

Marzo de 2025

Actualización de **proyecciones económicas** para Colombia

¿Ruido, señal, tendencia? De la guerra comercial a la recuperación interna

Dirección de Investigaciones Económicas, Sectoriales y de Mercados

VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

Grupo Bancolombia

CONTENIDO

Perspectiva general 03
Entorno internacional 05
Variables reales 07
Sector externo y tasa de cambio 12
Inflación, tasas de interés y TES 15
Dinámica del crédito 18
Perspectivas de mediano plazo 19

VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

Grupo Bancolombia

Perspectiva general

¿Ruido, señal, tendencia? De la guerra comercial a la recuperación interna

Ha sido un inicio de año algo revoltoso: en el escenario internacional, han proliferado anuncios de políticas proteccionistas, anti migratorias e intentos por encontrarle salida a los conflictos bélicos en el medio oriente. Desde su primer mandato, el presidente de EE.UU., Donald Trump, ha sido vehemente respecto al uso de aranceles como la principal herramienta para lograr sus objetivos. Pero, en esencia, se trata de un intricado juego de negociación, como lo han demostrado estos primeros meses del año: anuncios sin órdenes ejecutivas, aplazamiento de fecha de entrada en vigor y espacio para reacciones y retaliación.

A los desafíos en el ámbito global se suman los retos locales en el frente fiscal, inflación que tomará más tiempo en retornar a su meta y, en consecuencia, tasas de interés que descenderán más lentamente. Eso sí, todo esto al menos, ocurriendo en un contexto de consolidación económica, repunte de la inversión y demanda interna en recuperación.

Aunque, por momentos, mucho de lo que ha ocurrido en este inicio de año parece más ruido que tendencia, la escalada de tono en la guerra comercial comienza a incorporarse en la toma de decisiones en un escenario de reconfiguración del comercio internacional. ¿Cómo navegar este entorno convulsionado, de incertidumbre y alta volatilidad? ¿Cómo diferenciar lo que es puro ruido, de las señales de mercado y lo que se perfila como tendencia económica? Pues, como lo venimos haciendo de tiempo atrás: con prudencia, templanza y discernimiento.

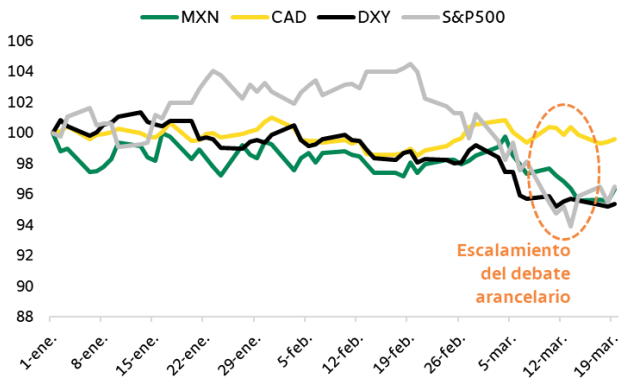
Ruido en el contexto internacional

Si tomamos como referencia los desarrollos recientes, la política arancelaria bajo Trump 2.0 estará cargada de múltiples y desordenados anuncios, lo que imprime alta volatilidad y desconfianza inversionista. A pesar de las ganancias recientes del dólar a nivel global, el escalamiento de las tensiones comerciales ha llevado a la corrección (casi completa) de las ganancias del dólar a nivel global (medido por el DXY), en comparación con el periodo previo a la victoria de Trump. Al mismo tiempo, el S&P 500 ha caído a un nivel inferior al registrado antes de las elecciones y el oro toca máximos históricos, como reflejo de preferencia por activos refugio.

Ha perdido fuerza el optimismo inicial que vivieron los mercados financieros, ante un gobierno de Trump que traería recortes de impuestos corporativos, desregulación bancaria e impulso a sectores productivos (automotriz, petróleo), en medio de los anuncios volátiles en materia comercial y migratoria. Vendrá una reconfiguración del comercial internacional y ello ya comienza a sentirse en decisiones de inversión que se aplazan, redireccionan o cancelan, en medio de tanta incertidumbre. Como consecuencia, es notable el ajuste a la baja en la previsión de crecimiento para EE.UU. que han realizado distintos bancos internacionales y autoridades (como la Reserva Federal, que redujo su pronóstico de crecimiento del PIB de 2025 de 2,1% a 1,7%).

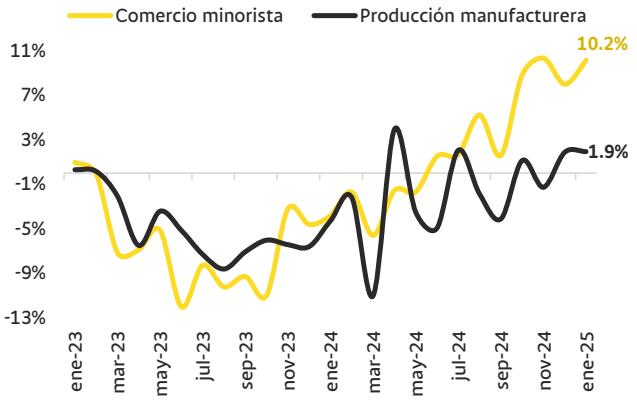
Las políticas proteccionistas no sólo traerán menor crecimiento, sino efectivamente presionarán los precios de muchos productos al alza. Es así como los bancos centrales tendrán que parapetarse para asumir los riesgos globales, limitantes al crecimiento y retos propios de anclar expectativas de inflación. Así, se prevé que la Reserva Federal transite con cautela en su senda de recortes, tal que acumule descensos de 50 pb tanto en 2025 como en 2026.

Gráfica 1. Índices de monedas de la región (ene.2025=100)



Fuente: LSEG Workspace, elaborado por Grupo Bancolombia.

Gráfica 2. Producción industrial y ventas de comercio minorista (índices reales, var. % anual)



Fuente: DANE, elaborado por Grupo Bancolombia.

VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

Perspectiva general

¿Ruido, señal, tendencia? De la guerra comercial a la recuperación interna

Señales desde la política monetaria

En Colombia, la buena dinámica de desinflación de finales de 2024 comienza a encontrar resistencia en este inicio de año, con una inflación anual que, tercamente, se niega a bajar de 5,2%. Aunque la inflación subyacente continúa exhibiendo inercia hacia la meta, ha pesado el fuerte ajuste del salario mínimo, alzas en servicios públicos y mayores precios de alimentos. Como consecuencia, anticipamos un menor margen de descenso durante 2025, razón por la cual hemos revisado al alza nuestro estimativo de inflación, a 4,4%. Esto llevaría a un escenario en que el Emisor incumpliría su meta por quinto año consecutivo. El escenario de inflación podría tornarse aún más complejo de aplicarse, efectivamente, los llamados aranceles recíprocos o a bienes importados críticos (como insumos y materias primas); algo que no está aún incorporado en esta actualización.

Ante estas presiones, anticipamos que la senda de recortes de tasas de interés del Banco de la República será mucho más lenta, por lo que ajustamos nuestro estimativo de tasa repo de fin de año de 6,50% anterior a 7,50% y de 6,00% a 6,50% para 2026. Esto incorpora de mejor manera las recientes señales de profunda cautela, respecto a expectativas de precios e incertidumbre fiscal, que han prevalecido en la toma de decisiones de la Junta del Banco de la República.

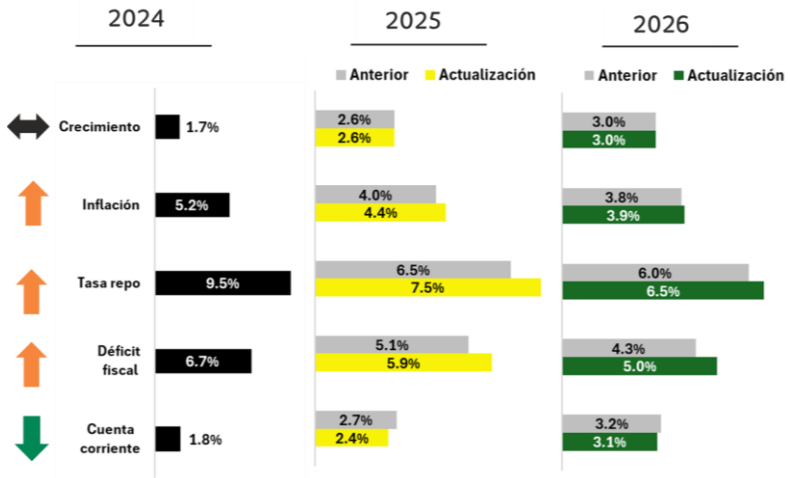
Tendencia de consolidación económica local

En efecto, la situación fiscal se perfila como el riesgo más tangible de cara a la favorable tendencia de la actividad económica. En años anteriores, el crecimiento económico estuvo soportado por el gasto público, tendencia que hacia adelante no resultaría ni prudente, ni probable. El balance fiscal de 2024 arrojó un déficit de 6,7% del PIB (desde 4,2% en 2023), algo que afectó nuestra visión de corto y mediano plazo. Las señales de agotamiento tributario y bajo margen de maniobra, dada la inflexibilidad del gasto de funcionamiento, nos lleva a un escenario de mayor déficit fiscal para los siguientes años: estimamos ascienda a 5,9% del PIB en 2025 y a 5,0% en 2026.

Como contrapeso al desafío fiscal, vemos una tendencia remarcable en la demanda interna privada, razón por la cual mantenemos nuestra previsión de crecimiento del PIB este año de 2,6% y para 2026 en 3,0%. La consolidación de esta senda de recuperación hacia el potencial de la economía de 2,8% (o ligeramente superior) dependerá, en buena medida, del ruido en el entorno internacional y de que la percepción de riesgo hacia Colombia no se vuelva tendencia. Para ello, será crucial aislar las señales negativas y volátiles, para concentrarnos en el desempeño de la recuperación.

Recomendación final: En el caso en que la prudencia, templanza y discernimiento no sean herramienta suficiente, hoy en el mercado se consiguen máquinas de "ruido blanco" para ayudarle a los pequeños a conciliar el sueño; alternativamente, existen aplicaciones para meditar que cumplen el mismo propósito: aislar el ruido innecesario. Quizás así, con un sereno sonido de fondo, como la suave llovizna en un bosque tropical o la estática de un dispositivo que carece de señal, logremos enfocar nuestra atención para transitar los meses que restan del año.

Gráfica 3. Proyección de principales variables macroeconómicas (var. % anual, déficit como % PIB)



Fuente: DANE, Banrep, pronósticos de Grupo Bancolombia.

VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

Entorno internacional

2025 estará marcado por una incertidumbre elevada inusual en materia de política comercial

Tendencias globales

Para 2025, el Fondo Monetario Internacional (FMI) anticipa que la economía mundial crecerá 3,3%, lo que representa un leve incremento respecto lo que se estima que fue 2024 (3,2%). La perspectiva global para este año estará marcada por una mayor incertidumbre en medio de fuerzas económicas opuestas. Uno de los principales será la escalada de las tensiones comerciales entre EE.UU. y sus principales socios comerciales: México, China, Canadá y la Unión Europea. En los primeros dos meses de su gobierno, Donald Trump ha amenazado con imponer aranceles en 14 ocasiones. De estas amenazas, tres han sido canceladas y cuatro han entrado en vigor: una tarifa de 10% a las importaciones chinas, que luego aumentó a 20%; una tarifa de 25% a México y Canadá; y una de 25% al acero y aluminio.

