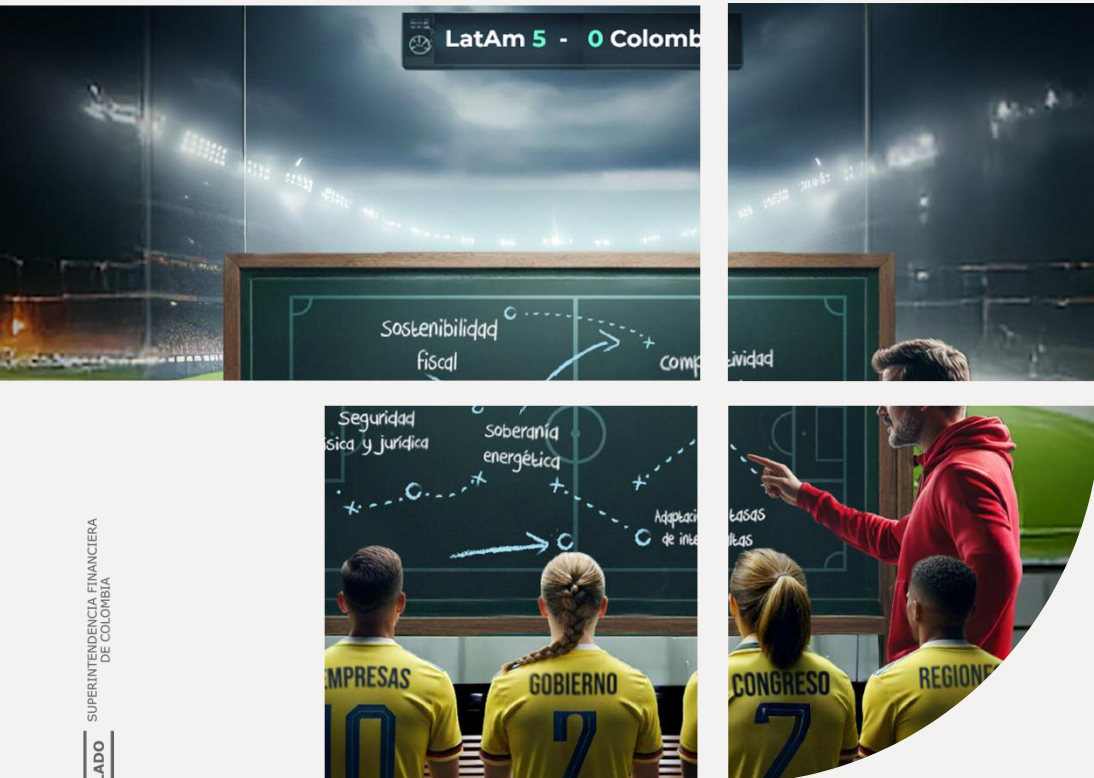


Informe Semanal

Perspectivas económicas 2026: ¡Vamos por la remontada!



Perspectivas económicas 2026: ¡Vamos por la remontada!

Informe Semanal

09 de diciembre de 2025

EDITORIAL: PERSPECTIVAS ECONÓMICAS 2026: ¡VAMOS POR LA REMONTADA! (PÁG 3)

- En este editorial resumimos los principales mensajes de nuestro informe anual “Perspectivas económicas 2026: ¡Vamos por la remontada!” (ver [Informe completo](#)) y de “La hoja de ruta de la remontada”, 10 recomendaciones para impulsar la inversión en el periodo 2026-2030.
- El año 2026 marca el inicio del segundo tiempo de esta década. La primera parte empezó con la pandemia, que dejó cicatrices globales que aún se sienten.
- **Esta reconfiguración de la economía mundial abre oportunidades para Colombia. Aprovecharlas dependerá de que el país mejore el ambiente de inversión y la capacidad de competir en los mercados internacionales.**
- Cinco años después de la pandemia, la economía colombiana convergió a un nuevo equilibrio de crecimiento potencial más bajo, inflación de 5%, tasas de interés más altas y prima de riesgo superior a la de sus pares en la región.
- En el primer tiempo de la década el país debilitó su posición relativa en la región en variables claves para el crecimiento de largo plazo: **la inversión fija en Colombia se rezagó más de 17% respecto al promedio de Brasil, Chile, México y Perú (LAC4) y la tasa de inversión disminuyó a 17% del PIB, mínimos de este siglo.**
- La economía crecería 2,8% en 2025 y 2026, impulsada por el consumo privado, pero la inversión –la semilla del crecimiento futuro– y las exportaciones seguirían creciendo a tasas bajas.
- **El gobierno y el congreso que sean elegidos el próximo año tendrán que, como un nuevo “director técnico”, cambiar la estrategia para remontar el partido en el segundo tiempo (2026–2030).**
- Colombia tiene el marcador en contra, pero puede remontar. **En la “Hoja de ruta para la remontada” proponemos estrategias puntuales para elevar la inversión del 17% al 22% del PIB**, reconstruir confianza y volver a crecer por encima del 3% en la segunda mitad de la década. La remontada empieza ahora.

MERCADO DE DEUDA (PÁG 8)

- Los Tesoros americanos a 2 y 10 años terminaron en 3,56% y 4,14%, desvalorizándose siete y 12 puntos básicos (pbs), respectivamente.
- Las curvas de los TES en tasa fija y UVR se valorizaron cerca de 33 y ocho pbs, respectivamente, durante la primera semana de diciembre.

CONTEXTO EXTERNO Y MERCADO CAMBIARIO (PÁG 14)

- De acuerdo con el reporte de empleo de ADP, en octubre se destruyeron 32 mil nóminas privadas no agrícolas, un resultado considerablemente más débil de lo previsto.
- En octubre, las exportaciones colombianas alcanzaron USD 4.300 millones FOB (-0,2% anual), con un buen desempeño de las exportaciones no tradicionales que no logró compensar la caída de las exportaciones tradicionales.
- El peso colombiano se depreció 2,3% durante la semana pasada y cerró el viernes en \$3.841, su mayor cierre del último mes.

ACTIVIDAD ECONÓMICA LOCAL (PÁG 17)

- La inflación mensual se ubicó en 0,07% en noviembre, impulsada por servicios, regulados y bienes, mientras que alimentos compensaron parcialmente el aumento. La inflación anual se desaceleró 21 puntos básicos (pbs) a 5,30%, tras cuatro meses al alza.

Perspectivas económicas 2026: ¡Vamos por la remontada!

Equipo de Investigaciones
Económicas

- En este editorial resumimos los principales mensajes de nuestro informe anual “Perspectivas económicas 2026: ¡Vamos por la remontada!” (ver [Informe completo](#)) y de “La hoja de ruta de la remontada”, 10 recomendaciones para impulsar la inversión en el periodo 2026-2030.
- El año 2026 marca el inicio del segundo tiempo de esta década. La primera parte empezó con la pandemia, que dejó cicatrices globales que aún se sienten. Luego se sumaron nuevas guerras, tensiones geopolíticas y una ola de proteccionismo global que se intensificó con el regreso de Donald Trump a la presidencia de Estados Unidos.
- **Esta reconfiguración de la economía mundial abre oportunidades para Colombia. Aprovecharlas dependerá de que el país mejore el ambiente de inversión y la capacidad de competir en los mercados internacionales.**
- Cinco años después de la pandemia, la economía colombiana convergió a un nuevo equilibrio de crecimiento potencial más bajo, inflación de 5%, tasas de interés más altas y prima de riesgo superior a la de sus pares en la región, reflejo de un deterioro fiscal más profundo.
- En el primer tiempo de la década el país debilitó su posición relativa en la región en variables claves para el crecimiento de largo plazo: **la inversión fija en Colombia se rezagó más de 17% respecto al promedio de Brasil, Chile, México y Perú (LAC4) y la tasa de inversión disminuyó a 17% del PIB, mínimos de este siglo.**
- La economía crecería 2,8% en 2025 y 2026, impulsada por el consumo privado, pero la inversión —la semilla del crecimiento futuro— y las exportaciones seguirían creciendo a tasas bajas. La inflación pasaría de 5,4% en 2025 a 4,9% en 2026, y la tasa de política monetaria de 9,25% a 9,75%. Las tasas de interés a las que se financian el gobierno, las empresas y los hogares seguirán siendo de dos dígitos por más tiempo.
- **El gobierno y el congreso que sean elegidos el próximo año tendrán que, como un nuevo “director técnico”, cambiar la estrategia para remontar el partido en el segundo tiempo (2026–2030), enfocándose en mejorar la seguridad física y jurídica, recuperar la sostenibilidad fiscal, garantizar la soberanía energética, gestionar el entorno de altas tasas de interés e impulsar la competitividad exportadora.**
- Colombia tiene el marcador en contra, pero puede remontar. **En la “Hoja de ruta para la remontada” proponemos estrategias puntuales para elevar la inversión del 17% al 22% del PIB, reconstruir confianza y volver a crecer por encima del 3% en la segunda mitad de la década. La remontada empieza ahora.**

El año 2026, además de reunirnos nuevamente en un Mundial de Fútbol, marca el inicio del segundo tiempo de esta década. Antes de que ruede la pelota, es momento de volver al camerino y hacer balance de lo ocurrido y de lo que viene. La década comenzó con un giro totalmente inesperado: la pandemia de 2020 abrió el partido con el pie izquierdo y dejó cicatrices globales que aún se sienten. A ello se sumaron nuevas guerras, tensiones geopolíticas y una ola de proteccionismo internacional que se intensificó con el regreso de Donald Trump a la presidencia de Estados Unidos, alterando el orden táctico global.

