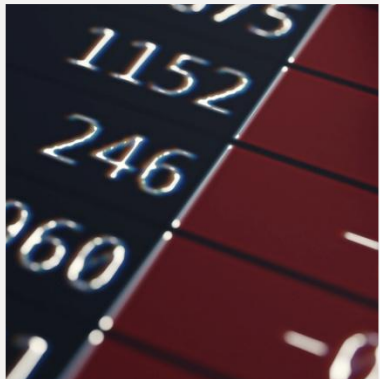


## Informe Semanal

*El rezago de la inversión en  
Colombia: el precio de la  
incertidumbre*



# El rezago de la inversión en Colombia: el precio de la incertidumbre

## Informe Semanal

17 de marzo de 2025

### EDITORIAL: EL REZAGO DE LA INVERSIÓN EN COLOMBIA: EL PRECIO DE LA INCERTIDUMBRE (PÁG 3)

- En medio de la recuperación de la economía colombiana, que aceleró su crecimiento a 1,7% en 2024, desde 0,7% en 2023, sigue siendo preocupante la debilidad de la inversión. Aunque creció 3,0% el año pasado, la formación bruta de capital fijo permanece un 10,1% por debajo de sus niveles de 2022 y un 10,7% por debajo de su valor prepandemia.
- A diferencia de episodios anteriores –como la Gran Crisis Financiera global en 2008, los bajos precios del petróleo en 2015-2016 y la pandemia en 2020–, la caída de la inversión en el país desde 2022 parece responder principalmente a factores idiosincráticos. **Estimamos que en los últimos dos años la inversión en Colombia se ha rezagado más de 20% respecto al desempeño promedio que ha tenido en Brasil, México, Chile y Perú.** La brecha actual representa una pérdida de inversión equivalente a 3,1 p.p. del PIB.
- De esta forma, la tasa de inversión cayó de niveles cercanos a 20% del PIB en 2022 a 16,4% del PIB en 2023, su mínimo de los últimos 20 años, para luego repuntar ligeramente al 17,1% en 2024. **Con una tasa de inversión tan baja, el crecimiento tendencial de la economía no superará el 2,6% y los riesgos de insostenibilidad fiscal serán aún mayores.**
- Si bien las condiciones externas ayudaron a que la economía colombiana creciera en la década prepandemia, en promedio, más de 3,5% por año, **fue el fortalecimiento institucional – mejoras en seguridad física, responsabilidad en el manejo de la política económica y cambios regulatorios para atraer la inversión privada– el factor diferencial que permitió a Colombia destacarse como uno de los de mejor desempeño de la región.**
- El pobre desempeño de la inversión en Colombia desde 2022 no responde solo al contexto de altas tasas de interés, que ha sido un fenómeno global después de la pandemia, sino también al deterioro de la confianza empresarial, aumento de la carga tributaria y la incertidumbre regulatoria en sectores como infraestructura, vivienda e hidrocarburos.

- En este sentido, **la estrategia de crecimiento del país en los próximos años debe girar en torno a crear condiciones atractivas para la inversión**, empezando por mejorar la seguridad física, reduciendo la excesiva carga tributaria de algunos sectores y ajustando el marco regulatorio en actividades estratégicas para el crecimiento del país en la próxima década.

### MERCADO DE DEUDA (PÁG 9)

- Los Tesoros americanos a 2 y 10 años cerraron en 4,02% y 4,31%, respectivamente. Durante la semana anterior presentaron cambios marginales, ante la expectativa de la decisión de tasas de la Fed de esta semana.
- La inflación local incidió en el comportamiento semanal de los TES en Colombia. En resumen, la curva de los títulos en tasa se desvalorizó, en promedio, 14 puntos básicos (pbs); mientras que la curva de los TES en UVR se valorizó, en promedio, un punto básico.

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

- En EE. UU., la inflación IPC sorprendió a la baja al retroceder a 2,8% en febrero, reflejando un alivio importante de la inflación subyacente.
- El peso colombiano se apreció levemente frente al dólar y la tasa de cambio USDCOP cerró la semana en \$4.103.

### ACTIVIDAD ECONÓMICA LOCAL (PÁG 18)

- En enero, la producción manufacturera creció 1,9%, con 21 de 39 actividades registrando variaciones positivas. Por su parte, las ventas reales del comercio minorista aumentaron 10,2% anual, sumando ocho meses consecutivos de crecimiento.
- En febrero, la confianza del consumidor sufrió un fuerte deterioro, cayendo a -12,0%, tras haber registrado -1,1% en enero.

## El rezago de la inversión en Colombia: el precio de la incertidumbre

Editor:

**César Pabón**

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

Autores:

**Julio Romero A.**

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

**Nicolás Cruz**

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

**Alejandra Gacha**

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

- En medio de la recuperación de la economía colombiana, que aceleró su crecimiento a 1,7% en 2024, desde 0,7% en 2023, sigue siendo preocupante la debilidad de la inversión. Aunque creció 3,0% el año pasado, la formación bruta de capital fijo permanece un 10,1% por debajo de sus niveles de 2022 y un 10,7% por debajo de su valor prepandemia.
- A diferencia de episodios anteriores –como la Gran Crisis Financiera global en 2008, los bajos precios del petróleo en 2015-2016 y la pandemia en 2020–, la caída de la inversión en el país desde 2022 parece responder principalmente a factores idiosincráticos. **Estimamos que en los últimos dos años la inversión en Colombia se ha rezagado más de 20% respecto al desempeño promedio que ha tenido en Brasil, México, Chile y Perú.** La brecha actual representa una pérdida de inversión equivalente a 3,1 p.p. del PIB.
- De esta forma, la tasa de inversión cayó de niveles cercanos a 20% del PIB en 2022 a 17,1% del PIB en 2024, su mínimo de los últimos 20 años. **Con una tasa de inversión tan baja, el crecimiento tendencial de la economía no superará el 2,6% y los riesgos de insostenibilidad fiscal serán aún mayores.**
- Si bien las condiciones externas ayudaron a que la economía colombiana creciera en la década prepandemia, en promedio, más de 3,5% por año, **fue el fortalecimiento institucional –mejoras en seguridad física, responsabilidad en el manejo de la política económica y cambios regulatorios para atraer la inversión privada– el factor diferencial que permitió a Colombia destacarse como uno de los de mejor desempeño de la región.**
- El pobre desempeño de la inversión en Colombia desde 2022 no responde solo al contexto de altas tasas de interés, que ha sido un fenómeno global después de la pandemia, sino también al deterioro de la confianza empresarial, aumento de la carga tributaria y la incertidumbre regulatoria en sectores como infraestructura, vivienda e hidrocarburos.
- En este sentido, **la estrategia de crecimiento del país en los próximos años debe girar en torno a crear condiciones atractivas para la inversión**, empezando por mejorar la seguridad física, reduciendo la excesiva carga tributaria de algunos sectores y ajustando el marco regulatorio en actividades estratégicas para el crecimiento del país en la próxima década.

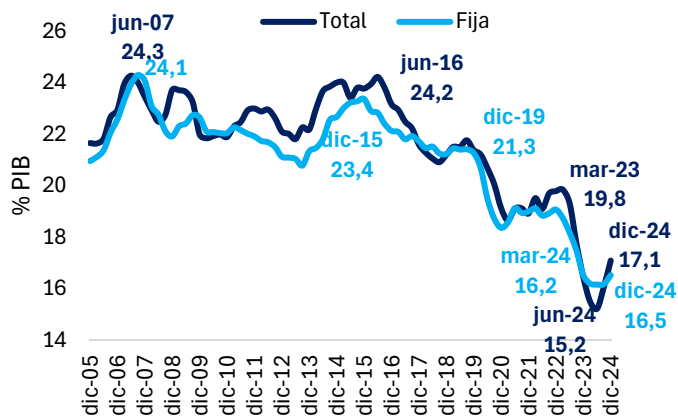
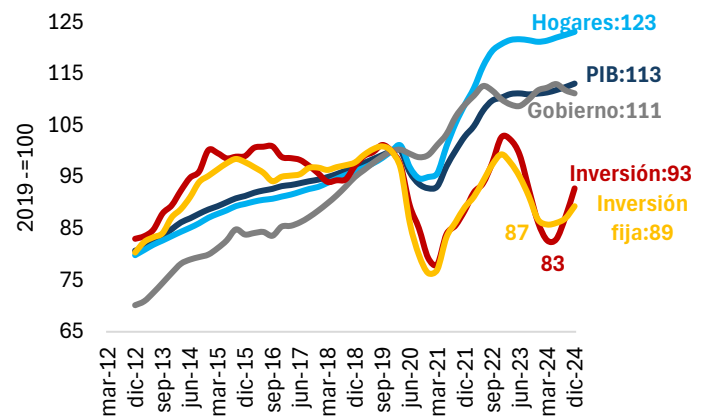
*Nota: este editorial resume los principales mensajes de un análisis especial que publicaremos en los próximos días sobre el desempeño de la inversión en Colombia durante los últimos 20 años y los factores que explican su rezago desde 2022 frente a sus pares en la región.*

### ¿Qué está pasando con la inversión en Colombia?

En 2023, la inversión fija registró su peor desempeño de las últimas dos décadas, excluyendo el año de la pandemia. Tras crecer a tasas de dos dígitos en 2021 y 2022, impulsada principalmente por variaciones superiores al 20% anual en el componente distinto a construcción<sup>1</sup>, **la inversión fija sufrió una caída del 12,7% en 2023 que contrastó con lo ocurrido en otros países de la región.** Más aún, en el cuarto trimestre de 2023, la inversión fija presentó su mayor contracción en 18 años (-16,1%), excluyendo el periodo de la pandemia. En el segundo trimestre de 2024, la inversión alcanzó su nivel mínimo de las últimas décadas, como porcentaje del PIB, situándose en 15,2% (Gráfico 1).

