

## Informe Semanal

### *Perspectivas económicas 2025: ¿Luz al final del túnel?*



# Perspectivas económicas 2025: ¿Luz al final del túnel?

## Informe Semanal

9 de diciembre de 2024

### EDITORIAL: PERSPECTIVAS ECONÓMICAS 2025: ¿LUZ AL FINAL DEL TÚNEL? (PÁG 3)

- En este editorial presentamos un resumen de nuestro informe anual de proyecciones económicas para 2025 “¿Luz al final del túnel?” (ver [Informe Completo](#)). También incorpora mensajes del foro de presentación del informe (ver [Memorias](#)).
- Las tasas de interés de los bancos centrales convergerán a nuevos niveles de largo plazo, que serán más altos que antes de 2020. Es importante destacar la divergencia entre Estados Unidos, donde predominarán las tasas altas por más tiempo, y otros países desarrollados, que tienen margen para bajar más su tasa de interés.
- Proyectamos que el crecimiento económico aumente del 1,8% en 2024 al 2,6% en 2025. Esta lenta reactivación se explicaría por el dinamismo en sectores como comercio, entretenimiento, obras civiles y actividades financieras, mientras que minas y canteras sería el único sector todavía en terreno negativo.
- Aunque esperamos una mejora económica el próximo año, persisten riesgos que podrían frenar el dinamismo productivo. La inversión fija sigue rezagada respecto a los niveles prepandemia, y los desafíos fiscales permanecen. Además, los riesgos en el sector energético, el aumento de conflictos sociales y la inseguridad en varias regiones son obstáculos para la reactivación económica.
- Se espera que la inflación continúe desacelerándose y alcance el rango meta (2-4%) en el primer semestre de 2025. Sin embargo, podrían surgir presiones alcistas debido a la depreciación del tipo de cambio y la alta indexación de servicios, lo que llevaría la inflación cerca del 4% hacia finales de 2025, complicando así la labor del Banco de la República. Se prevé que la tasa de interés se sitúe cerca del 7,0% a finales de 2025.
- El frente fiscal es la mayor incertidumbre local. En nuestro escenario base para 2025, asumimos el cumplimiento de la Regla Fiscal, pero con retos en ingresos, gastos y la incertidumbre de la Ley de Financiamiento. Estimamos que los ingresos tributarios serán \$39,3 billones inferiores a lo previsto en el Presupuesto, lo que requeriría un ajuste en el gasto primario de entre el 1,7% y 2,0% del PIB para cumplir con la regla

- La incertidumbre local y global mantendría el dólar en Colombia en un promedio de \$4.344 durante el primer semestre de 2025, con mayor volatilidad. Sin embargo, los pronósticos están sujetos a una incertidumbre mayor de lo habitual.
- A pesar de la incertidumbre, el país avanza hacia el final del túnel. Superarla requiere liderazgo gubernamental, especialmente regional, y colaboración con el sector empresarial y la sociedad civil, en un contexto de cambios estructurales como el envejecimiento, la digitalización y la sostenibilidad.

### MERCADO DE DEUDA (PÁG 11)

- Los bonos a 10 años de países desarrollados se valorizaron, en promedio, cuatro puntos básicos (pbs) frente a la semana anterior. En contraste, en países emergentes hubo una desvalorización, en promedio, de tres pbs, para el mismo periodo en comparación.
- Los TES en tasa fija percibieron una valorización, en promedio, de seis pbs, viéndose más beneficiados los TES con vencimiento en 2034 y 2046. La curva de los TES en UVR, en promedio, se valorizó nueve pbs.

### CONTEXTO EXTERNO Y MERCADO CAMBIARIO (PÁG 17)

- En noviembre se crearon 227.000 empleos en EE. UU. tras los bajos resultados de octubre. Con esto, la tasa de desempleo se ubicó 4,2%.
- El déficit en la cuenta corriente de la balanza de pagos de Colombia fue de 1.669 millones de dólares en el tercer trimestre, lo que representó el -1,6% del PIB.
- El tipo de cambio USDCOP se apreció la semana pasada y cerró la jornada del viernes en \$4.407.

### ACTIVIDAD ECONÓMICA LOCAL (PÁG 23)

- La inflación mensual se ubicó en 0,27% en noviembre, impulsada a la baja por los servicios y los regulados, mientras que bienes y alimentos mostraron tendencia al alza. La inflación anual descendió 21 puntos básicos, a 5,20%, el nivel más bajo desde oct-21.

9 de diciembre de 2024

## Perspectivas económicas 2025: ¿Luz al final del túnel?

 Dirección Ejecutiva de  
Investigaciones Económicas

- En este editorial presentamos un resumen de nuestro informe anual de proyecciones económicas para 2025 “¿Luz al final del túnel?” (ver [Informe Completo](#)). También incorpora mensajes del foro de presentación del informe (ver [Memorias](#)).
- Las tasas de interés de los bancos centrales convergerán a nuevos niveles de largo plazo, que serán más altos que antes de 2020. Es importante destacar la divergencia entre Estados Unidos, donde predominarán las tasas altas por más tiempo, y otros países desarrollados, que tienen margen para bajar más su tasa de interés.
- Proyectamos que el crecimiento económico aumente del 1,8% en 2024 al 2,6% en 2025. Esta lenta reactivación se explicaría por el dinamismo en sectores como comercio, entretenimiento, obras civiles y actividades financieras, mientras que minas y canteras sería el único sector todavía en terreno negativo.
- Aunque esperamos una mejora económica el próximo año, persisten riesgos que podrían frenar el dinamismo productivo. La inversión fija sigue rezagada respecto a los niveles prepandemia, y los desafíos fiscales permanecen. Además, los riesgos en el sector energético, el aumento de conflictos sociales y la inseguridad en varias regiones son obstáculos para la reactivación económica.
- Se espera que la inflación continúe desacelerándose y alcance el rango meta (2-4%) en el primer semestre de 2025. Sin embargo, podrían surgir presiones alcistas debido a la depreciación del tipo de cambio y la alta indexación de servicios, lo que llevaría la inflación cerca del 4% hacia finales de 2025, complicando así la labor del Banco de la República. Se prevé que la tasa de interés se sitúe cerca del 7,0% a finales de 2025.
- El frente fiscal es la mayor incertidumbre local. En nuestro escenario base para 2025, asumimos el cumplimiento de la Regla Fiscal, pero con retos en ingresos, gastos y la incertidumbre de la Ley de Financiamiento. Estimamos que los ingresos tributarios serán \$39,3 billones inferiores a lo previsto en el Presupuesto, lo que requeriría un ajuste en el gasto primario de entre el 1,7% y 2,0% del PIB para cumplir con la regla.
- La incertidumbre local y global mantendría el dólar en Colombia en un promedio de \$4.344 durante el primer semestre de 2025, con mayor volatilidad. Sin embargo, los pronósticos están sujetos a una incertidumbre mayor de lo habitual.
- A pesar de la incertidumbre, el país avanza hacia el final del túnel. Superarla requiere liderazgo gubernamental, especialmente regional, y colaboración con el sector empresarial y la sociedad civil, en un contexto de cambios estructurales como el envejecimiento, la digitalización y la sostenibilidad.

### Contexto externo: Llegando a los nuevos niveles de largo plazo

La economía mundial sorprendió positivamente en 2024, en un contexto donde la mayoría de los bancos centrales iniciaron o continuaron el proceso de reducción de las tasas de interés, haciendo menos restrictiva su postura monetaria. De esta forma, el PIB global crecería 3,2% en 2024 y 2025, lo que consolidará un aterrizaje suave en la economía mundial tras años de políticas monetarias y fiscales atípicas. En este contexto, **las tasas de interés de los bancos centrales convergerán a nuevos niveles de largo plazo, que serán más altos que antes de 2020. Es importante destacar la divergencia entre Estados Unidos, donde predominarán las tasas altas por más tiempo, y otros países desarrollados, que tienen margen para bajar más su tasa de interés.**

9 de diciembre de 2024

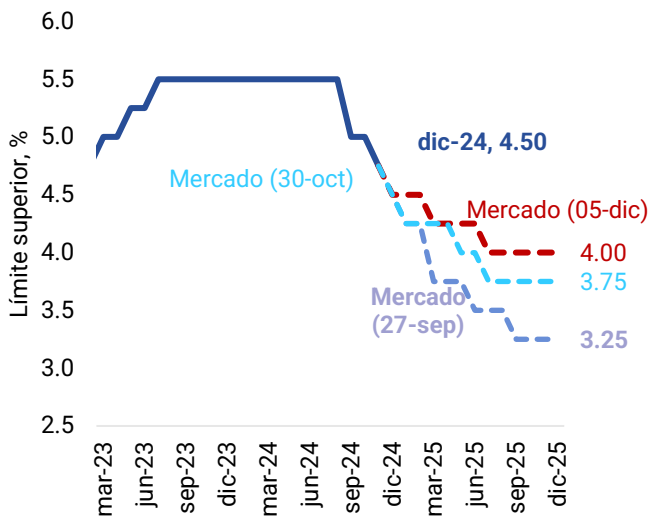
En efecto, este año sorprendió positivamente el dinamismo de la economía estadounidense. Destacó la resiliencia del consumo y la inversión, que se mantuvieron relativamente fuertes gracias a la recuperación parcial del poder adquisitivo de los hogares -con un incremento promedio de los salarios reales del 1% anual en lo corrido del año a octubre-, y a la política fiscal expansiva de los últimos años. De esta forma, la economía de EE. UU. crecería 2,8% en 2024 y 2,2% en 2025, consolidando el escenario de aterrizaje suave.

