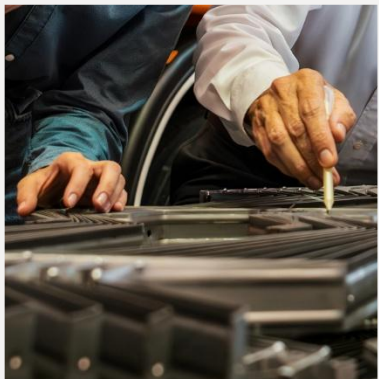




Investigaciones
Económicas

Informe Semanal

Los gigantes dormidos de la economía



Los gigantes dormidos de la economía

Informe Semanal

16 de junio de 2025

EDITORIAL: LOS GIGANTES DORMIDOS DE LA ECONOMÍA (PÁG 3)

- El crecimiento económico tras la pandemia ha sido menor y más heterogéneo: mientras tres sectores emergentes han crecido casi cinco veces más que el resto, la minería y la construcción han caído, y la industria ha crecido menos de la mitad que el PIB. Esta tendencia se mantendría en 2025.
- Si la industria, la minería y la construcción hubieran crecido al ritmo de su promedio histórico prepandemia, el crecimiento anualizado de la economía colombiana tras la pandemia habría sido del 3,3%, en lugar de 2,5%.
- Estos sectores rezagados son estratégicos, ya que proveen cerca del 90% de los bienes y servicios de inversión.
- En construcción, aunque entre 2021 y 2023 las obras civiles restaron dinamismo al sector, en 2024 esta actividad mostró señales de recuperación. Sin embargo, la crisis en el sector edificador ha emergido recientemente como el protagonista del mal desempeño este sector.
- En el sector de minería la producción de carbón, gas y petróleo sigue cayendo, principalmente por la decisión de no adjudicar nuevos contratos de exploración y por factores asociados a la seguridad jurídica y física.
- La industria manufacturera cayó en 2023, 2024 y en el primer trimestre de 2025. Aunque hay señales de recuperación del sector, esta se ha visto limitada por la estrecha relación con las actividades de minería y construcción.
- Este bajo desempeño en la actividad económica en estos sectores está estrechamente vinculado a barreras estructurales que deben superarse para garantizar un crecimiento sostenible en el largo plazo: estabilidad macroeconómica, claridad regulatoria, trámites y consultas previas, pero, sobre todo, el deterioro de la seguridad física.
- Recuperar la confianza inversionista, preservar la seguridad jurídica, garantizar la estabilidad macroeconómica y trabajar de manera coordinada con las regiones permitiría superar el rezago de estos sectores y retomar un crecimiento económico superior al 3%, con una tasa de inversión por encima del 20%. No obstante, la condición necesaria para lograrlo es restablecer la seguridad física en todo el territorio nacional.

MERCADO DE DEUDA (PÁG 9)

- Los títulos con vencimiento en 2 años pasaron de 4,04% a 3,95%, mientras que los Tesoros de 10 años se redujeron de 4,50% a 4,41%, al cierre de la semana, causando así un aplanamiento de la curva de 46 puntos básicos (pbs).
- La curva de rendimientos de los TES en tasa fija se desvalorizó, en promedio, 13 pbs; mientras, la curva de los TES en UVR, el aumento en las tasas de rendimiento de estos títulos fue, en promedio, 20 pbs.

CONTEXTO EXTERNO Y MERCADO CAMBIARIO (PÁG 15)

- En EE. UU., la inflación IPC se ubicó en 2,38% en mayo, un leve incremento frente al mes previo, aunque inferior a lo que anticipó el consenso. Entre tanto, el componente núcleo de la inflación se mantuvo en 2,8% por tercer mes consecutivo.
- El peso colombiano se depreció frente al dólar durante la semana pasada, pese a que la moneda estadounidense, medida por el índice DXY, alcanzó su menor nivel en tres años. Así, la tasa de cambio USDCOP cerró la jornada del viernes en \$4.130.

ACTIVIDAD ECONÓMICA LOCAL (PÁG 18)

- La inflación mensual se ubicó en 0,32% en mayo, impulsada a la baja por los regulados y servicios, mientras que bienes y alimentos compensaron parcialmente la caída.
- La tasa de informalidad laboral a nivel nacional se situó en 55,0% de la población ocupada, lo que representa una caída de 0,8 puntos porcentuales frente al mismo mes del año anterior (55,7%).
- En abril, la producción manufacturera cayó 3,3%, con 28 de 39 actividades registrando variaciones negativas. No obstante, esta dinámica está explicada por un efecto calendario.
- En mayo, el Índice de Confianza del Consumidor se recuperó, ubicándose en -3,8%, frente al -8,6% registrado en abril.

Informe realizado por: Dirección Ejecutiva de Investigaciones Económicas

16 de junio de 2025

Los gigantes dormidos de la economía

Editor:

Fabián Osorio QuinteroDirector Sectores y Sostenibilidad
crstian.osorio@corfi.com

Autores:

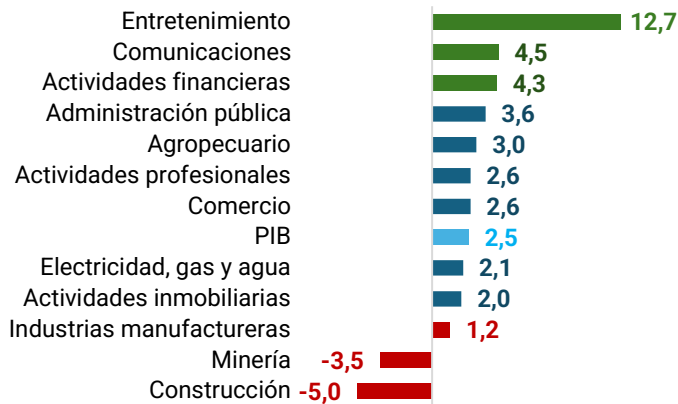
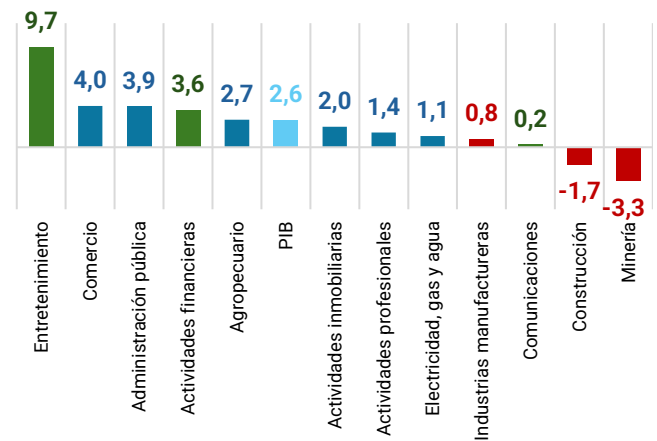
Luisa OvalleAnalista Sectores y Sostenibilidad
luisa.ovalle@corfi.com**Dino Francisco Córdoba**Analista Sectores y Sostenibilidad
dino.cordoba@corfi.com**Andrés Felipe Gallego**Analista Sectores y Sostenibilidad
andres.gallego@corfi.com

- El crecimiento económico tras la pandemia ha sido menor y más heterogéneo: mientras tres sectores emergentes han crecido casi cinco veces más que el resto, la minería y la construcción han caído, y la industria ha crecido menos de la mitad que el PIB. Esta tendencia se mantendría en 2025.
- Si la industria, la minería y la construcción hubieran crecido al ritmo de su promedio histórico prepandemia, el crecimiento anualizado de la economía colombiana tras la pandemia habría sido del 3,3%, en lugar de 2,5%.
- Estos sectores rezagados son estratégicos, ya que proveen cerca del 90% de los bienes y servicios de inversión. Su bajo desempeño tras la pandemia está en línea con la caída de la tasa de inversión, que en 2024 se ubicó en mínimos históricos.
- En construcción, aunque entre 2021 y 2023 las obras civiles restaron dinamismo al sector, en 2024 esta actividad mostró señales de recuperación. Sin embargo, la crisis en el sector edificador ha emergido recientemente como el protagonista del mal desempeño este sector (ver [Informes de Dinámica Sectorial](#)).
- En el sector de minería la producción de carbón, gas y petróleo sigue cayendo, principalmente por la decisión de no adjudicar nuevos contratos de exploración y por factores asociados a la seguridad jurídica y física (ver [Informes de Dinámica Sectorial](#)).
- La industria manufacturera cayó en 2023, 2024 y en el primer trimestre de 2025. Aunque hay señales de recuperación del sector, esta se ha visto limitada por la estrecha relación con las actividades de minería y construcción (ver [Informes de Dinámica Sectorial](#)).
- Este bajo desempeño en la actividad económica en estos sectores está estrechamente vinculado a barreras estructurales que deben superarse para garantizar un crecimiento sostenible en el largo plazo: estabilidad macroeconómica, claridad regulatoria, trámites y consultas previas, pero, sobre todo, el deterioro de la seguridad física.
- Recuperar la confianza inversionista, preservar la seguridad jurídica, garantizar la estabilidad macroeconómica y trabajar de manera coordinada con las regiones permitiría superar el rezago de estos sectores y retomar un crecimiento económico superior al 3%, con una tasa de inversión por encima del 20%. No obstante, la condición necesaria para lograrlo es restablecer la seguridad física en todo el territorio nacional.

En la década previa a la pandemia, Colombia experimentó un crecimiento económico promedio del 3,5%, lo que permitió consolidar avances significativos en materia social y de desarrollo económico. En este contexto, la tasa de inversión fija superaba el 20% del PIB, un nivel coherente con un crecimiento potencial superior al 3,0%. Este desempeño permitió al país mantener su calificación de grado de inversión y reducir la pobreza monetaria de 41% en 2012 a 36,5% en 2019.