<sup>1</sup> Compuesto por: Maquinaria y equipo (86,5%), recursos biológicos cultivados (4,5%) y productos de propiedad intelectual (9%).

17 de marzo de 2025

**Gráfico 1. Tasa de inversión**

**Gráfico 2. Evolución de la actividad económica (2019= 100) \***


\*Series año móvil. Inversión: Formación Bruta de Capital. Inversión fija: Formación Bruta de Capital Fijo.  
Fuente: DANE. Cálculos Corficolombiana.

El desempeño de los últimos dos años se ha dado en medio del deterioro de las condiciones para la inversión privada en el país, en un contexto de: i) aumento de los costos financieros; ii) la mayor carga tributaria luego de las reformas de 2021 y 2022; iii) los aumentos de los costos de producción por la coyuntura global y la depreciación del peso a finales de 2022; iv) la persistente incertidumbre regulatoria, lo que se refleja en el deterioro en la confianza del sector empresarial; y v) el aumento de la inseguridad física y jurídica. **Como resultado, la inversión fija privada se contrajo un 14% en 2023, en contraste con una expansión del 5% en la inversión pública<sup>2</sup>.** Así la tasa de inversión en Colombia alcanzó su nivel más bajo en las últimas dos décadas (Gráfico 1). Con esta tasa de inversión, **el crecimiento tendencial de la economía no superará el 2,6% y los riesgos de insostenibilidad fiscal serán aún mayores.**

En 2024, los resultados fueron relativamente positivos, pero insuficientes para recuperar el terreno perdido en 2023. En el último trimestre del año, la formación bruta de capital fijo aumentó 10,5% anual, lo que permitió que la inversión fija cerrara el año con un crecimiento del 3,0%. **Sin embargo, a pesar de este desempeño, la inversión aún se mantiene un 10,1% por debajo de sus niveles de 2022 y un 10,4% por debajo de su valor prepandemia (Gráfico 2).** Por sectores, el repunte de la inversión fija en 2024 estuvo impulsado por un crecimiento del 9,4% en el rubro de otros edificios y estructuras, y del 1,8% en maquinaria y equipo. En contraste, el sector de vivienda registró una contracción del 3,0%.

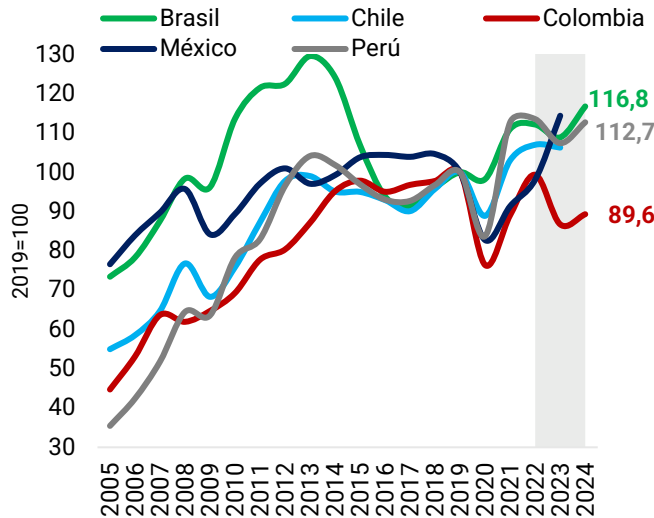
Colombia ha enfrentado diversos choques en la inversión, pero por primera vez en el siglo, estos han sido impulsados por factores locales, a diferencia de caídas anteriores, marcadas por factores internacionales y exógenos: i) la Gran Crisis Financiera (GCF) global en 2008, cuando la inversión fija se contrajo 2,7%; ii) la caída de los precios internacionales del petróleo a finales de 2014 y su permanencia en niveles bajos hasta 2016, lo cual originó una reducción de la inversión fija de 4,4% en 2016; y iii) la pandemia en 2020, que generó una contracción de 23,6% de la inversión fija (Gráfico 2). Además, **el deterioro de la inversión desde 2023 no ocurrió en países comparables de LatAm, lo cual sugiere que, más allá de las altas tasas de interés de los últimos años, su origen es principalmente idiosincrático.**

<sup>2</sup> Estimaciones a partir de las Cuentas Nacionales Trimestrales por Sector Institucional del DANE.

17 de marzo de 2025

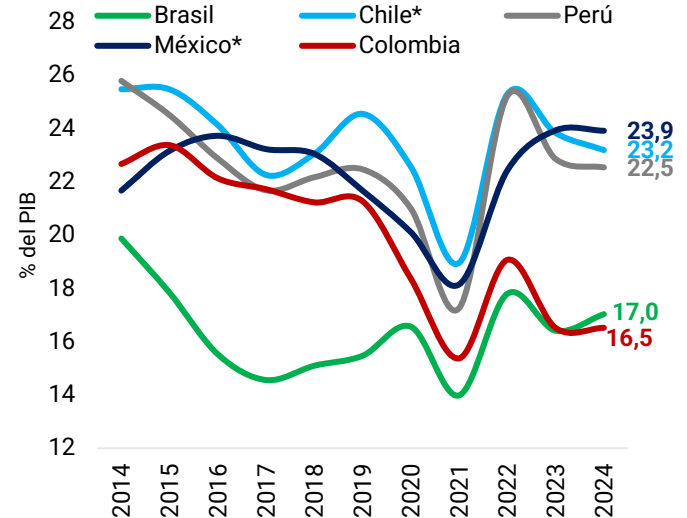
Analizamos el comportamiento reciente de la inversión en Colombia relativo al de Brasil, México, Chile y Perú (LAC4) para determinar si hay factores comunes que explican su débil dinámica. Lo primero que debe destacarse es que la caída de la formación bruta de capital fijo en Colombia en 2023 se desvió del comportamiento regional. **Mientras en LAC4 la inversión cerró 2024 un 14,5% por encima de los niveles de 2019, en Colombia se ubicó un 10,4% por debajo** (Gráfico 3).

**Gráfico 3. Formación bruta de capital fijo en países de LatAm**



Fuente: DANE, IBGE, Banco Central de Chile, Refinitiv Eikon. Cálculos Corficolombiana.

**Gráfico 4. Inversión como porcentaje del PIB en países de LatAm**



Fuente: DANE, IBGE, Refinitiv Eikon. Cálculos Corficolombiana. \*Para Chile y México los datos son con corte al tercer trimestre de 2024.

Entre 2005 y 2019, la tasa de inversión en Colombia seguía un patrón similar al de economías como México y Chile, con niveles cercanos al 20% del PIB. Sin embargo, su evolución en los últimos dos años se asemeja más a la de Brasil, país que perdió su grado de inversión a finales de 2015 en un contexto de bajo crecimiento económico y deterioro en las perspectivas fiscales, lo que ha impedido que su tasa de inversión supere el 18% del PIB (Gráfico 4). **Estimamos que, si la inversión en Colombia hubiera seguido la tendencia regional en los últimos dos años, estaría 18,4% por encima de su nivel actual.** El gráfico 5 compara el desempeño de la inversión fija en Colombia respecto al promedio de Brasil, Chile, México y Perú desde 2019 hasta 2024. Aunque ha estado rezagada respecto a la región durante todo ese periodo, antes de 2022 registraba una tendencia relativamente sincronizada, pero después la brecha se amplía de forma importante, **llegando a ser superior a 20% a finales de 2023 y moderándose levemente en 2024.** Estimamos que la brecha actual representa una pérdida de inversión equivalente a 3,1 p.p. del PIB<sup>3</sup>.

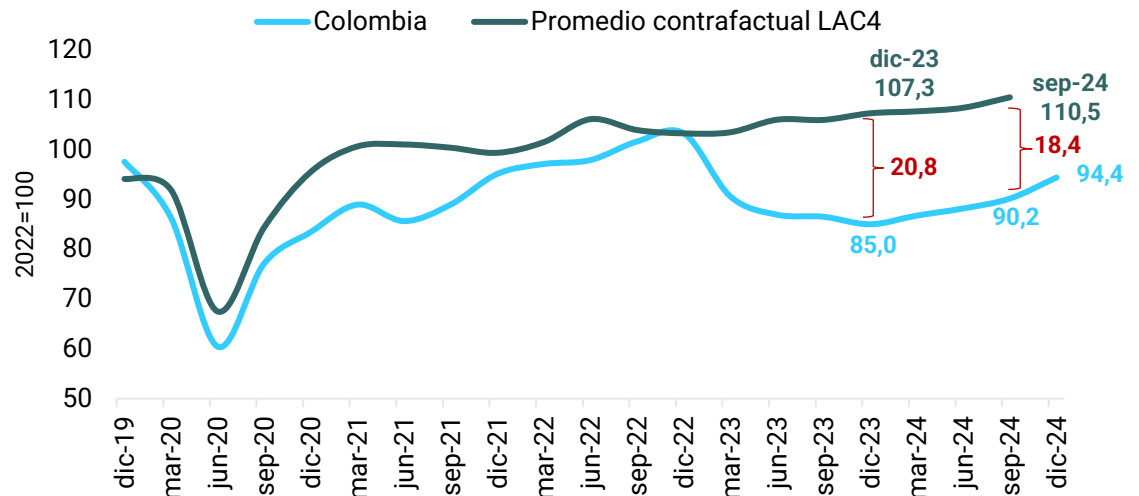
El deterioro de la inversión en Colombia relativo a otros países en la región se explica, en primer lugar, por los elevados tipos de interés y el incremento de la prima de riesgo país, que afecta principalmente las tasas de largo plazo y refleja los riesgos en las perspectivas fiscales y de crecimiento de la economía colombiana, incrementando además la rentabilidad de capital esperado de la economía. **Este último factor es precisamente el que se ha deteriorado más en Colombia relativo a otros países de la región. A esto se suma el aumento de la incertidumbre política y económica.** Factores idiosincráticos, como la incertidumbre

<sup>3</sup> Para calcular el impacto en el PIB tomamos la inversión de Colombia en 2024 y le imputamos el crecimiento promedio de la región para estimar como sería la tasa de inversión en Colombia si hubiera seguido el comportamiento de LAC4.

