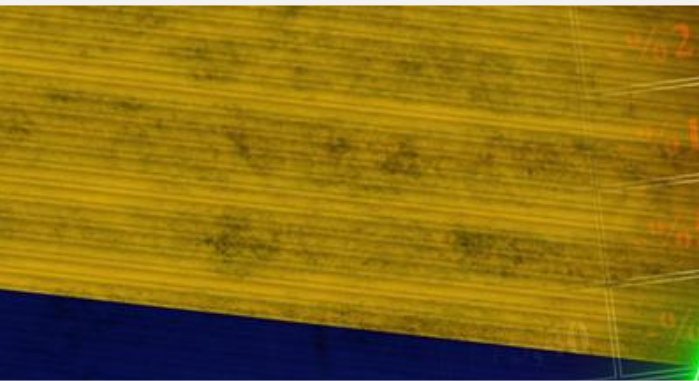


## Informe Semanal

*COLCAP en récord: ¿cima o mitad de carrera?*



463,96	+%01
287,58	+%02
519,63	+%04
275,48	+%09
	+%03

586,66	
144,78	
+%02	556,96
+%01	869,75

207,96	
358,24	+%02
215,47	+%
426,96	

## COLCAP en récord: ¿cima o mitad de carrera?

### Informe Semanal

01 de diciembre de 2025

#### EDITORIAL: COLCAP EN RÉCORD: ¿CIMA O MITAD DE CARRERA? (PÁG 3)

- El récord histórico logrado por el índice MSCI COLCAP en noviembre, de 2.081,91 puntos (+54,7% a/a y +50,9% YTD) es sin duda una gran noticia para el mercado accionario colombiano y para el país, reflejando un récord en el valor de mercado de las compañías incluidas en el índice, líderes dentro de la economía colombiana.
- Este repunte se explica por mayor confianza de los inversionistas, moderación de la inflación, eventos corporativos relevantes y un entorno internacional favorable para emergentes, marcado por la debilidad del dólar y un crecimiento global estable. Destacamos la recuperación del sector financiero, cuyo peso en el COLCAP aumentó de 46,2% a 55,4% el último año.
- El desempeño anual del COLCAP superó a los principales índices de capitalización globales, y dentro de los países LAC5 (Brasil, México, Chile, Perú y Colombia), únicamente Chile lo superó. Sin embargo, al revisar desde 2015, el desempeño del COLCAP se mantiene rezagado frente a América Latina, Estados Unidos, Europa, Reino Unido y Japón.
- Aun hay un amplio espacio de valorización: El precio sobre valor en libros (P/VL) se situó en 1,20x, mientras que la relación precio a ganancias (P/E) fue 7,94x. Estos múltiplos son muy inferiores a los registrados en el anterior récord de septiembre de 2014, cuando el COLCAP registró un valor de 1.780,25, y estaba muy influenciado por el precio del petróleo.
- Factores que podrían contribuir a mayores valorizaciones: 1) la recuperación de la cartera comercial, 2) expectativa de mayor seguridad jurídica en el próximo gobierno, 3) la recuperación de la cotización de Ecopetrol, y 4) una mayor integración bursátil regional que atraiga capital extranjero. Entre las amenazas destacan la posible profundización de la pérdida de confianza —especialmente fiscal—, el potencial impacto negativo de la reforma pensional y el prolongado ciclo de tasas altas para contener la inflación.

#### MERCADO DE DEUDA (PÁG 9)

- Los Tesoros americanos a 2 y 10 años finalizaron el onceavo mes del año en 3,50% y 4,02%, valorizándose dos y cinco puntos básicos (pbs), respectivamente.
- La curva de los TES en tasa fija se valorizó en cerca de 14 pbs en la semana. Además, la pendiente de esa curva, medida a través del diferencial de tasas entre los plazos a 2 y 10 años, finalizó en 202 pbs, ligeramente por debajo del promedio histórico.

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

- La semana pasada se conocieron sorpresas negativas en algunos indicadores del sector real correspondientes a septiembre, reforzando la narrativa de una demanda privada más débil. Entre tanto, la inflación que asumen los productores sugiere aún efectos de los aranceles.
- El peso colombiano se apreció 1,3% frente al dólar la semana pasada, cerrando la jornada del viernes en \$3.755, a medida que se refuerzan las expectativas de un recorte de tasas de la Reserva Federal en la reunión del 10 de diciembre.

#### ACTIVIDAD ECONÓMICA LOCAL (PÁG 18)

- En octubre, la tasa de desempleo se ubicó en 8,2%, la más baja para ese mes desde 2014 (8,1%), por debajo del 9,1% registrado en octubre del año anterior. La tasa desestacionalizada se mantuvo estable respecto a septiembre, ubicándose en 8,9%. Asimismo, la informalidad aumentó en octubre al pasar de 55,3% en 2024 a ubicarse en 56,1%.

## COLCAP en récord: ¿cima o mitad de carrera?

Editor:

**César Pabón Camacho**

Director Ejecutivo de Investigaciones  
 Económicas  
[cesar.pabon@corfi.com](mailto:cesar.pabon@corfi.com)

Autores:

**Catalina Figueroa Castro**

Analista Investigaciones Económicas  
[ayde.figueroa@corfi.com](mailto:ayde.figueroa@corfi.com)

**Daniel Monroy**

Analista de Finanzas Corporativas  
[danielf.monroy@corfi.com](mailto:danielf.monroy@corfi.com)

**Andrés Duarte Pérez**

Gerente de Análisis Financiero  
[andres.duarte@corfi.com](mailto:andres.duarte@corfi.com)

- El récord histórico logrado por el índice MSCI COLCAP en noviembre, de 2.081,91 puntos (+54,7% a/a y +50,9% YTD) es sin duda una gran noticia para el mercado accionario colombiano y para el país, reflejando un récord en el valor de mercado de las compañías incluidas en el índice, líderes dentro de la economía colombiana.
- Este repunte se explica por mayor confianza de los inversionistas, moderación de la inflación, eventos corporativos relevantes y un entorno internacional favorable para emergentes, marcado por la debilidad del dólar y un crecimiento global estable. Destacamos la recuperación del sector financiero, cuyo peso en el COLCAP aumentó de 46,2% a 55,4% el último año.
- El desempeño anual del COLCAP superó a los principales índices de capitalización globales, y dentro de los países LAC5 (Brasil, México, Chile, Perú y Colombia), únicamente Chile lo superó. Sin embargo, al revisar desde 2015, el desempeño del COLCAP se mantiene rezagado frente a América Latina, Estados Unidos, Europa, Reino Unido y Japón.
- Aun hay un amplio espacio de valorización: El precio sobre valor en libros (P/VL) se situó en 1,20x, mientras que la relación precio a ganancias (P/E) fue 7,94x. Estos múltiplos son muy inferiores a los registrados en el anterior récord de septiembre de 2014, cuando el COLCAP registró un valor de 1.780,25, y estaba muy influenciado por el precio del petróleo. Bajo un escenario conservador, se estima un cierre del COLCAP en 2.190 puntos para 2025 y un acercamiento a 2.450 puntos hacia diciembre de 2026.
- Factores que podrían contribuir a mayores valorizaciones: 1) la recuperación de la cartera comercial, 2) expectativa de mayor seguridad jurídica en el próximo gobierno, 3) la recuperación de la cotización de Ecopetrol, y 4) una mayor integración bursátil regional que atraiga capital extranjero. Entre las amenazas destacan la posible profundización de la pérdida de confianza —especialmente fiscal—, el potencial impacto negativo de la reforma pensional y el prolongado ciclo de tasas altas para contener la inflación.

Contar con un mercado accionario activo es fundamental para el desarrollo económico, especialmente en una economía en desarrollo como Colombia. Un mercado dinámico amplía las fuentes de financiación de largo plazo para las empresas y canaliza el ahorro doméstico hacia inversión productiva. Impulsar el crecimiento del mercado accionario colombiano no solo fortalecería la competitividad empresarial, sino que también elevaría la capacidad del país para financiar innovación, expansión y proyectos de largo aliento. En este contexto, celebramos el reciente hito del índice de capitalización<sup>1</sup> MSCI COLCAP, referente del mercado accionario local, y vemos amplio margen para que esta tendencia continúe. Sin embargo, advertimos sobre los riesgos que deberá superar para materializar esta mejoría.

### El COLCAP rompe récord y encabeza el pelotón

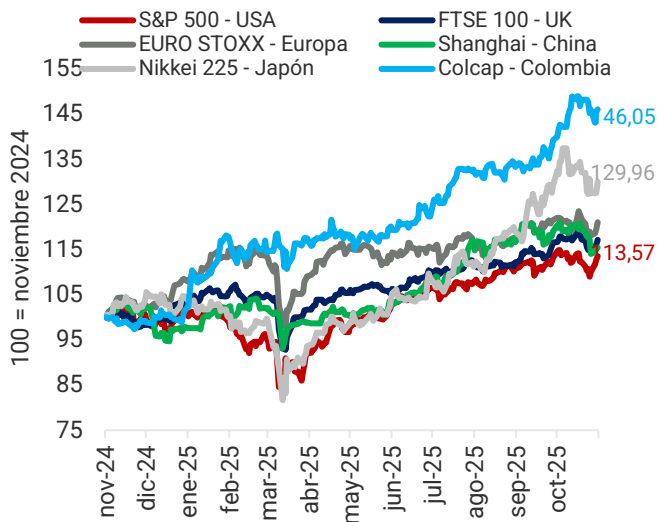
Tras iniciar un proceso de recuperación en septiembre de 2023, **el índice de capitalización MSCI COLCAP alcanzó el 11 de noviembre un máximo histórico de 2.081,91 puntos (+54,7% frente a este mes del año pasado y +50,9% en lo corrido del año)**. Desde su lanzamiento en 2008, con una base de 1.000 puntos, este hito representa un récord en el valor de mercado de

<sup>1</sup> Un índice accionario de capitalización es un indicador que mide el desempeño de un conjunto de acciones, ponderado según el valor de mercado (capitalización bursátil) de cada empresa.