Un deterioro sorpresivo en las cifras del mercado laboral de julio y agosto llevó a que la Reserva Federal (Fed) realizara un primer recorte de 50 puntos básicos (pbs) de su tasa de interés en la reunión de septiembre, seguido de otro de 25 pbs a inicios de noviembre, llevándola al rango entre 4,50% y 4,75%. **Anticipamos que la tasa de interés de los Fondos Federales disminuirá otros 25 pbs en diciembre, cerrando el 2024 en el rango entre 4,25% y 4,50% (Gráfico 1).** Para 2025, mejoraron las expectativas de crecimiento en EE. UU. tras la victoria de Donald Trump. Adicionalmente, debido a la agenda de gobierno en esta segunda presidencia de Trump, los mercados han anticipado un fortalecimiento del dólar y posibles presiones inflacionarias adicionales, lo que apunta a un episodio de tasas de interés altas por más tiempo. **Esperamos que el Comité de la Fed recorte la tasa de interés de los fondos federales en 75 puntos básicos, con lo que cerraría el 2025 en el rango de 3,50% a 3,75%.**

A nivel global se ha originado en los últimos años un deterioro fiscal generalizado, que obligaría a implementar estrategias de consolidación de las finanzas públicas para evitar que el endeudamiento se convierta en un obstáculo para la recuperación. En particular, las economías avanzadas presentan una deuda pública equivalente al 111% de su PIB, mayor al 104% registrado en el lustro prepandemia; entre tanto, las economías emergentes y en desarrollo superarán pronto el 69% de su PIB, en comparación con el 50% previo a la pandemia.

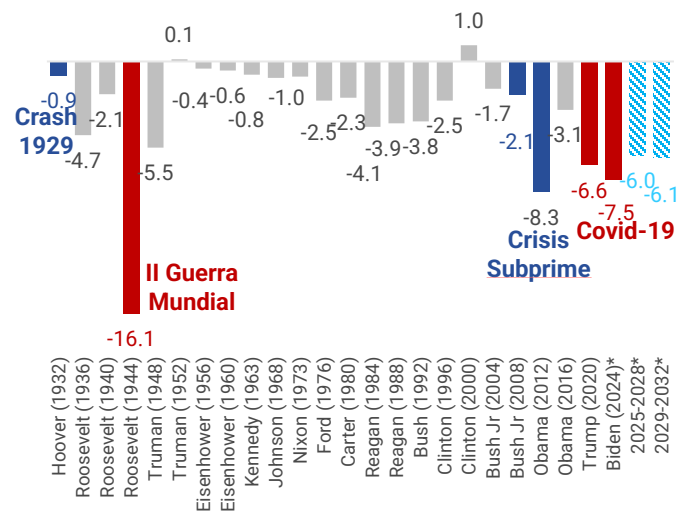
De esta forma, **aunque la reducción de las tasas de interés de los principales bancos centrales contribuirá a mejorar las condiciones financieras globales, las dificultades fiscales mantendrán la presión sobre las primas de riesgo y limitarán reducciones pronunciadas en las tasas de largo plazo.** Anticipamos que los costos de financiación para el sector privado

**Gráfico 1. Senda esperada de la tasa de interés de la Fed**



Fuente: CME Group, Fed. Cálculos: Corficolombiana

**Gráfico 2. Balance presupuestario del Gobierno Federal de EE. UU. (% del PIB)**



Fuente: Reserva Federal de San Luis y Oficina de Presupuesto del Congreso (CBO). \*Pronósticos de la CBO a partir de 2024.

9 de diciembre de 2024

continuarán siendo más altos que antes de la pandemia, y podrán seguir impactando sectores como el manufacturero.

### Actividad local: ¿Luz al final del túnel?

La economía colombiana registró una recuperación lenta y heterogénea en 2024, alcanzando un crecimiento anual de 1,6% en los primeros tres trimestres del año, frente al 0,6% observado en 2023. La demanda interna mostró un mejor desempeño gracias a un repunte moderado del consumo privado y una recuperación débil de la inversión, la cual sigue rezagada frente a sus niveles prepandemia.

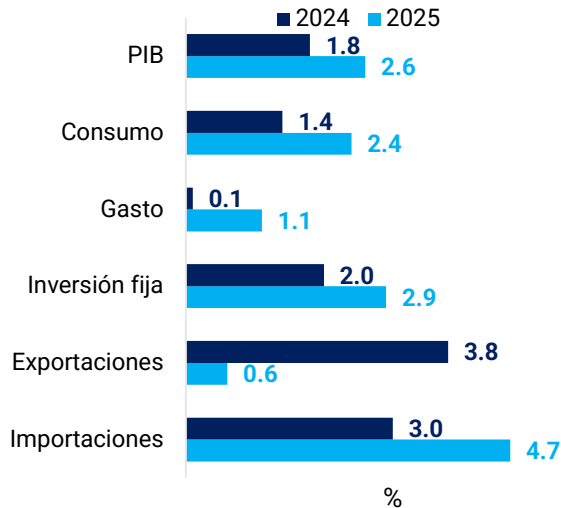
**Para 2024, proyectamos un crecimiento del 1,8%, tres veces superior al bajo registro del 0,6% alcanzado en 2023, lo que marca un alejamiento de los riesgos de estanflación.** La recuperación está impulsada por la mayor demanda interna y el dinamismo del sector externo. Factores clave incluyen la disminución de la inflación, la reducción de tasas de interés, el aumento de la confianza, el auge de las remesas<sup>1</sup> y la resiliencia del mercado laboral. Los sectores que más contribuirían al crecimiento de 2024 son el agropecuario, la administración pública y entretenimiento<sup>2</sup>, los cuales, en conjunto, aportarían 1,5 puntos porcentuales (pp) al crecimiento. Por su parte, el sector de la construcción volvería a terreno positivo (2,3%), por cuenta del repunte previsto en las obras civiles (12,7%), que mitigaría la caída en el subsector de edificaciones (-2,2%). En contraste, sectores como la minería, la industria manufacturera y la información y comunicaciones experimentarían caídas, restando 0,4 pp al crecimiento.

**Para 2025, proyectamos un crecimiento de 2,6%, impulsado por la expansión tanto del consumo privado como de la inversión, aunque con una contribución más reducida del gasto público y las exportaciones (Gráfico 3).** Por el lado sectorial, todas las actividades mostrarán un desempeño positivo, salvo el de minas y canteras (Gráfico 4). Este crecimiento estaría principalmente impulsado por el dinamismo en los sectores de comercio, actividades financieras, entretenimiento y obras civiles. Lo anterior se alinearía con el fortalecimiento de la demanda privada de los hogares, lo que se reflejaría en un aumento en su consumo, en el marco de una política monetaria menos restrictiva y una menor inflación. Además, se anticipa una aceleración tanto en la industria manufacturera como en la construcción, lo que estaría vinculado con un mayor crecimiento de la inversión fija.

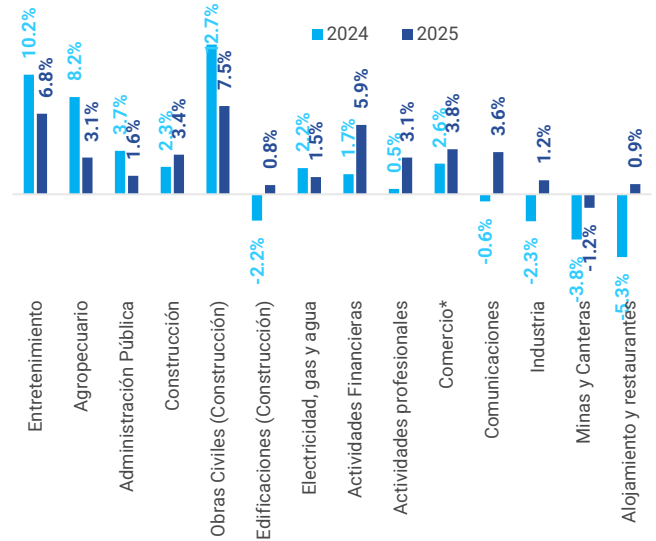
A pesar de la mejora económica esperada, persisten riesgos que podrían frenar el dinamismo productivo. Aunque la inversión fija muestra señales de recuperación, sigue un 3,8% rezagada respecto a los niveles prepandemia. Esto podría poner en riesgo el crecimiento, por lo que se requieren medidas para reactivar los sectores industriales y de construcción, que representan cerca del 90% de la inversión fija. Si la tasa de inversión se mantiene, el crecimiento potencial podría caer del 3,0% al 2,5%. Además, los desafíos fiscales, los riesgos del sector energético, los conflictos sociales y la inseguridad podrían obstaculizar la reactivación económica.

<sup>1</sup> Ver recuadro II.1. Caracterización y perspectivas del auge de remesas en Colombia en nuestro informe anual Perspectivas económicas 2025: ¿Luz al final del túnel?

<sup>2</sup> Tras la pandemia, la rama de entretenimiento ha crecido siete veces más rápido que el PIB, consolidándose como una de las principales fuentes de crecimiento de la economía colombiana. Como resultado, este sector ha alcanzado recientemente un peso comparable al de la construcción (4,3%), y superior al de minas y canteras (3,7%) y los servicios públicos (3,0%). Este dinamismo ha estado impulsado, principalmente, por los juegos de azar. Ver más detalle en recuadro III.3. El azar impulsa el entretenimiento y el crecimiento.