No obstante, **tras el impacto de la pandemia, el crecimiento económico ha sido considerablemente menor y más heterogéneo**. Entre 2019 y 2024, la tasa anualizada de crecimiento se ubicó en 2,5% (Gráfico 1), un punto porcentual menos que el promedio de la década anterior (3,5%). Además, la evolución sectorial ha mostrado marcadas diferencias: los tres sectores más dinámicos crecieron cinco veces más que el resto de la economía, **mientras que la minería y la construcción aún no recuperan sus niveles previos a la pandemia, y la industria creció menos de la mitad que el promedio total**. Estos tres sectores rezagados concentran cerca del 90% de la inversión y cuentan con altos multiplicadores económicos, por lo que su desempeño es clave para la recuperación y el crecimiento sostenido del país (ver: [Recuadro III.2 En riesgo la semilla de crecimiento: un enfoque sectorial](#) en Perspectivas económicas 2025: ¿Luz al final del túnel? – Diciembre 03 de 2024).

16 de junio de 2025

**Gráfico 1. Tasa de crecimiento anualizada
2024 vs 2019**

Gráfico 2. Proyección de crecimiento 2025


Fuente: Fuente: DANE. Cálculos Corficolombiana.

Entre 2019 y 2024, los sectores de entretenimiento, información y comunicaciones, y actividades financieras registraron un crecimiento anualizado de 6,8%, muy por encima del crecimiento del resto de las actividades económicas (1,7% anual). Particularmente destacado es el caso del sector de entretenimiento, que creció un 12,7% anual (Gráfico 1). De hecho, **si estos sectores hubieran crecido al mismo ritmo que el resto de la economía, el crecimiento total del país tras la pandemia habría sido de apenas 1,9%, es decir, 0,6 puntos porcentuales menos que lo observado** (ver “[¿Y la productividad para cuándo?](#)” en Informe de Coyuntura Sectorial – Junio 02 de 2025).

En contraste, los sectores de minería, industria y construcción —estratégicos por su relación con la inversión y su capacidad de dinamizar el resto de la economía— registraron en conjunto una caída anualizada de 1,4%. **De haber mantenido el ritmo de crecimiento observado en la década prepandemia, la economía colombiana habría alcanzado un crecimiento de 3,3% entre 2019 y 2024**, similar a la cifra que permitió avances sociales relevantes y una tasa de inversión consistente con un crecimiento potencial superior al 3%.

En línea con el débil desempeño de estos sectores estratégicos, **la inversión fija —la semilla para el crecimiento económico— fue en 2024 un 10,5% menor que en el periodo prepandemia, y como proporción del PIB alcanzó su nivel más bajo en dos décadas, situándose apenas en el 17,1%**. Este desempeño está estrechamente vinculado a una serie de obstáculos que, lejos de haberse superado, se han acumulado con el tiempo, restringiendo el crecimiento sostenido de sectores fundamentales para la sostenibilidad macroeconómica y el desarrollo social. De hecho, prevemos que la difícil situación de minería, industria y construcción persistirá en 2025, dado que construcción y minería continuarían con caídas, mientras que la industria crecerá apenas un 0,8%, menos de un tercio del crecimiento total de la economía (Gráfico 2).

Para alcanzar un crecimiento promedio cercano al 3% en el mediano plazo, es indispensable superar las dificultades que hoy afectan a estos sectores estratégicos. El crecimiento económico del 2,5% observado tras la pandemia ha dependido en gran medida del dinamismo de solo tres sectores, un impulso que podría agotarse en el mediano plazo. **Si no se solucionan los cuellos de botella que afectan a la construcción, la minería y la industria, resulta poco probable que la economía pueda volver a crecer por encima del 3%**.

16 de junio de 2025

A continuación, presentamos un análisis detallado del rezago en estos sectores intensivos en capital, identificamos los problemas estructurales que los limitan y formulamos recomendaciones generales para su recuperación, lo cual será fundamental para sostener un crecimiento económico más robusto en los próximos años.

Construcción: de la parálisis en obras civiles a la mala hora de la vivienda

El sector de la construcción es, junto con la minería, uno de los dos sectores de la economía colombiana que aún no ha logrado recuperar los niveles prepandemia. Esta situación se explica por: i) caídas consecutivas de las obras civiles entre 2020 y 2023; y ii) más recientemente, por el deterioro del subsector de edificaciones, en línea con un comportamiento negativo del mercado de vivienda (ver [Informes de Dinámica Sectorial](#)).

Tras alcanzar máximos históricos en 2019, gracias a la alta ejecución de los proyectos 4G, el sector de obras civiles entró en una senda negativa. Esta contracción no solo obedeció al impacto de la pandemia, sino también al bajo avance posterior de las 4G y a la ausencia de una transición inmediata hacia un nuevo ciclo de infraestructura. En 2024 el subsector registró su primer crecimiento desde la pandemia (11,7%), impulsado por obras no viales como centrales eléctricas, minas y acueductos. Sin embargo, **el PIB del sector se desaceleró en el primer trimestre de 2025 y aún se encuentra 36% por debajo de sus niveles prepandemia.** El ciclo de las 4G está en su fase final, con un avance promedio del 89,7% a abril de 2025, lo que reduce su impacto sobre el PIB. **Aunque cinco proyectos 5G —principalmente carreteros— ya están en construcción, junto con obras en las ciudades principales, especialmente en Bogotá, su impulso no compensa la pérdida de dinamismo de las 4G.** Mientras estas llegaron a representar más del 1% del PIB, actualmente los distintos frentes de obra apenas superan el 0,5%, lo que limita una recuperación plena del sector.

En el caso del subsector de edificaciones, aunque entre 2021 y 2022 se observó una tendencia creciente, en línea con récords históricos en ventas y lanzamientos de vivienda nueva, impulsados por tasas de interés bajas y una política de vivienda activa, desde 2023 la actividad ha venido deteriorándose. Este retroceso obedece a caídas históricas en todos los frentes del mercado de vivienda: ventas, lanzamientos e iniciaciones. A ello se suman las altas tasas de interés entre 2023 y 2024, así como un debilitamiento del programa de subsidios “Mi Casa Ya”. Ante esta situación, y dada la relación rezagada entre las ventas y el inicio de la construcción, el sector comenzó a mostrar signos claros de deterioro. **La crisis del subsector edificador se ha convertido recientemente en el principal factor detrás del mal desempeño del sector construcción** (ver [Informes de Dinámica Sectorial](#)).

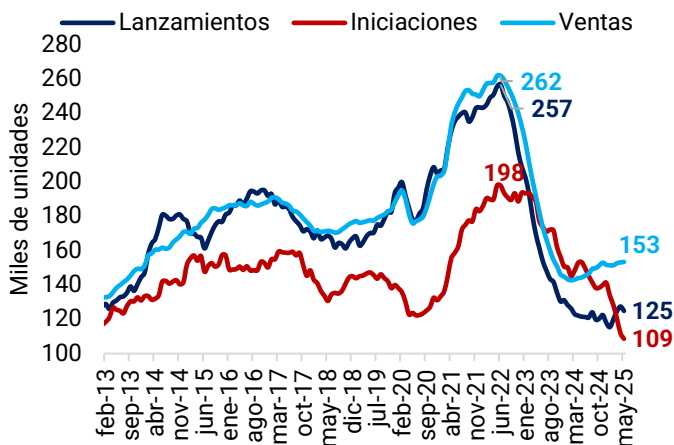
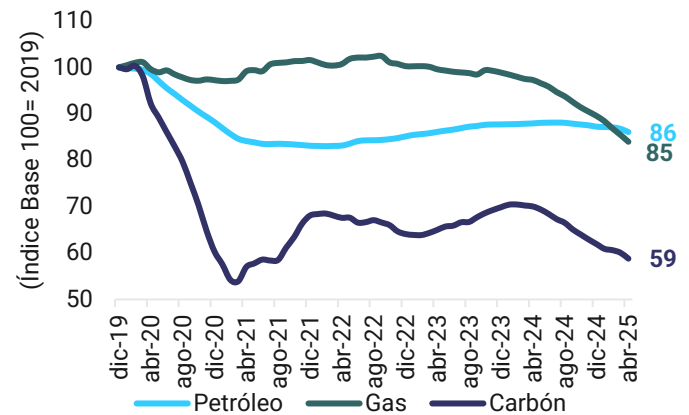
En 2024, el PIB del subsector de edificaciones se redujo en 2,5%, y el inicio de 2025 estuvo marcado por la peor caída anual (-6,5%) desde 2020. Además, los indicadores líderes no anticipan una recuperación cercana: tanto las ventas como las iniciaciones de vivienda se mantienen en los niveles más bajos de los últimos 15 años (Gráfico 3), y las licencias de construcción continúan en terreno negativo. A esto se suma un reciente repunte en las tasas hipotecarias, tras la rápida caída de 2024, asociado con el alza de los TES debido al complejo panorama fiscal. El mayor costo financiero, junto con la menor acción del Gobierno tras la suspensión de “Mi Casa Ya”, limita las posibilidades de una recuperación rápida, especialmente en el segmento de hogares de ingreso medio-bajo.

Minería y petróleo: riqueza sin explotar

El sector minero-energético atraviesa una coyuntura desafiante. **Actualmente, su valor agregado se mantiene un 19% por debajo de los niveles observados en el período previo a la**

16 de junio de 2025

pandemia, y acumula cinco trimestres consecutivos de contracción (ver [Informes de Dinámica Sectorial](#)). Esta situación obedece, en buena medida, a las decisiones de política pública del Gobierno nacional orientadas a desincentivar la actividad del sector, así como a crecientes problemas de seguridad que han provocado interrupciones en la producción en diversas zonas del país, afectando negativamente la inversión y la estabilidad operativa.

Gráfico 3. Mercado de vivienda (acumulados 12 meses)

Gráfico 4. Producción minera (acumulados 12 meses)


Fuente: Camacol, DANE y ANH. Cálculos Corficolombiana. Nota: Cálculos de producción de carbón con corte a marzo de 2025 por disponibilidad de información.