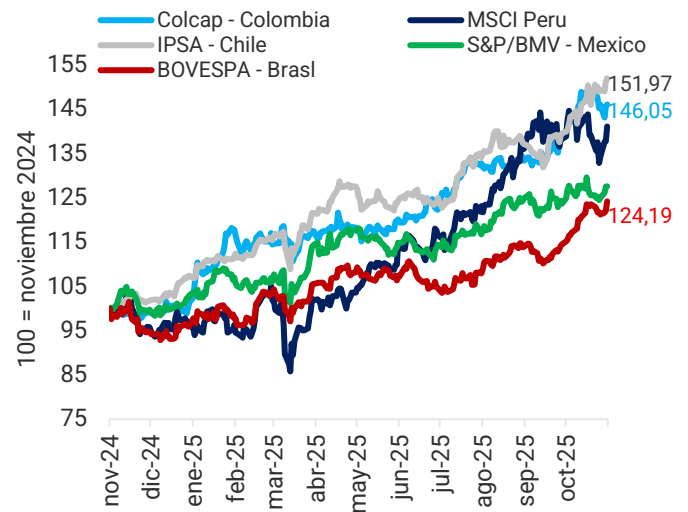
1 de diciembre de 2025

las compañías del índice, que agrupa a empresas líderes de los sectores petrolero, servicios públicos energéticos, servicios financieros y construcción.

El repunte responde a una combinación de mayor confianza de los inversionistas, moderación de la inflación, mayor liquidez y un entorno internacional favorable para emergentes, marcado por la debilidad del dólar y un crecimiento global estable. Destacamos la recuperación del sector financiero, cuyo peso en el COLCAP pasó de 46,2% a 55,4% entre octubre de 2024 y octubre de 2025. La mejora en utilidades, solvencia y liquidez, junto con la estabilización de las tasas y la recuperación de la cartera, fortaleció la percepción de que lo peor del ciclo crediticio quedó atrás, favoreciendo la expansión de múltiplos.

**Gráfico 1. Mercado local y global 12 meses.**


Fuente: Capital IQ. Construcción: Corficolombiana.

**Gráfico 2. Mercado local y latinoamericano 12 meses.**


Fuente: Capital IQ. Construcción: Corficolombiana.

A estos factores se sumaron **eventos corporativos relevantes —reorganizaciones empresariales, escisiones, operaciones estratégicas, creación de nuevos holdings y programas de readquisición de acciones—** que elevaron el valor por acción de varios emisores. También contribuyeron los ajustes metodológicos del índice, como la inclusión de varias especies por emisor y la eliminación de límites de participación, que mejoraron su representatividad.

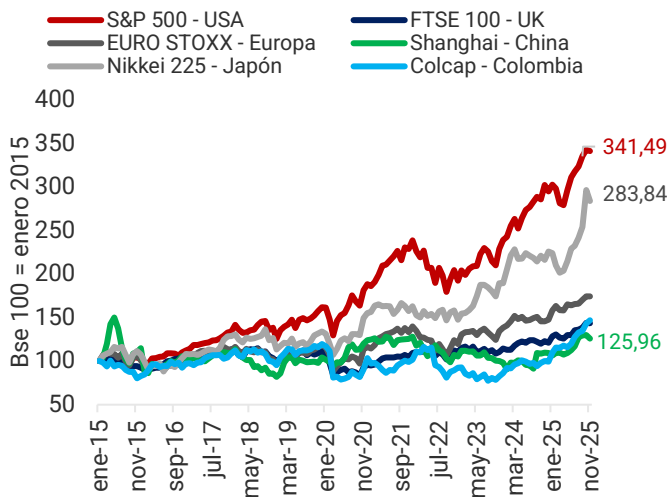
El contexto configuró un escenario excepcional para la renta variable, reabriendo parcialmente la ventana de financiación por emisión de acciones. El avance estuvo liderado por emisores con fuertes valorizaciones gracias a recompras, dividendos y procesos corporativos. Entre los de mejor desempeño en lo corrido del año destacan Mineros (219,62%), PF Aval (74,22%), Cibest (65,34%), PF Cibest (58,59%) y PF Grupo Sura (57,19%). No obstante, su sostenibilidad dependerá de la estabilidad macroeconómica, de políticas que impulsen la inversión y del dinamismo del crédito productivo.

Finalmente, al récord se suma un desempeño relativo sobresaliente: En el último año, el COLCAP superó a los principales índices globales y, dentro de los países LAC5, solo fue superado por el IPSA de Chile (Gráfico 1 y 2).

## ¿Cima o comienzo de otra etapa?

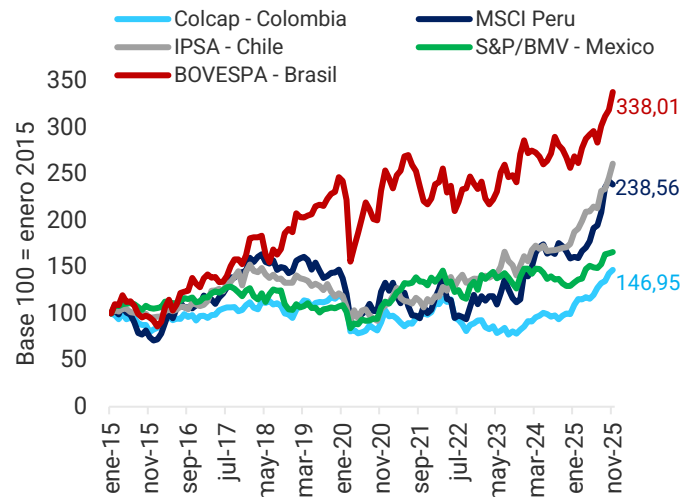
Si bien el COLCAP ha registrado niveles máximos recientemente, más que un récord histórico lo que observamos es una recuperación. Al analizar su comportamiento en el largo plazo, tomando como punto de partida **enero de 2015**, se evidencia que el COLCAP ha sido uno de los índices con más bajo desempeño tanto a nivel global como regional (Gráficos 3 y 4). El desempeño del COLCAP se mantiene como el más bajo de LAC5 y frente a los principales mercados globales -EE. UU., Europa, Reino Unido y Japón -, superando únicamente a China.

**Gráfico 3. Mercado local y global largo plazo.**



Fuente: Capital IQ. Construcción: Corficolombiana.

**Gráfico 4. Mercado local y latinoamericano largo plazo.**



Fuente: Capital IQ. Construcción: Corficolombiana.

**Esto evidencia que la recuperación del mercado accionario colombiano puede seguir y pasar hacia un verdadero crecimiento.** En esta línea, y como hemos anotado en varios informes, entre 2022 y parte de 2023 se presentó un castigo sobre los bonos corporativos en dólares y las acciones de los emisores colombianos, relacionado con el incremento en la incertidumbre regulatoria y las políticas que afectaron la confianza del sector privado en Colombia, sumado al incremento en el costo de la deuda soberana del país (consultar "[Proyecciones económicas 2025: El precio de la incertidumbre](#)" – mayo de 2025). Vale la pena anotar esto, pues la brecha que se abrió en ese entonces entre las acciones colombianas y las del resto de países LAC5, aún no se ha cerrado a pesar de la recuperación que ha tenido el mercado accionario colombiano (Gráfico 5).

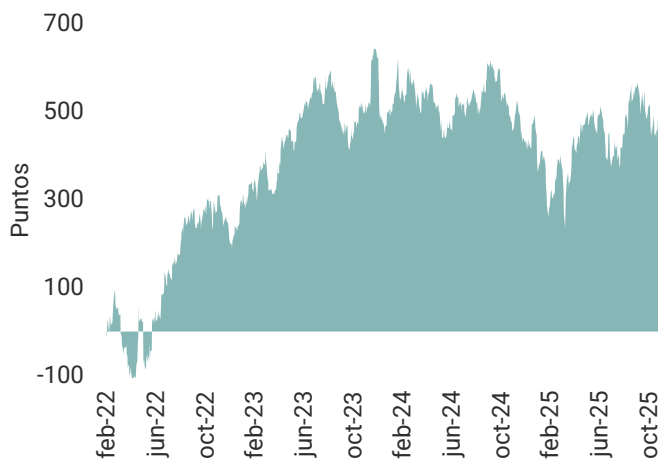
En cualquier caso, el índice COLCAP continúa mostrando **un amplio margen de valorización, sustentado en sus múltiplos de valoración relativa que se mantienen bajos a octubre de 2025.** El precio sobre valor en libros (P/VL) se situó en 1,20x, mientras que la relación precio a ganancias (RPG) fue 7,94x. Estos múltiplos son muy inferiores a los registrados en el anterior récord de septiembre de 2014, cuando el mercado colombiano se movía por los fundamentales de la industria petrolera, y el COLCAP registró un valor máximo de 1.780,25. En ese entonces se observó el P/VL de 1,50x y un P/E de 17,3x.