Colombia, como el resto del mundo, recibió estos choques, pero su reacción fue distinta y los resultados actuales lo evidencian. A la crisis sanitaria se añadió un deterioro de la confianza desde 2022, alimentado por anuncios que el mercado percibió como adversos para la actividad privada y para sectores estratégicos como el minero-energético y la infraestructura. La dinámica económica muestra ese vaivén: contracción en 2020, fuerte recuperación en 2021

9 de diciembre de 2025

y 2022, un ajuste en 2023 y una reactivación débil en 2024 y 2025, sostenida más por el consumo -impulsado principalmente por factores externos como remesas y el ciclo cafetero- que por la inversión, hoy en niveles históricamente bajos, insuficientes para garantizar un crecimiento sólido de largo plazo.

Cinco años después de la pandemia, la economía colombiana ha convergido hacia un nuevo equilibrio macroeconómico caracterizado por un crecimiento potencial más bajo, inflación y tasas de interés estructuralmente más altas, una prima de riesgo elevada y una inversión muy baja. Es un ajuste que también enfrentan otras economías de la región, pero cuya intensidad en Colombia ha sido mayor por factores internos que amplificaron la incertidumbre y afectaron decisiones de inversión en un momento crítico del ciclo. La inflación siguió un patrón similar. Tras un repunte que alcanzó su máximo en marzo de 2023, el Banco de la República llevó las tasas de interés a los niveles más altos del siglo (13,25%). Aunque la inflación descendió hacia el 5%, se estancó lejos de la meta, justo cuando la situación fiscal se deterioraba aceleradamente: la débil inversión, la sobreestimación de ingresos y un gasto creciente llevaron el déficit a los niveles más altos de la historia reciente y duplicaron los costos de financiamiento.

Colombia llega al entretiempo de la década con el marcador en contra. La inversión sigue por debajo de niveles prepandemia y rezagada frente a la región. No es un resultado del azar o factores exógenos, sino el resultado de errores no forzados que deterioraron la confianza y elevaron la percepción de riesgo. Mientras otros países, pese a tensiones propias, mantuvieron claridad en seguridad, reglas de juego y **política sectorial, Colombia enfrentó choques simultáneos que amplificaron la incertidumbre. Respecto a la década prepandemia (2010-2019), Colombia perdió varias posiciones en el ranking de países de LAC5 en los últimos cinco años (Figura 1).**

Figura 1. Tabla de posiciones países LAC5 2020-2025 (y cambio vs prepandemia 2010-2019)

| Tasa de inversión fija | Inflación | Tasas de interés ¹ | Prima de riesgo (CDS) | RANKING TOTAL ² |
|--|--|--|--|--|
| ①  MEX (+2) |  PER |  CHI |  CHI | ①  CHI |
| ②  CHI (-1) |  MEX (+2) |  PER |  PER | ②  PER |
| ③  PER (-1) |  CHI (-1) |  MEX (+1) |  MEX | ③  MEX (+1) |
| ④  BRA (+1) |  COL (-1) |  COL (-1) |  BRA (+1) | ④  BRA (+1) |
| ⑤  COL (-1) |  BRA |  BRA |  COL (-1) | ⑤  COL (-2) |

¹Pondera tasa de política monetaria nominal (50%), real ex post (25%) y real ex ante (25%). ²Pondera por igual las cuatro categorías.

Fuente: cálculos propios con base en información de bancos centrales y LSEG Workspace.

9 de diciembre de 2025

Proyecciones 2026

Todo indica que en los primeros minutos del segundo tiempo no traerán un cambio de ritmo inmediato. Prevemos que el crecimiento se mantendrá en 2,8%, consistente con la recuperación observada desde 2023, pero aún por debajo del dinamismo prepandemia. **La economía repetirá el libreto del primer tiempo: un consumo privado robusto, una inversión insuficiente y un aporte negativo del sector externo.**

El Banco de la República mantendrá una postura contractiva en su tasa de interés, llevándola de 9,25% a 9,75%, en respuesta a una inflación estable alrededor del 5% y a presiones tales como el incremento desproporcionado del salario mínimo, el desabastecimiento local de gas y el encarecimiento de bienes impulsado por el alto consumo. En paralelo, las finanzas públicas seguirán enfrentando déficits elevados, entre 7,0% y 7,6% del PIB, y aunque las operaciones de manejo de deuda del Ministerio de Hacienda podrían aliviar temporalmente la presión, la deuda seguirá requiriendo ajustes estructurales tanto en ingresos como en gastos. Bajo este contexto, la curva de rendimientos de los TES en tasa fija seguirá en dos dígitos en 2026, mientras que la tasa de cambio cerraría el 2025 alrededor de \$3.750 y en 2026 se cotizaría entre \$3.550 y \$4.150, en medio del ciclo electoral y de menores monetizaciones del Ministerio de Hacienda.

Los cinco retos del segundo tiempo, 2026-2030

A todo esto se suma un elemento determinante que introduce gran incertidumbre en cualquier ejercicio de proyección económica: en 2026 habrá un cambio de gobierno y de congreso, un “nuevo técnico” que podrá modificar la táctica y definir si el país inicia su remontada o profundiza el rezago.

El principal reto del nuevo director técnico es sin duda recuperar la inversión, semilla del crecimiento. Sin inversión no hay crecimiento futuro, ni provisión adecuada de bienes públicos, ni bienestar. Las cifras confirman el rezago: al tercer trimestre de 2025, la inversión equivalía al 17,5% del PIB -uno de los niveles más bajos en dos décadas- y la formación bruta de capital fijo estaba 10% por debajo de 2022 y del nivel prepandemia. En contraste, la región exhibe un repunte apoyado en menor incertidumbre y en señales más claras hacia el sector privado. En Colombia, el choque de incertidumbre fue mayor debido a propuestas regulatorias y tributarias que elevaron la prima de riesgo y golpearon con mayor fuerza la inversión.

Este rezago responde a cinco frentes que definen la estrategia para el segundo tiempo:

Reto 1. Seguridad física y regulatoria: en Colombia, los factores que hoy limitan la inversión van mucho más allá de las variables macroeconómicas. La creciente complejidad regulatoria y el deterioro del orden público están configurando un entorno en el que emprender, operar e invertir resulta cada vez más difícil. El país produce cerca de 20 normas por semana, mientras los actos de terrorismo y los secuestros alcanzan máximos recientes.

Reto 2. Sostenibilidad fiscal: entre 2019 y 2025, los gastos del Gobierno Nacional Central (GNC) aumentaron cinco veces más que sus ingresos, muy por encima del promedio de la región. Colombia necesita realizar un ajuste fiscal de entre 3 y 4 puntos del PIB para cumplir la regla fiscal en 2028.

9 de diciembre de 2025

Reto 3. Soberanía energética costo-eficiente: el país enfrenta riesgos de racionamiento eléctrico y una dependencia creciente de gas importado. La oferta eléctrica está al límite: se proyecta un déficit de 3,6% en 2027, 55% de los proyectos de transmisión están retrasados y las comercializadoras deben \$6,2 billones, mientras la caída en la producción local de gas podría elevar las importaciones hasta el 50% en 2030.

Reto 4. Adaptación al entorno de tasas altas: el escenario central de mercado apunta a que las tasas de interés se mantendrán en niveles relativamente altos tanto a nivel internacional como local, configurando un nuevo equilibrio financiero más exigente, al tiempo que aumenta el costo de capital. Por ejemplo, según el Plan Maestro de Transporte Intermodal (PMTI), las necesidades de inversión en infraestructura multimodal para 2023-2035 ascienden a 146 billones de pesos.

Reto 5. Competitividad exportadora: en medio de la reconfiguración del comercio global, Colombia sigue rezagada en exportaciones. Mientras Perú, Brasil, Chile y México registraron crecimientos anuales compuestos superiores al 3% en la última década, Colombia fue la excepción: sus exportaciones cayeron, en promedio, 1% anual.

