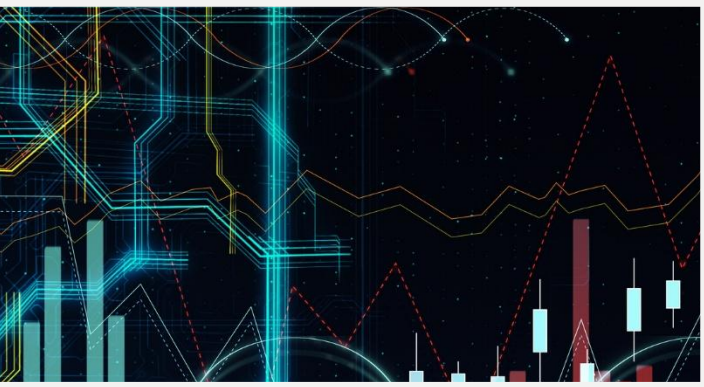
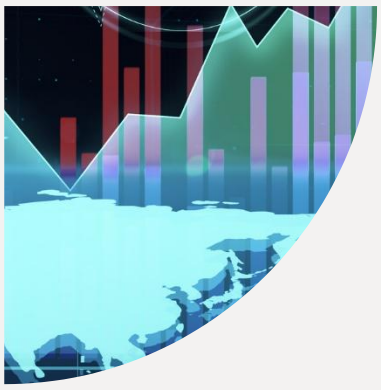
corfi colombiana | Investigaciones Económicas

Informe Semanal

Perspectivas económicas globales 2025: tasas altas y reinado del dólar siguen marcando el rumbo





VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

Perspectivas económicas globales 2025: tasas altas y reinado del dólar siguen marcando el rumbo

Informe Semanal

20 de enero de 2025

EDITORIAL: PERSPECTIVAS ECONÓMICAS GLOBALES 2025: TASAS ALTAS Y REINADO DEL DÓLAR SIGUEN MARCANDO EL RUMBO (PÁG 4)

- En el inicio de 2025 se está profundizando la divergencia entre la economía estadounidense y las de otros países desarrollados, lo que refuerza la expectativa de tasas altas por más tiempo en EE. UU. y la fortaleza global del dólar.
- En la actualización de proyecciones del Fondo Monetario Internacional (FMI), publicada la semana pasada, se resalta la disparidad del crecimiento de las principales economías. La expectativa de crecimiento mundial para 2025 es de 3,3%, relativamente estable frente a la actualización de octubre (3,2%), pero se revisó al alza en 0,5 puntos porcentuales el pronóstico para EE. UU., a 2,7%, mientras que se redujeron los pronósticos de las otras principales economías.
- Existe una alta incertidumbre por la implementación de las políticas económicas anunciadas por Donald Trump, quien se posesiona hoy como presidente de EE. UU., dentro de las cuales está la reducción de impuestos corporativos, la desregulación empresarial y el aumento de aranceles, especialmente a China. Aunque es probable se moderen en su paso por el Congreso, estos anuncios han impulsado un fortalecimiento global del dólar y se espera que generen presiones inflacionarias adicionales, un mayor deterioro fiscal y condiciones financieras más restrictivas.
- Los inversionistas ajustaron nuevamente su expectativa sobre la tasa de interés de la Fed y actualmente esperan que en 2025 haya sólo un recorte de 25 puntos básicos (pbs), el cual ocurriría en el segundo semestre. Lo anterior contrasta con los recortes de 125 pbs que esperaban en septiembre y de 75 pbs que esperaban hace un mes.
- En la zona euro, las expectativas apuntan a una recuperación gradual en 2025 y a que el Banco Central Europeo (BCE) adopte una postura más flexible en la medida que la inflación continúe disminuyendo.
- El índice DXY se ha apreciado 9% desde finales de septiembre y 3,5% en el último mes. A su vez, las tasas de interés de los bonos del Tesoro estadounidense a 10 años alcanzaron recientemente sus niveles más altos desde finales de 2023.
- El contexto global está generando presiones de depreciación para las monedas de países emergentes. En Colombia, la tasa de cambio cerró 2024 en $4.405 y en lo corrido de 2025 se ha negociado $4.273 y $4.400, favorecida por el aumento en los precios del petróleo. La expectativa de recortes de la tasa de interés de BanRep supone que el diferencial de tasas respecto a EE. UU. disminuya, lo cual presionará al alza el precio del dólar en Colombia, en un contexto de alta incertidumbre por la situación fiscal del país.
- La llegada de Trump genera gran incertidumbre para Colombia. Tal como expresó nuestro invitado especial de fin de año, Dan Restrepo, aunque el crecimiento de EE. UU. podría beneficiar nuestra economía, sus políticas proteccionistas y migratorias podrían limitar remesas y afectar el crecimiento, mientras que las tensiones políticas complicarían la cooperación bilateral (Entrevista a Dan Restrepo, Analista Político de EE. UU. para Latam)