**Gráfico 3. PIB por el lado de la demanda**


Fuente: DANE. Pronósticos Corficolombiana

**Gráfico 4. Proyecciones de crecimiento del PIB por sectores**


Fuente: DANE. Pronósticos Corficolombiana

### Inflación: Un mundo de tasas reales más altas

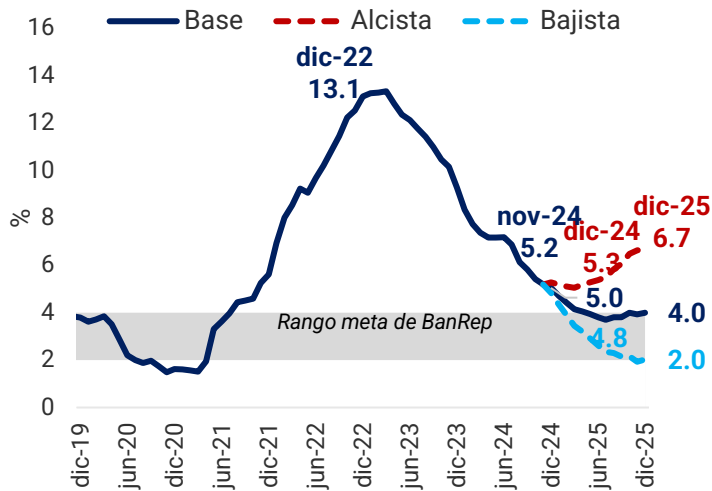
En 2024, Colombia experimentó uno de los descensos más pronunciados de la inflación desde la adopción del esquema de inflación objetivo en 2001. **La inflación anual se desaceleró a 5,2% en noviembre, desde el 9,1 % registrado al comienzo del año, y proyectamos que finalizará el año en 5,0 %, su nivel más bajo en tres años (Gráfico 5).**

Este comportamiento responde en parte a una política monetaria restrictiva que ha anclado las expectativas, ante una reducción de la Tasa de Política Monetaria del 13,0% al inicio del año al 9,25% estimado para finales de 2024. La cautela ha prevalecido, con reducciones de tasas más lentas de lo esperado debido al alto efecto inercial de la inflación y a la incertidumbre tanto local como externa.

La inflación podría enfrentar nuevos desafíos en la segunda mitad de 2025. Las reducciones en los precios de alimentos y regulados podrían agotarse, mientras que la depreciación del tipo de cambio, que alcanzaría su punto más alto en el primer trimestre de 2025, generaría presiones al alza en los precios de los bienes durante el segundo semestre, dado que el efecto de traspaso (*pass-through*) tiene un rezago aproximado de seis meses. Además, la alta indexación de los servicios presionaría nuevamente los precios al alza, acercando la inflación al 4% hacia finales del año. **En este contexto, proyectamos una Tasa de Política Monetaria de cierre cercana al 7,0%, por encima de las expectativas de mercado, que rondan el 6,25%.**

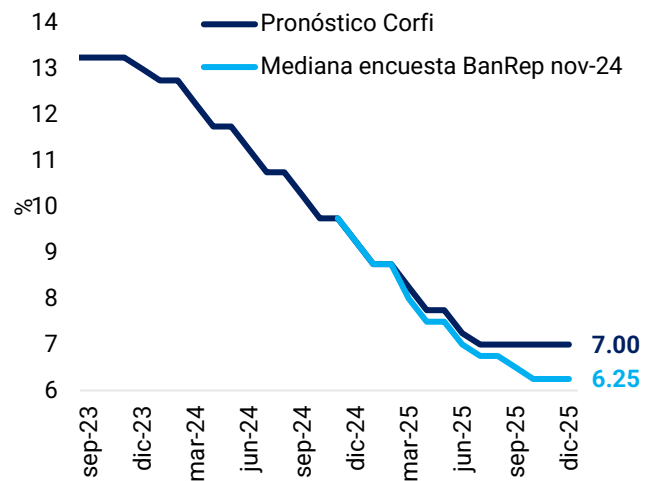
A diferencia de Colombia, en la región han surgido rebotes inflacionarios en países como Brasil, Chile y México, afectando el ajuste de la inflación. Estos rebotes se deben principalmente a factores volátiles, como los precios de la energía, impactados por el aumento de tarifas en Chile, sequías en México y las inundaciones en Brasil. Esto ha detenido la flexibilización de la política monetaria en la región, y el Banco Central de Brasil incluso ha

**Gráfico 5. Escenarios de inflación**



Fuente: DANE. Estimaciones Corfic Colombiana.

**Gráfico 6. Senda esperada de la tasa de política monetaria**



Fuente: Banrep. Estimaciones Corfic Colombiana

incrementado la tasa SELIC en sus últimas dos decisiones (Ver Recuadro I.2. ¿Rebote inflacionario en los principales países de LatAm en [Informe Anual – Diciembre 3 de 2024](#)).

En el sistema financiera, durante 2024, observamos que el deterioro en la dinámica del crédito en Colombia llegó a su fin, y proyectamos que 2025 será un año de recuperación gradual tanto en el crecimiento como en la calidad de la cartera de créditos. Esta recuperación estará respaldada por la continuación de la disminución de la inflación y de las tasas de interés del Banco de la República (BanRep), así como por una leve aceleración en el crecimiento económico del país. Asimismo, esperamos que continúe la colocación adicional de cartera como parte del Pacto por el Crédito, y creemos que el impacto de los cambios regulatorios del CEFN será contenido. No obstante, consideramos que el comportamiento de la tasa de usura podría convertirse en un factor limitante para la recuperación de la cartera de consumo.

### Situación fiscal: un ajuste pendiente

Hace un año advertimos que el Gobierno nacional tendría que hacer un esfuerzo notable para mantener la confianza sobre el manejo responsable de las finanzas públicas, ante la incertidumbre por algunas fuentes de ingreso y los elevados niveles de gasto público cuatro años después de la pandemia. El 2024 terminó siendo muy desafiante para las finanzas públicas, en la medida que el recaudo tributario registrará una caída del 5,5% finalizando con una suma de ingresos tributarios por \$248,3 billones.

Este contexto obligó al gobierno a ajustar varias veces su presupuesto de gasto para cumplir con la Regla Fiscal. En el Plan Financiero, el gasto primario se redujo en \$15,3 billones respecto al PGN. Posteriormente, las cifras del MFMP reflejaron un recorte implícito de \$30,8 billones adicionales, de los cuales \$20 billones fueron por decreto, aunque solo \$12 billones fueron efectivos, ya que \$8 billones correspondieron a la emisión de TES para pagar parte de la deuda con el Fondo de Estabilización de Precios de los Combustibles (FEPC). El MFMP no detalló cómo se recortarían los otros \$10,8 billones, por lo que se asumió que serían producto de una menor ejecución del presupuesto. Dado que el recaudo tributario continuó cayendo después de la publicación del MFMP, el Ministerio de Hacienda expidió un decreto en la última semana

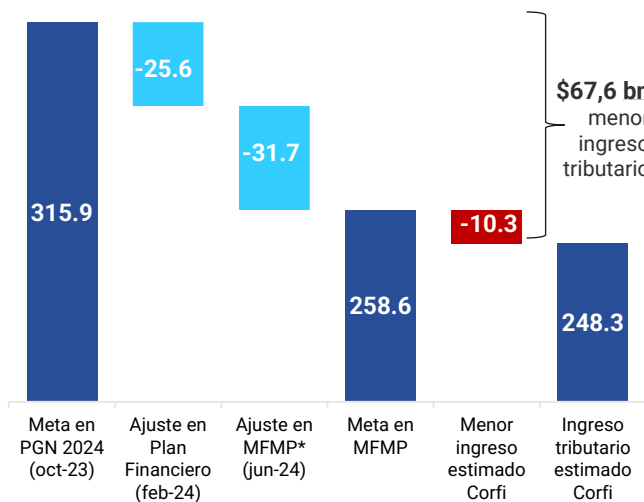
9 de diciembre de 2024

de noviembre recortando el gasto en \$28,4 billones, es decir, \$8,4 billones adicionales a lo previsto en el MFMP.

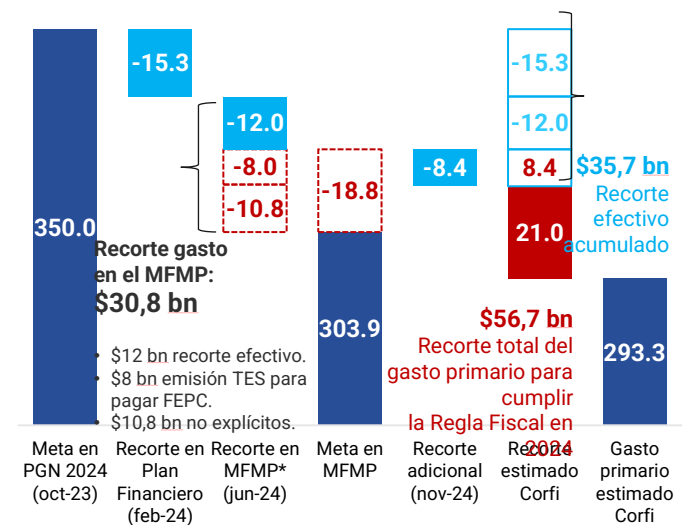
En 2025 esperamos que la incertidumbre fiscal se mantenga alta, en la medida que el PGN contempla un fuerte aumento del gasto con fuentes de financiación inciertas. Vale la pena señalar que el Congreso no aprobó el monto del PGN propuesto por el Gobierno para el próximo año, por \$523 billones, llevando a una situación inédita en la que se presentará por decreto. En nuestro escenario base, estimamos que los ingresos del GNC en 2025 serán de \$277,2 billones, inferiores en \$39,3 billones (2,2% del PIB) a los que se esperan en el PGN. Esta estimación contempla que la elasticidad entre el recaudo tributario y el PIB nominal retorna en 2025 a sus niveles de largo plazo.

Asumiendo que el gobierno decreta el PGN 2025 por un monto de \$523 billones, prevemos que para cumplir el déficit de 4,9% del PIB que permite la Regla Fiscal en 2025, sería necesario realizar un recorte del gasto del GNC de \$35,4 billones (2,0% del PIB). Ahora bien, si el Congreso aprueba la medida de la Ley de Financiamiento que anticipa el periodo de transición de la Regla Fiscal de 2025 a 2024, el déficit fiscal del GNC podría ser de 5,1% del PIB y otorgaría un margen adicional de gasto de \$5,3 billones. En este caso, el ajuste del gasto necesario para cumplir la Regla sería de \$30,1 billones (1,7% del PIB).

