de \$244,2 billones de pesos a \$266,2 billones. Este incremento nominal de 9,0% anual supera el registrado a finales de 2023, que fue de 7,3% anual.

Tabla 2. Saldos inversiones Instrumentos de deuda - Establecimientos de Crédito

Inversiones (Miles de millones de COP)	dic-22	dic-23	dic-24	Variación absoluta 2023-2022	Variación absoluta 2024-2023
Valor razonable con cambios en PyG (Instrumentos de deuda)	20.554	25.474	34.482	4.919	9.008
Valor razonable con cambios en el ORI (Instrumentos de deuda)	19.573	21.059	31.854	1.486	10.795
Costo amortizado	33.166	28.702	27.572	-4.464	-1.131
Total	73.293	75.235	93.908	1.941	18.673

Fuente: Superintendencia Financiera. Cálculos Corficolombiana.

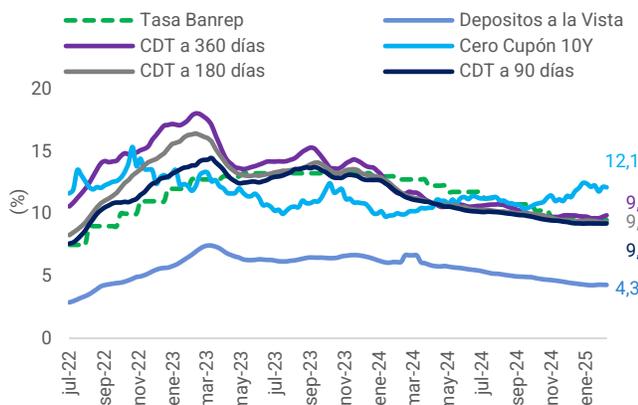
El aumento de las inversiones en instrumentos de renta fija durante 2023 y 2024 responde a la necesidad de mantener recursos líquidos de fácil realización para gestionar la liquidez del balance de los Establecimientos de Crédito. Esto, a pesar de que durante gran parte de este periodo la curva cero cupón de los Títulos de Deuda Pública a 10 años se ubicó por debajo de

3 de marzo de 2025

las tasas de captación de los CDT a 90, 180 y 360 días, resultando en un *carry* negativo. No obstante, desde abril de 2024, la situación cambió y la curva cero cupón a 10 años comenzó a ubicarse por encima de las tasas de captación, favoreciendo la recuperación de la rentabilidad total, a partir de este diferencial positivo de tasas de interés (Gráfico 5).

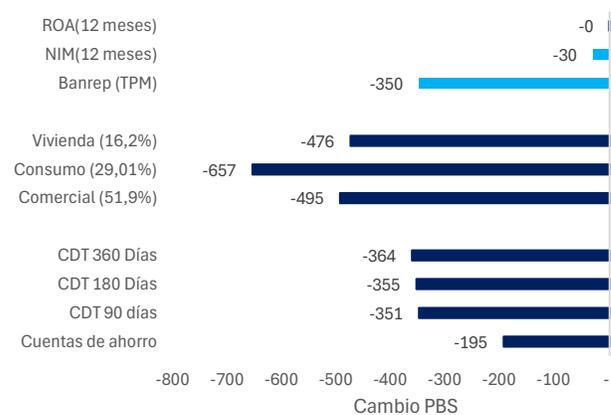
Por otro lado, los depósitos de ahorro y los Certificados de Depósito a Término continúan siendo las principales fuentes de fondeo de los EC, con una participación del 29,7% y 28,8%, respectivamente, dentro del total de fuentes de financiamiento -pasivos y patrimonio-, al cierre de 2024. Asimismo, en línea con la reducción de tasas de política monetaria, observamos una recomposición en el fondeo, con el crecimiento nominal anual de los CDT desacelerándose significativamente, pasando del 30,2% en diciembre de 2023 al 5,4% a finales de 2024, mientras que se aceleró el crecimiento de las cuentas de ahorro en dichos periodos pasando de 4,2% a/a a 11,2% a/a.

Gráfico 5. Tasas de referencia, captación y Curva Cero Cupón 10Y



Fuente: Superintendencia Financiera. Cálculos Corficolombiana.

Gráfico 6. Variación Tasas Colocación y Captación (Dic 2024 - Dic 2023)



Fuente: Superintendencia Financiera. Cálculos Corficolombiana.

Continuando y como ya lo hemos mencionado en informes anteriores, mientras las tasas de interés de captación se fueron ajustando a la dirección de la Tasa de Política Monetaria (TPM) de BanRep, que comenzó su recorte de tasas en diciembre de 2023, las tasas de colocación comenzaron a descender mucho antes, desde el inicio del proceso desinflacionario en el país (marzo de 2023). Como resultado de este ajuste, el margen neto de intermediación (NIM) se redujo en 30 puntos básicos entre finales de 2023 y 2024, pasando de 8,0% a 7,7%. En particular, la cartera de consumo experimentó la mayor reducción en tasas, con una caída de 657 puntos básicos, al pasar del 26,1% en diciembre de 2023 al 19,5% a finales de 2024. Le siguió la cartera comercial, cuya tasa de colocación se redujo en 495 puntos básicos, pasando del 17,5% al 12,5% en el mismo periodo (Gráfico 6).

Riesgo de liquidez, solvencia y rentabilidad

Estimamos que el cierre de 2024 marca el punto de inflexión a partir del cual esperamos una recuperación leve para la cartera de créditos en 2025. En este sentido, **es importante reiterar que entre 2022 y 2024, mientras se registró el deterioro en el desempeño de la cartera de créditos y los resultados de los establecimientos de crédito, el sistema mantuvo los niveles de solvencia y liquidez consistentemente por encima de los niveles mínimos regulatorios,**

3 de marzo de 2025

manteniendo la seguridad del sistema financiero. Lo anterior en línea con los acuerdos de capital establecidos por el Comité de Basilea, que se han adoptado en Colombia.

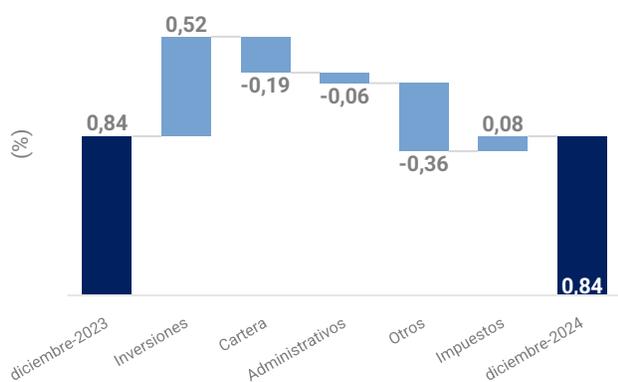
En este contexto, el Indicador de Riesgo de Liquidez (IRL) de los bancos comerciales, que mide la capacidad de una institución para afrontar sus requerimientos de liquidez en los próximos 30 días, se ubicó en 183,8% a diciembre de 2024. Aunque este valor es inferior al 194% registrado en diciembre de 2023, se mantiene una diferencia holgada respecto al límite regulatorio del 100%.

En cuanto a la solvencia, la relación de solvencia total de los establecimientos de crédito se situó en 18,5% a diciembre de 2024, cumpliendo ampliamente con el nivel mínimo regulatorio de 9,0%, y superando la solvencia total registrada en 2023 de 18,0%. La mejora que se presentó en el último año resulta de una mayor adecuación de capital, toda vez que el patrimonio técnico de los EC aumentó 7,5% entre diciembre de 2023 y diciembre de 2024.