Estas medidas, sumadas a las represalias adoptadas por China, Canadá y la Unión Europea, representan un riesgo a la baja para el crecimiento económico global. La turbulencia generada por estos anuncios afecta la inversión y, además, el elevado costo de los insumos y bienes importados podría obstaculizar el proceso desinflacionario. En contraste, los bancos centrales seguirán avanzando con cautela en el proceso de flexibilización de la política monetaria, lo que podría dinamizar la actividad económica. Por otro lado, una política fiscal expansiva en Alemania podría servir de impulso para la región europea, mientras el gobierno chino seguirá implementando medidas para estimular la producción en el gigante asiático.

Economía de Estados Unidos

La economía estadounidense creció 2,8% en 2024, ligeramente por debajo del 2,9% del año previo y por encima de lo que se estima sería su potencial (1,8%). En 2025, es previsible que la actividad económica se vea afectada por un menor impulso del gasto público, el deterioro previsto del mercado laboral, una inflación que se mantiene por encima de la meta del 2%, una política monetaria de flexibilización moderada y la incertidumbre relacionada con las medidas arancelarias, que impactan la inversión. Además, los aranceles aumentarán los costos de los insumos para la industria estadounidense y las represalias de los socios comerciales representan un desafío adicional para las exportaciones. En este escenario, anticipamos una desaceleración considerable en el ritmo de crecimiento, con una expansión del PIB de 1,9% en 2025, tal que hicimos una revisión a la baja respecto a nuestro pronóstico previo (2,2%).

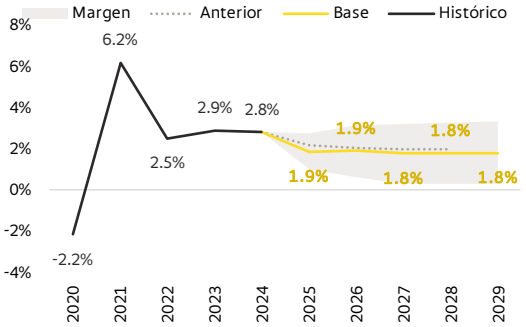
Entre tanto, aunque el mercado laboral ha enviado señales de estabilidad en lo corrido de 2025, las contrataciones podrían verse afectadas por la caída de la inversión y la cautela de los empresarios, que se enfrentan a un panorama incierto debido al potencial impacto de las medidas económicas del gobierno de Donald Trump. **En este escenario, esperamos que la tasa de desempleo promedio aumente a 4,2% en 2025, desde el 4,0% promedio de 2024.**

Tabla 1. Pronóstico de crecimiento global según la Perspectiva Económica Mundial del FMI (var. % anual)

Región	Prom. 2010-2019	ene-25		Dif. ene-25 vs oct-24	
		2025	2026	2025	2026
Mundo	**3.7%**	**3.3%**	**3.3%**	**0.1%**	**0.0%**
EE.UU.	2.4%	2.7%	2.1%	0.5%	0.1%
Zona euro	1.4%	1.0%	1.4%	-0.2%	-0.1%
China	7.7%	4.6%	4.5%	0.1%	0.4%
Japón	1.2%	1.1%	0.8%	0.0%	0.0%
ALyC	**2.0%**	**2.5%**	**2.7%**	**0.0%**	**0.0%**
Brasil	1.2%	2.2%	2.2%	0.0%	-0.1%
México	1.2%	1.4%	2.0%	0.1%	0.0%

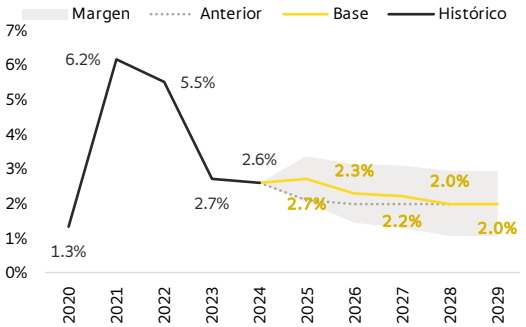
Fuente: FMI, elaborado por Grupo Bancolombia.

Gráfica 4. Pronóstico de crecimiento del PIB de EE.UU. (var. % anual)



Fuente: Reserva Federal, pronóstico de Grupo Bancolombia.

Gráfica 5. Pronóstico de inflación en EE.UU. (PCE; var.% anual)



Fuente: Reserva Federal, pronóstico de Grupo Bancolombia.

VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

Grupo Bancolombia

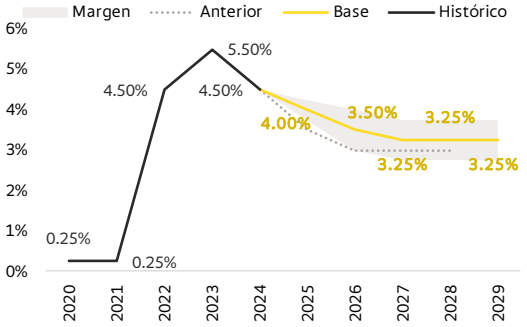
Entorno internacional

A la luz de los retos inflacionarios, la Reserva Federal mantendría una postura prudente en 2025

Respecto a los precios, prevemos que la inflación anual por PCE —que mide cuánto pagan los consumidores en bienes y servicios— se ubicará a fin de año por encima del objetivo de la Reserva Federal, en 2,7%. Esto implica una revisión al alza de 0,4 puntos porcentuales (pp) frente a nuestra expectativa de diciembre. Aunque la inflación se desaceleró en el primer mes del año, los riesgos se mantienen sesgados al alza, ya que se anticipa que los precios se verían afectados por el incremento en el costo de los productos importados, la política migratoria y la extensión del alivio tributario.

En esta línea, **el Comité Federal de Mercado Abierto recortaría su tasa de interés de política monetaria en solo dos ocasiones de 25 pb en 2025, para cerrar el año en 3,75% - 4,00%.** Para 2026, esperamos recortes por un total de 50 puntos básicos (pb), de manera que la tasa se ubicaría en el rango 3,25% - 3,50% a finales del próximo año.

Gráfica 6. Pronóstico de la tasa de los fondos federales (% anual, límite superior)



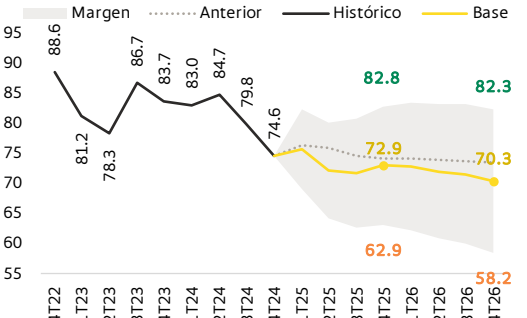
Fuente: Reserva Federal, pronóstico de Grupo Bancolombia.

Precios del petróleo

En lo corrido de 2025, los precios del petróleo se han visto influenciados por fuerzas opuestas. Por un lado, la expectativa de un posible acuerdo de paz entre Rusia y Ucrania, el aumento gradual de la producción de la OPEP a partir de abril y la previsión de una menor demanda de crudo han contribuido a la caída de los precios, especialmente en marzo. Por otro lado, la escalada de las sanciones impuestas por Donald Trump a Irán, dentro de su política de 'máxima presión', sugiere que el precio del petróleo podría encontrar un piso alrededor de los USD70 por barril durante el resto del año, mientras el conflicto en Medio Oriente sigue siendo considerado como el principal factor de riesgo al alza.

Con esto, revisamos nuestra expectativa de precios promedio para 2025 a USD73 por barril desde USD75,2 por barril. En adelante, la demanda y oferta de crudo se verán limitadas por la transición energética, especialmente en Europa, y por un menor ritmo de expansión de China, el principal importador neto de crudo a nivel mundial. En este contexto, consideramos que los precios del petróleo se mantendrán cercanos a los USD72 por barril en el mediano plazo.

Gráfica 7. Proyección de precios de petróleo (ref. Brent, US$ por barril, promedio de periodo)

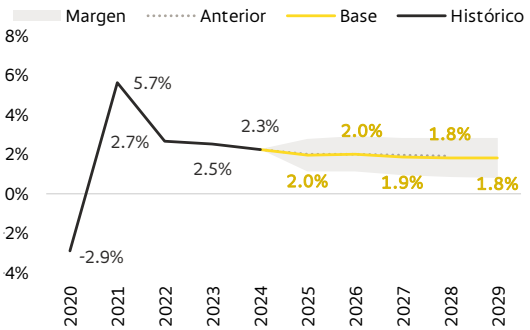


Fuente: Reserva Federal, pronóstico de Grupo Bancolombia.

Socios comerciales

El crecimiento mundial y, por ende, el de nuestros mayores socios comerciales, seguirá permeado por factores como la incertidumbre comercial, el conflicto en Europa y Medio Oriente y las repercusiones de fenómenos climáticos extremos. A medida que se materialice la desaceleración económica en EE.UU., el crecimiento de los socios comerciales de Colombia se mantendría rezagado. En esta línea, el balance de riesgos se mantiene del lado pesimista, al tener bajo consideración que la política comercial proteccionista de EE.UU. golpearía la inversión y el comercio mundial, mientras las tensiones geopolíticas mantienen baja la confianza de los consumidores. Nuestro pronóstico contempla un crecimiento de 2,0% para 2025 y 2026, que se estabilizarían en 1,8% en el mediano plazo.

Gráfica 8. Crecimiento del PIB de los principales socios comerciales de Colombia (var. % anual)



Fuente: FMI, pronóstico de Grupo Bancolombia.

VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

Crecimiento económico

Tal como ocurrió en 2024, el sector público enfrentaría retos importantes en 2025, mientras que el privado continuaría su proceso de fortalecimiento

El crecimiento del PIB de 2024 fue de 1,7% (aquí), lo que implicó un cambio en la tendencia de la variable de los años previos y denotó el inicio del proceso de recuperación económica. El avance anual del PIB del 4T24 fue de 2,3%, mejor a lo visto en trimestres anteriores, lo que consolidó una tendencia alcista consistente del indicador. Esto confirmó el avance del proceso de recuperación, donde cada vez se ven más señales de solidez de la economía en contraposición a algunos riesgos respecto a la incertidumbre comercial internacional y la fiscal local. Los resultados más recientes de nuestro *NowCast* Bancolombia (aquí) apuntan a que el ritmo de crecimiento para del primer trimestre de 2025 sería de 2,4% anual.

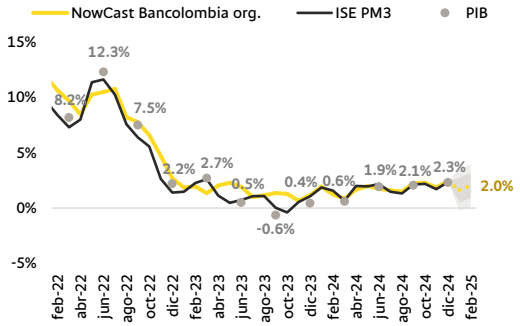
Las cifras del último trimestre del año pasado revelaron un comportamiento mixto en el sector público (macrosector de administración pública, salud y educación), mientras el sector privado (los demás macrosectores) consolidó su tendencia positiva. El sector público tuvo un crecimiento trimestral de 1,3% SA (serie ajustada por efecto estacional) en el 4T24, después de un 1S24 de crecimientos más altos y un 3T24 de retroceso. Por su parte, el sector privado retornó a terreno de crecimiento, de forma consistente, desde el 2T24 y finalizó el año con un avance de 0,8% trimestral SA en el 4T24.

