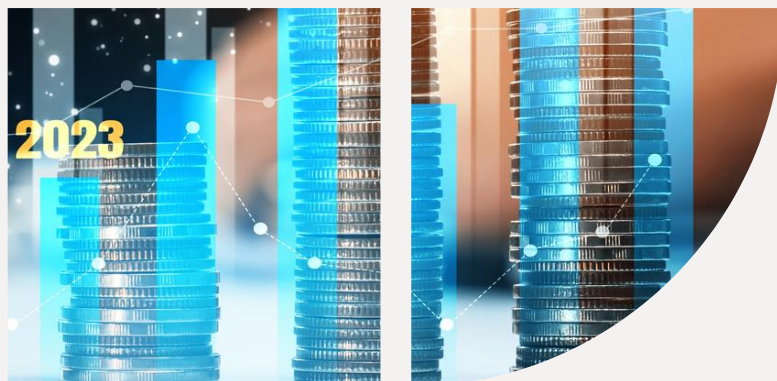


Informe Semanal

Proyecciones económicas 2025: El precio de la incertidumbre



Proyecciones económicas 2025: El precio de la incertidumbre

Informe Semanal

5 de mayo de 2025

EDITORIAL: PROYECCIONES ECONÓMICAS 2025: EL PRECIO DE LA INCERTIDUMBRE (PÁG 3)

- Los aranceles recíprocos anunciados el 2 de abril por el gobierno de EE. UU. desataron una guerra comercial cuyo desenlace es difícil de prever. Lo que sí es un hecho es la incertidumbre que genera y sus efectos negativos sobre la economía mundial. En este editorial analizamos las repercusiones de este contexto para Colombia y presentamos los principales mensajes de nuestro informe "Proyecciones económicas 2025: El precio de la incertidumbre".
- El aumento de la incertidumbre externa en el último mes se sumó al choque de confianza que enfrenta la economía colombiana desde hace varios años, el cual se ha reflejado en el rezago de la inversión en el país respecto a otras economías de LatAm.
- La actividad económica local tuvo un inicio de año mejor al que preveíamos, pero el deterioro en el contexto internacional y sus efectos sobre los precios del petróleo se traducirán en un menor desempeño de la actividad local en los próximos trimestres, especialmente en las exportaciones. Por lo anterior, mantenemos nuestro pronóstico de crecimiento para 2025 en 2,6%, superior al 1,7% de 2024.
- Sin este choque de incertidumbre, estimamos que la economía colombiana podría crecer por encima del 3% en 2025. Los sectores de entretenimiento y comunicaciones se están consolidando como un nuevo motor de crecimiento, con una expansión proyectada de 4,3% en 2025.
- Aunque la inflación continuaría descendiendo en el segundo trimestre, proyectamos que tocaría fondo a mediados del año (4,8%) y se aceleraría en el segundo semestre para cerrar 2025 en 5,0%. Bajo este contexto, la Junta Directiva de BanRep reduciría la Tasa de Política Monetaria (TPM) de 9,25% a 8,5% al cierre de 2025.
- La situación fiscal reduce las defensas para enfrentar un choque externo. Sin un ajuste en el gasto del gobierno, el déficit fiscal será de 6,4% del PIB en 2025, superior al 5,1% del PIB permitido por la Regla Fiscal.
- Es muy probable que al menos una de las principales agencias reduzca la calificación soberana de Colombia este año. Con excepción del plazo a un año, toda la curva de TES en pesos se negocia a tasas de dos dígitos y esperamos que continúe así en lo que resta de 2025. Anticipamos que la tasa de cambio USDCOP enfrentará presiones de depreciación en lo que resta de 2025, en medio de una alta volatilidad.

- El déficit en cuenta corriente aumentaría a 2,3% del PIB en 2025, desde 1,8% del PIB en 2024, manteniéndose por debajo de su promedio en los últimos años.

MERCADO DE DEUDA (PÁG 12)

- Los Tesoros americanos a 2 y 10 años cerraron la semana en 3,82% y 4,31%, marcando una desvalorización de seis y cuatro puntos básicos (pbs) frente al cierre de la semana anterior respectivamente en el inicio del quinto mes del año.
- La curva de los TES en tasa fija continuó empinándose, mostrando una valorización promedio de 11 pbs en los títulos más cortos y una desvalorización de 16 pbs en los títulos de la parte media y larga de la curva.

CONTEXTO EXTERNO Y MERCADO CAMBIARIO (PÁG 17)

- Según el primer avance del PIB del primer trimestre del 2025, la economía estadounidense se contrajo 0,3% trimestral anualizado, la primera caída desde 2022, en medio de un importante repunte de las importaciones y la caída del gasto público. Por su parte, la inflación PCE anual se moderó menos de lo esperado en marzo y fue de 2,3%, mientras que la inflación subyacente bajó a 2,6%.
- Los principales indicadores del mercado laboral revelaron un buen desempeño en abril, con una sorpresa positiva en el ritmo de creación nóminas de 177 mil nuevas plazas. Con esto, la tasa de desempleo se mantuvo en 4,2%.
- La tasa de cambio USDCOP subió 0,7% la semana pasada, cerrando la jornada del viernes en \$4.247.

ACTIVIDAD ECONÓMICA LOCAL (PÁG 21)

- En su reunión del 30 de abril, la Junta Directiva del Banco de la República (JDBR) decidió de manera unánime reducir la Tasa de Política Monetaria (TPM) en 25 pbs a 9,35%, en una decisión que sorprendió al mercado que esperaba que se mantuviera inalterada.
- El mercado laboral mantuvo su buen desempeño en marzo, con una tasa de desempleo de 9,6%, inferior al 11,3% registrado un año atrás, el mejor dato para un mes de marzo desde 2015. Además, la tasa desestacionalizada cayó 0,2 pps frente a febrero, ubicándose en 9,1%, su nivel más bajo desde julio de 2016.

Proyecciones económicas 2025: El precio de la incertidumbre

**Equipo de Investigaciones
Económicas**
Corficolombiana

- Los aranceles recíprocos anunciados el 2 de abril por el gobierno de EE. UU. desataron una guerra comercial cuyo desenlace es difícil de prever. **Lo que sí es un hecho es la incertidumbre que genera y sus efectos negativos sobre la economía mundial.** En este editorial analizamos las repercusiones de este contexto para Colombia y presentamos los principales mensajes de nuestro informe de actualización de proyecciones (ver “Proyecciones económicas 2025: El precio de la incertidumbre” en [Informe Actualización de Proyecciones – Mayo 5 de 2025](#)).
- El aumento de la incertidumbre externa en el último mes se sumó al choque de confianza que enfrenta la economía colombiana desde hace varios años, el cual se ha reflejado en el rezago de la inversión en el país respecto a otras economías de LatAm (ver “El rezago de la inversión en Colombia” en [Informe Especial – Marzo 16 de 2025](#)).
- La actividad económica local tuvo un inicio de año mejor al que preveíamos, especialmente el consumo privado, pero el deterioro en el contexto internacional y sus efectos sobre los precios del petróleo se traducirán en un menor desempeño de la actividad local en los próximos trimestres, especialmente en las exportaciones. Por lo anterior, **mantenemos nuestro pronóstico de crecimiento para 2025 en 2,6%, superior al 1,7% de 2024.**
- Sin este choque de incertidumbre, estimamos que la economía colombiana podría crecer por encima del 3% en 2025. **Los sectores de entretenimiento y comunicaciones se están consolidando como un nuevo motor de crecimiento, con una expansión proyectada de 4,3% en 2025 que duplicaría el 2,1% estimado para el resto de sectores, excluyendo el de administración pública.** Sigue siendo preocupante la debilidad de sectores intensivos en capital, como infraestructura, vivienda, industria manufacturera e hidrocarburos.
- Aunque la inflación continuaría descendiendo en el segundo trimestre, proyectamos que tocaría fondo a mediados del año (4,8%) y se aceleraría en el segundo semestre para cerrar 2025 en 5,0%. Los componentes de regulados, alimentos y bienes ejercerán presiones al alza, mientras que los servicios serían la única fuerza desinflacionaria este año. Bajo este contexto, **la Junta Directiva de BanRep reducirá la Tasa de Política Monetaria (TPM) de su nivel actual de 9,25% a 8,5% al cierre de 2025.**
- **La situación fiscal reduce las defensas para enfrentar un choque externo.** La reciente suspensión de la Línea de Crédito Flexible (LCF) con el Fondo Monetario Internacional (FMI) se da precisamente por la falta de un plan creíble de ajuste fiscal. Sin un ajuste en el gasto del gobierno, el déficit fiscal será de 6,4% del PIB en 2025, superior al 5,1% del PIB permitido por la Regla Fiscal.
- Es muy probable que al menos una de las principales agencias reduzca la calificación soberana de Colombia este año, algo que en su mayoría está incorporado en la prima de riesgo país y el mercado de deuda pública, pero no en la tasa de cambio. Con excepción del plazo a un año, **toda la curva de TES en pesos se negocia a tasas de dos dígitos y esperamos que continúe así en lo que resta de 2025. Anticipamos que la tasa de cambio USDCOP enfrentará presiones de depreciación en lo que resta de 2025, en medio de una alta volatilidad.**
- El déficit en cuenta corriente aumentaría a 2,3% del PIB en 2025, desde 1,8% del PIB en 2024, manteniéndose por debajo de su promedio en los últimos años. Las exportaciones seguirían afectadas por el deterioro de la producción petrolera y los bajos precios internacionales del crudo. Los altos precios del café y el oro, junto al buen desempeño del segmento no tradicional, mitigarían parcialmente el desbalance externo.

5 de mayo de 2025

Contexto externo: el costo del proteccionismo

La incertidumbre por el escalamiento de las tensiones comerciales está afectando las perspectivas de crecimiento económico mundial. En su más reciente actualización de perspectivas económicas, el Fondo Monetario Internacional (FMI) redujo su pronóstico de crecimiento mundial para 2025 en 0,5 puntos porcentuales (p.p.), a 2,8%, en donde las mayores revisiones negativas estuvieron en EE. UU., China, México y Canadá, que son los países más expuestos a la guerra comercial (Tabla 1).

Tabla 1. Proyecciones de crecimiento económico del FMI

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

Fuente: World Economic Outlook del FMI, versiones ene-25 y abr-25.