**Tabla 1: Múltiplos promedio por sector (2014-2025)**

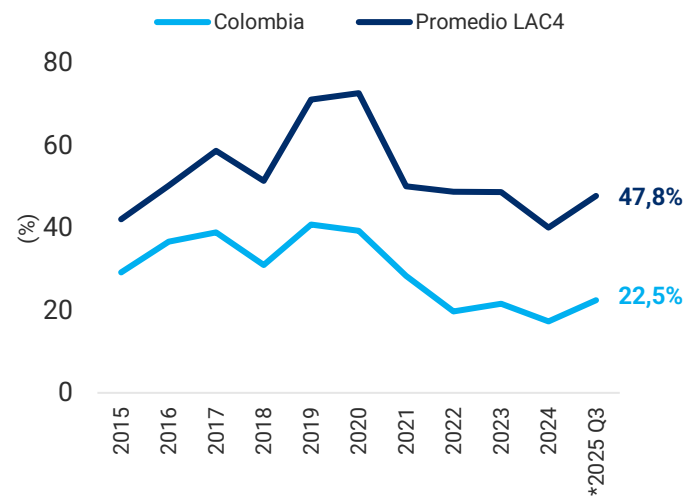
	Septiembre 2014*			Octubre 2025		
	Part. %	RPG	P/VL	Part. %	RPG	P/VL
<b>Energía**</b>	18%	13,2x	1,5x	8%	4,9x	0,7x
<b>Financiero</b>	40%	19,7x	2,2x	58%	10,7x	0,9x
<b>Materiales</b>	19%	66,6x	1,6x	12%	8,9x	1,4x
<b>Servicios públicos</b>	11%	17,4x	1,4x	19%	9,9x	1,4x
<b>Múltiplos COLCAP</b>		<b>17,6x</b>	<b>1,5x</b>		<b>7,9x</b>	<b>1,2x</b>

\* Pesos de septiembre de 2014 provienen de la canasta vigente en el periodo agosto-octubre de 2014. \*\*Los valores por sector son promedios aritméticos. Fuente: BVC, Capital IQ. Construcción Corficolombiana

También vale la pena recordar que el COLCAP representa **cerca del 55% de la capitalización bursátil total del mercado accionario colombiano que asciende a COP 479 billones, ubicando al indicador de capitalización bursátil sobre PIB en 22,5%, alrededor de 25 p.p. inferior al promedio LAC5** (Gráfico 6). Este indicador aún evidencia una baja profundidad financiera en comparación con sus pares regionales.

**Gráfico 5: Brecha frente a índices LAC4 desde 2022**


Brecha calculada en puntos del COLCAP desde enero de 2022 (punto t=0), desde donde se compara con el promedio de índices LAC4. Fuente: LSEG - Workspace. Construcción Corficolombiana

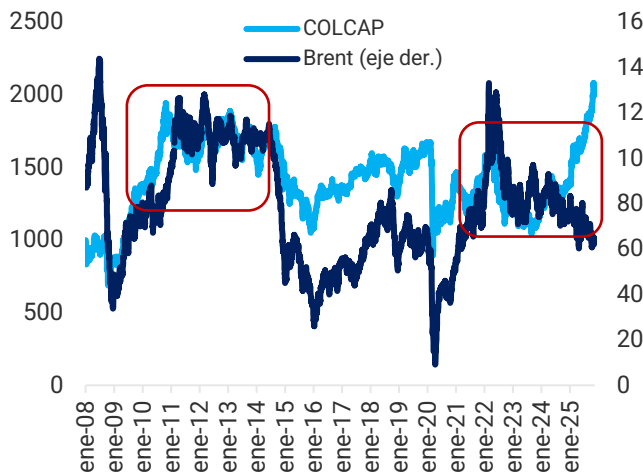
**Gráfico 6: Capitalización de Mercado / PIB del LAC5**


Fuente: Banco Mundial, Capital IQ. Construcción Corficolombiana

## Reordenamiento del tren en el COLCAP

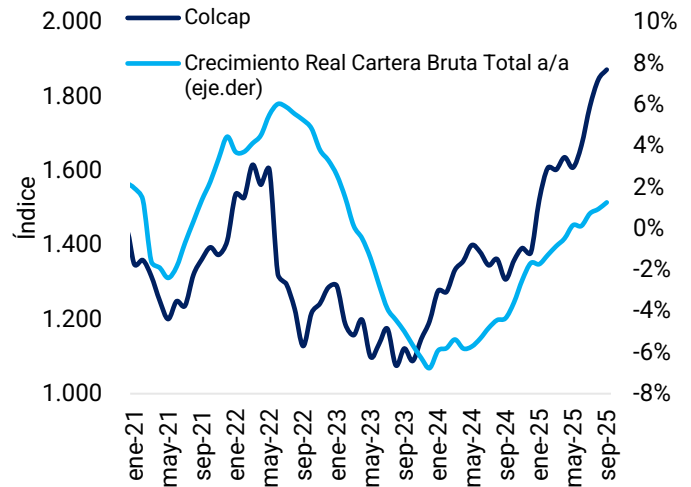
Parte del buen dinamismo reciente de la bolsa responde también a su nueva configuración. La tabla 1 muestra los cambios en las participaciones sectoriales del COLCAP entre septiembre de 2014 y octubre de 2025. Durante este periodo, el sector financiero y el de servicios públicos aumentaron su peso en 18 p.p. y 8 p.p., respectivamente, mientras que energía (petróleo y gas) y materiales para la construcción retrocedieron 10 p.p. y 7 p.p. Si bien la participación del sector financiero siempre ha sido elevada, la incidencia del sector petrolero era significativamente mayor, como se observa en el gráfico 7, donde se aprecia la fuerte correlación entre la cotización del petróleo y el COLCAP entre 2010 y 2014, así como la pérdida —e incluso reversión— de esa asociación a partir de septiembre de 2023.

Gráfico 7: Brent vs COLCAP



Fuente: Capital IQ. Construcción: Corficolombiana.

Gráfico 8: Cartera vs COLCAP



Fuente: Capital IQ y Superintendencia financiera. Construcción: Corficolombiana.

**En la actualidad, la composición del índice refleja un predominio del sector financiero, que representa el 58% del COLCAP, mientras que la participación del sector energético ha caído al 8%.** Este cambio estructural debilitó desde 2021 la correlación entre el precio del petróleo y el COLCAP, hasta desaparecer por completo en 2024. Más allá del peso del sector financiero —que, insistimos, siempre ha sido alto—, hoy se observa una relación mucho más estrecha entre los fundamentales del negocio bancario, en particular la evolución de la cartera de créditos, y el comportamiento del índice MSCI COLCAP (Gráfico 8). Las dinámicas de crédito, tasas de interés y solidez de las instituciones financieras tienen ahora un impacto más directo y determinante sobre el desempeño del índice.

### ¿Qué seguirá en la carrera?

De cara a los próximos meses, identificamos varios factores que podrían seguir impulsando las valorizaciones del COLCAP. **Un repunte más sólido de la cartera comercial, estrechamente ligado a la actividad productiva, sería un motor relevante para la valorización del índice.** Además, la mayor presencia del sector financiero en la composición del COLCAP será determinante para su desempeño. La recuperación de utilidades, el fortalecimiento de indicadores como el retorno sobre activos (RoAA) y el retorno sobre patrimonio (RoAE), el crecimiento de la cartera y la mejora en la calidad crediticia continúan respaldando la valorización sectorial hacia 2026.

**Otro componente importante será el electoral trade de cara a 2026.** Tal como ocurrió este año, cuando el alza entre enero y febrero respondió en parte a expectativas del ciclo electoral, el mercado podría registrar nuevamente movimientos significativos asociados a posibles cambios en políticas económicas. A ello se suma la posibilidad de un entorno más estable en materia jurídica bajo el próximo gobierno, lo que reduciría las primas de riesgo y favorecería la entrada de capital. **Por ejemplo, el espacio de mejora en Ecopetrol, que ha estado ausente en la recuperación reciente, representa una oportunidad significativa. Si la acción regresara a un múltiplo precio sobre valor en libros (P/VL) de 1,3x, su precio sería de COP 2.507 por acción, lo que elevaría su peso al 10% del COLCAP y llevaría el índice a 2.134 puntos, un 2,6% por encima del récord actual.** La recuperación de la acción dependerá de factores como la

1 de diciembre de 2025

continuidad de la política de dividendos, la reducción del ruido corporativo, la estabilidad regulatoria, la reactivación de contratos de exploración y el mantenimiento de un apalancamiento controlado (aprox. 2,5 veces deuda bruta sobre EBITDA).