Adicional a esto, para 2025, los Establecimientos de Crédito enfrentarán diversos retos operativos como la adopción del concepto de depósitos operativos para el cálculo del Fondo Estable Disponible (FED) dentro del Coeficiente de Fondo Estable Neto (CFEN), que comenzará a regir con el corte de la información de finales de septiembre de 2025. Al CFEN se le suma la implementación de la gestión del Riesgo de Tasa de Interés del Libro Bancario (RTILB), la cual requiere incorporar medidas de riesgo adicionales, reconociendo la sensibilidad de los EC a cambios en las tasas de interés y en la estructura de plazos de los activos y pasivos.

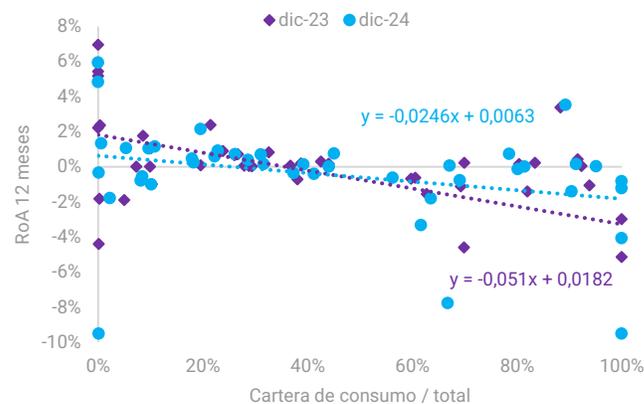
Finalmente, durante 2024 se presentó una leve recuperación en la rentabilidad. Si bien la rentabilidad anual del activo promedio al cierre de 2024 fue de 0,84% esta se ubicó en el mismo nivel del cierre de 2023, anotamos que en abril de 2024 esta rentabilidad registró su nivel mínimo de 0,65%, punto a partir del cual se ha venido recuperando. Durante el último año incrementó la participación del aporte de las inversiones a la rentabilidad y disminuyó el correspondiente aporte de la cartera de créditos (aportes netos de fondeo). Estos cambios se ven reflejados en el gráfico 7. Como se explicó anteriormente, el buen desempeño de las inversiones se explica, en gran medida, por la recuperación del *carry* del portafolio de inversión.

Gráfico 7. Cambio anual Rentabilidad sobre el activo 12 meses



Fuente: Superintendencia Financiera. Cálculos Corfic Colombiana.

Gráfico 8. Rentabilidad del Activo y participación de la cartera de consumo



Fuente: Superintendencia Financiera. Cálculos Corfic Colombiana.

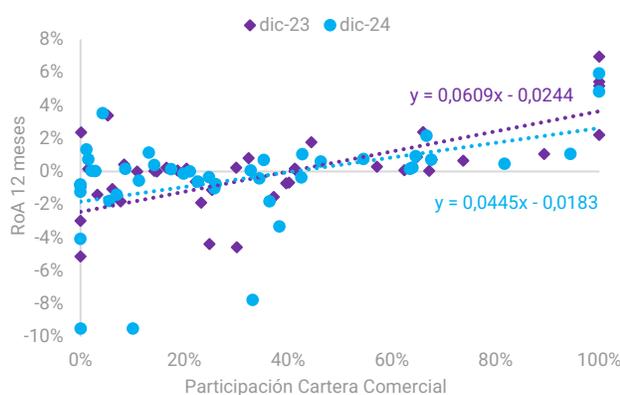
3 de marzo de 2025

Además de lo que corresponde al margen neto de intermediación, el aporte de la cartera de créditos a la rentabilidad total se ha visto limitado por el impacto negativo de las provisiones, debido a la calidad de la cartera de créditos.

El impacto del desempeño de la cartera de créditos de consumo en los últimos dos años es claramente visible en el análisis de rentabilidad de los Establecimientos de Crédito (EC). Como se muestra en el gráfico 8, **los EC con una mayor participación de la cartera de consumo sobre la cartera total han presentado menores rentabilidades, y viceversa. Esta tendencia se mantuvo en 2024, aunque en menor medida que en 2023, lo que explicamos por la recuperación en la calidad de la cartera de consumo.**

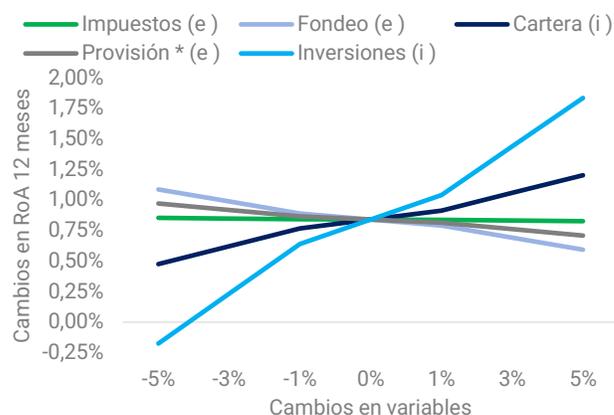
En cambio, la relación entre la participación de la cartera comercial y la rentabilidad sigue una dirección opuesta (Gráfico 9). Sin embargo, la composición de la cartera es solo una parte de la explicación. También se debe considerar el costo del fondeo en los últimos dos años, que ha mostrado una relación inversa con la rentabilidad: a mayor costo del fondeo, menor rentabilidad.

Gráfico 9. Rentabilidad del Activo y participación de la cartera comercial



Fuente: Superfinanciera. Cálculos: Corficolombiana.

Gráfico 10. Sensibilidad de la rentabilidad sobre el activo



Fuente: Superfinanciera. Cálculos: Corficolombiana. (e) egresos, (i) ingresos.

Sensibilidad de la rentabilidad: Un incremento de 1 punto porcentual en los ingresos por inversiones se traduce en un aumento de 20 puntos básicos (pbs) en el RoA a 12 meses y de 1,51 puntos porcentuales en el RoE a 12 meses. Por su parte, un incremento de 1 punto porcentual en los ingresos anuales de la cartera de créditos eleva el RoA en 7 pbs y el RoE en 55 pbs. **En cuanto a los gastos, el fondeo y las provisiones son los factores que más afectan la rentabilidad de los EC, pues un aumento del 1% en los costos de fondeo reduce la rentabilidad del activo en 5 pbs y la rentabilidad sobre el patrimonio en 38 pbs.** Asimismo, un incremento del 1% en el gasto por provisiones anuales genera un deterioro de 3 pbs en el RoA y de 20 pbs en el RoE a 12 meses (Gráfico 10).

Basándonos en este análisis de sensibilidad, esperamos que la recuperación en la rentabilidad continúe durante 2025 en función de menores costos de fondeo, crecimiento moderado de la cartera de créditos y recuperación de la calidad de esta cartera. En el mismo sentido, recordamos que esta recuperación asume que durante 2025 la reconstitución del componente contracíclico de las provisiones será mínima.

3 de marzo de 2025

Crédito en 2025: crecimiento moderado y persistencia de riesgos

Esperamos que en 2025 se refuerce la recuperación de la calidad de la cartera total, con una mayor disminución de las tasas de fondeo frente a las de colocación, a medida que la inflación se acerque a su rango meta y el Banco de la República reduzca su tasa de interés. Esto debería traducirse en una recuperación del margen de intermediación, rentabilidad y utilidades de los establecimientos de crédito.

Colombia está atravesando un ajuste macroeconómico, y se espera que la recuperación continúe en 2025. En este proceso, la recuperación de la cartera será clave, pero dependerá no solo de las condiciones macroeconómicas, sino de la disponibilidad de crédito, apoyada por el Pacto por el Crédito.

