

Informe Semanal

Ecopetrol: estabilidad operacional, inestabilidad corporativa



Ecopetrol: estabilidad operacional, inestabilidad corporativa

Informe Semanal

04 de noviembre de 2025

EDITORIAL: ECOPETROL: ESTABILIDAD OPERACIONAL, INESTABILIDAD CORPORATIVA (PÁG 3)

- La producción de Ecopetrol se ubica en niveles récord desde 2015, en torno a los 750 mil barriles de petróleo equivalente diario, impulsado por el aporte de la cuenca Permian. En paralelo, su eficiencia operativa —medida a través del margen EBITDA por segmentos— ha evolucionado dentro de lo esperado frente al comportamiento de la cotización del petróleo.
- A pesar de los resultados relativamente positivos en la operación, la acción se mantiene en niveles históricamente bajos, lo que evidencia que esta situación se debe más a factores corporativos que operacionales. El ruido corporativo —como la posible venta del Permian y los retrasos en el proyecto Sirius—, junto con las dudas sobre la incorporación de reservas, han sido los principales factores de presión sobre la cotización de la acción.
- No obstante, a la fecha existe mayor claridad en los tres frentes críticos —Permian, Sirius y reservas—, lo cual debería reducir la incertidumbre y abrir espacio para una recuperación en la cotización de la acción durante el próximo año. Los proyectos estratégicos como Sirius y Gato do Mato, junto con el éxito del piloto de inyección de aire, refuerzan la sostenibilidad futura de la producción y las reservas.
- En los próximos días se conocerán los resultados de la empresa para el tercer trimestre. Esperamos una mejora en los resultados del tercer trimestre y un cierre de año estable. Para el 3T25 se estima una utilidad neta de COP 2,7 billones (+49,1% trimestral, -26% interanual) y una utilidad anual cercana a COP 10 billones en 2025 (-32,8% anual), coherente con la normalización de los precios internacionales y de los márgenes operativos.
- La política energética y la percepción del Gobierno continúan representando riesgos relevantes para la valoración de la compañía. En este contexto, la alineación entre el nuevo Gobierno y los accionistas minoritarios, junto con la preservación de políticas prudentes en materia de dividendos y endeudamiento, será fundamental para la recuperación del valor de la acción y para mantener la confianza del mercado.

MERCADO DE DEUDA (PÁG 8)

- Los Tesoros a 2 y 10 años terminaron la semana en 3,58% y 4,08%, desvalorizándose 10 y nueve pbs, respectivamente frente al cierre de una semana atrás.
- La curva de los TES en tasa fija se aplanó, desvalorizándose en promedio 14 pbs los títulos de la parte corta (2026-2029), y valorizándose apenas un pbs en promedio los demás nodos que componen la curva.
- Por su parte, la curva de los TES en UVR se valorizó, en promedio, ocho pbs, respondiendo a las posibles presiones inflacionarias de los próximos meses.

CONTEXTO EXTERNO Y MERCADO CAMBIARIO (PÁG 14)

- La Fed recortó el rango objetivo de la tasa de los fondos federales en 25 pb (a 3,75%–4,00%) y, con un tono más cauteloso, dejó en duda el recorte en diciembre. Por su parte, anunció el fin del *quantitative tightening*.
- La tasa de cambio USDCOP terminó la semana relativamente estable, cerrando la jornada del viernes en \$3.852.

ACTIVIDAD ECONÓMICA LOCAL (PÁG 16)

- La Junta Directiva del Banco de la República mantuvo la tasa de política en 9,25% tras una votación dividida (4 por mantener, 1 por -25 pb, 2 por -50 pb), argumentando su decisión en el repunte de la inflación y las expectativas, en un contexto de buen dinamismo de la actividad, condiciones externas más holgadas y ampliación del déficit en cuenta corriente.
- En septiembre, la tasa de desempleo se ubicó en 8,2%, la más baja para ese mes desde que el DANE publica la cifra, por debajo del 9,1% registrado en septiembre del año anterior. La tasa desestacionalizada cayó respecto a agosto, ubicándose en 8,8%. Asimismo, la informalidad se redujo en septiembre al pasar de 55,5% en 2024 a ubicarse en 54,5%.

Informe realizado por: Dirección Ejecutiva de Investigaciones Económicas

Ecopetrol: estabilidad operacional, inestabilidad corporativa

Editor:

César Pabón Camacho

 Director Ejecutivo de
 Investigaciones Económicas
cesar.pabon@corfi.com

Autor:

Andrés Duarte Pérez

 Gerente de Análisis Financiero
andres.duarte@corfi.com

- **La producción de Ecopetrol se ubica en niveles récord desde 2015**, en torno a los 750 mil barriles de petróleo equivalente diario, impulsado por el aporte de la cuenca Permian. En paralelo, su eficiencia operativa —medida a través del margen EBITDA por segmentos— ha evolucionado dentro de lo esperado frente al comportamiento de la cotización del petróleo.
- A pesar de los resultados relativamente positivos en la operación, la acción se mantiene en niveles históricamente bajos, lo que evidencia que esta situación se debe más a factores corporativos que operacionales. El **ruido corporativo —como la posible venta del Permian y los retrasos en el proyecto Sirius—, junto con las dudas sobre la incorporación de reservas**, han sido los principales factores de presión sobre la cotización de la acción.
- No obstante, a la fecha existe mayor claridad en los tres frentes críticos —Permian, Sirius y reservas—, lo cual debería **reducir la incertidumbre y abrir espacio para una recuperación** en la cotización de la acción durante el próximo año. Los proyectos estratégicos como Sirius y *Gato do Mato*, junto con el éxito del piloto de inyección de aire, refuerzan la sostenibilidad futura de la producción y las reservas.
- En los próximos días se conocerán los resultados de la empresa para el tercer trimestre. Esperamos una mejora en los resultados del tercer trimestre y un cierre de año estable. Para el 3T25 se estima una utilidad neta de COP 2,7 billones (+49,1% trimestral, -26% interanual) y una utilidad anual cercana a COP 10 billones en 2025 (-32,8% anual), coherente con la normalización de los precios internacionales y de los márgenes operativos.
- La política energética y la percepción del Gobierno continúan representando riesgos relevantes para la valoración de la compañía. En este contexto, la alineación entre el nuevo Gobierno y los accionistas minoritarios, junto con la preservación de políticas prudentes en materia de dividendos y endeudamiento, será fundamental para la recuperación del valor de la acción y para mantener la confianza del mercado.

Durante 2025, la acción de Ecopetrol ha registrado una caída de 19,8% entre febrero y octubre, en línea con la baja del petróleo Brent, que retrocede 12,4% frente al promedio del año anterior. Esto contrasta con el buen desempeño de la Bolsa de Valores de Colombia, que en lo corrido del año se ha valorizado 44,0%. Aunque proyectamos una ligera reducción del precio promedio del crudo para 2026, los indicadores de valoración muestran que la acción está subvalorada. La relación precio/valor en libros (P/BV) se ubica en 0,95x, lo que refleja un castigo importante en la valoración bursátil, extensivo —aunque en menor medida— al precio de sus bonos corporativos, los cuales ya habían registrado mayores castigos a comienzos de 2022. Esta situación contrasta con la mejora esperada en los resultados del segundo semestre y con un desempeño operativo favorable, con niveles de producción en máximos desde 2015.

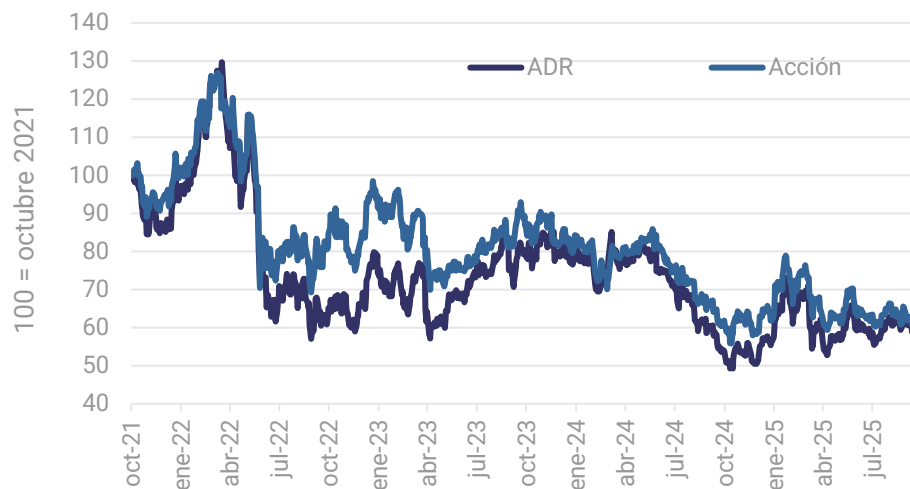
La debilidad reciente de la acción responde más a factores de percepción que de fundamentos, en particular a tres focos de incertidumbre: una posible venta de los activos en el Permian estadounidense, el futuro del proyecto de gas costa afuera Sirius y la incorporación de nuevas reservas. No obstante, al cierre de este editorial, ya contamos con mayor claridad en los tres frentes, lo que debería reducir el ruido corporativo y permitir que, hacia 2026, la acción comience un proceso de recuperación, tema central de este análisis.