La hoja de ruta para la remontada: 10 recomendaciones para que la inversión se recupere en 2026-2030

La hoja de ruta para la remontada que complementa este informe busca ser aportar una estrategia de referencia para cambiar el rumbo del partido. Si el país quiere encarar el segundo tiempo con otra actitud, necesita reordenar el equipo y ajustar las líneas que hoy nos están costando goles. En conjunto, estas recomendaciones conforman una estrategia sólida para que Colombia recupere la pelota, restaure la confianza y construya las condiciones necesarias para darle la vuelta al marcador entre 2026 y 2030. Más que un listado exhaustivo, esta hoja de ruta -que no pretende incluir todas las prioridades posibles- busca orientar qué jugadas deben ejecutarse primero. Habrá numerosos frentes de trabajo, pero lo esencial será que el director técnico sepa priorizar y ajustar la estrategia en el momento adecuado:

1. **Facilitar el proceso de licencias y consultas:** reducir la incertidumbre y los tiempos de aprobación —incluyendo el silencio administrativo positivo como regla general para el licenciamiento ambiental— y crear Zonas de Aceleración Regulatoria.
2. **Marco tributario pro-inversión:** incentivo pro-inversión con costo fiscal neutro, enfocado y temporal, y revisión de la estructura tributaria (tarifa estatutaria de renta, cuatro por mil y gasto tributario).
3. **Eficiencia y reducción del Estado:** pasar de 19 a 12 ministerios, con un ahorro potencial de \$38 a \$40 billones ($\approx 2\%$ del PIB), además de reformas para hacer el gasto más eficiente.
4. **Fortalecer las comisiones de regulación (CREG y CRA):** decisiones por mayoría simple, sin veto del Ejecutivo y con comisionados expertos y estables.
5. **Garantizar energía costo-eficiente:** activación de proyectos de generación costo-eficiente, como Hidroituango, y expansión de la capacidad de regasificación para eliminar el déficit de energía en firme y garantizar el abastecimiento de gas.
6. **Profundizar el mercado de capitales (fondos de pensión):** proteger el ahorro pensional como motor de inversión y contar con un marco de inversión moderno, sin direccionamientos forzosos.

9 de diciembre de 2025

7. **Profundizar el modelo de APP en infraestructura:** garantizar el cumplimiento de los acuerdos contractuales, aplicar los ajustes tarifarios pactados y revisar mecanismos para optimizar los recursos y el flujo de caja disponible.
8. **Retomar programas de subsidio para la compra de vivienda.** La política pública de vivienda es una herramienta contra-cíclica con un elevado efecto multiplicador: por cada peso invertido en vivienda, se generan entre dos y tres pesos en valor agregado y encadenamientos hacia más de 36 sectores productivos. Un primer paso es reactivar el programa de subsidios de vivienda.
9. **Obras por Impuestos 2.0:** extender el mecanismo hacia infraestructura productiva y logística de mayor escala y articularlo con una agenda de reactivación de las regiones y sus fuentes de financiamiento.
10. **Escoger sectores ganadores en exportaciones:** focalizar instrumentos de promoción y coordinación en sectores de alto potencial, concentrando los esfuerzos y apoyos públicos en la reducción de costos logísticos y de transacción.

En síntesis, Colombia entra al segundo tiempo con el marcador en contra, pero con espacio real para la remontada. La economía llegó a un nuevo equilibrio y perdió posiciones frente a LatAm en factores clave para atraer inversión. Sin embargo, si el país ejecuta las reformas técnicas que proponemos —desde seguridad regulatoria y fiscal hasta energía, infraestructura y competitividad exportadora—, podrá elevar la inversión del 17% al 22% del PIB, reconstruir confianza y volver a crecer por encima del 3% en la segunda mitad de la década. **La remontada empieza ahora.**

Mercado de deuda

Felipe Espitia

Analista Senior Renta Fija
felipe.espitia@corfi.com

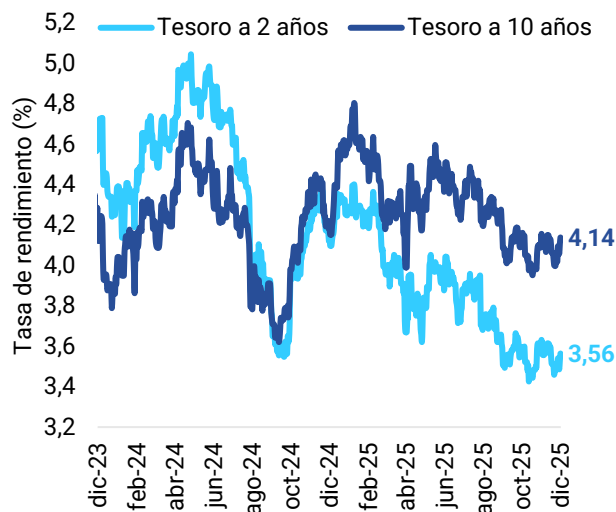
- Los Tesoros americanos a 2 y 10 años terminaron en 3,56% y 4,14%, desvalorizándose siete y 12 puntos básicos (pbs), respectivamente.
- Las curvas de los TES en tasa fija y UVR se valorizaron cerca de 33 y ocho pbs, respectivamente, durante la primera semana de diciembre.

Mercado internacional

A la espera de la última decisión de política monetaria del año de la Reserva Federal de los Estados Unidos (Fed), los Tesoros americanos se desvalorizaron la semana pasada. De esta forma, los títulos de deuda soberana de EE. UU. a 2 y 10 años terminaron en 3,56% y 4,14%, representando así un aumento en su tasa de intereses de siete y 12 puntos básicos (pbs) (Gráfico 1 y 2).

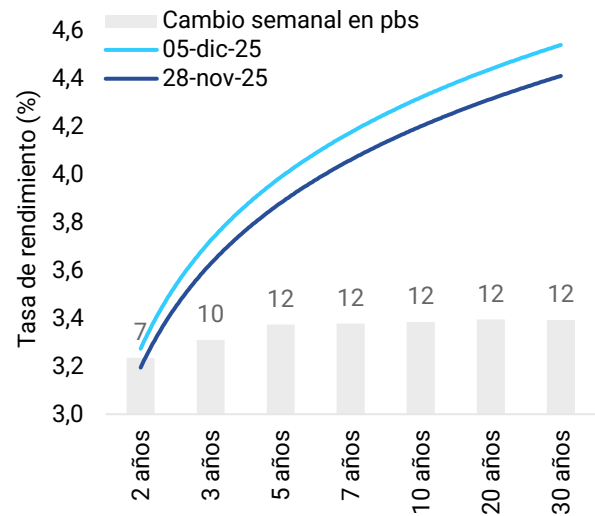
A pesar de que los mercados tienen un nivel de certeza alto sobre un recorte adicional sobre la tasa de política monetaria, la ausencia de datos macroeconómicos durante el último mes, y la cautela que han mantenido Powell y diferentes gobernadores de la Fed desde la reunión de octubre de este año han estado explicando estas desvalorizaciones en la deuda americana. Puntualmente, la semana pasada, la curva de rendimientos de los Tesoros americanos se desvalorizó, en promedio, 11 pbs (Gráfico 2).

Gráfico 1. Tesoros americanos a 2 y 10 años



Fuente: LSEG - Workspace. Cálculos: Corfic Colombiana.

Gráfico 2. Curva de rendimientos de los Tesoros americanos



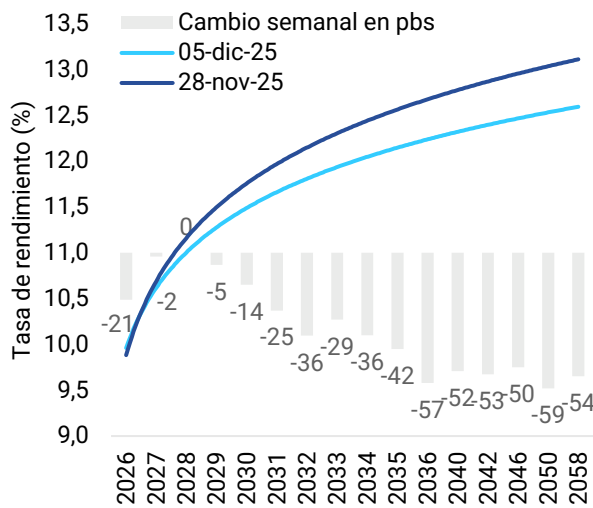
Fuente: LSEG - Workspace. Cálculos: Corfic Colombiana.

Mercado local

En Colombia, el mercado de deuda pública inició el último mes del año con valorizaciones, luego del fuerte aumento en las tasas de rendimiento que percibieron los títulos de deuda colombianos durante noviembre. Si bien el resultado de la inflación de noviembre fue positivo, el mercado aún no ha tenido la posibilidad de incorporar la sorpresa bajista que trajo este dato.