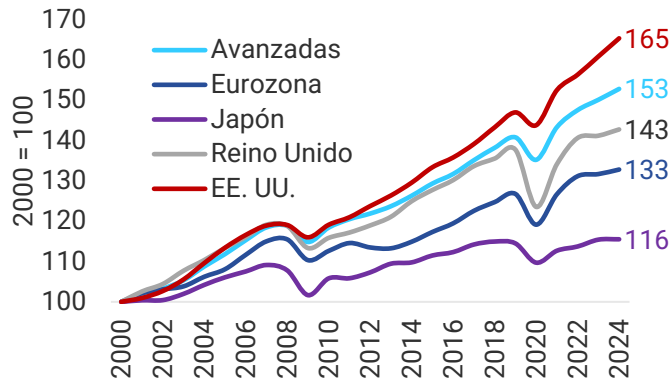
El “excepcionalismo” económico de EE. UU., como se le denominó a la amplia ventaja que le sacó ese país a otras economías avanzadas en las últimas dos décadas (Gráfico 1), está viéndose amenazado por las políticas de la administración Trump, especialmente en materia comercial. Sectores como el automotor, textil, alimentario y construcción enfrentarán mayores costos de producción, una menor disponibilidad de mano de obra y una elevada incertidumbre regulatoria. El principal riesgo es la intensificación de la guerra comercial con China, su segundo mayor socio comercial y el mayor tenedor de su deuda pública. En Europa, los aranceles de EE. UU. aplicados a las industrias automotriz y farmacéutica impactarían negativamente en el corto plazo. No obstante, los estímulos fiscales anunciados por Alemania en áreas como infraestructura y defensa podrían amortiguar parcialmente el efecto, a costa de flexibilizar su tradicional disciplina fiscal.

Por otro lado, las políticas arancelarias estadounidenses ejercerán presiones inflacionarias adicionales, aunque menos intensas de lo que se esperaba cuando inició el segundo mandato de Trump. Se espera un aumento de la inflación de bienes por los nuevos aranceles, llegando a su nivel más alto desde hace más de 80 años (Gráfico 2), una situación que se replicaría globalmente por las retaliaciones. Es importante señalar que Trump busca reducir la inflación mediante un incremento de tres millones de barriles diarios en la producción de petróleo, que alivie los precios de la energía. Estimamos que la caída del 11% que ha registrado el precio del

5 de mayo de 2025

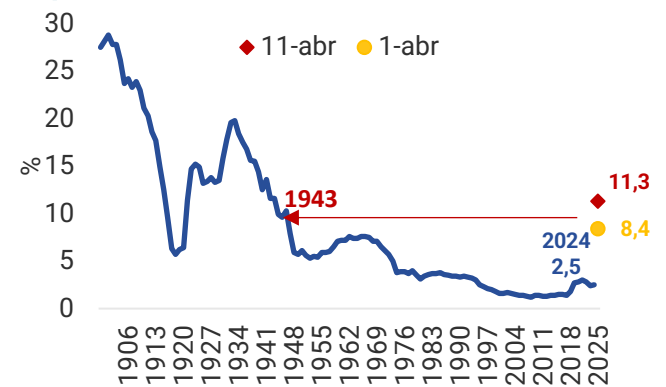
petróleo en lo corrido del año (Gráfico 3) se traduciría en una menor inflación de gasolina y significaría un aporte directo a la baja de 0,2 p.p. en la inflación total. Bajo este contexto, los bancos centrales a nivel mundial se mantienen atentos a las decisiones de política comercial, en un entorno caracterizado por la elevada incertidumbre económica y política y un sesgo inflacionario creciente, factores que postergarían las decisiones de gasto e inversión.

Gráfico 1. PIB de las economías avanzadas desde el año 2000



Fuente: FMI. Cálculos propios

Gráfico 2. Arancel promedio para las importaciones de EE. UU.



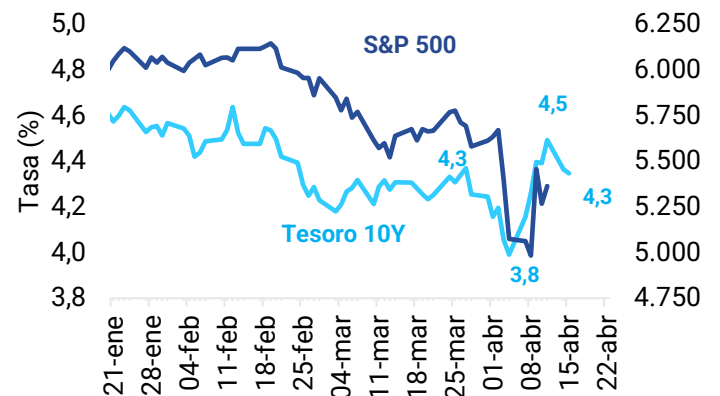
Fuente: Tax Foundation

Gráfico 3. Precio del petróleo Brent



Fuente: Workspace - LSEG

Gráfico 4. Tasa bonos del Tesoro a 10 años e índice S&P 500



Fuente: Workspace - LSEG

El aumento en la incertidumbre y sus efectos a la baja sobre el crecimiento y al alza sobre la inflación configuran un escenario desafiante para la Reserva Federal. La creciente percepción de riesgo hacia los activos estadounidenses podría estar sentando las bases para una reconfiguración del orden económico mundial. Un hecho sobresaliente en el último mes fue el incremento en la percepción de riesgo hacia los activos estadounidenses, los cuales no muestran un comportamiento de activo refugio como en otros episodios de aversión al riesgo, mientras que la demanda por otros activos seguros se ha fortalecido. En particular, el precio del oro alcanzó nuevos máximos históricos durante abril, en un contexto en el que la volatilidad se ubicó en niveles similares a los observados en la pandemia y la Gran Crisis Financiera. A

5 de mayo de 2025

su vez, el dólar estadounidense se ha debilitado respecto a otras monedas de reserva, si bien se ha depreciado menos frente a las monedas de las economías que más exportan a EE. UU. Por su parte, los bonos del Tesoro estadounidense han registrado una volatilidad inusualmente alta, registrando desvalorizaciones durante algunas jornadas que ponen en duda su comportamiento como activo refugio (Gráfico 4). De esta forma, la Fed retomaría el ciclo de flexibilización monetaria a partir de junio y realizaría cuatro recortes de 25 pbs en su tasa de interés a lo largo de 2025.

Actividad económica local: ¿hacia una nueva economía?

La actividad económica local tuvo un inicio de año mejor al que preveíamos, especialmente el consumo privado, pero el deterioro en el contexto internacional y sus efectos sobre los precios del petróleo se traducirán en un menor desempeño de la actividad local en los próximos trimestres, especialmente en las exportaciones. Por lo anterior, **mantenemos nuestro pronóstico de crecimiento para 2025 en 2,6%, superior al 1,7% de 2024 (Gráfico 5).**

En enero y febrero, el Indicador de Seguimiento a la Economía (ISE) desestacionalizado creció un 2,7% anual, superando en 0,9 puntos porcentuales el registro del mismo periodo de 2024 (1,8%). De hecho, el nivel del ISE en estos meses fue un 2,3% superior al promedio de 2024. Este buen desempeño se explicó principalmente por un crecimiento conjunto del 7% en los sectores de administración pública y entretenimiento, así como del 4,2% en comercio. De mantenerse estable el ISE en marzo, el crecimiento anual del valor agregado en el primer trimestre de 2025 sería del 3,2%.

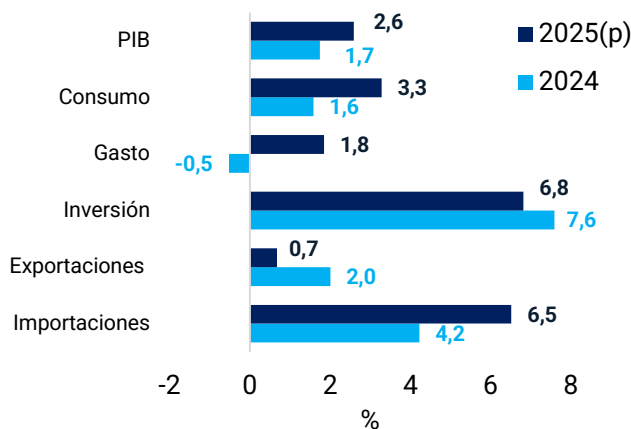
No obstante, la incertidumbre, asociada principalmente con la guerra comercial, comenzará a afectar el desempeño de la economía colombiana, especialmente en la segunda mitad del año. La desaceleración del comercio global, en un entorno de mayores barreras comerciales y menor demanda externa, impactará a sectores con alta vocación exportadora o con altos encadenamientos productivos. Identificamos que los sectores que se verían más afectados en un escenario de creciente incertidumbre global serían minas y canteras, industria, comercio y agropecuario (ver “Incertidumbre sectorial: recuperación en veremos” en [Informe Semanal – Abril 13 de 2025](#)). De esta manera, esperamos que el impulso observado en los primeros dos meses de 2025 se desvanezca en lo que resta del año.

Pese al buen inicio de año, mantenemos nuestro pronóstico de crecimiento para 2025 en 2,6%, incorporando los posibles efectos negativos de las medidas arancelarias adoptadas por el Gobierno estadounidense, las desacelerarán el crecimiento global y aumentarán la percepción de riesgo. Preveemos que, tras un crecimiento inter-trimestral superior al 1% en el primer trimestre, el PIB aumentará, en promedio, un 0,3% inter-trimestral durante el resto del año (promedio 2024: 0,6%), reflejando el impacto de los mayores riesgos. De hecho, **estimamos que, en ausencia de la actual incertidumbre tanto global como local, la economía colombiana podría crecer por encima del 3% en 2025.**

La nueva economía, que agrupa los sectores de entretenimiento y comunicaciones, seguiría liderando el crecimiento en 2025, con una expansión proyectada del 4,3%, frente al 2,1% estimado para los sectores tradicionales (Gráfico 7). En particular, entretenimiento sería el sector de mayor dinamismo, con un crecimiento esperado del 5,7% en el año. Por su parte, la evolución de los sectores tradicionales muestra una dinámica relativamente heterogénea, aunque menos que el año pasado. En detalle, el comercio crecería un 4,1%, lo que lo convertiría en el principal contribuyente al crecimiento económico de 2025 (0,7 puntos porcentuales), mientras que la minería seguiría siendo el sector con mayor contracción, con una caída del 3,9%. Asimismo, destacamos que la industria manufacturera crecería un 1,8%, volviendo a terreno positivo tras dos años consecutivos de contracción.

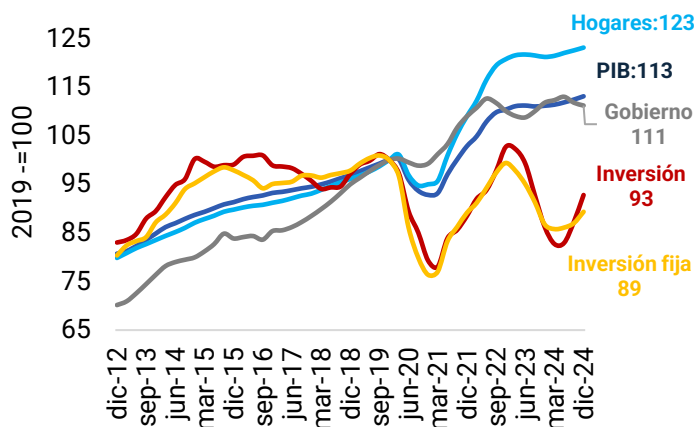
En todo caso, nos sigue preocupando la debilidad de sectores intensivos en capital, como infraestructura, vivienda, industria manufacturera e hidrocarburos. Los bajos niveles de inversión se traducirán en un menor crecimiento potencial en los próximos años. Estimamos que con una tasa de inversión de 17% del PIB, como la que se registra actualmente, Colombia puede aspirar a crecer 2,6% por año en el largo plazo, por debajo del 3,5% anual al que creció en la década previa a la pandemia (Gráfico 8).