Desempeño reciente e incertidumbre corporativa

Durante 2024, el precio de la acción de Ecopetrol cayó un 70,9%. Esta fuerte disminución no se debió principalmente a la leve baja del precio internacional del petróleo, que retrocedió apenas un 4,0% (o 2,4% si se comparan los promedios de 2023 y 2024), sino a otros factores. Entre ellos destacamos la suspensión de la compra de los activos de *CrownRock* en la cuenca *Permian* (Estados Unidos), el aplazamiento del proyecto de gas costa afuera Sirius, la actitud poco favorable del gobierno hacia la industria petrolera y gasífera, el deterioro de la seguridad pública y la creciente preocupación por la posible pérdida de autosuficiencia en gas natural en Colombia.

A comienzos de 2025, la acción mostró una recuperación, alcanzando los COP 2.245 por acción, lo que representó un aumento del 25,1% frente al cierre de 2024, en línea con la mejora general del mercado accionario colombiano. Sin embargo, tras ese impulso inicial, el título retomó una tendencia bajista que se ha mantenido durante el año. En cuanto a los bonos de la compañía, recordamos que estos recibieron castigos mayores en 2022, en parte por el deterioro de las expectativas sobre el sector petrolero en Colombia.

Gráfico 1. Desempeño bursátil



Fuente: LSGE – Workspace, Eikon, BVC. Cálculos: Corficolombiana.

La valorización de la acción de Ecopetrol en 2025 se ha visto presionada por el ruido corporativo en tres frentes: i) la posible venta de los activos de la compañía en el *Permian* estadounidense; ii) la incertidumbre en torno a la producción de gas del *offshore* colombiano; y iii) la incorporación de reservas ante la declinación de los campos nacionales. Sin embargo, las noticias recientes comienzan a disipar las dudas del mercado.

Activos en el *Permian* (Estados Unidos): Ecopetrol ha aclarado que no está considerando vender sus activos en el *Permian*, una de las cuencas petroleras más productivas del mundo. Estos activos son estratégicos, pues aportan alrededor del 15% de la producción total del grupo (Gráfico 2) y el 11% de sus reservas probadas. La compañía los desarrolla junto a Occidental Petroleum Corp. (OXY), que actúa como operador y posee una participación del 51%.

04 de noviembre de 2025

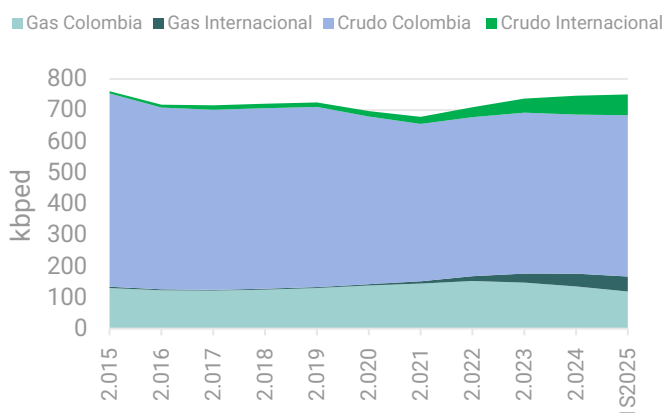
En nuestras proyecciones sobre los resultados y el valor de Ecopetrol, mantenemos el aporte de estos activos. En el *Permian*, la empresa cuenta con un Acuerdo de Operación Conjunta (JOA) y un Acuerdo de Desarrollo Conjunto (JDA) en la zona de *Midland*, que establecen compromisos de inversión y derechos permanentes sobre la tierra. Además, posee otro JDA en *Delaware*, que le otorga participación directa en la producción de los pozos perforados. La producción combinada asciende a unos 100 mil barriles equivalentes diarios (kbped), de los cuales *Midland* aporta el 80% y *Delaware* el 20%.

Proyecto de gas costa afuera Sirius: El temor respecto a la -mayor- pérdida de autosuficiencia en gas natural viene incrementando en Colombia en línea con la disminución de la producción nacional (Gráfico 3). Esto incrementa la importancia de la posibilidad de explotar el gas *offshore* del país por lo que el aplazamiento de los proyectos relacionados ha generado gran preocupación. Sin embargo, en la rueda de prensa del 30 de octubre, Ecopetrol anunció que el inicio de producción del campo *Sirius* está previsto para 2031, con una producción estimada de 470 GBTU por día (miles de millones de unidades térmicas británicas), equivalente a casi la mitad de la demanda nacional actual de gas. La compañía estima que el gas de *Sirius* se comercializará a un precio 40% inferior al del gas importado, y prevé firmar los contratos de comercialización conjunta con su socio Petrobras antes de finalizar el año.

La infraestructura necesaria para llevar el gas hasta las instalaciones de La Guajira se viabilizará mediante contratos bajo la modalidad “Firme sujeto a condiciones”, amparados por el Decreto 1467 de 2024, que flexibiliza la comercialización de proyectos costa afuera. Dado que inicialmente se esperaba comenzar la producción en 2028, el nuevo cronograma implica un retraso de tres años. El proceso de consultas previas avanza a buen ritmo y se prevé su conclusión hacia mediados de 2026.

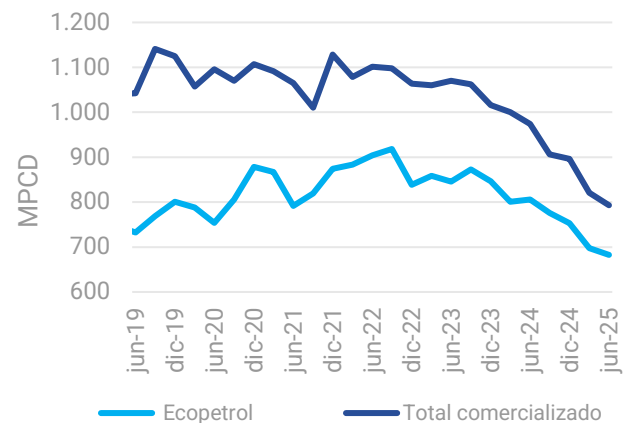
Pese al ajuste en plazos, los avances en los acuerdos de comercialización con Petrobras y la definición del cronograma aumentan la certeza sobre la futura disponibilidad de este gas, reduciendo la incertidumbre sobre la autosuficiencia energética del país.

Gráfico 2. Relevancia del Permian*



Fuente: Ecopetrol. Cálculos: Corficolombiana. *Al primer semestre la producción del *Permian* participó del 15,3% del total del Grupo Ecopetrol y del 92,6% de la producción internacional.

Gráfico 3. Producción de gas en Colombia*



Fuente: ANH y Ecopetrol. Cálculos: Corficolombiana. *Total comercializado incluye en aporte de Ecopetrol.

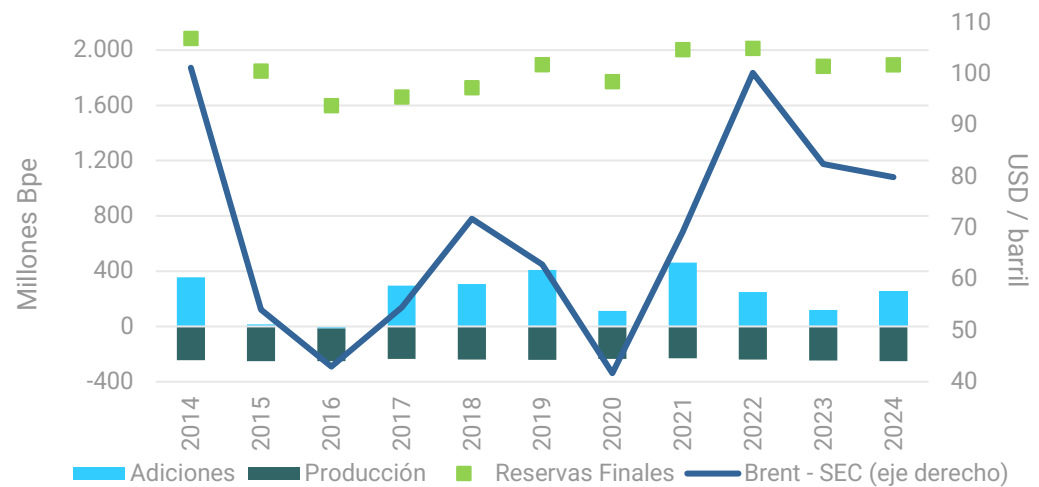
Futura incorporación de reservas: Pese al aumento en la producción y a la reducción del precio del crudo utilizado para certificar reservas (-11,8% interanual), Ecopetrol conserva proyectos que respaldan su capacidad para mantener un nivel de reemplazo de reservas superior al 100%, impidiendo la disminución de las reservas totales (Gráfico 4). Entre ellos

04 de noviembre de 2025

destacan la incorporación parcial del proyecto *Gato do Mato* en Brasil y la aplicación de técnicas de recobro mejorado, como la inyección de aire en campos maduros de Colombia.