**Gráfico 7. Ingreso tributario GNC en 2024, cifras en billones de pesos**



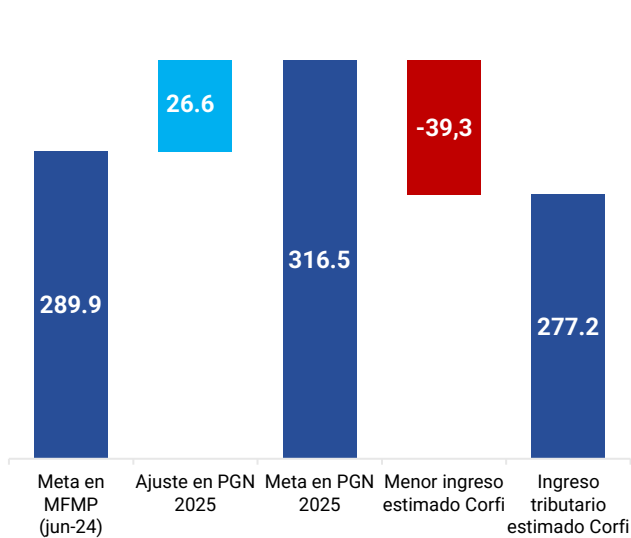
**Gráfico 8. Gasto primario GNC en 2024, cifras en billones de pesos**



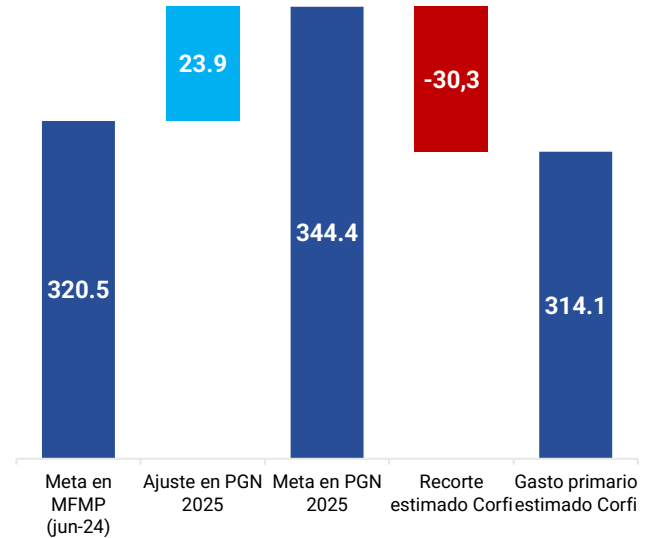
Fuente: Ministerio de Hacienda. Cálculos: Corficolombiana.

Fuente: Ministerio de Hacienda. Cálculos: Corficolombiana

9 de diciembre de 2024

**Gráfico 9. Estimaciones Ingreso tributario GNC en 2025, cifras en billones de pesos**


Fuente: Ministerio de Hacienda. Cálculos: Corficolombiana.

**Gráfico 10. Estimaciones Gasto primario GNC en 2025, cifras en billones de pesos**


Fuente: Ministerio de Hacienda. Cálculos: Corficolombiana

Entre 2019 y 2024, las presiones fiscales aumentaron en la región, con un promedio de 10,1 p.p. de aumento en la deuda pública debido al mayor costo financiero de la deuda y las altas tasas de interés (ver Recuadro VII. La neblina fiscal en América Latina: riesgos y sostenibilidad en juego en [Informe Anual – Diciembre 3 de 2024](#)). Además, el bajo crecimiento contribuyó al incremento de la deuda como porcentaje del PIB en Chile, Colombia, México y Perú. El elevado gasto público heredado de la pandemia también ha dificultado la consolidación fiscal. Si persiste esta situación, la política fiscal de la región tendrá una capacidad de respuesta limitada ante choques externos.

En esta línea, para el mercado de TES, en 2024 esperábamos que la pendiente de la curva de los TES, medida a través del diferencial de tasas de los títulos a plazo a 2 y 10 años, se empinara. Los principales factores que explicaban este comportamiento de la pendiente de la curva se asociaban a los recortes en la tasa de interés de política monetaria de la Reserva Federal de los Estados Unidos (Fed) y el Banco de la República (BanRep), las operaciones de manejo de deuda por parte del Ministerio de Hacienda y la alta incertidumbre que giraría entorno a las finanzas públicas locales. Bajo este contexto, esperamos que el empinamiento de la **curva de TES finalice 2024 en un rango entre los 280 y 300 pbs**, implicando que la tasa de los títulos a 2 años se ubique entre 8,1% - 8,3%, mientras la tasa de los TES a 10 años se encuentre entre 10,9% - 11,3%.

En 2025 esperamos que se registre la recta final del empinamiento en la curva de TES. **el diferencial entre las tasas de los TES cero cupón de 10 y 2 años pudiese aumentar hasta 350 pbs durante el primer semestre del año y posteriormente se estabilice entre 300 y 330 pbs**. Ahora bien, un aterrizaje forzoso o crisis económica global –escenario poco probable pero que no puede descartarse– llevaría el empinamiento de la curva de TES por encima de 400 pbs, ante presiones a la baja en la parte corta y al alza en la parte larga.

9 de diciembre de 2024

## Tasa de cambio: Entre las presiones externas y la incertidumbre fiscal

**La tasa de cambio inició una tendencia al alza a partir de junio del 2024, en medio de la mayor aversión al riesgo sobre los activos emergentes.** Esto se profundizó en el último trimestre del año, ante la expectativa de tasas altas por más tiempo de la Fed; y de mayor crecimiento económico y presiones inflacionarias adicionales ante el retorno al gobierno de D. Trump en EE. UU. Además, los precios del petróleo han disminuido por debajo de USD 75 por barril y representarán menores ingresos de divisas para Colombia (ver “Recuadro I.1 Precios del petróleo” en [Informe Anual – Diciembre 3 de 2024](#)).

**La incertidumbre fiscal también ha sido clave para explicar el debilitamiento del peso colombiano en el segundo semestre del 2024.** Esta se mantendrá como un desafío esencial, agravada por las crecientes presiones presupuestarias derivadas de la reforma al Sistema General de Participaciones (SGP). Este contexto ha elevado significativamente la prima de riesgo soberano, intensificando las preocupaciones entre los inversionistas internacionales y afectando la percepción de estabilidad económica del país.

**En este sentido, anticipamos que el precio del dólar en Colombia se mantendría en promedio en \$4.344 durante el primer semestre de 2025, con una mayor volatilidad respecto a 2024.** En el segundo semestre, anticipamos una depreciación del 0,5%, a un promedio a \$4.367. Sin embargo, los pronósticos para el próximo año están sujetos a una incertidumbre mayor a la usual, debido a diversos factores que incrementan la aversión al riesgo en los mercados financieros.

## Mercado de deuda

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

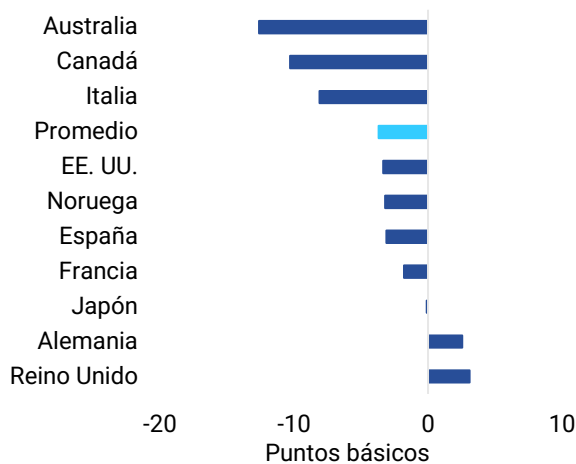
- Los bonos a 10 años de países desarrollados se valorizaron, en promedio, cuatro puntos básicos (pbs) frente a la semana anterior. En contraste, en países emergentes hubo una desvalorización, en promedio, de tres pbs, para el mismo periodo en comparación.
- Los TES en tasa fija percibieron una valorización, en promedio, de seis pbs, viéndose más beneficiados los TES con vencimiento en 2034 y 2046. La curva de los TES en UVR, en promedio, se valorizó nueve pbs.

## Mercado internacional

La semana anterior hubo una valorización promedio de cuatro puntos básicos (pbs) en los bonos a 10 años de países desarrollados. Este comportamiento estuvo liderado por los bonos de Australia, Canadá e Italia. En Estados Unidos, luego de los resultados del mercado laboral de ese país (ver Contexto externo y mercado cambiario en este informe), impulsaron a que el Tesoro a 10 años finalizará la semana en 4,16%, representando una valorización de tres pbs en la semana.

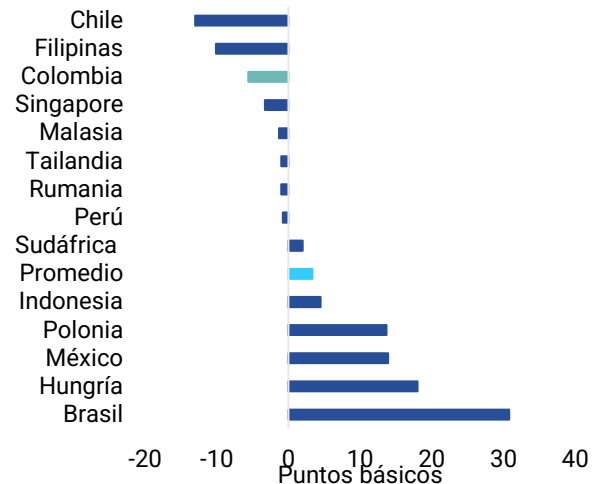
En países emergentes, en promedio, hubo una desvalorización de tres pbs. No obstante, hubo una mayor dispersión entre este grupo de bonos. Los bonos a 10 años de Brasil, Hungría y México fueron los más afectados en la semana, subiendo 31, 18 y 14 pbs, respectivamente. Por otra parte, entre lo valorizados encontramos a los bonos de Chile, Filipinas y Colombia, cayendo 13, 10 y seis pbs, respectivamente.