Gráfico 5. Proyecciones de crecimiento del PIB por el lado de la demanda



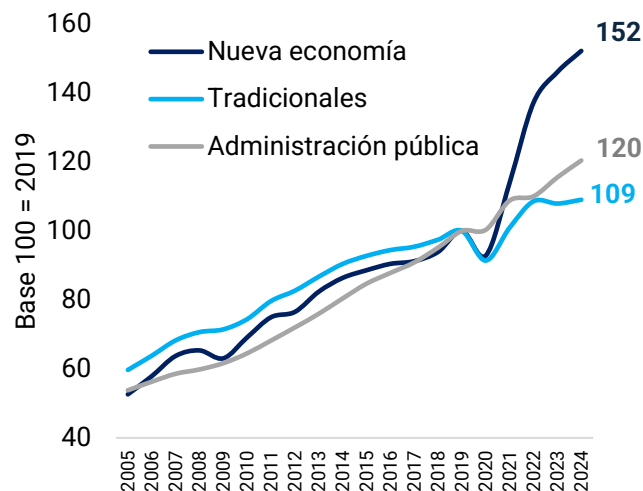
Fuente: DANE. Cálculos Corficolombiana

Gráfico 6. Evolución de los componentes del PIB por el lado de la demanda



Fuente: DANE. Cálculos Corficolombiana.

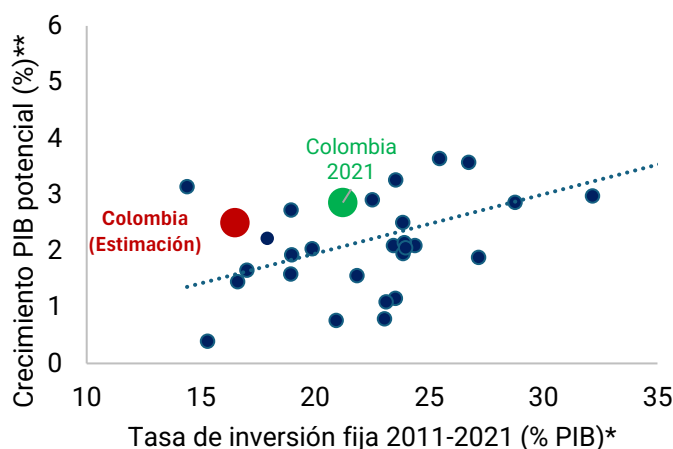
Gráfico 7. PIB de la "nueva economía" vs PIB de otros sectores (tradicionales)



Fuente: DANE. Cálculos Corficolombiana.

Nota: en "nueva economía" agrupamos las ramas de actividad económica de entretenimiento e información y comunicaciones.

Gráfico 8. Tasa de inversión fija vs crecimiento potencial



Fuente: Banco Mundial. Cálculos Corficolombiana.

*Tasa de inversión fija promedio para el periodo 2011-2021

**Cálculos del Banco Mundial para 2021.

Nota: Un crecimiento de 3,5% permite duplica el ingreso per cápita en 27 años- 2,5% se necesitarían 46 años

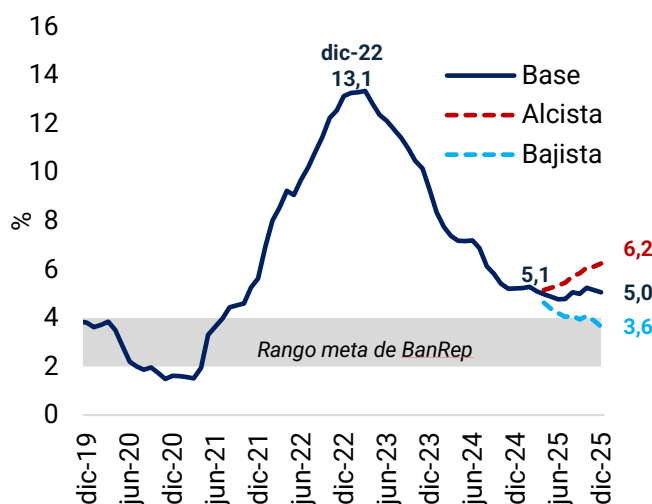
Vale la pena señalar que el aumento de la incertidumbre externa en el último mes se ha sumado al choque de confianza que enfrenta la economía colombiana desde hace varios años, el cual se ha reflejado en el rezago de la inversión en el país respecto a otras economías de LatAm. Según nuestras estimaciones, si la inversión en Colombia hubiera seguido la tendencia de sus pares en la región desde 2022, estaría 18,4% por encima de su nivel actual (ver “El rezago de la inversión en Colombia” en [Informe Especial – Marzo 16 de 2025](#)).

Inflación y política monetaria: llegando al final del descenso

Proyectamos que la inflación continuaría descendiendo en el segundo trimestre y tocaría fondo a mediados del año, para luego acelerarse levemente en el segundo semestre y cerrar el año en 5,0% (Gráfico 9). Los componentes de regulados y alimentos generarán presiones más fuertes de las esperadas a principio de año. El grupo de bienes continuará con la presión al alza, debido a la depreciación acumulada del peso colombiano frente al dólar (USDCOP) en el último año. Servicios sería la única fuerza desinflacionaria este año, ante la indexación negativa de la inflación de arrendamientos y los menores efectos del salario mínimo sobre los componentes de comidas fuera del hogar. La inflación alcanzará su punto mínimo en junio (4,8%) y comenzará a acelerarse en el segundo semestre del año. En particular, durante agosto y octubre se registrarán tasas de inflación superiores al 5,0%, principalmente debido a un efecto base asociado a las variaciones mensuales negativas observadas en esos mismos meses del año anterior.

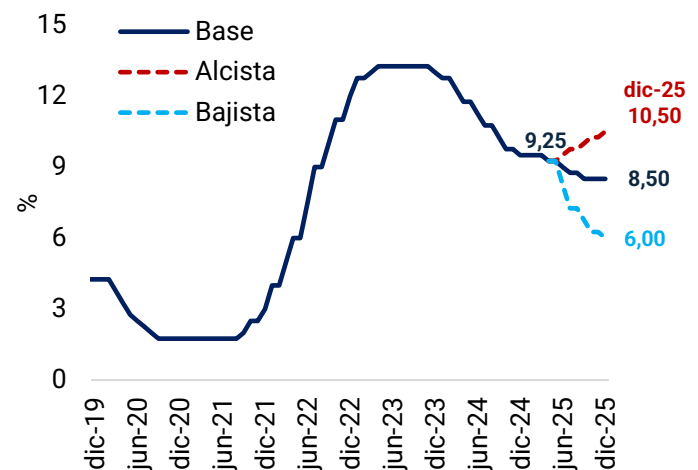
La Tasa de Política Monetaria (TPM) disminuirá de su nivel actual de 9,25% a 8,5% al cierre de 2025. La reanudación del proceso desinflacionario permitirá que la Junta BanRep recorte la TPM en 25 puntos básicos en las reuniones de junio, julio y septiembre (Gráfico 10). En el último trimestre del año, la dinámica inflacionaria y su posible efecto en las expectativas restringirán los espacios para una mayor flexibilización monetaria.

Gráfico 9. Escenarios inflación anual local



Fuente: DANE. Cálculos: Corficolombiana

Gráfico 10. Tasa de política monetaria observada y proyectada



Fuente: BanRep. Cálculos: Corficolombiana.

5 de mayo de 2025

Cuentas fiscales: bajas defensas para enfrentar un choque externo

La situación actual de las finanzas públicas reduce las defensas de la economía colombiana para enfrentar un choque externo. La actualización del Plan Financiero dejó serias dudas sobre la eficacia de la Regla Fiscal como mecanismo para garantizar la sostenibilidad de la deuda pública. Para este año, el gobierno proyecta un déficit a financiar por \$90,8 billones, es decir, 5,1% del PIB. Sin embargo, seguimos creyendo que existe una sobreestimación del recaudo tributario en \$26,1 billones y aún no hay una clara disposición para realizar un recorte en el gasto. De esta forma, **proyectamos que el déficit fiscal finalizaría en 2025 en 6,4% del PIB, manteniendo un nivel de déficit por encima del 4% del PIB por sexto año consecutivo.**

Ante este escenario de baja credibilidad en la sostenibilidad fiscal, las tres calificadoras de riesgo tienen al país con una perspectiva negativa sobre su calificación soberana, debido a que esperan un déficit total superior al 6% del PIB en 2025 y advierten que el nivel de deuda no puede sobrepasar el 60% del PIB. Por ende, consideramos que es muy probable que realicen una revisión a la baja sobre la calificación durante el segundo semestre del año. Además, el Fondo Monetario Internacional (FMI) suspendió la Línea de Crédito Flexible a Colombia, debido a la falta de un plan creíble de ajuste fiscal. Lo anterior confirma que el país se encuentra en una posición más débil para enfrentar un choque externo que en episodios adversos anteriores, como la crisis financiera de 2008, la caída de los precios del petróleo 2014-2016 o la pandemia.

Bajo este contexto, el mercado de TES ha registrado una alta volatilidad, que se sumó a los mayores niveles de incertidumbre fiscal local que genera la baja credibilidad del plan de ajuste. Anticipamos que las tasas de los títulos de deuda pública en tasa fija que se han venido negociando a tasas de doble dígito, sigan en estos niveles en lo que resta de 2025. Por otra parte, **esperamos que el empujamiento de la curva de los TES se mantenga en el rango entre 300 y 350 pbs, y hacia el segundo semestre empiece la primera etapa de la fase de aplanamiento de la curva.**

Tasa de cambio y cuentas externas: se agota el ajuste

El déficit en cuenta corriente retrocedió a 1,8% del PIB en 2024, extendiendo el ajuste por segundo año consecutivo debido al debilitamiento de la demanda interna. Esperamos que el déficit externo aumente a 2,3% del PIB en 2025, impulsado por un mayor desbalance comercial, en un contexto donde las importaciones crecerían más que las exportaciones. Este comportamiento se daría en medio de una aceleración del crecimiento económico local, de 1,7% en 2024 a 2,6% este año, apoyada en la reactivación del consumo privado y la inversión.