El piloto de inyección de aire iniciado en 2014 resultó exitoso, y este año se espera una incorporación efectiva de nuevas reservas en Colombia, específicamente las provenientes del campo Lorito, fortaleciendo la sostenibilidad de la producción futura. Asimismo, se espera la aplicación de esta técnica de recobro en otros campos colombianos y en consecuencia la futura incorporación de más reservas.

Gráfico 4. Evolución de las reservas probadas de Ecopetrol



Fuente: Ecopetrol, EIA. Cálculos: Corficolombiana.

Rentabilidad, eficiencia y resultados esperados (3t25 y año completo)

Mantenemos reservas frente al rumbo que ha tomado la política energética nacional y ante decisiones que, desde nuestro punto de vista, no favorecen la creación de valor para Ecopetrol. Además, la expectativa de menores precios internacionales del crudo limita las perspectivas de crecimiento en el corto y mediano plazo.

Aun así, la eficiencia operativa se mantiene resiliente frente al nivel de precios del petróleo y la tasa de cambio, reflejando su capacidad para operar con éxito en un entorno desafiante. Durante 2025, la caída de los precios del petróleo y la revaluación del peso colombiano han presionado los resultados, aunque este impacto ha sido parcialmente compensado por una producción promedio cercana a 750 mil barriles equivalentes diarios, impulsada principalmente por los activos del *Permian*.

Para el tercer trimestre de 2025, estimamos una utilidad neta de COP 2,7 billones, un aumento de 49,1% trimestral, aunque todavía un descenso interanual del 26%. Para el cierre del año, proyectamos utilidades totales cercanas a COP 10 billones, equivalentes a una reducción anual de 32,8%, coherente con la normalización de los precios internacionales y de los márgenes operativos.

La mejora en los resultados del tercer trimestre y un cierre de año estable le permitiría a Ecopetrol cumplir con la meta de girar COP 5,1 billones en dividendos al Gobierno en 2026,

04 de noviembre de 2025

dentro del rango de su política de repartición de dividendos. Proyectamos un dividendo por acción de COP 140, lo que implicaría una reducción del 34,4% frente al año anterior.

Perspectivas y condiciones para una recuperación

El mercado accionario colombiano completó en octubre dos años consecutivos de valorización, con una tasa de crecimiento anual compuesta de 35%. **En este contexto, estimamos que en 2026 la acción de Ecopetrol podría comenzar a recuperar parte de su valor, siempre que se cumplan algunas condiciones**, como i) conservar una estricta disciplina de endeudamiento, manteniendo un apalancamiento inferior a 2,5x (deuda bruta/EBITDA); ii) respetar la política de dividendos vigente, con un máximo de 60% de distribución; iii) sostener niveles de eficiencia operativa acordes con el entorno de precios, con un margen EBITDA superior a 39% en 2025; y iv) demostrar el impacto positivo que los recientemente adquiridos proyectos de generación eléctrica tengan sobre los costos de levantamiento. Por su parte, el Gobierno deberá i) comunicar una política energética integral que reconozca y estimule el desarrollo del sector de petróleo y gas, comenzando por la renovación de los contratos de exploración en Colombia; ii) realizar nombramientos técnicos y meritocráticos en la alta gerencia; iii) ofrecer señales claras de estabilidad regulatoria y fiscal para el sector; iv) agilizar los proyectos de profundización del mercado de capitales local; y v) respaldar a Ecopetrol en los procesos de licenciamiento ambiental y en las consultas previas vigentes.

Asimismo, será fundamental que Ecopetrol demuestre el éxito del piloto de inyección de aire, orientado a mejorar el factor de recobro en campos nacionales, y ratifique su decisión de conservar activos estratégicos como el *Permian*. Estos avances se complementan con el progreso en el desarrollo del gas *offshore* Sirius y las plantas de regasificación de Buenaventura y Coveñas, que fortalecerán la seguridad energética del país en lo concerniente al gas natural en el mediano plazo.

La relevancia estructural de Ecopetrol en las entre finanzas públicas y en la seguridad energética nacional debería propiciar una mayor alineación los intereses del Gobierno y los accionistas minoritarios. En un entorno de transición energética global, el buen desempeño del sector petrolero y gasífero y la persistente demanda de estos recursos refuerzan la importancia de mantener un marco de gestión y políticas públicas que aseguren la sostenibilidad del negocio y la estabilidad del sistema energético colombiano.

Mercado de deuda

Felipe Espitia

Analista Senior Renta Fija
felipe.espitia@corfi.com

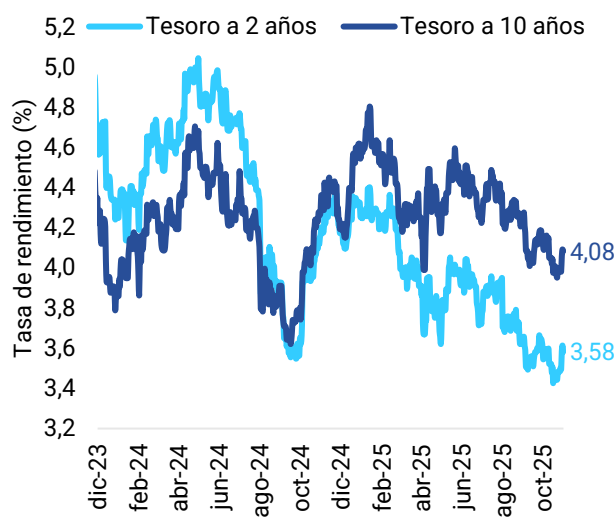
- Los Tesoros a 2 y 10 años terminaron la semana en 3,58% y 4,08%, desvalorizándose 10 y nueve pbs, respectivamente frente al cierre de una semana atrás.
- La curva de los TES en tasa fija se aplanó, desvalorizándose en promedio 14 pbs los títulos de la parte corta (2026-2029), y valorizándose apenas un pbs en promedio los demás nodos que componen la curva.
- Por su parte, la curva de los TES en UVR se valorizó, en promedio, ocho pbs, respondiendo a las posibles presiones inflacionarias de los próximos meses.

Mercado internacional

La semana pasada, los Tesoros americanos reaccionaron a la decisión de política monetaria de la Reserva Federal de los Estados Unidos (Fed). Si bien el recorte en 25 puntos básicos (pbs) estuvo en línea con lo esperado para llevar la tasa al rango 3,75% - 4,00%, los mensajes de la rueda de prensa fueron los que causaron mayor reacción en los precios de los activos. Por ahora, ante la mayor cautela demostrada por Powell y la incertidumbre de un nuevo recorte en la última reunión de este año provocó un aumento en las tasas de los Tesoros americanos.

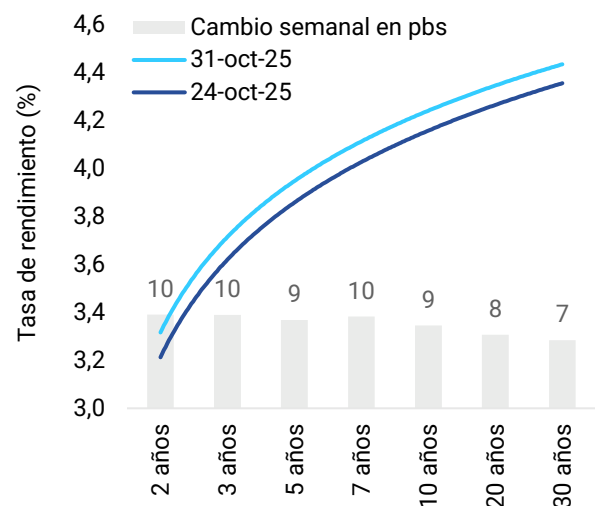
De esta forma, los Tesoros a 2 y 10 años terminaron la semana en 3,58% y 4,08%, desvalorizándose 10 y nueve pbs, respectivamente frente al cierre de una semana atrás. De hecho, las tasas de la curva de los bonos soberanos americanos aumentaron, en promedio, nueve pbs (Gráfico 1 y 2). Este desplazamiento incorporó el margen de indecisión planteado por Powell, dada la alta incertidumbre que persiste sobre el mercado laboral, el choque inflacionario causado por los aranceles y ahora el impacto del cierre del gobierno federal sobre el desempeño económico.