Aunque la cartera total ha mostrado señales de recuperación, su desempeño es heterogéneo según el tipo de crédito. La cartera de consumo ha mejorado en calidad, lo que permite ser optimistas sobre su desempeño en 2025, aunque aún está lejos de registrar un crecimiento real positivo. La mejora de la inclusión financiera y el microcrédito depende de la revisión de las tasas de usura en 2025.

Al cierre de 2024, la cartera comercial creció 0,6% en términos reales y mostró una recuperación significativa en calidad. En 2025, esta cartera debe ser la principal área de atención, ya que es clave para la inversión, el crecimiento económico y la generación de empleo. Aunque existen condiciones favorables, la recuperación de la inversión también dependerá de la certidumbre regulatoria y fiscal, lo que aún es un poco incierto.

La cartera de créditos de vivienda completó dos años de deterioro leve en su calidad, pero se espera que en 2025 esta comience a mejorar, y continúe la recuperación de su crecimiento real. No obstante, será necesario reemplazar los incentivos gubernamentales que vienen marchitándose, para complementar la notable disminución de tasas aplicada por los bancos el año pasado.

Para 2025, esperamos que la cartera total logre crecer en términos reales, alrededor de 1 p.p. por encima de la inflación. Asimismo, el indicador de cartera vencida debería seguir mejorando en torno a 50 pbs respecto al cierre de 2024.

El principal riesgo para el cumplimiento de nuestras expectativas es un deterioro en el panorama económico y de empleo. Además, el encarecimiento del crédito por un desequilibrio fiscal podría afectar negativamente las condiciones financieras, dificultando la recuperación de la calidad de la cartera y la dinámica de la oferta y demanda crediticia.

Mercado de deuda

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

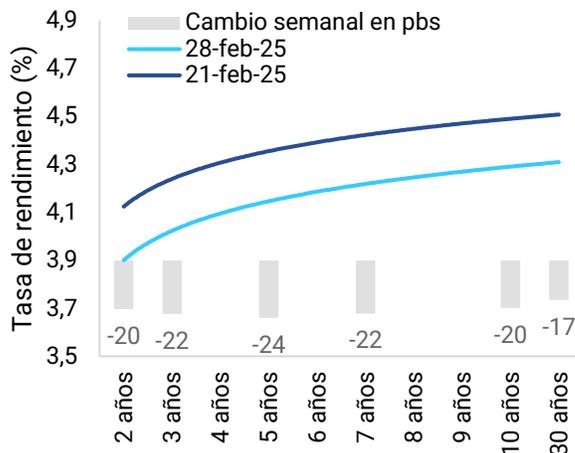
- Para el comparativo del cierre de febrero contra el enero, la curva percibió un *bull flattening*, es decir, todos los nodos de la curva se valorizaron, pero en mayor medida en la parte larga de la curva relativo a la parte corta.
- El mercado de deuda pública en Colombia continuó valorizándose en el segundo mes del año y en esta ocasión, en promedio, se redujeron las tasas de rendimiento 12 puntos básicos.

Mercado internacional

La semana anterior, las valorizaciones de los Tesoros americanos estuvieron impulsadas por la medida de inflación favorita de la Reserva Federal (Fed) de los Estados Unidos -PCE- que estuvo en línea con lo esperado por los mercados y la expectativa adelantada de crecimiento de la Reserva Federal de Atlanta que indicó una caída en el primer trimestre de 2025 (ver Contexto externo y mercado cambiario en este informe). En medio de este contexto, los mercados han vuelto a descontar un total de 50 puntos básicos (pbs) de recorte en la tasa Fed para este año, previendo que en la reunión del 18 de junio se realice la primera reducción de 25 pbs.

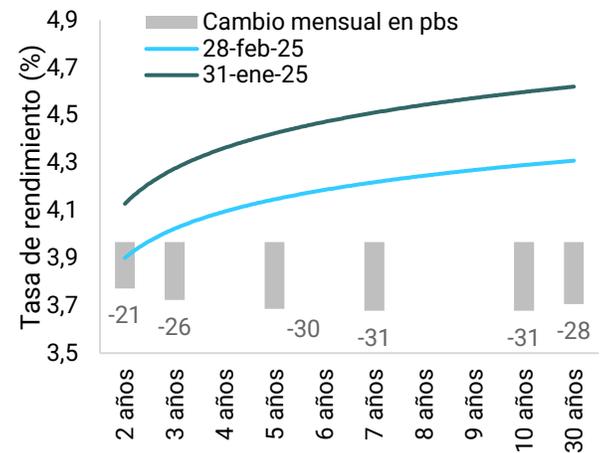
En el comportamiento semanal, el Tesoro a 5 años presentó la mayor valorización pasando de 4,27% a 4,03%, mientras que la curva, en promedio, redujo sus tasas de rendimiento en 21 pbs. Para el comparativo del cierre de febrero contra el enero, la curva percibió un *bull flattening*, es decir, todos los nodos de la curva se valorizaron, pero en mayor medida en la parte larga de la curva relativo a la parte corta (Gráfico 2). En promedio, la caída en las tasas de rendimiento en el último mes fue de 28 pbs.

Gráfico 1. Curva de rendimiento de los Tesoros americanos, cambio semanal



Fuente: Refinitiv Eikon. Cálculos: Corficolombiana.

Gráfico 2. Curva de rendimiento de los Tesoros americanos, cambio mensual



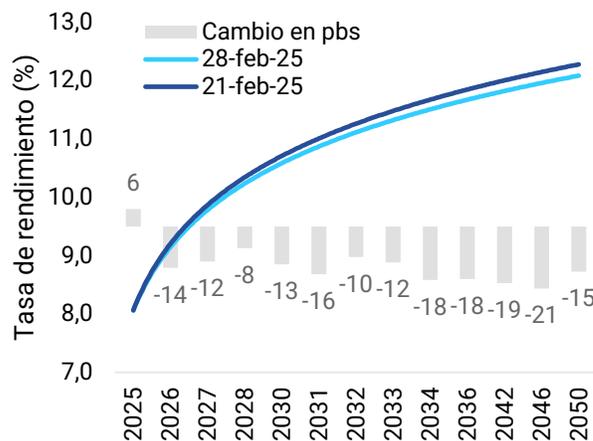
Fuente: Refinitiv Eikon. Cálculos: Corficolombiana.

Mercado local

En Colombia, el mercado de deuda pública estuvo influenciado principalmente por el comportamiento descrito de los Tesoros americanos en la última semana de febrero, ante la ausencia de noticias locales que movieran al mercado.

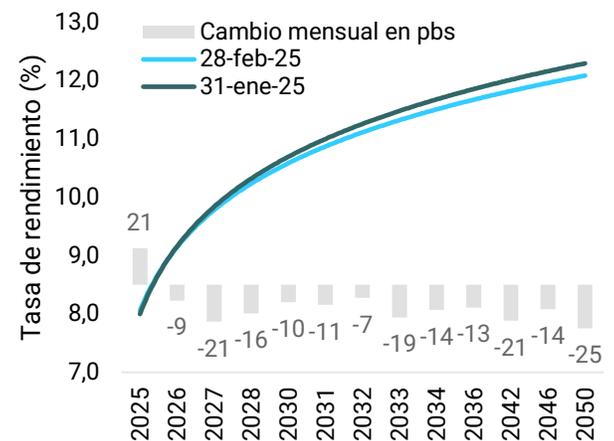
La semana pasada, la valorización de la curva de los TES en tasa fija fue, en promedio, de 13 pbs, percibiendo mayores reducciones en las tasas de rendimientos los títulos de la parte larga de la curva como los TES con vencimiento en 2042 y 2046 (Gráfico 3). Frente al comportamiento mensual, el mercado de deuda pública continuó valorizándose en el segundo mes del año y en esta ocasión, en promedio se redujeron las tasas de rendimiento 12 pbs, destacándose el comportamiento del TES con vencimiento en 2050 que terminó en 12,176%.