Las exportaciones seguirían afectadas por el deterioro de la producción petrolera y la pérdida del impulso de los precios internacionales del crudo, los cuales estimamos que promedien 66 dólares por barril para la referencia Brent. Sin embargo, los altos precios de otros *commodities*, como el café y el oro, junto al buen desempeño del segmento no tradicional, mitigarían parcialmente el desbalance externo. Los egresos factoriales actuarían como un “estabilizador automático” de la balanza de pagos, ampliando el déficit a medida que avance la reactivación económica. **Las transferencias seguirían impulsadas por el flujo sólido de remesas, aunque esperamos que su ritmo de crecimiento se modere a 9% en 2025 (desde 17% en 2024), en respuesta a la normalización de los flujos migratorios y la desaceleración económica estadounidense.**

5 de mayo de 2025

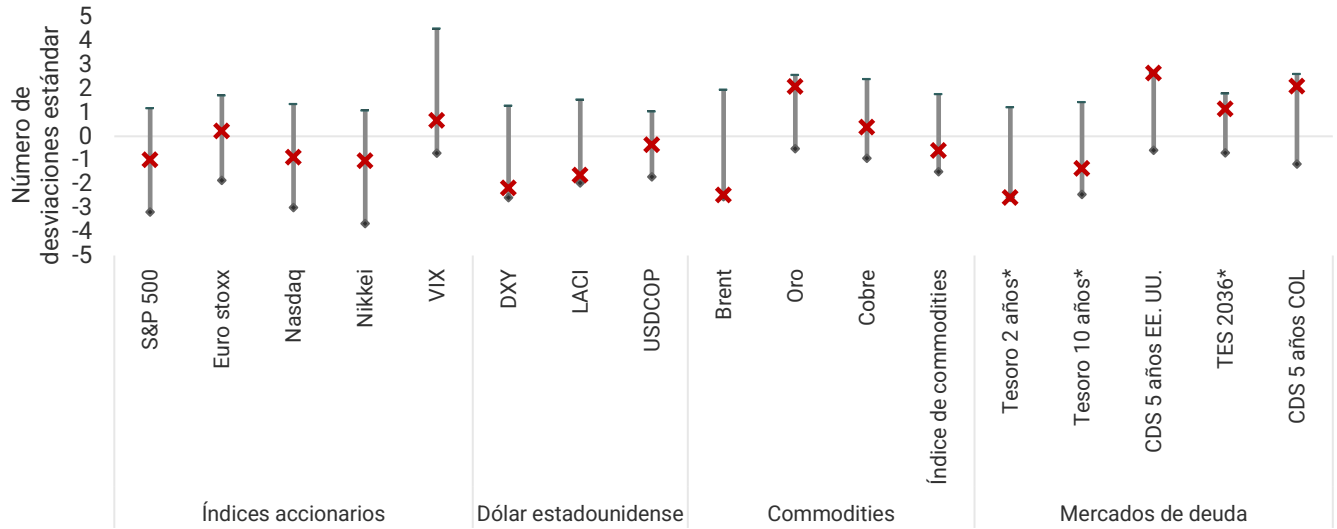
Durante los primeros meses del 2025, el peso colombiano tuvo una fortaleza destacable, pero desde abril registró una volatilidad elevada en respuesta al deterioro del entorno externo. Esperamos que el desajuste fiscal interno, el incremento en la aversión global al riesgo y la caída en los precios del petróleo ejerzan presiones alcistas sobre la tasa de cambio USDCOP. No obstante, la debilidad estructural del dólar y el aumento de flujos hacia el mercado accionario local –impulsados por expectativas de un cambio político en 2026 (*trade electoral*)– favorecerían una corrección a la baja en la segunda mitad del año. La incertidumbre local y externa mantendría elevada la volatilidad del USDCOP. En este contexto, **revisamos al alza nuestro pronóstico de 2025 a un promedio anual de 4.320 pesos, lo que implica un “precio de la incertidumbre” de 220 pesos en promedio para lo que resta del año.**

El precio de la incertidumbre: más volatilidad, menos inversión y mayor riesgo país

La elevada incertidumbre se está reflejando en los mercados financieros y en las perspectivas de crecimiento global. Los índices accionarios han registrado desvalorizaciones importantes desde que Trump asumió el gobierno, la tercera semana de enero de este año, mientras que el dólar estadounidense se ha depreciado respecto a monedas desarrolladas, según el índice DXY, pero muestra un desempeño heterogéneo respecto a monedas emergentes y de Latinoamérica, según el índice LACI. Por su parte, el precio del petróleo ha caído de forma importante ante las perspectivas de menor crecimiento mundial y se ubica en mínimos de los últimos cuatro años, mientras que el precio del oro está en máximos históricos, reflejando el rol de activo refugio ante el incremento de la aversión al riesgo (Gráfico 11).

La tasa de cambio USDCOP alcanzó niveles superiores a \$4.400 hace un mes, aunque luego corrigió y actualmente está en niveles similares a los observados antes del anuncio de aranceles recíprocos. En todo caso, uno de los efectos más adversos para Colombia de la guerra comercial es la caída en los precios del crudo. Finalmente, las tasas de interés de los títulos de deuda han registrado una altísima volatilidad, incluyendo el mercado de bonos del Tesoro estadounidense. Lo anterior evidencia la dificultad de los inversionistas para anticipar los efectos de los aranceles sobre la economía global, así como los riesgos que supone la mayor vulnerabilidad fiscal que tiene en este momento EE. UU., y que hace diferente este episodio de choques anteriores (Gráfico 11).

Gráfico 11. Efectos de la incertidumbre sobre los mercados



Fuente: Workspace LSEG. Cálculos Corficolombiana.

Nota: Los intervalos muestran el rango entre el mínimo y máximo de desviaciones estándar de cada indicador para el periodo comprendido entre el 19-ene-25 y el 30-abr-25.

*Tasa de los bonos de Tesoro.

Mercado de deuda

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

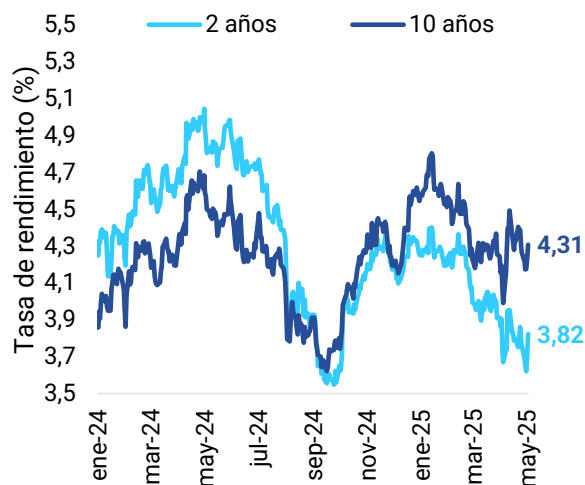
- Los Tesoros americanos a 2 y 10 años cerraron la semana en 3,82% y 4,31%, marcando una desvalorización de seis y cuatro puntos básicos (pbs) frente al cierre de la semana anterior respectivamente en el inicio del quinto mes del año.
- La curva de los TES en tasa fija continuó empinándose, mostrando una valorización promedio de 11 pbs en los títulos más cortos y una desvalorización de 16 pbs en los títulos de la parte media y larga de la curva.

Mercado internacional

La semana anterior fue una semana cargada de información macroeconómica en Estados Unidos, afectando las expectativas de los mercados sobre las futuras decisiones de política monetaria de la Fed en este año. Entre esta información se obtuvo la primera revisión del crecimiento económico del primer trimestre del año y los resultados del mercado laboral de abril en EE. UU. (ver Sección Contexto externo y mercado cambiario en este informe). Principalmente, los datos del mercado laboral incidieron en una mayor manera sobre los mercados, ya que en medio de tanta incertidumbre le permiten a la Fed un mayor tiempo de espera y cautela frente al actuar en sus próximas reuniones. De hecho, para la reunión de esta semana se descuenta que no haya cambios y ahora los mercados esperan que exista a lo sumo un recorte de 75 puntos básicos (pbs) en 2025, en contraste a los 100 pbs que se descontaban hace una semana en ausencia de esta información.

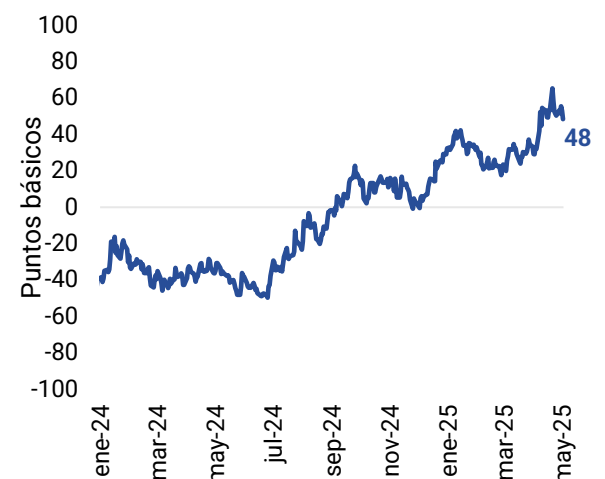
De esta manera, los Tesoros americanos a 2 y 10 años cerraron la semana en 3,82% y 4,31%, marcando una desvalorización de seis y cuatro pbs, frente al cierre de la semana anterior respectivamente en el inicio del quinto mes del año (Gráfico 1). Por otra parte, ante este cambio en las expectativas, la pendiente de la curva de la deuda soberana americana continuó aplanándose, finalizando en 48 pbs (Gráfico 2).

Gráfico 1. Tesoros americanos



Fuente: LSEG - Workspace. Cálculos: Corficolombiana.

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



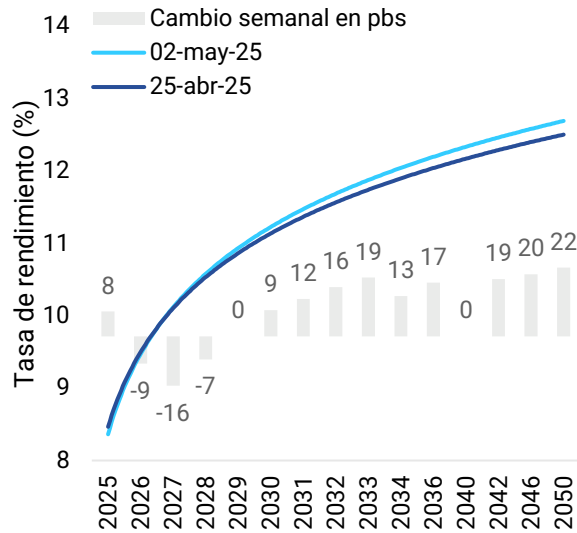
Fuente: LSEG - Workspace. Cálculos: Corficolombiana.

Mercado local

En Colombia, además de la influencia del contexto externo, se conoció la decisión de política monetaria del Banco de la República, en la cual sorpresivamente recortó su tasa de interés en 25 pbs de manera unánime para dejarla en 9,25% (ver Sección Contexto local en este informe). La Junta consideró que fue un recorte que sigue estando en línea con su tono de cautela, a pesar del escenario de alta incertidumbre que se vivió en el último mes.