Tras un año excepcional para el índice, se anticipa una tendencia positiva más moderada, condicionada a la estabilidad macroeconómica y a un entorno político constructivo. Por lo tanto, **bajo un escenario conservador, se estima un cierre del COLCAP en 2.190 puntos para 2025 y un acercamiento a 2.450 puntos hacia diciembre de 2026.**

En cuanto a los riesgos, la continuidad de la recuperación bursátil también depende de condiciones que reduzcan la percepción de riesgo: estabilidad jurídica y regulatoria, un entorno macroeconómico predecible, etc. Adicionalmente, la reforma pensional puede afectar la inversión de este ahorro en el mercado de valores. Recordemos que hoy la participación de las Administradoras de Fondo de Pensiones —hoy el principal inversionista institucional— en acciones y bonos corporativos, lo que representa un desafío para la liquidez del mercado. Por su parte, el retroceso en los avances de integración bursátil con Chile y Perú resta potencial de mayor visibilidad para el mercado colombiano, aunque hasta el momento no ha tenido incidencia directa en la valorización reciente del índice.

En conjunto, el panorama sugiere que el mercado accionario colombiano atraviesa un momento de oportunidad, pero no de tranquilidad. Tras un año excepcional, el potencial de valorización existe y es significativo, pero depende de que el país envíe las señales adecuadas en materia de estabilidad, inversión y reglas de juego. El COLCAP ha demostrado que puede recuperarse; ahora corresponde a la economía y a la situación política permitir que esa recuperación se convierta en crecimiento sostenido.

## Mercado de deuda

### Felipe Espitia

Analista Senior Renta Fija  
felipe.espitia@corfi.com

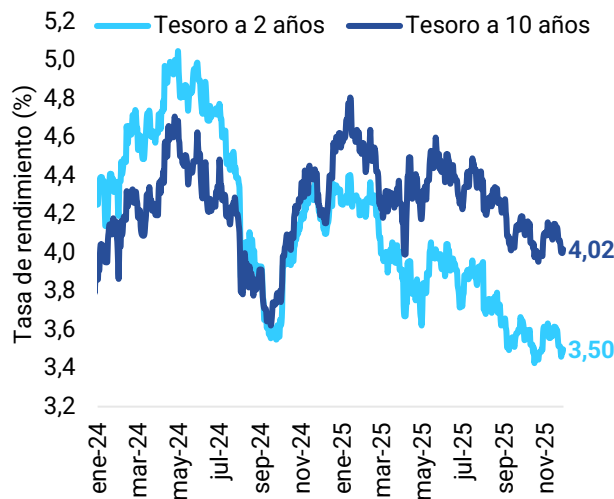
- Los Tesoros americanos a 2 y 10 años finalizaron el onceavo mes del año en 3,50% y 4,02%, valorizándose dos y cinco puntos básicos (pbs), respectivamente.
- La curva de los TES en tasa fija se valorizó en cerca de 14 pbs en la semana. Además, la pendiente de esa curva, medida a través del diferencial de tasas entre los plazos a 2 y 10 años, finalizó en 202 pbs, ligeramente por debajo del promedio histórico.

## Mercado internacional

La semana anterior fue una semana corta en Estados Unidos por la festividad del día de acción de gracias. No obstante, los Tesoros americanos a 2 y 10 años finalizaron el onceavo mes del año en 3,50% y 4,02%, respectivamente (Gráfico 1). Si bien fue una semana con muy pocas publicaciones macroeconómicas, los mercados se tornaron ligeramente más optimistas con el posible recorte que pueda realizar la Reserva Federal de los Estados Unidos la próxima semana.

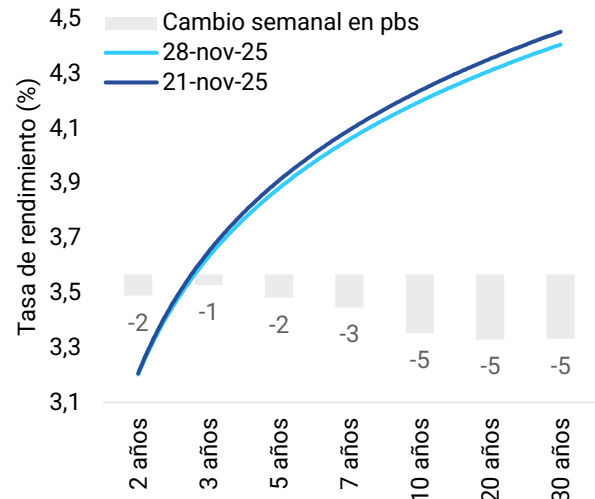
De esta forma, la curva de rendimientos de la deuda soberana de EE. UU. se valorizó, en promedio, tres puntos básicos (pbs), concentrándose las mayores reducciones en las tasas de la parte larga de la curva (Gráfico 2).

**Gráfico 1. Tesoros americanos a 2 y 10 años**



Fuente: LSEG - Workspace. Cálculos: Corficolombiana.

**Gráfico 2. Curva de rendimientos de los Tesoros americanos**



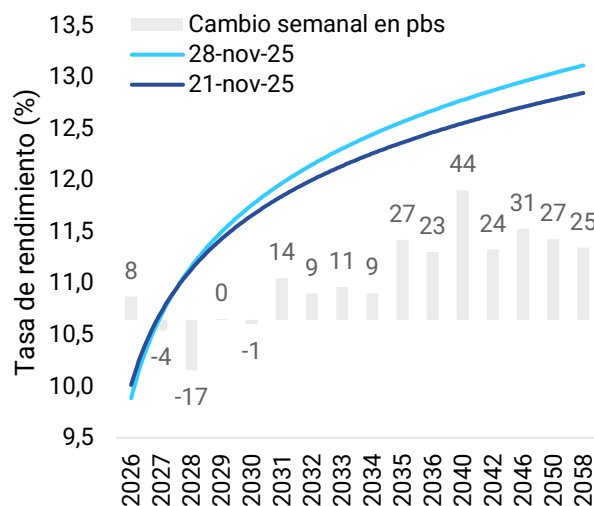
Fuente: LSEG - Workspace. Cálculos: Corficolombiana.

### Mercado local

En Colombia, el mercado de deuda pública continuó absorbiendo las expectativas de posibles incrementos en la tasa de interés de política monetaria. Ya que han sido varios codirectores del BanRep que han manifestado que esa posible existe para el futuro cercano, los TES se han desvalorizado y la curva se ha aplanado.

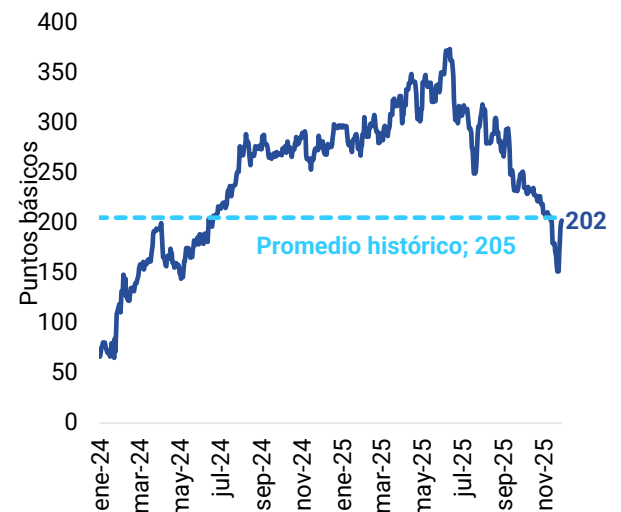
En particular, durante la última semana de noviembre, la curva de los TES en tasa fija se desvalorizó cerca de 14 pbs, percibiéndose los mayores aumentos en las tasas de rendimientos de los títulos con vencimiento en 2040 y 2046 (Gráfico 3). Junto con estas desvalorizaciones y las expectativas sobre futuros aumentos en la tasa del BanRep, la curva se ha aplanado hasta lograr un diferencial de 202 pbs entre las tasas de los TES en tasa fija a 2 y 10 años, ubicándose muy cerca del promedio histórico (Gráfico 4).

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



Fuente: LSEG - Workspace. Cálculos: Corficolombiana.

**Gráfico 4. Pendiente de la curva de rendimientos de los TES tasa fija cero cupón (2 - 10 años)**



Fuente: Precia. Cálculos: Corficolombiana.