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



Fuente: Refinitiv Eikon. Cálculos: Corficolombiana.

Gráfico 4. Curva de rendimientos de los TES en tasa fija, cambio mensual en pbs



Fuente: Refinitiv Eikon. Cálculos: Corficolombiana.

3 de marzo de 2025

Cifras de deuda pública interna

Bono	Cupón	Vencimiento	Duración Modificada (años)	Tasa		Precio	
				21-feb-25	28-feb-25	21-feb-25	28-feb-25
TES Tasa Fija							
TFIT08261125	6,25%	26-nov-25	0,68	8,65%	8,71%	98,19	98,19
TFIT15260826	7,50%	26-ago-26	1,31	8,87%	8,73%	98,06	98,27
TFIT08031127	5,75%	3-nov-27	2,29	9,61%	9,49%	91,13	91,44
TFIT16280428	6,00%	28-abr-28	2,56	9,96%	9,89%	89,59	89,83
TFIT16180930	7,75%	18-sep-30	4,07	10,70%	10,57%	87,98	88,49
TFIT10260331	7,00%	26-mar-31	4,23	11,01%	10,85%	82,83	83,49
TFIT16300632	7,00%	30-jun-32	4,95	11,20%	11,10%	79,59	80,07
TFIT11090233	13,25%	9-feb-33	4,91	11,35%	11,23%	109,61	110,26
TFIT16181034	7,25%	18-oct-34	5,98	11,60%	11,42%	75,42	76,30
TFIT16090736	6,25%	9-jul-36	6,55	11,85%	11,67%	65,88	66,73
TFIT21280542	9,25%	28-may-42	6,90	12,19%	12,00%	79,07	80,23
TFIT23250746	11,50%	25-jul-46	7,02	12,53%	12,32%	92,25	93,74
TFIT31261050	7,25%	26-oct-50	8,00	12,33%	12,18%	60,78	61,57
TES UVR							
TUVT11070525	3,50%	7-may-25	0,19	-0,58%	-0,59%	100,72	100,65
TUVT11170327	3,30%	17-mar-27	1,87	4,45%	4,54%	97,77	97,62
TUVT10180429	2,25%	18-abr-29	3,71	5,05%	5,09%	89,73	89,64
TUVT20250333	3,00%	25-mar-33	6,62	5,36%	5,35%	84,83	84,92
TUVT20040435	4,75%	4-abr-35	7,42	5,50%	5,51%	94,32	94,19
TUVT18250237	3,75%	25-feb-37	9,13	5,61%	5,61%	84,06	84,07
TUVT17200341	5,00%	20-mar-41	10,10	5,69%	5,67%	92,84	93,08
TUVT32160649	3,75%	16-jun-49	14,12	5,26%	5,20%	79,54	80,20
TUVT31190555	5,25%	19-may-55	14,42	5,26%	5,24%	99,77	100,20

Fuente: Refintiv Eikon, SEN. Cálculos: Corficolombiana.

3 de marzo de 2025

Cifras de deuda pública externa

Bono	Cupón	Vencimiento	Duración Modificada (años)	Z-Spread (pbs)	Tasa		Precio	
					21-feb-25	28-feb-25	21-feb-25	28-feb-25
COLGLB26	4,500%	28-ene-26	0,87	74,10	4,89%	4,90%	99,64	99,63
COLGLB27	3,875%	25-abr-27	1,94	147,00	5,33%	5,34%	97,09	97,09
COLGLB29	4,500%	15-mar-29	3,41	237,80	6,43%	6,14%	93,30	94,29
COLGLB30	3,000%	30-ene-30	4,33	281,30	6,92%	6,56%	84,07	85,42
COLGLB31	3,125%	15-abr-31	5,08	319,00	7,03%	6,93%	81,05	81,54
COLGLB32	3,250%	22-abr-32	5,77	342,50	7,25%	7,17%	78,25	78,68
COLGLB33	8,000%	20-abr-33	5,54	355,70	7,44%	7,31%	103,30	104,10
COLGLB34	7,500%	2-feb-34	6,32	369,70	7,62%	7,45%	99,22	100,29
COLGLB37	7,375%	18-sep-37	7,68	394,32	7,85%	7,73%	96,25	97,11
COLGLB41	6,125%	18-ene-41	9,24	417,40	8,10%	7,99%	82,68	83,52
COLGLB42	4,125%	22-feb-42	10,49	405,10	8,15%	7,89%	63,68	65,45
COLGLB44	5,625%	26-feb-44	10,26	429,23	8,27%	8,11%	75,09	76,32
COLGLB45	5,000%	15-jun-45	10,35	421,57	8,16%	8,03%	69,09	70,08
COLGLB49	5,200%	15-may-49	10,79	434,30	8,17%	8,09%	69,06	69,68
COLGLB51	4,125%	15-may-51	11,84	406,10	7,95%	7,83%	58,36	59,23
COLGLB53	8,750%	14-nov-53	10,38	472,80	8,51%	8,47%	102,45	102,95
COLGLB61	3,875%	15-feb-61	13,56	393,10	7,78%	7,60%	53,16	54,54

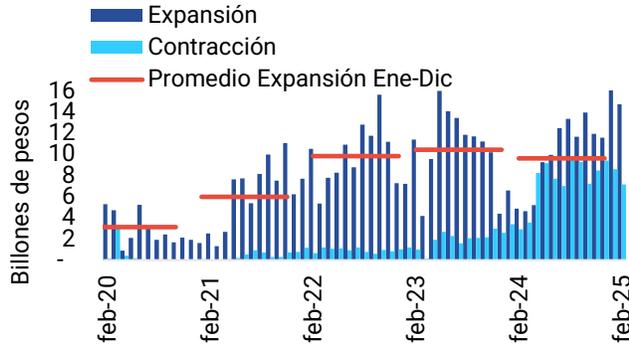
Fuente: Refinitiv Eikon. Cálculos: Corficolombiana.

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%
29-feb-24	5,49%	5,02%	4,84%	4,88%	5,40%
29-ene-25	5,35%	4,80%	4,69%	5,01%	6,20%
21-feb-25	5,93%	4,91%	4,65%	5,00%	6,40%
28-feb-25	5,84%	4,74%	4,47%	4,84%	6,24%
Cambios (pbs)					
Semanal	-9	-17	-18	-16	-16
Mensual	49	-6	-21	-17	3
Anual	35	-27	-37	-4	84
Año corrido	45	-25	-52	-61	-50

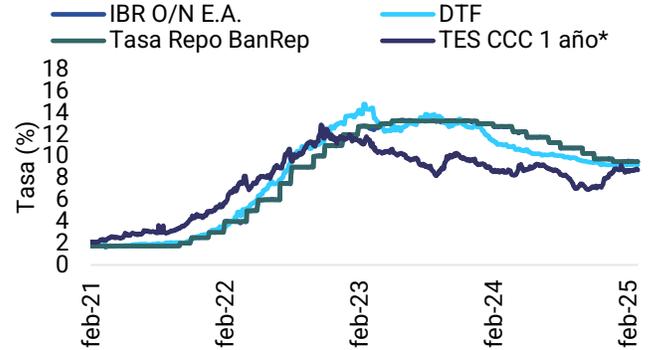
Fuente: Precia. Cálculos: Corficolombiana