MERCADO DE DEUDA (PÁG 9)

- El Sistema General de Participaciones (SGP), fundamentado por los artículos 356 y 357 de la Constitución del 91, es la principal fuente de financiamiento de la descentralización fiscal en Colombia. A través del SGP, el Gobierno transfiere recursos para salud, educación, agua potable y saneamiento básico a las entidades territoriales. Las transferencias han cambiado gradualmente a la par de las modificaciones realizadas al Sistema.

VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

Informe realizado por: Dirección Ejecutiva de Investigaciones Económicas

- El Proyecto de Acto Legislativo 018 de 2024 pretende aumentar los recursos destinados al SGP. Esta propuesta legislativa contempla un periodo de transición a partir de 2025 donde se le asignaría como mínimo un 23,86% de los Ingresos Corrientes de la Nación (ICN) hasta alcanzar el 46,5% en 2035, es decir, un aumento anual promedio de 2,26 puntos porcentuales (p.p.) entre 2025 y 2035.
- Insistimos en la importancia de que las regiones lideren la reactivación económica, en un contexto de gasto público limitado y política monetaria cautelosa (ver "Reactivando la economía desde las regiones" en Informe Semanal – Agosto 5 de 2024). Esto implica activar herramientas territoriales intrínsecamente relacionadas con un fortalecimiento y mayor autonomía regional.
- Sin embargo, esta propuesta pondría en jaque la sostenibilidad fiscal del país. Si se aprueba, las transferencias al SGP en 2035 representarían el 9,2% del PIB, en comparación con el 5,1% proyectado según el MFMP. Se estima que el déficit del Gobierno Nacional Central podría aumentar al 7% del PIB, superando las metas fiscales y retrocediendo a niveles de la pandemia. Esto eliminaría el margen de ajuste fiscal, incumpliendo la regla fiscal y afectando la prima de riesgo país y el costo de financiamiento.
- Además, esta propuesta no aborda los problemas estructurales de la descentralización. Aunque el Proyecto de Ley plantea reorganizar el SGP, deja su definición pendiente para otro proyecto de ley. En su lugar, debería enfocarse en optimizar los recursos disponibles y fortalecer las capacidades de financiamiento dentro de un marco que potencie las capacidades institucionales. Esta es la apuesta por una reactivación regional que, de forma inherente, está vinculada al efectivo fortalecimiento y autonomía de las regiones.

CONTEXTO EXTERNO Y MERCADO CAMBIARIO (PÁG 14)

- El peso colombiano se depreció levemente frente al dólar y la tasa de cambio USDCOP cerró la semana en $4.338.
- En diciembre, la inflación IPC de EE.UU. repuntó al 2,9% explicada en su mayoría por un aumento de los precios de la energía.
- En diciembre, la producción industrial de EE.UU. aumentó 0,9% impulsado por la mejora en la producción manufacturera.
- En 2024 la economía china creció 5% gracias al impulso de los estímulos económicos del gobierno chino y el mayor dinamismo de la producción industrial.

ACTIVIDAD ECONÓMICA LOCAL (PÁG 18)

- En diciembre, la confianza del consumidor alcanzó su mejor registro desde agosto de 2022, ubicándose en -3,4%.

VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

20 de enero de 2025

Perspectivas económicas globales 2025: tasas altas y reinado del dólar siguen marcando el rumbo

Autores:

Julio Romero A.
Economista Jefe
julio.romero@corfi.com

César Pabón Camacho
Director Ejecutivo
Investigaciones Económicas
cesar.pabon@corfi.com

- En el inicio de 2025 se está profundizando la divergencia entre la economía estadounidense y las de otros países desarrollados, lo que refuerza la expectativa de tasas altas por más tiempo en EE. UU. y la fortaleza global del dólar.
- En la actualización de proyecciones del Fondo Monetario Internacional (FMI), publicada la semana pasada, se resalta la disparidad del crecimiento de las principales economías. La expectativa de crecimiento mundial para 2025 es de 3,3%, relativamente estable frente a la actualización de octubre (3,2%), pero se revisó al alza en 0,5 puntos porcentuales el pronóstico para EE. UU., a 2,7%, mientras que se redujeron los pronósticos de las otras principales economías.
- Existe una alta incertidumbre por la implementación de las políticas económicas anunciadas por Donald Trump, quien se posesiona hoy como presidente de EE. UU., dentro de las cuales está la reducción de impuestos corporativos, la desregulación empresarial y el aumento de aranceles, especialmente a China. Aunque es probable se moderen en su paso por el Congreso, estos anuncios han impulsado un fortalecimiento global del dólar y se espera que generen presiones inflacionarias adicionales, un mayor deterioro fiscal y condiciones financieras más restrictivas.
- Los inversionistas ajustaron nuevamente su expectativa sobre la tasa de interés de la Fed y actualmente esperan que en 2025 haya sólo un recorte de 25 puntos básicos (pbs), el cual ocurriría en el segundo semestre. Lo anterior contrasta con los recortes de 125 pbs que esperaban en septiembre y de 75 pbs que esperaban hace un mes.
- En la zona euro, las expectativas apuntan a una recuperación gradual en 2025 y a que el Banco Central Europeo (BCE) adopte una postura más flexible en la medida que la inflación continúe disminuyendo.
- El índice DXY se ha apreciado 9% desde finales de septiembre y 3,5% en el último mes. A su vez, las tasas de interés de los bonos del Tesoro estadounidense a 10 años alcanzaron recientemente sus niveles más altos desde finales de 2023.
- El contexto global está generando presiones de depreciación para las monedas de países emergentes. En Colombia, la tasa de cambio cerró 2024 en $4.405 y en lo corrido de 2025 se ha negociado $4.273 y $4.400, favorecida por el aumento en los precios del petróleo. La expectativa de recortes de la tasa de interés de BanRep supone que el diferencial de tasas respecto a EE. UU. disminuya, lo cual presionará al alza el precio del dólar en Colombia, en un contexto de alta incertidumbre por la situación fiscal del país.
- La llegada de Trump genera gran incertidumbre para Colombia. Tal como expresó nuestro invitado especial de fin de año, Dan Restrepo, aunque el crecimiento de EE. UU. podría beneficiar nuestra economía, sus políticas proteccionistas y migratorias podrían limitar remesas y afectar el crecimiento, mientras que las tensiones políticas complicarían la cooperación bilateral (Entrevista a Dan Restrepo, Analista Político de EE. UU. para Latam)

Las primeras semanas de 2025 indican que la divergencia entre la economía estadounidense y las de otros países desarrollados se está acentuando, lo que se ha reflejado en el fortalecimiento global del dólar y en ajustes en las expectativas sobre las tasas de interés en

VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

EE. UU.. Si bien hay una gran incertidumbre por la implementación de las políticas económicas anunciadas por Donald Trump, quien se posesiona hoy como presidente de ese país, lo cierto es que la economía estadounidense mantiene un desempeño muy superior al de sus pares en la zona euro, Reino Unido y Japón. En su actualización de proyecciones económicas más reciente, el Fondo Monetario Internacional (FMI) pronostica un crecimiento del PIB de EE. UU. de 2,7% en 2025, superior en 0,5 puntos porcentuales al pronóstico de octubre, mientras que el de la zona euro lo redujo a 1,0%, desde 1,2% (Tabla 1).