1 de diciembre de 2025

## Cifras de deuda pública interna

Bono	Cupón	Vencimiento	Duración Modificada (años)	Tasa		Precio	
				21-nov-25	28-nov-25	21-nov-25	28-nov-25
<b>TES Tasa Fija</b>							
TFIT15260826	7.50%	26-ago-26	0.74	9.24%	9.32%	98.64	98.69
TFIT08031127	5.75%	3-nov-27	1.87	10.65%	10.62%	91.74	91.87
TFIT16280428	6.00%	28-abr-28	2.23	11.37%	11.20%	89.03	89.43
TFIT05220829	11.00%	22-ago-29	3.17	11.96%	11.96%	97.11	97.11
TFIT16180930	7.75%	18-sep-30	4.07	12.15%	12.14%	84.55	84.63
TFIT10260331	7.00%	26-mar-31	4.29	12.16%	12.30%	80.46	80.05
TFIT16300632	7.00%	30-jun-32	5.14	12.31%	12.40%	76.80	76.52
TFIT11090233	13.25%	9-feb-33	4.64	12.32%	12.43%	104.15	103.62
TFIT11240135	11.75%	24-ene-35	5.47	12.32%	12.41%	96.87	96.41
TFIT16181034	7.25%	18-oct-34	6.38	12.46%	12.73%	72.84	71.74
TFIT16090736	6.25%	9-jul-36	7.10	12.34%	12.58%	64.87	63.93
TFIT16281140	12.75%	28-nov-40	7.37	12.38%	12.82%	102.47	99.56
TFIT21280542	9.25%	28-may-42	7.66	12.40%	12.64%	78.17	76.84
TFIT23250746	11.50%	25-jul-46	7.86	12.55%	12.86%	92.21	90.14
TFIT31261050	7.25%	26-oct-50	8.99	12.32%	12.60%	61.09	59.74
TFIT34130358	12.00%	13-mar-58	7.94	12.60%	12.85%	95.16	93.37
<b>TES UVR</b>							
TUVT11170327	3.30%	17-mar-27	1.27	5.37%	5.49%	97.41	97.31
TUVT10180429	2.25%	18-abr-29	3.25	6.17%	6.10%	88.27	88.52
TUVT07220131	6.50%	22-ene-31	4.31	6.46%	6.40%	100.14	100.40
TUVT20250333	3.00%	25-mar-33	6.44	6.25%	6.30%	81.30	81.09
TUVT20040435	4.75%	4-abr-35	7.40	6.30%	6.40%	89.24	88.62
TUVT18250237	3.75%	25-feb-37	8.80	6.30%	6.37%	79.84	79.39
TUVT17200341	5.00%	20-mar-41	10.35	6.33%	6.20%	87.16	88.32
TUVT32160649	3.75%	16-jun-49	14.10	6.30%	6.19%	69.07	70.15
TUVT31190555	5.25%	19-may-55	14.14	6.30%	6.30%	86.04	86.05
TUVT38010262	6.50%	1-feb-62	14.09	6.31%	6.40%	102.64	101.37

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

1 de diciembre de 2025

## Cifras de deuda pública externa

Bono	Cupón	Vencimiento	Duración Modificada (años)	Z-Spread (pbs)	Tasa		Precio	
					21-nov-25	28-nov-25	21-nov-25	28-nov-25
COLGLB26	4.500%	28-ene-26	0.17	109	4.86%	4.94%	99.91	99.90
COLGLB27	3.875%	25-abr-27	1.37	127	4.48%	4.63%	99.17	98.98
COLGLB29	4.500%	15-mar-29	3.04	186	5.00%	5.07%	98.50	98.30
COLGLB30	3.000%	30-ene-30	3.87	240	5.52%	5.61%	90.79	90.54
COLGLB30a	7.375%	25-abr-30	3.79	254	5.53%	5.75%	107.02	106.10
COLGLB31	3.125%	15-abr-31	4.90	274	5.88%	5.99%	87.54	87.13
COLGLB32	3.250%	22-abr-32	5.70	284	6.04%	6.15%	85.53	85.03
COLGLB33	8.000%	20-abr-33	5.69	312	6.29%	6.45%	109.85	108.83
COLGLB34	7.500%	2-feb-34	6.10	324	6.37%	6.62%	106.99	105.40
COLGLB35	8.500%	25-abr-35	6.71	321	6.55%	6.64%	113.34	112.63
COLGLB35n	8.000%	14-nov-35	7.32	340	6.66%	6.86%	109.57	108.04
COLGLB36	7.750%	7-nov-36	7.81	357	6.95%	7.08%	106.02	105.01
COLGLB37	7.375%	18-sep-37	8.22	344	6.81%	7.00%	104.46	102.91
COLGLB41	6.125%	18-ene-41	9.43	360	7.19%	7.29%	90.37	89.49
COLGLB42	4.125%	22-feb-42	10.75	360	7.20%	7.36%	71.05	69.91
COLGLB44	5.625%	26-feb-44	10.58	377	7.38%	7.53%	82.62	81.39
COLGLB45	5.000%	15-jun-45	11.46	370	7.26%	7.49%	76.77	74.79
COLGLB49	5.200%	15-may-49	12.10	377	7.39%	7.57%	75.87	74.26
COLGLB51	4.125%	15-may-51	13.24	355	7.27%	7.38%	63.94	63.07
COLGLB53	8.750%	14-nov-53	11.95	395	7.25%	7.70%	117.75	111.87
COLGLB54	8.375%	7-nov-54	12.11	399	7.68%	7.74%	107.99	107.24
COLGLB61	3.875%	15-feb-61	14.53	329	6.92%	7.07%	60.15	58.90

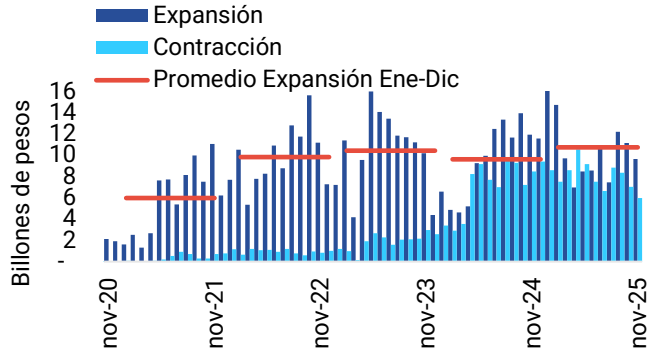
Fuente: LSEG - Workspace. Cálculos: Corficolombiana.

## 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%
28-nov-24	4.13%	3.84%	4.04%	4.72%	5.82%
29-oct-25	3.68%	4.02%	4.36%	4.84%	5.44%
21-nov-25	4.20%	4.96%	5.23%	5.37%	5.52%
28-nov-25	3.99%	4.70%	5.10%	5.43%	5.75%
<b>Cambios (pbs)</b>					
Semanal	-21	-26	-13	5	23
Mensual	31	68	74	59	32
Anual	-14	86	106	70	-7
Año corrido	-139	-30	10	-3	-98

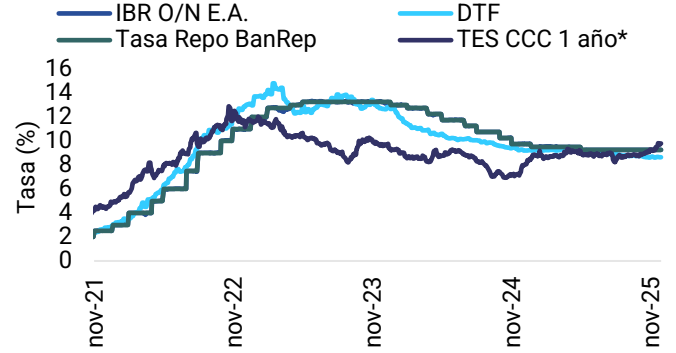
Fuente: Precia. Cálculos: Corficolombiana

### Saldo promedio de operaciones repo en BanRep



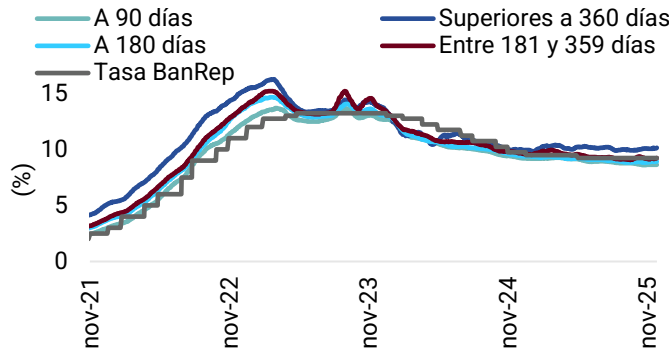
Fuente: BanRep. Cálculos: Corfic Colombiana

### Tasas de interés de corto plazo



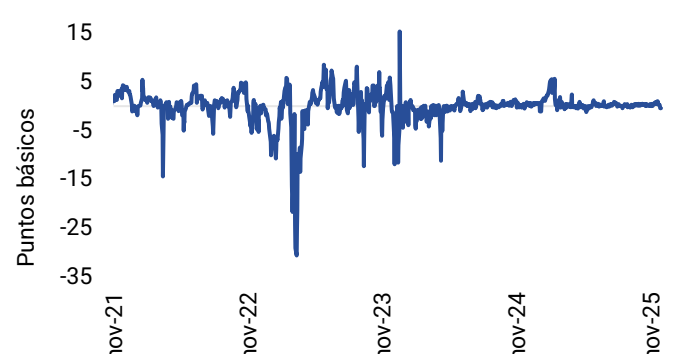
Fuente: BanRep y Precia. Cálculos: Corfic Colombiana

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



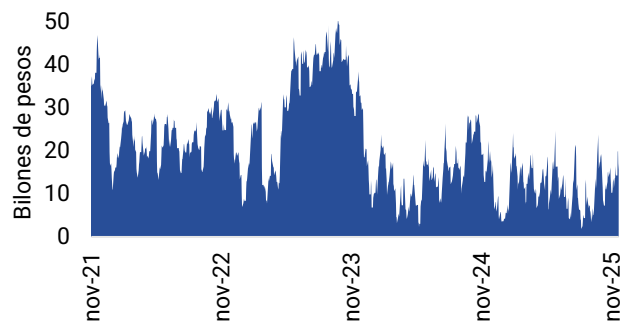
Fuente: Superintendencia Financiera y BanRep. Cálculos: Corfic Colombiana

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



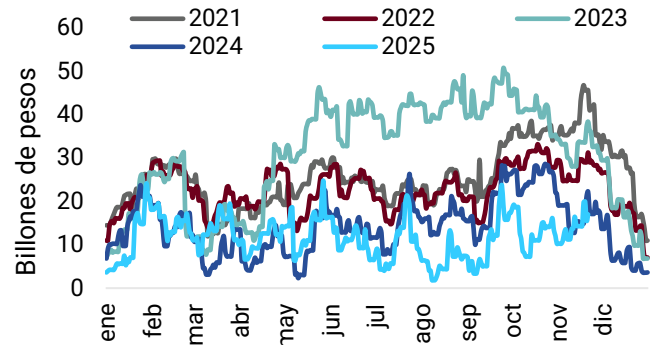
Fuente: Superintendencia Financiera y BanRep. Cálculos: Corfic Colombiana

### Saldo de disponibilidad de DTN en BanRep



Fuente: BanRep.