Saldo promedio de operaciones repo en BanRep



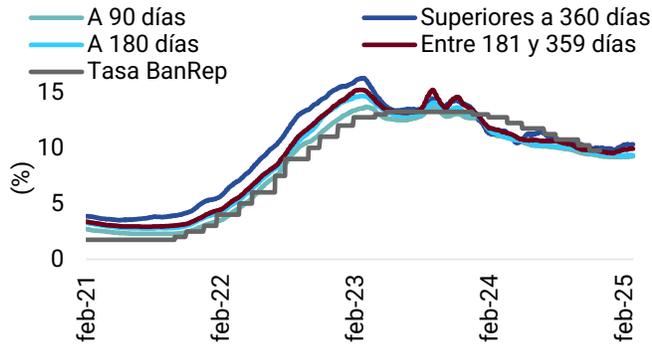
Fuente: BanRep. Cálculos: Corficolombiana

Tasas de interés de corto plazo



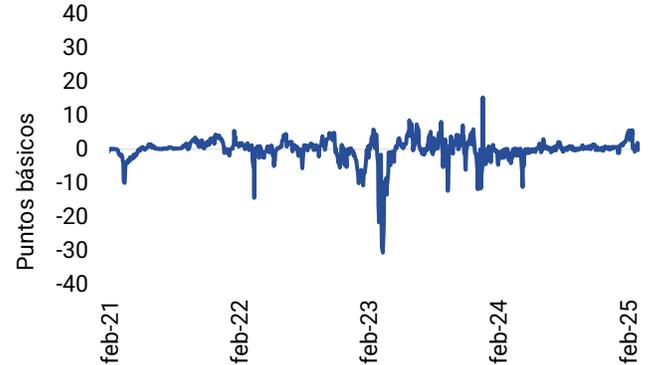
Fuente: BanRep y Precia. Cálculos: Corficolombiana

Tasas de captación (promedio móvil 20 días)



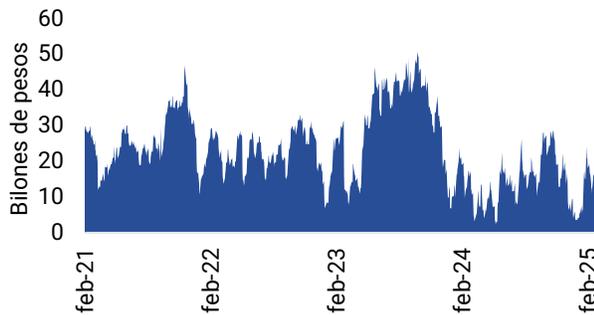
Fuente: Superintendencia Financiera y BanRep. Cálculos: Corficolombiana

Brecha IBR O/N EA y tasa BanRep



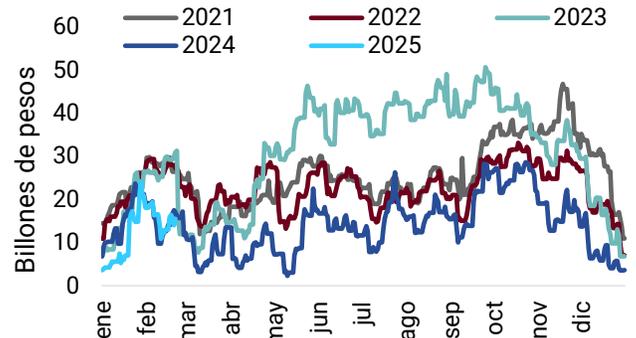
Fuente: Superintendencia Financiera y BanRep. Cálculos: Corficolombiana

Saldo de disponibilidad de DTN en BanRep



Fuente: BanRep.

Saldo de disponibilidades de la DTN en BanRep, estacional



Fuente: BanRep. Cálculos: Corficolombiana

3 de marzo 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	654,0	15,47%	632,3	15,38%	21,7	18,26%
hace un año	664,6	1,62%	649,6	2,73%	15,0	-30,89%
cierre 2024	687,8	3,30%	669,1	2,71%	18,7	30,15%
hace un mes	682,5	3,11%	664,1	2,64%	18,4	23,67%
7-feb.-25	684,3	2,97%	667,4	2,73%	17,0	13,40%

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	327,2	16,04%	212,7	15,86%	97,3	12,95%
hace un año	335,2	2,44%	205,6	-3,32%	105,1	8,00%
cierre 2024	353,4	5,68%	201,5	-3,26%	112,7	7,89%
hace un mes	349,3	5,29%	200,3	-3,30%	112,9	8,01%
7-feb.-25	350,6	4,59%	199,8	-2,83%	113,8	8,22%

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	327,2	16,04%	306,4	15,89%	20,8	18,39%
hace un año	335,2	2,44%	321,0	4,78%	14,2	-31,97%
cierre 2024	353,4	5,68%	335,7	4,64%	17,7	30,11%
hace un mes	349,3	5,29%	332,0	4,48%	17,4	23,60%
7-feb.-25	350,6	4,59%	334,5	4,19%	16,1	13,52%

Fuente: Banco de la República

Gabriela Bautista

Analista de Investigaciones
Gabriela.bautista@corf.com

Contexto externo y mercado cambiario

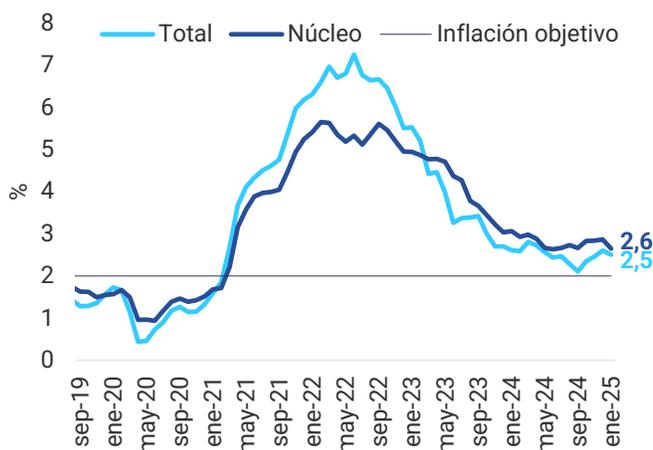
- La inflación PCE anual retrocedió levemente en enero y fue de 2,5%, en línea con las expectativas del consenso, gracias al notorio descenso de la inflación núcleo a 2,6%. Por su parte, según la segunda estimación del PIB del cuarto trimestre del 2024, la economía estadounidense creció 2,3% trimestral anualizado.
- La tasa de cambio USDCOP rompió la tendencia bajista, con una depreciación del peso colombiano de 1,7% durante la semana pasada, cerrando la jornada del viernes en 4.153.

La inflación PCE en EE. UU. retrocedió en línea con la expectativa

El índice de precios PCE de EE. UU. subió 0,3% en enero, impulsado por un repunte en los precios de los bienes. Sin embargo, en términos anuales, la inflación PCE retrocedió a 2,5%, 0,1 p.p. por debajo del registro de diciembre y en línea con las expectativas del consenso (Gráfico 1). Esto reflejó mayores presiones de los precios de los energéticos, que aumentaron 1,0% anual en enero, después de cinco meses de variaciones anuales negativas. Sin embargo, la inflación subyacente retrocedió con fuerza en enero hasta 2,6% desde 2,9% anual en diciembre. Esto respondió a un notorio avance en la desaceleración de la inflación de servicios, que fue de 3,4% (-0,5 p.p.), aunque se mantiene elevada. Entre tanto, los precios de los bienes aumentaron 0,6% anual, siendo el primer registro interanual positivo desde diciembre del 2023.