Gráfico 1. Tesoros americanos a 2 y 10 años



Fuente: LSEG - Workspace. Cálculos: Corficolombiana.

Gráfico 2. Curva de rendimientos de los Tesoros americanos



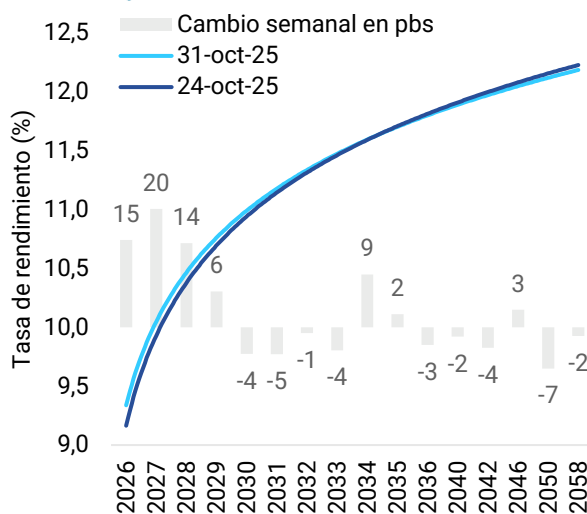
Fuente: LSEG - Workspace. Cálculos: Corficolombiana.

Mercado local

En Colombia, el comportamiento de los TES estuvo influenciado por las decisiones de los bancos centrales (Fed y BanRep) y las expectativas sobre las decisiones futuras. En primer lugar, la cautela que sigue siendo un activo importante en las decisiones de política monetaria del BanRep presionó la parte corta de la curva de los TES en tasa fija, ya que futuros recortes en la tasa de política se mantienen condicionados a que la inflación total ceda terreno. Por otra parte, la curva de los títulos en UVR continuó valorizándose ante la expectativa de mayores inflaciones mensuales en los próximos meses de cara al cierre de este año y el primer trimestre de 2026.

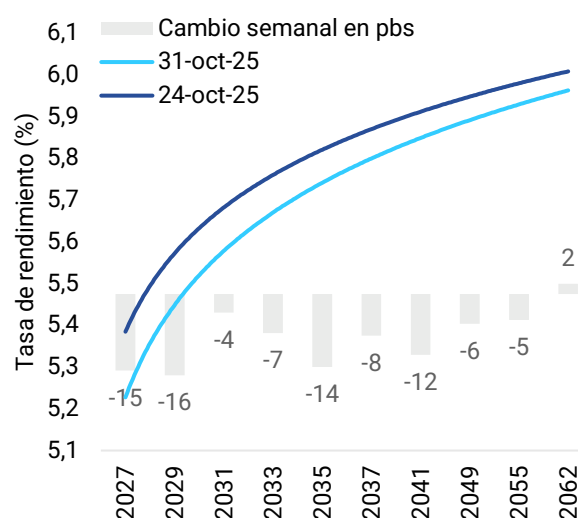
Esta coyuntura causó un aplanamiento de la curva de los TES en tasa fija, explicado por una desvalorización, en promedio, de 14 pbs en los títulos de la parte corta (2026-2029), y una reducción marginal promedio de un pbs de los demás títulos que componen la curva (Gráfico 3). Por su parte, la curva de los TES en UVR se valorizó, en promedio, ocho pbs frente al cierre de la semana anterior, reflejando las mayores reducciones en las tasas de los títulos con vencimiento en 2027 y 2029 (Gráfico 4).

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



Fuente: LSEG - Workspace. Cálculos: Corficolombiana.

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



Fuente: LSEG - Workspace. Cálculos: Corficolombiana.

04 de noviembre de 2025

Cifras de deuda pública interna

Bono	Cupón	Vencimiento	Duración Modificada (años)	Tasa		Precio	
				24-oct-25	31-oct-25	24-oct-25	31-oct-25
TES Tasa Fija							
TFIT15260826	7.50%	26-ago-26	0.82	9.16%	9.30%	98.62	98.59
TFIT08031127	5.75%	3-nov-27	1.84	9.52%	9.72%	93.33	93.06
TFIT16280428	6.00%	28-abr-28	2.31	10.15%	10.30%	91.12	90.89
TFIT05220829	11.00%	22-ago-29	3.25	10.92%	10.98%	100.16	99.97
TFIT16180930	7.75%	18-sep-30	4.16	11.22%	11.18%	87.40	87.58
TFIT10260331	7.00%	26-mar-31	4.39	11.46%	11.42%	82.60	82.80
TFIT16300632	7.00%	30-jun-32	5.25	11.57%	11.56%	79.42	79.50
TFIT11090233	13.25%	9-feb-33	4.77	11.69%	11.65%	107.24	107.43
TFIT11240135	11.75%	24-ene-35	5.64	11.43%	11.52%	101.65	101.15
TFIT16181034	7.25%	18-oct-34	6.52	11.90%	11.93%	75.14	75.06
TFIT16090736	6.25%	9-jul-36	7.30	11.64%	11.61%	67.86	68.02
TFIT16281140	12.75%	28-nov-40	6.80	12.04%	12.03%	104.76	104.88
TFIT21280542	9.25%	28-may-42	7.94	11.99%	11.95%	80.54	80.76
TFIT23250746	11.50%	25-jul-46	8.23	12.04%	12.07%	95.85	95.63
TFIT31261050	7.25%	26-oct-50	9.56	11.72%	11.65%	64.24	64.63
TFIT34130358	12.00%	13-mar-58	8.45	12.06%	12.04%	99.39	99.52
TES UVR							
TUVT11170327	3.30%	17-mar-27	1.34	5.02%	4.87%	97.72	97.94
TUVT10180429	2.25%	18-abr-29	3.32	5.67%	5.51%	89.45	89.94
TUVT07220131	6.50%	22-ene-31	4.39	6.10%	6.06%	101.72	101.87
TUVT20250333	3.00%	25-mar-33	6.53	5.89%	5.82%	83.01	83.44
TUVT20040435	4.75%	4-abr-35	7.53	5.92%	5.78%	91.68	92.64
TUVT18250237	3.75%	25-feb-37	8.94	5.94%	5.86%	82.27	82.87
TUVT17200341	5.00%	20-mar-41	10.53	5.94%	5.82%	90.67	91.78
TUVT32160649	3.75%	16-jun-49	14.49	5.80%	5.74%	73.95	74.55
TUVT31190555	5.25%	19-may-55	14.74	5.83%	5.78%	91.94	92.60
TUVT38010262	6.50%	1-feb-62	14.88	5.83%	5.85%	109.94	109.63

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

04 de noviembre de 2025

Cifras de deuda pública externa

Bono	Cupón	Vencimiento	Duración Modificada (años)	Z-Spread (pbs)	Tasa		Precio	
					24-oct-25	31-oct-25	24-oct-25	31-oct-25
COLGLB26	4.500%	28-ene-26	0.24	94	3.93%	4.84%	100.11	99.88
COLGLB27	3.875%	25-abr-27	1.44	109	4.43%	4.54%	99.19	99.05
COLGLB29	4.500%	15-mar-29	3.12	170	4.98%	5.03%	98.50	98.39
COLGLB30	3.000%	30-ene-30	3.95	210	5.49%	5.44%	90.77	90.97
COLGLB30a	7.375%	25-abr-30	3.87	208	5.52%	5.42%	107.15	107.53
COLGLB31	3.125%	15-abr-31	4.98	233	5.74%	5.72%	87.98	88.12
COLGLB32	3.250%	22-abr-32	5.78	258	5.99%	6.01%	85.61	85.53
COLGLB33	8.000%	20-abr-33	5.77	281	6.22%	6.26%	110.33	110.06
COLGLB34	7.500%	2-feb-34	6.19	299	6.44%	6.48%	106.58	106.31
COLGLB35	8.500%	25-abr-35	6.79	310	6.57%	6.64%	113.28	112.72
COLGLB35n	8.000%	14-nov-35	6.90	319	6.70%	6.75%	109.28	108.87
COLGLB36	7.750%	7-nov-36	7.38	325	6.81%	6.85%	107.15	106.77
COLGLB37	7.375%	18-sep-37	8.32	319	6.82%	6.85%	104.40	104.17
COLGLB41	6.125%	18-ene-41	9.56	334	7.04%	7.11%	91.60	90.99
COLGLB42	4.125%	22-feb-42	10.91	327	7.02%	7.09%	72.36	71.85
COLGLB44	5.625%	26-feb-44	10.77	346	7.21%	7.28%	84.10	83.48
COLGLB45	5.000%	15-jun-45	11.65	341	7.24%	7.25%	76.90	76.78
COLGLB49	5.200%	15-may-49	12.34	349	7.26%	7.33%	76.99	76.37
COLGLB51	4.125%	15-may-51	13.55	323	7.02%	7.09%	66.05	65.43
COLGLB53	8.750%	14-nov-53	11.35	366	7.50%	7.46%	114.49	115.00
COLGLB54	8.375%	7-nov-54	11.52	369	7.47%	7.49%	110.62	110.37
COLGLB61	3.875%	15-feb-61	15.02	296	6.69%	6.76%	62.14	61.51

