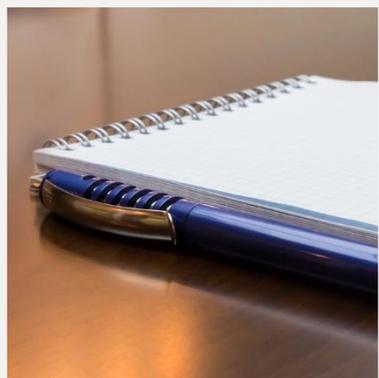




Investigaciones  
Económicas

## Informe Semanal

*Política monetaria en Colombia:  
relevos, incertidumbre y cautela  
en la próxima Junta Directiva  
del Banco*



# Política monetaria en Colombia: relevos, incertidumbre y cautela en la próxima Junta Directiva del Banco

## Informe Semanal

25 de marzo de 2025

### EDITORIAL: POLÍTICA MONETARIA EN COLOMBIA: RELEVOS, INCERTIDUMBRE Y CAUTELA EN LA PRÓXIMA JUNTA DIRECTIVA DEL BANCO (PÁG 3)

- El próximo lunes, la Junta Directiva del Banco de la República (JDBR) tomará su segunda decisión de política monetaria de 2025, en un contexto de alta incertidumbre local e internacional. La llegada de dos nuevos codirectores y un nuevo ministro de Hacienda podría cambiar el equilibrio en la Junta y, con ello, las expectativas sobre sus decisiones futuras y la política monetaria del país.
- En enero, la Junta puso pausa a la flexibilización monetaria manteniendo inalterada la Tasa de Política Monetaria (TPM) en 9,5%. Cinco codirectores votaron por mantener estable la TPM, uno por reducirla en 25 pbs y otro por un recorte de 50 pbs. El grupo mayoritario justificó su decisión en: i) la aceleración del IPP; ii) el fuerte incremento del salario mínimo; iii) el aumento generalizado en las expectativas de inflación; iv) el deterioro de la situación fiscal; y v) las condiciones financieras internacionales más restrictivas.
- Aunque hubo cierto alivio en el IPP y en las condiciones financieras externas, se acentuaron los riesgos fiscales, inflacionarios y de credibilidad, reforzando la necesidad de mantener una política monetaria cautelosa. Además, los recientes datos de actividad económica, mercado laboral y cuenta corriente debilitan el argumento que probablemente usarán los nuevos miembros para justificar recortes más agresivos.
- Nuestra expectativa para la decisión de marzo parte de que los miembros de la JDBR buscarán llegar a consensos, lo que implicará que la postura de algunos deba ceder para alcanzar una mayoría de por lo menos cuatro votos. Aunque los nuevos miembros votarían por un recorte de 50 pbs, anticipamos que los tres miembros del grupo conservador se podrían unir al codirector que en enero votó por bajar 25 pbs y optar por recortar la TPM en esa magnitud, siempre y cuando la decisión vaya acompañada de mensajes de cautela.
- Anticipamos que en su reunión de la próxima semana la JDBR recortará su tasa de interés en 25 pbs, a 9,25%, en una decisión por mayoría de cuatro votos contra tres.

- En cualquier caso, la decisión deberá ir acompañada de una comunicación cuidadosa y con un tono prudente, para mantener la credibilidad en el manejo responsable de la política monetaria y evitar reacciones negativas en los mercados financieros.

### MERCADO DE DEUDA (PÁG 9)

- La curva de rendimientos de los Tesoros americanos se valorizó, en promedio, siete puntos básicos (pbs) frente al cierre de una semana atrás. La decisión de la Fed no trajo sorpresas para los mercados.
- Las curvas de rendimientos de los TES en tasa fija y UVR se desvalorizaron, en promedio, 25 y 36 pbs, respectivamente. La salida del ministro Guevara afectó al mercado de deuda pública en Colombia.

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

- La Reserva Federal mantuvo estable el rango de la tasa de interés de los fondos federales en 4,25-4,50%. Además, redujo el margen de disminución de sus tenencias de bonos del Tesoro (quantitative tightening) a solo 5.000 millones de dólares mensuales.
- La demanda privada creció menos de lo esperado en febrero, con caídas importantes de las ventas en tiendas de equipos electrónicos, electrodomésticos y deportivos. Esto contrastó con la leve recuperación de la producción industrial, que superó las expectativas del consenso.
- El peso colombiano se depreció 1,0% la semana pasada y cerró en \$4.144, en una semana de alta volatilidad marcada por el menor apetito por riesgo global y la mayor incertidumbre interna.

### ACTIVIDAD ECONÓMICA LOCAL (PÁG 19)

- En enero, el Índice de Seguimiento de la Economía (ISE) sorprendió al alza creciendo 2,65% en términos anuales. Administración pública, recreación y comercio destacaron por su buen desempeño, mientras que la industria volvió a crecer y construcción y minas siguieron en contracción.

25 de marzo de 2025

## Política monetaria en Colombia: relevos, incertidumbre y cautela en la próxima Junta Directiva del Banco

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)

- El próximo lunes, la Junta Directiva del Banco de la República (JDBR) tomará su segunda decisión de política monetaria de 2025, en un contexto de alta incertidumbre local e internacional. La llegada de dos nuevos codirectores y un nuevo ministro de Hacienda añade un ingrediente especial a la reunión, pues podría cambiar el equilibrio en la Junta y, con ello, las expectativas sobre sus decisiones futuras y la política monetaria del país.
- En enero, la Junta puso pausa a la flexibilización monetaria manteniendo inalterada la Tasa de Política Monetaria (TPM) en 9,5%. Cinco codirectores votaron por mantener estable la TPM, uno por reducirla en 25 pbs y otro por un recorte de 50 pbs. El grupo mayoritario justificó su decisión en: i) la aceleración del IPP; ii) el fuerte incremento del salario mínimo; iii) el aumento generalizado en las expectativas de inflación; iv) el deterioro de la situación fiscal; y v) las condiciones financieras internacionales más restrictivas.
- Desde entonces, aunque hubo cierto alivio en el IPP y en las condiciones financieras externas, se acentuaron los riesgos fiscales, inflacionarios y de credibilidad, **reforzando la necesidad de mantener una política monetaria cautelosa**. Además, los recientes datos de actividad económica, mercado laboral y cuenta corriente debilitan el argumento que probablemente usarán los nuevos miembros para justificar recortes más agresivos.
- Nuestra expectativa para la decisión de marzo parte de que los miembros de la JDBR buscarán llegar a consensos, lo que implicará que la postura de algunos deba ceder para alcanzar una mayoría de por lo menos cuatro votos. Aunque los nuevos miembros votarían por un recorte de 50 pbs, anticipamos que los tres miembros del grupo conservador se podrían unir al codirector que en enero votó por bajar 25 pbs y optar por recortar la TPM en esa magnitud, siempre y cuando la decisión vaya acompañada de mensajes de cautela.
- **Anticipamos que en su reunión de la próxima semana la JDBR recortará su tasa de interés en 25 pbs, a 9,25%, en una decisión por mayoría de cuatro votos contra tres.** Sin embargo, no descartamos que el grupo mayoritario opte nuevamente por mantener la tasa inalterada, influido principalmente por la repentina salida del ministro Guevara y la creciente incertidumbre fiscal con el cuarto titular de esta cartera en el gobierno.
- En cualquier caso, la decisión deberá ir acompañada de una **comunicación cuidadosa y con un tono prudente, para mantener la credibilidad en el manejo responsable de la política monetaria** y evitar reacciones negativas en los mercados financieros.

El próximo 31 de marzo, la Junta Directiva del Banco de la República - JDBR se reunirá para tomar su segunda decisión de política monetaria de 2025. Esta reunión tendrá un ingrediente especial ante al cambio en la conformación de la Junta, debido al reemplazo de dos codirectores de postura ortodoxa –Roberto Steiner y Jaime Jaramillo– por otros con orientación más heterodoxa, César Giraldo y Laura Moisés. Además, será la primera Junta con el nuevo Ministro de Hacienda, Germán Ávila, tras la repentina renuncia de Diego Guevara la semana pasada. Esta reunión no solo definirá el movimiento de la Tasa de Política Monetaria (TPM) en marzo, sino que puede incluir nuevos argumentos en la discusión de la JDBR y afectar las expectativas de las decisiones en los próximos meses.