Es evidente la importancia de la recuperación del sector privado, que incluye los macrosectores que seguirán siendo el motor de crecimiento en 2025. Esperamos que algunos macrosectores clave (manufacturero, financiero, construcción), que aún enfrentan desafíos, avancen en su proceso de recuperación durante 2025. Entre tanto, persistirían las dificultades para el sector público, debido a la cautela necesaria en gasto para estabilizar las finanzas públicas, lo que limitará el ritmo de crecimiento de su PIB.

Los macrosectores de comercio, transporte, alojamiento y comidas (CTAC), agropecuario, entretenimiento y construcción lideraron la recuperación durante 2024, tal que sentaron las bases para que el sector privado se fortalezca y se afiance como el motor principal en los próximos trimestres. En este sentido, esperamos que la reducción de las tasas de interés y de la inflación, en un entorno de mayor estabilidad macroeconómica, favorezcan la dinámica del sector privado durante 2025, e incluso en 2026.

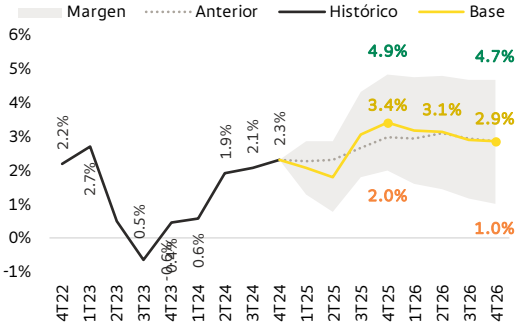
Como un todo, prevemos un avance del PIB de 2,6% en 2025 completo, de 3,0% en 2026 y de 2,9% en 2027, para dar paso a una estabilización en un ritmo ligeramente inferior al 3,0% del PIB en el mediano plazo. Los sectores que favorecieron el crecimiento durante el 2024 se mantendrían resilientes en el futuro de corto plazo. Esto sería posible por el alivio en los presupuestos de los hogares que resultarán de las menores inflación y tasas de interés, la fortaleza que mantendría el ingreso de remesas como financiador del gasto de algunos hogares, y un mercado laboral resiliente, en el que no se evidenciaría un deterioro significativo de la tasa de desempleo, tal que la relativa fortaleza de los ingresos laborales de los hogares sería soporte para el consumo.

Gráfica 9. ISE del DANE y NowCast Bancolombia (var. % anual)



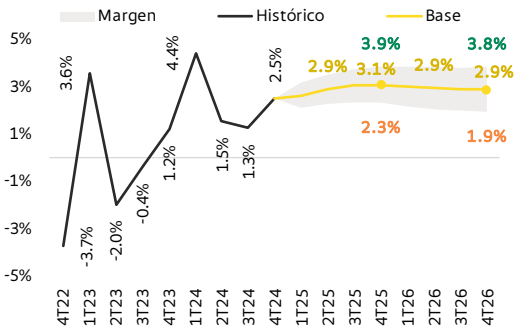
Fuente: DANE, Grupo Bancolombia..

Gráfica 10. Pronóstico de crecimiento del PIB por trimestre (var. % anual)



Fuente: DANE, pronósticos de Grupo Bancolombia.

Gráfica 11. Pronóstico del crecimiento secuencial del PIB (var. % trimestral anualizada; serie ajustada por efectos estacionales)



Fuente: DANE, pronósticos de Grupo Bancolombia.

VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

Crecimiento económico

La inversión crecería a un ritmo superior al promedio de la economía, mientras la mayor demanda interna presionará a un mayor déficit comercial

El crecimiento económico se ubicaría en niveles más cercanos a lo sostenible (el potencial) para el país en el mediano plazo. Esto ocurriría en un contexto en el que el reto inflacionario se habría superado tanto en Colombia como a nivel global, la tasa de interés de política lograría retornar a su nivel neutral y los mercados internacionales logran una estabilización. Las expectativas en torno a las elecciones legislativas y presidenciales de 2026 serán clave en el apetito por inversión. Sin embargo, la incertidumbre fiscal será un limitante persistente, dados elevados desafíos a los que se enfrenta el Gobierno para lograr una estabilización consistente de la deuda pública hacia el nivel ancla de la regla fiscal. Esto mismo conlleva la necesidad de un manejo prudente del gasto público, algo que acotará el aporte que el sector público pueda dar al crecimiento económico.

Mantenemos una visión de mediano plazo de un crecimiento potencial inferior pero cercano a 3%. La persistencia de niveles de inversión inferiores al 20% del PIB y la fuerte desaceleración que ha exhibido el crecimiento poblacional del país son la clave detrás de esto, pues ambas tendencias llevan a que el ritmo de crecimiento de los factores de producción sea menor a las referencias históricas.

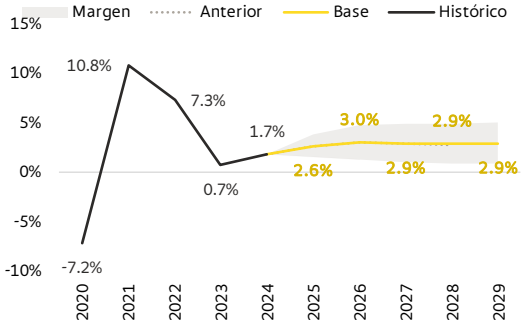
Rubros de la demanda

Después de los resultados de 2024, prevemos que la inversión fija tendrá un papel más importante en el crecimiento en el futuro de corto plazo. En específico, anticipamos un crecimiento de 5,7% para este rubro durante 2025 y de 4,2% en 2026, lo que representa un mejor resultado que el observado en 2024 y consolidaría una tendencia de recuperación de su participación sobre el total del PIB. El avance de los proyectos de infraestructura de los niveles subnacionales es fundamental en esta perspectiva.

El consumo privado seguiría una tendencia similar. Esperamos que la continuación de los recortes en las tasas de interés —una política monetaria menos contractiva— y la menor inflación alivien las presiones presupuestarias en los hogares, lo que aumentaría la demanda por productos finales. Esta recuperación comenzó en 2024, por lo que esperamos que la tendencia se extienda durante 2025 (2,2%) y en el mediano plazo. Además, serían favorables: la resiliencia del mercado laboral, la fortaleza del ingreso de remesas y una menor carga financiera.

En contraste, el aporte del gasto público será modesto. El Gobierno Nacional debe ser prudente en sus decisiones de gasto para evitar un deterioro acentuado de las finanzas públicas desde el desafiante punto de partida que quedó de 2024. Entre tanto, **las importaciones crecerían** debido a la mejora de la demanda interna, una menor depreciación esperada del USDCOP y los mayores niveles de inversión. **Mientras tanto, las exportaciones crecerían a un ritmo inferior**, resultado de una tendencia mixta de debilitamiento en las ventas de bienes tradicionales en contraste a la relativa fortaleza de los segmentos de servicios y no tradicional de bienes.

Gráfica 12. Proyección de crecimiento del PIB en el mediano plazo (var. % anual)



Fuente: DANE, pronóstico de Grupo Bancolombia.

Tabla 2. Crecimiento del PIB por demanda (var. % anual; base 2019=100)

Rubro	Var. % anual				Nivel 2019 = 100			
	2023	2024	2025	2026	2023	2024	2025	2026
PIB	**0.7%**	**1.7%**	**2.6%**	**3.0%**	111.2	113.2	116.1	118.9
Consumo total	0.6%	1.2%	2.0%	2.7%	119.5	120.7	123.2	127.0
Privado	0.4%	1.6%	2.2%	2.7%	121.2	122.7	125.4	129.0
Público	1.6%	-0.5%	1.7%	2.7%	111.8	112.2	114.1	118.4
Inversión fija	-12.7%	3.0%	5.7%	4.2%	86.7	88.3	93.3	93.6
Exportaciones	3.1%	2.0%	2.0%	2.3%	103.0	106.7	108.9	110.2
Importaciones	-9.9%	4.2%	2.0%	3.2%	113.2	116.8	119.2	121.9

Fuente: DANE, pronósticos de Grupo Bancolombia.

VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

Crecimiento económico

Los servicios serían resilientes, mientras manufactura, construcción y agropecuario consolidan su recuperación y la minería se mantiene débil

Esperamos que el sector agropecuario sea el motor de crecimiento dentro de las actividades primarias, mientras que la minería continuaría en terreno de contracción en 2025 y crece a ritmo lento en 2026. La producción minera se vería afectada por el menor dinamismo de la producción de los principales productos exportables tradicionales (carbón y petróleo). Esto sería resultado de los menores precios internacionales, la reducción paulatina de la demanda por la transición energética y el desincentivo que la política pública ha generado para la producción minera en los años recientes. Por su parte, el crecimiento del macrosector agropecuario se mantendría por encima de su promedio histórico gracias la dinámica de la producción de café, amparada por el alto precio internacional del producto.

Las actividades secundarias –industria manufacturera y construcción- han experimentado un comportamiento mixto, influenciado por el comportamiento de las tasas de interés, la evolución del mercado de vivienda y los proyectos de inversión en infraestructura. Para 2025, esperamos que la producción manufacturera consolide su recuperación, ante una mayor demanda por bienes durables. Esto implicaría una extensión de la tendencia positiva que empezó a exhibir el rubro desde el 4T24. Mientras tanto, la construcción mantiene una evolución heterogénea. La actividad edificadora tiene la presión adversa de los elevados inventarios y los bajos registros recientes de ventas de vivienda, mientras las obras civiles gozan del avance de los proyectos departamentales y municipales. La reducción de interés será positiva para este sector; sin embargo, la evolución de corto plazo será dependiente del avance en obras de infraestructura, la disponibilidad de subsidios y la disminución en el presupuesto de inversión del INVÍAS.

Por su parte, las actividades terciarias -de servicios- se mantendrán como un motor de crecimiento del PIB. La disminución gradual de las tasas de interés impulsará los resultados de comisionistas y aseguradoras, y se traduciría en una mayor tracción en la colocación de cartera de los establecimientos de crédito. Esto permitirá una recuperación del sector en 2025 y 2026. Entre tanto, los servicios profesionales verán un crecimiento sostenido, impulsados por la reactivación económica y la demanda de servicios públicos. En paralelo, las apuestas en línea y las compras/ suscripciones online permitirían que las actividades de entretenimiento mantengan un crecimiento superior al agregado del PIB.

Por último, el macrosector de comercio, transporte, alojamiento y comidas (CTAC) y la administración pública, salud y educación exhibirían una dinámica mixta en 2025 y 2026. El alivio de las presiones inflacionarias, la reducción de las tasas de interés y la resiliencia de los ingresos laborales estimularían el consumo, el comercio y permitirían una recuperación del turismo interno. En contraste, la expansión de la actividad de la administración pública, defensa, salud y educación se verá limitada por los retos que prevalecen sobre las finanzas del Gobierno Nacional y la necesidad de prudencia en las decisiones de gasto.

Tabla 3. Crecimiento del PIB por oferta
(var. % anual; base 2019=100)

Macrosector	Var. % anual			Nivel 2019 = 100		
	2024	2025	2026	2024	2025	2026
PIB	**1.7%**	**2.6%**	**3.0%**	113.1	116.0	119.5
Entretenimiento y servicios a hogares	8.1%	4.5%	4.4%	181.4	189.6	197.9
Comunicaciones	-0.8%	3.3%	5.1%	124.3	128.4	135.0
Financiero	0.4%	3.6%	4.3%	123.7	128.2	133.8
Construcción	1.9%	2.8%	3.6%	77.3	79.4	82.3
Agropecuario	8.1%	3.9%	3.4%	116.0	120.5	124.6
Comercio, transporte, alojamiento, comidas	1.4%	4.0%	3.0%	113.6	118.1	121.7
Inmobiliario	1.9%	2.1%	2.5%	110.2	112.6	115.4
Actividades profesionales	0.1%	1.7%	3.0%	113.8	115.7	119.2
Impuestos	1.1%	1.1%	2.0%	124.4	125.7	128.3
Admin. Pública, educación y salud	4.2%	2.0%	2.3%	120.4	122.8	125.7
Manufacturero	-2.1%	1.5%	2.8%	106.2	107.8	110.7
Servicios públicos	1.9%	0.9%	2.6%	110.9	111.9	114.9
Minería	-5.2%	-3.7%	0.2%	83.5	80.5	80.6

Fuente: DANE, pronósticos de Grupo Bancolombia.

VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

Mercado laboral

A pesar de un ligero incremento de la tasa de desempleo promedio, la dinámica del mercado laboral sería de relativa resiliencia

La tasa de desempleo urbano se mantuvo relativamente baja durante 2024, como resultado de una mayor demanda de trabajo en el sector privado, una demanda mixta en el público y una baja participación de los hogares en el mercado laboral. La incidencia promedio del desempleo en el año fue de 10,1%, por debajo de nuestra expectativa.

Durante 2024, el mercado laboral tuvo un comportamiento sorprendente, caracterizado por una tasa de desempleo baja para estándares históricos. Esto fue posible por la tendencia de la tasa global de participación (TGP), que disminuyó a lo largo del año. La baja TGP se podría atribuir a los niveles récord de ingreso de remesas, algo que sugiere que cambios en las dinámicas de remesas provenientes del exterior podrían alterar la tendencia de la necesidad de participar en el mercado laboral y de la tasa de desempleo.

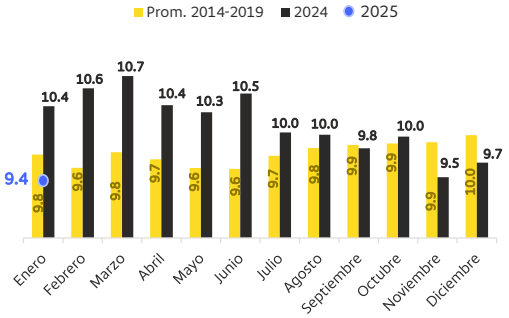
La mejora en el crecimiento del PIB de algunos sectores se tradujo en una mejoría de los niveles de ocupación. Los sectores de servicios, especialmente alojamiento y comidas, entretenimiento, sector público, salud y educación, fueron los principales generadores de empleo en 2024. La manufactura también tuvo un desempeño destacado, como reflejo del avance en su recuperación durante el año.

Para 2025, anticipamos un ligero deterioro en la tasa de desempleo, que alcanzaría un promedio de 10,3%. Esperamos que el sector privado mantenga su tendencia de crecimiento, lo que impulsará una mayor demanda de trabajo. El macrosector CTAC (comercio, transporte, alojamiento y comidas) y el de entretenimiento serían los principales contribuyentes al empleo. Por otro lado, las restricciones de gasto que enfrentará el Gobierno Nacional limitarían el aumento de las nóminas públicas, mientras el incremento en la actividad manufacturera, de la construcción y del sector agropecuario evitaría un mayor deterioro de la tasa de desempleo.

En este contexto, identificamos que la evolución del mercado laboral dependerá del desempeño de los sectores vinculados al consumo de los hogares y a la participación laboral. Como mencionamos, la baja participación laboral se podría relacionar al sólido flujo de ingreso de remesas que financia el gasto de algunos hogares. Así pues, mientras la evolución de este rubro sea favorable, la participación en el mercado laboral se mantendrá por debajo de su promedio histórico.

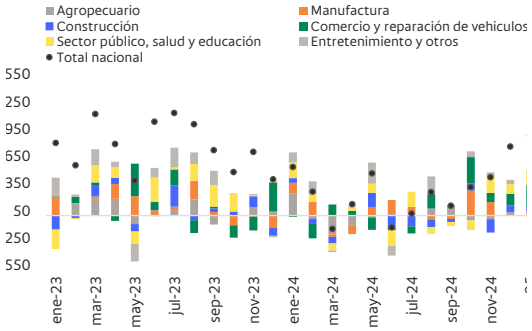
A mediano plazo, prevemos una estabilización de la tasa de desempleo por debajo de 10,5%. Así pues, su incidencia se mantendría inferior a la referencia de 2019 (prepandemia), gracias a un aporte futuro del empleo público que consideramos que se mantendrá por encima de lo que históricamente generaba el Gobierno.

Gráfica 13. Tasa de Desempleo mensual, total nacional SA (Promedio 2014-2019;2024;2025)



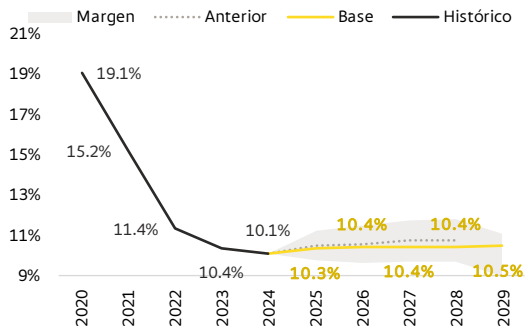
Fuente: DANE, elaborado por Grupo Bancolombia.

Tabla 5. Descomposición de la ocupación por sectores (miles de personas; var % anual).



Fuente: DANE, elaborado por Grupo Bancolombia.

Gráfica 14. Tasa de desempleo urbano (% de la PEA, promedio anual; 13 áreas)



Fuente: DANE, pronóstico de Grupo Bancolombia.

VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

Grupo Bancolombia

Finanzas Públicas

La consolidación fiscal enfrentará retos por cuenta de las inflexibilidades del gasto y el agotamiento tributario del sector privado empresarial

Para 2025 consideramos que las afugias en términos de ingresos tributarios, sumadas a un gasto elevado, llevarán a un déficit fiscal de 5,9% del PIB. Si bien el Ministerio de Hacienda prevé un desbalance de 5,1%, que sería el límite para dar cumplimiento a la Regla Fiscal, nuestro escenario base toma en consideración la posibilidad de un deterioro más pronunciado, por cuenta de una previsión más conservadora de los ingresos, y la expectativa de un recorte del gasto acotado, debido a la inflexibilidad del gasto.

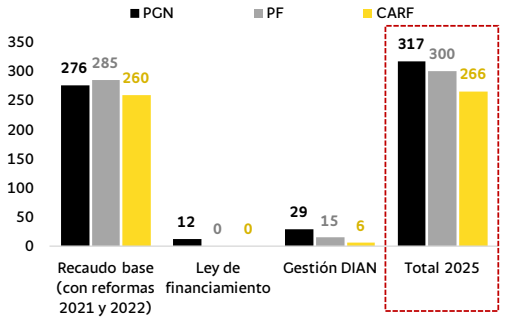
La visión fiscal del Ministerio de Hacienda -de febrero-, aunque avanzó en la dirección correcta, aún es de ajuste insuficiente para garantizar el cumplimiento de la Regla Fiscal (RF; aquí). La expectativa de ingresos tributarios disminuyó en COP16,6 billones frente a los cálculos propuestos en octubre con la Ley del Presupuesto General de la Nación 2025, pero sigue siendo muy elevada de cara a las afugias que ha enfrentado el recaudo tributario desde 2024, por un menor aporte de los impuestos de renta e IVA externo e interno. La previsión de ingresos subió COP10 billones, hasta los COP299,9 billones, si se compara con las cifras del Marco Fiscal de Mediano Plazo de 2024, cuando se esperaban recursos tributarios por COP289,9 billones.

Como resultado del optimismo en la expectativa de ingresos tributarios del Gobierno, el balance fiscal podría verse presionado más allá del límite de la RF, calculado por el Comité Autónomo de la Regla Fiscal (CARF) en 5,1%. La expectativa de ingresos tributarios del CARF es de COP266 billones para 2025, lo que implica una brecha de COP34 billones frente al MinHacienda. Si bien el Gobierno corrigió a la baja su expectativa de ingresos por gestión y eficiencia de la DIAN, la previsión del recaudo base subió de COP276 a COP285 billones, muy por encima de las estimaciones del CARF, que apuntan a los COP260 billones.

Así las cosas, nuestro pronóstico supone cierta voluntad del Gobierno para recortar y subejecutar el PGN 2025, un *déjà vu* de lo vivido durante el año pasado. Los riesgos a la baja para el recaudo tributario supeditan el cumplimiento de la RF a la capacidad del Gobierno para moderar el gasto público en una magnitud similar. El año pasado, aunque se materializó un recorte y se subejecutó el Presupuesto de la Nación, las presiones de gasto fueron tales que se terminó el año con un déficit fiscal primario 1,2 pp del PIB mayor a lo esperado y la deuda exhibió un importante incremento hasta superar el 60% del PIB.

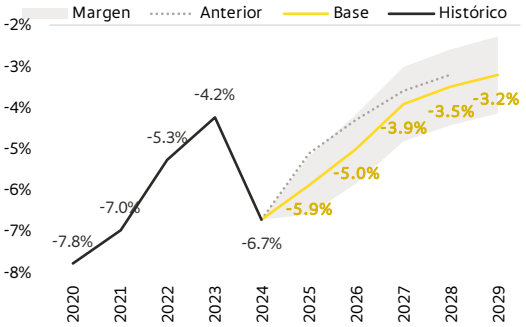
Así pues, gran parte del riesgo fiscal se origina en la inflexibilidad del gasto y la desafiante tarea de encontrar partidas del gasto para recortar. Los cálculos del MinHacienda apuntan a una inflexibilidad que actualmente bordea el 93% del gasto de funcionamiento, por lo que el manejo del presupuesto puede ser incluso más retador que en 2024, y es un reto estructural que persistirá en los años subsiguientes.

Gráfica 16. Ingresos tributarios estimados por el MinHacienda y el CARF para el 2025 (COP billones)



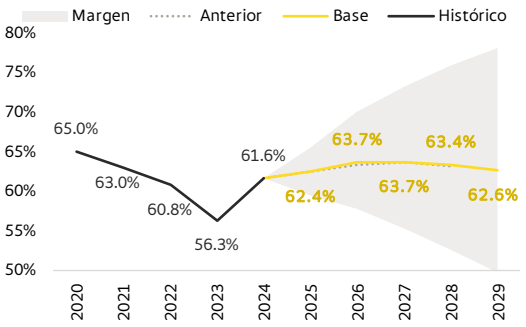
Fuente: Ministerio de Hacienda y CARF, elaborado por Grupo Bancolombia.

Gráfica 17. Balance del Gobierno Nacional Central (% del PIB)



Fuente: Ministerio de Hacienda, pronóstico de Grupo Bancolombia.

Gráfica 18. Saldo de la deuda del Gobierno Nacional Central (% del PIB)



Fuente: Ministerio de Hacienda, pronóstico de Grupo Bancolombia.

VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

Balanza comercial de bienes

El deterioro en la balanza comercial continuaría, ante un escenario donde las importaciones avanzan más que las exportaciones

Balanza comercial de bienes

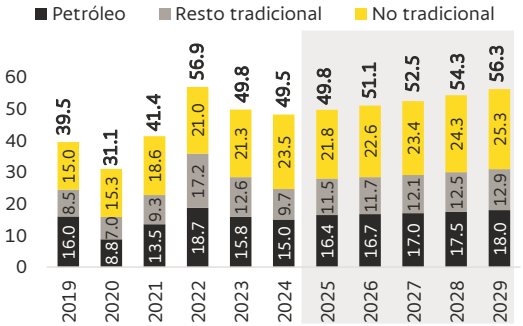
El comercio de bienes fue más deficitario en 2024, caracterizado, ante el buen desempeño de las importaciones y una dinámica mixta de las exportaciones. Las importaciones han gozado del efecto de la recuperación económica, de la mano del avance de la inversión y de una mayor demanda interna, que se tradujo en mayores compras de bienes del exterior. Esto se ha hecho evidente tanto en el segmento de consumo como en el de bienes intermedios y materias primas, que son insumo para las industrias locales. Por su parte, las exportaciones han experimentado las consecuencias del retroceso de los precios internacionales del carbón y el petróleo, además de un mayor consumo local y menor producción local de estos.