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



Fuente: BanRep. Cálculos: Corfic Colombiana

1 de diciembre 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	3.85%	651.4	5.13%	16.3	-30.07%
hace un año	679.9	1.82%	661.7	1.58%	18.2	11.61%
<b>cierre 2024</b>	<b>687.8</b>	<b>3.30%</b>	<b>669.1</b>	<b>2.71%</b>	<b>18.7</b>	<b>30.15%</b>
hace un mes	716.4	6.22%	702.0	6.77%	14.4	-15.16%
<b>14-nov.-25</b>	<b>723.1</b>	<b>6.36%</b>	<b>708.5</b>	<b>7.08%</b>	<b>14.6</b>	<b>-19.58%</b>

Fuente: Banco de la República

\* Ajustada por titularizaciones de cartera hipotecaria

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

Fecha	Comercial		Consumo		Hipotecaria	
	Saldo	Var. Anual	Saldo	Var. Anual	Saldo	Var. Anual
hace dos años	336.5	5.45%	209.9	-0.91%	102.8	7.61%
hace un año	349.6	3.87%	200.0	-4.74%	110.5	7.48%
<b>cierre 2024</b>	<b>353.4</b>	<b>5.68%</b>	<b>201.5</b>	<b>-3.26%</b>	<b>112.7</b>	<b>7.89%</b>
hace un mes	363.2	5.06%	209.2	4.80%	121.8	11.24%
<b>14-nov.-25</b>	<b>365.7</b>	<b>4.60%</b>	<b>211.8</b>	<b>5.93%</b>	<b>123.1</b>	<b>11.42%</b>

Fuente: Banco de la República

\* Ajustada por titularizaciones de cartera hipotecaria

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

Fecha	Total		Moneda legal		Moneda extranjera	
	Saldo	Var. Anual	Saldo	Var. Anual	Saldo	Var. Anual
hace dos años	336.5	5.45%	321.1	8.18%	15.5	-30.80%
hace un año	349.6	3.87%	332.5	3.55%	17.1	10.68%
<b>cierre 2024</b>	<b>353.4</b>	<b>5.68%</b>	<b>335.7</b>	<b>4.64%</b>	<b>17.7</b>	<b>30.11%</b>
hace un mes	363.2	5.06%	349.8	6.08%	13.4	-16.00%
<b>14-nov.-25</b>	<b>365.7</b>	<b>4.60%</b>	<b>352.0</b>	<b>5.89%</b>	<b>13.6</b>	<b>-20.29%</b>

Fuente: Banco de la República

## Contexto externo y mercado cambiario

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

- La semana pasada se conocieron sorpresas negativas en algunos indicadores del sector real correspondientes a septiembre, reforzando la narrativa de una demanda privada más débil. Entre tanto, la inflación que asumen los productores sugiere aún efectos de los aranceles.
- El peso colombiano se apreció 1,3% frente al dólar la semana pasada, cerrando la jornada del viernes en \$3.755, a medida que se refuerzan las expectativas de un recorte de tasas de la Reserva Federal en la reunión del 10 de diciembre.

## EE. UU: debilidad de la demanda y presiones de costos en septiembre

Durante la semana pasada se publicaron varios indicadores del sector real correspondientes a septiembre, los cuales sorprendieron a la baja y reforzaron la narrativa de una demanda privada más contenida. Las ventas minoristas crecieron apenas 0,2% mensual, por debajo del 0,4% esperado y del 0,6% registrado en agosto. La debilidad se concentró en segmentos como vestuario, vehículos y artículos deportivos, mientras que el dinamismo de tiendas misceláneas y estaciones de gasolina evitó un ajuste mayor. En términos anuales, el comercio minorista avanzó 4,3% (1,2% en términos reales). Cabe señalar que esta moderación antecede al cierre temporal del gobierno federal ocurrido en octubre y parte de noviembre, por lo que las lecturas posteriores podrían tener un dinamismo aún menor por el impacto del cierre (Gráfico 1).

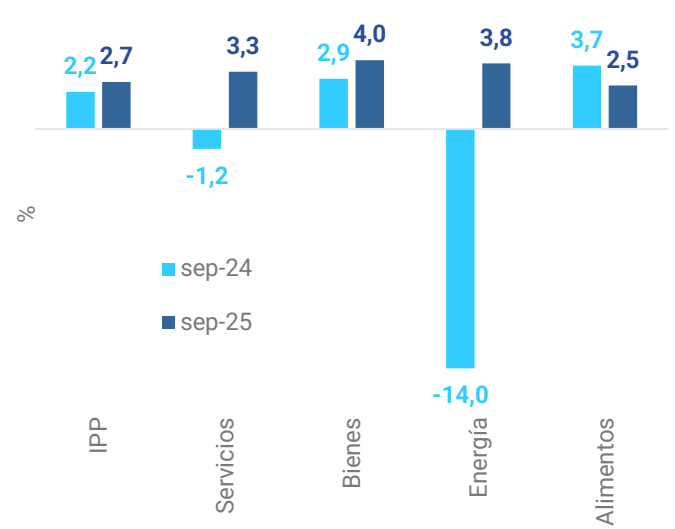
Por su parte, las órdenes de bienes duraderos también mostraron un comportamiento más débil de lo previsto, anticipando una posible moderación de la inversión en los próximos meses. En septiembre, los pedidos totales crecieron 0,5% mensual —una desaceleración marcada frente al 3,0% del mes previo— mientras que los pedidos excluyendo defensa aumentaron solo 0,1%, muy por debajo del 1,9% registrado en agosto y esperado para septiembre. Estos resultados refuerzan la señal de una demanda empresarial que pierde tracción.

**Gráfico 1. Ventas minoristas reales en EE. UU.**



Fuente: LSGE - Workspace. Cálculos: Corficolombiana.

**Gráfico 2. Inflación IPP anual en EE. UU.**



Fuente: LSGE - Workspace

1 de diciembre de 2025

En materia de precios, la inflación del productor (PPI) aumentó 0,3% mensual en septiembre, en línea con las expectativas y luego de una caída de 0,1% en agosto. En términos anuales, los costos de los productores avanzaron 2,7%, lo que sugiere que aún persisten presiones inflacionarias que podrían transmitirse al consumidor. De hecho, la inflación núcleo del PPI — que incluye alimentos, energía y transporte— sorprendió al alza y llegó a 2,9%, impulsada principalmente por el componente de bienes, que se aceleró a su nivel más alto desde febrero de 2023. Este desempeño refleja en parte los efectos de los aranceles y otras presiones de costos que siguen presentes en la cadena productiva (Gráfico 2).

En conjunto, el balance para los mercados es mixto: la actividad muestra señales de desaceleración, pero la ausencia temporal de datos clave de inflación al consumidor y mercado laboral —producto del reciente cierre del gobierno, pese a que ya culminó— limita la lectura completa del ciclo. A dos semanas de la reunión de diciembre, la Reserva Federal enfrenta un panorama con menor impulso económico, pero con riesgos inflacionarios todavía latentes, mientras los inversionistas aún descuentan con una mayor probabilidad que la FED efectúe un recorte de tasas en por 25 puntos básicos en dicha reunión.

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

Fecha	País/Región	Información	Período	Observado	Esperado	Anterior
25-nov-25	US	IPP (a/a)	Sep	2,60%	2,70%	2,60%
25-nov-25	US	Ventas minoristas (a/a)	Sep	4,26%		5,02%
26-nov-25	US	Confianza del consumidor (CB)	Nov	88,7	93,5	95,5
26-nov-25	US	Nuevas peticiones de subsidio de desempleo		216K	226K	222K
27-nov-25	EZ	Confianza del consumidor	Nov	-14,2	-14,2	-14,2
27-nov-25	JP	Tasa de desempleo	Oct	2,60%	2,50%	2,60%

Fuente: Investing Calendario Económico

### Tasa de cambio USDCOP: vuelve la volatilidad

Durante la semana pasada, la tasa de cambio USDCOP bajó 1,3%, cerrando la jornada del viernes en 3.755 pesos por dólar, retornando nuevamente por debajo de \$3.800. Esto supuso una caída de 50 pesos frente al cierre del viernes anterior.