17 de marzo de 2025

regulatoria y el deterioro en la seguridad física, han postergado las decisiones de inversión de las empresas. En nuestro informe especial, que se publicará esta semana, profundizaremos en detalle estos factores. Sin embargo, adelantamos que los factores idiosincráticos han sido centrales en la contracción de la inversión en 2023 y su lenta recuperación en 2024, al incrementar la incertidumbre y debilitar la confianza empresarial.

### Gráfico 5. Inversión en Colombia vs escenario contrafactual según comportamiento en LAC4\*



Fuente: Refinitiv Eikon, DANE, Banco Central de Chile, Banxico, IBGE. Cálculos Corficolombiana. \*El escenario contrafactual asume el desempeño promedio de la inversión desde 2022 en Brasil, Chile, México y Perú

**Uno de los aspectos que ha generado más incertidumbre es el impacto de decisiones regulatorias y mensajes del Gobierno Nacional, que han afectado especialmente a sectores intensivos en capital, como infraestructura, vivienda e hidrocarburos.** Ejemplos de ello son el recorte presupuestal en infraestructura, la intención de modificar las vigencias futuras de grandes proyectos, la suspensión del programa Mi Casa Ya y la oposición del Gobierno Nacional a adjudicar nuevos contratos de exploración de hidrocarburos. Estas acciones han afectado la confianza empresarial, un factor esencial para dinamizar la inversión.

Por otro lado, **las condiciones tributarias han elevado los costos de inversión, reduciendo la competitividad del país<sup>4</sup>.** Colombia tiene la tasa de impuesto de renta para empresas más alta de América Latina (35% vs. 30,1% en LAC4), y de la OCDE y ha sido el país que más ha incrementado esta tarifa en la última década, pasando del 25% en 2014 al 35% en la actualidad. A esto se suman reformas recientes, como la Ley de Financiamiento de 2024 y la reforma tributaria de 2022 (Ley para la Igualdad y la Justicia Social), que han mantenido una alta carga impositiva, dejando a Colombia en desventaja frente a otros países de la OCDE y América Latina, como lo hemos advertido anteriormente (ver "Reforma tributaria: análisis e impacto potencial" en [Informe Especial – Octubre 18 de 2022](#)).

**De igual manera, entre 2021 y 2024, la inseguridad ha experimentado un marcado deterioro, con aumentos del 43,4% en la tasa de extorsiones, 75,8% en la de secuestros y 7,4% en los hurtos a personas.** Este incremento de la criminalidad ha generado un entorno de mayor incertidumbre, afectando las decisiones de inversión y limitando el crecimiento del capital productivo. Diversos estudios recientes han evidenciado los impactos macroeconómicos de

<sup>4</sup> Según la Encuesta de Operadores Financieros de Fedesarrollo, la política fiscal es el factor más relevante en la toma de decisiones de inversión, siendo señalada por el 59,3% de los analistas encuestados en enero de 2025.

17 de marzo de 2025

la inseguridad. Por ejemplo, en un estudio reciente del Banco Interamericano de Desarrollo y Fedesarrollo (2024)<sup>5</sup> estiman que el costo directo del crimen y la violencia en Colombia equivale al 3,6% del PIB, reduciendo el margen para la inversión privada. Además, en 2024, cerca del 10% de los industriales encuestados por la ANDI señalaron que la inseguridad era su principal preocupación, por encima del contrabando y los mayores impuestos.

## Efecto de la baja inversión en el crecimiento y perspectivas

Más allá del 2025, la economía colombiana enfrenta serios riesgos de converger a una tasa de crecimiento menor a la que tenía antes del choque generado por la pandemia. **La débil dinámica de la formación bruta de capital en los últimos dos años llevó la tasa de inversión a 13,6% del PIB en 2023, su nivel más bajo de los últimos 30 años, y 15,9% del PIB en 2024.** En la última década, la tasa de inversión ha caído cerca de 10 puntos porcentuales y, sin medidas estructurales de reactivación, esto repercutirá en un crecimiento potencial cercano a 2,5% del PIB. **Una tasa de crecimiento tan baja implicaría que al país le tome 46 años duplicar el PIB per cápita, versus 25 años si mantuviera el crecimiento prepandemia.**

Lo anterior se evidencia en el desempeño de sectores clave para el crecimiento del país, como infraestructura, construcción de edificaciones, industria manufacturera, energía e hidrocarburos. Estas actividades impulsaron la inversión y el crecimiento del país en los últimos años, pero vienen debilitándose por el contexto de elevada carga tributaria, altas tasas de interés e incertidumbre regulatoria, como hemos señalado en varias oportunidades. La difícil situación fiscal está presionando aún más el costo financiero para el gobierno y, de paso, para el sector privado, al impulsar al alza la prima de riesgo.

**Para que la tasa de inversión vuelva a ser del 20% del PIB en los próximos cinco años, nivel en el que estaba en 2022, la formación bruta de capital fijo debería crecer 5,6%, esto es 1,9 veces más que el PIB.** Hay señales positivas, aunque insuficientes, para consolidar una recuperación sostenible de la inversión. Según la encuesta a empresarios que realiza el Banco de la República, la propensión a invertir en los próximos doce meses ha mostrado una recuperación (Gráfico 6). Tras mantenerse en terreno negativo entre abril de 2023 y agosto de 2024, en el tercer trimestre de 2024 registró un desempeño positivo, tendencia que continuó en el último trimestre del año, alcanzando un 7,6%, nivel no observado desde el tercer trimestre de 2022. Asimismo, las importaciones de bienes de capital crecieron a un ritmo promedio mensual del 0,8% entre julio y diciembre de 2024, un comportamiento que no se veía desde el primer semestre de 2022 (Gráfico 7). Este incremento fue impulsado principalmente por un crecimiento promedio del 11,4% en las importaciones de bienes de capital para la industria y del 19,6% en las destinadas a la construcción. Estos datos podrían indicar una posible recuperación de la inversión en el mediano plazo.

**Estimamos que este año la inversión seguirá recuperándose de forma lenta, favorecida por el crecimiento de la formación bruta de capital fijo y una contribución positiva de la variación en los inventarios.** Sin embargo, los niveles de inversión permanecerán un 4% por debajo de los registrados antes de la pandemia, lo que sigue representando un riesgo para el crecimiento de la economía en el largo plazo (ver [Recuadro III.2. En riesgo la semilla del crecimiento: un enfoque sectorial](#)). En cuanto a la inversión fija, proyectamos una expansión del 2,9% para el próximo año, impulsada principalmente por los componentes de obras civiles y maquinaria y equipo. Aunque la formación bruta de capital fijo superará ligeramente los niveles

<sup>5</sup> Perez-Vincent, S. M., Puebla, D., Alvarado, N., Mejía, L. F., Cadena, X., Higuera, S., y Niño, J. D. (2024). *Los costos del crimen y la violencia: ampliación y actualización de las estimaciones para América Latina y el Caribe*. <https://doi.org/10.18235/0013238>

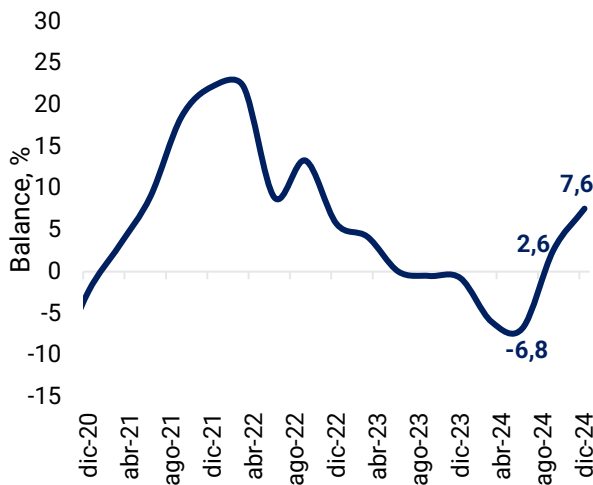
17 de marzo de 2025

prepandemia, su participación en el PIB se mantendrá en uno de los niveles más bajos de los últimos cinco años.

La inversión en obras civiles estará impulsada por el gasto de gobiernos regionales y locales, junto con proyectos de la Primera Ola de las 5G y avances en obras como el Metro de Bogotá y Puerto Antioquia. Sin embargo, la inversión en edificaciones limitaría este crecimiento. La baja comercialización de vivienda en los últimos años redujo el inicio de nuevos proyectos, sin compensar las obras culminadas. Además, la suspensión del programa Mi Casa Ya deterioró las perspectivas del segmento VIS.