En este contexto, **entre diciembre de 2019 y abril de 2025, la producción de crudo en el país se ha reducido en un 14%** (Gráfico 4), en contravía de la tendencia global observada en otros países productores, donde la extracción de petróleo ha mostrado un crecimiento sostenido. Esta contracción se explica principalmente por la menor producción en los pozos maduros, que no ha logrado ser compensada por el incremento en la extracción proveniente de pozos nuevos. La decisión del Gobierno de no adjudicar nuevos contratos de exploración, sumada al aumento en la carga impositiva del sector, ha tenido un impacto directo en la inversión, la cual ha disminuido durante tres años consecutivos, pasando de US\$4.880 millones en 2022 a US\$4.330 millones en 2024. Como reflejo de este mal momento, el número de taladros activos también se ha reducido, ubicándose en 101 unidades en enero de 2025, un nivel comparable únicamente con el registrado durante el punto más crítico de la pandemia de COVID-19.

Por otro lado, la producción de gas y carbón también ha experimentado retrocesos significativos (Gráfico 4). En particular, **la producción de gas natural se ha reducido en un 16% entre finales de 2019 y abril de 2025, en línea con una disminución persistente de las reservas probadas de este recurso**. Dichas reservas pasaron de 3.163 giga pies cúbicos (Gpc) en 2019 a 2.064 Gpc en 2024, lo que implicó una reducción en su vida útil proyectada, de 9,0 a 5,9 años. **En cuanto al carbón, la producción ha caído aproximadamente un 43% entre el cuarto trimestre de 2019 y el primer trimestre de 2025**. Esta drástica disminución se ha debido, en gran medida, a la baja producción en el departamento de La Guajira, como resultado de los problemas de seguridad y orden público que han afectado el funcionamiento de la mina de Cerrejón, la más grande del país.

Industria manufacturera: la reactivación pendiente

La industria atraviesa un período de debilidad, reflejado en caídas anuales de 2,7% en 2023, 2,1% en 2024 y 0,4% en el primer trimestre de 2025, muy por debajo del crecimiento promedio

16 de junio de 2025

de 1,9% entre 2010 y 2019. Este bajo desempeño responde tanto a factores coyunturales — como el impacto de las altas tasas de interés y la menor demanda interna— como a problemas estructurales: baja productividad, limitada innovación, incertidumbre normativa y una fuerte dependencia de sectores como la minería y la construcción. Pese a este panorama, la industria manufacturera ha mostrado señales incipientes de recuperación. **En el primer trimestre de 2025, tres de seis grandes subsectores, 16 de 24 actividades industriales y 9 de 14 departamentos registraron variaciones positivas** (ver [Informes de Dinámica Sectorial](#)).

Sin embargo, esta recuperación sigue limitada por el bajo dinamismo de actividades ligadas a la minería y la construcción. **En particular, la coquización, refinación y mezcla de combustibles —que representa el 10% del sector— cayó un 7,8% en el primer trimestre de 2025.** Esta contracción obedece a la menor producción de petróleo y gas, demoras en los procesos de licenciamiento, restricciones ambientales, así como a eventos puntuales como la falla eléctrica en la Refinería de Cartagena y la parada técnica de 74 días en la Refinería de Barrancabermeja. **De forma similar, la fabricación de otros productos minerales no metálicos —que equivale al 9% del sector industrial— se redujo un 2,7% anual,** afectada por la baja ejecución de obras civiles y edificaciones, la débil demanda de cemento y concreto, y los elevados costos de financiamiento. Estos retrocesos reflejan que la recuperación del sector industrial depende, en gran medida, de la reactivación de la construcción y la minería. Sin una recuperación sólida en estos sectores estratégicos, será difícil consolidar una senda de crecimiento sostenido para la industria nacional.

¿Cuáles son los problemas de fondo?

En línea con lo anterior, consideramos que son cuatro los limitantes principales que afectan el desempeño de estos sectores y la inversión fija. **El primero, y de carácter transversal, es un entorno macroeconómico adverso que dificulta la recuperación.** A nivel internacional, las tensiones comerciales y los conflictos geopolíticos han afectado la tasa de cambio y generado un clima de elevada incertidumbre. En el ámbito interno, la inflación se ha mantenido estable alrededor del 5% en los últimos meses, por encima del objetivo del Banco Central, lo que limita la posibilidad de reducir las tasas de interés de manera más rápida. Paralelamente, las finanzas públicas atraviesan una situación crítica: la suspensión de la Regla Fiscal por tres años plantea serias dudas sobre la trayectoria de la deuda pública y la sostenibilidad fiscal del país.

El segundo obstáculo es el complejo entorno relacionado con trámites, licencias ambientales y consultas previas que las empresas deben realizar. Estos procesos, que en muchos casos son numerosos y extensos, retrasan proyectos clave e incluso pueden llevar a su suspensión. Por ejemplo, el proyecto minero Sirius, que podría ampliar significativamente las reservas nacionales de gas, requiere la realización de 116 consultas previas para iniciar operaciones. La infraestructura vial tampoco escapa a esta realidad: varios proyectos de quinta generación enfrentan obstáculos que impiden el inicio de su construcción.

El tercero es la incertidumbre regulatoria, manifestada en cambios constantes en las reglas de juego que desincentivan la inversión a largo plazo. Durante 2021 y 2022, el Gobierno aumentó la carga tributaria sobre las empresas, y en 2024 introdujo impuestos transitorios en el contexto de la conmoción interior, además de elevar el pago de retención en la fuente, afectando la liquidez empresarial. A esto se suma la decisión de no adjudicar nuevos contratos de exploración de hidrocarburos, lo que limita la ampliación de las reservas de petróleo y gas, poniendo en riesgo la seguridad energética futura. En el sector construcción, la incertidumbre sobre el pago de vigencias futuras ha paralizado proyectos clave para la conectividad y el desarrollo regional, mientras que la suspensión y debilitamiento del programa “Mi Casa Ya” ha golpeado duramente al sector de la vivienda.

16 de junio de 2025

Finalmente, no podemos pasar por alto el deterioro en las condiciones de seguridad del país. **Los ataques a la infraestructura, las extorsiones y los bloqueos afectan directamente la operación de sectores estratégicos.** Solo en 2024, la mina de Cerrejón enfrentó más de 300 bloqueos, evidenciando la fragilidad del entorno operativo en algunas regiones. Los casos de extorsión aumentaron un 25% en ese mismo año, alcanzando niveles históricos. Los recientes hechos violentos en Valle, Cauca y Bogotá subrayan la urgente necesidad de fortalecer la seguridad, una condición necesaria para el desarrollo económico y el bienestar de los colombianos.

¿Qué podemos hacer para retomar el rumbo?

En el mediano plazo, **el objetivo central debe ser fortalecer la sostenibilidad económica y social del país, lo cual exige retomar una senda de crecimiento económico sostenido por encima del 3% anual, respaldado por una tasa de inversión superior al 20% del PIB.** Para lograrlo, se requieren decisiones de política pública que enfrenten efectivamente los obstáculos que hoy limitan tanto a los sectores rezagados como a la economía colombiana en general.

El primer paso es restablecer la confianza inversionista. Esto implica garantizar reglas de juego claras y estables, reactivar programas exitosos como Mi Casa Ya y asegurar el cumplimiento de los compromisos adquiridos por parte del Estado, incluyendo el pago oportuno de vigencias futuras en proyectos de infraestructura. Asimismo, es urgente agilizar los procesos de licenciamiento y consulta previa, mediante procedimientos más eficientes, plazos definidos y una mejor coordinación institucional que permita destrabar proyectos estratégicos actualmente paralizados.

En segundo lugar, **es fundamental preservar la seguridad jurídica, evitar nuevas cargas tributarias sobre las empresas formales y avanzar hacia un marco regulatorio más simple y predecible.** Un entorno normativo estable no solo estimula la actividad productiva, sino que también envía una señal clara a los inversionistas sobre el compromiso del país con el crecimiento de largo plazo.

Tercero, **la suma de esfuerzos es indispensable.** Las regiones han demostrado ser actores clave en este esfuerzo: departamentos y municipios se han propuesto entregar 120.000 subsidios de vivienda, lo que representa el 60% de la meta nacional fijada antes de la suspensión del programa Mi Casa Ya. Este tipo de articulación debe aprovechar la capacidad de respuesta de los gobiernos locales para dinamizar la inversión y acercar las soluciones a las comunidades.

Finalmente, y quizá más importante, **es necesario reforzar la seguridad en todo el territorio nacional.** Proteger la infraestructura, garantizar condiciones mínimas de operación para las empresas, pero especialmente, ofrecer a los ciudadanos un entorno más seguro son requisitos indispensables para el desarrollo. El Estado no puede ceder el terreno ganado en décadas recientes en materia de control territorial. El Gobierno nacional está en mora de adoptar una postura más decidida frente a los grupos armados ilegales y de diseñar una estrategia de seguridad que sea compatible con la búsqueda de paz y reconciliación. Sin seguridad no hay inversión, no hay crecimiento, ni progreso social. **La seguridad es, en última instancia, la base sobre la que se debe fomentar el desarrollo económico y el mayor bienestar de los colombianos.**

Mercado de deuda

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

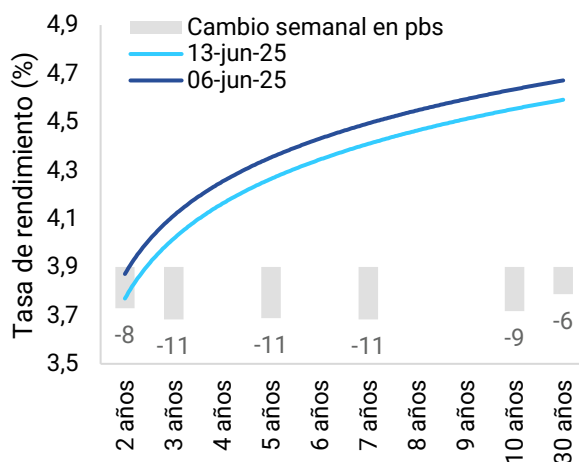
- Los títulos con vencimiento en 2 años pasaron de 4,04% a 3,95%, mientras que los Tesoros de 10 años se redujeron de 4,50% a 4,41%, al cierre de la semana, causando así un aplanamiento de la curva de 46 puntos básicos (pbs).
- La curva de rendimientos de los TES en tasa fija se desvalorizó, en promedio, 13 pbs; mientras, la curva de los TES en UVR, el aumento en las tasas de rendimiento de estos títulos fue, en promedio, 20 pbs.