Este comportamiento fue consistente con el desempeño agregado de las monedas emergentes, que se apreciaron 0,3% frente al dólar durante la semana, con un desempeño destacable de las divisas latinoamericanas, cuyo avance promedio alcanzó 1,1% liderado por el peso colombiano y el real brasileño. Esta dinámica respondió al debilitamiento generalizado del dólar a nivel global: el índice DXY retrocedió 0,8% en el mismo periodo, en un contexto en el que aumentan las expectativas de que la Reserva Federal recorte su tasa de referencia en diciembre. La combinación de señales de menor dinamismo en la demanda privada estadounidense y un mercado más confiado en una flexibilización de la política monetaria favoreció el apetito por activos de mercados emergentes.

Finalmente, en el mercado *spot* se negociaron 5.348 millones de dólares durante la semana, con un promedio diario de negociación de 1.337 millones, en una semana que contó con solo cuatro jornadas de negociación por el festivo en EE. UU. del Día de Acción de Gracias. El precio máximo alcanzado fue de 3.826 pesos por dólar, que se registró en la sesión del martes, mientras que el mínimo fue de \$3.727 y se registró en la sesión del jueves.

1 de diciembre de 2025

**Tabla 4. Principales indicadores financieros de la semana**

Principales indicadores	País	Cierre	Variación		
			Semanal	12 meses	Año corrido
TRM	Colombia	3.773,60	0,86%	-11,97%	-1,27%
Dólar Interbancario	Colombia	3.755,00	-1,32%	-12,78%	-14,76%
USDBRL	Brasil	5,336	0,44%	-7,80%	10,39%
USDCLP	Chile	927,40	0,15%	-4,93%	5,44%
USDPEN	Perú	3,362	-0,38%	-10,57%	-9,15%
USDMXN	México	18,29	-0,17%	-11,04%	8,22%
USDJPY	Japón	156,15	-0,74%	2,09%	10,80%
EURUSD	Europa	1,16	0,59%	10,58%	5,07%
GBPUSD	Gran Bretaña	1,32	1,29%	5,34%	4,01%
DXY - Dollar Index		99,60	-0,56%	-6,12%	-3,18%

Fuente: LSGE - Workspace

## Actividad Económica Local

### Juan Andres Novoa

Estudiante en práctica  
[juan.novoa@corfi.com](mailto:juan.novoa@corfi.com)

- En octubre, la tasa de desempleo se ubicó en 8,2%, la más baja para ese mes desde 2014 (8,1%), por debajo del 9,1% registrado en octubre del año anterior. La tasa desestacionalizada se mantuvo estable respecto a septiembre, ubicándose en 8,9%. Asimismo, la informalidad aumentó en octubre al pasar de 55,3% en 2024 a ubicarse en 56,1%.

## Continúan las noticias positivas en materia de desempleo

En octubre, 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 octubre desde 2014 (8,1%). Al ajustar por estacionalidad, la tasa fue de 8,9% (Gráfico 1). La mejora observada en la serie original estuvo respaldada por la creación de 977 mil empleos —equivalente a un crecimiento anual de 4,2%— y por la reducción de 174 mil personas en la población desocupada frente a octubre de 2024. Además, la tasa global de participación, por su parte, se situó en 65,0%, creciendo 1,1 puntos porcentuales frente a octubre de 2024, pero ubicándose por debajo de los niveles prepandemia (~68%). En este contexto, la disminución del desempleo en octubre respondió principalmente a un factor de demanda, donde la tasa de ocupación aportó 2,5 pps a la caída.

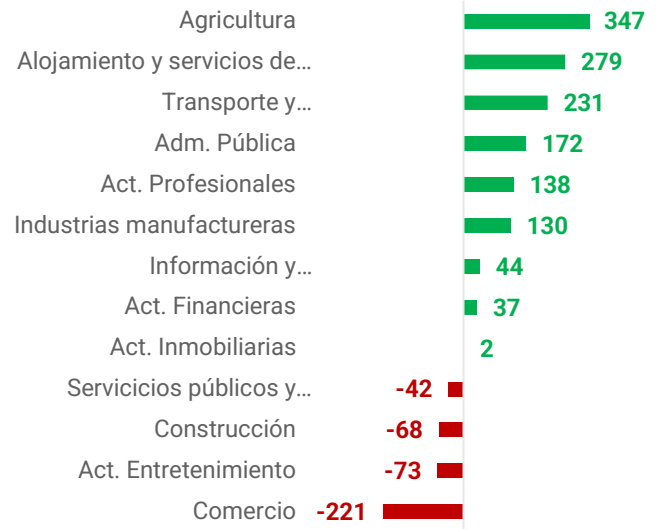
A nivel sectorial, 9 de las 13 ramas de actividad presentaron avances anuales en la ocupación, lideradas por la agricultura (347 mil), alojamiento y servicios de comida (279 mil) y Transporte y almacenamiento (231 mil). En contraste, comercio (-221 mil), entretenimiento (-73 mil), construcción (-68 mil) y servicios públicos (-42 mil), destruyeron 404 mil empleos (Gráfico 2).

En octubre de 2025, la tasa de informalidad aumentó en 0,8 pps, al ubicarse en 56,1% frente al 55,3% registrado un año atrás. Este resultado se explica porque de los 977 mil empleos creados, el 75% (732 mil empleos) fueron informales. **En la misma línea, la generación de empleo en octubre volvió a ser liderada por los trabajadores de cuenta propia con 657 mil.**

**Gráfico 1. Tasa de desempleo - Total nacional**



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



Fuente: DANE. Cálculos Corficolombiana

1 de diciembre 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. (24 - 30 noviembre)	8,65%	8,68%	-3,0	8,63%	9,25%	9,28%
DTF T.A. (24 - 30 noviembre)	8,21%	8,24%	-2,7	8,19%	8,75%	8,21%
IBR E.A. overnight	9,17%	9,25%	-8,1	9,25%	9,51%	9,76%
IBR E.A. a un mes	9,25%	9,25%	0,1	9,25%	9,47%	9,72%
TES - Feb 2033	12,40%	12,31%	9,0	11,54%	12,31%	10,47%
Tesoros 10 años	4,02%	4,07%	-5,0	4,07%	4,53%	4,53%
Global Brasil Mar 2034	5,81%	5,81%	0,0	6,26%	6,26%	6,18%
SOFR	4,01%	3,94%	7,0	4,27%	4,37%	4,58%

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	752,19	0,10%	-2,26%	10,29%	5,01%
COLCAP	2073,28	1,93%	4,85%	50,28%	48,36%
COLEQTY	1436,12	1,65%	4,12%	36,45%	35,96%
Cambiario – TRM	3773,60	0,86%	-12,38%	-14,60%	-14,35%
Acciones EE. UU. - Dow Jones	47716,42	3,18%	0,02%	12,08%	6,70%

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

1 de diciembre de 2025

## Calendario económico

### Estados Unidos

Fecha	US	hora	Información	Período	Esperado	Anterior
Lunes 1	US	9:45	PMI Manufacturero (S&P)	Nov	51,9	52,5
Lunes 1	US	10:00	ISM PMI Manufacturero	Nov	49	48,7
Lunes 1	US	20:00	Discurso Jerome Powell (FED)			
Martes 2	US	10:00	Intervención M. Bowman (FED)			
Miércoles 3	US	8:15	Encuesta ADP (empleo privado)	Nov	10K	42K
Miércoles 3	US	9:15	Producción industrial (m/m)	Sep	0,00%	0,10%
Miércoles 3	US	9:15	Producción manufacturera (m/m)	Sep	0,10%	0,20%
Miércoles 3	US	9:45	PMI Compuesto (S&P)	Nov	54,8	54,6
Miércoles 3	US	9:45	PMI Servicios (S&P)	Nov	55	54,8
Miércoles 3	US	10:00	ISM PMI No Manufacturero	Nov	52,1	52,4
Jueves 4	US	8:30	Nuevas peticiones de subsidio de desempleo		220K	216K
Viernes 5	US	10:00	Índice de precios núcleo PCE (m/m)	Sep	0,20%	0,20%
Viernes 5	US	10:00	Índice de precios núcleo PCE (a/a)	Sep	2,90%	2,90%
Viernes 5	US	10:00	Índice de precios PCE (a/a)	Sep	0,30%	0,30%
Viernes 5	US	10:00	Índice de precios PCE (m/m)	Sep	2,80%	2,70%
Viernes 5	US	10:00	Confianza del consumidor (U Michigan)(p)	Dic	52	51