Vale la pena recordar que, en la reunión de enero, cinco codirectores votaron por mantener estable la TPM, uno por reducirla en 25 puntos básicos (pbs) y otro por un recorte de 50 pbs. Según las minutas de esa reunión, la JDBR vislumbraba nuevos riesgos en los frentes interno

25 de marzo de 2025

y externo: i) la aceleración en el Índice de precios al Productor (IPP); ii) el elevado aumento del salario mínimo; iii) el repunte reciente en todas las medidas de expectativas de inflación; iv) el deterioro de la situación fiscal; y v) condiciones financieras externas más restrictivas. **La mayoría de los codirectores consideró “conveniente hacer una pausa en el proceso de recortes de la tasa de interés, para dar un tiempo de espera que permita evaluar los efectos de la multiplicidad de choques recientes sobre la inflación y otras variables macroeconómicas.”**

Aunque algunos de estos riesgos se han disipado —como la estabilización de la inflación del IPP, una tasa de cambio por debajo del cierre de 2024 y condiciones financieras internacionales más laxas—, **los principales indicadores macroeconómicos siguen inclinando la balanza hacia una postura monetaria cautelosa.** La aceleración de la inflación anual al 5,28% en febrero y el aumento de las expectativas para 2025, de 4,0% a 4,5% según la encuesta a analistas, apuntan a un quinto año consecutivo de incumplimiento de la meta. A esto se suma el dinamismo de la actividad económica, reflejado en los crecimientos del ISE de 2,9% en diciembre y 2,65% en enero, lo que reduce la urgencia de recortar tasas de forma agresiva y refuerza la necesidad de priorizar el anclaje de expectativas y la convergencia inflacionaria. Todo ello ocurre en un contexto de alta incertidumbre fiscal, agravada por la sorpresiva salida del ministro Guevara y la llegada del cuarto titular de Hacienda en este gobierno.

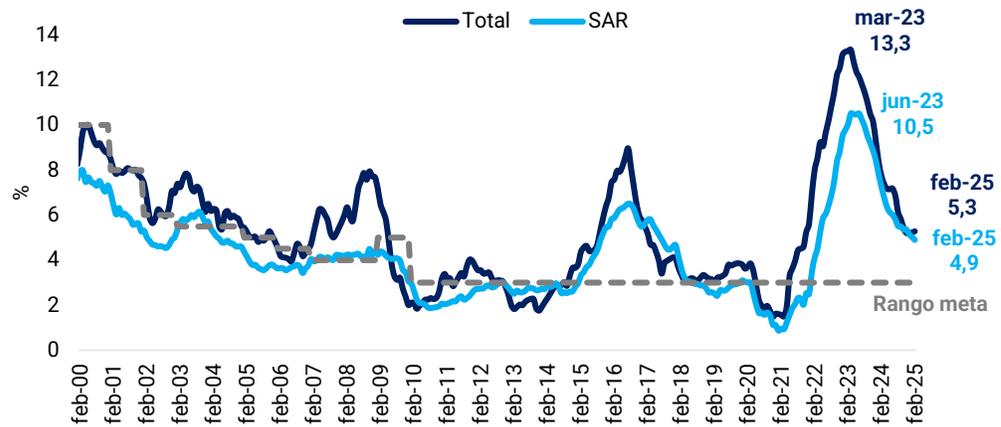
Nuestra expectativa para la decisión de marzo parte de que los miembros de la JDBR buscarán llegar a consensos parciales o totales, lo que implicará que la postura de algunos deba ceder para alcanzar una mayoría de por lo menos cuatro votos. En este sentido, consideramos que la posición de Olga Lucía Acosta —quien presumimos que en enero votó por bajar la TPM en 25 pbs— será determinante para lograr esa mayoría. Con base en los argumentos que discutimos con ella en el más reciente episodio de nuestro podcast (ver “¿Cuáles son los retos de la política monetaria en Colombia?” en [Hablemos de Economía- Ep. 24](#)), creemos que en la reunión de marzo se inclinaría nuevamente por una disminución de 25 pbs. Un recorte de esta magnitud mantendría la TPM en niveles contractivos, al tiempo que sería consistente con los avances en la reducción de la inflación básica y con la necesidad de dar un mayor apoyo a la reactivación económica. Esta posición podría lograr el apoyo de los tres codirectores del grupo conservador, siempre y cuando vaya acompañada de mensajes de cautela en el comunicado y la rueda de prensa posterior a la reunión.

## Balance macroeconómico desde la última reunión

La inflación sorprendió al alza en febrero, con un aumento mensual de 1,14%, por encima de las expectativas del mercado (1,02%). Los principales aportes provinieron de precios regulados, especialmente en transporte urbano, gas y educación. Como resultado, la inflación anual se aceleró a 5,28%, tras haberse mantenido estable en torno al 5,2% entre noviembre y enero (ver “Un repunte inesperado y transitorio” en [Monitor de inflación – Marzo de 2025](#)). No obstante, vale la pena notar que la inflación anual sin alimentos ni regulados (SAR) continuó su senda descendente, bajando de 5,0% a 4,9% (Gráfico 1).

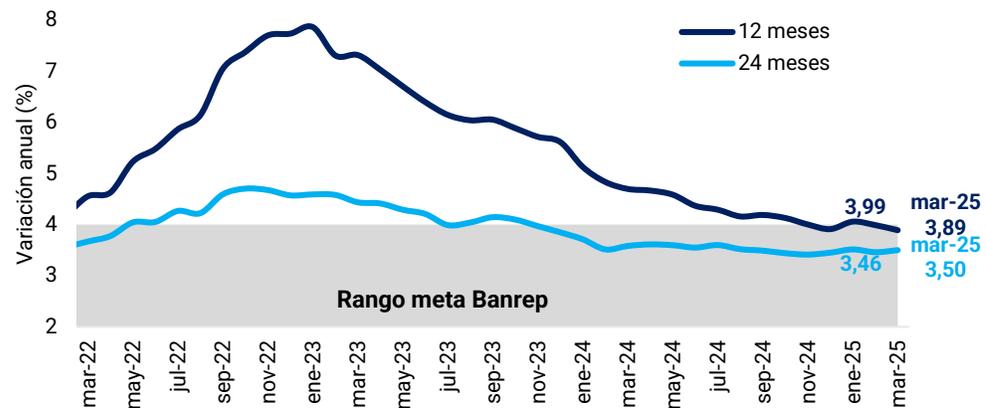
Ante este último dato de inflación, en marzo, las expectativas de inflación mostraron señales mixtas. Según la mediana en la encuesta a analistas, las expectativas de inflación anual a un año se redujeron 10 pbs, desde 3,99% a 3,89%, mientras que la de 24 meses ha oscilado en torno al 3,5% desde hace más de un año (Gráfico 2). En contraste, entre diciembre y marzo la expectativa de inflación para el cierre de 2025 aumentó 60 pbs, de 3,9% a 4,50% (solo en febrero se ubicaba en 4,30%), lo que supondría que por quinto año consecutivo la inflación se ubicaría por encima de su meta.

### Gráfico 1. Inflación total e inflación sin alimentos ni regulados.



Fuente: Banco de la República. Elaboración Corfic Colombiana.

### Gráfico 2. Expectativas de inflación a 12 y 24 meses



Fuente: Banco de la República. Elaboración Corfic Colombiana.

En materia de actividad económica, el crecimiento del PIB se aceleró a 1,7% en 2024, desde 0,7% en 2023, consolidando el proceso de recuperación luego de haber tocado fondo en el tercer trimestre de 2023. Además, el ISE de enero sorprendió al alza con un crecimiento anual de 2,65%, dando señales de que la actividad económica continuará acelerándose en 2025, principalmente por una recuperación de la demanda interna.

La brecha del producto es negativa actualmente, aunque ha comenzado a cerrarse y esperamos que sea neutral a finales de año. Para 2025, nuestro pronóstico de crecimiento de 2,6% tiene un sesgo a la baja, ante un escenario de inflación y tasas de interés más altas (ver "Recuperación con nubarrones" en [Informe Semanal – Febrero 16 de 2025](#)). Lo anterior afectará a sectores como la industria y la construcción, mientras que el sector de la administración pública tendrá un menor dinamismo en medio de las restricciones fiscales. Por su parte, la tasa de desempleo en 2024 se mantuvo inalterada en 10,2 % respecto a 2023,

25 de marzo de 2025

reflejando la resiliencia del mercado laboral a pesar de la lenta recuperación económica. En enero continuaron las buenas noticias, con la tasa de desempleo en su serie original disminuyendo a 11,6%, desde 12,7% hace un año. Además, la tasa desestacionalizada cayó 0,2 pps intermensual, a 9,4% (ver “Resultados de enero 2024” en [Monitor sectorial de empleo](#)”).

El frente externo también mostró un desempeño positivo, lo que refuerza el contexto de mayor estabilidad macroeconómica. El déficit en cuenta corriente se redujo a 1,8% del PIB en 2024, desde 6,1% en 2022 y 2,1% en 2023, alcanzando su nivel más bajo en los últimos 20 años y ubicándose muy por debajo del promedio de 4,2% del PIB registrado en la última década (ver “Reducción del déficit en cuenta corriente en 2024: un ajuste agríndice” en [Informe Semanal – Marzo 9 de 2025](#)). El ajuste externo evidencia una menor exposición al financiamiento internacional, lo que contribuye a reducir la vulnerabilidad cambiaria y las presiones sobre el peso colombiano, mitigando así riesgos inflacionarios asociados al tipo de cambio.