Mercado internacional

La semana anterior en Estados Unidos, la curva de rendimientos de los Tesoros americanos se valorizó, en promedio, nueve puntos básicos (pbs). Ante una inflación que estuvo por debajo de lo esperado (ver Contexto externo y mercado cambiario en este informe) y los ataques realizados por Israel sobre Irán al cierre de la semana que causaron una búsqueda de activos refugio, explicaron la reducción en las tasas de rendimientos de los títulos americanos.

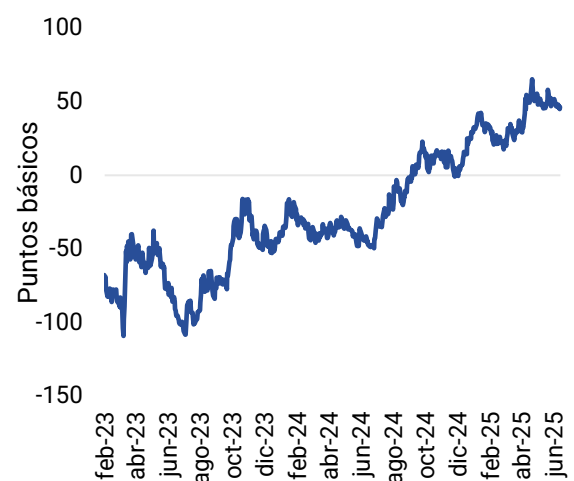
En consecuencia, los títulos con vencimiento en 2 años pasaron de 4,04% a 3,95%, mientras que los Tesoros de 10 años se redujeron de 4,50% a 4,41%, al cierre de la semana, causando así un aplanamiento de la curva de 46 pbs. Por último, para esta semana que inicia, los mercados estarán atentos a lo que suceda con la decisión de política monetaria de la Reserva Federal y su *forward guidance*.

Gráfico 1. Curva de rendimientos de los Tesoros americanos



Fuente: LSEG - Workspace. Cálculos: Corficolombiana.

Gráfico 2. Pendiente de los Tesoros americanos, diferencia entre plazos a 2 y 10 años



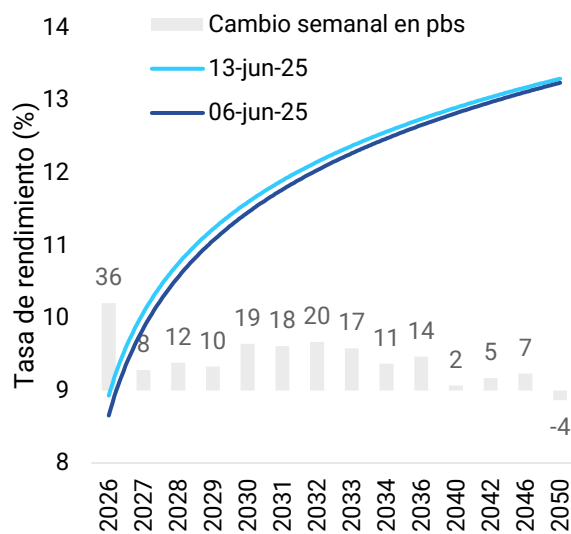
Fuente: LSEG - Workspace. Cálculos: Corficolombiana.

Mercado local

En Colombia, durante la semana anterior ocurrieron dos eventos de importancia para el mercado de deuda pública. El primero, la publicación del Marco Fiscal de Mediano Plazo, en donde se conoció que el Ministerio de Hacienda suspendería la Regla Fiscal por tres años y el déficit fiscal para este año sería del 7,1% del PIB, dentro de nuestro rango estimado (ver “Suspensión de la regla fiscal: finanzas públicas a la deriva” en [Informe Semanal – Junio 9 de 2025](#)). El segundo, el resultado de la inflación de mayo, el cual estuvo por debajo de lo esperado por nosotros y el mercado (ver Actividad local en este informe).

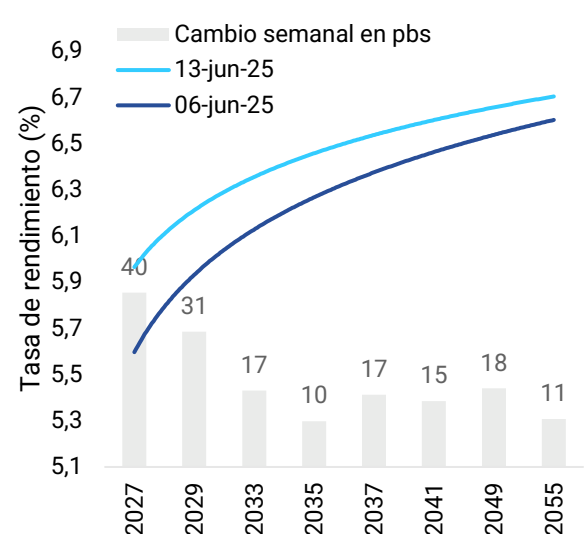
De esta forma, la curva de rendimientos de los TES en tasa fija se desvalorizó, en promedio, 13 pbs, percibiendo los mayores aumentos entre los títulos con vencimiento en 2026 y 2032. Por parte de la curva de los TES en UVR, el aumento en las tasas de rendimiento de estos títulos fue, en promedio, 20 pbs, viéndose más afectados los títulos de menor duración, a causa de la inflación observada del mes pasado.

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.

16 de junio de 2025

Cifras de deuda pública interna

Bono	Cupón	Vencimiento	Duración Modificada (años)	Tasa		Precio	
				6-jun-25	13-jun-25	6-jun-25	13-jun-25
TES Tasa Fija							
TFIT08261125	6,25%	26-nov-25	0,42	8,80%	8,90%	98,71	98,71
TFIT15260826	7,50%	26-ago-26	1,04	8,89%	9,25%	98,40	98,04
TFIT08031127	5,75%	3-nov-27	2,02	9,67%	9,75%	91,86	91,75
TFIT16280428	6,00%	28-abr-28	2,45	10,19%	10,30%	89,92	89,72
TFIT05220829	11,00%	22-ago-29	2,96	11,15%	11,25%	99,42	99,11
TFIT16180930	7,75%	18-sep-30	3,75	11,42%	11,61%	85,93	85,31
TFIT10260331	7,00%	26-mar-31	4,25	11,86%	12,04%	80,36	79,76
TFIT16300632	7,00%	30-jun-32	4,57	12,15%	12,35%	76,43	75,72
TFIT11090233	13,25%	9-feb-33	4,53	12,30%	12,48%	104,38	103,51
TFIT16181034	7,25%	18-oct-34	5,55	12,55%	12,66%	71,62	71,19
TFIT16090736	6,25%	9-jul-36	6,08	12,62%	12,76%	63,01	62,46
TFIT16281140	12,75%	28-nov-40	6,12	13,08%	13,10%	97,66	97,53
TFIT21280542	9,25%	28-may-42	7,10	12,92%	12,97%	75,19	74,92
TFIT23250746	11,50%	25-jul-46	6,44	13,08%	13,15%	88,74	88,30
TFIT31261050	7,25%	26-oct-50	7,31	13,04%	13,00%	57,47	57,66
TES UVR							
TUVT11170327	3,30%	17-mar-27	1,63	5,19%	5,59%	96,85	96,25
TUVT10180429	2,25%	18-abr-29	3,48	6,03%	6,34%	87,29	86,40
TUVT20250333	3,00%	25-mar-33	6,45	6,52%	6,69%	79,01	78,16
TUVT20040435	4,75%	4-abr-35	7,34	6,60%	6,70%	86,93	86,28
TUVT18250237	3,75%	25-feb-37	8,62	6,60%	6,77%	77,21	76,12
TUVT17200341	5,00%	20-mar-41	9,98	6,60%	6,75%	84,57	83,30
TUVT32160649	3,75%	16-jun-49	12,85	6,20%	6,38%	69,79	68,12
TUVT31190555	5,25%	19-may-55	13,75	6,17%	6,28%	87,56	86,25

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

16 de junio de 2025

Cifras de deuda pública externa

Bono	Cupón	Vencimiento	Duración Modifica da (años)	Z-Spread (pbs)	Tasa		Precio	
					6-jun-25	13-jun-25	6-jun-25	13-jun-25
COLGLB26	4,500%	28-ene-26	0,60	75	4,89%	4,97%	99,71	99,67
COLGLB27	3,875%	25-abr-27	1,74	149	5,17%	5,19%	97,73	97,70
COLGLB29	4,500%	15-mar-29	3,29	260	6,22%	6,15%	94,35	94,60
COLGLB30	3,000%	30-ene-30	4,05	305	6,76%	6,61%	85,41	85,99
COLGLB31	3,125%	15-abr-31	4,99	346	7,14%	7,04%	81,30	81,75
COLGLB32	3,250%	22-abr-32	5,72	367	7,42%	7,30%	78,16	78,74
COLGLB33	8,000%	20-abr-33	5,66	393	7,59%	7,57%	102,33	102,44
COLGLB34	7,500%	2-feb-34	6,02	401	7,76%	7,69%	98,35	98,77
COLGLB35	8,500%	25-abr-35	6,51	435	8,09%	8,05%	102,69	102,95
COLGLB35	8,000%	14-nov-35	6,59	431	8,13%	8,04%	99,06	99,65
COLGLB36	7,750%	7-nov-36	6,99	444	8,21%	8,19%	96,60	96,73
COLGLB37	7,375%	18-sep-37	7,33	429	8,15%	8,08%	94,06	94,59
COLGLB41	6,125%	18-ene-41	8,85	448	8,45%	8,34%	80,16	81,00
COLGLB42	4,125%	22-feb-42	10,04	443	8,47%	8,34%	61,88	62,72
COLGLB44	5,625%	26-feb-44	9,77	466	8,62%	8,56%	72,57	73,07
COLGLB45	5,000%	15-jun-45	9,80	463	8,60%	8,53%	66,15	66,65
COLGLB49	5,200%	15-may-49	10,96	468	8,70%	8,58%	65,21	66,08
COLGLB51	4,125%	15-may-51	11,99	440	8,38%	8,29%	55,50	56,12
COLGLB53	8,750%	14-nov-53	9,75	512	8,97%	8,94%	97,68	97,93
COLGLB54	8,375%	7-nov-54	9,83	516	9,10%	8,98%	92,58	93,71
COLGLB61	3,875%	15-feb-61	12,84	411	8,14%	7,94%	50,77	52,14