Tabla 1. Proyecciones de crecimiento del PIB del FMI en octubre 2024 y enero 2025

	Proyección para 2024			Proyección para 2025		
	24-oct	17-ene	Cambio	24-oct	17-ene	Cambio
	(%)	(%)	(p.p.)	(%)	(%)	(p.p.)
PIB mundial	**3,2**	**3,2**	**0,0**	**3,2**	**3,3**	**0,1**
Economías avanzadas	1,8	1,7	-0,1	1,8	1,9	0,1
EE. UU.	2,8	2,8	0,0	2,2	2,7	0,5
Eurozona	0,8	0,8	0,0	1,2	1,0	-0,2
Reino Unido	1,1	0,9	-0,2	1,5	1,6	0,1
Japón	0,3	-0,2	-0,5	1,1	1,1	0,0
EM y en desarrollo	4,2	4,2	0,0	4,2	4,2	0,0
Asia	5,3	5,2	-0,1	5,0	5,1	0,1
China	4,8	4,8	0,0	4,5	4,6	0,1
India	7,0	6,5	-0,5	6,5	6,5	0,0
Europa	3,2	3,2	0,0	2,2	2,2	0,0
América Latina y el Caribe	2,1	2,4	0,3	2,5	2,5	0,0

Fuente: FMI, *World Economic Outlook*. Ediciones: octubre de 2024 y enero de 2025.

En su última reunión de 2024, a mediados de diciembre, la Reserva Federal (Fed) redujo en 25 puntos básicos (pbs) la tasa de interés de los fondos federales al rango 4,25%-4,50%, en línea con lo esperado, al tiempo que revisó al alza sus proyecciones de crecimiento para 2024 y 2025 a 2,5% y 2,1%, desde el 2,0% que proyectaba en septiembre para ambos años. Además, redujo los pronósticos de tasa de desempleo de 4,4% para 2024 y 2025, a 4,2% y 4,3%, respectivamente, mientras que aumentó las proyecciones de inflación PCE a 2,5% en 2025 y 2,1% en 2026, indicando que la inflación se ubicaría en la meta de 2,0% sólo hasta 2027.

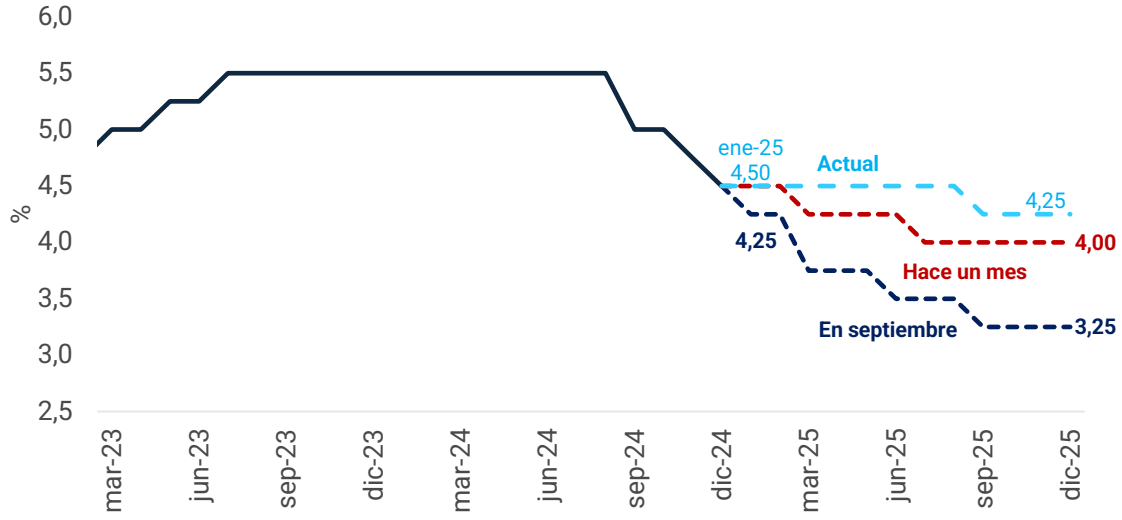
En efecto, las cifras han confirmado que la economía estadounidense logró un aterrizaje suave a pesar de las altas tasas de interés, impulsada por el consumo privado, la inversión en maquinaria y equipo y en productos de propiedad intelectual. Los efectos de la Inteligencia Artificial en la productividad están contribuyendo a ampliar la brecha respecto a otras economías desarrolladas, lo cual se evidencia en el desempeño de los índices accionarios. Los datos del mercado laboral de diciembre sorprendieron positivamente y reforzaron la expectativa de tasas altas por más tiempo. Sin embargo, algunos sectores clave como el manufacturero, que había mostrado signos de recuperación a partir de 2022, enfrentan mayores dificultades en medio de tensiones comerciales y altos costos de producción.