En cuanto al escenario fiscal, los riesgos señalados por los codirectores más cautelosos no solo se mantienen, sino que se han acentuado. En 2024, el déficit fiscal alcanzó el 6,8% del PIB y la relación deuda neta/PIB se ubicó en 60%. El Plan Financiero 2025 (PF) presentó una proyección de ingresos tributarios que nos parece demasiado optimista, por lo cual anticipamos que se requiere un ajuste adicional del gasto primario de \$26 billones para cumplir la meta de déficit del 5,1% del PIB. A ello se suman las presiones derivadas de la reserva presupuestal por \$51 billones, el recorte en la perspectiva en la calificación crediticia, de estable a negativa, por parte de Fitch Ratings, y un inicio de año desafiante, marcado por un déficit fiscal de 0,7% del PIB en enero —el más alto para ese mes desde 2004—, así como un faltante de recaudo a febrero que estimamos es de \$4,2 billones frente a la senda que se espera en el PF.

La renuncia del Ministro de Hacienda, Diego Guevara, la semana pasada, tras advertir al Presidente sobre la necesidad de mayores recortes en el presupuesto de gasto para 2025, aumenta la incertidumbre fiscal. Está por verse si su sucesor, Germán Ávila, adoptará una postura similar, pero la reacción de los mercados ante el cambio en la dirección de esta cartera sugiere un deterioro adicional en la confianza sobre el manejo fiscal del país. **La incertidumbre sobre la sostenibilidad de las finanzas públicas sigue siendo el principal riesgo macroeconómico de Colombia y continuará presionando la prima de riesgo país, lo que puede generar presiones inflacionarias de origen cambiario.**

En conjunto, **el contexto macroeconómico respalda que la política monetaria siga siendo cautelosa. La decisión de la JDBR de BanRep en marzo debe ponderar estos riesgos, priorizando el anclaje de las expectativas de inflación.**

## Dinámica del proceso desinflacionario en 2025

Aunque la inflación sorprendió al alza en enero y febrero, esperamos que en marzo se reactive el proceso desinflacionario, con una variación mensual del IPC de 0,44%, por debajo de la mediana de los analistas (0,61%), lo que permitiría que la inflación anual se desacelere a 5,0%, desde 5,3% en febrero. Esta desaceleración estaría impulsada principalmente por la reducción en regulados y servicios, y en menor medida por alimentos, mientras que bienes generaría una ligera presión al alza, debido a la depreciación acumulada del peso colombiano frente al dólar (USDCOP) en el último año (ver “Un repunte inesperado y transitorio” en [monitor de inflación – marzo de 2025](#)).

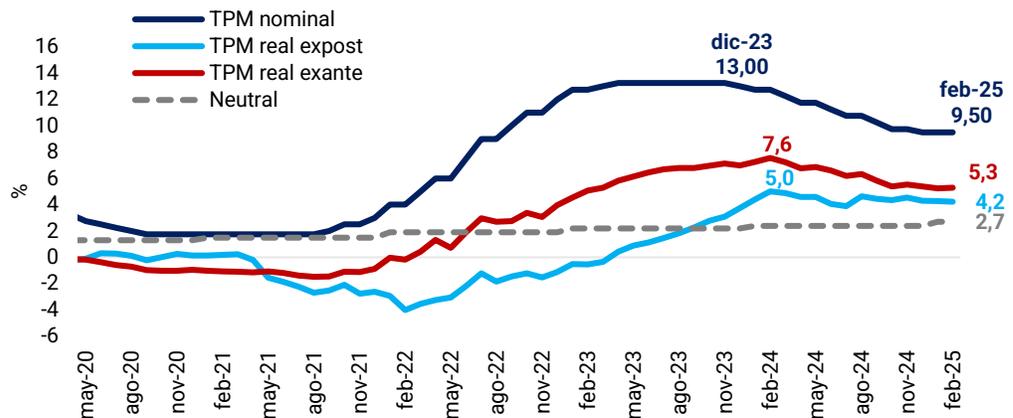
De cara a los próximos meses, proyectamos que la inflación continuará descendiendo, aunque a una menor velocidad de lo que preveíamos a finales de 2024. Revisamos nuestro pronóstico de inflación de 2025, de 4,0% a 4,5%, es decir, por encima del rango meta. Los servicios serán el principal motor de la desinflación, mientras que los bienes ejercerían presiones al alza debido a la depreciación cambiaria.

En línea con lo anterior, ajustamos la trayectoria esperada de la política monetaria, previendo que, pese a la recomposición de la JDBR de BanRep, mantendrá un enfoque prudente, en línea con su mandato constitucional de preservar el poder adquisitivo de los hogares y promover un crecimiento sostenible. Preveemos que la TPM cerrará el 2025 en 7,75%, por encima del 7,0% previsto en nuestro informe de proyecciones de cierre de año.

### Expectativa para la decisión de marzo

La coyuntura macroeconómica explicada previamente sigue justificando la cautela en el proceso de flexibilización monetaria. No obstante, algunos de los riesgos señalados por la JDBR en enero se han atenuado, como la desaceleración de la inflación sin alimentos ni regulados –nuestra medida preferida de inflación básica–, la estabilización de la inflación del IPP y un panorama externo más favorable, en un contexto en el que el peso colombiano se ha apreciado en lo corrido del año. Vale la pena señalar que tanto la tasa de interés real *ex post* –TPM menos inflación observada– como la tasa real *ex ante* –TPM menos expectativas de inflación a 12 meses– siguen estando en terreno contractivo, es decir, por encima de la tasa real neutral (Gráfico 3).

**Gráfico 3. Tasa de política monetaria nominal y real**



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

Bajo este contexto la llegada de tres nuevos miembros a la JDBR de BanRep, todos designados por el presidente Petro, podría marcar un tono más heterodoxo que dé una mayor ponderación a la actividad económica; anticipamos que estos nuevos integrantes de la JDBR votarán por bajar la TPM en 50 pbs, a 9,0%. Esta posición contrastará con la postura conservadora de las decisiones recientes de la JDBR, con reducciones graduales de la TPM que priorizaban el control de las presiones inflacionarias y el anclaje de las expectativas.

25 de marzo de 2025

Nuestra expectativa para la decisión de marzo parte de que algunos miembros de la JDBR tendrán que ceder para alcanzar una mayoría de por lo menos cuatro votos. En [nuestro podcast, "Hablemos de Economía"](#), la codirectora Olga Lucía Acosta, cuyo voto será decisivo para conformar una mayoría en la reunión de marzo, señaló que la prioridad debe seguir siendo el control de la inflación y que aun se puede lograr la meta este año. Además, considera que la situación fiscal sigue siendo crítica debido a factores estructurales y no solo coyunturales, lo cual hace que la política monetaria pierda eficacia. Estos argumentos sugieren que está de acuerdo con mantener una postura cautelosa. No obstante, considera que también debe tenerse en cuenta lo que sucede con la actividad económica. Si bien la brecha de inflación es alta, el costo para la economía de una postura monetaria demasiado contractiva también es elevado. En nuestra opinión, su enfoque apunta a la gradualidad sobre qué tan restrictiva debe ser la tasa de interés, para lograr un proceso de estabilización económica que permita tener una tasa de crecimiento sostenible. En el balance, creemos que podría mantener su voto por bajar la TPM en 25 pbs, lo cual lograría el apoyo de los tres codirectores del grupo conservador siempre y cuando la decisión vaya acompañada de mensajes de cautela.