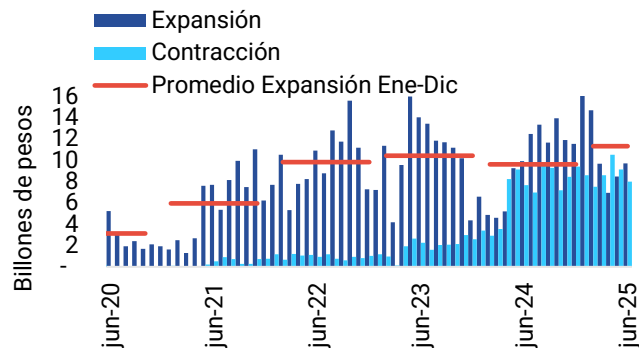
Fuente: LSEG - Workspace. Cálculos: Corficolombiana.

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%
13-jun-24	4,57%	4,15%	4,19%	4,60%	5,39%
14-may-25	4,28%	3,56%	3,73%	4,68%	6,34%
6-jun-25	3,79%	3,27%	3,53%	4,54%	6,17%
13-jun-25	3,84%	3,36%	3,58%	4,48%	6,01%
Cambios (pbs)					
Semanal	5	9	5	-6	-16
Mensual	-44	-20	-15	-20	-33
Anual	-73	-79	-61	-12	63
Año corrido	-155	-163	-141	-98	-72

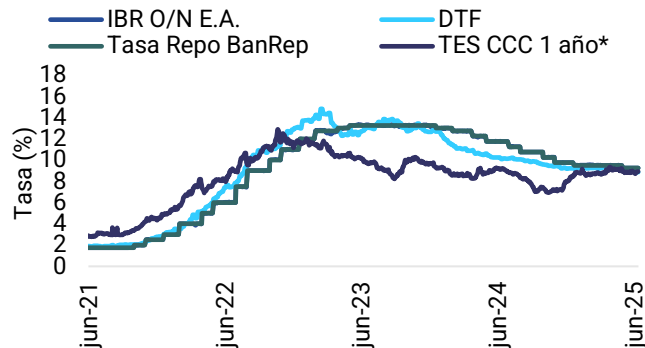
Fuente: Precia. Cálculos: Corficolombiana

Saldo promedio de operaciones repo en BanRep



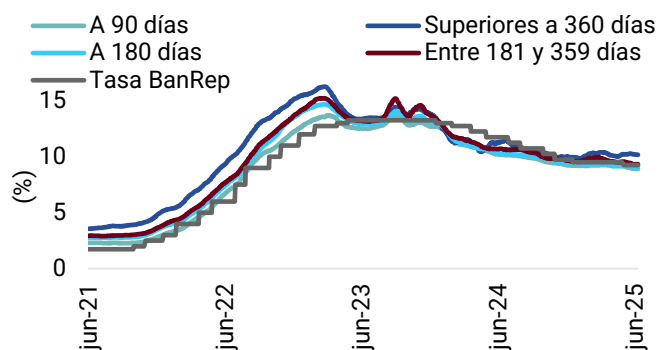
Fuente: BanRep. Cálculos: Corficolombiana

Tasas de interés de corto plazo



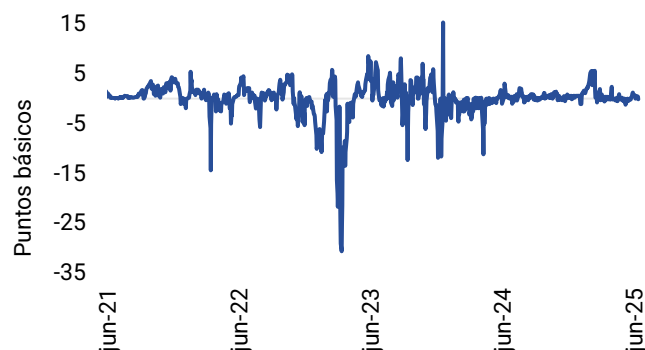
Fuente: BanRep y Precia. Cálculos: Corficolombiana

Tasas de captación (promedio móvil 20 días)



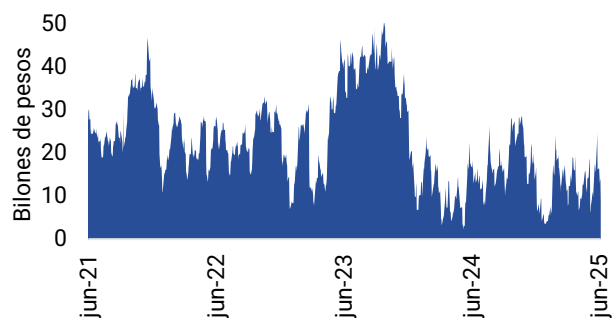
Fuente: Superintendencia Financiera y BanRep. Cálculos: Corficolombiana

Brecha IBR O/N EA y tasa BanRep



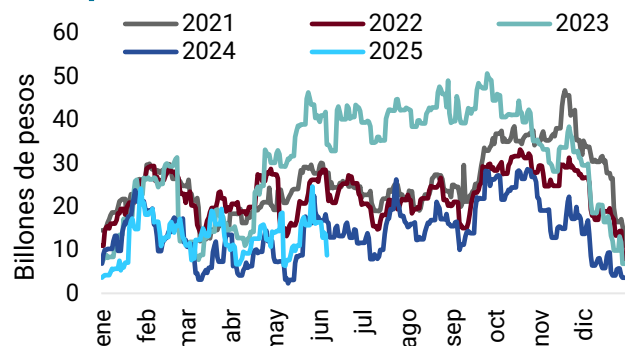
Fuente: Superintendencia Financiera y BanRep. Cálculos: Corficolombiana

Saldo de disponibilidad de DTN en BanRep



Fuente: BanRep.

Saldo de disponibilidades de la DTN en BanRep, estacional



Fuente: BanRep. Cálculos: Corficolombiana

16 de junio 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	661,8	10,45%	642,4	10,08%	19,4	24,30%
hace un año	669,4	1,15%	654,3	1,85%	15,1	-21,92%
cierre 2024	687,8	3,30%	669,1	2,71%	18,7	30,15%
hace un mes	695,6	4,32%	679,0	4,16%	16,5	11,18%
30-may.-25	701,7	4,83%	685,7	4,80%	16,0	6,01%

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	332,9	12,20%	212,1	7,59%	99,1	10,21%
hace un año	340,5	2,26%	202,5	-4,52%	106,9	7,89%
cierre 2024	353,4	5,68%	201,5	-3,26%	112,7	7,89%
hace un mes	356,9	5,48%	201,9	-0,44%	116,1	9,15%
30-may.-25	360,6	5,92%	203,0	0,23%	117,1	9,51%

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	332,9	12,20%	314,3	11,52%	18,6	25,12%
hace un año	340,5	2,26%	326,2	3,76%	14,3	-23,19%
cierre 2024	353,4	5,68%	335,7	4,64%	17,7	30,11%
hace un mes	356,9	5,48%	341,3	5,25%	15,5	10,68%
30-may.-25	360,6	5,92%	345,5	5,94%	15,1	5,53%

Fuente: Banco de la República

Contexto externo y mercado cambiario

Gabriela Bautista
Analista de Investigaciones
Gabriela.bautista@corfi.com

- En EE. UU., la inflación IPC se ubicó en 2,38% en mayo, un leve incremento frente al mes previo, aunque inferior a lo que anticipó el consenso. Entre tanto, el componente núcleo de la inflación se mantuvo en 2,8% por tercer mes consecutivo.
- El peso colombiano se depreció frente al dólar durante la semana pasada, pese a que la moneda estadounidense, medida por el índice DXY, alcanzó su menor nivel en tres años. Así, la tasa de cambio USDCOP cerró la jornada del viernes en \$4.130.

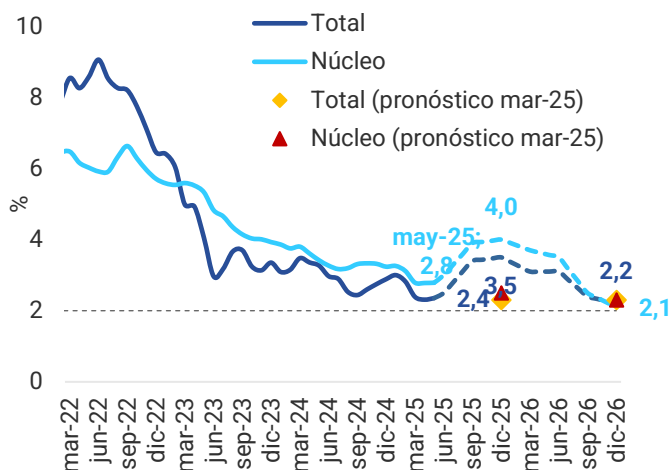
EE. UU: inflación IPC subió menos de lo esperado en mayo

El IPC de EE. UU. aumentó 0,1% en mayo frente al mes previo, ubicándose levemente por debajo de las expectativas del consenso de analistas. Como resultado, la inflación anual fue de 2,38%, 0,05 p.p. por encima del mes previo, pero por debajo del 2,5% esperado por el consenso. El componente energético fue el principal impulsor a la baja de la inflación anual, reflejo de la caída anual del 11,6% en el grupo de combustibles.