**Gráfico 1. Cambio semanal de la tasa del bono a 10 años de países desarrollados**



Fuente: Refinitiv Eikon. Cálculos: Corficolombiana.

**Gráfico 2. Cambio semanal de la tasa del bono a 10 años de países emergentes**



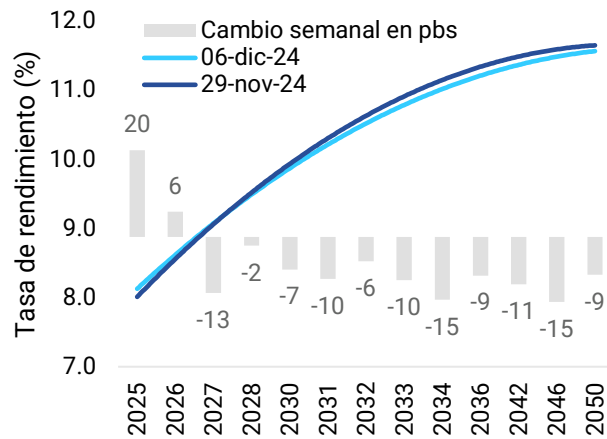
Fuente: Refinitiv Eikon. Cálculos: Corficolombiana.

## Mercado local

En Colombia, luego de semanas de desvalorización en nuestro mercado de deuda, la semana pasada volvimos a registrar una valorización semanal tanto en la curva de los TES en tasa fija como en UVR. Un contexto externo que mantuvo las caídas en las tasas de los principales bonos a 10 años, más la estabilidad que generó el nombramiento de Diego Guevara como Ministro de Hacienda y Crédito Público, pudieron explicar estos comportamientos semanales.

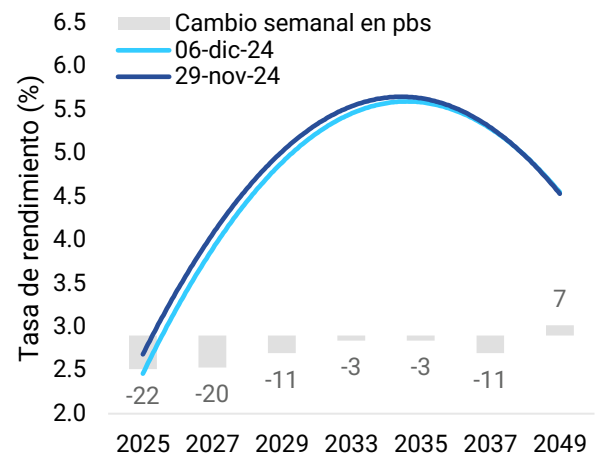
En particular, los TES en tasa fija percibieron una valorización, en promedio, de seis pbs, viéndose más beneficiados los TES con vencimiento en 2034 y 2046. La curva de los TES en UVR, en promedio, se valorizó nueve pbs, donde los TES de la parte corta de la curva percibieron las mayores valorizaciones semanales, 22 y 20 pbs, respectivamente (Gráfico 3 y 4).

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



Fuente: SEN y Refinitiv Eikon. Cálculos: Corficolombiana.

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



Fuente: SEN y Refinitiv Eikon. Cálculos: Corficolombiana.

## Cifras de deuda pública interna

Bono	Cupón	Vencimiento	Duración Modificada (años)	Tasa		Precio	
				29-nov-24	6-dic-24	29-nov-24	6-dic-24
<b>TES Tasa Fija</b>							
TFIT08261125	6,25%	26-nov-25	0,90	7,85%	8,05%	98,52	98,36
TFIT15260826	7,50%	26-ago-26	1,52	8,38%	8,44%	98,57	98,49
TFIT08031127	5,75%	3-nov-27	2,51	9,34%	9,22%	91,13	91,47
TFIT16280428	6,00%	28-abr-28	2,78	9,61%	9,59%	89,85	89,95
TFIT16180930	7,75%	18-sep-30	4,31	10,17%	10,09%	89,73	90,05
TFIT16260331	7,00%	26-mar-31	4,48	10,45%	10,36%	84,52	84,94
TFIT16300632	7,00%	30-jun-32	5,21	10,57%	10,51%	81,92	82,20
TFIT11090233	13,25%	9-feb-33	4,66	10,71%	10,61%	113,34	113,90
TFIT16181034	7,25%	18-oct-34	6,28	10,92%	10,78%	78,42	79,16
TFIT16070936	6,25%	9-jul-36	6,89	11,11%	11,02%	69,04	69,51
TFIT21280542	9,25%	28-may-42	7,30	11,56%	11,45%	82,84	83,54
TFIT23250746	11,50%	25-jul-46	7,49	11,85%	11,70%	97,16	98,30
TFIT260950	7,25%	26-oct-50	8,56	11,63%	11,54%	64,48	64,97
<b>TES UVR</b>							
TUVT11070525	3,50%	7-may-25	0,41	2,02%	1,80%	100,62	100,69
TUVT11170327	3,30%	17-mar-27	2,08	5,12%	4,91%	96,14	96,59
TUVT10180429	2,25%	18-abr-29	3,93	5,16%	5,05%	88,81	89,26
TUVT20250333	3,00%	25-mar-33	6,86	5,20%	5,17%	85,45	85,67
TUVT20040435	4,75%	4-abr-35	7,70	5,22%	5,19%	96,29	96,54
TUVT25022537	3,75%	25-feb-37	9,06	5,27%	5,16%	86,53	87,46
TUVT17160649	3,75%	16-jun-49	14,65	4,77%	4,84%	85,40	84,57

Fuente: Refintiv Eikon, SEN. Cálculos: Corficolombiana.

9 de diciembre de 2024

## Cifras de deuda pública externa

Bono	Cupón	Vencimiento	Duración Modificada (años)	Z-Spread (pbs)	Tasa		Precio	
					29-nov-24	6-dic-24	29-nov-24	6-dic-24
COLGLB26	4,500%	28-ene-26	1,05	120,60	5,30%	5,33%	99,11	99,10
COLGLB27	3,875%	25-abr-27	2,15	168,80	5,61%	5,57%	96,18	96,30
COLGLB29	4,500%	15-mar-29	3,62	249,30	6,30%	6,22%	93,40	93,70
COLGLB30	3,000%	30-ene-30	4,39	292,50	6,66%	6,61%	84,46	84,69
COLGLB31	3,125%	15-abr-31	5,30	317,10	6,87%	6,82%	81,19	81,44
COLGLB32	3,250%	22-abr-32	6,00	330,00	7,00%	6,94%	78,88	79,26
COLGLB33	8,000%	20-abr-33	5,78	346,30	7,24%	7,10%	104,62	105,45
COLGLB34	7,500%	2-feb-34	6,11	367,60	7,40%	7,31%	100,62	101,21
COLGLB37	7,375%	18-sep-37	7,94	392,78	7,61%	7,53%	98,10	98,74
COLGLB41	6,125%	18-ene-41	8,91	411,00	7,86%	7,75%	84,43	85,29
COLGLB42	4,125%	22-feb-42	10,20	397,40	7,73%	7,62%	66,29	67,07
COLGLB44	5,625%	26-feb-44	9,91	420,13	7,92%	7,83%	77,66	78,41
COLGLB45	5,000%	15-jun-45	10,67	422,26	7,87%	7,84%	71,18	71,43
COLGLB49	5,200%	15-may-49	11,13	434,10	7,99%	7,91%	70,40	71,01
COLGLB51	4,125%	15-may-51	12,31	398,80	7,67%	7,54%	60,33	61,32
COLGLB53	8,750%	14-nov-53	10,82	463,20	8,27%	8,17%	105,24	106,36
COLGLB61	3,875%	15-feb-61	13,17	394,30	7,49%	7,37%	55,28	56,15

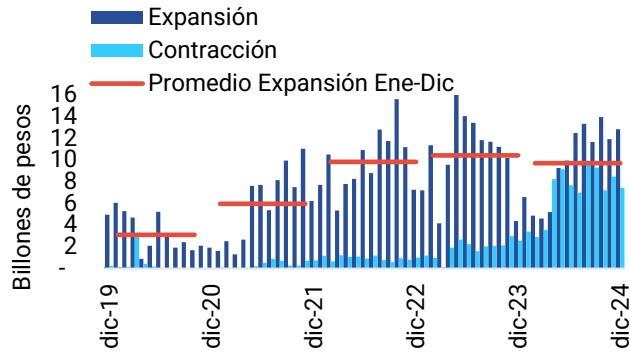
Fuente: Refinitiv Eikon. Cálculos: Corficolombiana.