**De esta forma, anticipamos que en su reunión de la próxima semana la JDBR recortará la TPM en 25 pbs, a 9,25%, en una decisión por mayoría de cuatro votos contra tres. Una reducción mayor de la TPM resultaría excesiva y podría provocar un desanclaje de las expectativas de inflación y una reacción negativa de los mercados financieros. Paradójicamente, una reducción acelerada hoy podría traducirse en tasas de interés de largo plazo más elevadas, dificultando el proceso de reactivación económica.**

No obstante, no descartamos que el grupo mayoritario opte nuevamente por mantener la tasa inalterada, influido principalmente por la repentina salida del ministro Guevara y la creciente incertidumbre fiscal con el cuarto titular de esta cartera en el gobierno. En todo caso, una disminución de la TPM de 25 pbs con tono prudencial no debería generar una reacción negativa del mercado, por ejemplo, una depreciación pronunciada del peso colombiano, un aumento en las tasas de los títulos de deuda pública o un deterioro en la prima de riesgo país. **La JDBR debe seguir siendo muy cuidadosa en la comunicación de sus decisiones, manteniendo la confianza en el manejo responsable de la política monetaria.**

La decisión del próximo lunes va más allá del ajuste mensual de la TPM: nos dará indicios sobre la postura que adoptarán los miembros de la Junta del Banco de la República en los próximos meses y sobre la conducción de la política monetaria en un entorno de alta incertidumbre. La cautela de los anteriores codirectores fue fundamental para encauzar la inflación hacia su meta, pero consolidar ese avance requiere que los nuevos integrantes se alineen con ese enfoque, sin dejar de lado su visión más heterodoxa, que podría abrir espacio a nuevas discusiones dentro de la Junta. El desafío es aún mayor ante la necesidad de un ajuste fiscal y la repentina salida del ministro de Hacienda. Hasta ahora, la política monetaria ha funcionado como un ancla frente a estos desafíos, pero sin un compromiso claro, podría perder fuerza. Todos estaremos atentos, no solo a la decisión que se tome, sino —sobre todo— a cómo se comunique.

## Mercado de deuda

**Felipe Espitia**  
 Analista Senior Renta Fija  
[felipe.espitia@corfi.com](mailto:felipe.espitia@corfi.com)

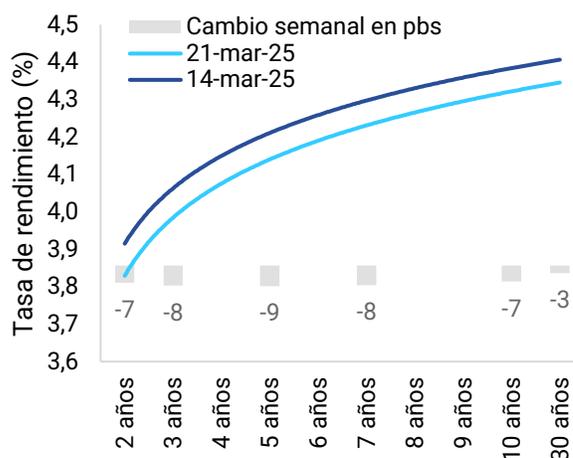
- La curva de rendimientos de los Tesoros americanos se valorizó, en promedio, siete puntos básicos (pbs) frente al cierre de una semana atrás. La decisión de la Fed no trajo sorpresas para los mercados.
- Las curvas de rendimientos de los TES en tasa fija y UVR se desvalorizaron, en promedio, 25 y 36 pbs, respectivamente. La salida del ministro Guevara afectó al mercado de deuda pública en Colombia.

## Mercado internacional

La semana anterior, los mercados de deuda reaccionaron a la decisión de política monetaria de la Reserva Federal de Estados Unidos (Fed), la cual estuvo en línea con lo esperado por el mercado, manteniendo su tasa en un rango entre 4,25% - 4,50%. Adicionalmente, de la decisión de política destacamos: i) La presencia de un escenario de mayor incertidumbre mapeado por la Fed, debido a la política comercial que desarrolla Trump en estos momentos, y ii) la reducción de la hoja de balance en una menor cuantía, garantizando una liquidez adecuada para los mercados en medio de este contexto (ver “Decisión de la Fed: a la espera de los efectos de Trump” en [Informe Especial – Marzo 20 de 2025](#)).

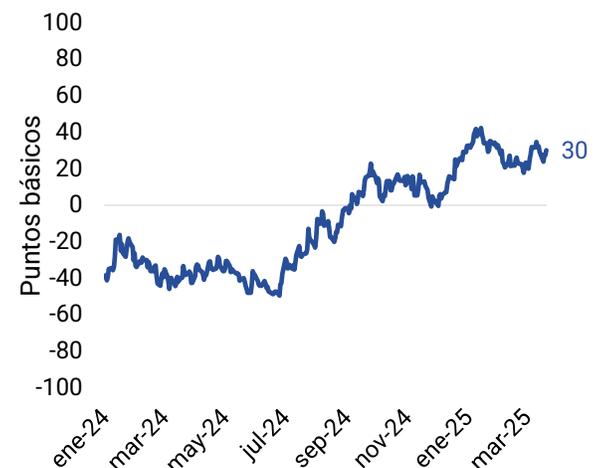
De esta manera, la curva de rendimientos de los Tesoros americanos se valorizó, en promedio, siete puntos básicos (pbs), siendo relativamente transversal sobre toda la curva (Gráfico 1). Frente al empinamiento de la curva, este diferencial entre las tasas de los títulos a 2 y 10 años finalizó en 30 pbs, aumentando ligeramente frente al cierre de una semana atrás (Gráfico 2). Ante este escenario, los mercados siguen descontando al menos 75 pbs de recorte sobre la tasa Fed, mientras el Comité Federal de Mercado Abierto considera que solo serían 50 pbs en el año.

**Gráfico 1. Curva de rendimientos de los 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.

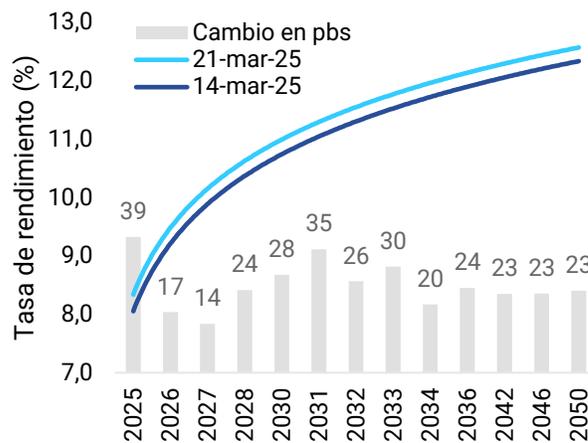
## Mercado local

25 de marzo de 2025

El mercado de deuda pública en Colombia no percibió el buen comportamiento que se vio en los Tesoros americanos la semana pasada. La decisión de retirar al ministro de Hacienda, Diego Guevara, ante la sugerencia de realizar un recorte adicional de gasto por \$12 billones, fue tomada por el mercado como una mala noticia. Ante la necesidad de tener una alta responsabilidad fiscal a lo largo de 2025, esta señal inquietó a los mercados y mantiene la incertidumbre sobre el cumplimiento de la Regla Fiscal en vilo.

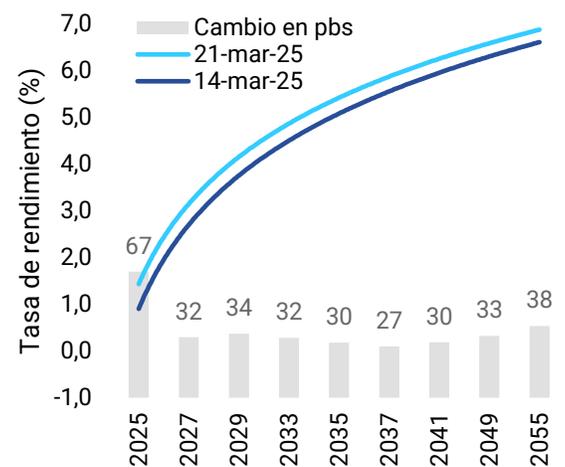
En resumen, las curvas de rendimientos de los TES en tasa fija y UVR se desvalorizaron, en promedio, 25 y 36 pbs, respectivamente. En tasa fija, los títulos con vencimiento en 2031 y 2033 fueron los más afectados, aumentando sus tasas en 35 y 30 pbs, en su orden (Gráfico 3). Por otra parte, de los TES en UVR los títulos de la parte larga fueron los más afectados, en especial, el TES con vencimiento en 2055 que se desvalorizó 38 pbs (Gráfico 4).