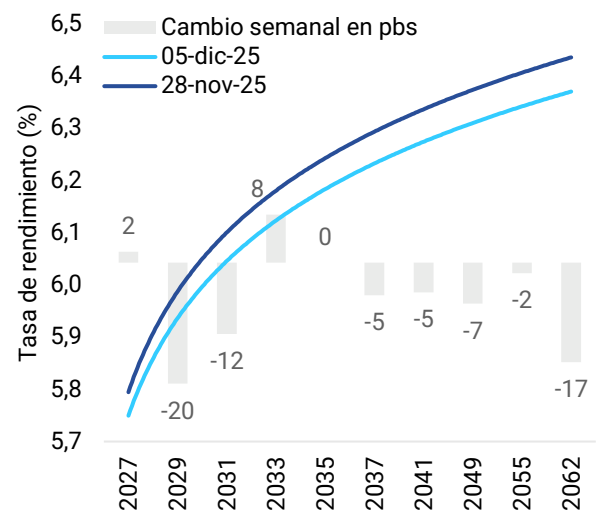
De momento, la curva de los TES en tasa fija se valorizó cerca de 33 pbs, percibiéndose las mayores reducciones en las tasas de rendimiento de los títulos de la parte larga de la curva, los cuales habían sido los más castigados durante las últimas semanas de noviembre (Gráfico 3). Por otra parte, la curva de los TES en UVR se desplazó hacia abajo, en promedio, ocho pbs, siguiendo de cerca el movimiento de sus homólogos en tasa fija, pero con una heterogeneidad más marcada en su comportamiento semanal (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: Precia. Cálculos: Corficolombiana.

9 de diciembre de 2025

Cifras de deuda pública interna

| Bono | Cupón | Vencimiento | Duración Modificada (años) | Tasa | | Precio | |
|----------------------|--------|-------------|----------------------------------|-----------|----------|-----------|----------|
| | | | | 28-nov-25 | 5-dic-25 | 28-nov-25 | 5-dic-25 |
| TES Tasa Fija | | | | | | | |
| TFIT15260826 | 7.50% | 26-ago-26 | 0.72 | 9.32% | 9.12% | 98.61 | 98.85 |
| TFIT08031127 | 5.75% | 3-nov-27 | 1.86 | 10.62% | 10.60% | 91.87 | 91.96 |
| TFIT16280428 | 6.00% | 28-abr-28 | 2.22 | 11.20% | 11.20% | 89.43 | 89.50 |
| TFIT05220829 | 11.00% | 22-ago-29 | 3.15 | 11.96% | 11.91% | 97.11 | 97.27 |
| TFIT16180930 | 7.75% | 18-sep-30 | 4.05 | 12.14% | 12.00% | 84.63 | 85.11 |
| TFIT10260331 | 7.00% | 26-mar-31 | 4.28 | 12.30% | 12.05% | 80.05 | 80.93 |
| TFIT16300632 | 7.00% | 30-jun-32 | 5.14 | 12.40% | 12.04% | 76.52 | 77.89 |
| TFIT11090233 | 13.25% | 9-feb-33 | 4.64 | 12.43% | 12.14% | 103.62 | 105.01 |
| TFIT11240135 | 11.75% | 24-ene-35 | 5.49 | 12.41% | 12.05% | 96.41 | 98.31 |
| TFIT16181034 | 7.25% | 18-oct-34 | 6.39 | 12.73% | 12.31% | 71.74 | 73.52 |
| TFIT16090736 | 6.25% | 9-jul-36 | 7.15 | 12.58% | 12.01% | 63.93 | 66.39 |
| TFIT16281140 | 12.75% | 28-nov-40 | 7.46 | 12.82% | 12.30% | 99.56 | 102.99 |
| TFIT21280542 | 9.25% | 28-may-42 | 7.79 | 12.64% | 12.11% | 76.84 | 79.87 |
| TFIT23250746 | 11.50% | 25-jul-46 | 8.02 | 12.86% | 12.36% | 90.14 | 93.52 |
| TFIT31261050 | 7.25% | 26-oct-50 | 9.27 | 12.60% | 12.00% | 59.74 | 62.72 |
| TFIT34130358 | 12.00% | 13-mar-58 | 8.21 | 12.85% | 12.31% | 93.37 | 97.40 |
| TES UVR | | | | | | | |
| TUVT11170327 | 3.30% | 17-mar-27 | 1.25 | 5.49% | 5.51% | 97.31 | 97.32 |
| TUVT10180429 | 2.25% | 18-abr-29 | 3.23 | 6.10% | 5.90% | 88.52 | 89.13 |
| TUVT07220131 | 6.50% | 22-ene-31 | 4.29 | 6.40% | 6.28% | 100.40 | 100.92 |
| TUVT20250333 | 3.00% | 25-mar-33 | 6.42 | 6.30% | 6.38% | 81.09 | 80.73 |
| TUVT20040435 | 4.75% | 4-abr-35 | 7.38 | 6.40% | 6.40% | 88.62 | 88.64 |
| TUVT18250237 | 3.75% | 25-feb-37 | 8.79 | 6.37% | 6.32% | 79.39 | 79.79 |
| TUVT17200341 | 5.00% | 20-mar-41 | 10.34 | 6.20% | 6.15% | 88.32 | 88.78 |
| TUVT32160649 | 3.75% | 16-jun-49 | 14.13 | 6.19% | 6.12% | 70.15 | 70.82 |
| TUVT31190555 | 5.25% | 19-may-55 | 14.13 | 6.30% | 6.28% | 86.05 | 86.26 |
| TUVT38010262 | 6.50% | 1-feb-62 | 14.29 | 6.40% | 6.23% | 101.37 | 103.78 |

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

9 de diciembre de 2025

Cifras de deuda pública externa

| Bono | Cupón | Vencimiento | Duración Modificada (años) | Z-Spread (pbs) | Tasa | | Precio | |
|-----------|--------|-------------|----------------------------------|-------------------|-----------|----------|-----------|----------|
| | | | | | 28-nov-25 | 5-dic-25 | 28-nov-25 | 5-dic-25 |
| COLGLB26 | 4.500% | 28-ene-26 | 0.15 | 112 | 4.95% | 4.93% | 99.90 | 99.92 |
| COLGLB27 | 3.875% | 25-abr-27 | 1.35 | 113 | 4.63% | 4.52% | 98.98 | 99.14 |
| COLGLB29 | 4.500% | 15-mar-29 | 3.02 | 178 | 5.07% | 5.07% | 98.30 | 98.31 |
| COLGLB30 | 3.000% | 30-ene-30 | 3.85 | 228 | 5.61% | 5.58% | 90.54 | 90.67 |
| COLGLB30a | 7.375% | 25-abr-30 | 3.77 | 243 | 5.75% | 5.73% | 106.10 | 106.16 |
| COLGLB31 | 3.125% | 15-abr-31 | 4.88 | 261 | 5.99% | 5.96% | 87.13 | 87.31 |
| COLGLB32 | 3.250% | 22-abr-32 | 5.68 | 272 | 6.15% | 6.13% | 85.03 | 85.17 |
| COLGLB33 | 8.000% | 20-abr-33 | 5.66 | 305 | 6.45% | 6.48% | 108.83 | 108.61 |
| COLGLB34 | 7.500% | 2-feb-34 | 6.08 | 323 | 6.62% | 6.70% | 105.40 | 104.86 |
| COLGLB35 | 8.500% | 25-abr-35 | 6.68 | 324 | 6.64% | 6.78% | 112.62 | 111.63 |
| COLGLB35n | 8.000% | 14-nov-35 | 7.30 | 336 | 6.86% | 6.92% | 108.04 | 107.56 |
| COLGLB36 | 7.750% | 7-nov-36 | 7.80 | 343 | 7.08% | 7.04% | 105.01 | 105.26 |
| COLGLB37 | 7.375% | 18-sep-37 | 8.20 | 338 | 7.00% | 7.05% | 102.91 | 102.48 |
| COLGLB41 | 6.125% | 18-ene-41 | 9.40 | 353 | 7.29% | 7.34% | 89.48 | 89.11 |
| COLGLB42 | 4.125% | 22-feb-42 | 10.72 | 353 | 7.36% | 7.40% | 69.91 | 69.66 |
| COLGLB44 | 5.625% | 26-feb-44 | 10.58 | 362 | 7.53% | 7.50% | 81.39 | 81.64 |
| COLGLB45 | 5.000% | 15-jun-45 | 11.40 | 368 | 7.49% | 7.59% | 74.79 | 74.04 |
| COLGLB49 | 5.200% | 15-may-49 | 12.09 | 364 | 7.57% | 7.56% | 74.26 | 74.38 |
| COLGLB51 | 4.125% | 15-may-51 | 13.20 | 347 | 7.38% | 7.41% | 63.07 | 62.82 |
| COLGLB53 | 8.750% | 14-nov-53 | 11.92 | 385 | 7.70% | 7.72% | 111.87 | 111.62 |
| COLGLB54 | 8.375% | 7-nov-54 | 12.06 | 391 | 7.74% | 7.78% | 107.24 | 106.74 |
| COLGLB61 | 3.875% | 15-feb-61 | 14.45 | 322 | 7.07% | 7.11% | 58.90 | 58.53 |

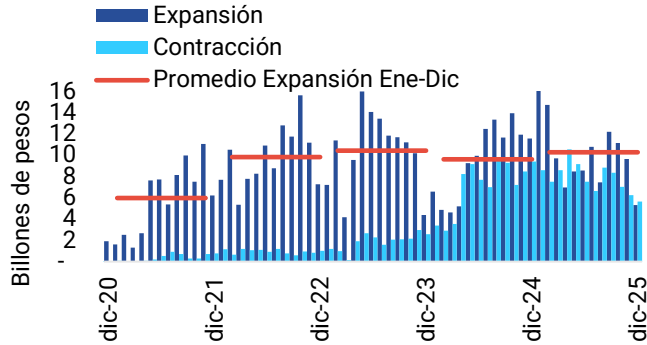
Fuente: LSEG - Workspace. Cálculos: Corficolombiana.