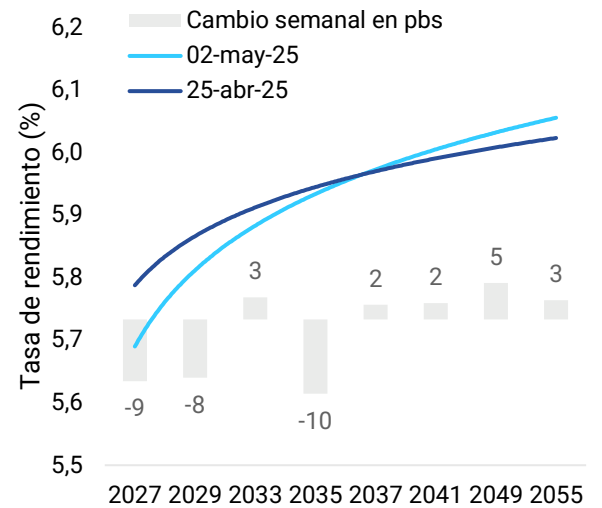
Con esta información, la curva de rendimientos de los TES en tasa fija continuó empinándose, demostrando una valorización promedio de sus títulos más cortos de 11 pbs, mientras que la parte media y larga de la curva se desvalorizó, en promedio, 15 pbs (Gráfico 3). Por otra parte, la curva de los TES en UVR mostró un comportamiento ligeramente más heterogéneo, señalando caídas en las tasas de rendimientos de los títulos con vencimiento en 2027, 2029 y 2035. En contraste, los demás títulos que componen la curva se desvalorizaron frente al cierre de una semana atrás (Gráfico 4). Por último, recordamos que este miércoles 7 de mayo se vencen los TES en UVR por un valor nominal aproximado por \$7,8 billones.

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



Fuente: LSEG - Workspace. Cálculos: Corficolombiana.

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



Fuente: LSEG - Workspace. Cálculos: Corficolombiana.

5 de mayo de 2025

Cifras de deuda pública interna

Bono	Cupón	Vencimiento	Duración Modificada (años)	Tasa		Precio	
				25-abr-25	2-may-25	25-abr-25	2-may-25
TES Tasa Fija							
TFIT08261125	6,25%	26-nov-25	0,52	9,40%	9,48%	98,11	98,12
TFIT15260826	7,50%	26-ago-26	1,14	9,08%	8,99%	98,02	98,15
TFIT08031127	5,75%	3-nov-27	2,14	9,58%	9,42%	91,69	92,06
TFIT16280428	6,00%	28-abr-28	2,56	9,97%	9,90%	90,09	90,31
TFIT16180930	7,75%	18-sep-30	3,89	10,89%	10,97%	87,59	87,32
TFIT10260331	7,00%	26-mar-31	4,38	11,36%	11,48%	81,90	81,49
TFIT16300632	7,00%	30-jun-32	4,73	11,58%	11,74%	78,39	77,80
TFIT11090233	13,25%	9-feb-33	4,69	11,71%	11,90%	107,49	106,48
TFIT16181034	7,25%	18-oct-34	5,73	11,97%	12,10%	73,96	73,41
TFIT16090736	6,25%	9-jul-36	6,26	12,18%	12,35%	64,70	63,98
TFIT21280542	9,25%	28-may-42	6,50	12,56%	12,74%	77,12	76,11
TFIT23250746	11,50%	25-jul-46	6,64	12,68%	12,88%	91,30	89,98
TFIT31261050	7,25%	26-oct-50	7,52	12,58%	12,80%	59,60	58,55
TES UVR							
TUVT11170327	3,30%	17-mar-27	1,75	5,56%	5,48%	96,03	96,21
TUVT10180429	2,25%	18-abr-29	3,61	5,95%	5,87%	87,22	87,52
TUVT20250333	3,00%	25-mar-33	6,62	6,04%	6,07%	81,30	81,17
TUVT20040435	4,75%	4-abr-35	7,55	6,13%	6,03%	89,94	90,65
TUVT18250237	3,75%	25-feb-37	8,86	6,11%	6,13%	80,50	80,38
TUVT17200341	5,00%	20-mar-41	10,27	6,22%	6,24%	87,90	87,70
TUVT32160649	3,75%	16-jun-49	13,41	5,80%	5,85%	73,70	73,20
TUVT31190555	5,25%	19-may-55	13,70	5,69%	5,72%	93,67	93,32

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

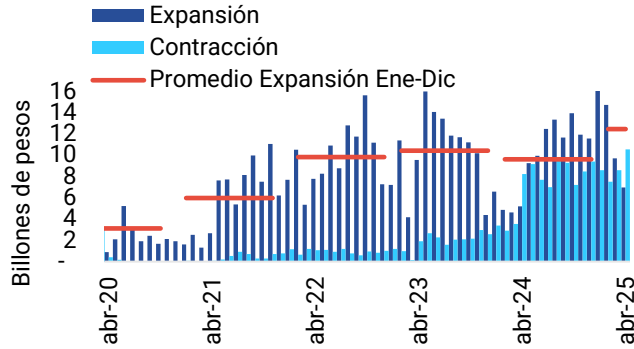
Inflación implícita extraída de la curva cero cupón de TES

Fecha	1 año	2 años	3 años	5 años	10 años
31-dic-24	5,39%	5,00%	5,00%	5,46%	6,74%
2-may-24	4,55%	4,47%	4,61%	4,82%	5,01%
2-abr-25	5,06%	4,03%	4,03%	4,78%	6,20%
25-abr-25	4,62%	3,64%	3,64%	4,42%	6,08%
2-may-25	4,43%	3,53%	3,62%	4,54%	6,34%
Cambios (pbs)					
Semanal	-19	-11	-2	12	26
Mensual	-63	-50	-41	-24	13
Anual	-12	-94	-99	-28	133
Año corrido	-96	-147	-137	-92	-40

Fuente: Precia. Cálculos: Corficolombiana

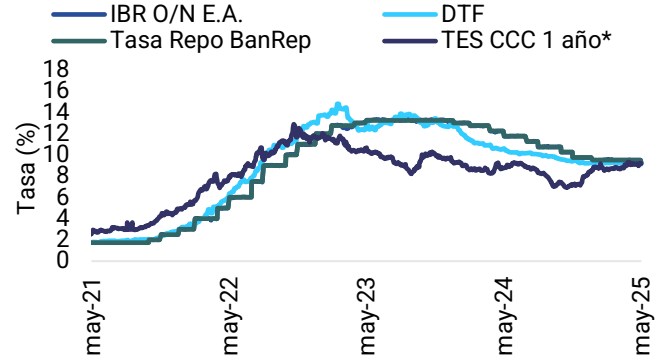
5 de mayo de 2025

Saldo promedio de operaciones repo en BanRep



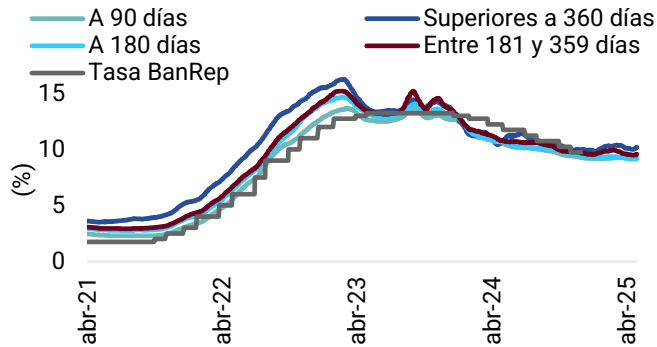
Fuente: BanRep. Cálculos: Corficolombiana

Tasas de interés de corto plazo



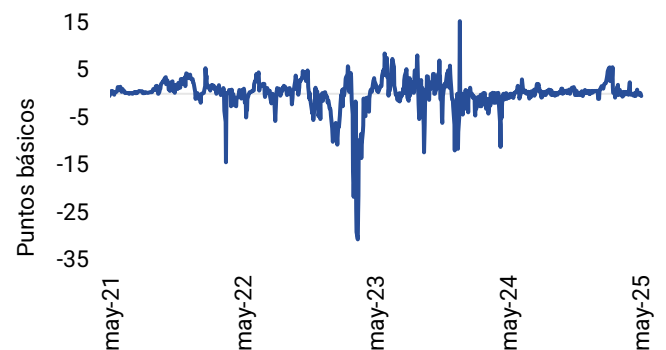
Fuente: BanRep y Precia. Cálculos: Corficolombiana

Tasas de captación (promedio móvil 20 días)



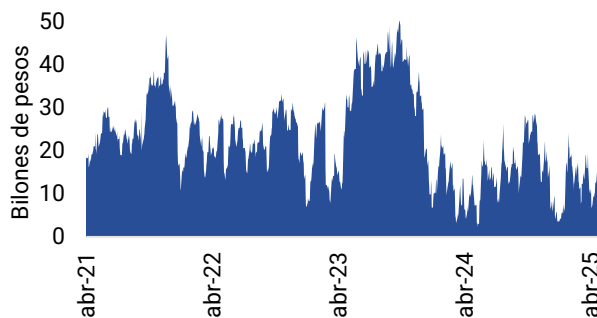
Fuente: Superintendencia Financiera y BanRep. Cálculos: Corficolombiana

Brecha IBR O/N EA y tasa BanRep



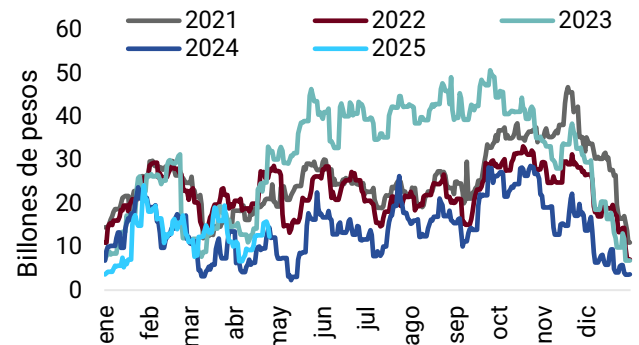
Fuente: Superintendencia Financiera y BanRep. Cálculos: Corficolombiana

Saldo de disponibilidad de DTN en BanRep



Fuente: BanRep.