Por su parte, la inflación subyacente -que excluye alimentos y energía- se mantuvo estable en 2,8% anual por tercer mes consecutivo. La inflación de bienes núcleo se aceleró a 0,3% interanual, impulsada por los mayores precios de los vehículos nuevos y usados, lo que fue parcialmente compensado por la caída en los precios del vestuario. Entre tanto, la inflación de servicios no volátiles, que comprende los rubros de vivienda, transporte y salud, se mantuvo estable en 3,6% impulsada por una mayor carga del rubro de transporte que fue compensada por un alivio en la inflación del segmento de vivienda, que tuvo el menor registro para su variación anual desde noviembre del 2021.

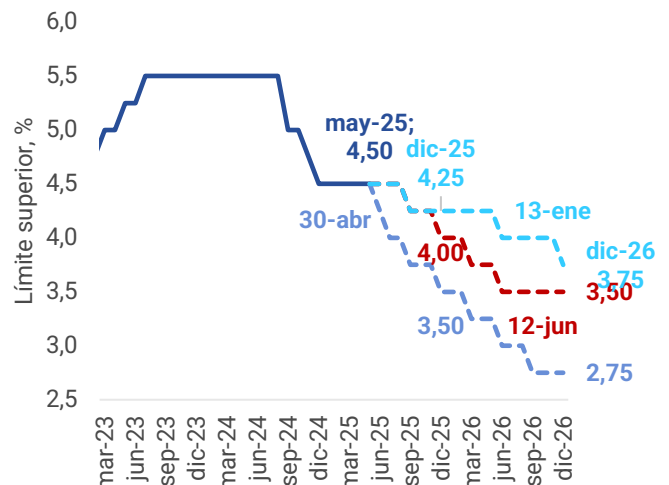
A pesar de la sorpresa bajista en inflación, las expectativas implícitas derivadas del mercado de futuros se mantuvieron estables. Así pues, se espera que el Comité de la Reserva Federal mantendrá los tipos de interés estables en el rango 4,25-4,50%, continuando su estrategia de

Gráfico 1. Expectativas de inflación IPC en EE. UU.



Fuente: LSGE – Workspace y JP Morgan

Gráfico 2. Tasa de interés de los fondos federales



Fuente: LSGE – Workspace y CME Group

cautela en la medida que se clarifica el impacto de las políticas económicas de Trump sobre

16 de junio de 2025

la inflación y la actividad económica. La decisión será clave debido a que se conocerá la primera actualización de pronósticos desde que se anunciaron las políticas del *Liberation Day*; que revelarán las expectativas de los miembros del Comité acerca del futuro de la inflación, desempleo, actividad económica y de la senda óptima que debería adoptar la política monetaria

Tabla 1. Cifras publicadas durante la semana

Fecha	País/Región	Información	Período	Observado	Esperado	Anterior
10-jun-25	UK	Tasa de desempleo	Abr	4.60%	4.60%	4.50%
10-jun-25	EZ	Confianza inversionista	Jun	0.2	-5.3	-8.1
10-jun-25	JP	IPP (a/a)	May	3.20%	3.50%	4.10%
11-jun-25	US	IPC (a/a)	May	2.40%	2.50%	2.30%
11-jun-25	US	IPC Núcleo (a/a)	May	2.80%	2.90%	2.80%
12-jun-25	UK	Indicador de Actividad Económica (a/a)	Abr	0.90%	-	1.10%
12-jun-25	UK	Actividad Industrial (a/a)	Abr	-0.30%	-0.20%	-0.70%
12-jun-25	US	Nuevas peticiones de subsidio por desempleo		248K	242K	248K
12-jun-25	US	IPP (a/a)	May	2.60%	2.60%	2.50%
13-jun-25	EZ	Actividad Industrial (a/a)	Abr	0.80%	1.40%	3.70%
13-jun-25	US	Confianza del consumidor (U.Michigan) (p)	Jun	60.5	53.5	52.2

Fuente: Investing Calendario Económico

Tasa de cambio USDCOP: vientos cruzados

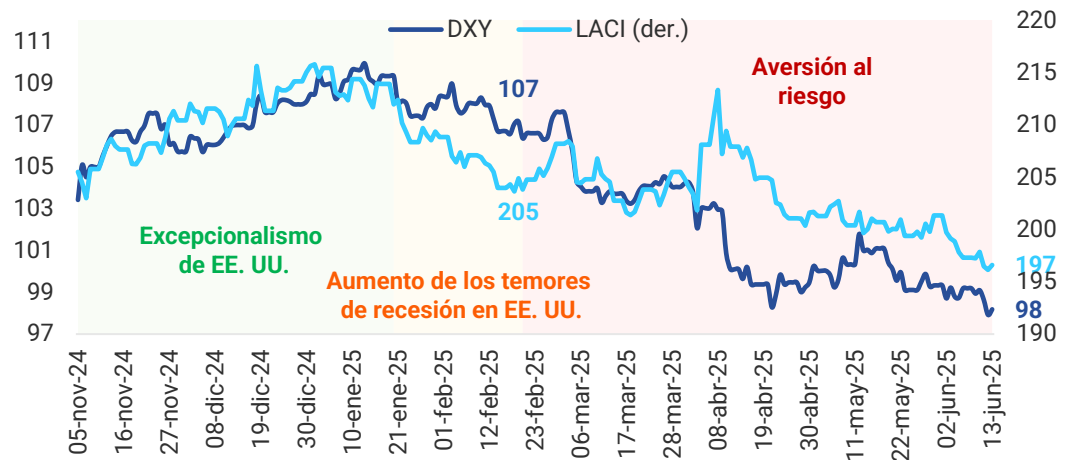
El peso colombiano se depreció durante la semana pasada y cerró la jornada del viernes en \$4.130. Esto representó un ligero aumento en la tasa de cambio USDCOP del 0,3% frente al cierre del viernes anterior, equivalente a un alza semanal de 14 pesos.

A inicios de la semana pasada se conoció que el Gobierno anunciaría, durante la presentación del Marco Fiscal de Mediano Plazo, la activación de la cláusula de escape para el levantamiento de la regla fiscal durante tres años, lo que implicaría el anuncio oficial del incumplimiento de la regla fiscal este año. Al conocerse la noticia, el peso colombiano se depreció 1,5% en la jornada del martes frente al cierre del lunes, incorporando los temores acerca de la insostenibilidad de la situación fiscal e incluso la incertidumbre sobre la validez de la regla fiscal como ancla para las finanzas públicas.

No obstante, el dólar retrocedió con fuerza la semana pasada, alcanzando su menor nivel desde 2022. Esto viene reflejando las crecientes preocupaciones sobre el impacto económico de las políticas de la nueva administración, que obligarían a la Fed a retomar el ciclo de recortes de tasas en el segundo semestre del año, en un contexto en el que avanza la destrucción de empleos del gobierno y la inflación sorprende a la baja. Asimismo, se da refleja la coyuntura política compleja que atraviesa el país, en medio del creciente descontento social y del avance del nuevo paquete fiscal en el Senado, que se espera deteriore aún más la situación fiscal e implemente políticas regresivas para la inversión. Así pues, el dólar, medido por el DXY, perdió 1,0% la semana pasada frente a las principales monedas avanzadas del mundo. En este contexto, las principales monedas latinoamericanas se apreciaron 0,4% según el índice LACI, siendo el peso colombiano y el peso chileno las últimas monedas con depreciación.

16 de junio de 2025

Gráfico 3. Índice DXY vs. índice de las principales monedas latinoamericanas



Fuente: LSGE – Workspace. Cálculos: Corficolombiana.

Finalmente, durante la semana pasada se negociaron USD 6.443 millones en el mercado *spot*, lo que significó un promedio diario de negociación de USD 1.289 millones. El valor máximo alcanzado durante la semana fue de \$4.219 por dólar y se registró el martes, y el valor mínimo, por su parte, fue de \$4.115 y se alcanzó en la sesión del lunes.

Tabla 2. Principales indicadores financieros de la semana

Principales indicadores	País	Cierre	Variación		
			Semanal	12 meses	Año corrido
TRM	Colombia	4,169.13	1.74%	6.94%	9.08%
Dólar Interbancario	Colombia	4,130.00	34.01%	6.77%	-6.24%
USDBRL	Brasil	5.5377	-0.38%	2.32%	14.13%
USDCLP	Chile	936.10	0.20%	2.25%	6.30%
USDPEN	Perú	3.6190	-0.75%	-3.67%	-2.29%
USDMXN	México	18.9379	-0.84%	1.11%	11.70%
USDJPY	Japón	143.9	-0.66%	-8.17%	2.01%
EURUSD	Europa	1.1543	1.31%	6.81%	4.59%
GBPUSD	Gran Bretaña	1.3558	0.27%	5.95%	6.51%
DXY - Dollar Index		98.20	-1.01%	-6.65%	-4.54%

Fuente: LSGE - Workspace

16 de junio de 2025

Actividad Económica Local

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

- La inflación mensual se ubicó en 0,32% en mayo, impulsada a la baja por los regulados y servicios, mientras que bienes y alimentos compensaron parcialmente la caída. La inflación anual disminuyó 11 puntos básicos (pbs) a 5,06%, su nivel más bajo desde octubre del 2021.
- La tasa de informalidad laboral a nivel nacional se situó en 55,0% de la población ocupada, lo que representa una caída de 0,8 puntos porcentuales frente al mismo mes del año anterior (55,7%). De los 711 mil empleos creados en abril de 2025, aproximadamente el 30% fueron de carácter informal, lo que equivale a cerca de 214 mil ocupados.
- En abril, la producción manufacturera cayó 3,3%, con 28 de 39 actividades registrando variaciones negativas. No obstante, esta dinámica está explicada por un efecto calendario. En su serie desestacionalizada mostró un crecimiento anual del 1,2%. Por su parte, las ventas reales del comercio minorista aumentaron 11,4% anual, sumando once meses consecutivos de crecimiento.
- En mayo, el Índice de Confianza del Consumidor se recuperó, ubicándose en -3,8%, frente al -8,6% registrado en abril.