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% |
| 5-dic-24 | 4.43% | 4.05% | 4.13% | 4.69% | 5.83% |
| 5-nov-25 | 3.92% | 4.25% | 4.56% | 4.96% | 5.45% |
| 28-nov-25 | 3.99% | 4.70% | 5.10% | 5.43% | 5.75% |
| 5-dic-25 | 4.17% | 4.92% | 5.22% | 5.40% | 5.59% |
| Cambios (pbs) | | | | | |
| Semanal | 18 | 22 | 12 | -3 | -16 |
| Mensual | 25 | 67 | 66 | 44 | 14 |
| Anual | -25 | 87 | 109 | 71 | -24 |
| Año corrido | -121 | -7 | 23 | -6 | -115 |

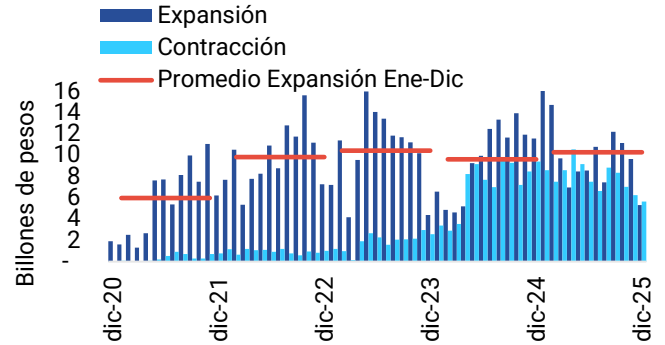
Fuente: Precia. Cálculos: Corficolombiana

Saldo promedio de operaciones repo en BanRep



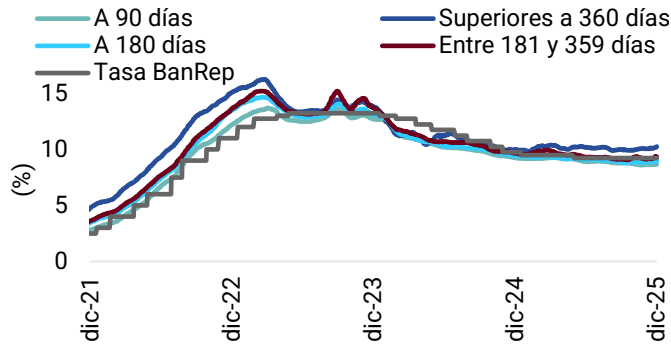
Fuente: BanRep. Cálculos: Corfic Colombiana

Tasas de interés de corto plazo



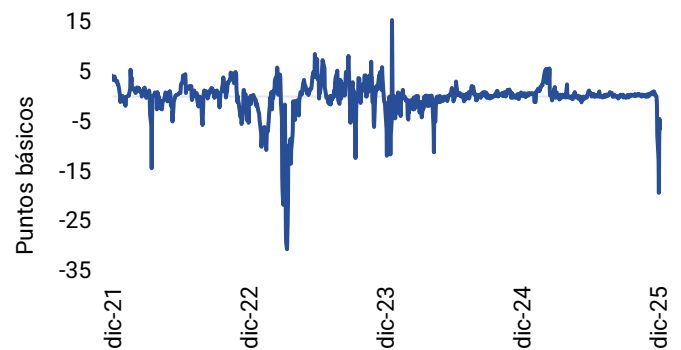
Fuente: BanRep y Precia. Cálculos: Corfic Colombiana

Tasas de captación (promedio móvil 20 días)



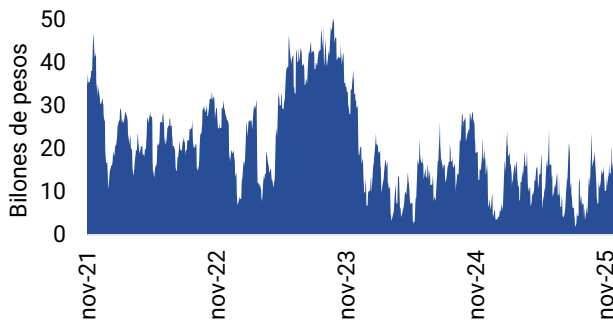
Fuente: Superintendencia Financiera y BanRep. Cálculos: Corfic Colombiana

Brecha IBR O/N EA y tasa BanRep



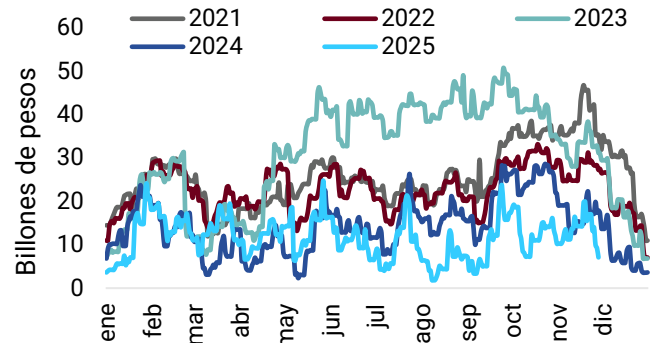
Fuente: Superintendencia Financiera y BanRep. Cálculos: Corfic Colombiana

Saldo de disponibilidad de DTN en BanRep



Fuente: BanRep.

Saldo de disponibilidades de la DTN en BanRep, estacional



Fuente: BanRep. Cálculos: Corfic Colombiana

9 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 | 667.4 | 3.59% | 651.3 | 4.79% | 16.0 | -29.38% |
| hace un año | 682.6 | 2.28% | 664.3 | 1.99% | 18.3 | 14.14% |
| cierre 2024 | 687.8 | 3.30% | 669.1 | 2.71% | 18.7 | 30.15% |
| hace un mes | 719.8 | 6.54% | 705.2 | 7.13% | 14.6 | -15.84% |
| 21-nov.-25 | 725.3 | 6.26% | 710.6 | 6.97% | 14.7 | -19.45% |

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 | 336.1 | 5.20% | 209.6 | -1.34% | 103.1 | 7.67% |
| hace un año | 349.7 | 4.05% | 202.1 | -3.57% | 110.8 | 7.49% |
| cierre 2024 | 353.4 | 5.68% | 201.5 | -3.26% | 112.7 | 7.89% |
| hace un mes | 365.0 | 5.61% | 210.4 | 4.93% | 122.1 | 11.24% |
| 21-nov.-25 | 366.8 | 4.88% | 212.6 | 5.16% | 123.3 | 11.34% |

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 | 336.1 | 5.20% | 320.9 | 7.79% | 15.2 | -30.17% |
| hace un año | 349.7 | 4.05% | 332.5 | 3.60% | 17.3 | 13.49% |
| cierre 2024 | 353.4 | 5.68% | 335.7 | 4.64% | 17.7 | 30.11% |
| hace un mes | 365.0 | 5.61% | 351.4 | 6.72% | 13.6 | -16.67% |
| 21-nov.-25 | 366.8 | 4.88% | 353.1 | 6.19% | 13.7 | -20.32% |

Fuente: Banco de la República

Contexto externo y mercado cambiario

- De acuerdo con el reporte de empleo de ADP, en octubre se destruyeron 32 mil nóminas privadas no agrícolas, un resultado considerablemente más débil de lo previsto.
- En octubre, las exportaciones colombianas alcanzaron USD 4.300 millones FOB (-0,2% anual), con un buen desempeño de las exportaciones no tradicionales que no logró compensar la caída de las exportaciones tradicionales.
- El peso colombiano se depreció 2,3% durante la semana pasada y cerró el viernes en \$3.841, su mayor cierre del último mes.