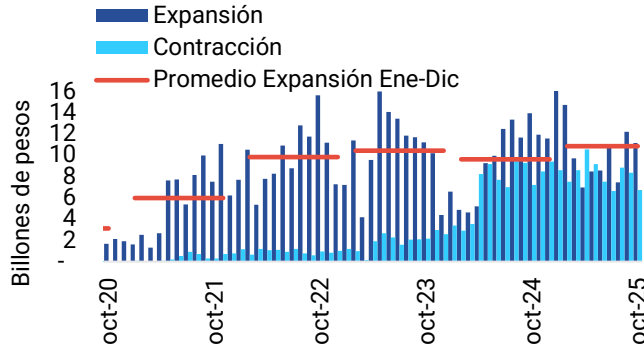
Fuente: LSEG - Workspace. Cálculos: Corficolombiana.

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%
31-oct-24	3.34%	3.88%	4.47%	5.14%	5.69%
1-oct-25	3.36%	3.61%	3.93%	4.43%	5.07%
24-oct-25	3.61%	3.95%	4.31%	4.82%	5.45%
31-oct-25	3.90%	4.18%	4.47%	4.91%	5.49%
Cambios (pbs)					
Semanal	29	23	16	9	4
Mensual	54	57	54	48	42
Anual	56	30	0	-23	-21
Año corrido	-149	-82	-52	-54	-125

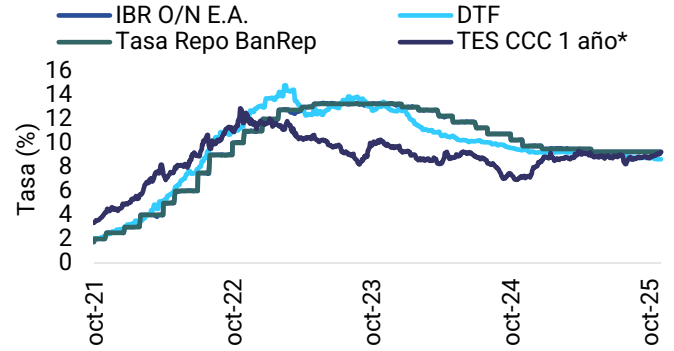
Fuente: Precia. Cálculos: Corficolombiana

Saldo promedio de operaciones repo en BanRep



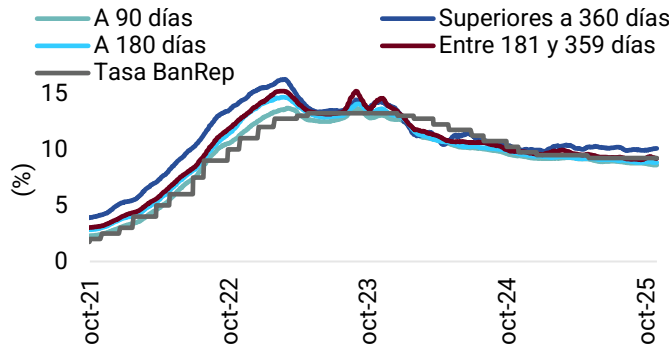
Fuente: BanRep. Cálculos: Corficolombiana

Tasas de interés de corto plazo



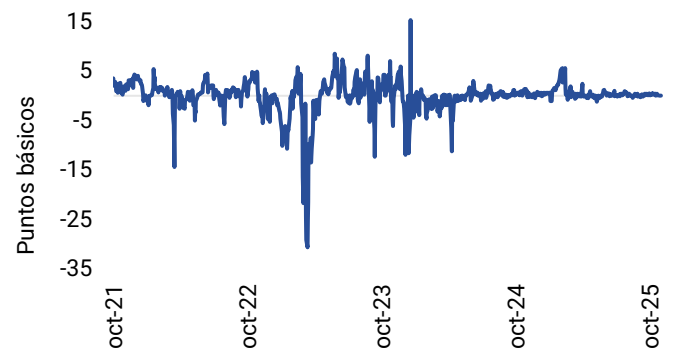
Fuente: BanRep y Precia. Cálculos: Corficolombiana

Tasas de captación (promedio móvil 20 días)



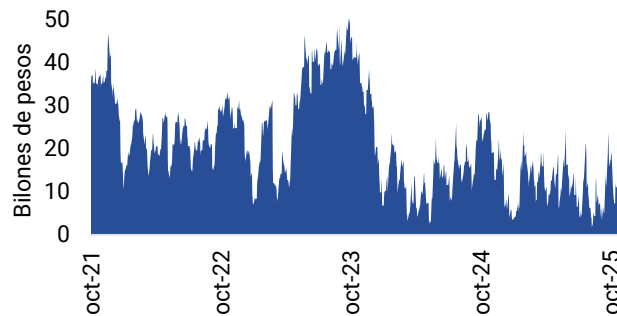
Fuente: Superintendencia Financiera y BanRep. Cálculos: Corficolombiana

Brecha IBR O/N EA y tasa BanRep



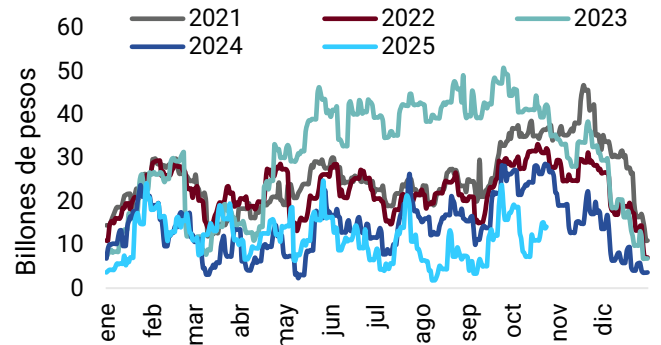
Fuente: Superintendencia Financiera y BanRep. Cálculos: Corficolombiana

Saldo de disponibilidad de DTN en BanRep



Fuente: BanRep.

Saldo de disponibilidades de la DTN en BanRep, estacional



Fuente: BanRep. Cálculos: Corficolombiana

04 de noviembre 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	667.7	4.98%	650.4	6.08%	17.4	-24.37%
hace un año	674.5	1.01%	657.5	1.10%	17.0	-2.48%
cierre 2024	687.8	3.30%	669.1	2.71%	18.7	30.15%
hace un mes	714.3	5.94%	699.4	6.35%	14.9	-10.45%
17-oct.-25	716.4	6.22%	702.0	6.77%	14.4	-15.16%

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	337.0	6.98%	210.4	0.03%	102.0	7.99%
hace un año	345.7	2.57%	199.6	-5.11%	109.5	7.32%
cierre 2024	353.4	5.68%	201.5	-3.26%	112.7	7.89%
hace un mes	364.5	5.38%	207.2	3.74%	120.7	10.67%
17-oct.-25	363.2	5.06%	209.2	4.80%	121.8	11.24%

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	337.0	6.98%	320.5	9.38%	16.5	-24.91%
hace un año	345.7	2.57%	329.7	2.88%	16.0	-3.46%
cierre 2024	353.4	5.68%	335.7	4.64%	17.7	30.11%
hace un mes	364.5	5.38%	350.6	6.16%	13.9	-11.02%
17-oct.-25	363.2	5.06%	349.8	6.08%	13.4	-16.00%

Fuente: Banco de la República

Contexto externo y mercado cambiario

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

- La Fed recortó el rango objetivo de la tasa de los fondos federales en 25 pb (a 3,75%–4,00%) y, con un tono más cauteloso, dejó en duda el recorte en diciembre. Por su parte, anunció el fin del *quantitative tightening*.
- La tasa de cambio USDCOP terminó la semana relativamente estable, cerrando la jornada del viernes en \$3.852.