## Inflación implícita extraída de la curva cero cupón de TES

Fecha	1 año	2 años	3 años	5 años	10 años
31-dic-23	6,18%	5,64%	5,45%	5,39%	5,59%
7-dic-23	5,96%	5,47%	5,35%	5,38%	5,77%
6-nov-24	3,56%	4,05%	4,60%	5,24%	5,78%
29-nov-24	4,26%	3,96%	4,14%	4,79%	5,90%
6-dic-24	4,46%	4,08%	4,16%	4,71%	5,84%
<b>Cambios (pbs)</b>					
Semanal	20	12	2	-8	-5
Mensual	90	3	-44	-53	7
Anual	-150	-139	-119	-67	8
Año corrido	-171	-156	-129	-68	25

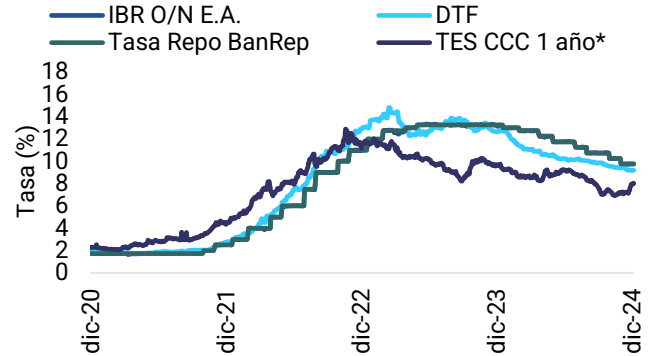
Fuente: Precia. Cálculos: Corficolombiana

### Saldo promedio de operaciones repo en BanRep



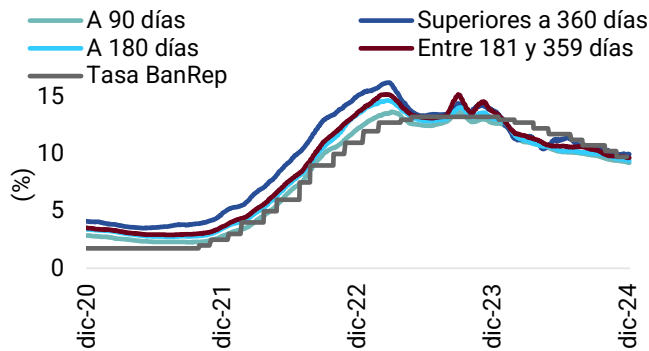
Fuente: BanRep. Cálculos: Corficolombiana

### Tasas de interés de corto plazo



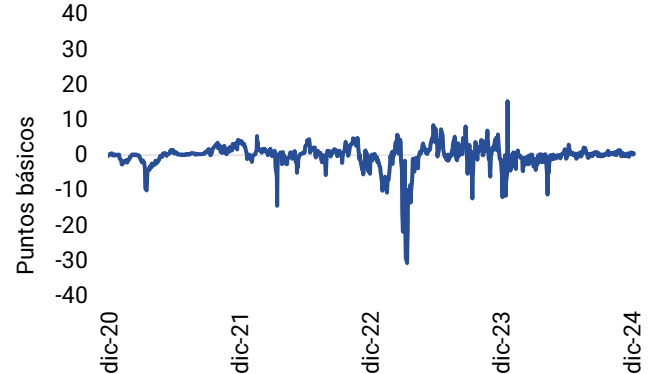
Fuente: BanRep y Precia. Cálculos: Corficolombiana

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



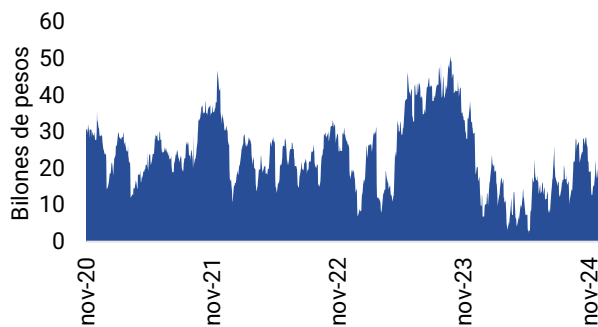
Fuente: Superintendencia Financiera y BanRep. Cálculos: Corficolombiana

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



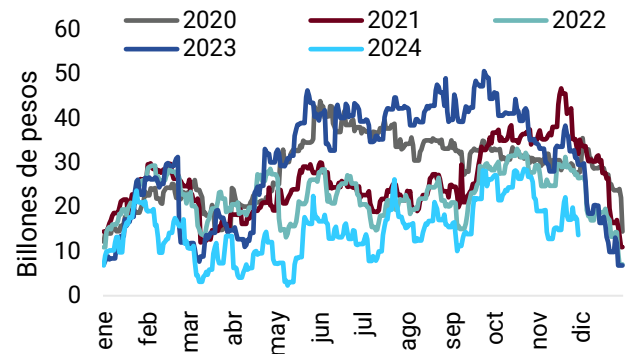
Fuente: Superintendencia Financiera y BanRep. Cálculos: Corficolombiana

### Saldo de disponibilidad de DTN en BanRep



Fuente: BanRep.

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



Fuente: BanRep. Cálculos: Corficolombiana

9 de diciembre de 2024

**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	644,3	16,48%	621,6	16,60%	22,7	13,31%
hace un año	667,4	3,59%	651,3	4,79%	16,0	-29,38%
<b>cierre 2023</b>	665,8	1,91%	651,4	3,18%	14,4	-34,63%
hace un mes	675,7	1,21%	658,3	1,14%	17,3	3,94%
<b>22-nov.-24</b>	<b>682,6</b>	<b>2,28%</b>	<b>664,3</b>	<b>1,99%</b>	<b>18,3</b>	<b>14,14%</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	319,5	15,34%	212,5	19,89%	95,7	13,47%
hace un año	336,1	5,20%	209,6	-1,34%	103,1	7,67%
<b>cierre 2023</b>	334,4	2,70%	208,3	-2,43%	104,5	7,13%
hace un mes	345,6	2,63%	200,5	-4,56%	109,8	7,29%
<b>22-nov.-24</b>	<b>349,7</b>	<b>4,05%</b>	<b>202,1</b>	<b>-3,57%</b>	<b>110,8</b>	<b>7,49%</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	319,5	15,34%	297,8	15,52%	21,8	12,95%
hace un año	336,1	5,20%	320,9	7,79%	15,2	-30,17%
<b>cierre 2023</b>	334,4	2,70%	320,8	5,35%	13,6	-35,56%
hace un mes	345,6	2,63%	329,3	2,61%	16,3	2,98%
<b>22-nov.-24</b>	<b>349,7</b>	<b>4,05%</b>	<b>0,0</b>	<b>0,00%</b>	<b>0,0</b>	<b>0,00%</b>

Fuente: Banco de la República

## Contexto externo y mercado cambiario

### Gabriela Bautista

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

### Alejandra Gacha

 Analista de Investigaciones  
[Alejandra.gacha@corfi.com](mailto:Alejandra.gacha@corfi.com)

### Mateo Pardo

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

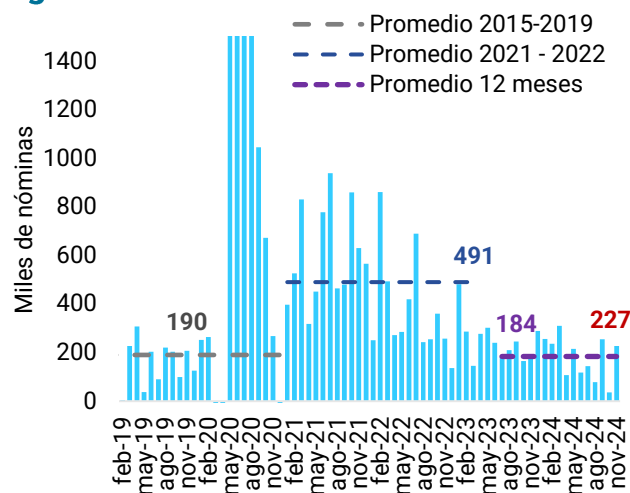
- En noviembre se crearon 227.000 empleos en EE. UU. tras los bajos resultados de octubre. Con esto, la tasa de desempleo se ubicó 4,2%.
- El déficit en la cuenta corriente de la balanza de pagos de Colombia fue de 1.669 millones de dólares en el tercer trimestre, lo que representó el -1,6% del PIB.
- El tipo de cambio USDCOP se apreció la semana pasada y cerró la jornada del viernes en \$4.359.

## EE. UU.: Se crearon 227.000 empleos en noviembre

La semana pasada se conocieron las cifras del mercado laboral estadounidense, que sorprendieron positivamente en noviembre. En detalle, el ritmo de creación de nóminas no agrícolas volvió a crecer con fuerza tras los bajos resultados de octubre y en medio de la normalización de los huracanes Helene y Milton y el fin de las huelgas laborales que se presentaron en octubre, añadiendo 227 mil nuevas plazas, superior a las 200 mil esperadas por el consenso (Gráfico 1). Los servicios de salud (54.000), ocio y hospitalidad (53.000) y gobierno (33.000) fueron los principales contribuyentes a la creación de empleo. En contraste, el comercio minorista perdió 28.000 puestos de trabajo.

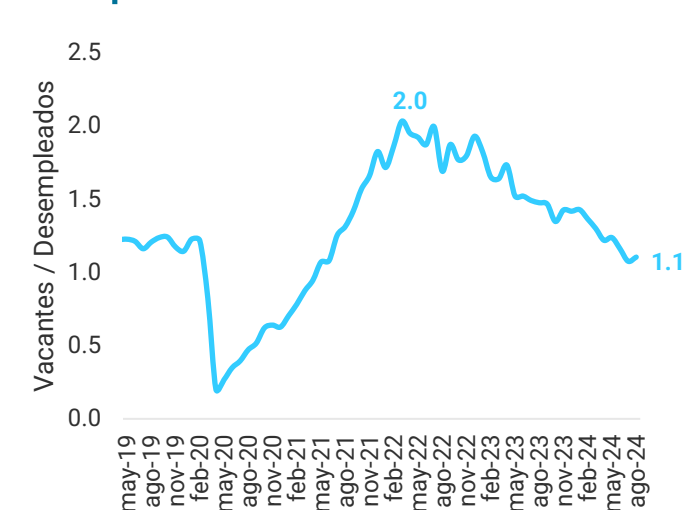
Con esto, la tasa de desempleo para este mismo mes fue de 4,2% frente al 4,1% de octubre, acorde al consenso de los analistas. Este mes cayó el número de personas ocupadas frente al mes previo, aunque en términos anuales continuaron aumentando, en medio del ingreso de trabajadores al mercado laboral. Ahora bien, de acuerdo con el reporte JOLTs de ofertas de empleo, en octubre se registraron 1,1 vacantes disponibles por persona desempleada, mientras que las ganancias salariales se incrementaron 0,4% mensual y 4% anual (desde 0,2% y 3,6%, respectivamente el mes pasado). Estas cifras fueron levemente superiores a lo que anticipaba el consenso de los analistas.