Entre tanto, el mercado laboral sigue dando muestras de fortaleza. En el último mes de 2024, se crearon 256 mil nóminas no agrícolas, por encima de las 164 mil que esperaban los analistas y de las 212 mil que se crearon en noviembre. Así, la creación de empleo en diciembre fue la más alta desde marzo de 2024, impulsando una reducción en la tasa de

VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

desempleo a 4,1%, inferior al 4,2% que esperaba el mercado. Por su parte, la lucha para llevar la inflación a la meta de la Fed de 2,0% sigue siendo una prioridad. La inflación medida a través del IPC cerró el 2024 en 2,9%, con presiones al alza del sector energético, mientras que la inflación núcleo, que excluye alimentos y energía, se ubicó en 3,2% anual, impulsada por alzas en vivienda, transporte y seguros de automóviles.

Gráfico 1. Senda esperada de tasa de interés de la Fed (límite superior)



Fuente: CME Group.

Bajo este contexto, los mercados ajustaron nuevamente su expectativa sobre la tasa de interés de la Fed y actualmente esperan que en 2025 haya sólo un recorte de 25 pbs, el cual ocurriría en el segundo semestre. Lo anterior contrasta con los recortes de 125 pbs que esperaban en septiembre y de 75 pbs que esperaban hace un mes (Gráfico 1).

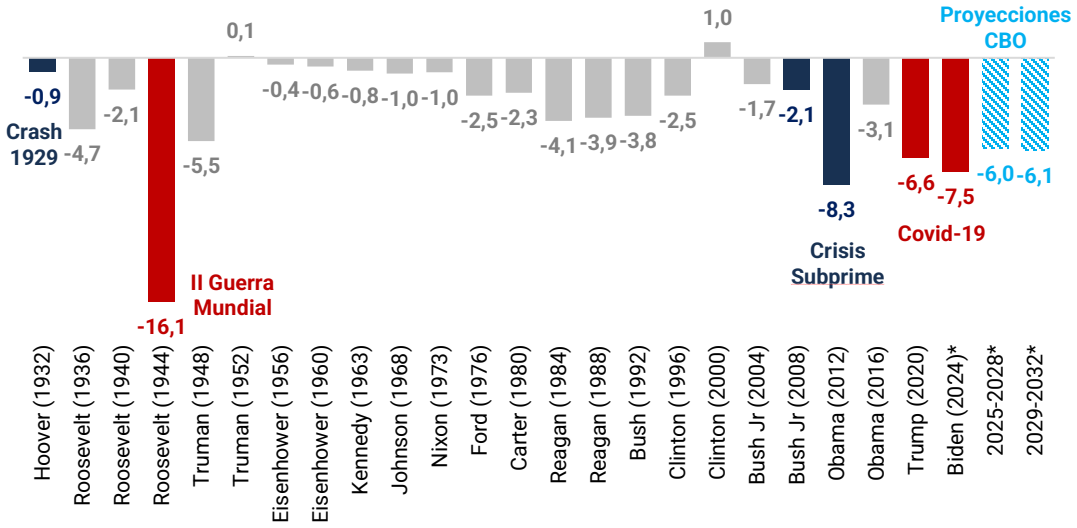
La presidencia de Donald Trump genera incertidumbre sobre las políticas comerciales y fiscales de EE. UU., especialmente con las mayorías republicanas en el Senado y la Cámara. Su programa incluye reducción de impuestos corporativos, desregulación y un enfoque proteccionista, especialmente hacia China. Aunque algunas medidas se moderarán en el Congreso, se espera que su segundo mandato implique: i) fortalecimiento global del dólar; ii) presiones inflacionarias; iii) deterioro fiscal; y iv) condiciones financieras más restrictivas.

La economía estadounidense enfrenta un reto importante asociado al aumento de la deuda pública posterior a la pandemia, a niveles de 121% del PIB en 2024, cerca de su máximo histórico. Desde 2020, el déficit fiscal de EE. UU. ha sido muy superior al promedio de 3,5% del PIB del lustro prepandemia y se estima sería de 6,7% en 2024 y 6,5% en 2025, solamente comparables con episodios de crisis (Gráfico 2). El ajuste fiscal no es una prioridad en el programa económico de Trump. Por el contrario, si se aprueba la extensión permanente de la "Ley de Empleos y Reducción de Impuestos", una reforma que estaba prevista para expirar en 2025, las finanzas públicas estadunidenses podrían deteriorarse aún más. Bajo este contexto, anticipamos que en 2025 continuará la divergencia entre la política monetaria, de carácter contractivo, y la política fiscal, que seguiría siendo expansiva. El costo de la deuda podría llegar

VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

a ser un lastre para el crecimiento económico de EE. UU., exacerbando los riesgos fiscales y limitando el margen de maniobra tanto del gobierno como de la Fed.