**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.

25 de marzo de 2025

## Cifras de deuda pública interna

Bono	Cupón	Vencimiento	Duración Modificada (años)	Tasa		Precio	
				14-mar-25	21-mar-25	14-mar-25	21-mar-25
<b>TES Tasa Fija</b>							
TFIT08261125	6,25%	26-nov-25	0,63	8,80%	9,19%	98,20	97,99
TFIT15260826	7,50%	26-ago-26	1,25	8,85%	9,02%	98,16	97,96
TFIT08031127	5,75%	3-nov-27	2,24	9,43%	9,57%	91,68	91,43
TFIT16280428	6,00%	28-abr-28	2,50	9,88%	10,12%	89,96	89,46
TFIT16180930	7,75%	18-sep-30	3,99	10,74%	11,02%	87,92	86,93
TFIT10260331	7,00%	26-mar-31	4,14	11,05%	11,40%	82,82	81,56
TFIT16300632	7,00%	30-jun-32	4,85	11,31%	11,57%	79,26	78,23
TFIT11090233	13,25%	9-feb-33	4,81	11,45%	11,75%	108,99	107,37
TFIT16181034	7,25%	18-oct-34	5,86	11,69%	11,88%	75,09	74,23
TFIT16090736	6,25%	9-jul-36	6,40	11,92%	12,16%	65,66	64,61
TFIT21280542	9,25%	28-may-42	6,68	12,27%	12,49%	78,69	77,41
TFIT23250746	11,50%	25-jul-46	6,78	12,56%	12,79%	92,08	90,56
TFIT31261050	7,25%	26-oct-50	7,69	12,44%	12,67%	60,25	59,12
<b>TES UVR</b>							
TUVT11070525	3,50%	7-may-25	0,13	-1,70%	-1,01%	100,52	100,45
TUVT11170327	3,30%	17-mar-27	1,86	4,79%	5,11%	97,22	96,66
TUVT10180429	2,25%	18-abr-29	3,64	5,25%	5,59%	89,19	88,10
TUVT20250333	3,00%	25-mar-33	6,52	5,45%	5,77%	84,40	82,62
TUVT20040435	4,75%	4-abr-35	7,31	5,53%	5,82%	94,13	92,03
TUVT18250237	3,75%	25-feb-37	9,02	5,63%	5,90%	83,98	81,94
TUVT17200341	5,00%	20-mar-41	10,46	5,72%	6,01%	92,61	89,77
TUVT32160649	3,75%	16-jun-49	13,68	5,32%	5,65%	78,86	75,22
TUVT31190555	5,25%	19-may-55	13,80	5,34%	5,73%	98,63	93,23

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

25 de marzo de 2025

## Cifras de deuda pública externa

Bono	Cupón	Vencimiento	Duración Modificada (años)	Z- Spread (pbs)	Tasa		Precio	
					14-mar-25	21-mar-25	14-mar-25	21-mar-25
COLGLB26	4,500%	28-ene-26	0,81	99,30	5,36%	5,11%	99,26	99,47
COLGLB27	3,875%	25-abr-27	1,88	169,80	5,51%	5,47%	96,83	96,94
COLGLB29	4,500%	15-mar-29	3,51	246,00	6,08%	6,14%	94,54	94,36
COLGLB30	3,000%	30-ene-30	4,27	293,30	6,63%	6,61%	85,28	85,40
COLGLB31	3,125%	15-abr-31	5,03	323,80	6,98%	6,91%	81,42	81,75
COLGLB32	3,250%	22-abr-32	5,71	348,60	7,29%	7,17%	78,23	78,80
COLGLB33	8,000%	20-abr-33	5,47	366,40	7,34%	7,36%	103,92	103,79
COLGLB34	7,500%	2-feb-34	6,25	382,30	7,52%	7,53%	99,85	99,78
COLGLB37	7,375%	18-sep-37	7,60	409,34	7,81%	7,84%	96,56	96,28
COLGLB41	6,125%	18-ene-41	9,14	432,00	8,12%	8,11%	82,53	82,64
COLGLB42	4,125%	22-feb-42	10,39	417,60	7,99%	7,99%	64,79	64,81
COLGLB44	5,625%	26-feb-44	10,14	443,13	8,26%	8,23%	75,20	75,44
COLGLB45	5,000%	15-jun-45	10,22	435,62	8,20%	8,15%	68,85	69,22
COLGLB49	5,200%	15-may-49	10,61	448,60	8,24%	8,25%	68,57	68,44
COLGLB51	4,125%	15-may-51	11,65	421,60	7,95%	7,97%	58,36	58,24
COLGLB53	8,750%	14-nov-53	10,23	486,30	8,58%	8,58%	101,69	101,69
COLGLB61	3,875%	15-feb-61	13,29	409,40	7,75%	7,75%	53,41	53,41

Fuente: Refinitiv Eikon. Cálculos: Corficolombiana.

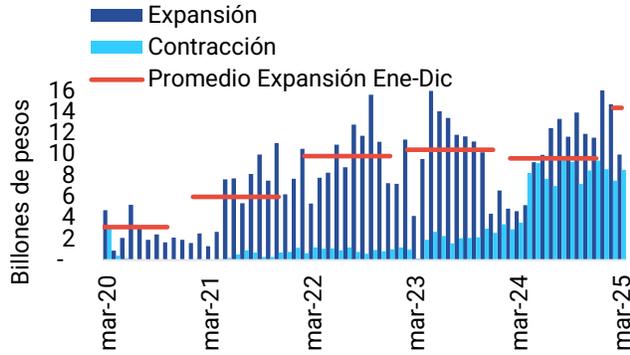
## Inflación implícita extraída de la curva cero cupón de TES

Fecha	1 año	2 años	3 años	5 años	10 años
31-dic-24	5,39%	5,00%	5,00%	5,46%	6,74%
21-mar-24	4,91%	4,49%	4,46%	4,75%	5,37%
19-feb-25	5,82%	4,93%	4,74%	5,13%	6,53%
14-mar-25	5,60%	4,50%	4,33%	4,88%	6,42%
21-mar-25	5,30%	4,20%	4,08%	4,73%	6,29%
<b>Cambios (pbs)</b>					
Semanal	-30	-31	-25	-15	-13
Mensual	-52	-74	-66	-40	-24
Anual	39	-29	-38	-2	92
Año corrido	-9	-80	-91	-73	-44

Fuente: Precia. Cálculos: Corficolombiana

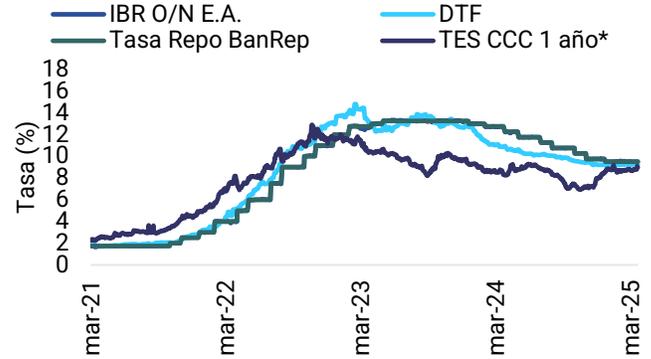
25 de marzo de 2025

### Saldo promedio de operaciones repo en BanRep



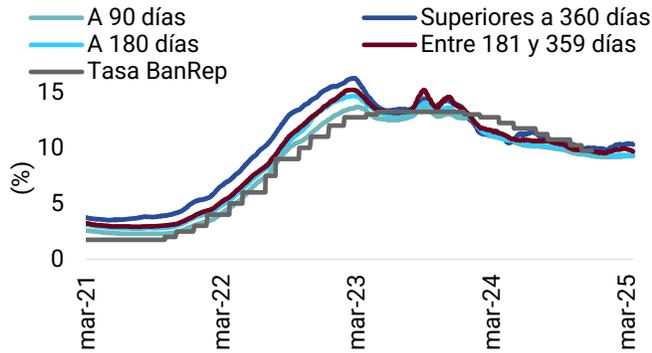
Fuente: BanRep. Cálculos: Corficolombiana

### Tasas de interés de corto plazo



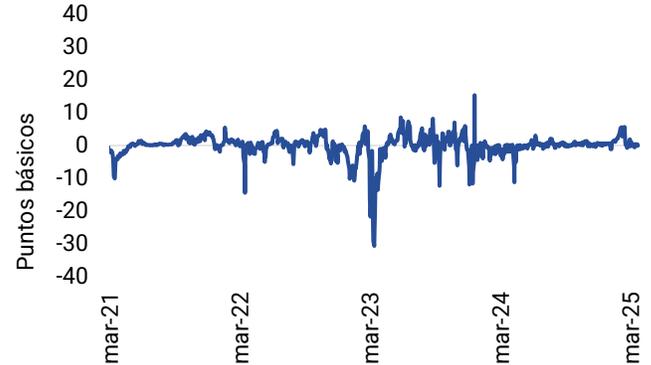
Fuente: BanRep y Precia. Cálculos: Corficolombiana

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



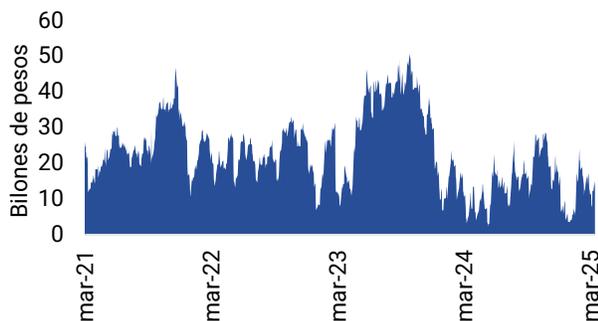
Fuente: Superintendencia Financiera y BanRep. Cálculos: Corficolombiana

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



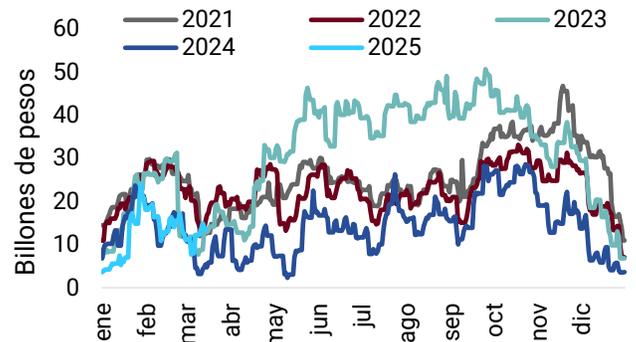
Fuente: Superintendencia Financiera y BanRep. Cálculos: Corficolombiana

### Saldo de disponibilidad de DTN en BanRep



Fuente: BanRep.