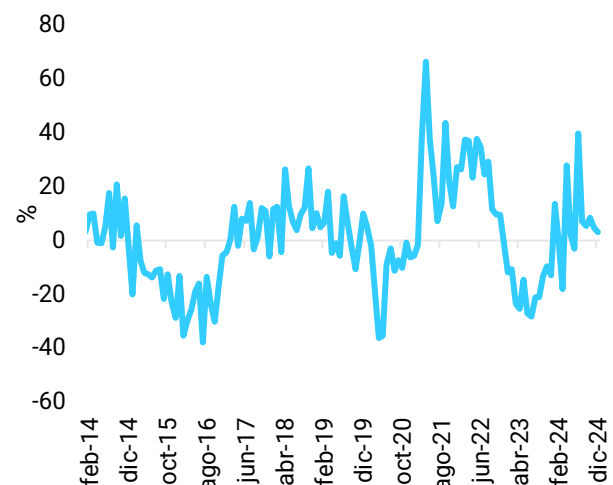
En contraste, preveemos un repunte en la inversión en maquinaria y equipo, cuya recuperación comenzó en el tercer trimestre de 2024, favorecida por el crecimiento industrial y el impulso del consumo privado sobre la capacidad instalada.

**Gráfico 6. Balance del nivel de inversión en maquinaria y equipo esperado en el próximo año**



Fuente: Banco de la República.

**Gráfico 7. Importaciones de bienes de capital para la industria**



Fuente: DANE. Cálculos Corficolombiana.

En este contexto, la estrategia de crecimiento del país en los próximos años debe centrarse en la creación de condiciones atractivas para la inversión. Esto implica mejorar la seguridad, reducir la carga tributaria excesiva en ciertos sectores y ajustar el marco regulatorio en actividades estratégicas clave para el desarrollo del país en la próxima década. El panorama global de reconfiguración comercial ofrece grandes oportunidades para Colombia. Para capitalizarlas, es esencial fortalecer el entorno de inversión mediante estabilidad macroeconómica y fiscal, el respeto a las condiciones regulatorias y una mayor competitividad tributaria.



## Mercado de deuda

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

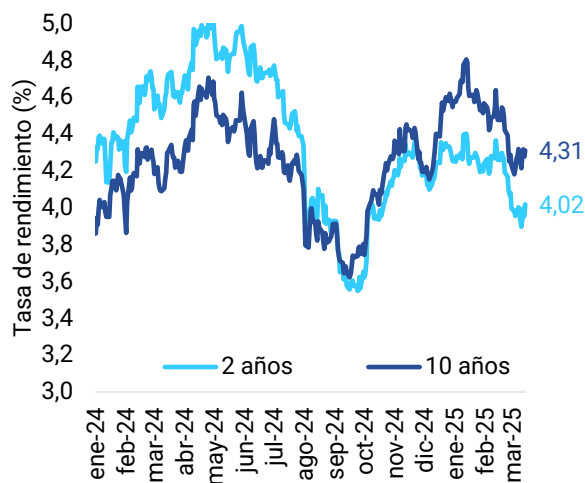
- Los Tesoros americanos a 2 y 10 años cerraron en 4,02% y 4,31%, respectivamente. Durante la semana anterior presentaron cambios marginales, ante la expectativa de la decisión de tasas de la Fed de esta semana.
- La inflación local incidió en el comportamiento semanal de los TES en Colombia. En resumen, la curva de los títulos en tasa se desvalorizó, en promedio, 14 puntos básicos (pbs); mientras que la curva de los TES en UVR se valorizó, en promedio, un punto básico.

## Mercado internacional

La semana anterior en Estados Unidos se publicó la inflación de febrero, la cual estuvo por debajo de lo esperado (ver Contexto externo y mercado cambiario en este informe). A pesar de esta lectura favorable para los mercados y las aspiraciones sobre los posibles recortes esperados que realice la Reserva Federal (Fed) este año, este evento no causó muchos cambios en el comportamiento semanal de los Tesoros americanos. Probablemente, los mercados esperaron para tomar una mayor determinación a la reunión de esta semana, en la cual se conocerán actualizaciones de las proyecciones macroeconómicas y el *dot plot* de la Fed.

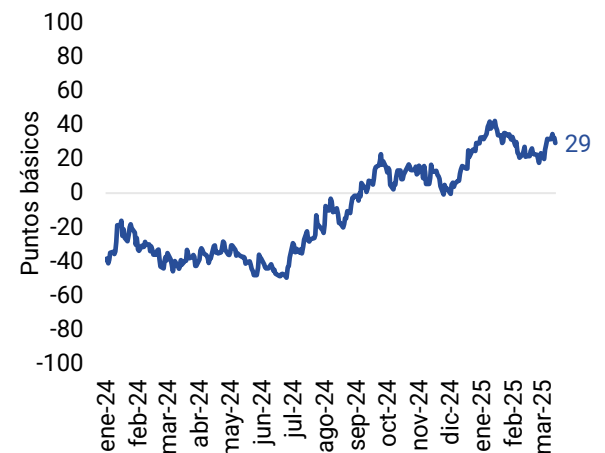
En resumen, los Tesoros americanos a 2 y 10 años finalizaron en 4,02% y 4,31%, señalando cambios marginales frente al cierre de una semana atrás. Adicionalmente, el empinamiento de la curva, medido a través del diferencial de estos dos plazos mencionados anteriormente, osciló entre 29 y 35 puntos básicos (pbs).

**Gráfico 1. Tesoros americanos**



Fuente: Refinitiv Eikon. Cálculos: Corficolombiana.

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



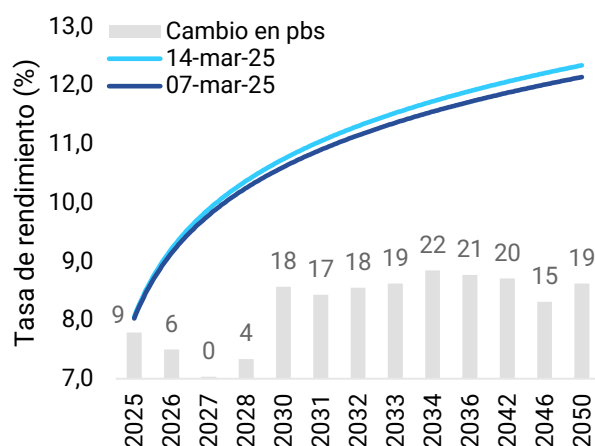
Fuente: Refinitiv Eikon. Cálculos: Corficolombiana.

## Mercado local

En Colombia, el mercado de deuda pública arrancó la semana habiendo conocido el resultado de la inflación local, la cual estuvo por encima del consenso del mercado. Si bien fue un resultado inesperado, esperamos que haya sido transitorio y en marzo la inflación anual registre una variación del 5,00% (ver “Un repunte inesperado y transitorio” en [Monitor Inflación – Marzo 13 de 2025](#)).

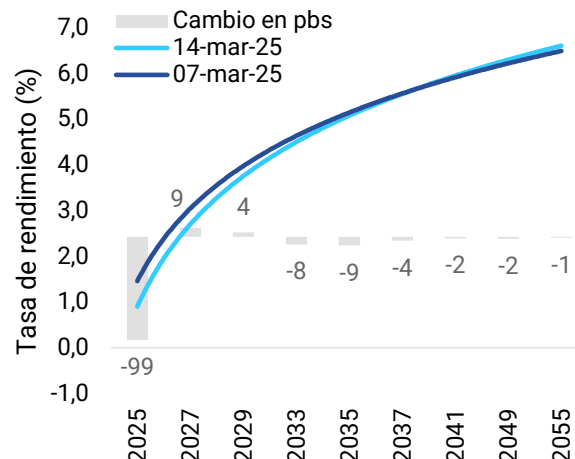
Ante este contexto y sus posibles implicaciones en la próxima decisión de tasas del Banco de la República, la semana anterior la curva de rendimientos de los TES en tasa fija se desvalorizó, mientras que la mayoría de los títulos en UVR se valorizaron (Gráfico 3 y 4). En resumen, las tasas de los bonos en tasa fija aumentaron, en promedio, 14 pbs, viéndose más afectados los TES de 2034 y 2036. En contraste, las tasas de los TES en UVR cayeron, en promedio, un punto básico, exceptuando el comportamiento del título de menor duración, ya que está siendo influenciado por su proximidad al vencimiento y las operaciones de manejo de deuda del Tesoro Nacional.

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



Fuente: Refinitiv Eikon. Cálculos: Corficolombiana.

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



Fuente: Refinitiv Eikon. Cálculos: Corficolombiana.