**Gráfico 1. Creación de nóminas no agrícolas en EE. UU.**



Fuente: Refinitiv Eikon

**Gráfico 2. Número de vacantes por persona desempleada en EE. UU.**



Fuente: Refinitiv Eikon

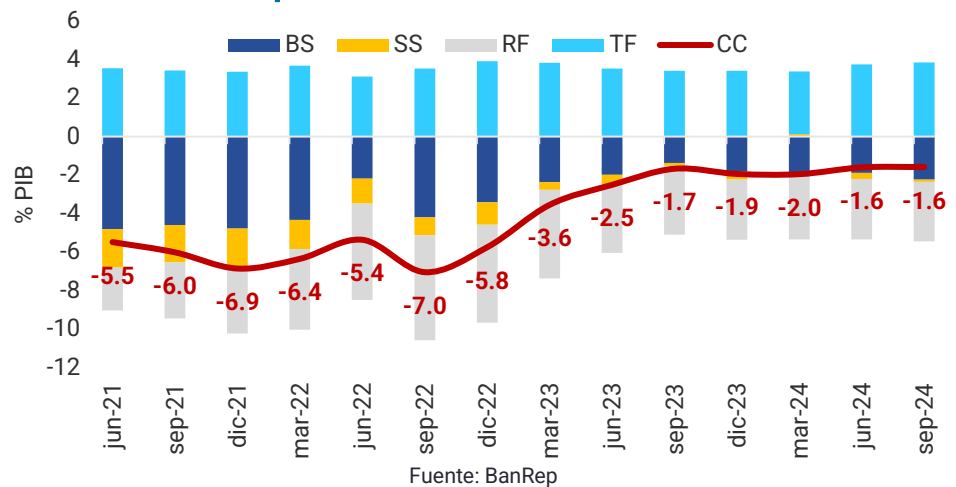
9 de diciembre de 2024

Los buenos datos del mercado laboral de EE. UU. en noviembre permitirán que la Reserva Federal mantenga una postura de su política monetaria restrictiva durante más tiempo, pese a que esperamos que efectúe otro recorte de 25 pbs en sus tipos de interés en la reunión de este mes.

### Colombia: Déficit en cuenta corriente del tercer trimestre se mantuvo en mínimos desde 2009

El déficit en la cuenta corriente de la balanza de pagos alcanzó los 1.669 millones de dólares en el tercer trimestre de 2024. Esto fue equivalente al 1,58% del PIB trimestral, lo que significa su menor nivel desde 2009. El principal aporte positivo a este resultado fue el superávit en la balanza de transferencias corrientes (ingreso secundario) y se asocia al fuerte dinamismo de las remesas que han ingresado al país. De hecho, durante el tercer trimestre, el ingreso de remesas alcanzó los 3.053 millones de dólares, el mayor nivel desde que se tiene registro (ver "El boom de las remesas en Colombia en [Informe Semanal – Diciembre 01 de 2024](#)").

#### Gráfico 3. Aportes al balance en la cuenta corriente



### Cifras publicadas durante la última semana

Fecha	País/Región	Información	Período	Observado	Esperado	Anterior
2-dic-24	EZ	Tasa de desempleo	Oct	6,3%	6,3%	6,3%
2-dic-24	US	ISM Manufacturero	Nov	48,4	47,5	46,5
3-dic-24	US	Encuesta JOLTS	Oct	7.744.000	7.475.000	7.443.000
4-dic-24	EZ	Precios al productor a/a	Oct	-3,2%	-3,3%	-3,4%
4-dic-24	US	Encuesta ADP	Nov	146.000	150.000	233.000
5-dic-24	EZ	Comercio al por menor a/a	Oct	1,9	1,7	2,9
5-dic-24	US	Subsidios por desempleo	Sem. del 25 nov	224.000	215.000	215.000
6-dic-24	EZ	PIB y/y	Q3	90,0%	90,0%	90,0%
6-dic-24	US	Nóminas no agrícolas	Nov	227.000	200.000	12.000
6-dic-24	US	Tasa de desempleo	Nov	4,2%	4,2%	4,1%
6-dic-24	US	Ganancias promedio y/y	Nov	4,0%	3,9%	4,0%

Fuente: Refinitiv Eikon

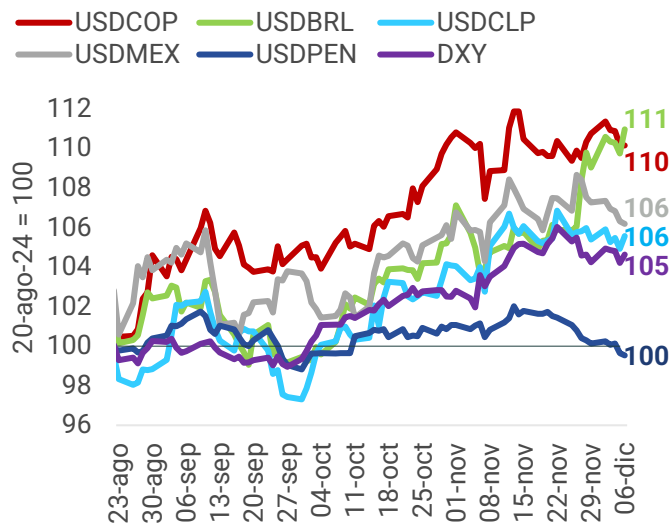
## Tasa de cambio USDCOP: Peso colombiano cerró la semana en \$4.407

El tipo de cambio USDCOP registró una leve corrección tras el anuncio del Gobierno Nacional sobre el nombramiento de Diego Guevara como nuevo ministro de Hacienda, en reemplazo del exministro Ricardo Bonilla. Al finalizar la semana, el peso colombiano cerró en 4.407 pesos por dólar, lo que representó una apreciación semanal de 0,6%, equivalente a una caída de 28 pesos con respecto al viernes de la semana anterior.

En el contexto externo, los datos de empleo publicados en EE. UU. revelaron un mercado laboral resiliente, pese al ligero aumento en la tasa de desempleo respecto a octubre. La solidez del mercado laboral ratificó las expectativas de una Fed cauta en su ciclo de recortes de tasas de interés, impulsando una fortaleza global del dólar durante la semana pasada. En efecto, el índice DXY subió 0,4%. Sin embargo, la mayoría de las principales monedas de la región se fortalecieron durante la semana pasada, siendo el peso mexicano la moneda más apreciada, seguida del sol peruano. Ahora bien, el índice de monedas latinoamericanas LACI<sup>3</sup> reveló una leve depreciación durante la semana pasada, explicada por el real brasileño, que durante la semana pasada alcanzó un máximo histórico de 6 reales por dólar (Gráfico 5). Esto ha estado impulsado por la incertidumbre generada por el anuncio del gobierno del presidente Lula da Silva sobre una posible reforma tributaria.

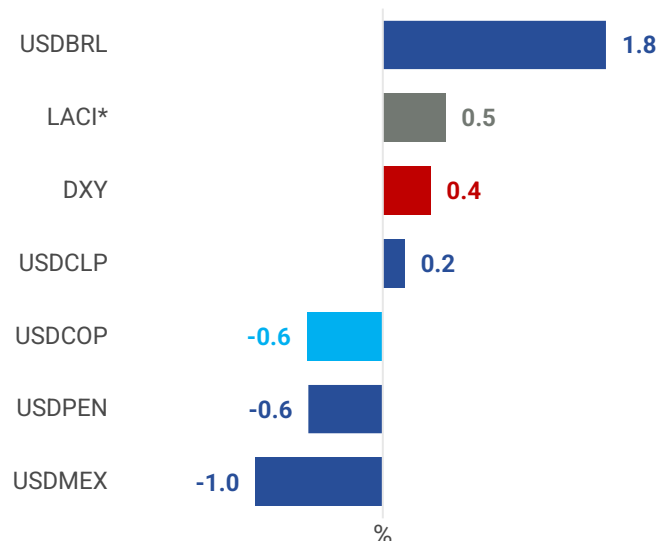
Finalmente, durante la semana pasada se negociaron USD 5.177 millones en el mercado *spot*, con un promedio diario de negociación de USD 1.035 millones. El valor máximo de la semana fue de 4.485 pesos por dólar, alcanzado el lunes, mientras que el mínimo fue de 4.378 pesos, registrado en la sesión del viernes.

**Gráfico 4. Comportamiento del tipo de cambio vs. dólar**



Fuente: Refinitiv Eikon

**Gráfico 5. Depreciación semanal de las principales monedas latinoamericanas**



Fuente: Setfx y Refinitiv Eikon

<sup>3</sup> Incluye el Peso chileno, el Peso colombiano, el Peso mexicano, el Sol peruano y el Real brasileño.