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



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

En la zona euro, el panorama de 2025 apunta a una recuperación gradual en 2025: el FMI espera que el crecimiento se acelere a 1,0% este año, desde 0,8% en 2024, con un panorama económico que mejora parcialmente gracias a la estabilización de los precios de la energía y una moderada recuperación del consumo. Sin embargo, Alemania –la principal economía del bloque– enfrenta dificultades importantes, en un contexto adverso para la industria manufacturera. Bajo este contexto, se espera que el Banco Central Europeo (BCE) adopte una postura más flexible en la medida que la inflación continúe disminuyendo.

El FMI espera que China desacelere su crecimiento a 4,5% en 2025, desde 4,8% en 2024, en medio de la transición hacia un modelo de crecimiento más orientado al consumo interno. Esta desaceleración se debe, en parte, a la menor dinámica de la demanda externa y los efectos de las tensiones comerciales con EE. UU. y otros países. Además, la crisis inmobiliaria que afectó a China en los últimos años sigue teniendo repercusiones en su sector financiero, lo que limita las perspectivas de crecimiento en el corto plazo. En términos de precios, China enfrenta riesgos de deflación en sectores como la propiedad inmobiliaria. La política monetaria del Banco Popular de China apunta a medidas selectivas para estimular el consumo y las inversiones en sectores clave. Además, las tensiones geopolíticas, en particular en Oriente Medio, así como las fricciones comerciales mundiales, permanecen elevadas.

Persisten los vientos de depreciación e incertidumbre para Colombia

La expectativa de un mayor diferencial de tasas de interés entre EE. UU. y otras economías desarrolladas ha llevado a un fortalecimiento global del dólar, especialmente respecto al euro. El índice DXY, que mide el comportamiento del dólar estadounidense frente a otras seis monedas de reserva, se ha apreciado 9% desde finales de septiembre y 3,5% en el último mes (Gráfico 3).

VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

A su vez, en las primeras semanas del año, las tasas de interés de los bonos del Tesoro estadounidense a 10 años alcanzaron sus niveles más altos desde finales de 2023, llegando a 4,8% en algunas jornadas, aunque después del dato de inflación de diciembre –que estuvo en línea con las expectativas– corrigieron parcialmente y cerraron la semana pasada en 4,62%. Lo cierto es que la tendencia de empinamiento de la curva de bonos del Tesoro continúa en 2025; el diferencial entre los rendimientos a 10 y 2 años de estos títulos se ubica alrededor de 40 puntos básicos, lo que representa el nivel más alto desde mayo de 2022 (Gráfico 4).

Gráfico 3. Índice DXY

Fuente: Refinitiv Eikon.

Gráfico 4. Diferencial de tasas de los bonos del Tesoro estadounidense entre 10 y 2 años

Fuente: Refinitiv Eikon. Cálculos Corficolombiana

De esta forma, el contexto global está generando presiones de depreciación para las monedas de países emergentes. En Colombia, la tasa de cambio USDCOP registró incrementos importantes a finales de 2024 y llegó a negociarse por encima de $4.500 en la segunda semana de noviembre, en donde a la fortaleza global del dólar se sumaron las preocupaciones por la situación fiscal doméstica. Sin embargo, el tipo de cambio cerró el año en $4.405 y en lo corrido de 2025 se ha negociado $4.273 y $4.400, en un contexto en el que los precios del petróleo Brent han aumentado de 73 dólares por barril (dpb) a niveles cercanos a 80 dpb actualmente. La expectativa de recortes de la tasa de interés de BanRep supone que el diferencial de tasas respecto a EE. UU. disminuya, lo que cual podría presionar al alza el precio del dólar en Colombia, en un medio de alta incertidumbre en torno a la situación fiscal del país. Anticipamos que el tipo de cambio USDCOP registrará un promedio de $4.355 durante 2025, con una alta volatilidad que podría llevarlo a superar los $4.500 en algunos momentos del año.