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



Fuente: BanRep. Cálculos: Corficolombiana

25 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	655,1	14,18%	632,9	13,68%	22,2	30,40%
hace un año	666,1	1,67%	651,4	2,92%	14,6	-34,16%
cierre 2024	687,8	3,30%	669,1	2,71%	18,7	30,15%
hace un mes	684,3	2,97%	667,4	2,73%	17,0	13,40%
<b>7-mar.-25</b>	<b>689,6</b>	<b>3,54%</b>	<b>673,1</b>	<b>3,33%</b>	<b>16,5</b>	<b>13,04%</b>

Fuente: Banco de la República

\* Ajustada por titularizaciones de cartera hipotecaria

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

Fecha	Comercial		Consumo		Hipotecaria	
	Saldo	Var. Anual	Saldo	Var. Anual	Saldo	Var. Anual
hace dos años	328,2	15,23%	212,3	13,48%	97,7	12,18%
hace un año	337,3	2,78%	204,3	-3,76%	105,2	7,69%
cierre 2024	353,4	5,68%	201,5	-3,26%	112,7	7,89%
hace un mes	350,6	4,59%	199,8	-2,83%	113,8	8,22%
<b>7-mar.-25</b>	<b>355,1</b>	<b>5,27%</b>	<b>199,5</b>	<b>-2,33%</b>	<b>114,6</b>	<b>8,94%</b>

Fuente: Banco de la República

\* Ajustada por titularizaciones de cartera hipotecaria

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

Fecha	Total		Moneda legal		Moneda extranjera	
	Saldo	Var. Anual	Saldo	Var. Anual	Saldo	Var. Anual
hace dos años	328,2	15,23%	306,8	14,28%	21,4	30,80%
hace un año	337,3	2,78%	323,5	5,44%	13,8	-35,36%
cierre 2024	353,4	5,68%	335,7	4,64%	17,7	30,11%
hace un mes	350,6	4,59%	334,5	4,19%	16,1	13,52%
<b>7-mar.-25</b>	<b>355,1</b>	<b>5,27%</b>	<b>339,4</b>	<b>4,93%</b>	<b>15,7</b>	<b>13,19%</b>

Fuente: Banco de la República

## Contexto externo y mercado cambiario

- La Reserva Federal mantuvo estable el rango de la tasa de interés de los fondos federales en 4,25-4,50%. Además, redujo el margen de disminución de sus tenencias de bonos del Tesoro (*quantitative tightening*) a solo 5.000 millones de dólares mensuales.
- La demanda privada creció menos de lo esperado en febrero, con caídas importantes de las ventas en tiendas de equipos electrónicos, electrodomésticos y deportivos. Esto contrastó con la leve recuperación de la producción industrial, que superó las expectativas del consenso.
- El peso colombiano se depreció 1,0% la semana pasada y cerró en \$4.144, en una semana de alta volatilidad marcada por el menor apetito por riesgo global y la mayor incertidumbre interna.

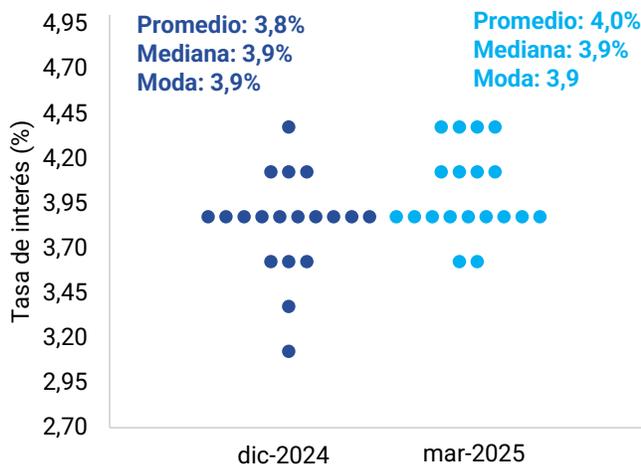
### Gabriela Bautista

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

## Reserva Federal ve un panorama más complejo para la economía estadounidense

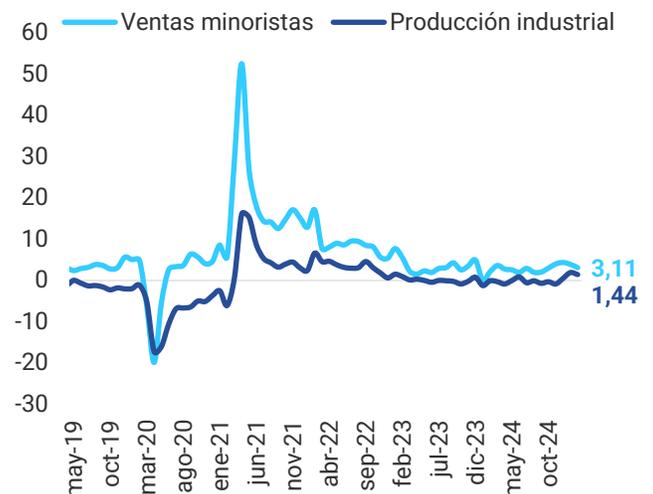
En la reunión de política monetaria de la semana pasada, el Comité Federal de Mercado Abierto (FOMC) de la Reserva Federal (Fed) decidió, por unanimidad, mantener el rango objetivo de la tasa de interés de los fondos federales entre el 4,25% y el 4,50%, en línea con las expectativas del mercado y el consenso de los analistas. Adicionalmente, en una decisión por mayoría, ajustaron la estrategia de reducción del balance (*quantitative tightening*) a partir de abril, estableciendo una disminución de sus tenencias de bonos del Tesoro por un máximo de 5.000 millones de dólares mensuales, en comparación con los 25.000 millones mensuales que se venían ejecutando previamente (ver “Decisión de la Fed: a la espera de los efectos de Trump” en [Informe Especial – Marzo 20 de 2025](#)). Esta decisión refleja la cautela adoptada por el Comité en un contexto de elevada incertidumbre para la economía estadounidense, señalando que mantendrán dicha pausa hasta que existan señales más claras que permitan orientar con mayor certeza la política monetaria.

**Gráfico 1. Dot plot de la tasa de interés de la Fed al cierre de 2025**



Fuente: Reserva Federal

**Gráfico 2. Ventas minoristas y producción industrial en EE. UU. (crecimiento anual)**



Fuente: Refinitiv Eikon.

25 de marzo de 2025

Por su parte, de acuerdo con la mediana del *dot plot*, los miembros del Comité consideran que la trayectoria más adecuada para la política monetaria durante este año implicará un recorte acumulado de 50 puntos básicos en los tipos de interés, lo que situaría la tasa de los fondos federales en un rango de entre 3,75% y 4,00% para finales de 2025 (Gráfico 1). Este ajuste se daría en un entorno de mayor debilitamiento económico y presiones inflacionarias superiores a las esperadas en diciembre, debido principalmente a los múltiples desafíos que enfrenta la economía estadounidense en los ámbitos fiscal y comercial, lo que añade complejidad a la formulación de la política monetaria de la Fed.

## Indicadores de actividad del sector real tuvieron resultados mixtos en febrero

La semana pasada se publicaron los datos de ventas minoristas y producción industrial correspondientes a febrero, que arrojaron resultados mixtos. Por un lado, la demanda privada mostró un dinamismo inferior al previsto, con un crecimiento mensual de las ventas minoristas del 0,2%, por debajo del 0,6% esperado por el consenso de analistas, aunque representó una leve mejora en comparación con la contracción del 1,2% registrada el mes anterior. A nivel interanual, las ventas aumentaron un 3,1%, destacándose especialmente el buen desempeño de las ventas en tiendas de salud y cuidado personal, las ventas por canales electrónicos, y las ventas en establecimientos de muebles.