Fuente: LSEG Workspace

### Euro zona

Fecha	EZ	hora	Información	Período	Esperado	Anterior
Lunes 1	EZ	4:00	PMI Manufacturero (S&P)	Nov	49,7	50
Martes 2	EZ	5:00	IPC Núcleo (a/a)(p)	Nov	2,50%	2,40%
Martes 2	EZ	5:00	IPC Núcleo (m/m)(p)	Nov		0,30%
Martes 2	EZ	5:00	IPC (a/a)(p)	Nov	2,20%	2,10%
Martes 2	EZ	5:00	IPC (m/m)(p)	Nov		0,20%
Martes 2	EZ	5:00	Tasa de desempleo	Oct	6,30%	6,30%
Miércoles 3	EZ	4:00	PMI Compuesto (S&P)	Nov	52,4	52,5
Miércoles 3	EZ	4:00	PMI Servicios (S&P)	Nov	53,1	53
Miércoles 3	EZ	5:00	IPP (m/m)	Oct	0,10%	-0,10%
Miércoles 3	EZ	5:00	IPP (a/a)	Oct		-0,20%
Jueves 4	EZ	5:00	Ventas minoristas (a/a)	Oct	1,40%	1,00%
Jueves 4	EZ	5:00	Ventas minoristas (m/m)	Oct	0,10%	-0,10%
Viernes 5	EZ	5:00	PIB (t/t)	3T25	0,20%	0,20%
Viernes 5	EZ	5:00	PIB (a/a)	3T25	1,40%	1,40%

Fuente: LSEG Workspace

### Colombia

Fecha	CO	hora	Información	Período	Esperado	Anterior
Martes 2	CO	10:00	Subasta de TES de corto plazo por 900 mil millones			
Miércoles 3	CO	10:00	Subasta de TES UVR de largo plazo por 400 mil millones			
Jueves 4	CO	10:00	Exportaciones (a/a)	Oct		11,1%
Viernes 5	CO	18:00	IPC (a/a)	Nov	5,40%*	5,51%
Viernes 5	CO	18:00	IPC (m/m)	Nov	0,16%*	0,18%

Fuente: LSEG Workspace

1 de diciembre de 2025

### Reino Unido

Fecha	CL	hora	Información	Período	Esperado	Anterior
Lunes 1	UK	4:30	PMI Manufacturero (S&P)	Nov	50,2	49,7
Miércoles 3	UK	4:30	PMI Compuesto (S&P)	Nov	50,5	52,2
Miércoles 3	UK	4:30	PMI Servicios (S&P)	Nov	50,5	52,3

Fuente: LSEG Workspace

### China

Fecha	CH	hora	Información	Período	Esperado	Anterior
Martes 2	CH	20:45	PMI Servicios	Nov		52,6

 Fuente: LSEG  
Workspace

### Japón

Fecha	JP	hora	Información	Período	Esperado	Anterior
Martes 2	JP	19:30	PMI Manufacturero y Servicios (S&P)		5200,00%	5150,00%

Fuente: LSEG Workspace

### Brasil

Fecha	BR	hora	Información	Período	Esperado	Anterior
Lunes 1	BR	8:00	PMI Manufacturero (S&P)	Nov		48,2
Martes 2	BR	7:00	Producción industrial (a/a)	Oct		2,00%
Martes 2	BR	7:00	Producción industrial (m/m)	Oct		-0,40%
Miércoles 3	BR	8:00	PMI Compuesto (S&P)	Nov		48,2
Miércoles 3	BR	8:00	PMI Servicios (S&P)	Nov		47,7
Jueves 4	BR	7:00	PIB (a/a)	3T25		2,20%
Jueves 4	BR	7:00	PIB (t/t)	3T25		0,40%
Viernes 5	BR	7:00	IPP (m/m)	Oct		-0,25%

Fuente: LSEG Workspace

### México

Fecha	MX	hora	Información	Período	Esperado	Anterior
Lunes 1	MX	10:00	PMI Manufacturero (S&P)	Nov		49,5
Viernes 5	MX	7:00	Confianza del consumidor	Nov		46,1

Fuente: LSEG Workspace

### Chile

Fecha	CL	hora	Información	Período	Esperado	Anterior
Lunes 1	CL	6:30	Actividad económica (a/a)	Oct		3,20%
Viernes 5	CL	6:00	IPC Núcleo (m/m)	Nov		-0,10%
Viernes 5	CL	6:00	IPC (m/m)	Nov		0,00%

Fuente: LSEG Workspace

### Perú

Fecha	PE	hora	Información	Período	Esperado	Anterior
Viernes 5	PE	3:00	IPC (m/m)	Nov		-0,10%

Fuente: LSEG Workspace

## Proyecciones económicas

	2021	2022	2023	2024	2025p
<b>Actividad Económica</b>					
<b>Crecimiento real</b>					
PIB (%)	10,8	7,3	0,6	1,8	2,8
Consumo Privado (%)	14,7	10,7	0,8	1,4	4,0
Consumo Público (%)	9,8	0,8	1,6	0,1	6,5
Formación Bruta de Capital Fijo (%)	16,7	11,5	-9,5	2,0	3,5
Exportaciones (%)	14,6	12,3	3,4	3,8	2,0
Importaciones (%)	26,7	23,6	-15,0	3,0	10,0
<b>Mercado laboral</b>					
Tasa de desempleo nacional, promedio anual (%)	13,8	11,2	10,2	10,5	9,1
<b>Precios</b>					
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
<b>Tasas de Interés</b>					
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	9,25	9,00
TES TF 2 años (Tasa, %)	6,36	12,12	9,35	9,55	10,95
TES TF 10 años (Tasa, %)	8,38	13,25	10,02	12,50	12,85
<b>Finanzas Públicas</b>					
Balance fiscal total Gobierno Nacional Central (GNC) (% PIB)	-7,1	-5,3	-4,2	-6,7	-6,9
Balance fiscal primario GNC (% PIB)	-3,7	-1,0	-0,4	-2,4	-3,7
Deuda Neta GNC (% PIB)	63,0	57,6	53,4	59,3	58,2
<b>Sector Externo</b>					
Tasa de cambio, fin de año (COP/USD)	4.070	4.850	3.875	4.405	3.750
Tasa de cambio, promedio anual (COP/USD)	3.768	4.278	4.352	4.077	4.041
Cuenta corriente de la balanza de pagos (% PIB)	-5,6	-6,1	-2,5	1,7	-2,5
Inversión extranjera directa (% PIB)	2,9	4,9	4,6	3,4	3,1

## Equipo de investigaciones económicas

### César Pabón Camacho

Director Ejecutivo de Investigaciones Económicas

(+57-601) 3538787 Ext. 70009

[cesar.pabon@corfi.com](mailto:cesar.pabon@corfi.com)

### Macroeconomía y Mercados

---

#### Julio César Romero

Economista Jefe

(+57-601) 3538787 Ext. 70231

[julio.romero@corfi.com](mailto:julio.romero@corfi.com)

#### Gabriela Bautista

Analista Contexto Externo

(+57-601) 3538787 Ext. 70496

[gabriela.bautista@corfi.com](mailto:gabriela.bautista@corfi.com)

#### Nicolas Cruz Walteros

Analista Economía Local

(+57-601) 3538787 Ext. 69973

[nicolas.cruz@corfi.com](mailto:nicolas.cruz@corfi.com)

#### Felipe Espitia

Analista Senior Renta Fija

(+57-601) 3538787 Ext. 70495

[felipe.espitia@corfi.com](mailto:felipe.espitia@corfi.com)

#### Mariapaula Castañeda

Analista economías Sudamérica

(+57-601) 3538787 Ext. 69964

[mpaula.castañeda@corfi.com](mailto:mpaula.castañeda@corfi.com)

#### Mateo Pardo

Analista economías Centroamérica

(+57-601) 3538787 Ext. 69628

[mateo.pardo@corfi.com](mailto:mateo.pardo@corfi.com)

#### Juan Andrés Novoa Villarreal

Estudiante en práctica

(+57-601) 3538787 Ext. 70495

[juan.novoa@corfi.com](mailto:juan.novoa@corfi.com)

### Análisis Financiero

---

#### Andrés Duarte

Director Renta Variable

(+57-601) 3538787 Ext. 70007

[andres.duarte@corfi.com](mailto:andres.duarte@corfi.com)

#### Jaime Cárdenas

Analista de finanzas corporativas

(+57-601) 3538787 Ext. 69798

[jaime.cardenas@corfi.com](mailto:jaime.cardenas@corfi.com)

#### Daniel Monroy

Analista de finanzas corporativas

(+57-601) 3538787 Ext. 69798

[danielf.monroy@corfi.com](mailto:danielf.monroy@corfi.com)

### Análisis Sectorial y Sostenibilidad

---

#### Fabián Osorio Quintero

Director de Sectores y Sostenibilidad

(+57-601) 3538787 Ext. 69973

[cristhian.osorio@corfi.com](mailto:cristhian.osorio@corfi.com)

#### Andrés Gallego

Analista de Sectores y Sostenibilidad

(+57-601) 3538787 Ext. 69973

[andres.gallego@corfi.com](mailto:andres.gallego@corfi.com)

#### Angela Sofía Rodríguez

Analista de Sectores y Sostenibilidad

(+57-601) 3538787 Ext. 69973

[angela.rodriguez@corfi.com](mailto:angela.rodriguez@corfi.com)

#### Alejandra Gacha

Analista de Sectores y Sostenibilidad

(+57-601) 3538787 Ext. 69964

[alejandra.gacha@corfi.com](mailto:alejandra.gacha@corfi.com)

1 de diciembre 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.