Finalmente, la llegada de Trump a la presidencia genera una gran incertidumbre para Colombia. Tal como expresó nuestro invitado especial de fin de año, Dan Restrepo, si bien un mayor crecimiento de EE. UU., como nuestro principal socio comercial y con una histórica relación bilateral, podría dinamizar nuestra economía, sus políticas proteccionistas y migratorias restrictivas podrían limitar las remesas y afectar el crecimiento económico. Además, las tensiones derivadas del aumento de la inseguridad y las diferencias ideológicas dificultarían la cooperación y los acuerdos bilaterales entre ambos países (Entrevista a Dan Restrepo, Analista Político de EE. UU. para Latam | Corfi - YouTube).

VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

20 de enero de 2025

Proyecto de Ley del SGP: reactivación y autonomía de las regiones sí, pero no así

Autores:
César Pabón
Director Ejecutivo
cesar.pabon@corfi.com

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

- El Sistema General de Participaciones (SGP), fundamentado por los artículos 356 y 357 de la Constitución del 91, es la principal fuente de financiamiento de la descentralización fiscal en Colombia. A través del SGP, el Gobierno transfiere recursos para salud, educación, agua potable y saneamiento básico a las entidades territoriales. Las transferencias han cambiado gradualmente a la par de las modificaciones realizadas al Sistema.
- El Proyecto de Acto Legislativo 018 de 2024 pretende aumentar los recursos destinados al SGP. Esta propuesta legislativa contempla un periodo de transición a partir de 2025 donde se le asignaría como mínimo un 23,86% de los Ingresos Corrientes de la Nación (ICN) hasta alcanzar el 46,5% en 2035, es decir, un aumento anual promedio de 2,26 puntos porcentuales (p.p.) entre 2025 y 2035.
- Insistimos en la importancia de que las regiones lideren la reactivación económica, en un contexto de gasto público limitado y política monetaria cautelosa (ver "Reactivando la economía desde las regiones" en Informe Semanal – Agosto 5 de 2024). Esto implica activar herramientas territoriales intrínsecamente relacionadas con un fortalecimiento y mayor autonomía regional.
- Sin embargo, esta propuesta pondría en jaque la sostenibilidad fiscal del país. Si se aprueba, las transferencias al SGP en 2035 representarían el 9,2% del PIB, en comparación con el 5,1% proyectado según el MFMP. Se estima que el déficit del Gobierno Nacional Central podría aumentar al 7% del PIB, superando las metas fiscales y retrocediendo a niveles de la pandemia. Esto eliminaría el margen de ajuste fiscal, incumpliendo la regla fiscal y afectando la prima de riesgo país y el costo de financiamiento.
- Además, esta propuesta no aborda los problemas estructurales de la descentralización. Aunque el Proyecto de Ley plantea reorganizar el SGP, deja su definición pendiente para otro proyecto de ley. En su lugar, debería enfocarse en optimizar los recursos disponibles y fortalecer las capacidades de financiamiento dentro de un marco que potencie las capacidades institucionales. Esta es la apuesta por una reactivación regional que, de forma inherente, está vinculada al efectivo fortalecimiento y autonomía de las regiones.

Balance del Sistema General de Participaciones[1]

El Sistema General de Participaciones (SGP) es un mecanismo mediante el cual el Gobierno Nacional Central transfiere recursos a las entidades territoriales en Colombia. Estos fondos están destinados principalmente a salud, educación, agua potable y saneamiento básico. La creación del SGP se fundamenta en los artículos 356 y 357 de la Constitución Política de 1991, que asignan nuevas responsabilidades y recursos a los gobiernos subnacionales, impulsando así el proceso de descentralización en el país.

La Constitución de 1991 estableció dos mecanismos para transferir recursos del gobierno nacional a las entidades territoriales: el situado fiscal y las participaciones municipales, ambos vinculados a los ingresos corrientes de la Nación (ICN), con una meta de que ambas representarían 46,5% de los ICN para el año 2002.