Para 2025, esperamos que el desbalance comercial de Colombia aumente, ante una tendencia continua de crecimiento de las importaciones. El avance del proceso de desinflación, la reducción de las tasas de interés y la consecuente mayor demanda interna de bienes impulsarían -de nuevo- el crecimiento de las compras al exterior de bienes consumo. Por su parte, las importaciones de bienes intermedios y materias primas verían un aumento ante el mayor crecimiento del PIB -que ha ido de la mano de un mayor nivel de inversión-. Las importaciones de bienes de capital se beneficiarán de la reducción de los costos del endeudamiento tanto a nivel local como internacional, así como del creciente apetito por inversión local, en un entorno de estabilización macroeconómica y con elecciones presidenciales en el horizonte, sin desconocer la incertidumbre persistente para las decisiones de inversión.

Entre tanto, esperamos que las exportaciones vuelvan a crecer en 2025, después de la leve caída de 2024. Esto resultaría del crecimiento de nuestros principales socios comerciales, pero sería limitado por la menor producción local minera. Las exportaciones de petróleo se verían afectadas por la disminución de su precio internacional, en línea con una menor demanda internacional (especialmente de China) por este producto. Por su parte, las ventas de carbón al exterior estarán sujetas a la evolución de su precio y al entorno climático local. Para el café, luego del avance de final de 2024, se espera un buen desempeño en producción, junto con precios que se mantengan elevados. Las ventas de la canasta no tradicional, entre tanto, dependerán de la demanda de nuestros principales socios comerciales. El oro no monetario se mantendrá como motor en este segmento, debido a la buena dinámica de sus precios que estaría asociada a la alta demanda por activos refugio usual de momentos de conflicto geopolítico internacional.

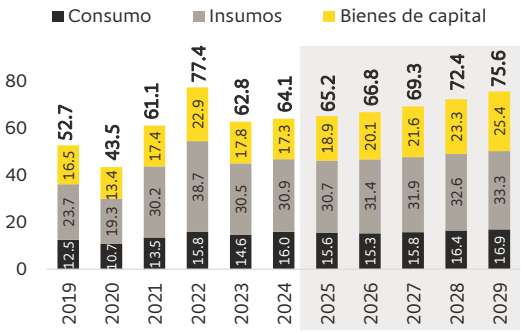
Resaltamos, además, que las decisiones regulatorias influirán en el desbalance comercial a mediano plazo, así como las discusiones arancelarias. La transición energética será clave para el futuro del sector de hidrocarburos. Asimismo, las políticas de sostenibilidad ambiental y seguridad energética podrían modificar la matriz energética nacional, lo que impactaría las exportaciones e

Gráfica 16. Escenario de exportaciones de bienes (USD miles de millones FOB)



Fuente: DANE y Banco de la República, pronósticos de Grupo Bancolombia.

Gráfica 17. Escenario de importaciones de bienes (USD miles de millones CIF)



Fuente: DANE y Banco de la República, pronósticos de Grupo Bancolombia.

VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

Grupo Bancolombia

Balanza de pagos

El déficit de cuenta corriente se mantuvo bajo hasta el año pasado, pero el mayor déficit comercial lo presionará al alza desde 2025

importaciones de combustibles y de tecnologías limpias. Además, la potencial entrada en vigor de aranceles por parte del gobierno estadounidense, con posibles nuevos anuncios en el futuro y represalias de diversos países, podrían alterar los precios de bienes de canasta exportadora e importadora de Colombia. En este frente, la perspectiva es mixta, pues también se podrían abrir nuevas oportunidades con diferentes socios comerciales.

Balanza de pagos

La cuenta corriente mantendría bajos niveles de déficit, para estándares históricos, en el corto plazo. Recientemente, el mayor déficit comercial de bienes se ha compensado por el mejor balance de servicios. Además, la perspectiva de 2025 del ingreso de turistas hacia el país luce favorable. Sin embargo, la mejora de la situación macroeconómica local podría impulsar un mayor turismo hacia el exterior.

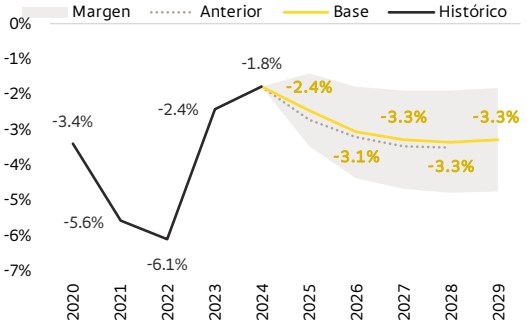
Por su parte, la salida de rentas factoriales se mantendría débil. Las menores utilidades de las empresas con inversión extranjera directa en Colombia, especialmente aquellas del sector minero, limitarían el crecimiento de este rubro. La evolución reciente de los precios de las materias primas energéticas explicaría esta tendencia.

Esperamos que la entrada de remesas se mantenga como el principal financiador del déficit comercial. Su buen desempeño de 2024 se debió al aumento de la migración de colombianos hacia EE.UU., a la resiliencia económica y las condiciones laborales estables de ese país (aquí). Sin embargo, se espera que el rubro de transferencias corrientes -en su mayoría, remesas- se estabilice en el mediano plazo en niveles de 3,3% del PIB, donde sobresale la incertidumbre en torno al impacto potencial de la política migratoria en EE.UU. (aquí).

La inversión extranjera directa (IED) retrocedió consistentemente en 2024, debido a un bajo apetito de inversión en petróleo y minería. En adelante, ante el proceso de recuperación económica, se espera que los macrosectores de servicios y actividades secundarias sean más atractivos para la inversión. Además, dado que el déficit de cuenta corriente se mantendría bajo para referencias históricas, es razonable pensar que la IED será capaz de continuar como el principal financiador durante este y los próximos años.

Con todo, el déficit de cuenta corriente de 2025 sería mayor (balance más negativo) que el de 2024. En la medida en que el crecimiento del PIB continúe su senda de recuperación, el déficit se acercaría a su promedio histórico, por el aumento del desbalance comercial, que será el principal causante de déficit. Mientras tanto, la salida de rentas factoriales se mantendrá estable y las remesas se consolidarán como financiadoras del déficit externo. Entre tanto, para 2026 y los años posteriores, esperamos una extensión de la tendencia de los rubros que predominaría durante este año, en la medida en que responden a lo que sería normal en un entorno de estabilización de las principales variables de la macroeconomía del país.

Gráfica 18. Escenario de cuenta corriente de mediano plazo (% del PIB)



Fuente: DANE y Banco de la República, pronósticos de Grupo Bancolombia.

Tabla 4. Rubros de Balanza de Cuenta Corriente (%PIB)

Rubro	Unidad	2024	2025	2026	2027	2028	2029
Balance de Cuenta Corriente	**% del PIB**	**-1.8%**	**-2.4%**	**-3.1%**	**-3.3%**	**-3.3%**	**-3.3%**
	USD mn	**-$ 7.4**	**-$ 10.6**	**-$ 14.0**	**-$ 15.6**	**-$ 16.6**	**-$ 16.6**
Bienes	% del PIB	-2.2%	-1.9%	-1.9%	-2.0%	-2.1%	-2.1%
	USD mn	-$ 9.2	-$ 8.2	-$ 8.7	-$ 9.4	-$ 10.6	-$ 10.8
Servicios	% del PIB	-0.2%	-0.8%	-0.9%	-1.0%	-1.1%	-1.1%
	USD mn	-$ 0.8	-$ 3.5	-$ 4.1	-$ 4.7	-$ 5.4	-$ 5.4
Renta factorial	% del PIB	-3.1%	-3.2%	-3.7%	-3.6%	-3.4%	-3.3%
	USD mn	-$ 13.1	-$ 13.8	-$ 16.7	-$ 17.3	-$ 17.0	-$ 16.8
Tranferencias corrientes	% del PIB	3.7%	3.5%	3.4%	3.4%	3.3%	3.3%
	USD mn	$ 15.5	$ 14.9	$ 15.5	$ 15.9	$ 16.4	$ 16.4

Fuente: DANE y Banco de la República, pronósticos de Grupo Bancolombia.

VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

Tasa de cambio

El USDCOP tendría una ligera tendencia a la depreciación en 2025, ante los retos vigentes en la perspectiva de las finanzas públicas

En lo corrido de 2025, la tasa de cambio USDCOP ha experimentado una apreciación de 6,4%. Su dinámica se ha soportado por la depreciación del dólar a nivel global, la tendencia de las monedas de la región, la cautela del Banrep y algunos factores idiosincráticos. Sin embargo, estos meses recientes han estado marcados por una alta volatilidad, en medio de la oleada de anuncios arancelarios.

En el inicio de 2025, el índice DXY (dólar a nivel global) retrocedió 4,8%, afectado por las crecientes preocupaciones sobre los efectos que los aranceles podrían tener en el crecimiento económico de EE.UU. En esta línea, activos refugio como el yen japonés y el franco suizo se apreciaron frente al dólar, mientras el euro se vio favorecido por las expectativas de una mayor recuperación económica este año, tras el anuncio de Alemania de aumentar su gasto público.

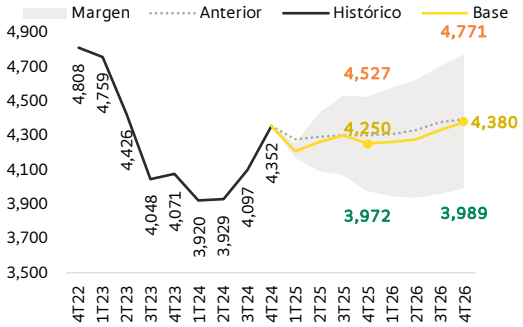
En América Latina, las principales monedas han reaccionado a la tendencia del dólar a nivel global. El peso mexicano ha experimentado una apreciación de 4,2% en lo corrido de 2025, mientras el real brasileño ha registrado una corrección de 8,3%, luego de haber sido la moneda de la región con mayor depreciación en 2024 (27,3%).

En Colombia, la apreciación respondió a las decisiones prudentes del Banrep y al apetito por los activos locales. Tras la decisión de la Junta Directiva de mantener la tasa de interés en 9,50% en enero, el mercado empezó a descontar menos recortes de tasa este año, lo que favorece la estrategia de *carry trade* frente a lo antes esperado. Por otro lado, las expectativas respecto a las elecciones de 2026 estarían favoreciendo a los activos. El índice COLCAP ha registrado una subida del 17% en lo corrido del año, mientras los bancos extranjeros han mejorado su perspectiva sobre el peso colombiano y han recomendado mantener posiciones largas en bonos colombianos.

En este contexto, el tipo de cambio ha sido más bajo en el primer trimestre de 2025 ($4.215), pero anticipamos que la tasa de cambio seguiría una tendencia de modesta depreciación en los trimestres posteriores, en línea con la reducción del diferencial de tasas de interés respecto a las principales monedas de la región y a EE.UU., la postura *higher for longer* por parte de la Fed y los riesgos fiscales que podrían conducir a una rebaja de la calificación soberana de Colombia.