En mayo se reanudó el proceso desinflacionario

El Índice de Precios al Consumidor (IPC) registró en mayo una variación mensual del 0,32%, por debajo de nuestra expectativa (0,43%) y la del consenso de analistas (0,38%). Con ello, la variación anual del IPC retrocedió a 5,05% (abril: 5,15%), marcando su nivel más bajo desde octubre de 2021, pero sin poder superar la línea 5% desde noviembre de 2024. El descenso fue impulsado por regulados y servicios, mientras que bienes y alimentos compensaron parcialmente la caída. Por su parte, la inflación sin alimentos bajó 16 pbs, hasta 5,13%, revirtiendo el aumento del mes anterior. El 67% de rubros de la canasta IPC presentó variaciones mensuales positivas vs el promedio de 68% entre 2010-2021 (Ver *Informe de inflación junio 2025: Retomando la senda desinflacionaria*).

La informalidad cedió en abril

De acuerdo con el DANE, en abril de 2025 la tasa de informalidad laboral a nivel nacional se situó en 55,0% de la población ocupada, lo que representa una caída de 0,8 puntos porcentuales frente al mismo mes del año anterior (55,7%). Este comportamiento genera una pausa en la tendencia ascendente observada desde octubre de 2024. De los 711 mil empleos creados en abril de 2025, aproximadamente el 30,1% fueron de carácter informal, lo que equivale a cerca de 214 mil ocupados.

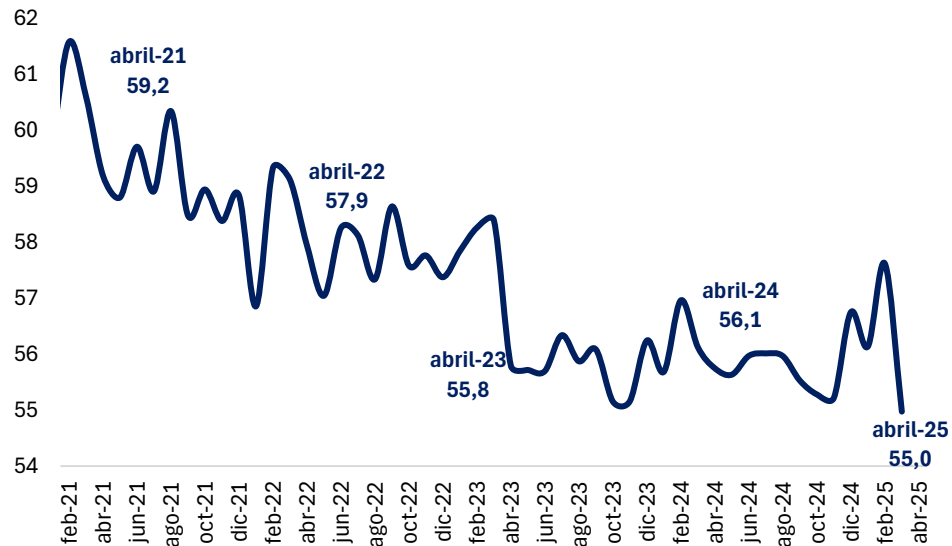
No obstante, si analizamos el trimestre febrero – abril 2025, la informalidad aumentó 1,0 pps frente al mismo trimestre de hace un año, pasando de 55,8% en 2024 a 56,8% en 2025. En el trimestre febrero – abril 2025, 10 de las 13 ramas de actividad registraron aumentos en el empleo informal, destacándose los sectores de comercio (+163 mil), construcción (+123 mil), y transporte y almacenamiento (+121 mil).

Este patrón sugiere un deterioro en la calidad del empleo generado, con un mayor peso del trabajo sin afiliación a la seguridad social, menor estabilidad contractual y baja protección laboral. La creciente informalidad, en un contexto de expansión del empleo, refleja las rigideces del mercado laboral formal, posiblemente exacerbadas por el reciente incremento

16 de junio de 2025

del salario mínimo, y plantea retos importantes para la sostenibilidad de la recuperación laboral y la equidad en el acceso a derechos laborales básicos (ver en informe semanal 18 de mayo de 2025 - [Realidades del mercado laboral: Parte I ¿Mejora en el empleo? Una verdad a medias](#)).

Gráfico 1. Tasa de informalidad total nacional



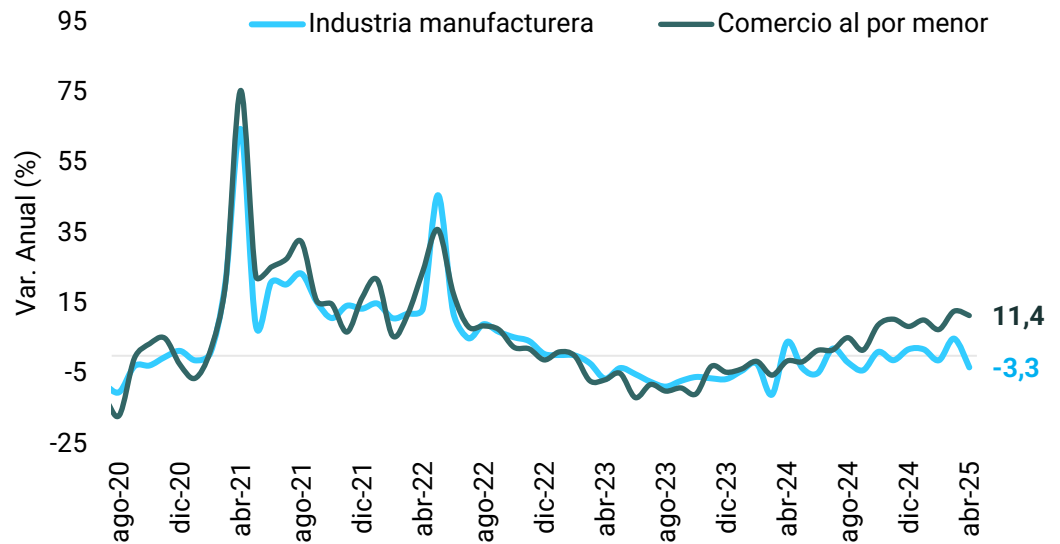
Fuente: DANE. Cálculos Corficolombiana

La industria y el comercio empezaron el 2025 con resultados positivos

En abril, la producción real de la industria manufacturera presentó una contracción anual de -3,3%. De las 39 actividades industriales representadas por la encuesta, 28 registraron variaciones negativas en su producción real. Las principales contribuciones a la caída provinieron de los subsectores Industrias básicas de hierro y de acero (-0,5 pp) y fabricación de productos farmacéuticos, sustancias químicas medicinales (-0,5 pp), mientras que los mayores aportes positivos correspondieron a la elaboración de productos lácteos (0,3 pp) y la elaboración de alimentos preparados para animales (0,2 pp). Aunque el dato interanual resulta desfavorable, debe considerarse el efecto calendario: abril de 2024 tuvo dos días laborales adicional, dado que la semana santa se llevó a cabo en abril este año y no en marzo como sucedió en 2025. Al ajustar por efectos estacionales y de calendario, la serie desestacionalizada muestra una variación anual positiva de 1,2% anual, marcando el cuarto mes consecutivo de expansión tras 22 meses de contracción.

Por su parte, las ventas reales del comercio minoristas crecieron 11,4 a/a, completando 11 meses consecutivos de expansiones. De las 19 actividades comerciales representadas por la encuesta, 17 registraron variaciones positivas en las ventas reales. Los subsectores que más contribuyeron positivamente fueron otros vehículos automotores (2,3 pp), equipo de informática y telecomunicaciones para uso personal o doméstico (2,4 pp) y vehículos y motocicletas (2,2 pp). No obstante, se destaca que combustibles para vehículos registró una caída de 2,6%. Por su parte, las ventas totales del comercio minorista sin incluir vehículos registraron un crecimiento de 8,2% en su serie original y de 9,4% en su serie desestacionalizada, consistente con un crecimiento intermensual de 0,6%.