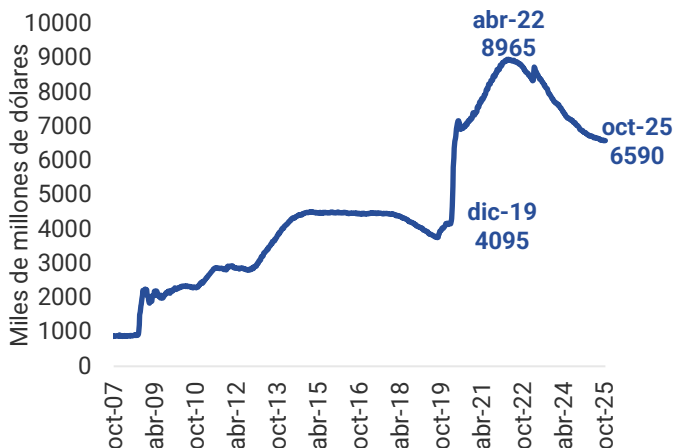
EE. UU: Reserva Federal puso fin a la reducción de su hoja de balance (QT)

La Reserva Federal (Fed) recortó en 25 puntos básicos (pbs) el rango objetivo de la tasa de los fondos federales, hasta 3,75-4,00%, en una decisión ampliamente anticipada por el mercado. La votación fue dividida: 10 miembros optaron por -25 pbs, un miembro abogó por un recorte de 50 pbs y otro por mantener la tasa sin cambios. El FOMC, por su parte, anunció que en diciembre pondrá fin a la reducción de su hoja de balance (*quantitative tightening*, QT), lo que ayudaría a relajar las condiciones financieras (Gráfico 1).

Como es habitual, la rueda de prensa de Jerome Powell, presidente de la Fed, no ofreció mayores señales sobre las próximas decisiones de política monetaria (*forward guidance*). No obstante, sí hubo ciertos mensajes con un tono más *hawkish* que en septiembre. Poquell reiteró que un recorte adicional en la reunión de diciembre – la última de 2025 – está lejos de estar descontada, en un contexto en el que los riesgos inflacionarios siguen latentes y el mercado laboral, aunque se enfría, aún muestra aparente equilibrio. También reveló divergencias al interior del FOMC sobre cómo proceder en diciembre.

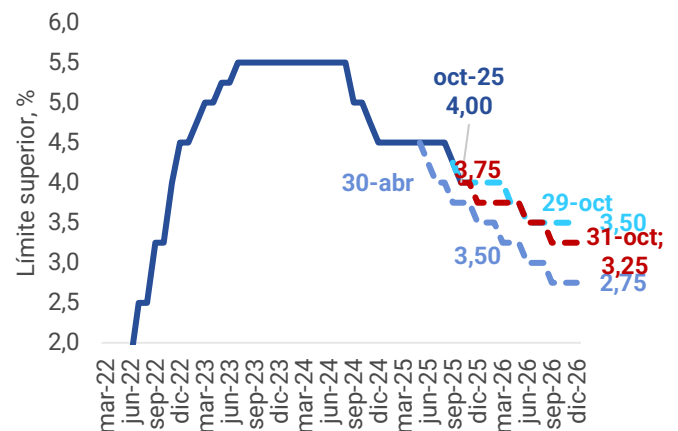
Tras la rueda de prensa, los futuros se ajustaron hacia un perfil de la Fed más cauto, alineada con el enfoque de “esperar y ver” que predominó gran parte del año. Las expectativas implícitas del mercado de futuros asignan un 69% de probabilidad a un recorte de 25 pbs en la reunión de diciembre (frente al 92% una semana antes). Además, descuentan nuevamente una pausa en las primeras reuniones del 2026, la reanudación del ciclo de bajas en junio y un

Gráfico 1. Tendencias recientes en los balances de la Fed



Fuente: FRED, Banco de la Reserva Federal de San Luis.

Gráfico 2. Tasa de interés de los fondos federales



Fuente: FedWatch Tool de CME Group.

ajuste acumulado de solo 50 pbs a lo largo del 2026 (Gráfico 2).

Tabla 1. Cifras publicadas durante la semana

Fecha	País/Región	Información	Período	Observado	Esperado	Anterior
28-oct-25	US	Confianza del consumidor (CB)	Oct	94,6	93,2	94,2
29-oct-25	US	Decisión de política monetaria (FED)		4,00%	4,00%	4,25%
29-oct-25	JP	Decisión de política monetaria (BoJ)		0,50%	0,50%	0,50%
30-oct-25	EZ	Confianza del consumidor	Oct	-14,2	-14,2	-14,2
30-oct-25	EZ	PIB (t/t)(p)	3T25	0,20%	0,10%	0,10%
30-oct-25	EZ	PIB (a/a)(p)	3T25	1,30%	1,20%	1,50%
30-oct-25	EZ	Tasa de desempleo	Sep	6,30%	6,30%	6,30%
30-oct-25	EZ	Decisión de política monetaria (BCE)	Oct	2,00%	2,00%	2,00%
30-oct-25	JP	Tasa de desempleo	Sep	2,60%	2,50%	2,60%
30-oct-25	JP	Ventas minoristas (a/a)	Sep	0,50%	0,80%	-0,90%
30-oct-25	CH	PMI Manufacturero	Oct	49	49,6	49,8
31-oct-25	EZ	IPC Núcleo (a/a)(p)	Oct	2,40%	2,30%	2,40%
31-oct-25	EZ	IPC (a/a)(p)	Oct	2,10%	2,10%	2,20%

Fuente: Investing Calendario Económico

Tasa de cambio USDCOP subió levemente la semana pasada

El tipo de cambio USDCOP terminó la semana pasada prácticamente sin cambios y cerró la jornada del viernes en \$3.852, lo que representó un aumento de solo 1,5 pesos. Aunque en la jornada del martes se registró una fuerte depreciación a nivel local, de 1,3% d/d, la segunda mitad de la semana estuvo marcada por correcciones.

Esto se dio pese a que el dólar se fortaleció 0,9% la semana pasada, según el índice DYX que alcanzó los 99,8 puntos (máximo desde julio), en un contexto en el que las expectativas del mercado se ajustaron descontando una postura de la Fed más rígida. Sin embargo, eventos globales ayudaron a disipar la aversión al riesgo. De un lado, los presidentes de EE. UU. y China lograron un nuevo acuerdo comercial en el que suspendieron durante un año las tarifas portuarias aplicadas a buques del otro país, aliviando las fricciones comerciales entre ambas naciones. Por otro lado, el Senado de EE. UU., de mayoría Republicana, aprobó una legislación que anularía los aranceles impuestos a Brasil en el marco de la emergencia nacional declarada por Trump en Julio.

Finalmente, en el mercado *spot* se negociaron 6.179 millones de dólares durante la semana, con un promedio diario de negociación de 1.236 millones. El precio máximo alcanzado fue de \$3.914, que se registró en la sesión del miércoles, mientras que el mínimo fue de \$3.830 pesos y se registró en la sesión del lunes.

04 de noviembre de 2025

Tabla 2. Principales indicadores financieros de la semana

Principales indicadores	País	Cierre	Variación		
			Semanal	12 meses	Año corrido
TRM	Colombia	3.870,42	-0,47%	-6,50%	1,27%
Dólar Interbancario	Colombia	3.852,00	0,04%	-9,29%	-12,55%
USDBRL	Brasil	5,381	-0,03%	-6,59%	10,89%
USDCLP	Chile	942,12	-0,22%	-1,24%	7,00%
USDPEN	Perú	3,365	-0,20%	-10,32%	-8,72%
USDMXN	México	18,57	0,69%	-7,61%	9,25%
USDJPY	Japón	154,07	1,01%	0,50%	9,26%
EURUSD	Europa	1,15	-0,45%	6,91%	4,79%
GBPUSD	Gran Bretaña	1,31	-1,31%	1,04%	3,31%
DXY - Dollar Index		99,53	0,60%	-4,30%	-3,25%

Fuente: LSGE - Workspace

04 de noviembre de 2025

Actividad Económica Local

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

- La Junta Directiva del Banco de la República mantuvo la tasa de política en 9,25% tras una votación dividida (4 por mantener, 1 por -25 pb, 2 por -50 pb), argumentando su decisión en el repunte de la inflación y las expectativas, en un contexto de buen dinamismo de la actividad, condiciones externas más holgadas y ampliación del déficit en cuenta corriente.
- En septiembre, la tasa de desempleo se ubicó en 8,2%, la más baja para ese mes desde que el DANE publica la cifra, por debajo del 9,1% registrado en septiembre del año anterior. La tasa desestacionalizada cayó respecto a agosto, ubicándose en 8,8%. Asimismo, la informalidad se redujo en septiembre al pasar de 55,5% en 2024 a ubicarse en 54,5%.