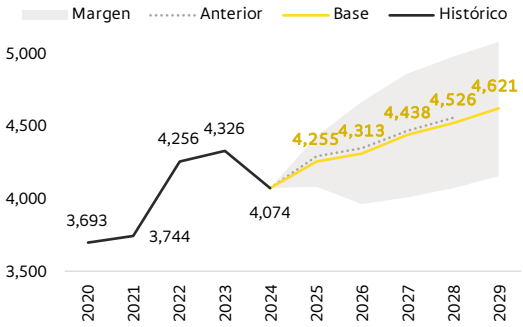
Estos factores llevarían a un promedio del USDCOP de alrededor de $4.256 este año, lo que implicaría una depreciación de 4,4% respecto al promedio de 2024 ($4.074). 2025 será un año en el que la escalada de las tensiones comerciales a nivel global, la expectativa de un posible acuerdo de paz en Ucrania y el deterioro de la situación fiscal local podrían generar volatilidad adicional en el tipo de cambio, mientras en el mercado se considera que el *trade electoral* podría brindar cierto soporte al peso colombiano. En el mediano plazo, se mantendría la tendencia histórica de depreciación paulatina en un escenario en el que la situación fiscal no encontraría una solución permanente, mientras el proceso electoral de 2026 será determinante para las decisiones de los inversionistas.

Gráfica 19. Tasa de cambio USDCOP (pesos por dólar, promedio trimestral)



Fuente: Banco de la República, pronóstico de Grupo Bancolombia.

Gráfica 20. Pronóstico de la tasa de cambio USDCOP en el mediano plazo (TRM, promedio anual)



Fuente: Banco de la República, pronóstico de Grupo Bancolombia.

VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

Inflación al consumidor

Ante un proceso de desinflación más lento y de la mano de riesgos sesgados al alza, la inflación anual cerraría 2025 por encima de 4,0%

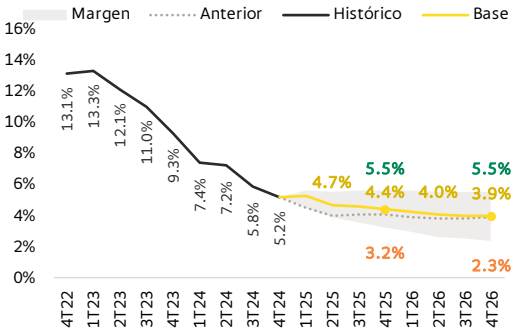
Prevemos que el proceso de desinflación continuará, pero a una menor velocidad y con riesgos al alza. La inflación cayó 4,1 puntos porcentuales (pp) durante 2024, desde 9,28% en enero a 5,20% en diciembre, como resultado de la marcada desaceleración en la inflación de bienes, servicios y regulados. No obstante, en los primeros dos meses de 2025 la inflación anual se aceleró a 5,28% en febrero y las expectativas de esta aumentaron. Los factores detrás de esta dinámica habrían sido: el aumento del salario mínimo, el alza en las tarifas de servicios públicos y el incremento de precios de los alimentos.

Ante esto, **anticipamos un menor margen de descenso durante 2025. La inflación anual finalizaría este año en 4,4%, por encima del límite superior del rango objetivo del Banco de la República,** tal que sería el quinto año consecutivo en que no se cumple la meta de inflación del 3%. Esto sería resultado de la elevada indexación en servicios, el efecto de la tasa de cambio sobre el precio de las importaciones, el deterioro fiscal y su impacto cambiario, las presiones en tarifas de servicios públicos, y la incertidumbre comercial y geopolítica.

- **Bienes: continuarían posicionados como el segmento de mejor desempeño.** Su inflación anual se mantendría inferior a 3%. Ahora bien, la depreciación del peso y las tensiones comerciales globales podrían presionar los precios de los bienes importados.
- **Servicios: la elevada indexación permanece como el principal reto para este segmento, luego del elevado aumento del salario mínimo.** Esto es desafiante para el rubro de arriendos que, al ajustarse a partir de la inflación pasada, ha registrado un lento proceso desinflacionario. No obstante, la indexación se moderaría en la segunda mitad del año.
- **Alimentos: la inflación anual de este rubro finalizaría el año en 5,5%.** Esto iría en línea con el impacto de los fenómenos climáticos sobre los cultivos, el menor efecto base y el incremento en los costos de los insumos agropecuarios.
- **Regulados: el aumento en las tarifas de gas natural habría interrumpido la evolución favorable de este rubro, por lo que el ritmo de descenso sería menor y finalizaría en 6,8% en 2025.** La clave reside en los servicios públicos y los combustibles que, aunque la dinámica de sus precios se ha moderado tras alcanzar máximos de 10 años, parten de un nivel elevado que mantiene las presiones sobre la inflación total.

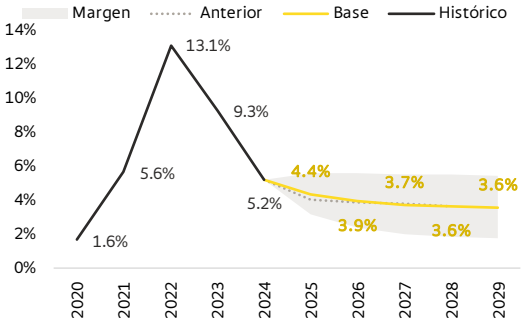
Con esto, la inflación básica (sin alimentos) continuaría en tendencia de desaceleración y finalizaría el año en 4,1%. Por su parte, la inflación sin alimentos ni regulados cerraría en 3,25% el 2025. Sin embargo, persisten riesgos a monitorear, como posibles nuevos ajustes a los precios del ACPM, posibles efectos de las lluvias en la infraestructura y los cultivos, e incrementos de precios de insumos, materias primas y logística de transporte internacional por las tensiones geopolíticas y comerciales.

Gráfica 21. Pronóstico de la inflación anual al consumidor (var. % anual)



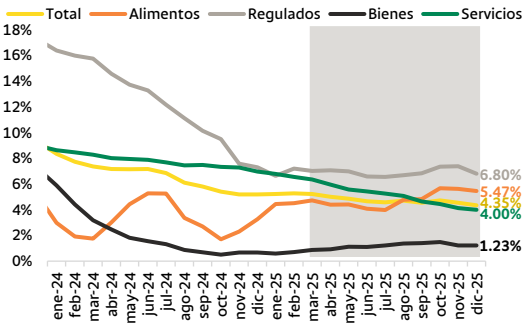
Fuente: DANE, pronóstico de Grupo Bancolombia.

Gráfica 22. Pronóstico de la inflación anual en el mediano plazo (var. % anual)



Fuente: DANE, pronóstico de Grupo Bancolombia.

Gráfica 23. Pronóstico de la inflación por rubros (var.% anual)



Fuente: DANE, pronósticos de Grupo Bancolombia.

VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

Tasa de interés de política monetaria

La cautela seguirá liderando la toma de decisiones de política monetaria por parte del Banco de la República

La tasa de interés de política monetaria continuaría en lento descenso, en medio de la cautela que demanda la persistencia inflacionaria y las condiciones financieras internacionales. La Junta Directiva del Banco de la República (JDBR) ha reducido, con corte a febrero, en 375 puntos básicos (pb) la tasa de interés de política, hasta 9,50%. Sin embargo, en enero decidió mantener inalterada su tasa de referencia, al tiempo en que en sus comunicaciones ha enfatizado que persisten riesgos como el incremento en el Índice de Precios al Productor, el aumento en el salario mínimo y el repunte de las expectativas de inflación, en medio de un contexto de incertidumbre en el frente fiscal, que genera impacto en la percepción de riesgo país y en la tasa de cambio.

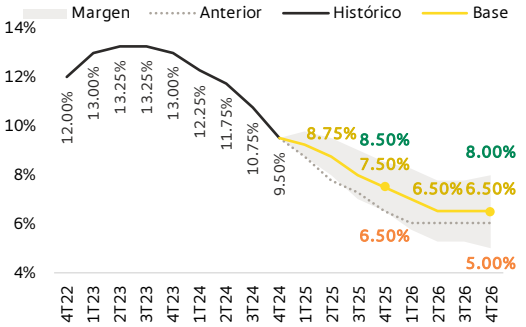
Ahora bien, los recortes continuarían en adelante, aunque a un menor ritmo, motivados por el lento descenso de la inflación y sus medidas básicas, y la estabilidad en las expectativas de mediano plazo. A pesar de que la inflación anual se ha acelerado levemente en los primeros meses del año -hasta 5,28%-, la medida sin alimentos cayó hasta 5,47% y la sin alimentos ni regulados retrocedió hasta 4,93%. Las expectativas a 24 meses del consenso de analistas de mercado se han mantenido estables alrededor de 3,5%.

Prevemos que la tasa de interés descenderá hasta 7,50% a cierre año, 200 pb por debajo del nivel actual (9,50%). A pesar de esto, la postura de política se mantendría en terreno contractivo y consistente con el objetivo de conducir la inflación hacia la meta. Si bien el ciclo de recortes acompañaría el proceso desinflacionario, la postura de política monetaria continuaría en claro terreno contractivo, como resultado de un contexto inflacionario que, aunque proseguiría en moderación, no se encuentra del todo resuelto, al mantenerse vigentes registros superiores al rango de tolerancia y con riesgos sesgados al alza.

La evolución del crecimiento económico y las condiciones financieras globales seguirá siendo un condicional para el ritmo de recortes. Los resultados de actividad económica sugieren que la economía se estaría recuperando, de la mano del descenso de las altas tasas de interés. Por su parte, las condiciones externas de financiamiento se verán afectadas por cómo evolucione el proceso de normalización de la política monetaria por parte de la Reserva Federal.

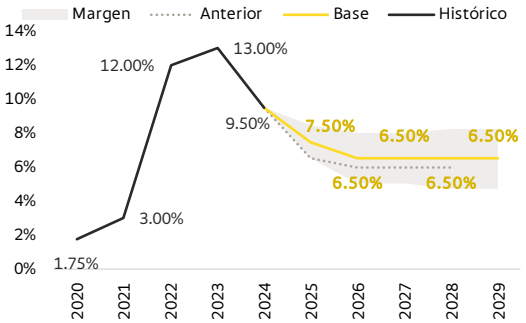
Así pues, la cautela permanecería como el principal atributo en la velocidad y magnitud de la senda de recortes. Tal rasgo sería clave de cara a una inflación anual que retomaría la tendencia descendente, pero a un menor ritmo de lo antes esperado. Además, la visión actual de tasas más altas por mayor tiempo en EE.UU, ante el potencial impacto de la política económica del gobierno de Donald Trump en el comportamiento de los precios de ese país, refuerza el mensaje de prudencia para la JDBR, para evitar efectos de segunda ronda que podrían ser perjudiciales para el descenso de la inflación y la estabilidad macrofinanciera.

Gráfica 24. Pronóstico de la tasa de política monetaria (% anual)



Fuente: Banco de la República, pronóstico de Grupo Bancolombia.

Gráfica 25. Pronóstico de la tasa de política monetaria en el mediano plazo (% anual)



Fuente: Banco de la República, pronóstico de Grupo Bancolombia.

VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

Grupo Bancolombia

Mercado de TES

A pesar de la incertidumbre fiscal, esperamos un movimiento tipo *bull flattener* durante 2025

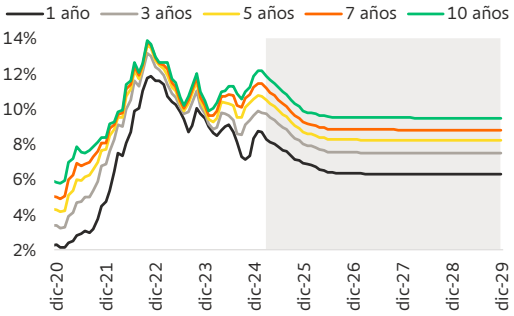
Esperamos que la curva de TES tasa fija exhiba un movimiento tipo *bull flattener* durante 2025, ante unas tasas de corto plazo que bajarían menos que las de largo plazo, en línea con el aumento de los riesgos inflacionarios. Si bien el panorama fiscal será incierto este año, por cuenta de un gasto elevado y unos ingresos tributarios acotados, las tasas de los TES de largo plazo se han visto favorecidas por un mayor apetito de los inversionistas extranjeros. Esto, sumado al aumento en las expectativas de inflación y tasa de política monetaria para 2025, sugiere que la pendiente de la curva disminuirá desde los máximos recientes alcanzados durante el último cuarto de 2024, lo que nos lleva a prever un movimiento tipo *bull flattener*.

En línea con esto, anticipamos que toda la curva de TES se valorizará en 180 pb promedio durante el año. El mayor potencial de valorización sería en el tramo de largo plazo de la estructura, en donde nuestras proyecciones apuntan a un *yield* de los TES cero cupón que cerrará cerca del 9,91%, lo que implica una disminución de 194 pb frente al cierre de 2024. En paralelo, para las tasas de los TES cero cupón a 1 año esperamos que se acerquen a 6,92% para final de 2025, por lo que la valorización sería menor, de 143 pb. La pendiente de la curva (10 años vs 1 año) bajará de los 323 pb a los 280 pb entre diciembre de 2024 y 2025. No obstante, en un entorno desafiante, menos benévolo en términos fiscales y de inflación, sería posible que la pendiente se estabilice en niveles más elevados que promedien los 341 pb en el año.

Prevemos una menor valorización de la parte corta de la curva, por el aumento en las expectativas de inflación y la tasa de política monetaria. Frente a nuestra actualización de proyecciones de diciembre, esperamos una tasa a 1 año 60 pb mayor. Este menor espacio de corrección es consistente con una inflación que proyectamos en 4,4% para el cierre de año y una tasa repo que terminará diciembre en 7,50%. Sin duda, los crecientes riesgos inflacionarios han acotado el espacio de recortes de la tasa de interés del Banco de la República, lo que impactará los nodos de corto plazo de los TES.

Si bien esperamos valorizaciones de la parte larga de la curva, revisamos los *yields* al alza por el recrudecimiento de los riesgos fiscales. Al comparar este pronóstico con aquel del informe de diciembre, las tasas de cierre de los TES a 8, 9 y 10 años son 18 pb más altas por un innegable deterioro de la perspectiva de las finanzas públicas. La publicación del Plan Financiero en febrero reveló un déficit fiscal mucho más elevado de lo esperado en 2024 y unas cuentas con riesgos significativos para 2025 (aquí). En línea con esto, anticipamos un déficit fiscal que permanecerá elevado, por lo que la prima de riesgo y el castigo en las tasas de los TES seguirá siendo importante. No obstante, vemos valorización frente al año pasado, por el apetito de los *off-shore* en el mercado secundario. En los primeros dos meses, estos agentes han comprado COP4,8 billones en el mercado secundario y consideramos que sus compras netas podrían alcanzar los COP14,6 billones durante este año.

Gráfica 26. Proyección de tasas de nodos de la curva cero cupón tasa fija (promedio trimestral, % anual)



Fuente: Precia, pronósticos de Grupo Bancolombia.

Tabla 5. Proyección de tasas de interés de la curva cero cupón tasa fija (tasa anual de cierre)

Año	1 año	3 años	5 años	7 años	10 años
2021	4.75%	6.90%	7.71%	8.09%	8.37%
2022	11.61%	12.38%	12.75%	12.91%	12.99%
2023	9.47%	9.73%	9.97%	10.19%	10.48%
2024	8.35%	9.61%	10.57%	11.23%	11.85%
2025	6.92%	8.00%	8.68%	9.25%	9.91%
2026	6.36%	7.55%	8.27%	8.86%	9.54%
2027	6.30%	7.51%	8.24%	8.83%	9.51%
2028	6.29%	7.50%	8.23%	8.82%	9.50%

Fuente: Precia, pronósticos de Grupo Bancolombia.

VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

Mercado del crédito

Ya se habría transitado la fase de mayor deterioro, el 2025 sería de paulatina recuperación en medio de los retos existentes

Estimamos que la cartera de crédito cerraría 2025 con un crecimiento real de 1,7% (6,1% nominal), con un saldo nominal de COP739,5 bn. El desempeño del crédito acompañaría la actividad productiva ante una mayor fortaleza en la demanda privada, las menores tasas de interés y la convergencia de la inflación hacia el rango de tolerancia. Sin embargo, permanecen los retos de cara a un menor ritmo en la disminución de tasas de interés, así como del escenario macro.

Los datos recientes sugieren que la dinámica crediticia ya habría superado la fase de mayor deterioro e iniciado la fase de recuperación. Como lo señalamos en la Radiografía Trimestral del Crédito, la cartera finalizó un 2024 de paulatina recuperación, con un retroceso de 1,7% real (vs -6,8% real anual en 2023), con una particular aceleración en el último trimestre, que nos sorprendió al alza, principalmente por la dinámica de la cartera comercial (+0,6% real anual). Por su parte, el Índice de Cartera Vencida (ICV) mejoró, hasta un 4,7% al finalizar diciembre, en un contexto de menor deterioro de la cartera.

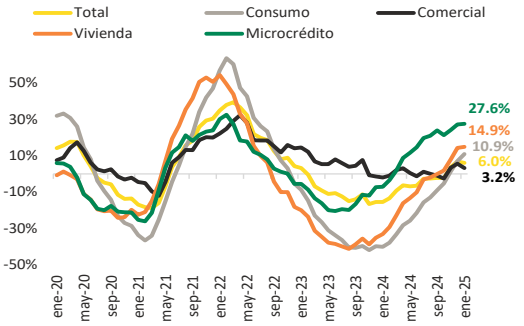
La solidez del segmento comercial y mejores registros en consumo serían la clave para la dinamización de la cartera en 2025. En el primer caso, prevemos un incremento de 1,1% real anual, impulsado por mejores registros de inversión y mayor demanda de recursos desde las entidades territoriales para impulsar las obras de infraestructura. Para consumo, luego de transitar todo 2024 en terreno negativo, proyectamos un alza de 1,2% real en 2025 (vs -8% real en 2024) apalancado en el fortalecimiento de la demanda de los hogares y una mayor participación en el PIB agregado.

La cartera de vivienda se aceleraría de manera gradual y el microcrédito se mantendría sólido. Las dificultades en los programas se subsidios y las presiones en las tasas de mediano y largo plazo serán desafíos para la vivienda, donde esperamos un avance de 4,1% real anual en 2025. El microcrédito crecería a buen ritmo ante las políticas públicas y las iniciativas privadas para desplazar las fuentes de financiamiento informal: esperamos una variación de 3,7% real en 2025.

En términos de calidad, el ICV proseguiría su senda bajista de la mano del mejor panorama económico, sumado a los efectos rezagados de los cambios de exigencias en el otorgamiento de nuevos créditos por parte de los establecimientos de crédito; menores tasas de interés y cuotas de los créditos. El ICV se moderaría de manera consistente hacia niveles de 4,3% a cierre de 2025. La mejora de la calidad en el segmento de consumo sería clave. Como un todo, mejor calidad permitiría menor aprovisionamiento por parte de los establecimientos de crédito y debería conducir a una mejora en rentabilidad.

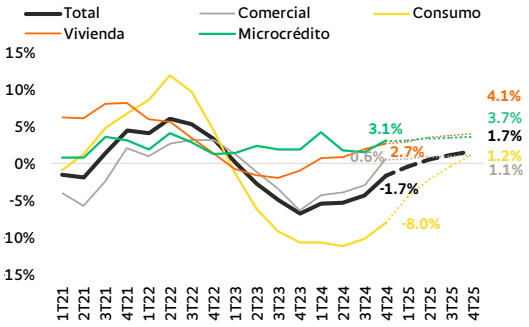
Con todo, el panorama de reactivación del sistema financiero en 2025 es favorable, en línea con unas mejores condiciones de carga financiera de los hogares y resiliencia del mercado laboral, aunque con retos todavía sobre la mesa por la coyuntura fiscal, tasas de interés todavía elevadas e incertidumbre internacional y local, factores que podrían limitar el dinamismo de la inversión.

Gráfica 27. Crecimiento real* de los desembolsos (var. % anual, año móvil)



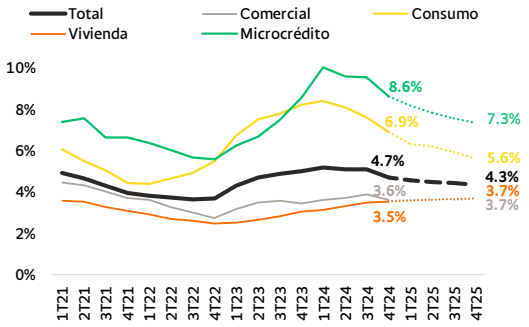
Fuente: SuperFinanciera, elaborado por Grupo Bancolombia.
*Deflactado por inflación sin alimentos.

Gráfica 28. Cartera bruta (var. % anual real)



Fuente: SuperFinanciera, pronósticos de Grupo Bancolombia.

Gráfica 29. Índice de Cartera Vencida (%; ICV)



Fuente: SuperFinanciera, pronósticos de Grupo Bancolombia.

VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

Perspectivas de mediano plazo

Principales variables macroeconómicas proyectadas para los próximos años

Año	2020	2021	2022	2023	2024	2025py	2026py	2027py	2028py	2029py
Crecimiento del PIB (var. % anual)	-7.2%	10.8%	7.3%	0.7%	1.7%	2.6%	3.0%	2.9%	2.9%	2.9%
Balance del Gobierno Nacional (% PIB)	-7.8%	-7.0%	-5.3%	-4.2%	-6.7%	-5.9%	-5.0%	-3.9%	-3.5%	-3.2%
Balance en cuenta corriente (% PIB)	-3.4%	-5.6%	-6.1%	-2.4%	-1.8%	-2.4%	-3.1%	-3.3%	-3.3%	-3.3%
Tasa de desempleo urbano (% PEA, promedio año)	19.1%	15.2%	11.4%	10.4%	10.1%	10.3%	10.4%	10.4%	10.4%	10.5%
Inflación al consumidor (var. % anual, fin de año)	1.6%	5.6%	13.1%	9.3%	5.2%	4.4%	3.9%	3.7%	3.6%	3.6%
Inflación al consumidor (var. % anual, promedio de año)	2.5%	3.5%	10.2%	11.8%	6.6%	4.8%	4.1%	3.8%	3.7%	3.6%
Tasa de referencia BanRep (% anual, fin de año)	1.75%	3.00%	12.00%	13.00%	9.50%	7.50%	6.50%	6.50%	6.50%	6.50%
DTF 90 Días (% anual, promedio de año)	3.38%	2.07%	8.50%	13.21%	10.17%	8.27%	6.67%	6.61%	6.65%	6.67%
IBR Overnight (% E.A, fin de año)	1.74%	2.99%	11.95%	12.98%	9.51%	7.50%	6.50%	6.49%	6.49%	6.49%
Tasa de cambio USDCOP (promedio de año)	$ 3,693	$ 3,744	$ 4,256	$ 4,326	$ 4,074	$ 4,255	$ 4,313	$ 4,438	$ 4,526	$ 4,621
Tasa de cambio USDCOP (fin de año)	$ 3,433	$ 3,981	$ 4,810	$ 3,822	$ 4,409	$ 4,243	$ 4,391	$ 4,474	$ 4,558	$ 4,602
Devaluación nominal (% promedio año)	12.6%	1.4%	13.7%	1.6%	-5.8%	4.4%	1.4%	2.9%	2.0%	2.1%
Precio promedio del petróleo (Ref. Brent, USD por barril)	$ 41.8	$ 70.7	$ 100.8	$ 82.5	$ 80.5	$ 73	$ 72	$ 72	$ 72	$ 72

Fuente: Históricos de DANE, Ministerio de Hacienda, Banco de la República y Reserva Federal, pronósticos de Grupo Bancolombia.

VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

Dirección de Investigaciones
Económicas, Sectoriales y de Mercado

Laura Clavijo Muñoz
Directora
laclavij@bancolombia.com.co

Investigaciones Económicas

Santiago Espitia Pinzón
Gerente Macroeconómico
sespitia@bancolombia.com.co

José Luis Mojica Agudelo
Especialista Macroeconómico
jlmojica@bancolombia.com.co

Valentina Guáqueta Sterling
Analista de Banca Central
vaguaque@bancolombia.com.co

Lisa Daniela Salgado Ortegón
Analista Macroeconómica
ldsalgad@bancolombia.com.co

Maria Paula González Rodríguez
Analista Internacional y de Tasa de Cambio
mapgonza@bancolombia.com.co

Manuela Bernal Rojas
Analista Regional
maberna@bancolombia.com.co

Nicol Daniela Pineda Torres
Estudiante en Práctica
ndpineda@bancolombia.com.co

Investigaciones Sectoriales

Jhon Fredy Escobar Posada
Gerente Sectorial Agroindustria
jhescoba@bancolombia.com.co

Óscar Camilo Ropero Osorio
Analista Sectorial Agroindustria
oropero@bancolombia.com.co

Daniel Jiménez Cardona
Analista Sectorial Agroindustria
dajimen@bancolombia.com.co

Santiago Gómez Monsalve
Auxiliar Administrativo
sgmonsa@bancolombia.com.co

Andrea Atuesta Meza
Gerente Sector Financiero y Gobierno
aatuesta@bancolombia.com.co

Daniel Felipe Ramírez Cadavid
Especialista Sector Gobierno y Salud
drcadavi@bancolombia.com.co

Andrés Camilo Miranda
Analista Sector Financiero
acmirand@bancolombia.com.co

Nicolás Pineda Bernal
Gerente Construcción y Recursos Naturales
nipineda@bancolombia.com.co

Mateo Andrés Rivera Arbeláez
Analista Construcción e Infraestructura
marivera@bancolombia.com.co

Matthew Diez Aguirre
Especialista Recursos Naturales
matdiez@bancolombia.com.co

Daniel Cárdenas Carmona
Analista Sectorial
daniecar@bancolombia.com.co

Paolo Betancur Montoya
Gerente Sectorial Comercio y Consumo
pabetanc@bancolombia.com.co

Diego Alberto Sáenz Cubillos
Analista Sectorial Comercio
disaenz@bancolombia.com.co

Laura Natalia Capacho Camacho
Analista Sectorial Comercio
lcapacho@bancolombia.com.co

María José Bustamante Grajales
Analítica
mabustam@bancolombia.com.co

Laura Juliana Osorio Torres
Estudiante en Práctica
lajosori@bancolombia.com.co

Investigaciones de Mercado

Juan Camilo Dauder Sánchez
Gerente Investigaciones Renta Variable
jdauder@bancolombia.com.co

Ricardo Andrés Sandoval Carrera
Analista Acciones
rsandova@bancolombia.com.co

Javier David Villegas Restrepo
Analista Acciones
javilleg@bancolombia.com.co

Simón Londoño Duque
Analista Acciones
silondon@bancolombia.com.co

Valentina Marín Quintero
Analista Acciones
valmarin@bancolombia.com.co

Alejandro Molina Toro
Estudiante en Práctica
almolin@bancolombia.com.co

Analítica

Arturo Yesid González Peña
Gerente Cuantitativo y de Analítica
arygonza@bancolombia.com.co

Sebastián Ospina Cuartas
Analítico
sospina@bancolombia.com.co

Yorladys Soley Montoya Villa
Profesional en Entrenamiento
yosmonto@bancolombia.com.co

Edición

Alejandro Quiceno Rendón
Editor de Investigaciones
aqrendo@bancolombia.com.co

Juan Esteban Echeverri Agudelo
Comunicaciones
jueagude@bancolombia.com.co

VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

Grupo Bancolombia

Condiciones de Uso: Este informe ha sido preparado por la Dirección de Investigaciones Económicas, Sectoriales y de Mercado, un área de investigación y análisis del Grupo Bancolombia. No debe ser distribuido, copiado, vendido o alterado sin la autorización expresa del Grupo Bancolombia, ni debe ser utilizado para cualquier fin distinto a servir como material informativo, el cual no constituye una oferta, asesoría financiera o económica, recomendación personalizada o sugerencia del Grupo Bancolombia para la toma de decisiones de inversión o la realización de cualquier tipo de transacciones o negocios en el mercado público de valores o cualquier otro. El contenido de la presente comunicación o mensaje no constituye una 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. El uso de la información suministrada es de exclusiva responsabilidad de su receptor, por lo que será responsabilidad de cada usuario el análisis que desarrolle y las decisiones que se tomen con base en la información que en este documento se relaciona. Antes de tomar una decisión de inversión, usted deberá evaluar múltiples factores tales como los riesgos propios de cada instrumento, su perfil de riesgo, sus necesidades de liquidez, entre otros. El presente informe o documento es tan sólo uno de muchos elementos que usted debe tener en cuenta para la toma de sus decisiones de inversión. Para ampliar el contenido de esta información, le solicitamos comunicarse con su gerente comercial. Le recomendamos no tomar ninguna decisión de inversión hasta no tener total claridad sobre todos los elementos involucrados en una decisión de este tipo. Los valores, tasas de interés y demás datos que allí se encuentren, son puramente informativos y no constituyen una oferta, ni una demanda en firme, para la realización de transacciones. Así mismo, de acuerdo con la regulación aplicable, las estrategias de largo plazo presentadas en este informe no constituyen un compromiso o garantía de rentabilidad para el inversionista.

La información y opiniones del presente informe constituyen un análisis a la fecha de publicación y están sujetas a cambio sin previo aviso. Por ende, la información puede no estar actualizada o no ser exacta. Las proyecciones futuras, estimados y previsiones, están sujetas a varios riesgos e incertidumbres que nos impiden asegurar que las mismas resultarán correctas o exactas, o que la información, interpretaciones y conocimientos en los que se basan resultarán válidos. En ese sentido, los resultados reales pueden diferir sustancialmente de las proyecciones futuras acá contenidas. Debe tener en cuenta que la inversión en valores o cualquier activo financiero implica riesgos. Los resultados pasados no garantizan rendimientos futuros. Las entidades que hacen parte del Grupo Bancolombia pueden haber adquirido y mantener en el momento de la preparación, entrega o publicación de este informe, para su posición propia o la de sus clientes, los valores o activos financieros a los que hace referencia el reporte. El Grupo Bancolombia cuenta con políticas de riesgo para evitar situaciones de concentración en sus posiciones y las de sus clientes, las cuales contribuyen a la prevención de conflictos de interés. En relación con tales conflictos de interés, declaramos que (i) Valores Bancolombia S.A. Comisionista de Bolsa y/o Banca de Inversión Bancolombia S.A. Corporación Financiera han participado en la estructuración y/o colocación de valores de renta variable para Bancolombia S.A. (ii) el Grupo Bancolombia es beneficiario real del 10% o más del capital accionario emitido por Valores Simesa S.A., y Protección S.A. (iii) Bancolombia es uno de los principales inversionistas del Fondo Inmobiliario Colombia – FIC. (iv) Valores Bancolombia S.A. Comisionista de Bolsa es filial de Bancolombia S.A. No obstante lo anterior, este informe ha sido preparado por nuestra área de Análisis Bancolombia con base en estrictas políticas internas que nos exigen objetividad y neutralidad en su elaboración, así como independencia frente a las actividades de intermediación de valores y de banca de inversión. La información contenida en este reporte no se fundamenta, incluye o ha sido estructurada con base en información privilegiada o confidencial. Cualquier opinión o proyección contenida en este documento es exclusivamente atribuible a su autor y ha sido preparada independiente y autónomamente a la luz de la información que hemos tenido disponible en el momento.

Escala de Estrategias de Largo Plazo: La estrategia de largo plazo de inversión sobre los emisores bajo cobertura por parte de Análisis Bancolombia, se rigen por la siguiente Escala de Estrategia de Largo Plazo que está sujeta a los criterios desarrollados a continuación:

El potencial de valorización es la diferencia porcentual que existe entre el precio objetivo de los títulos emitidos por un determinado emisor y su precio de mercado. El precio objetivo no es un pronóstico del precio de una acción, sino una valoración fundamental independiente realizada por el área de Análisis Bancolombia, que busca reflejar el precio justo que debería pagar el mercado por las acciones en una fecha determinada.

A partir de un análisis de potencial de valorización relativo entre los títulos de las compañías bajo cobertura y el índice COLCAP, se determinan las estrategias de largo plazo de los activos, así:

•**Sobreponderar:** se da cuando el potencial de valorización de una acción supera por 5% o más el potencial de retorno del índice COLCAP.

•**Especulativo:** se da en aquellos activos cuyo caso de inversión representa un riesgo por encima de la media del COLCAP. Implica para el inversionista asumir riesgos superiores.

•**Neutral:** se da cuando el potencial de valorización de una acción no difiere en más de 5% del potencial de retorno del índice COLCAP.

•**Subponderar**: se da cuando el potencial de valorización de una acción se encuentra 5% o más por debajo del potencial de retorno del índice COLCAP.

•**Bajo Revisión:** la cobertura de la compañía se encuentra bajo revisión y por lo tanto no tiene una estrategia de largo plazo ni precio objetivo.

Adicionalmente, a criterio del analista, se podrá ajustar la recomendación de Sobreponderar a Neutral, teniendo en cuenta los riesgos que se vean en el desempeño del activo, su desarrollo futuro y la volatilidad que pueda presentar el movimiento de la acción.

El potencial fundamental del índice se determina con base en la metodología establecida por la BVC para el cálculo del índice COLCAP, considerando los precios objetivo publicados por Análisis Bancolombia. Esto se realizará con la canasta vigente del COLCAP en las fechas de cálculo mayo y noviembre de cada año. Para las compañías que hacen parte del índice, y que no se tienen bajo cobertura, se tomará el consenso de los analistas del mercado.

Actualmente, el área de Análisis Bancolombia tiene 16 compañías bajo cobertura, distribuidas de la siguiente manera:

	Sobreponderar	Neutral	Neutral Especulativo	Subponderar	Bajo Revisión
Número de emisores con estrategia de largo plazo de:	5	6	1	3	1
Porcentaje de emisores con estrategia de largo plazo de:	31,25%	37,50%	6.25%	18,75%	6,25%

*Nota: Se actualizará cuando el emisor cumpla 15 jornadas consecutivas en la misma estrategia.

VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

Grupo Bancolombia