17 de marzo de 2025

## Cifras de deuda pública interna

Bono	Cupón	Vencimiento	Duración Modificada (años)	Tasa		Precio	
				7-mar-25	14-mar-25	7-mar-25	14-mar-25
<b>TES Tasa Fija</b>							
TFIT08261125	6,25%	26-nov-25	0,65	8,71%	8,80%	98,22	98,20
TFIT15260826	7,50%	26-ago-26	1,27	8,79%	8,85%	98,21	98,16
TFIT08031127	5,75%	3-nov-27	2,26	9,43%	9,43%	91,63	91,68
TFIT16280428	6,00%	28-abr-28	2,52	9,84%	9,88%	90,00	89,96
TFIT16180930	7,75%	18-sep-30	4,02	10,56%	10,74%	88,57	87,92
TFIT10260331	7,00%	26-mar-31	4,18	10,88%	11,05%	83,40	82,82
TFIT16300632	7,00%	30-jun-32	4,89	11,13%	11,31%	79,97	79,26
TFIT11090233	13,25%	9-feb-33	4,86	11,26%	11,45%	110,04	108,99
TFIT16181034	7,25%	18-oct-34	5,91	11,47%	11,69%	76,07	75,09
TFIT16090736	6,25%	9-jul-36	6,47	11,71%	11,92%	66,57	65,66
TFIT21280542	9,25%	28-may-42	6,78	12,07%	12,27%	79,85	78,69
TFIT23250746	11,50%	25-jul-46	6,89	12,41%	12,56%	93,13	92,08
TFIT31261050	7,25%	26-oct-50	7,83	12,25%	12,44%	61,20	60,25
<b>TES UVR</b>							
TUVT11070525	3,50%	7-may-25	0,15	-0,70%	-1,68%	100,58	100,52
TUVT11170327	3,30%	17-mar-27	1,82	4,70%	4,79%	97,35	97,22
TUVT10180429	2,25%	18-abr-29	3,67	5,21%	5,25%	89,28	89,19
TUVT20250333	3,00%	25-mar-33	6,57	5,54%	5,46%	83,88	84,34
TUVT20040435	4,75%	4-abr-35	7,38	5,61%	5,53%	93,51	94,13
TUVT18250237	3,75%	25-feb-37	9,09	5,66%	5,63%	83,68	83,98
TUVT17200341	5,00%	20-mar-41	10,05	5,73%	5,72%	92,44	92,61
TUVT32160649	3,75%	16-jun-49	13,98	5,34%	5,32%	78,63	78,86
TUVT31190555	5,25%	19-may-55	14,26	5,35%	5,34%	98,47	98,63

Fuente: Refintiv Eikon, SEN. Cálculos: Corfi colombiana.

17 de marzo de 2025

## Cifras de deuda pública externa

Bono	Cupón	Vencimiento	Duración Modificada (años)	Z-Spread (pbs)	Tasa		Precio	
					28-feb-25	7-mar-25	28-feb-25	7-mar-25
COLGLB26	4,500%	28-ene-26	0,85	114,20	4,91%	5,19%	99,63	99,39
COLGLB27	3,875%	25-abr-27	1,92	162,20	5,33%	5,40%	97,12	97,01
COLGLB29	4,500%	15-mar-29	3,39	237,20	6,12%	6,10%	94,36	94,45
COLGLB30	3,000%	30-ene-30	4,30	285,00	6,54%	6,58%	85,52	85,39
COLGLB31	3,125%	15-abr-31	5,06	316,90	6,91%	6,91%	81,64	81,68
COLGLB32	3,250%	22-abr-32	5,74	344,80	7,14%	7,19%	78,80	78,61
COLGLB33	8,000%	20-abr-33	5,51	356,80	7,28%	7,32%	104,28	104,03
COLGLB34	7,500%	2-feb-34	6,29	373,90	7,42%	7,50%	100,47	99,96
COLGLB37	7,375%	18-sep-37	7,64	399,46	7,71%	7,80%	97,31	96,63
COLGLB41	6,125%	18-ene-41	9,20	421,30	7,96%	8,04%	83,74	83,10
COLGLB42	4,125%	22-feb-42	10,43	414,50	7,86%	7,99%	65,65	64,72
COLGLB44	5,625%	26-feb-44	10,19	435,84	8,11%	8,19%	76,32	75,70
COLGLB45	5,000%	15-jun-45	10,28	428,42	8,03%	8,12%	70,08	69,46
COLGLB49	5,200%	15-may-49	10,71	440,80	8,09%	8,17%	69,67	69,06
COLGLB51	4,125%	15-may-51	11,75	411,40	7,83%	7,90%	59,22	58,73
COLGLB53	8,750%	14-nov-53	10,31	477,10	8,47%	8,52%	102,94	102,32
COLGLB61	3,875%	15-feb-61	13,42	399,70	7,60%	7,68%	54,54	53,91

Fuente: Refinitiv Eikon. Cálculos: Corficolombiana.

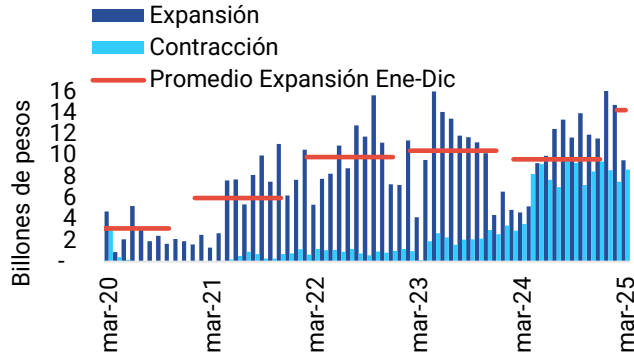
## Inflación implícita extraída de la curva cero cupón de TES

Fecha	1 año	2 años	3 años	5 años	10 años
31-dic-24	5,39%	5,00%	5,00%	5,46%	6,74%
14-mar-24	5,21%	4,76%	4,64%	4,76%	5,34%
12-feb-25	5,84%	5,04%	4,87%	5,27%	6,57%
7-mar-25	5,66%	4,54%	4,29%	4,71%	6,17%
14-mar-25	5,60%	4,50%	4,33%	4,88%	6,42%
<b>Cambios (pbs)</b>					
Semanal	-6	-4	4	16	25
Mensual	-24	-53	-54	-39	-15
Anual	39	-26	-31	11	108
Año corrido	21	-49	-66	-58	-32

Fuente: Precia. Cálculos: Corficolombiana

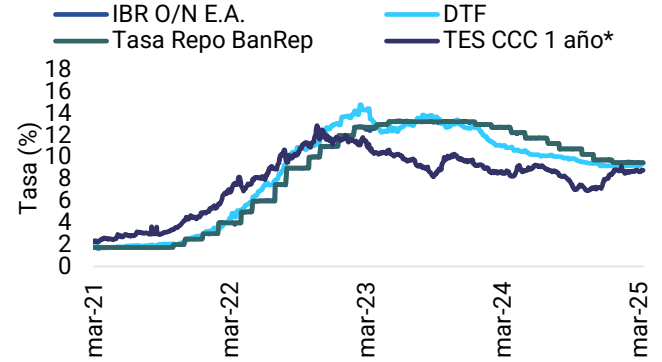
17 de marzo de 2025

### Saldo promedio de operaciones repo en BanRep



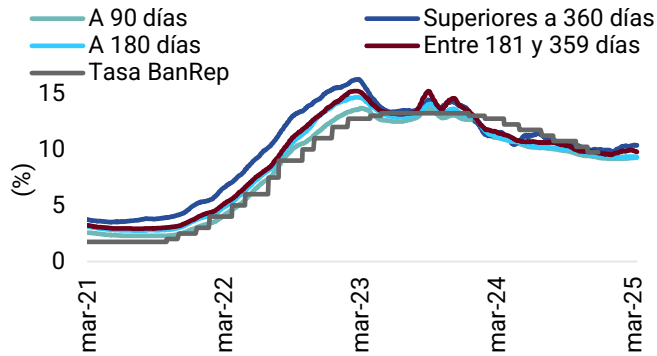
Fuente: BanRep. Cálculos: Corficolombiana

### Tasas de interés de corto plazo



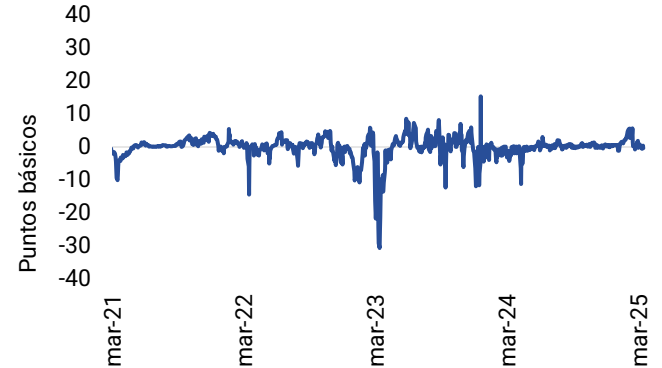
Fuente: BanRep y Precia. Cálculos: Corficolombiana

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



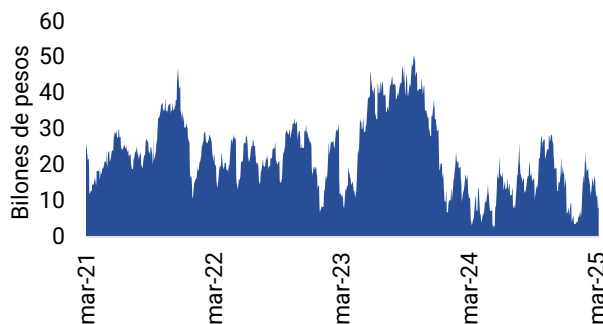
Fuente: Superintendencia Financiera y BanRep. Cálculos: Corficolombiana

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



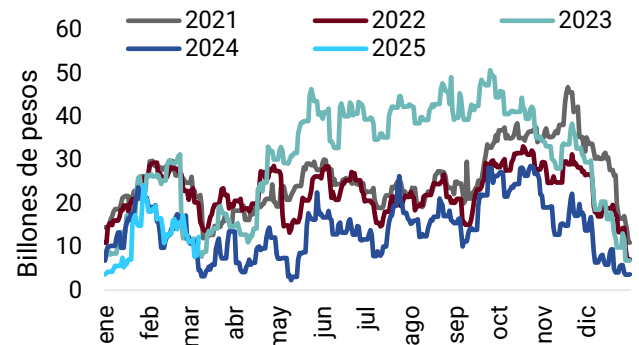
Fuente: Superintendencia Financiera y BanRep. Cálculos: Corficolombiana

### Saldo de disponibilidad de DTN en BanRep



Fuente: BanRep.