Gabriela Bautista

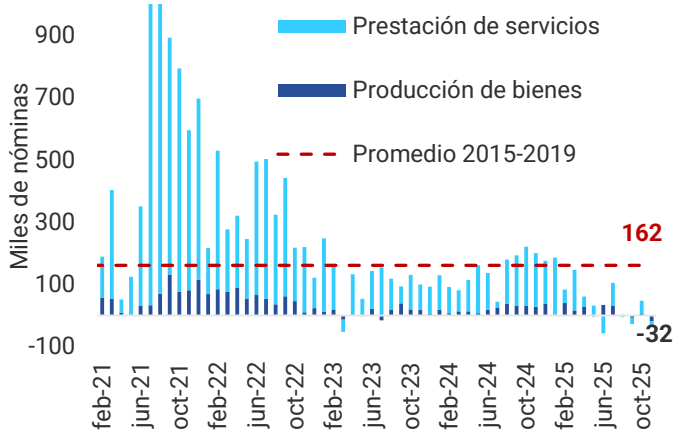
Analista de Investigaciones
Gabriela.bautista@corfi.com

EE. UU: nóminas privadas volvieron a caer en octubre

De acuerdo con el Reporte Nacional de Empleo de ADP, en noviembre se destruyeron 32 mil nóminas privadas no agrícolas, un resultado considerablemente más débil de lo previsto, incluso teniendo en cuenta que el consenso anticipaba la creación de apenas 5 mil empleos. Este desempeño constituyó la mayor contracción mensual del empleo privado desde marzo de 2023. En consecuencia, la dinámica del mercado laboral continúa mostrando debilidad: el ritmo de generación de empleo privado permanece muy por debajo tanto del promedio prepandemia (162 mil) como del promedio observado en los últimos doce meses (62 mil).

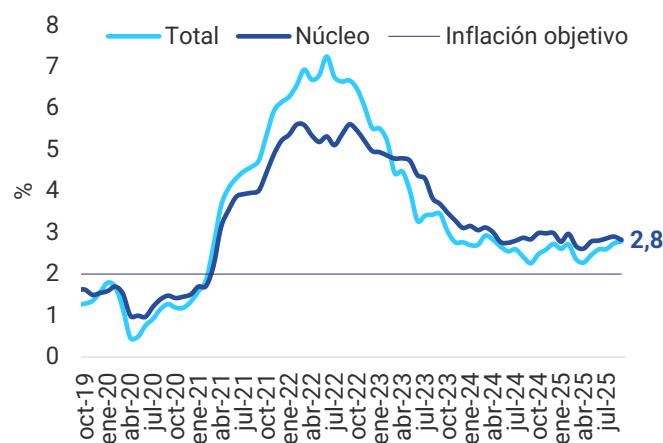
La reducción del empleo fue general a través de la mayoría de los sectores, sobresaliendo la fragilidad de la demanda laboral en la industria manufacturera, los servicios profesionales, empresariales y de información, así como en el sector de la construcción. Según el informe, la contratación se ha desacelerado por la mayor cautela de los empleadores frente al comportamiento del consumo y a la persistente incertidumbre macroeconómica. Además, el deterioro del mes estuvo encabezado por las pequeñas empresas, las cuales suelen ser más vulnerables ante condiciones económicas adversas.

Gráfico 1. Creación mensual de nóminas privadas en EE. UU.



Fuente: LSEG - Workspace con datos del Reporte Nacional de Empleo ADP

Gráfico 2. Inflación PCE anual en EE. UU.



Fuente: LSEG - Workspace.

9 de diciembre de 2025

En este contexto, se fortalecen las expectativas de que la Reserva Federal recorte su tasa de referencia en 25 puntos básicos en la reunión de esta semana, priorizando el deterioro del mercado laboral aun cuando persisten presiones inflacionarias. Si bien el cierre de gobierno ha limitado la disponibilidad de datos recientes y el próximo informe de inflación (IPC) se conocerá el mismo día de la decisión, la semana pasada se publicó el reporte de inflación PCE correspondiente a septiembre. Dicho informe reveló que la inflación PCE total y la inflación núcleo registraron variaciones mensuales de 0,3% y 0,2%, respectivamente, en línea con las expectativas y con los resultados de agosto.

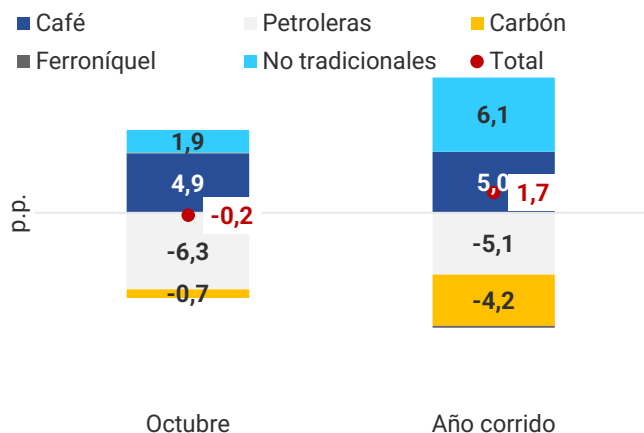
Estas cifras reflejaron una aceleración en los precios de los bienes no durables, mientras que la inflación de servicios se moderó a 0,2% mensual. En términos anuales, la inflación total se ubicó en 2,8% (esp: 2,8%; ago-25: 2,7%), en tanto que la inflación núcleo descendió a 2,8%, cuando se esperaba que permaneciera estable en 2,9%. Los servicios continúan siendo el principal componente alcista de la inflación (3,4%), mientras que los precios de los bienes acumularon su segundo mes consecutivo de incremento.

Exportaciones colombianas cayeron 0,2% en octubre

En octubre, las exportaciones de Colombia sumaron US\$4.300,4 millones FOB, lo que representó una ligera caída interanual de 0,2%. Por grupos de productos, se observó un retroceso significativo en las ventas de combustibles y productos de las industrias extractivas (-19%), asociado principalmente a la disminución de las exportaciones de cobre, petróleo y sus derivados, así como de corriente eléctrica. En contraste, el único aporte positivo dentro de este grupo provino de las exportaciones de menas y desechos de metales.

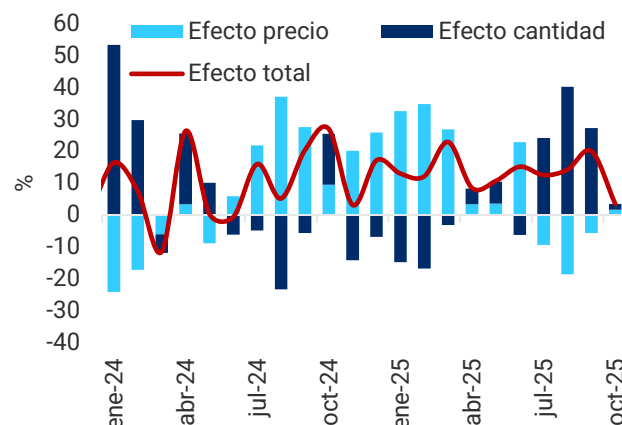
Las ventas externas de productos agropecuarios, alimentos y bebidas aumentaron 32%, impulsadas por el sólido desempeño de las exportaciones de café, frutas y aceites vegetales. A su vez, las exportaciones manufactureras crecieron 6,0%, dinamizadas en buena medida por el aumento en las ventas de equipo de transporte y vehículos de carretera. En este contexto, las exportaciones tradicionales se redujeron 4,3% anual, caída que no fue totalmente compensada por el incremento de 3,6% registrado en las exportaciones no tradicionales. Por su parte, el volumen exportado se expandió 3,2% anual, con contribuciones positivas tanto del

Gráfico 3. Aportes al crecimiento anual de las exportaciones colombianas



Fuente: LSGE – Workspace.

Gráfico 4. Aportes al aumento de las exportaciones no tradicionales



Fuente: DANE. Cálculos: Corficolombiana.

9 de diciembre de 2025

segmento tradicional (+3,1 p.p.), explicado por el repunte del carbón y el café, como del no tradicional (+0,2 p.p.).

En lo corrido del año a octubre, las ventas externas acumulan US\$41.639,9 millones FOB, lo que equivale a un crecimiento anual de 1,7%. Dentro de las exportaciones tradicionales, la única contribución positiva provino del café (78%), reflejo del buen desempeño de la producción interna y del impulso de los precios internacionales. Esto contrasta con las menores ventas de petróleo, carbón y ferromanganeso, que registran caídas de dos dígitos, explicadas principalmente por la reducción de los precios internacionales y, en menor medida, por el deterioro de la producción interna. Entre tanto, las exportaciones no tradicionales han logrado compensar parcialmente estos retrocesos.