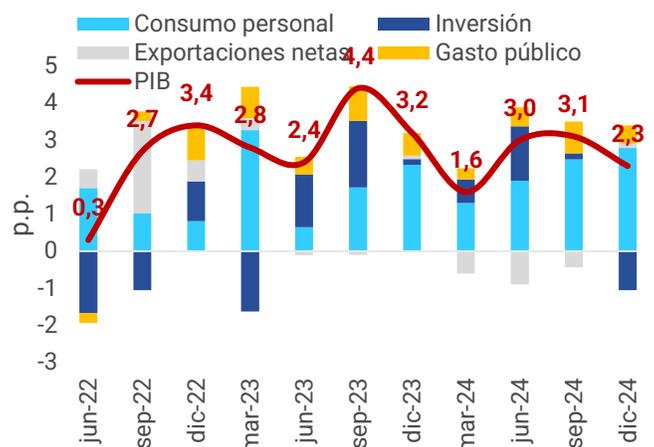
Por su parte, la Oficina de Análisis Económico (BEA, por sus siglas en inglés) entregó el segundo avance del PIB del cuarto trimestre de 2024, que sostuvo el estimativo de crecimiento económico de 2,3% trimestral anualizado (t/a), por debajo del 3,1% t/a registrado en el tercer trimestre. Pese a que el estimativo de crecimiento permaneció estable frente al primer avance, se revisó a la baja el crecimiento de la inversión, con lo que esta habría caído 5,7% t/a (-0,1 p.p.), debido a un deterioro mayor al esperado de la inversión fija no residencial. Sin embargo, esto fue contrastado por un desbalance comercial menor al anticipado, así como por un mayor gasto público (Gráfico 2).

Gráfico 1. Inflación PCE anual



Fuente: Refinitiv Eikon

Gráfico 2. Aportes al crecimiento del PIB en EE. UU.

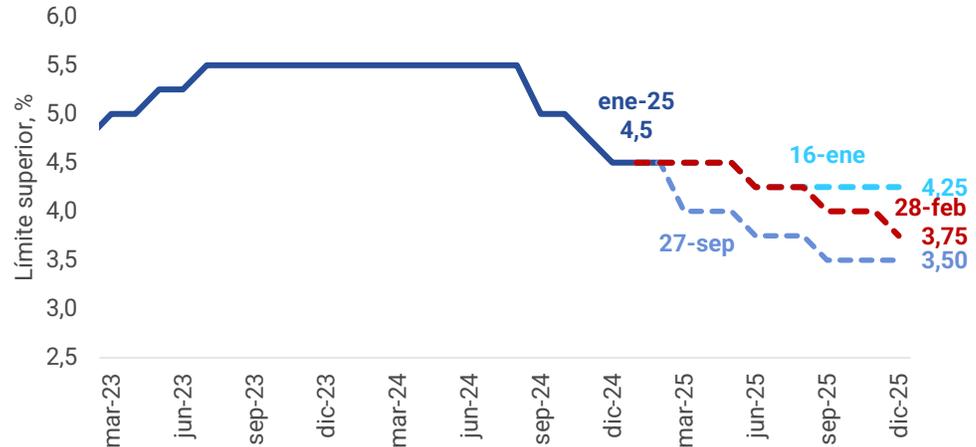


Fuente: Refinitiv Eikon

3 de marzo de 2025

A la moderación de la inflación núcleo y el ajuste negativo de la inversión se sumó la caída del gasto en consumo personal real en EE. UU. El gasto real de los consumidores cayó 0,5% intermensual en enero, siendo la primera caída en un año y la mayor desde 2021. Con esto, los mercados ajustaron sus expectativas de recortes en la tasa de interés de los fondos federales para este año a 75 pbs de recortes acumulados, tras haberse mantenido relativamente estables entre uno y dos recortes esperados de 25 pbs durante los últimos meses.

Gráfico 3. Senda esperada por el mercado de la tasa de interés de los fondos federales



Fuente: FedWatch Tool de CME Group

Tabla 1. Cifras publicadas durante la semana

Fecha	País/Región	Información	Período	Observado	Esperado	Anterior
24-feb-25	EZ	IPC (a/a)	Ene	2,50%	2,50%	2,40%
24-feb-25	EZ	IPC (m/m)	Ene	-0,30%	-0,30%	0,4%
24-feb-25	EZ	IPC núcleo (a/a)	Ene	2,70%	2,70%	2,70%
24-feb-25	EZ	IPC núcleo (m/m)	Ene	-0,90%	-1,00%	0,50%
27-feb-25	EZ	Confianza del consumidor (p)	Feb	-13,6	-13,6	-14,2
27-feb-25	US	PIB (t/t)	4T24	2,30%	2,30%	3,10%
27-feb-25	JP	Producción Industrial (m/m)	Ene	-1,10%	-1,00%	-0,20%
27-feb-25	JP	Ventas Minoristas (a/a)	Ene	3,90%	3,90%	3,50%
28-feb-25	US	Inflación PCE (a/a)	Ene	2,60%	2,60%	2,90%
28-feb-25	US	Inflación PCE (m/m)	Ene	0,30%	0,30%	0,20%

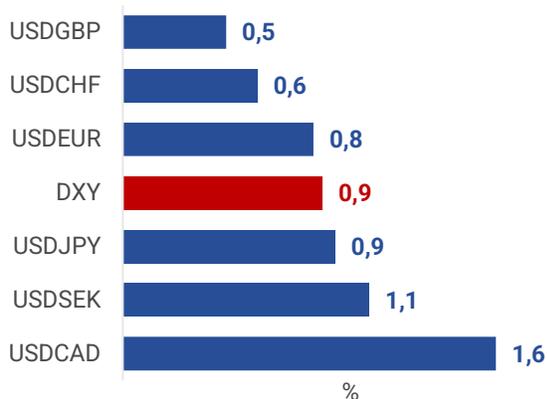
Fuente: Refinitiv Eikon

Tasa de cambio USDCOP rompió la tendencia bajista

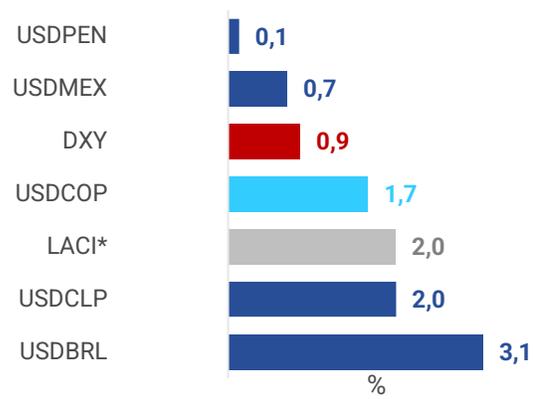
El tipo de cambio USDCOP subió durante la semana pasada y cerró el viernes en 4.153 pesos por dólar, rompiendo con la tendencia a la baja que lo caracterizó durante las últimas semanas.

3 de marzo de 2025

El comportamiento de la moneda estuvo alineado con el fortalecimiento global del dólar, medido a través de un aumento del 0,9% del índice DXY durante la semana pasada. Esto se dio en medio de la incertidumbre tras pronunciamientos sobre los aranceles que impondría

Gráfico 4. Depreciación de las principales monedas que componen el DXY vs. dólar


Fuente: Refinitiv Eikon. *Cambio semanal.

Gráfico 5. Depreciación de las principales monedas latinoamericanas vs. dólar


Fuente: Refinitiv Eikon. *Cambio semanal.

Trump a partir de esta semana. En detalle, anunció aranceles del 25% a las importaciones provenientes de la Unión Europea, haciendo hincapié en los vehículos, pero generalizándolo para las demás importaciones. Además, se refirió a los aranceles del 25% para Canadá y México, pues enfatizó en el escaso avance en materia de control migratorio y de tráfico, sosteniendo que aplicarán a partir del 04 de marzo, tal como estaba establecido. Finalmente, planteó la posibilidad de imponer otro adicional de 10%, también a partir de este 04 de marzo.