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



Fuente: BanRep. Cálculos: Corficolombiana

17 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	655,4	14,62%	633,2	14,21%	22,1	27,58%
hace un año	666,5	1,70%	651,8	2,93%	14,7	-33,42%
cierre 2024	687,8	3,30%	669,1	2,71%	18,7	30,15%
hace un mes	684,7	-10,94%	667,3	-11,48%	17,4	16,30%
28-feb.-25	690,5	3,59%	673,7	3,37%	16,7	13,35%

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	328,5	15,77%	212,2	13,98%	97,7	12,24%
hace un año	336,9	2,55%	204,8	-3,46%	105,5	8,03%
cierre 2024	353,4	5,68%	201,5	-3,26%	112,7	7,89%
hace un mes	350,5	5,02%	200,4	-2,89%	113,6	-45,92%
28-feb.-25	354,7	5,30%	200,5	-2,12%	114,8	8,78%

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	328,5	15,77%	307,2	15,02%	21,3	27,84%
hace un año	336,9	2,55%	322,9	5,13%	14,0	-34,61%
cierre 2024	353,4	5,68%	335,7	4,64%	17,7	30,11%
hace un mes	350,5	5,02%	334,0	4,51%	16,5	16,38%
28-feb.-25	354,7	5,30%	338,9	4,94%	15,8	13,46%

Fuente: Banco de la República

## Contexto externo y mercado cambiario

- En EE. UU., la inflación IPC sorprendió a la baja al retroceder a 2,8% en febrero, reflejando un alivio importante de la inflación subyacente.
- El peso colombiano se apreció levemente frente al dólar y la tasa de cambio USDCOP cerró la semana en \$4.103.

**Gabriela Bautista**

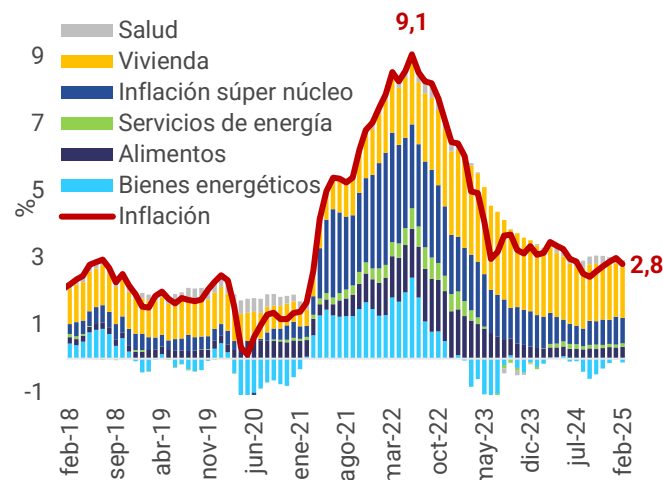
Analista de Investigaciones  
[Gabriela.bautista@corfi.com](mailto:Gabriela.bautista@corfi.com)

## Inflación IPC de EE. UU. bajó a 2,8% en febrero

El IPC de EE. UU. subió menos de lo esperado en febrero, en 0,2%, cuando el consenso esperaba un 0,3%. Con esto, el aumento en el nivel de precios se desaceleró por primera vez en cuatro meses. En términos anuales, la inflación retrocedió a 2,9% desde el 3,0% registrado en febrero, lo que se explicó por los aportes negativos de los precios de los combustibles y las menores presiones alcistas del componente núcleo de la inflación. En efecto, la inflación subyacente bajó a 3,1%, su nivel más bajo desde abril del 2021. La desinflación de los precios de la vivienda fue clave para explicar este resultado, pues si bien siguen explicando la mayor parte de la inflación (+1,5 p.p.), han corregido gran parte de la rigidez observada en los últimos años. Asimismo, influyó el menor aporte del rubro de transporte.

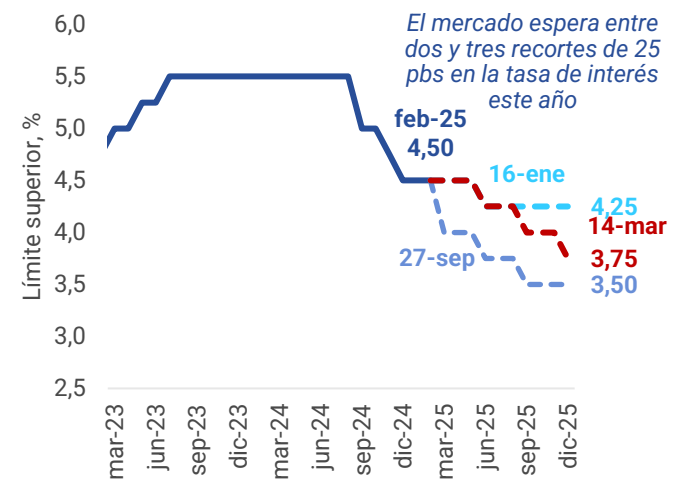
Este resultado se conoció a una semana de la decisión de política monetaria de la Reserva Federal de cierre de trimestre, en la que se conocerá la actualización de los pronósticos macroeconómicos de los miembros del Comité de la Fed (FOMC). Esta reunión llega en un momento de alta incertidumbre a nivel global, asociada en gran medida al potencial impacto inflacionario y en la economía estadounidense de los aranceles ya impuestos en EE. UU. y los que restan por imponer en los próximos meses. A esto se suma la preocupación de que la economía no esté tan sólida como lo estuvo en 2024 y como se esperaba que estuviese este 2025, pues indicadores como el gasto de consumo personal, la creación de nóminas y la actividad privada medida por los índices de gestores de compras han mostrado un evidente enfriamiento en los primeros meses del año.

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



Fuente: Refinitiv Eikon. Cálculos: Corficolombiana.

**Gráfico 2. Senda esperada de la tasa de interés de los fondos federales**



Fuente: FedWatch Tool de CME Group

17 de marzo de 2025

Tras conocerse los datos de inflación, las expectativas implícitas derivadas del mercado de futuros siguen revelando que el FOMC mantendría su pausa en el ciclo de recortes de tasas de interés, si bien los datos más recientes de inflación han mostrado avances, mientras que los del mercado laboral se deterioraron. Aún así, mientras que un mes atrás se esperaba un único recorte en la tasa de interés de la Fed, al cierre de la semana pasada el mercado estaba descontando 75 pbs de recortes acumulados en 2024, iniciando a partir de la reunión de junio.

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

Fecha	País/Región	Información	Período	Observado	Esperado	Anterior
10-mar-25	EZ	Confianza del consumidor	Mar	-2.9	-9.1	-12.7
10-mar-25	JP	PIB (a/a)	Feb	2.40%	2.30%	2.50%
11-mar-25	US	Encuesta de empleo JOLTS	Jan	7,740M	7,650M	7,508M
11-mar-25	JP	IPP (a/a)	Feb	4.00%	4.00%	4.20%
12-mar-25	US	IPC (a/a)	Feb	2.80%	2.90%	3.00%
12-mar-25	US	IPC (m/m)	Feb	0.20%	0.30%	0.50%
12-mar-25	US	IPC núcleo (a/a)	Feb	3.10%	3.20%	3.30%
12-mar-25	US	IPC núcleo (m/m)	Feb	0.20%	0.30%	0.40%
13-mar-25	EZ	Actividad Industrial (a/a)	Ene	0.00%	-0.90%	-1.50%
13-mar-25	EZ	Actividad Industrial (m/m)	Ene	0.80%	0.50%	-0.40%
13-mar-25	US	IPP (a/a)	Feb	3.20%	3.30%	3.70%
13-mar-25	US	IPP núcleo (a/a)	Feb	3.40%	3.60%	3.80%
14-mar-25	UK	PIB (a/a)	Ene	1.00%	1.20%	1.50%
14-mar-25	UK	Actividad Industrial (a/a)	Ene	-1.50%	-0.40%	-1.40%
14-mar-25	US	Confianza del consumidor (U. Michigan) (p)	Mar	57.9	63.1	64.7

Fuente: Refinitiv Eikon

## Tasa de cambio USDCOP: debilitamiento global del dólar definió el comportamiento local

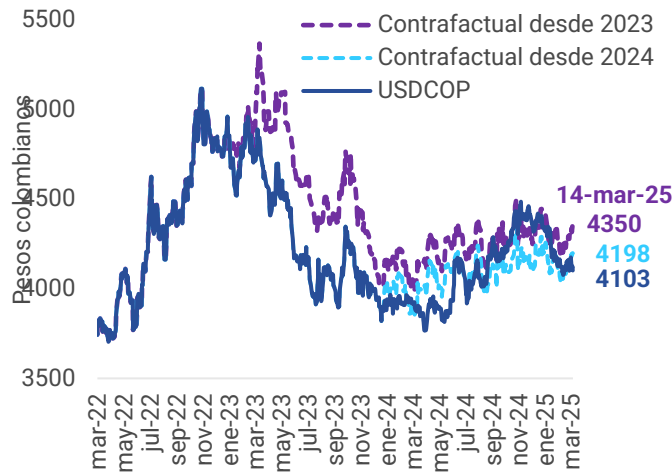
El peso colombiano cerró la semana pasada en \$4.103, lo que significó una ligera apreciación de 0,7% respecto al cierre del viernes anterior, suponiendo una caída semanal de 27 pesos por dólar.