Por cuarta ocasión consecutiva, la junta mantiene inalterada la tasa de interés

Como lo anticipamos en nuestro informe “BanRep no puede seguirle el ritmo a la Fed” (ver [informe semanal 26 de octubre](#)), la Junta Directiva del Banco de la República decidió mantener por cuarta ocasión consecutiva la tasa de política monetaria en 9,25%, en el marco de una votación dividida: cuatro miembros votaron por mantenerla, uno propuso una reducción de 25 puntos básicos y dos abogaron por un recorte de 50 puntos. El repunte de la inflación por tercer mes consecutivo y de las expectativas, en un contexto de buen dinamismo de la actividad, condiciones externas más holgadas y ampliación del déficit en cuenta corriente, soportaron la decisión.

En la rueda de prensa, el gerente Villar señaló que la política monetaria sigue siendo restrictiva, pues la tasa de interés real se ubica por encima de todos los estimativos de tasa neutral. Anticipó que la inflación permanecerá estable en lo que resta del año y retomará su senda descendente a comienzos del próximo, con convergencia a la meta del 3% en 2027. Subrayó que el escenario central es mantener la tasa de política por más tiempo de lo previsto, con la posibilidad de recortes más adelante; no obstante, las decisiones se tomarán sesión a sesión y no se descarta subir la tasa si surgen nuevas presiones inflacionarias. Finalmente, enfatizó que la JDBR es consciente del “dolor” de una tasa alta, pero su mandato constitucional lo obliga a proteger el poder adquisitivo, aun cuando ello implique decisiones impopulares.

Por su parte, el viceministro Carlos Betancur expuso la postura del Gobierno, contraria a la mayoría de la Junta, al considerar que la brecha entre la tasa real y la neutral aún permite recortar la tasa de intervención para afianzar la reactivación, elevar ingresos y sostener el empleo. Argumentó que el repunte inflacionario reciente obedece a choques de oferta (alimentos y regulados), mientras la inflación básica se mantiene estable o en algunos casos descendente, por lo que un recorte no comprometería la meta. Defendió el salario mínimo como herramienta distributiva que no ha elevado el desempleo, y señaló que el problema radica en la indexación de precios; en lo fiscal, reconoció “cargas sin precedentes” y justificó la activación de la cláusula de escape para un ajuste gradual a tres años, con déficits previstos de 7,1% del PIB este año y 6,2% el próximo. Sostuvo que el ajuste no puede recaer solo en el gasto, dada su rigidez, y debe apoyarse en mayores ingresos vía Ley de Financiamiento —clave para cerrar el Presupuesto 2026 por 16,3 billones—, sobre la cual el Gobierno no contempla plan B.

Continúan las noticias positivas en materia de desempleo

En septiembre, la tasa de desempleo en su serie original se ubicó en 8,2%, nivel inferior al 9,1% registrado un año atrás y el más favorable para un mes de septiembre desde que el DANE publica la cifra. Al ajustar por estacionalidad, la tasa cayó a 8,8% (Gráfico 1). La mejora observada en la serie original estuvo respaldada por la creación de 714 mil empleos – equivalente a un crecimiento anual de 3,1%– y por la reducción de 204 mil personas en la población desocupada frente a septiembre de 2024. Además, la tasa global de participación, por su parte, se situó en 63,9%, creciendo 0,4 puntos porcentuales frente a septiembre de 2024, pero, se ubica por debajo de los niveles prepandemia. En este contexto, la disminución del desempleo en septiembre respondió principalmente a un factor de demanda, donde la tasa de ocupación aportó 1,5 pps a la caída ver (resultados de septiembre 2025 en [Monitor de empleo](#))

A nivel sectorial, 10 de las 13 ramas de actividad presentaron avances anuales en la ocupación, lideradas por la industria (244 mil), administración pública, educación y salud (188 mil) y alojamiento y servicios de comida (168 mil). En contraste, actividades profesionales (-212 mil), servicios públicos (-79 mil) y comercio (-20 mil), destruyeron 310 mil empleos (Gráfico 2).

En septiembre de 2025, la tasa de informalidad se redujo en 1,0 pps, al ubicarse en 54,5% frente al 55,5% registrado un año atrás. Este resultado se explica en gran medida por el mayor dinamismo del empleo formal, que en lo corrido del año crece a una tasa anual de 3,9%, superando el 2,3% observado en el mismo período de 2024, lo que equivale a 392 mil ocupaciones formales adicionales frente a un año atrás. Por su parte, el empleo informal, que en 2024 presentaba una contracción de 0,5%, muestra en lo corrido de 2025 un crecimiento anual de 2,9%, lo que se traduce en 377 mil empleos. Cabe destacar que la generación de empleo en septiembre continuó liderada por los asalariados particulares, en contraposición a la tendencia de meses anteriores, donde el crecimiento provenía principalmente de los trabajadores por cuenta propia.

Gráfico 1. Tasa de desempleo – Total nacional

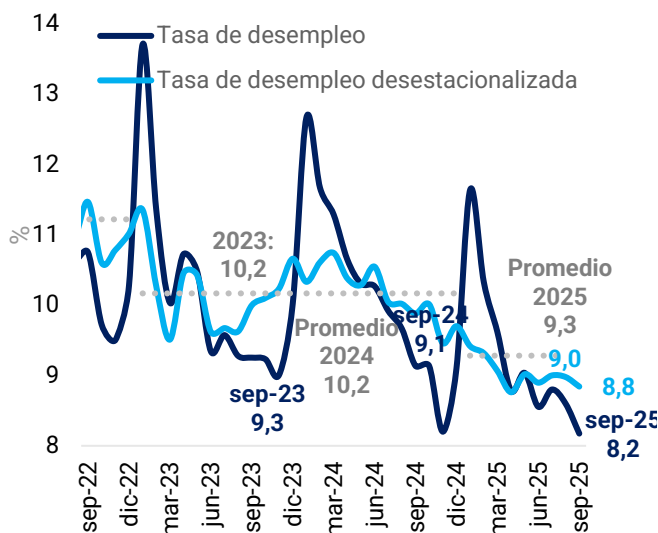
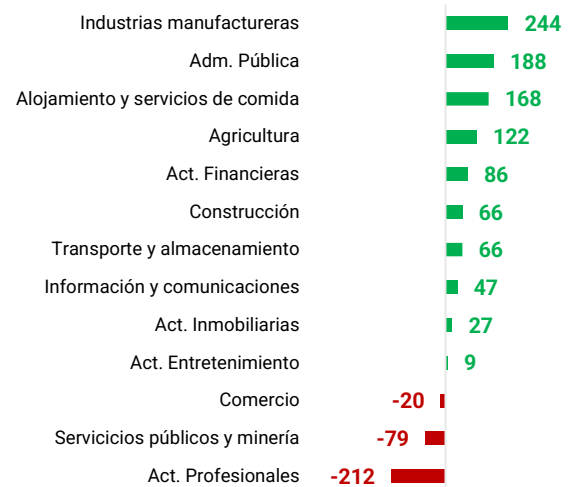


Gráfico 2. Creación sectorial del empleo – Total nacional serie original



04 de noviembre 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. (27 octubre - 2 noviembre)	8,63%	8,65%	-2,0	8,75%	9,25%	9,40%
DTF T.A. (27 octubre - 2 noviembre)	8,19%	8,21%	-1,8	8,30%	8,75%	8,21%
IBR E.A. overnight	9,25%	9,25%	-0,1	9,25%	9,51%	10,26%
IBR E.A. a un mes	9,25%	9,25%	0,1	9,24%	9,47%	9,92%
TES - Feb 2033	11,56%	11,57%	-1,0	11,29%	11,57%	10,56%
Tesoros 10 años	4,08%	4,00%	8,1	4,10%	4,53%	4,53%
Global Brasil Mar 2034	5,77%	5,77%	0,0	6,26%	6,26%	6,18%
SOFR	4,04%	4,24%	-20,0	4,20%	4,37%	4,90%

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	771,52	-0,70%	-0,46%	13,13%	8,59%
COLCAP	1987,12	2,12%	6,13%	44,04%	46,28%
COLEQTY	1387,30	2,22%	6,66%	31,81%	35,33%
Cambiario – TRM	3870,42	-0,47%	-10,13%	-12,41%	-12,30%
Acciones EE. UU. - Dow Jones	47562,87	0,75%	2,51%	11,72%	13,89%

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

04 de noviembre de 2025

Calendario económico

Estados Unidos

Fecha	US	hora	Información	Período	Esperado	Anterior
Lunes 3	US	9:45	PMI Manufacturero (S&P)	Oct	52,2	52
Lunes 3	US	10:00	ISM PMI Manufacturero	Oct	49,5	49,1
Martes 4	US	8:30	Exportaciones*	Sep		280,50B
Martes 4	US	8:30	Importaciones*	Sep		358,80B
Martes 4	US	8:30	Balanza Comercial*	Sep	-61,0B	-78,30B
Martes 4	US	10:00	JOLTS ofertas de empleo*	Sep		7,227M
Miércoles 5	US	8:15	Encuesta ADP (empleo privado)	Oct	24K	-32K
Miércoles 5	US	9:00	ISM PMI no manufacturero	Oct	50,7	50
Miércoles 5	US	9:45	PMI Compuesto (S&P)	Oct	55,2	54,2
Jueves 6	US	7:30	Nuevas peticiones de subsidio por desempleo*		228K	218K
Viernes 7	US	10:00	Confianza del consumidor (U Michigan) (p)	Nov	53,2	53,6

(*): Datos susceptibles a ser aplazados por el cierre del gobierno federal en EE. UU.