Gráfico 2. Producción de la industria manufacturera y ventas del comercio minorista



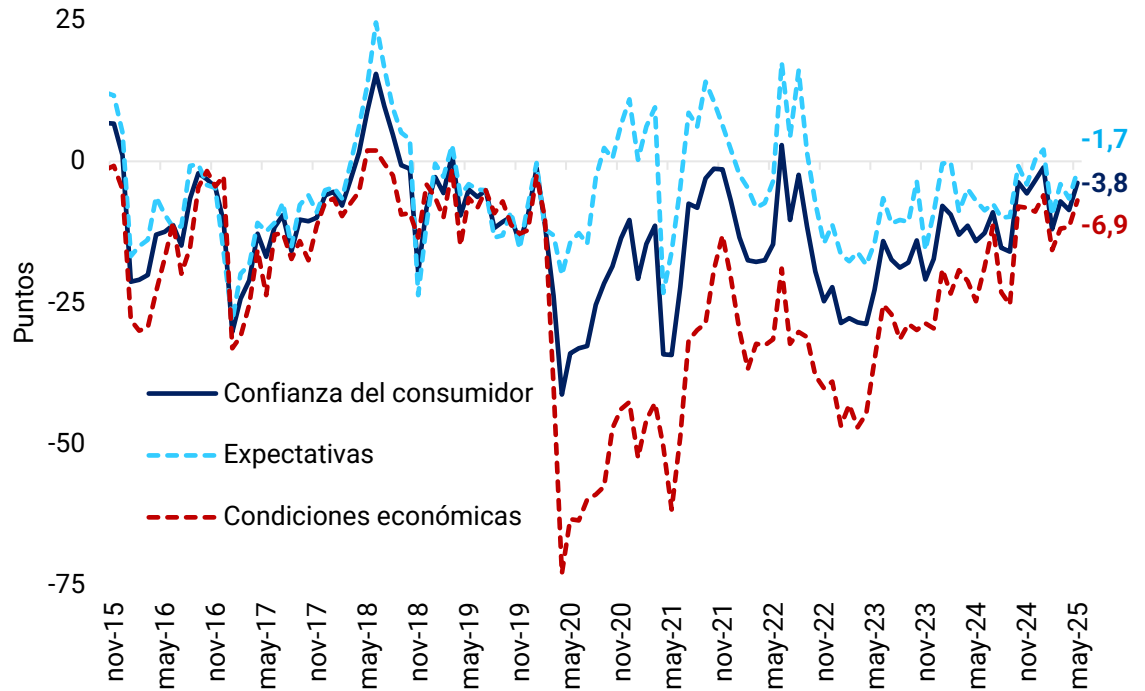
Fuente: DANE. Cálculos Corficolombiana. Tomado del índice de producción real de EMMET y las ventas reales de la EMC.

En marzo la confianza del consumidor se recuperó

En mayo, el Índice de Confianza del Consumidor (ICC) de Fedesarrollo mejoró frente al mes anterior, al incrementarse en 4,8 puntos porcentuales (p.p.), ubicándose en -3,8%. Este resultado se explicó por el avance de 4,9 p.p. en el Índice de Expectativas del Consumidor (-1,7%) y de 4,7 p.p. en el Índice de Condiciones Económicas (-6,9%). En términos anuales, el ICC mostró una variación positiva de 10,3 p.p. respecto a mayo de 2024 (-14,1%).

En el ICC, la pregunta con la mayor mejora intermensual fue "Durante los próximos 12 meses ¿vamos a tener buenos tiempos económicamente?", que pasó de -24,6% en abril a -16,6% en mayo. Asimismo, para la pregunta " Dentro de un año ¿a su hogar le estará yendo económicamente mejor? " registró un progreso significativo, pasando de 17,1% en abril a 24,0% en mayo. Estos resultados reflejan una incipiente mejora en la percepción futura de la economía, posiblemente influenciada por señales de menor inflación, menores tasas de interés y mayores ingresos por mejoras en el mercado laboral y el comportamiento de las remesas.

Gráfico 3. Resultados de encuesta de Opinión del Consumidor



Fuente: Fedesarrollo. Cálculos Corficolombiana.

El ICC registró un aumento mensual en los niveles socioeconómicos medio y bajo, mientras que en nivel alto mostró un deterioro significativo. Asimismo, mostró una mejora en Bogotá, Medellín, Barranquilla y Bucaramanga, mientras que en Cali presentó deterioro. Por otro lado, la disposición a comprar vivienda aumento 3,7 p.p. frente a mayo, y 1,1 p.p. por encima de los niveles observados hace un año.

16 de junio 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. (9 junio – 13 junio)	8,86%	8,92%	-6,0	9,02%	9,25%	10,09%
DTF T.A. (9 junio – 13 junio)	8,40%	8,45%	-5,4	8,54%	8,75%	8,45%
IBR E.A. overnight	9,25%	9,25%	-0,2	9,25%	9,51%	11,75%
IBR E.A. a un mes	9,25%	9,25%	-0,2	9,36%	9,47%	11,71%
TES - Feb 2033	12,35%	12,15%	20,0	11,61%	12,15%	10,52%
Tesoros 10 años	4,41%	4,50%	-9,1	4,47%	4,53%	4,53%
Global Brasil Mar 2034	6,46%	6,46%	0,0	6,26%	6,26%	6,18%
SOFR	4,28%	4,29%	-1,0	4,30%	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	726,82	-0,22%	-0,50%	6,57%	7,87%
COLCAP	1648,92	-0,14%	-3,00%	19,52%	19,42%
COLEQTY	1244,08	-0,48%	-3,39%	18,20%	20,68%
Cambiario – TRM	4169,13	1,74%	-3,19%	-5,65%	5,26%
Acciones EEUU - Dow Jones	42197,79	-1,32%	0,14%	-0,88%	9,00%

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

16 de junio de 2025

Calendario económico

Estados Unidos

Fecha	US	hora	Información	Período	Esperado	Anterior
Martes 17	US	7:30	Ventas Minoristas (a/a)	May	-	5,16%
Martes 17	US	7:30	Ventas Minoristas (m/m)	May	0,00	0,10%
Martes 17	US	7:30	Actividad Industrial (a/a)	May	-	1,49%
Martes 17	US	7:30	Actividad Industrial (m/m)	May	0,10%	0,00%
Martes 17	US	13:00	GDP Now Atlanta (p)	2T25	3,80%	3,80%
Miércoles 18	US	1:00	Decisión de Política Monetaria (FED)		4,50%	4,50%
Jueves 19	US		Festivo: Juneteenth (Dólar operará en modalidad Next Day)		-	
Jueves 19	US	6:30	Nuevas peticiones de subsidio por desempleo		-	

Fuente: LSEG Workspace

Euro zona

Fecha	EZ	hora	Información	Período	Esperado	Anterior
Martes 17	EZ	4:00	Confianza del Consumidor (ZEW)	Jun	-	11,60
Miércoles 18	EZ	4:00	IPC (a/a)	May	1,90%	2,20%
Miércoles 18	EZ	4:00	IPC (m/m)	May	0,00%	0,60%
Miércoles 18	EZ	4:00	IPC Núcleo (a/a)	May	2,30%	2,70%
Miércoles 18	EZ	4:00	IPC Núcleo (m/m)	May	0,00%	1,00%
Viernes 20	EZ	10:00	Confianza del consumidor (p)	Jun	-	-15,2

Fuente: LSEG Workspace

Colombia

Fecha	MX	hora	Información	Período	Esperado	Anterior
Martes 17	CO	10:00	Subasta de TES de corto plazo por 600 mil millones			
Miércoles 18	CO	10:00	Subasta de TES UVR largo plazo por 500 mil millones			
Miércoles 18	CO	11:00	ISE (a/a)	Abr	-	4,52%
Miércoles 18	CO	11:00	ISE (m/m)	Abr	-	-0,86%
Viernes 20	CO	10:00	Importaciones (a/a)	Abr	-	16,50%

Fuente: LSEG Workspace

Reino Unido

Fecha	CL	hora	Información	Período	Esperado	Anterior
Miércoles 18	UK	1:00	IPC (a/a)	May	-	3,50%
Miércoles 18	UK	1:00	IPC (m/m)	May	-	1,20%
Miércoles 18	UK	1:00	IPC Núcleo (a/a)	May	-	3,80%
Miércoles 18	UK	1:00	IPC Núcleo (m/m)	May	-	1,40%
Jueves 19	UK	6:00	Decisión de Política Monetaria (BoE)	Jun	4,25%	4,25%
Viernes 20	UK	1:00	Ventas Minoristas (a/a)	May	-	5,00%
Viernes 20	UK	1:00	Ventas Minoristas (m/m)	May	-	1,20%

16 de junio de 2025

China

Fecha	CH	hora	Información	Período	Esperado	Anterior
Jueves 19	CH	21:15	Decisión de Política Monetaria		-	3,0%

Fuente: LSEG Workspace

Japón

Fecha	JP	hora	Información	Período	Esperado	Anterior
Lunes 16	JP	22:00	Decisión de Política Monetaria		-	0,50%
Martes 17	JP	18:50	Exportaciones (a/a)	May	-	2,00%
Martes 17	JP	18:50	Importaciones (a/a)	May	-	-2,20%
Jueves 19	JP	18:30	IPC (a/a)	May	-	3,60%
Jueves 19	JP	18:30	IPC (m/m)	May	-	0,30%
Jueves 19	JP	18:30	IPC Núcleo (a/a)	May	-	3,50%

Fuente: LSEG Workspace

Brasil

Fecha	MX	hora	Información	Período	Esperado	Anterior
Miércoles 18	BR	16:30	Decisión de Política Monetaria		-	14,75%

Fuente: LSEG Workspace

Chile

Fecha	MX	hora	Información	Período	Esperado	Anterior
Martes 17	CL	17:00	Decisión de Política Monetaria	Jun	5,0%	5,00%

Fuente: LSEG Workspace

16 de junio de 2025

Proyecciones económicas

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

16 de junio de 2025

Equipo de investigaciones económicas

César Pabón Camacho

Director Ejecutivo de Investigaciones Económicas

(+57-601) 3538787 Ext. 70009

cesar.pabon@corfi.com

Macroeconomía y Mercados

Julio César Romero

Economista Jefe

(+57-601) 3538787 Ext. 70231

julio.romero@corfi.com

Gabriela Bautista

Analista Contexto Externo

(+57-601) 3538787 Ext. 70496

gabriela.bautista@corfi.com

Nicolas Cruz Walteros

Analista Economía Local

(+57-601) 3538787 Ext. 69973

nicolas.cruz@corfi.com

Felipe Espitia

Analista Senior Renta Fija

(+57-601) 3538787 Ext. 70495

felipe.espitia@corfi.com

Alejandra Gacha

Analista economías Sudamérica

(+57-601) 3538787 Ext. 69964

alejandra.gacha@corfi.com

Mateo Pardo

Analista economías Centroamérica

(+57-601) 3538787 Ext. 69628

mateo.pardo@corfi.com

Juan Andrés Novoa Villarreal

Estudiante en práctica

(+57-601) 3538787 Ext. 70495

juan.novoa@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

16 de junio 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.