Este comportamiento es coherente con el debilitamiento global del dólar, que, según el índice DXY, perdió un 0,2% frente a las principales monedas avanzadas la semana pasada. La pérdida de fuerza del dólar refleja el nerviosismo en los mercados financieros, vinculado al deterioro de la economía estadounidense, lo que a su vez ha provocado caídas en el índice bursátil S&P 500 y un aumento en el índice de volatilidad VIX.

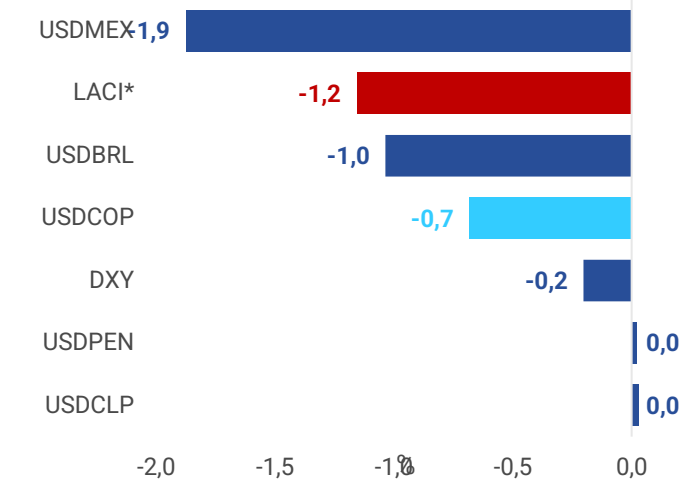
Las sorpresas negativas en los indicadores del mercado laboral, el consumo personal y la actividad productiva del sector privado, junto con los repetidos pronunciamientos arancelarios del presidente Donald Trump, han exacerbado la incertidumbre. Aunque uno de los riesgos potenciales de los aranceles es el aumento de la inflación, los riesgos económicos que estos conllevan podrían empujar a la Fed a recortar los tipos de interés de manera más agresiva en el corto plazo para evitar un mayor deterioro de la economía estadounidense.



17 de marzo de 2025

**Gráfico 3. Contrafactual de la tasa de cambio USDCOP según la prima de riesgo**


Fuente: Refinitiv Eikon. Cálculos: Corficolombiana

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


Fuente: Refinitiv Eikon. Cálculos: Corficolombiana

La creciente aversión al riesgo a nivel global también ha provocado un incremento en las primas de riesgo, lo que ha llevado al precio del dólar en Colombia a distanciarse de su "precio justo" según la prima de riesgo local medida por el CDS a 5 años. No obstante, se mantiene en línea con la tendencia regional, con una apreciación semanal del 1,2%, según el índice de monedas latinoamericanas (LACI).

Finalmente, durante la semana pasada se negociaron USD 6.134 millones en la sesión *spot*, lo que significó un promedio diario de negociación de USD 1.227 millones. El valor máximo alcanzado durante la semana fue de \$4.195 por dólar y se registró el lunes, mientras que el valor mínimo fue de \$4.093 y se alcanzó en la sesión del viernes.

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

Principales indicadores	País	Cierre	Variación		
			Semanal	12 meses	Año corrido
TRM	Colombia	4,114.18	0.23%	5.79%	7.64%
Dólar Interbancario	Colombia	4,103.00	-0.65%	5.47%	-6.86%
USDBRL	Brasil	5.7318	-0.96%	15.33%	18.13%
USDCLP	Chile	928.54	-0.01%	-1.65%	5.45%
USDPEN	Perú	3.6570	0.08%	-0.05%	-1.27%
USDMXN	México	19.8824	-1.96%	19.35%	17.27%
USDJPY	Japón	148.45	0.40%	0.48%	5.24%
EURUSD	Europa	1.088	0.45%	-0.60%	-1.41%
GBPUSD	Gran Bretaña	1.2931	0.27%	1.06%	1.59%
DXY - Dollar Index		2.00	-2.32%	0.41%	0.41%

Fuente: Refinitiv Eikon

## Actividad Económica Local

**Nicolás Cruz**

Analista de Investigaciones  
[Nicolas.cruz@corfi.com](mailto:Nicolas.cruz@corfi.com)

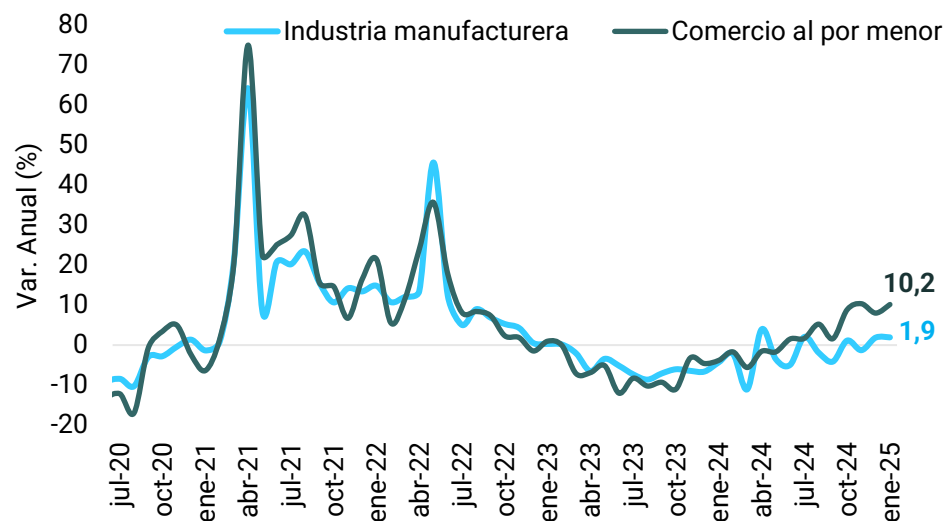
- En enero, la producción manufacturera creció 1,9%, con 21 de 39 actividades registrando variaciones positivas. Por su parte, las ventas reales del comercio minorista aumentaron 10,2% anual, sumando ocho meses consecutivos de crecimiento.
- En febrero, la confianza del consumidor sufrió un fuerte deterioro, cayendo a -12,0%, tras haber registrado -1,1% en enero.

## La industria y el comercio empezaron el 2025 con resultados positivos

En enero, la producción real de la industria manufacturera presentó una expansión anual de 1,9%. De las 39 actividades industriales representadas por la encuesta, 21 registraron variaciones positivas en su producción real. Los subsectores que más contribuyeron a la contracción del índice fueron fabricación de jabones y detergentes (0,46 pp), fabricación de aparatos y equipo eléctrico (0,40pp) y elaboración de bebidas (0,39pp). Luego de 21 meses la industria acumula dos meses consecutivos de crecimiento anual, consolidando su proceso de recuperación económica. Bajo la serie desestacionalizada la industria creció 1,5% anual en enero, luego de 22 sin presentar expansiones.

Además, las ventas reales del comercio minoristas crecieron 10,2 a/a, completando 8 meses consecutivos de expansiones, no solo consolidando su proceso de recuperación, sino también acelerándose a niveles de dos dígitos. De las 19 actividades comerciales representadas por la encuesta, 18 registraron variaciones positivas en las ventas reales. Los subsectores que más contribuyeron equipos de informática y telecomunicaciones (2,1 pps), otros vehículos y motocicletas (1,7 pps) y vehículos automotores y motocicletas (1,6 pps).

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



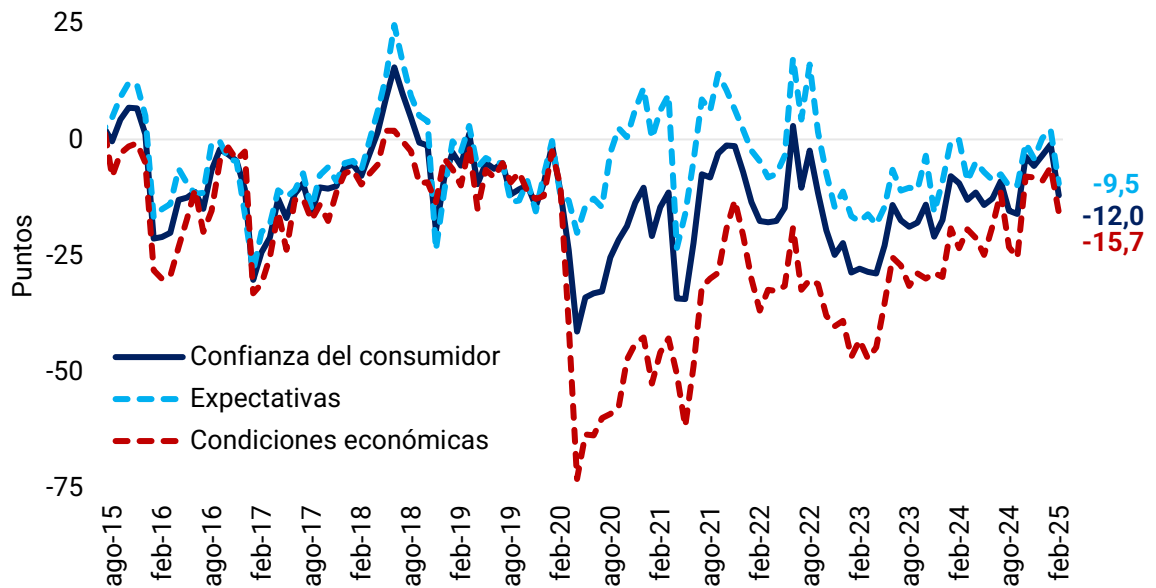
Fuente: DANE. Cálculos Corfi Colombiana. Tomado del índice de producción real de EMMET y las ventas reales de la EMC.