Saldo de disponibilidades de la DTN en BanRep, estacional



Fuente: BanRep. Cálculos: Corficolombiana

5 de mayo 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	657,2	12,22%	636,9	11,87%	20,3	24,51%
hace un año	667,3	1,53%	652,3	2,41%	15,0	-26,14%
cierre 2024	687,8	3,30%	669,1	2,71%	18,7	30,15%
hace un mes	691,6	3,65%	675,2	3,45%	16,4	12,89%
18-abr.-25	694,4	4,06%	677,6	3,89%	16,7	11,66%

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	329,3	13,50%	212,5	10,58%	98,2	11,20%
hace un año	338,4	2,77%	203,6	-4,19%	106,0	7,95%
cierre 2024	353,4	5,68%	201,5	-3,26%	112,7	7,89%
hace un mes	355,8	4,97%	200,3	-1,62%	115,0	9,12%
18-abr.-25	356,9	5,48%	201,1	-1,24%	115,7	9,17%

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	329,3	13,50%	309,8	12,83%	19,5	25,28%
hace un año	338,4	2,77%	324,2	4,67%	14,2	-27,35%
cierre 2024	353,4	5,68%	335,7	4,64%	17,7	30,11%
hace un mes	355,8	4,97%	340,3	4,64%	15,5	12,78%
18-abr.-25	356,9	5,48%	341,2	5,23%	15,8	11,30%

Fuente: Banco de la República

Contexto externo y mercado cambiario

Gabriela Bautista

Analista de Investigaciones
Gabriela.bautista@corf.com

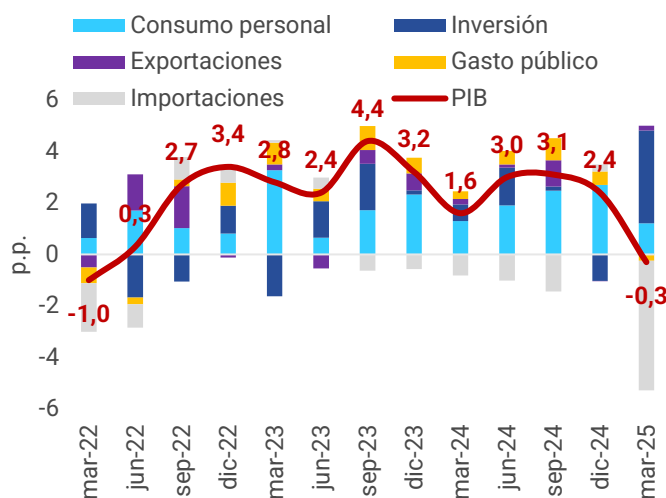
- Según el primer avance del PIB del primer trimestre del 2025, la economía estadounidense se contrajo 0,3% trimestral anualizado, la primera caída desde 2022, en medio de un importante repunte de las importaciones y la caída del gasto público. Por su parte, la inflación PCE anual se moderó menos de lo esperado en marzo y fue de 2,3%, mientras que la inflación subyacente bajó a 2,6%.
- Los principales indicadores del mercado laboral revelaron un buen desempeño en abril, con una sorpresa positiva en el ritmo de creación nóminas de 177 mil nuevas plazas. Con esto, la tasa de desempleo se mantuvo en 4.2%.
- La tasa de cambio USDCOP subió 0,7% la semana pasada, cerrando la jornada del viernes en \$4.247.

Economía estadounidense se contrajo por primera vez en tres años

De acuerdo con el primer avance del PIB del primer trimestre de 2025 entregado por la Oficina de Análisis Económico (BEA, por sus siglas en inglés), la economía estadounidense sorprendió negativamente al contraerse 0,3% anualizado (-0,1% frente al cuarto trimestre del 2024), por debajo del 2,4% registrado en el trimestre anterior. Esta es la primera caída del PIB estadounidense desde 2022 e incluyó una contracción del 1,4% del gasto público, que venía siendo el principal motor del crecimiento económico después del consumo, ante los esfuerzos de DOGE por reducir el gasto del Gobierno Federal y el tamaño del Estado.

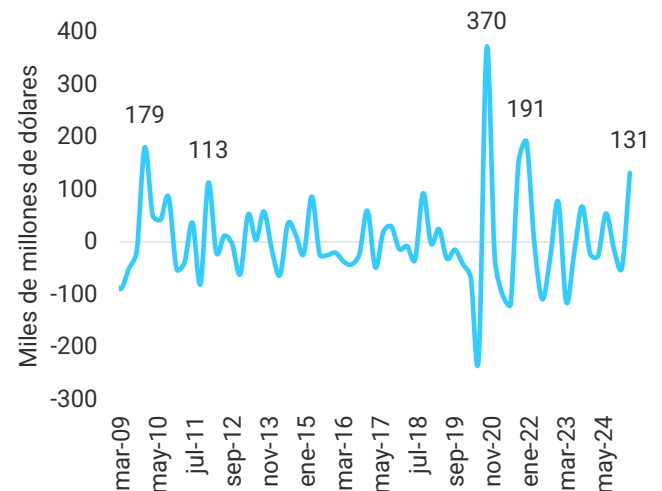
Ahora bien, el principal impulsor bajista al crecimiento económico fue el repunte de 50,9% de las importaciones de bienes; mientras que destacó el crecimiento de 21,9% de la inversión, su mayor desde el tercer trimestre del 2021, impulsado al alza por la inversión en equipo y por la importante aceleración de la acumulación de inventarios. Esto se da en una coyuntura

Gráfico 1. Contribución al crecimiento trimestral anualizado del PIB de EE. UU.



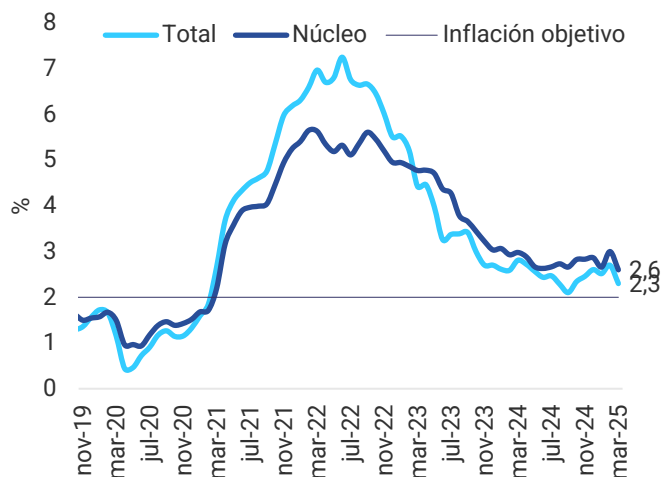
Fuente: LSGE - Workspace

Gráfico 2. Cambio anual de los inventarios

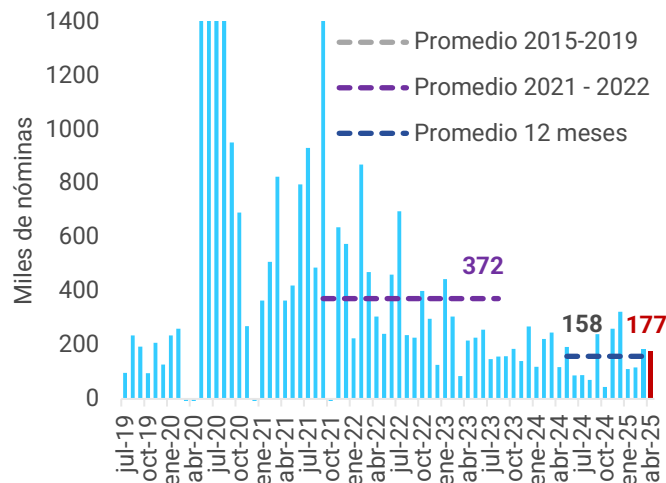


Fuente: LSGE - Workspace. Cálculos: Corficolombiana.

5 de mayo de 2025

Gráfico 3. Gráfico 2. Inflación PCE anual


Fuente: LSGE - Workspace

Gráfico 4. Creación mensual de nóminas no agrícolas


Fuente: LSGE - Workspace

marcada por la alta incertidumbre comercial y política que puede haber impulsado a las empresas y consumidores a anticiparse a los aranceles.

Por su parte, el índice de precios PCE tuvo un crecimiento nulo en marzo, tanto en el índice total como en su componente núcleo. En detalle, hubo leves aumentos en los precios de los servicios y los alimentos, que fueron compensados por caídas en los precios de los bienes núcleo y de la energía. Como resultado, la inflación PCE anual se situó en un 2,3%, por debajo del 2,7% registrado en febrero, pero superior en 0,1 p.p. a lo que anticipó el consenso (Gráfico 1). Esto reflejó un importante impulso bajista proveniente de la energía, que cayó 5,0% favorecida por la caída en los precios internacionales del petróleo. Entre tanto, el componente subyacente de la inflación se ubicó en 2,6%, su menor dato desde junio del 2024, registrando nuevamente caídas en los precios de los bienes y nuevamente un avance en los precios de los servicios, que retrocedieron hasta 3,5% tras haber repuntado el mes anterior.

Finalmente, de acuerdo con las cifras del mercado laboral estadounidense entregadas por la Oficina de Estadísticas Laborales (BLS por sus siglas en inglés), en abril se crearon 177 mil nuevas nóminas no agrícolas, superando las 138 mil esperadas por el consenso, pero por debajo de las 185 mil creadas en marzo. La mayor parte del empleo se creó en el sector de servicios, liderado por los servicios de salud, y transporte y almacenamiento. Entre tanto, continuó la destrucción mensual de empleos en el gobierno federal por tercer mes consecutivo, acumulando 26 mil menos empleos desde enero. Por su parte, la tasa de desempleo se mantuvo estable frente al mes previo, en 4,2%. Esto se dio en medio del leve aumento de la tasa de participación laboral, que ascendió al 62,6%, e incluyó un aumento del nivel de empleo que superó el de la población desocupada (201 mil vs 31 mil personas).

Esta información se conoció la semana antes de la reunión de política monetaria de la Reserva Federal, que tendrá lugar el 7 de mayo. De acuerdo con las expectativas implícitas derivadas del mercado de futuros, se espera que la Fed mantenga los tipos de interés estables en el rango 4,25-4,50%, continuando con la pausa en el ciclo de recortes en la medida que se establezca una mayor claridad sobre los efectos de las políticas del Gobierno Trump sobre la economía estadounidense.