Tabla 1. Cifras publicadas durante la semana

| Fecha | País/Región | Información | Período | Observado | Esperado | Anterior |
|----------|-------------|--|---------|-----------|----------|----------|
| 1-dic-25 | EZ | PMI Manufacturero (S&P) | Nov | 49,6 | 49,7 | 50 |
| 1-dic-25 | UK | PMI Manufacturero (S&P) | Nov | 50,2 | 50,2 | 50,2 |
| 1-dic-25 | US | PMI Manufacturero (S&P) | Nov | 52,2 | 51,9 | 52,5 |
| 1-dic-25 | US | ISM PMI Manufacturero | Nov | 48,2 | 49 | 48,7 |
| 2-dic-25 | EZ | IPC Núcleo (a/a)(p) | Nov | 2,40% | 2,40% | 2,40% |
| 2-dic-25 | EZ | IPC (a/a)(p) | Nov | 2,10% | 2,10% | 2,10% |
| 2-dic-25 | EZ | Tasa de desempleo | Oct | 6,40% | 6,30% | 6,30% |
| 2-dic-25 | JP | PMI Manufacturero y Servicios (S&P) | Nov | 52 | 52 | 51,5 |
| 2-dic-25 | CH | PMI Servicios | Nov | 52,1 | 52,1 | 52,6 |
| 3-dic-25 | EZ | PMI Compuesto (S&P) | Nov | 52,8 | 52,4 | 52,5 |
| 3-dic-25 | EZ | PMI Servicios (S&P) | Nov | 53,6 | 53,1 | 53 |
| 3-dic-25 | UK | PMI Compuesto (S&P) | Nov | 51,2 | 50,5 | 52,2 |
| 3-dic-25 | UK | PMI Servicios (S&P) | Nov | 51,3 | 50,5 | 52,3 |
| 3-dic-25 | EZ | IPP (a/a) | Oct | -0,50% | -0,40% | -0,20% |
| 3-dic-25 | US | Encuesta ADP (empleo privado) | Nov | -32K | 5K | 42K |
| 3-dic-25 | US | PMI Compuesto (S&P) | Nov | 54,2 | 54,8 | 54,6 |
| 3-dic-25 | US | PMI Servicios (S&P) | Nov | 54,1 | 55 | 54,8 |
| 3-dic-25 | US | ISM PMI No Manufacturero | Nov | 52,6 | 52,1 | 52,4 |
| 4-dic-25 | EZ | Ventas minoristas (a/a) | Oct | 1,50% | 1,40% | 1,20% |
| 4-dic-25 | US | Nuevas peticiones de subsidio de desempleo | | 191K | 219K | 218K |
| 5-dic-25 | EZ | PIB (t/t) | 3T25 | 0,30% | 0,20% | 0,20% |
| 5-dic-25 | EZ | PIB (a/a) | 3T25 | 1,40% | 1,40% | 1,40% |
| 5-dic-25 | US | Índice de precios núcleo PCE (a/a) | Sep | 2,80% | 2,90% | 2,90% |
| 5-dic-25 | US | Índice de precios PCE (a/a) | Sep | 2,80% | 2,80% | 2,70% |
| 5-dic-25 | US | Confianza del consumidor (U Michigan)(p) | Dic | 55 | 52 | 51,1 |

Fuente: Investing Calendario Económico

9 de diciembre de 2025

Tasa de cambio USDCOP: depreciación con volatilidad

El tipo de cambio USDCOP registró un marcado incremento la semana pasada, cerrando el viernes en \$3.841. Esto implicó una depreciación semanal del peso colombiano de 2,3%, equivalente a un aumento de 86 pesos frente al cierre del viernes anterior.

La depreciación del peso ocurrió pese al leve debilitamiento global del dólar, pues el índice DXY retrocedió 0,4% en la semana. El comportamiento del peso estuvo alineado con el del real brasileño, la única otra moneda latinoamericana de referencia que también se depreció, tras el anuncio del expresidente Jair Bolsonaro de respaldar la candidatura de su hijo en las elecciones presidenciales de 2026. Así, a pesar del robusto apetito por monedas emergentes observado durante el año, los movimientos recientes en algunas de las principales monedas de la región ponen de manifiesto la fragilidad de las divisas frente a las crecientes incertidumbres electorales de 2025 y 2026 (Tabla 2).

Este comportamiento prolonga la tendencia alcista que ha venido mostrando la tasa de cambio, después de alcanzar en noviembre su nivel más bajo en cuatro años, y se da en un contexto de aparente agotamiento de los recursos disponibles para monetizaciones asociados a la Operación de Manejo de Deuda del Ministerio de Hacienda. Tras un tercer trimestre caracterizado por la baja volatilidad y una pronunciada apreciación del peso, la semana pasada se observó un repunte de la volatilidad no registrado desde abril, cuando los mercados aún asimilaban los primeros anuncios de los aranceles “recíprocos” de Donald Trump.

Por último, el volumen negociado en el mercado spot alcanzó USD 6.400 millones durante la semana, con un promedio diario de USD 1.280 millones y una marcada concentración en la jornada del viernes. Este mismo día, la tasa de cambio registró un máximo semanal de \$3.853, mientras que el mínimo, por su parte, fue de \$3.721 registrado el jueves.

Tabla 4. Principales indicadores financieros de la semana

| Principales indicadores | País | Cierre | Variación | | |
|-------------------------|--------------|----------|-----------|----------|-------------|
| | | | Semanal | 12 meses | Año corrido |
| TRM | Colombia | 3.757,92 | -0,42% | -13,47% | -1,68% |
| Dólar Interbancario | Colombia | 3.840,50 | 2,28% | -13,31% | -12,81% |
| USDBRL | Brasil | 5,439 | 1,92% | -9,96% | 12,10% |
| USDCLP | Chile | 924,02 | -0,36% | -5,13% | 4,93% |
| USDPEN | Perú | 3,362 | 0,01% | -10,06% | -9,23% |
| USDMXN | México | 18,16 | -0,72% | -10,45% | 7,10% |
| USDJPY | Japón | 155,34 | -0,52% | 3,15% | 10,12% |
| EURUSD | Europa | 1,16 | 0,41% | 10,77% | 5,49% |
| GBPUSD | Gran Bretaña | 1,33 | 0,70% | 4,94% | 4,71% |
| DXY - Dollar Index | | 98,99 | -0,47% | -6,36% | -3,77% |

Fuente: LSGE - Workspace

Actividad Económica Local

Nicolás Cruz Walteros

Analista de Investigaciones
nicolas.cruz@corfi.com

- La inflación mensual se ubicó en 0,07% en noviembre, impulsada por servicios, regulados y bienes, mientras que alimentos compensaron parcialmente el aumento. La inflación anual se desaceleró 21 puntos básicos (pbs) a 5,30%, tras cuatro meses al alza.

En noviembre la inflación se bajó tras cuatro meses al alza

El Índice de Precios al Consumidor (IPC) registró en octubre una variación mensual de 0,07%, por debajo de nuestra expectativa (0,16%) y del consenso de analistas (0,20%). Los componentes de servicios, regulados y bienes, en ese orden, aportaron positivamente a la variación, mientras que alimentos mitigó el incremento general.

Por divisiones principales de gasto, la inflación de bienes aumentó 0,28% m/m, impulsada por el encarecimiento de vehículos, productos de limpieza, farmacéuticos y cerveza. La inflación de servicios registró una variación de 0,23%, explicada por mayores precios en arrendamientos, comidas fuera del hogar y servicios de telefonía e internet. A su vez, los regulados aumentaron 0,30% m/m, principalmente debido a los mayores costos en suministro de agua, alcantarillado y combustibles. En contraste, alimentos presentó una caída de 0,72% m/m, originada en una contracción de 3,75% en la canasta de perecederos, compensada parcialmente por un incremento de 0,15% en la de procesados.

Con estos resultados, la inflación anual se desaceleró de 5,51% a 5,30%, tras cuatro meses consecutivos al alza. La reducción se explica por el comportamiento de los servicios y, en menor medida, de los regulados; en contraste, bienes y alimentos presionaron al alza el registro anual. Por otro lado, la inflación sin alimentos disminuyó 5 pb, hasta 5,20%, mientras que la inflación sin alimentos ni regulados descendió de 4,99% a 4,87%.