Fuente: LSEG Workspace

Euro zona

Fecha	EZ	hora	Información	Período	Esperado	Anterior
Lunes 3	EZ	4:00	PMI Manufacturero (S&P)	Oct	50	50
Miércoles 5	EZ	4:00	PMI Compuesto (S&P)	Oct	52,2	52,2
Miércoles 5	EZ	5:00	IPP (m/m)	Sep		-0,30%
Miércoles 5	EZ	5:00	IPP (a/a)	Sep		-0,60%
Jueves 6	EZ	5:00	Ventas minoristas (m/m)	Sep	0,20%	0,10%
Jueves 6	EZ	5:00	Ventas minoristas (a/a)	Sep	1,00%	1,00%

Fuente: LSEG Workspace

Colombia

Fecha	CO	hora	Información	Período	Esperado	Anterior
Lunes 3	CO		Festivo: Día de Todos los Santos			
Martes 4	CO	10:00	Exportaciones (a/a)	Sep		-0,10%
Martes 4	CO	10:00	Subasta de TES de corto plazo por 900 mil millones			
Miércoles 5	CO	10:00	Publicación Informe de Política Monetaria			
Miércoles 5	CO	10:00	Subasta de TES UVR de largo plazo por 400 mil millones			
Miércoles 5	CO	14:00	IPP (m/m)	Oct		0,51%
Jueves 6	CO	11:00	Incertidumbre Política Económica (IPEC)(Fedesarrollo)	Sep		232
Jueves 6	CO	17:00	Minutas reunión de octubre Banrep			

Fuente: LSEG Workspace

Reino Unido

Fecha	CL	hora	Información	Período	Esperado	Anterior
Lunes 3	UK	4:30	PMI Manufacturero (S&P)	Oct	49,6	46,2
Miércoles 5	UK	4:30	PMI Compuesto (S&P)	Oct	51,1	50,1
Jueves 6	UK	7:00	Decisión de política monetaria (BoE)	Nov	4,00%	4,00%

 Fuente: LSEG
Workspace

04 de noviembre de 2025

Japón

Fecha	JP	hora	Información	Período	Esperado	Anterior
Lunes 3	JP	19:30	PMI Manufacturero (S&P)	Oct	48,3	48,3
Miércoles 5	JP	19:30	PMI Manufacturero y Servicios (S&P)	Oct	50,9	51,3

Fuente: LSEG Workspace

China

Fecha	CH	hora	Información	Período	Esperado	Anterior
Martes 4	CH	20:45	PMI Servicios (S&P)	Oct		52,9
Jueves 6	CH	22:00	Exportaciones (a/a)	Oct		8,30%
Jueves 6	CH	22:00	Importaciones (a/a)	Oct		7,40%
Jueves 6	CH	22:00	Balanza Comercial (USD)	Oct		90,45B

Fuente: LSEG Workspace

Brasil

Fecha	BR	hora	Información	Período	Esperado	Anterior
Lunes 3	BR	8:00	PMI Manufacturero (S&P)	Oct		46,5
Martes 4	BR	7:00	Producción Industrial (a/a)	Sep		-0,70%
Martes 4	BR	7:00	Producción Industrial (m/m)	Sep		0,80%
Miércoles 5	BR	8:00	PMI Compuesto (S&P)	Oct		46
Miércoles 5	BR	16:30	Decisión de política monetaria		15,00%	15,00%
Jueves 6	BR	13:00	Balanza comercial	Oct		2,99B
Viernes 7	BR	7:00	IPP (m/m)	Sep		-0,20%

Fuente: LSEG Workspace

Chile

Fecha	CL	hora	Información	Período	Esperado	Anterior
Lunes 3	CL	6:30	Actividad económica (a/a)	Sep		0,50%
Viernes 7	CL	6:00	IPC Núcleo (m/m)	Oct		0,40%
Viernes 7	CL	6:00	IPC (m/m)	Oct		0,40%
Viernes 7	CL	6:30	Exportaciones	Oct		8,426M
Viernes 7	CL	6:30	Importaciones	Oct		7,494M
Viernes 7	CL	6:30	Balanza Comercial	Oct		933M

Fuente: LSEG Workspace

México

Fecha	MX	hora	Información	Período	Esperado	Anterior
Lunes 3	MX	10:00	PMI Manufacturero (S&P)	Oct		49,6
Martes 4	MX	7:00	Confianza del consumidor	Oct		46,5
Jueves 6	MX	14:00	Decisión de política monetaria	Nov	7,25%	7,50%
Viernes 7	MX	7:00	IPC Núcleo (m/m)	Oct		0,33%
Viernes 7	MX	7:00	IPC (m/m)	Oct		3,76%
Viernes 7	MX	7:00	IPC (a/a)	Oct		0,23%
Viernes 7	MX	7:00	IPP (m/m)	Oct		0,20%
Viernes 7	MX	7:00	IPP (a/a)	Oct		3,10%

Fuente: LSEG Workspace

04 de noviembre 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
Precios					
Inflación, fin de año (%)	5,6	13,1	9,3	5,0	5,4
Inflación, promedio anual (%)	3,5	10,2	11,8	6,6	5,2
Tasas de Interés					
Tasa de interés de política monetaria, fin de año (%)	3,00	12,00	13,00	9,50	9,25
DTF E.A., fin de año (%)	3,21	13,70	12,69	9,04	8,40
TES TF 2 años (Tasa, %)	6,36	12,12	9,35	8,1	8,8
TES TF 10 años (Tasa, %)	8,38	13,25	10,02	10,9	12,1
Finanzas Públicas					
Balance fiscal total Gobierno Nacional Central (GNC) (% PIB)	-7,1	-5,3	-4,3	-5,6	-7,5
Balance fiscal primario GNC (% PIB)	-3,7	-1,0	-0,4	-0,9	-2,6
Deuda Neta GNC (% PIB)	63,0	57,6	53,4	59,3	61,5
Sector Externo					
Tasa de cambio, fin de año (COP/USD)	4.070	4.850	3.875	4.379	4.030
Tasa de cambio, promedio anual (COP/USD)	3.768	4.278	4.352	4.110	4.113
Cuenta corriente de la balanza de pagos (% PIB)	-5,6	-6,1	-2,5	1,8	2,3
Inversión extranjera directa (% PIB)	2,9	4,9	4,7	3,7	3,8

Equipo de investigaciones económicas

César Pabón Camacho

Director Ejecutivo de Investigaciones Económicas

(+57-601) 3538787 Ext. 70009

cesar.pabon@corfi.com

Macroeconomía y Mercados

Julio César Romero

Economista Jefe

(+57-601) 3538787 Ext. 70231

julio.romero@corfi.com

Gabriela Bautista

Analista Contexto Externo

(+57-601) 3538787 Ext. 70496

gabriela.bautista@corfi.com

Nicolas Cruz Walteros

Analista Economía Local

(+57-601) 3538787 Ext. 69973

nicolas.cruz@corfi.com

Felipe Espitia

Analista Senior Renta Fija

(+57-601) 3538787 Ext. 70495

felipe.espitia@corfi.com

Mariapaula Castañeda

Analista economías Sudamérica

(+57-601) 3538787 Ext. 69964

mpaula.castañeda@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

Angela Sofía Rodríguez

Analista de Sectores y Sostenibilidad

(+57-601) 3538787 Ext. 69973

angela.rodriguez@corfi.com

Alejandra Gacha

Analista de Sectores y Sostenibilidad

(+57-601) 3538787 Ext. 69964

alejandra.gacha@corfi.com

04 de noviembre 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.