En términos reales, el comercio minorista experimentó un crecimiento nulo en comparación con enero, acumulando un incremento interanual de apenas un 0,3%, significativamente por debajo del promedio del 1,9% observado antes de la pandemia, lo que refleja la persistente debilidad de la demanda interna (Gráfico 2).

Por otro lado, la producción industrial sorprendió positivamente en febrero, registrando un aumento del 0,7% en comparación con el mes anterior, impulsada principalmente por el dinamismo en los sectores de la minería y la fabricación de equipo para negocios. Con excepción de los servicios de gas y electricidad, la mayoría de los componentes de la producción industrial mostraron un desempeño favorable en comparación con el mes previo. De esta manera, la producción industrial acumuló un crecimiento interanual del 1,4%.

## Importaciones colombianas continúan su recuperación

Las importaciones colombianas mantuvieron su tendencia de recuperación en enero, reflejando la reactivación de la actividad económica. En efecto, alcanzaron un valor de US\$ 5.379 millones CIF, lo que representó un aumento interanual del 8,5%. Este crecimiento estuvo impulsado por las mayores compras de bienes de consumo, especialmente durables, así como de bienes intermedios, destacándose el aumento en la adquisición de combustibles, lubricantes y bienes intermedios para la industria. No obstante, este incremento respondió principalmente al efecto de mayores precios, puesto que los volúmenes importados de estos bienes registraron caídas del 18% y 2,2%, respectivamente. Por su parte, las importaciones de bienes de capital volvieron a descender, debido a la reducción en las compras externas de equipo de transporte, aunque se observó un notable dinamismo en la adquisición de bienes de capital para la industria. Con estas cifras, las importaciones de mercancías acumularon un crecimiento del 3,7% en los últimos 12 meses, el mayor registrado desde abril de 2023.

25 de marzo de 2025

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

Fecha	País/Región	Información	Período	Observado	Esperado	Anterior
17-mar-25	US	Ventas minoristas (a/a)	Feb	3,10%	-	4,20%
18-mar-25	US	Producción Industrial (a/a)	Feb	1,44%	-	1,92%
18-mar-25	JP	Decisión de Política Monetaria	Mar	0,50%	0,50%	0,50%
19-mar-25	EZ	IPC (a/a)	Feb	2,30%	2,40%	2,50%
19-mar-25	EZ	IPC núcleo (a/a)	Feb	2,60%	2,60%	2,70%
19-mar-25	US	Decisión de Política Monetaria (FED)	Mar	4,50%	4,50%	4,50%
20-mar-25	UK	Tasa de desempleo	Ene	4,40%	4,40%	4,40%
20-mar-25	UK	Decisión de Política Monetaria	Mar	4,50%	4,50%	4,50%
20-mar-25	JP	IPC (a/a)	Feb	3,70%	-	4,00%
20-mar-25	JP	IPC núcleo (a/a)	Feb	3,00%	2,90%	3,20%

## Tasa de cambio USDCOP: depreciación del peso colombiano con volatilidad adicional

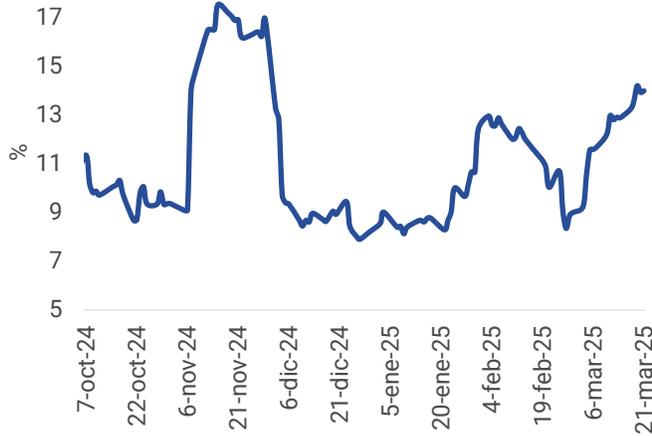
El tipo de cambio USDCOP subió la semana pasada y cerró el viernes en 4.144 pesos por dólar, en una semana de alta volatilidad marcada por el menor apetito por riesgo global y la mayor incertidumbre interna. Con esto, el peso colombiano se depreció 1,0% frente al cierre del viernes anterior, lo que supuso un aumento semanal de 41 pesos.

En el ámbito externo, el tono de incertidumbre que adoptó la Fed en su conferencia de prensa soportó la preocupación de que la economía estadounidense no está tan sólida como se preveía unos meses atrás, lo que aumentó la aversión al riesgo de los inversionistas. En este contexto, el índice dólar (DXY) rompió su racha de pérdidas y subió 0,3%, jugando el dólar el papel de activo refugio para los inversionistas y en medio de las expectativas de que la Fed deba realizar más recortes en sus tipos de interés de los que señala la mediana del *dot plot*. En línea con este menor apetito por activos de riesgo, las principales monedas latinoamericanas se depreciaron un 0,6% durante la semana pasada, según el índice LACI.

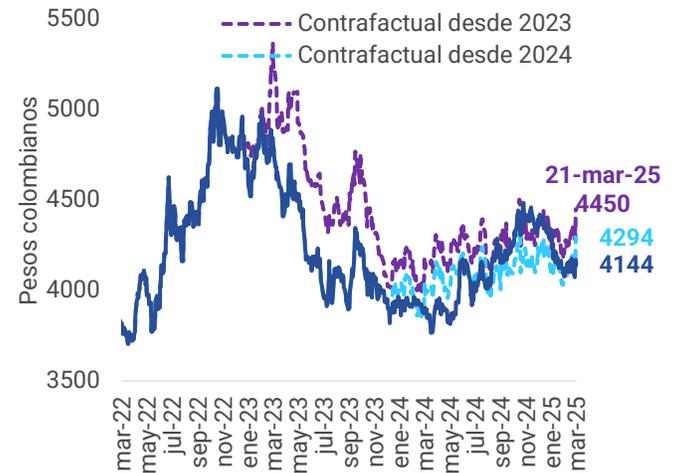
La depreciación del peso colombiano superó el de la región -exceptuando al peso mexicano, que es más sensible a la coyuntura económica estadounidense-. La salida de Diego Guevara del Ministerio de Hacienda elevó los temores de que el país no adelante esfuerzos suficientes para consolidar el ajuste fiscal necesario este 2025, un año preelectoral, lo que deterioró la percepción de riesgo hacia el país e impactó negativamente los activos locales (Gráfico 4). Así pues, la prima de riesgo local, medida por el CDS a 5 años, se desvalorizó 18 puntos básicos frente al cierre de la semana anterior, superando la observada en la región (de 11 puntos básicos).

Finalmente, durante la semana pasada se negociaron USD 6.255 millones en la sesión *spot*, lo que significó un promedio diario de negociación de USD 1.496 millones. El valor máximo alcanzado durante la semana fue de \$4.201 por dólar y se registró el jueves, mientras que el valor mínimo fue de \$4.164 y se alcanzó en la sesión del lunes.

25 de marzo de 2025

**Gráfico 3. Volatilidad anualizada del peso colombiano**


Fuente: Set-fx. Cálculos: Corficolombiana.

**Gráfico 4. Escenario contrafactual de la tasa de cambio según la prima de riesgo**


Fuente: Refinitiv Eikon. Cálculos: Corficolombiana.

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

Principales indicadores	País	Cierre	Variación		
			Semanal	12 meses	Año corrido
TRM	Colombia	4.187,72	1,79%	5,89%	9,57%
Dólar Interbancario	Colombia	4.144,00	1,00%	6,12%	-5,93%
USDBRL	Brasil	5,7151	-0,29%	15,01%	17,79%
USDCLP	Chile	928,46	-0,01%	-1,65%	5,45%
USDPEN	Perú	3,6330	0,08%	-0,05%	-1,27%
USDMXN	México	20,2445	-1,96%	19,35%	17,27%
USDJPY	Japón	149,21	0,40%	0,48%	5,24%
EURUSD	Europa	1,0817	0,45%	-0,60%	-1,41%
GBPUSD	Gran Bretaña	1,2919	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

- En enero, el Índice de Seguimiento de la Economía (ISE) sorprendió al alza creciendo 2,65% en términos anuales. Administración pública, recreación y comercio destacaron por su buen desempeño, mientras que la industria volvió a crecer y construcción y minas siguieron en contracción.