Finalmente, durante la semana pasada se negociaron USD 6.429 millones en la sesión *spot*, lo que significó un promedio diario de negociación de USD 1.286 millones. El valor máximo alcanzado durante la semana fue de \$4.156 por dólar y se registró el viernes, mientras que el valor mínimo fue de \$4.093 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	4.120,11	1,04%	4,57%	7,80%
Dólar Interbancario	Colombia	4.153,01	1,71%	5,76%	7,17%
USDBRL	Brasil	5,9065	0,89%	18,63%	21,06%
USDCLP	Chile	961,62	-0,47%	5,63%	11,55%
USDPEN	Perú	3,69	0,27%	-2,29%	0,43%
USDMXN	México	20,565	1,65%	20,83%	22,15%
USDJPY	Japón	150,59	-1,12%	4,54%	9,39%
EURUSD	Europa	1,0367	-0,24%	-2,29%	-5,85%
GBPUSD	Gran Bretaña	1,2572	0,51%	-2,22%	-2,47%
DXY - Dollar Index		107,34	-0,65%	3,94%	4,35%

Fuente: Refinitiv Eikon

Actividad Económica Local

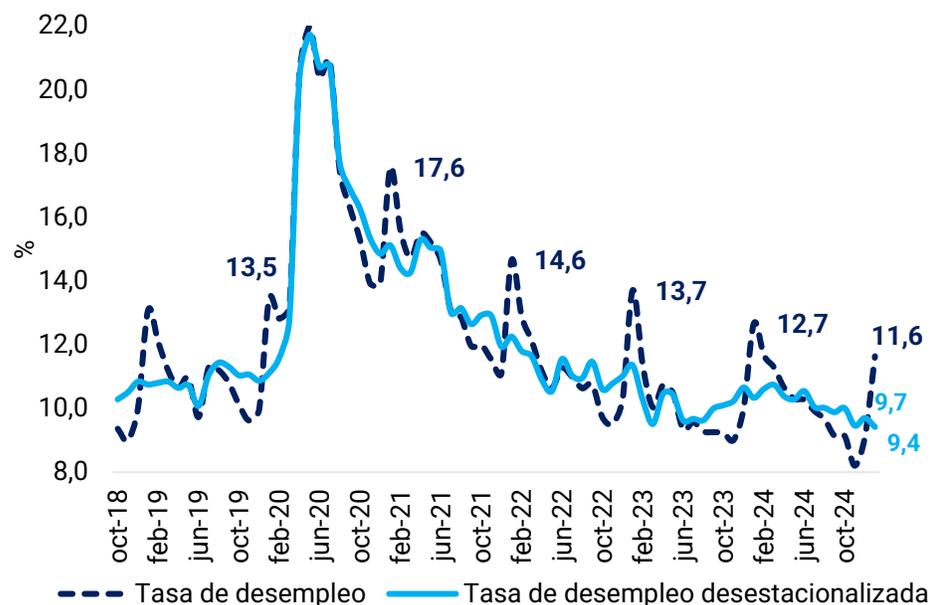
Nicolás Cruz Walteros
 Analista de Investigaciones
nicolas.cruz@corfi.com

- Mercado laboral presentó resultados positivos en enero al registrar una tasa de desempleo de 11,6%, inferior al 12,7% registrado un año atrás en su serie original. Además, la tasa desestacionalizada presentó una caída intermensual del 0,2 pps ubicándose en 9,4%.

Mercado laboral empezó con pie derecho el 2025

En su serie original, la tasa de desempleo en ene-25 se ubicó en 11,6%, inferior al 12,7% registrado un año atrás. Asimismo, en la serie desestacionalizada, la tasa de desempleo cayó 0,2 pps intermensualmente ubicándose en 9,4%. El resultado en la serie original fue consistente con un aumento de 878 mil ocupados y una caída anual de 177 mil personas en el grupo de desocupados. La tasa global de participación fue 64,1%, situándose por encima del 63,3% de un año atrás.

Gráfico 1. Tasa de desempleo - Total nacional



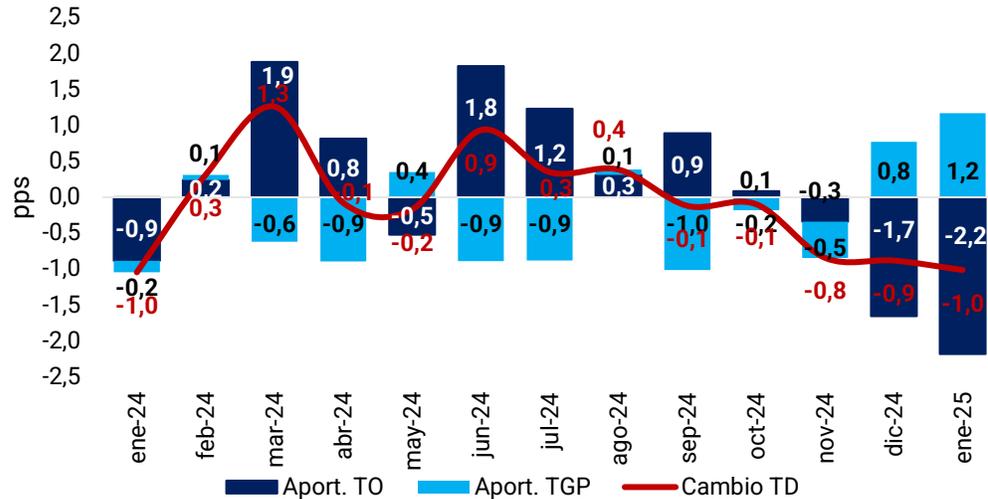
DANE. Cálculos Corficolombiana

Fuente:

Este dato es muy positivo, ya que, a diferencia de la mayor parte del 2024, la disminución en la tasa de desempleo estuvo principalmente explicada por la reducción de la tasa global de participación y no por un aumento en la tasa de ocupación. Sin embargo, desde diciembre del año pasado, se observa un cambio en esta dinámica: ahora es el incremento en la tasa de ocupación lo que impulsa la reducción del desempleo, mientras que el aumento en la tasa global de participación ejerce presión al alza sobre la tasa de desempleo.

3 de marzo de 2025

Gráfico 2. Aporte a la variación anual de la tasa de desempleo



Fuente: DANE. Cálculos Corficolombiana

A nivel sectorial, 12 de las 13 ramas de actividad presentaron avances anuales en la ocupación, lideradas por comercio (+242 mil), alojamiento y servicios de comida (+207 mil) y Administración pública (+139 mil). En contraste, actividades profesionales fue el único sector que destruyó empleo, al registrar una pérdida de 118 mil puestos de trabajo.

Gráfico 3. Creación sectorial del empleo - Total nacional serie original



Fuente: DANE. Cálculos Corficolombiana

Gráfico 4. Tasa de desempleo - Total nacional



Fuente: DANE. Cálculos Corficolombiana.

Gráfico 5. Creación sectorial del empleo - Total nacional serie original



Fuente: DANE. Cálculos Corficolombiana.