9 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. (08 - 14 diciembre) | 8,80% | 8,65% | 15,0 | 8,70% | 9,25% | 9,20% |
| DTF T.A. (08 - 14 diciembre) | 8,35% | 8,21% | 13,5 | 8,26% | 8,75% | 8,21% |
| IBR E.A. overnight | 9,19% | 9,17% | 1,3 | 9,25% | 9,51% | 9,76% |
| IBR E.A. a un mes | 9,25% | 9,25% | 0,2 | 9,25% | 9,47% | 9,68% |
| TES - Feb 2033 | 12,04% | 12,40% | -36,2 | 11,60% | 12,40% | 10,51% |
| Tesoros 10 años | 4,14% | 4,02% | 12,0 | 4,16% | 4,55% | 4,18% |
| Global Brasil Mar 2034 | 5,95% | 5,95% | 0,0 | 6,26% | 6,26% | 6,18% |
| SOFR | 3,92% | 4,12% | -20,0 | 3,91% | 4,37% | 4,59% |

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 | -1,22% | -2,49% | 10,29% | 4,71% |
| COLCAP | 2112,70 | 1,90% | 5,35% | 53,14% | 51,49% |
| COLEQTY | 1459,29 | 1,61% | 4,39% | 38,65% | 38,50% |
| Cambiario – TRM | 3757,92 | -0,42% | -12,74% | -14,95% | -15,07% |
| Acciones EE. UU. - Dow Jones | 47954,99 | 0,50% | 1,85% | 12,64% | 7,12% |

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

Calendario económico

Estados Unidos

| Fecha | US | hora | Información | Período | Esperado | Anterior |
|--------------|----|-------|--|-----------|----------|----------|
| Martes 9 | US | 10:00 | JOLTS ofertas de empleo | Sep - Oct | | |
| Miércoles 10 | US | 14:30 | Decisión de política monetaria (FED) | | 3,75% | 4,00% |
| Jueves 11 | US | 8:30 | Exportaciones | Sep | | 280,80B |
| Jueves 11 | US | 8:30 | Importaciones | Sep | | 340,40B |
| Jueves 11 | US | 8:30 | Balanza comercial | Sep | -65,50B | -59,60B |
| Jueves 11 | US | 8:30 | Nuevas peticiones de subsidio de desempleo | | 221K | 191K |

Fuente: LSEG Workspace

Colombia

| Fecha | CO | hora | Información | Período | Esperado | Anterior |
|--------------|----|-------|--|---------|----------|----------|
| Lunes 8 | CO | | Festivo: Inmaculada Concepción | | | |
| Martes 9 | CO | 10:00 | Subasta de TES de corto plazo por 900 mil millones | | | |
| Miércoles 10 | CO | 11:00 | Íncertidumbre Política Económica (IPEC) | Nov | | 271 |
| Miércoles 10 | CO | 10:00 | Subasta de TES tasa fija de largo plazo por 400 mil millones | | | |

Fuente: LSEG Workspace

Reino Unido

| Fecha | CL | hora | Información | Período | Esperado | Anterior |
|------------|----|------|-----------------------------|---------|----------|----------|
| Viernes 12 | UK | 2:00 | PIB (m/m) | Oct | | -0,10% |
| Viernes 12 | UK | 2:00 | PIB (a/a) | Oct | | 1,10% |
| Viernes 12 | UK | 2:00 | Producción industrial (m/m) | Oct | | -2,00% |
| Viernes 12 | UK | 2:00 | Balanza comercial | Oct | | -18,88B |

Fuente: LSEG Workspace

China

| Fecha | CH | hora | Información | Período | Esperado | Anterior |
|----------|----|-------|-------------|---------|----------|----------|
| Martes 9 | CH | 20:30 | IPC (a/a) | Nov | 0,90% | 0,20% |
| Martes 9 | CH | 20:30 | IPC (m/m) | Nov | 0,30% | 0,20% |
| Martes 9 | CH | 20:30 | IPP (a/a) | Nov | -2,10% | -2,10% |

Fuente: LSEG Workspace

Japón

| Fecha | JP | hora | Información | Período | Esperado | Anterior |
|-----------|----|-------|-----------------------------|---------|----------|----------|
| Martes 9 | JP | 18:50 | IPP (m/m) | Nov | 0,30% | 0,40% |
| Martes 9 | JP | 18:50 | IPP (a/a) | Nov | 2,70% | 2,70% |
| Jueves 11 | JP | 23:30 | Producción industrial (m/m) | Oct | 1,40% | 2,60% |

Fuente: LSEG Workspace

Brasil

| Fecha | BR | hora | Información | Período | Esperado | Anterior |
|--------------|----|-------|--------------------------------|---------|----------|----------|
| Miércoles 10 | BR | 7:00 | IPC (a/a) | Nov | | 4,68% |
| Miércoles 10 | BR | 7:00 | IPC (m/m) | Nov | 0,09% | 0,07% |
| Miércoles 10 | BR | 16:30 | Decisión de política monetaria | | 15,00% | 15,00% |
| Jueves 11 | BR | 7:00 | Ventas minoristas (a/a) | Oct | | 0,80% |
| Jueves 11 | BR | 7:00 | Ventas minoristas (m/m) | Oct | | -0,30% |

Fuente: LSEG Workspace

9 de diciembre de 2025

México

| Fecha | MX | hora | Información | Período | Esperado | Anterior |
|------------|----|------|-----------------------------|---------|----------|----------|
| Martes 9 | MX | 7:00 | IPC Núcleo (m/m) | Nov | | 0,29% |
| Martes 9 | MX | 7:00 | IPC (a/a) | Nov | | 3,57% |
| Martes 9 | MX | 7:00 | IPC (m/m) | Nov | | 0,36% |
| Martes 9 | MX | 7:00 | IPP (m/m) | Nov | | 0,36% |
| Martes 9 | MX | 7:00 | IPP (a/a) | Nov | | 3,00% |
| Viernes 12 | MX | 7:00 | Producción industrial (a/a) | Oct | | -2,40% |
| Viernes 12 | MX | 7:00 | Producción industrial (m/m) | Oct | | -0,40% |

Fuente: LSEG Workspace

Chile

| Fecha | CL | hora | Información | Período | Esperado | Anterior |
|----------|----|------|-------------------|---------|----------|----------|
| Martes 9 | CL | 6:30 | Exportaciones | Nov | | 4,990M |
| Martes 9 | CL | 6:30 | Importaciones | Nov | | 9,435M |
| Martes 9 | CL | 6:30 | Balanza comercial | Nov | | 7,986M |

Fuente: LSEG Workspace

Perú

| Fecha | PE | hora | Información | Período | Esperado | Anterior |
|-----------|----|-------|--------------------------------|---------|----------|----------|
| Jueves 11 | PE | 18:00 | Decisión de política monetaria | Dic | | 4,25% |

Fuente: LSEG Workspace

9 de diciembre de 2025

Proyecciones económicas

| | 2022 | 2023 | 2024 | 2025p | 2026p |
|--|-------|-------|-------|-------|-------|
| Actividad Económica | | | | | |
| Crecimiento real | | | | | |
| PIB (%) | 7,3 | 0,6 | 1,6 | 2,8 | 2,8 |
| Consumo Privado (%) | 10,7 | 0,8 | 1,6 | 4,0 | 3,3 |
| Consumo Público (%) | 0,8 | 1,6 | 0,7 | 6,5 | 2,5 |
| Formación Bruta de Capital Fijo (%) | 11,5 | -9,5 | 3,2 | 3,5 | 3,8 |
| Exportaciones (%) | 12,3 | 3,4 | 2,5 | 2,0 | 1,9 |
| Importaciones (%) | 23,6 | -15,0 | 4,4 | 10,0 | 4,1 |
| Mercado laboral | | | | | |
| Tasa de desempleo nacional, promedio anual (%) | 11,2 | 10,2 | 10,2 | 9,1 | 9,3 |
| Precios | | | | | |
| Inflación, fin de año (%) | 13,1 | 9,3 | 5,2 | 5,4 | 4,9 |
| Inflación, promedio anual (%) | 10,2 | 11,8 | 6,6 | 5,2 | 4,9 |
| Tasas de Interés | | | | | |
| Tasa de interés de política monetaria, fin de año (%) | 12,00 | 13,00 | 9,50 | 9,25 | 10,25 |
| DTF E.A., fin de año (%) | 13,70 | 12,69 | 9,25 | 9,00 | 10,30 |
| TES TF 2 años (Tasa, %) | 12,12 | 9,35 | 9,55 | 10,95 | 10,96 |
| TES TF 10 años (Tasa, %) | 13,25 | 10,01 | 12,50 | 12,85 | 13,00 |
| Finanzas Públicas | | | | | |
| Balance fiscal total Gobierno Nacional Central (GNC) (% PIB) | -5,3 | -4,2 | -6,7 | -6,9 | -7,6 |
| Balance fiscal primario GNC (% PIB) | -1,0 | -0,4 | -2,4 | -3,7 | -4,0 |
| Deuda Neta GNC (% PIB) | 57,6 | 53,4 | 59,3 | 58,2 | 59,6 |
| Sector Externo | | | | | |
| Tasa de cambio, fin de año (COP/USD) | 4.850 | 3.875 | 4.405 | 3.750 | 3.790 |
| Tasa de cambio, promedio anual (COP/USD) | 4.278 | 4.352 | 4.077 | 4.041 | 3.706 |
| Cuenta corriente de la balanza de pagos (% PIB) | -6,1 | -2,5 | 1,7 | -2,5 | -2,8 |
| Inversión extranjera directa (% PIB) | 4,9 | 4,6 | 3,4 | 3,1 | 3,0 |

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 Suramérica

(+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

9 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.