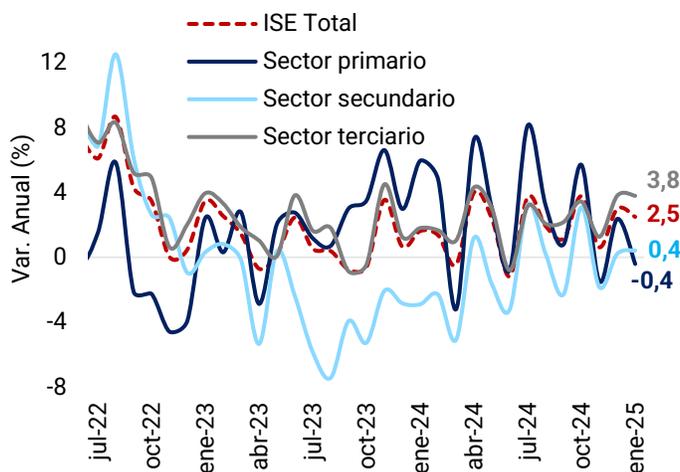
### Índice de Seguimiento a la Economía empezó el año creciendo 2,65%

En enero, el Índice de Seguimiento de la Economía (ISE) sorprendió al alza, registrando un crecimiento de 2,65% anual en su serie original y 2,5% anual en la desestacionalizada, superando la expectativa del mercado (1,9%). Además, en términos mensuales, avanzó 0,8% en su serie desestacionalizada.

Por sectores, el ISE primario se contrajo 0,4% anual (previo: 2,4%), en línea con la caída en carbón (-16,2%) y minas y canteras (-6,0%), según el Índice de Producción Industrial (IPI). El sector secundario creció 0,4%, impulsado por la actividad industrial, que según la Encuesta Mensual Manufacturera (EMMET), se expandió 1,9%. Tras 21 meses de contracción, la industria acumula dos meses consecutivos de crecimiento anual, consolidando su recuperación. En contraste, la construcción se contrajo en enero, afectada principalmente por la caída en edificaciones, lo que restó dinamismo al sector secundario

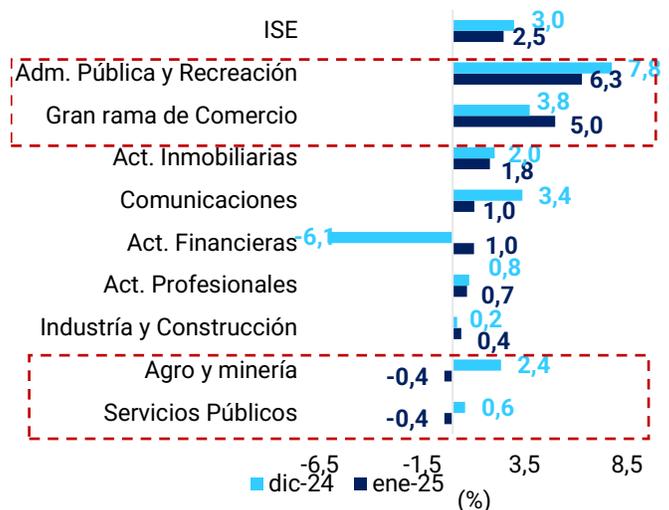
El sector terciario creció 3,8% anual (sin variación frente al dato previo). Administración pública y entretenimiento avanzaron 6,3% (previo: 7,8%), mientras que comercio se expandió 5,0%, en línea con la Encuesta Mensual de Comercio (EMC), que reportó un crecimiento de 10,2% en el comercio minorista y 7,3% en el margen nominal del comercio mayorista. Por su parte, servicios financieros y seguros crecieron 1,0%, revirtiendo la contracción de -6,1% en diciembre de 2024.

**Gráfico 1. Variacional anual ISE desestacionalizado**



Fuente: DANE. Cálculos Corficolombiana.

**Gráfico 2. Variación anual ISE sectorial desestacionalizado**



Fuente: DANE. Cálculos Corficolombiana.

25 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)	9,24%	9,41%	-17,0	9,27%	9,25%	10,88%
DTF T.A. (10 marzo - 14 marzo)	8,74%	8,89%	-15,2	8,77%	8,75%	8,74%
IBR E.A. overnight	9,50%	9,50%	0,3	9,50%	9,51%	12,75%
IBR E.A. a un mes	9,47%	9,48%	-1,1	9,45%	9,47%	12,56%
TES - Feb 2033	11,45%	11,45%	0,0	11,48%	11,45%	10,05%
Tesoros 10 años	4,25%	4,32%	-6,7	4,55%	4,53%	4,53%
Global Brasil Mar 2034	6,44%	6,44%	0,0	6,26%	6,26%	6,18%
SOFR	4,31%	4,30%	1,0	4,37%	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	693,05	-1,19%	0,12%	1,62%	2,95%
COLCAP	1608,85	-0,71%	2,04%	17,07%	22,93%
COLEQTY	1205,65	-0,80%	1,64%	20,07%	29,63%
Cambiario – TRM	4187,72	1,79%	2,12%	-5,22%	7,53%
Acciones EEUU - Dow Jones	41985,35	1,20%	-5,77%	-1,38%	6,26%

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

25 de marzo de 2025

## Calendario económico

### Estados Unidos

Fecha	US	hora	Información	Período	Esperado	Anterior
Lunes 24	US	8:45	PMI Manufacturero (p)	Mar	-	52,7
Martes 25	US	9:00	Confianza del consumidor (CB)	Mar	-	98,3
Martes 25	US	9:00	Ventas de viviendas nuevas	Feb	-	657
Miércoles 26	US	10:30	Atlanta FED GDPNow	1T25	-0,018	-0,018
Jueves 27	US	7:30	PIB (t/t) *revisión final	4T24	0,023	0,031
Viernes 28	US	7:30	Inflación PCE (a/a)	Feb	-	0,025
Viernes 28	US	7:30	Inflación PCE (m/m)	Feb	-	0,003
Viernes 28	US	7:30	Inflación PCE núcleo (a/a)	Feb	-	0,026
Viernes 28	US	7:30	Inflación PCEnúcleo (m/m)	Feb	-	0,003
Viernes 28	US	9:00	Confianza del consumidor (U.Michigan)	Feb	57,9	0,647

 Fuente:  
Refinitiv Eikon

### Euro zona

Fecha	EZ	hora	Información	Período	Esperado	Anterior
Viernes 28	EZ	5:00	Confianza del consumidor	Mar	-	-13,6

 Fuente:  
Refinitiv Eikon

### Colombia

Fecha	CO	hora	Información	Período	Esperado	Anterior
Lunes 24	CO		Festivo: Día de San José		-	-
Martes 25	CO	10:00	Subasta de TES de corto plazo por 350 mil millones		-	-
Miércoles 26	CO	10:00	Subasta de TES tasa fija largo plazo por 750 mil millones		-	-
Viernes 28	CO	7:00	Recaudo DIAN	Feb	-	-

 Fuente:  
Refinitiv Eikon

### Reino Unido

Fecha	CL	hora	Información	Período	Esperado	Anterior
Lunes 24	UK	4:30	PMI Manufacturero (p)	Mar	-	46,9
Miércoles 26	UK	2:00	IPC (a/a)	Feb	-	0,03
Miércoles 26	UK	2:00	IPC (m/m)	Feb	-	-0,001
Miércoles 26	UK	2:00	IPC núcleo (a/a)	Feb	-	0,037
Viernes 28	UK	2:00	PIB (a/a)	4T24	0,014	0,009
Viernes 28	UK	2:00	PIB (t/t)	4T24	0,001	0
Viernes 28	UK	2:00	Ventas minoristas (a/a)	Feb	-	0,017
Viernes 28	UK	2:00	Ventas minoristas (m/m)	Feb	-	0,01

Fuente: Refinitiv Eikon

25 de marzo de 2025

**México**

Fecha	MX	hora	Información	Período	Esperado	Anterior
Lunes 24	MX	7:00	Actividad Económica (a/a)	Ene	-	-0,004
Lunes 24	MX	7:00	Actividad Económica (m/m)	Ene	-	-0,01
Martes 25	MX	7:00	Ventas minoristas (a/a)	Ene	-	-0,002
Martes 25	MX	7:00	Ventas minoristas (m/m)	Ene	-	0,001
Jueves 27	MX	7:00	Balanza comercial (USD)	Feb	-	-0,423B
Jueves 27	MX	14:00	Tasa de interés de política monetaria	Mar	-	0,095
Viernes 28	MX	7:00	Tasa de desempleo	Feb	-	0,026

 Fuente:  
Refinitiv Eikon

**Brasil**

Fecha	BR	hora	Información	Período	Esperado	Anterior
Martes 25	BR	6:00	Confianza del consumidor (FGV)	Mar	-	83,6
Viernes 28	BR	7:00	Tasa de desempleo	Feb	-	0,065

 Fuente:  
Refinitiv Eikon

**Chile**

Fecha	CL	hora	Información	Período	Esperado	Anterior
Viernes 28	CL	7:00	Tasa de desempleo	Feb	-	8,0%

Fuente: Refinitiv Eikon

25 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

25 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)

25 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.