5 de mayo de 2025

Tabla 1. Cifras publicadas durante la semana

Fecha	País/Región	Información	Período	Observado	Esperado	Anterior
29-abr-25	US	Encuesta de empleo JOLTS	Abr	7,192M	7,490M	7,480M
29-abr-25	US	Confianza del consumidor (The Conference Board)	Abr	86	87,7	93,9
29-abr-25	JP	Ventas Minoristas (a/a)	Mar	3,10%	3,60%	1,30%
29-abr-25	CH	PMI Manufacturero	Abr	49,0	49,7	50,5
30-abr-24	EZ	PIB (a/a) (p)	1T25	1,20%	1,00%	1,20%
30-abr-24	EZ	PIB (t/t) (p)	1T25	0,40%	0,20%	0,20%
30-abr-24	US	Encuesta de empleo ADP	Abr	62K	114K	147K
30-abr-24	US	Inflación PCE (a/a)	Mar	2,30%	2,20%	0,027
30-abr-24	US	Inflación PCE Núcleo (a/a)	Mar	2,60%	2,60%	3,00%
30-abr-24	JP	Decisión de Política Monetaria (BoJ)		0,50%	0,50%	0,50%
1-may-25	UK	PMI Manufacturero	Abr	45,4	44	44,9
1-may-25	US	PMI Manufacturero (S&P Global)	Abr	50,2	50,7	50,2
1-may-25	JP	Tasa de desempleo	Mar	2,50%	2,40%	2,40%
2-may-25	EZ	IPC (a/a)	Abr	2,20%	2,10%	2,20%
2-may-25	EZ	IPC Núcleo (a/a)	Abr	2,70%	2,50%	2,40%
2-may-25	EZ	Tasa de desempleo	Mar	6,20%	6,10%	6,20%
2-may-25	US	Nóminas no agrícolas	Abr	177K	138K	185K
2-may-25	US	Tasa de desempleo	Abr	4,20%	4,20%	4,20%

Fuente: Investing Calendario Económico

Tasa de cambio USDCOP se depreció al cierre de la semana pasada

El tipo de cambio USDCOP subió 0,7% (+29 pesos) durante la semana pasada y cerró la jornada del viernes en 4.247 pesos por dólar. Aunque la semana inició con una tendencia de apreciación, el movimiento de cierre estuvo influenciado por la decisión de política monetaria del Banco de la República, que redujo su tasa de interés en 25 puntos básicos, situándola en 9,25% (ver sección [Actividad Económica Local](#) en este informe).

El desempeño del peso contrastó con la dinámica regional, en la que las principales monedas latinoamericanas registraron una apreciación promedio de 1,8%, según el índice LACI, siendo el peso colombiano el único con depreciación. Este comportamiento se dio en un contexto de mayor estabilidad en los mercados financieros, atribuible a la aparente calma en los pronunciamientos sobre las políticas económicas de EE. UU. No obstante, el peso colombiano se alineó más con la leve recuperación global del dólar, que se manifestó en un aumento de 0,6% durante la semana del índice DXY, superando nuevamente los 100 puntos.

En el mercado *spot* se negociaron 5.068 millones de dólares durante la semana, con un promedio diario de negociación de 1.267 millones, en una semana que contó solo con cuatro jornadas de negociación por el festivo del 1° de mayo. El precio máximo alcanzado fue de 4.272 pesos por dólar, que se registró en la sesión del viernes, mientras que el mínimo fue de 4.182 pesos y se registró en la sesión del martes, antes de la reunión del BanRep.

5 de mayo de 2025

Tabla 2. Principales indicadores financieros de la semana

Principales indicadores	País	Cierre	Variación		
			Semanal	12 meses	Año corrido
TRM	Colombia	4.222,25	-1,77%	8,80%	10,47%
Dólar Interbancario	Colombia	4.247,00	0,69%	8,81%	-3,59%
USDBRL	Brasil	5,6542	-0,60%	8,87%	16,53%
USDCLP	Chile	944,80	1,10%	-1,53%	7,29%
USDPEN	Perú	3,6486	-0,56%	-2,78%	-1,50%
USDMXN	México	19,5973	0,36%	15,38%	15,59%
USDJPY	Japón	144,97	0,98%	-6,15%	2,77%
EURUSD	Europa	1,1303	-0,64%	5,55%	2,42%
GBPUSD	Gran Bretaña	1,3280	-0,32%	6,03%	4,33%
DXY - Dollar Index		99,24	0,32%	-6,01%	-3,53%

Fuente: LSGE - Workspace

Por otra parte, la semana se cumplieron los primeros 100 días del gobierno de Trump, que incluyeron un entorno económico global caracterizado por elevada volatilidad y una fuerte aversión al riesgo en los mercados financieros.

Las expectativas implícitas derivadas de los mercados financieros frente a la política monetaria de la Fed cambiaron sustancialmente, pasando de anticipar un único recorte de 25 pbs en 2025 en enero en la tasa de interés de los fondos federales, a descontar cuatro recortes de 25 pbs en el año, acumulando 100 pbs de recortes. En efecto, el rendimiento de los bonos del Tesoro a 2 años cayó 66 puntos básicos hasta 3,6%, y el de los bonos a 10 años disminuyó 44 puntos básicos hasta 4,17%. La volatilidad primó durante estos 100 días, llegando a experimentar desvalorizaciones diarias de hasta 21 y 17 pbs para los Tesoros a 2 y 10 años, respectivamente, los días 9 y 7 de abril.

Consistentemente, el dólar se debilitó 9,0% según el índice DXY y 3,6% frente a las principales monedas de origen de sus importaciones. En este contexto, las monedas latinoamericanas, medidas por el índice LACI, se apreciaron en promedio 5,8%, a pesar de registrar depreciaciones intradiarias de hasta 3,1% el 4 de abril. Las monedas con mayores apreciaciones fueron el real brasileño (6,6%), el peso chileno (6,0%) y el peso mexicano (5,7%).

Por su parte, el peso colombiano se apreció 2,5% en el mismo período, por debajo del promedio regional, alcanzando un mínimo de 4.059 pesos el 21 de febrero. En abril se observó un repunte de la volatilidad a niveles no vistos desde 2023, con rangos diarios de negociación de hasta 164 pesos, como el registrado el 9 de abril. Durante ese mes, el precio máximo en el mercado *spot* fue de 4.480 pesos (9 de abril), mientras que el mínimo fue de 4.105 pesos (3 de abril). El mercado colombiano fue uno de los más afectados por el aumento en la aversión al riesgo global, reflejado en un incremento de la prima de riesgo soberano desde 196 pbs el 19 de enero hasta 269 pbs el 29 de abril (+73 pbs), con un máximo de 281 pbs alcanzado el 23 de abril.

Actividad Económica Local

Nicolás Cruz Walteros

Analista de Investigaciones
nicolas.cruz@corfi.com

- En su reunión del 30 de abril, la Junta Directiva del Banco de la República (JDBR) decidió de manera unánime reducir la Tasa de Política Monetaria (TPM) en 25 pbs a 9,35%, en una decisión que sorprendió al mercado que esperaba que se mantuviera inalterada.
- El mercado laboral mantuvo su buen desempeño en marzo, con una tasa de desempleo de 9,6%, inferior al 11,3% registrado un año atrás, el mejor dato para un mes de marzo desde 2015. Además, la tasa desestacionalizada cayó 0,2 pps frente a febrero, ubicándose en 9,1%, su nivel más bajo desde julio de 2016.

BanRep sorprendió con su reducción de tasa

En su reunión del 30 de abril, la Junta Directiva del Banco de la República (JDBR) decidió reducir la Tasa de Política Monetaria (TPM) en 25 puntos básicos, llevándola a 9,25%. La decisión, que fue unánime —algo que no ocurría desde julio de 2023— sorprendió al mercado, el cual esperaba que la tasa se mantuviera sin cambios. La JDBR sustentó su decisión en varios factores: la reanudación de la tendencia descendente de la inflación anual tras la pausa observada entre noviembre y enero, así como el repunte de febrero; la continua reducción en las medidas de inflación básica; y la disminución en las expectativas de inflación reflejadas en el mercado de deuda. Según el gerente Villar, esta decisión preserva una postura cautelosa en materia de política monetaria, al tiempo que contribuye a la recuperación de la actividad económica sin comprometer la convergencia de la inflación hacia la meta.

Mercado laboral mantiene sus buenos resultados en marzo

En su serie original, la tasa de desempleo en mar-25 se ubicó en 9,6%, inferior al 11,3% registrado un año atrás y siendo el mejor dato para un marzo desde 2015. Asimismo, en la serie desestacionalizada, la tasa de desempleo cayó 0,2 pps intermensualmente ubicándose en 9,1%, nivel no registrado desde julio de 2016. El resultado en la serie original fue consistente con un aumento de 1.057 mil ocupados y una caída anual de 359 mil personas en el grupo de desocupados, respecto a marzo de 2023. La tasa global de participación fue 64,7%, situándose por encima del 63,9% de un año atrás ([ver Monitor sectorial de empleo resultados de marzo 2025](#)).

A nivel sectorial, 10 de las 13 ramas de actividad presentaron avances anuales en la ocupación, lideradas por agricultura (+381 mil), industria manufactura (+218 mil) y alojamiento y servicios de comida (+153 mil). En contraste, administración pública, salud y educación (-153 mil), actividades financieras (-71 mil) y actividades profesionales (-48 mil), destruyeron 272 mil empleos.

Si bien la caída en la tasa de desempleo se ha dado por un aumento significativo en los niveles de ocupación, es importante señalar que en marzo cerca del 59% del crecimiento del empleo provino de los trabajadores por cuenta propia, y otro 11% de jornaleros y peones, en su mayoría informales (Gráfico 3). Esto indica que, aunque la generación de empleo ha mejorado, lo ha hecho a costa de una menor calidad, en línea con lo que anticipábamos como efecto del incremento desproporcionado del salario mínimo.