## En febrero la confianza del consumidor se deterioró

En febrero, el Índice de Confianza del Consumidor (ICC) de Fedesarrollo se deterioró respecto al mes anterior, cayendo 10,9 puntos porcentuales (p.p.) hasta -12,0%. Este resultado obedeció tanto a una disminución de 11,6 p.p. en el Índice de Expectativas del Consumidor (-9,5%) y una caída de 9,7 p.p. en el Índice de Condiciones Económicas (-15,7%). Asimismo, en comparación con febrero de 2024, el ICC registró una disminución de 2,6 p.p. (-9,4% feb-24).

En el ICC, la pregunta con la mayor caída intermensual fue "¿Cree usted que a su hogar le está yendo económicamente mejor o peor que hace un año?", que pasó de 2,1% en enero a -18,5% en febrero. Esto refleja un deterioro en la situación financiera de los hogares, lo que podría generar mayor cautela en el gasto y menor confianza en la recuperación económica. Asimismo, para la pregunta "Durante los próximos 12 meses, ¿vamos a tener buenos tiempos económicamente?" registró un descenso significativo, pasando de -15,2% en enero a -30,8% en febrero. Este resultado evidencia un aumento del pesimismo entre los consumidores, lo que podría traducirse en una reducción del gasto de los hogares ante una perspectiva desfavorable de la economía.

**Gráfico 2. Resultados de encuesta de Opinión del Consumidor**



Fuente: Fedesarrollo. Cálculos Corficolombiana.

El ICC registró una caída mensual en todos los niveles socioeconómicos. Asimismo, mostró una disminución en Bogotá, Medellín, Barranquilla y Bucaramanga, mientras que en Cali presentó un incremento. Por otro lado, la disposición a comprar vivienda cayó 4,0 p.p. frente a enero, aunque se mantiene 19,2 p.p. por encima de los niveles observados hace un año.

17 de marzo 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. (10 marzo -14 marzo)	9,41%	9,24%	17,0	9,25%	9,25%	10,88%
DTF T.A. (10 marzo - 14 marzo)	8,89%	8,74%	15,2	8,75%	8,75%	8,89%
IBR E.A. overnight	9,50%	9,50%	-0,2	9,54%	9,51%	12,75%
IBR E.A. a un mes	9,48%	9,49%	-0,8	9,43%	9,47%	12,64%
TES - Feb 2033	11,45%	11,26%	18,9	11,41%	11,26%	11,41%
Tesoros 10 años	4,31%	4,30%	0,7	4,54%	4,53%	4,53%
Global Brasil Mar 2034	6,48%	6,48%	0,0	6,26%	6,26%	6,18%
SOFR	4,30%	4,35%	-5,0	4,34%	4,37%	5,31%

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	701,42	-0,44%	0,87%	2,85%	6,68%
COLCAP	1620,36	0,61%	5,57%	17,91%	26,18%
COLEQTY	1215,42	0,05%	5,22%	21,05%	33,05%
Cambiario – TRM	4114,18	0,23%	-0,45%	-6,89%	4,96%
Acciones EEUU - Dow Jones	41488,19	-3,07%	-6,96%	-2,55%	6,26%

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

17 de marzo de 2025

## Calendario económico

### Estados Unidos

Fecha	US	hora	Información	Período	Esperado	Anterior
Lunes 17	US	7:30	Ventas minoristas (a/a)	Feb	-	4,20%
Lunes 17	US	7:30	Ventas minoristas (m/m)	Feb	0,7%	-0,9%
Martes 18	US	8:15	Producción Industrial (a/a)	Feb	-	2,00%
Martes 18	US	8:15	Producción Industrial (a/a)	Feb	-	0,5%
Miércoles 19	US	13:00	Proyecciones Económicas FOMC			
Miércoles 19	US	13:00	Tasa de interés de Política Monetaria (FED)		4,50%	4,50%

 Fuente:  
Refinitiv Eikon

### Euro zona

Fecha	EZ	hora	Información	Período	Esperado	Anterior
Martes 18	EZ	5:00	Confianza del consumidor	Mar	-	24,2
Martes 18	EZ	5:00	Balanza Comercial	Jan	-	15,B
Miércoles 19	EZ	5:00	IPC (a/a)	Feb	2,4%	2,5%
Miércoles 19	EZ	5:00	IPC (m/m)	Feb	0,5%	-0,3%
Miércoles 19	EZ	5:00	IPC núcleo (a/a)	Feb	2,6%	2,7%
Miércoles 19	EZ	5:00	IPC núcleo (m/m)	Feb	0,6%	-0,9%
Viernes 21	EZ	10:00	Confianza del consumidor	Mar	-12,8	-13,6

 Fuente:  
Refinitiv Eikon

### Colombia

Fecha	CO	hora	Información	Período	Esperado	Anterior
Martes 18	CO	10:00	Subasta de TES corto plazo por 200 mil millones			
Martes 18	CO	10:00	Importaciones (a/a)	Ene		
Martes 18	CO	10:00	Balanza Comercial USD	Ene		
Martes 18	CO	11:00	ISE	Ene	-	2,9%
Miércoles 19	CO	10:00	Subasta de TES UVR largo plazo por 350 mil millones			

 Fuente:  
Refinitiv Eikon

### Reino Unido

Fecha	CL	hora	Información	Período	Esperado	Anterior
Jueves 20	UK	2:00	Tasa de Desempleo	Ene	-	4,4%
Jueves 20	UK	7:00	Tasa de interés de Política Monetaria	Mar	4,50%	4,50%

Fuente: Refinitiv Eikon

17 de marzo de 2025

### Japón

Fecha	JP	hora	Información	Período	Esperado	Anterior
Martes 18	JP	18:50	Importaciones (a/a)	Feb	0,1%	16,7%
Martes 18	JP	18:50	Exportaciones (a/a)	Feb	12,1%	7,2%
Martes 18	JP	18:50	Decisión de tasa de Política Monetaria		0,50%	0,50%
Jueves 20	JP	18:30	IPC (a/a)	Feb	-	4,0%
Jueves 20	JP	18:30	IPC (m/m)	Feb		0,5%
Jueves 20	JP	18:30	IPC núcleo (a/a)	Feb	2,9%	3,2%

Fuente: Refinitiv Eikon

### Brasil

Fecha	BR	hora	Información	Período	Esperado	Anterior
Miércoles 19	BR	16:30	Tasa de interés de Política Monetaria		-	13,25%

Fuente:

Refinitiv Eikon

### Chile

Fecha	CL	hora	Información	Período	Esperado	Anterior
Martes 18	CL	6:30	PIB (a/a)	4T24	-	2,3%
Martes 18	CL	6:30	PIB (t/t)	4T24	-	0,70%
Viernes 21	CL	16:00	Tasa de interés de Política Monetaria	Mar	-	5,00%

Fuente: Refinitiv Eikon

### Peru

Fecha	PE	hora	Información	Período	Esperado	Anterior
Lunes 17	PE	10:00	Tasa de Desempleo	Feb	-	6,2%

Fuente: Refinitiv Eikon

17 de marzo de 2025

## Proyecciones económicas

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

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

### Macroeconomía y Mercados

---

#### Julio César Romero

*Economista Jefe*

(+57-601) 3538787 Ext. 70231

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

#### Gabriela Bautista

*Analista Contexto Externo*

(+57-601) 3538787 Ext. 70496

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

#### Nicolas Cruz Walteros

*Analista Economía Local*

(+57-601) 3538787 Ext. 69973

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

#### Felipe Espitia

*Analista Senior Renta Fija*

(+57-601) 3538787 Ext. 70495

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

#### Alejandra Gacha

*Analista economías Sudamérica*

(+57-601) 3538787 Ext. 69964

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

#### Mateo Pardo

*Analista economías Centroamérica*

(+57-601) 3538787 Ext. 69628

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

#### Mariapaula Castañeda

*Estudiante en práctica*

(+57-601) 3538787 Ext. 70495

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

### Análisis Financiero

---

#### Andrés Duarte

*Director Renta Variable*

(+57-601) 3538787 Ext. 70007

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

#### Jaime Cárdenas

*Analista de finanzas corporativas*

(+57-601) 3538787 Ext. 69798

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

#### Daniel Monroy

*Analista de finanzas corporativas*

(+57-601) 3538787 Ext. 69798

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

### Análisis Sectorial y Sostenibilidad

---

#### Fabián Osorio Quintero

*Director de Sectores y Sostenibilidad*

(+57-601) 3538787 Ext. 69973

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

#### Andrés Gallego

*Analista de Sectores y Sostenibilidad*

(+57-601) 3538787 Ext. 69973

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

#### Dino Francisco Córdoba

*Analista de Sectores y Sostenibilidad*

(+57-601) 3538787 Ext. 70495

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

#### Luisa Fernanda Ovalle Arias

*Analista Junior de Sectores**y Sostenibilidad*

(+57-601) 3538787 Ext. 70495

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



17 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.