3 de marzo de 2025

Cifras al cierre de la semana

Tasas de referencia

Tasa	Último	Una semana atrás	Variación semanal (pbs)	Un mes atrás	Cierre 2024	Un año atrás
DTF E.A. (24 febrero -28 febrero)	9,20%	9,27%	-7,0	9,22%	9,25%	11,03%
DTF T.A. (24 febrero -28 febrero)	8,70%	8,77%	-6,3	8,72%	8,75%	8,70%
IBR E.A. overnight	9,50%	9,51%	-0,9	9,54%	9,51%	12,74%
IBR E.A. a un mes	9,43%	9,46%	-3,7	9,44%	9,47%	12,71%
TES - Feb 2033	11,23%	11,35%	-12,3	11,24%	11,35%	11,30%
Tesoros 10 años	4,23%	4,43%	-19,8	4,53%	4,53%	4,53%
Global Brasil Mar 2034	6,60%	6,61%	-0,7	6,26%	6,26%	6,18%
SOFR	4,36%	4,33%	3,0	4,35%	4,37%	5,31%

Fuente: BanRep, Superfinanciera, Refinitiv Eikon

Evolución del portafolio

Indicador	Último	Variación semanal	Variación último mes	Variación año corrido	Variación 12 meses
Deuda Pública – IDP Corficolombiana	697,97	0,00%	-0,98%	2,34%	6,25%
COLCAP	1607,57	-1,41%	9,06%	16,98%	25,06%
COLEQTY	1213,51	-1,08%	9,57%	20,86%	34,41%
Cambiarío – TRM	4120,11	1,04%	-2,39%	-6,75%	4,69%
Acciones EEUU - Dow Jones	43840,91	0,95%	-2,25%	2,98%	12,56%

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

3 de marzo de 2025

Calendario económico

Estados Unidos

Fecha	US	hora	Información	Período	Esperado	Anterior
3-mar-25	US	9:45	PMI Manufacturero (S&P Global)	Feb	51,6	51,2
3-mar-25	US	10:00	ISM Manufacturero	Feb	50,8	50,9
5-mar-25	US	8:15	Encuesta ADP Empleo	Feb	-	183K
6-mar-25	US	8:30	Exportaciones	Ene	-	266,50B
6-mar-25	US	8:30	Importaciones	Ene	-	364,90B
7-mar-25	US	8:30	Nóminas no agrícolas	Feb	133K	143K
7-mar-25	US	8:30	Tasa de desempleo	Feb	0,04	0,04

Fuente: Refinitiv Eikon

Euro zona

Fecha	EZ	hora	Información	Período	Esperado	Anterior
3-mar-25	EZ	5:00	IPC (a/a) (p)	Feb	0,023	0,025
3-mar-25	EZ	5:00	IPC (m/m) (p)	Feb	-	-0,30%
3-mar-25	EZ	5:00	IPC Núcleo (a/a) (p)	Feb	2,60%	2,70%
3-mar-25	EZ	5:00	IPC Núcleo (m/m) (p)	Feb	-	-0,90%
4-mar-25	EZ	5:00	Tasa de desempleo	Ene	-	6,30%
5-mar-25	EZ	5:00	IPP (a/a)	Ene	-	0,00%
5-mar-25	EZ	5:00	IPP (m/m)	Ene	-	0,40%
6-mar-25	EZ	5:00	Ventas Minoristas (a/a)	Ene	-	1,90%
6-mar-25	EZ	5:00	Ventas Minoristas (m/m)	Ene	-	-0,30%
6-mar-25	EZ	8:15	Decisión de política monetaria (BCE)	Mar	-	2,90%
7-mar-25	EZ	5:00	PIB (a/a)	4T24	0,90%	0,90%
7-mar-25	EZ	5:00	PIB (t/t)	4T24	0,10%	0,40%

Fuente: Refinitiv Eikon

Colombia

Fecha	CO	hora	Información	Período	Esperado	Anterior
4-mar-25	CO	7:00	Subasta de TES corto plazo por 200 mil millones			
4-mar-25	CO	10:00	Exportaciones (a/a)	Ene	-	0,60%
5-mar-25	CO	7:00	Subasta de TES UVR largo plazo por 350 mil millones			
7-mar-25	CO	18:00	IPC (a/a)	Feb	-	0,94%
7-mar-25	CO	18:00	IPC (m/m)	Feb	-	5,22%

Fuente: Refinitiv Eikon

3 de marzo de 2025

Reino Unido

Fecha	CL	hora	Información	Período	Esperado	Anterior
3-mar-25	UK	4:30	PMI Manufacturero	Feb	46,4	48,3

Fuente: Refinitiv Eikon

China

Fecha	CH	hora	Información	Período	Esperado	Anterior
6-mar-25	CH	22:00	Exportaciones (a/a)	Ene	-	10,7%
6-mar-25	CH	22:00	Importaciones (a/a)	Ene	-	1,0%
7-mar-25	CH	12:10	Exportaciones	Feb	-	10,90M
7-mar-25	CH	12:10	Importaciones	Feb	-	1,30M

Fuente: Refinitiv Eikon

México

Fecha	MX	hora	Información	Período	Esperado	Anterior
3-mar-25	MX	10:00	PMI Manufacturero (S&P Global)	Feb	-	49,1
7-mar-25	MX	7:00	IPC (a/a)	Feb	-	0,04
7-mar-25	MX	7:00	IPC (m/m)	Feb	-	0,00
7-mar-25	MX	7:00	IPC Núcleo (a/a)	Feb	-	0,00
7-mar-25	MX	7:00	IPP (a/a)	Feb	-	0,08
7-mar-25	MX	7:00	IPP (m/m)	Feb	-	0,01

Fuente: Refinitiv Eikon

Japón

Fecha	JP	hora	Información	Período	Esperado	Anterior
3-mar-25	JP	18:30	Tasa de desempleo	Ene	-	0,024

Fuente: Refinitiv Eikon

Chile

Fecha	CL	hora	Información	Período	Esperado	Anterior
3-mar-25	CL	5:00	Indicador de actividad económica (a/a)	Ene	-	6,6%
7-mar-25	CL	6:00	IPC (m/m)	Feb	-	1,1%
7-mar-25	CL	6:00	IPC Núcleo (m/m)	Feb	-	0,8%

Fuente: Refinitiv Eikon

Brasil

Fecha	BR	hora	Información	Período	Esperado	Anterior
3-mar-25	BR	8:00	PMI Manufacturero (S&P Global)	Feb	-	50,7
5-mar-25	BR	7:00	IPP (m/m)	Ene	-	1,48%
7-mar-25	BR	7:00	PIB (a/a)	4T24	-	4,00%
7-mar-25	BR	7:00	PIB (t/t)	4T24	-	0,90%

Fuente: Refinitiv Eikon

3 de marzo 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	10,2	10,1
Precios					
Inflación, fin de año (%)	5,6	13,1	9,3	5,0	4,5
Inflación, promedio anual (%)	3,5	10,2	11,8	6,6	4,7
Tasas de Interés					
Tasa de interés de política monetaria, fin de año (%)	3,00	12,00	13,00	9,50	7,75
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	9,55	7,1
TES TF 10 años (Tasa, %)	8,38	13,25	10,02	12,50	10,1
Finanzas Públicas					
Balance fiscal total Gobierno Nacional Central (GNC) (% PIB)	-7,1	-5,3	-4,3	-6,8	-5,7
Balance fiscal primario GNC (% PIB)	-3,7	-1,0	-0,4	-2,4	-0,9
Deuda bruta GNC (% PIB)*	63,0	60,8	56,7	60,7	62,0
Sector Externo					
Tasa de cambio, fin de año (COP/USD)	4.070	4.850	3.875	4.405	4.206
Tasa de cambio, promedio anual (COP/USD)	3.768	4.278	4.352	4.108	4.226
Cuenta corriente de la balanza de pagos (% PIB)	-5,6	-6,1	-2,5	-2,7	1,7
Inversión extranjera directa (% PIB)	2,9	4,9	4,7	3,7	3,8

3 de marzo 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

3 de marzo 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.