Gráfico 1. Tasa de desempleo - Total nacional

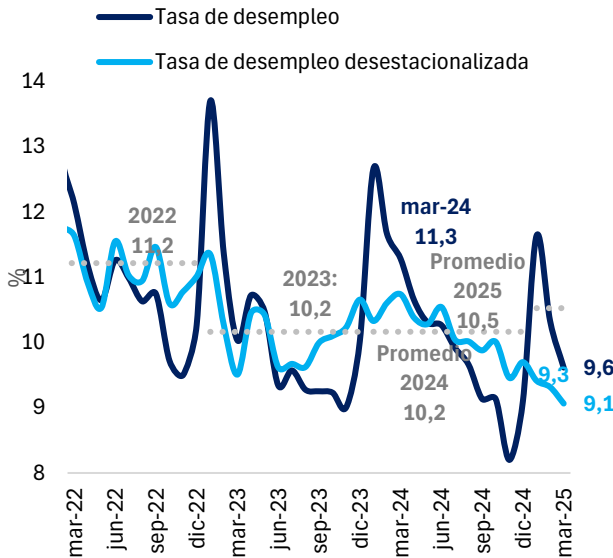
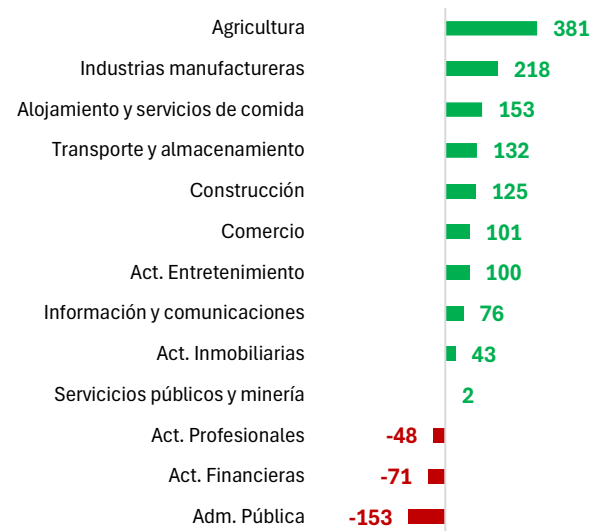
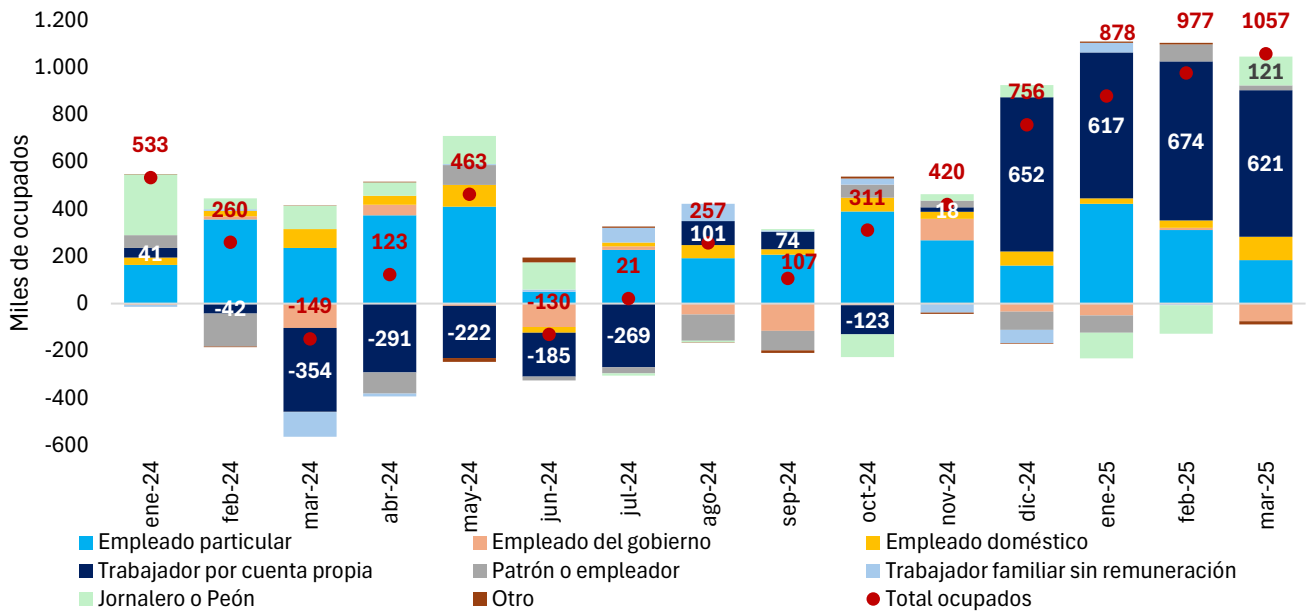


Gráfico 2. Creación sectorial del empleo - Total nacional serie original



Fuente: DANE. Cálculos Corficolombiana

Gráfico 3. Cambio anual de ocupados por posición



Fuente: DANE. Cálculos Corficolombiana

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. (28 abril – 2 mayo)	9,11%	9,19%	-8,0	9,19%	9,25%	10,60%
DTF T.A. (28 abril- 2 mayo)	8,62%	8,70%	-7,2	8,70%	8,75%	8,70%
IBR E.A. overnight	9,25%	9,50%	-25,3	9,50%	9,51%	11,75%
IBR E.A. a un mes	9,43%	9,43%	-0,5	9,45%	9,47%	11,98%
TES - Feb 2033	11,90%	11,71%	19,0	11,93%	11,71%	10,59%
Tesoros 10 años	4,31%	4,25%	5,4	4,16%	4,53%	4,53%
Global Brasil Mar 2034	6,50%	6,50%	0,0	6,26%	6,26%	6,18%
SOFR	4,36%	4,29%	7,0	4,39%	4,37%	5,32%

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	707,94	-1,10%	2,29%	3,80%	4,76%
COLCAP	1620,80	-0,64%	1,07%	12,57%	9,83%
COLEQTY	1230,46	0,14%	1,49%	17,36%	16,27%
Cambiarío – TRM	4416,69	6,53%	7,28%	-0,04%	17,19%
Acciones EEUU - Dow Jones	39593,66	-2,35%	-5,53%	-7,00%	1,83%

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

Calendario económico

Estados Unidos

Fecha	US	hora	Información	Período	Esperado	Anterior
Martes 6	US	7:30	Balanza Comercial	Mar	-129,00B	-122,70B
Miércoles 7	US	13:00	Decisión de Política Monetaria (FED)			4,50%
Jueves 8	US	7:30	Nuevas peticiones de subsidio por desempleo		-	241K

Fuente: LSEG Workspace

Euro zona

Fecha	EZ	hora	Información	Período	Esperado	Anterior
Lunes 5	EZ	3:30	Confianza inversionista	May	-	-19,5
Martes 6	EZ	4:00	IPP (a/a)	Mar	-0,011	0,002
Martes 6	EZ	4:00	IPP (m/m)	Mar	-	3,00%
Miércoles 7	EZ	4:00	Ventas Minoristas (a/a)	Mar	-	2,30%
Miércoles 7	EZ	4:00	Ventas Minoristas (m/m)	Mar	-	0,003

Fuente: LSEG Workspace

Colombia

Fecha	CO	hora	Información	Período	Esperado	Anterior
Martes 6	CO	10:00	Subasta de TES de corto plazo por 350 mil millones			
Martes 6	CO	14:00	IPP (a/a)	Abr	-	4,88%
Martes 6	CO	14:00	IPP (m/m)	Abr	-	0,59%
Miércoles 7	CO	10:00	Exportaciones	Mar	-	-0,80%
Miércoles 7	CO	10:00	Subasta de TES UVR largo plazo por 350 mil millones			
Jueves 8	CO	18:00	IPC (a/a)	Abr	*4,97%	5,09%
Jueves 8	CO	18:00	IPC (m/m)	Abr	*0,48%	0,52%

Fuente: LSEG Workspace

China

Fecha	CH	hora	Información	Período	Esperado	Anterior
Lunes 5	CH		Festivo: Día del Trabajo			
Jueves 8	CH	22:00	Balanza Comercial	Abr	-	102,64B
Viernes 9	CH	20:30	IPC (a/a)	Abr	-	-0,1%
Viernes 9	CH	20:30	IPC (m/m)	Abr	-	-0,4%
Viernes 9	CH	20:30	IPP (a/a)	Abr	-	-2,5%

Fuente: LSEG Workspace

5 de mayo de 2025

Brasil

Fecha	MX	hora	Información	Período	Esperado	Anterior
Miércoles 7	BR	7:00	Actividad Industrial (a/a)	Mar	-	1,50%
Miércoles 7	BR	7:00	Actividad Industrial (m/m)	Mar	-	-0,001
Miércoles 7	BR	13:00	Balanza Comercial	Abr	-	8,15B
Miércoles 7	BR	16:30	Decisión de Política Monetaria (COPOM)		-	0,1425
Jueves 8	BR	7:00	IPP (a/a)	Mar	-	0,0941
Jueves 8	BR	7:00	IPP (m/m)	Mar	-	-0,0012
Viernes 9	BR	7:00	IPC (a/a)	Abr	-	0,0548
Viernes 9	BR	7:00	IPC (m/m)	Abr	-	0,0056

Fuente: LSEG Workspace

Chile

Fecha	MX	hora	Información	Período	Esperado	Anterior
Miércoles 7	CL	7:30	Balanza Comercial	Abr	-	1,88B
Jueves 8	CL	7:00	IPC (a/a)	Abr	-	4,90%
Jueves 8	CL	7:00	IPC (m/m)	Abr	-	0,50%
Jueves 8	CL	7:00	IPC Núcleo (m/m)	Abr	-	0,40%

Fuente: LSEG Workspace

México

Fecha	PE	hora	Información	Período	Esperado	Anterior
Jueves 8	MX	7:00	IPC (a/a)	Abr	-	3,8%
Jueves 8	MX	7:00	IPC (m/m)	Abr	-	0,31%
Jueves 8	MX	7:00	IPC Núcleo (m/m)	Abr	-	0,43%
Jueves 8	MX	7:00	IPP (a/a)	Abr	-	7,30%
Jueves 8	MX	7:00	IPP (m/m)	Abr	-	0
Viernes 9	MX	7:00	Confianza del consumidor	Abr	-	46

Fuente: LSEG Workspace

Perú

Fecha	MX	hora	Información	Período	Esperado	Anterior
Lunes 5	PE	1:30	IPC (m/m)	Abr	-	0,81%
Jueves 8	PE	18:00	Decisión de Política Monetaria	May	-	4,75%
Jueves 8	PE	21:00	Balanza Comercial	Mar	-	2,109M

Fuente: LSEG Workspace

Proyecciones económicas

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

Equipo de investigaciones económicas

César Pabón Camacho

Director Ejecutivo de Investigaciones Económicas

(+57-601) 3538787 Ext. 70009

cesar.pabon@corfi.com

Macroeconomía y Mercados

Julio César Romero

Economista Jefe

(+57-601) 3538787 Ext. 70231

julio.romero@corfi.com

Gabriela Bautista

Analista Contexto Externo

(+57-601) 3538787 Ext. 70496

gabriela.bautista@corfi.com

Nicolas Cruz Walteros

Analista Economía Local

(+57-601) 3538787 Ext. 69973

nicolas.cruz@corfi.com

Felipe Espitia

Analista Senior Renta Fija

(+57-601) 3538787 Ext. 70495

felipe.espitia@corfi.com

Alejandra Gacha

Analista economías Sudamérica

(+57-601) 3538787 Ext. 69964

alejandra.gacha@corfi.com

Mateo Pardo

Analista economías Centroamérica

(+57-601) 3538787 Ext. 69628

mateo.pardo@corfi.com

Mariapaula Castañeda

Estudiante en práctica

(+57-601) 3538787 Ext. 70495

maria.castaneda@corfi.com

Análisis Financiero

Andrés Duarte

Director Renta Variable

(+57-601) 3538787 Ext. 70007

andres.duarte@corfi.com

Jaime Cárdenas

Analista de finanzas corporativas

(+57-601) 3538787 Ext. 69798

jaime.cardenas@corfi.com

Daniel Monroy

Analista de finanzas corporativas

(+57-601) 3538787 Ext. 69798

danielf.monroy@corfi.com

Análisis Sectorial y Sostenibilidad

Fabián Osorio Quintero

Director de Sectores y Sostenibilidad

(+57-601) 3538787 Ext. 69973

cristhian.osorio@corfi.com

Andrés Gallego

Analista de Sectores y Sostenibilidad

(+57-601) 3538787 Ext. 69973

andres.gallego@corfi.com

Dino Francisco Córdoba

Analista de Sectores y Sostenibilidad

(+57-601) 3538787 Ext. 70495

dino.cordoba@corfi.com

Luisa Fernanda Ovalle Arias

Analista Junior de Sectores

y Sostenibilidad

(+57-601) 3538787 Ext. 70495

luisa.ovalle@corfi.com

5 de mayo 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.