9 de diciembre de 2024

**Tabla 2. Principales indicadores financieros de la semana**

Principales indicadores	País	Cierre	Variación		
			Semanal	12 meses	Año corrido
TRM	Colombia	4.407,13	0,02%	10,87%	15,31%
Dólar Interbancario	Colombia	4.407,44	-0,62%	10,46%	13,73%
USDBRL	Brasil	6,0894	1,27%	24,22%	25,50%
USDCLP	Chile	974,84	0,24%	11,97%	10,70%
USDPEN	Perú	3,7160	-0,59%	-0,95%	0,32%
USDMXN	México	20,187	-0,50%	16,97%	19,07%
USDJPY	Japón	150,03	0,31%	1,85%	6,36%
EURUSD	Europa	1,0568	-0,03%	-1,80%	-4,24%
GBPUSD	Gran Bretaña	1,2742	0,09%	1,46%	0,10%
DXY - Dollar Index		106,06	0,27%	2,43%	3,10%

Fuente: Refinitiv Eikon

## Actividad Económica Local

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

- La inflación mensual se ubicó en 0,27% en noviembre, impulsada a la baja por los servicios y los regulados, mientras que bienes y alimentos mostraron tendencia al alza. La inflación anual descendió 21 puntos básicos, a 5,20%, el nivel más bajo desde oct-21.

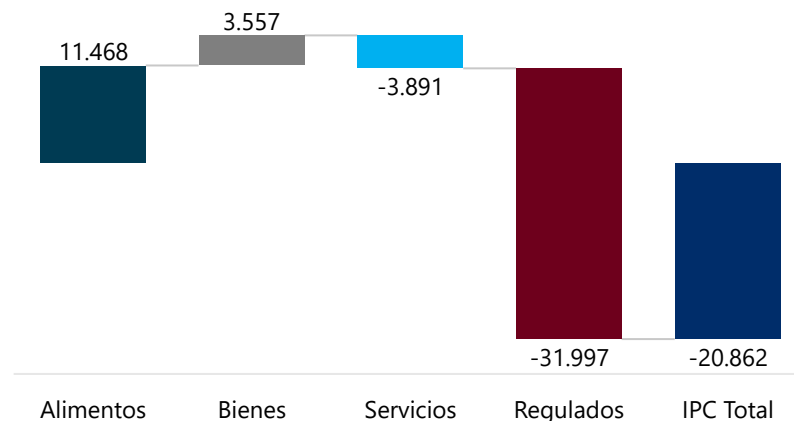
### Inflación en noviembre: Desinflación con sorpresa al alza

El índice de Precios al Consumidor (IPC) registró una variación mensual de 0,27% en noviembre, por encima de nuestra expectativa y la del consenso de analistas (0,19% y 0,21% respectivamente). La inflación anual disminuyó 21 puntos básicos a 5,20% (ant: 5,41%), su nivel más bajo desde octubre del 2021. Entre tanto la inflación anual sin alimentos cayó 41 pbs a 5,88% en noviembre (ant: 6,29%), consolidándose por décimo primero mes consecutivo en terreno de un dígito.

Por principales divisiones de gasto, los grupos de regulados y servicios contribuyeron a la reducción de la inflación, mientras que alimentos y bienes tuvieron una contribución positiva (Gráfico 1). La inflación mensual de servicios se ubicó en 0,41%, aunque el componente de arriendos mostró un repunte, alcanzando 0,34% (noviembre 2023: 0,49%). Esto llevó a que la inflación anual de servicios retrocediera 6 puntos básicos (pbs), pasando de 7,34% a 7,28%. En el caso de los regulados, la variación mensual fue de 0,08%, lo que se tradujo en una inflación anual de 7,59%, 190 pbs por debajo del 9,50% registrado el mes anterior.

Por otro lado, la inflación de bienes aumentó 0,29% mensual, impulsando la inflación anual de este grupo de 0,42% en octubre a 0,62% en noviembre. La canasta de alimentos presentó una variación mensual de 0,13%, resultado de un retroceso del 0,62% en los precios de los perecederos, contrarrestado por un incremento del 0,34% en los procesados. En términos anuales, la inflación de alimentos aumentó de 1,75% en octubre a 2,35% en noviembre.

### Gráfico 1. Contribución a la desinflación - noviembre 2024 (Puntos básicos)



Fuente: DANE. Cálculos: Corficolombiana

9 de diciembre de 2024

## Cifras al cierre de la semana

Tasa	Último	Una semana atrás	Variación semanal (pbs)	Un mes atrás	Cierre 2023	Un año atrás
DTF E.A. (9 dic - 15 dic)	9,21%	9,20%	1,0	9,47%	12,35%	12,64%
DTF T.A. (9 dic - 15 dic)	8,70%	8,70%	0,0	8,95%	3,15%	11,74%
IBR E.A. overnight	9,75%	9,75%	0,2	9,76%	12,98%	13,19%
IBR E.A. a un mes	9,51%	9,59%	-8,3	9,74%	12,95%	13,20%
TES - Feb 2033	10,61%	10,71%	-10,0	10,97%	9,92%	10,72%
Tesoros 10 años	4,15%	4,18%	-2,9	4,28%	3,87%	4,11%
Global Brasil Mar 2034	6,22%	6,30%	-8,1	6,34%	6,26%	6,18%
SOFR	4,59%	4,57%	2,0	4,82%	5,38%	5,32%

Fuente: BanRep, Superfinanciera, Refinitiv Eikon

## Evolución del portafolio

Indicador	Último	Variación semanal	Variación último mes	Variación año corrido	Variación 12 meses
Deuda Pública – IDP Corficolombiana	721.68	0.78%	2.21%	3.00%	7.08%
COLCAP	1377.04	-1.08%	1.28%	0.20%	19.73%
COLEQTY	1041.78	-1.08%	1.51%	3.75%	30.30%
Cambiarío – TRM	4407.13	0.02%	-0.16%	15.31%	9.54%
Acciones EEUU - Dow Jones	44642.52	-0.18%	5.73%	18.45%	23.82%

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

Indicador	Último	Variación semanal	Variación último mes	Variación año corrido	Variación 12 meses
Deuda Pública – IDP Corficolombiana	721,68	0,78%	2,21%	3,00%	7,08%
COLCAP	1377,04	-1,08%	1,28%	0,20%	19,73%
COLEQTY	1041,78	-1,08%	1,51%	3,75%	30,30%
Cambiarío – TRM	4407,13	0,02%	-0,16%	15,31%	9,54%
Acciones EEUU - Dow Jones	44642,52	-0,18%	5,73%	18,45%	23,82%

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

## Calendario económico

### Estados Unidos

hora	US	Fecha	Información	Período	Esperado	Anterior
8:30	US	11-dic-24	Inflación núcleo m/m	Nov	0,30%	0,3%
8:30	US	11-dic-24	Inflación núcleo a/a	Nov	3,3%	3,3%
8:30	US	11-dic-24	Inflación total m/m	Nov	0,2%	0,2%
8:30	US	11-dic-24	Inflación total a/a	Nov	2,7%	2,6%
8:30	US	12-dic-24	Importaciones (a/a)	Oct		352,30B
8:30	US	12-dic-24	Peticiones de subsidio por desempleo	45633		224K

Fuente: Refinitiv Eikon

P: preliminar; F: final; m/m: variación mensual; t/t: variación trimestral; a/a: variación anual

### Euro zona

hora	EZ	Fecha	Información	Período	Esperado	Anterior
8:15	EZ	12-dic-24	Tasa de refinanciación BCE	Dic	3,2%	3,4%
8:15	EZ	12-dic-24	Tasa de depósitos BCE	Dic	0,03	3,3%

Fuente: Refinitiv Eikon

P: preliminar; F: final; m/m: variación mensual; t/t: variación trimestral; a/a: variación anual

### Brasil

hora	BR	Fecha	Información	Período	Esperado	Anterior
7:00	BR	10-dic-24	Inflación total m/m	Nov		0,6%
7:00	BR	10-dic-24	Inflación total a/a	Nov		4,8%
16:30	BR	11-dic-24	Tasa Selic	Dic	12,00%	11,3%
7:00	BR	12-dic-24	Ventas minoristas a/a	Oct		2,1%
7:00	BR	13-dic-24	Índice de actividad económica	Oct		0,8%

Fuente: Refinitiv Eikon

P: preliminar; F: final; m/m: variación mensual; t/t: variación trimestral; a/a: variación anual

9 de diciembre de 2024

## Colombia

hora	CO	Fecha	Información	Período	Esperado	Anterior
7:00	CO	10-dic-24	Subasta TCOs de Corto Plazo		250.000 millones de pesos	

Fuente: Refinitiv Eikon

P: preliminar; F: final; m/m: variación mensual; t/t: variación trimestral; a/a: variación anual

## México

hora	MX	Fecha	Información	Período	Esperado	Anterior
7:00	MX	9-dic-24	Inflación total m/m	Nov		0,6%
7:00	MX	9-dic-24	Inflación núcleo m/m	Nov		0,3%
7:00	MX	9-dic-24	Inflación total a/a	Nov		4,8%
7:00	MX	9-dic-24	Inflación núcleo a/a	Nov		3,8%
7:00	MX	10-dic-24	Confianza al consumidor	Nov		49,40

Fuente: Refinitiv Eikon

P: preliminar; F: final; m/m: variación mensual; t/t: variación trimestral; a/a: variación anual

## Chile

hora	CL	Fecha	Información	Período	Esperado	Anterior
6:30	CL	9-dic-24	Balanza comercial USD	Nov		1.449 M

Fuente: Refinitiv Eikon

P: preliminar; F: final; m/m: variación mensual; t/t: variación trimestral; a/a: variación anual

9 de diciembre de 2024

## Proyecciones económicas

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

9 de diciembre de 2024

## 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)

#### Alejandra Gacha

*Analista economías Sudamérica*

(+57-601) 3538787 Ext. 69964

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

#### Mateo Pardo

*Analista economías Centroamérica*

(+57-601) 3538787 Ext. 69628

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

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

#### Andrés Gallego

*Analista de Sectores y Sostenibilidad*

(+57-601) 3538787 Ext. 69973

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

#### Dino Francisco Córdoba

*Analista de Sectores y Sostenibilidad*

(+57-601) 3538787 Ext. 70495

[dino.cordoba@corfi.com](mailto:dino.cordoba@corfi.com)

9 de diciembre de 2024

**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.