A finales de los noventa, la caída del PIB afectó el recaudo tributario y, por otro lado, surgieron problemas con los pasivos pensionales de las entidades territoriales, en medio de la crisis económica de fin de siglo. En este contexto, el Acto Legislativo 01 de 2001 creó el SGP,

[1] Basado en DNP. (2024). Informe Final Misión de Descentralización; y Bonet, J., Pérez, G., & Ayala, J. (2014). Contexto histórico y evolución del SGP en Colombia. Documentos de trabajo sobre economía regional, 205, 1-72.

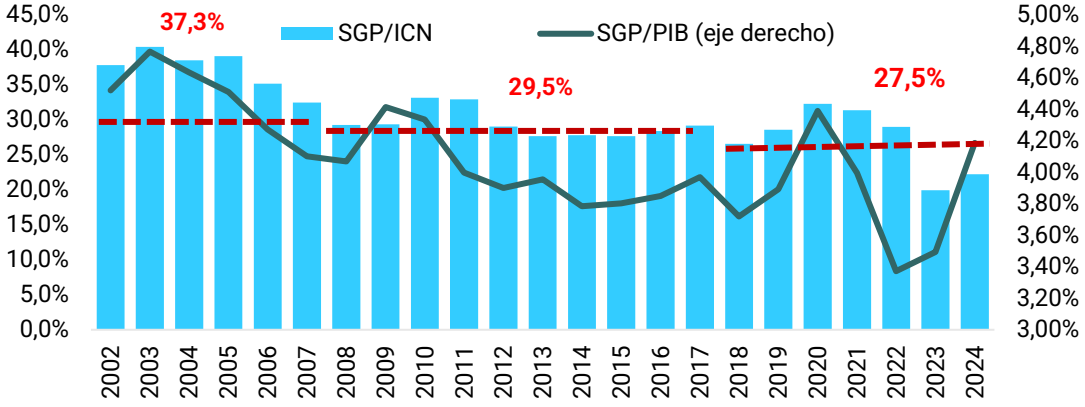
VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

unificando el situado fiscal y las participaciones municipales en un solo fondo. El SGP se incrementaría según el promedio de la variación de los ICN de los últimos cuatro años, pero un parágrafo transitorio aplazó su aplicación hasta 2008, durante el cual el crecimiento del SGP sería equivalente a la inflación más un 2% adicional. Aunque este aumento se consideró temporal, la Ley 4 de 2007 extendió la regla hasta 2017, por lo que la fórmula original de 2001 no entró en vigor sino hasta 2018.

En cuanto a su asignación, la Ley 715 de 2001 estableció las competencias de la nación y las entidades territoriales en educación, salud y otros 17 sectores, definiendo criterios específicos para la distribución de participaciones. Se asignó el 4% de los recursos a asignaciones especiales y el 96% restante se distribuyó con porcentajes predeterminados: 58,5% para educación, 24,5% para salud y 17% para propósito general, este último con flexibilidad para inversiones y gastos administrativos. Tras el Acto Legislativo 04 de 2007 y la Ley 1176 de 2007, también se creó una bolsa para agua potable y saneamiento básico y se definieron recursos para la atención a la primera infancia, reduciéndose el rubro de propósito general a 11,6% y el restante 5,4% quedó para agua potable y saneamiento básico (APSB).

Estas reformas han influido significativamente en la evolución de las transferencias. El cambio transitorio en la fórmula de la ley de 2001, que las vinculó a la inflación en lugar del crecimiento de los ICN, hizo que el SGP perdiera participación. Mientras que en 2003 representaba alrededor del 43% de los ICN, para 2008 cayó al 30% (Gráfico 1). Al entrar en vigor la fórmula basada en los ICN, la participación del SGP disminuyó de un promedio de 29,5% entre 2008 y 2017 a cerca del 27,5% en los últimos años. En relación con el Producto Interno Bruto (PIB), el SGP ha oscilado entre el 3,5% y el 5% del PIB. En 2024, el Sistema General de Participaciones (SGP) alcanzará un monto aproximado de 70,5 billones de pesos, lo que representa un incremento significativo de casi 15 billones respecto a 2023, impulsado en parte por el aumento en el recaudo de los últimos años.

Gráfico 1. Participación de las transferencias al SGP



Fuente: Ministerio de Hacienda. Cálculos: Corficolombiana.

A pesar de la expectativa de un cambio en el ritmo de crecimiento del SGP, la realidad ha sido que su crecimiento real ha sido inferior al promedio de ingresos corrientes, lo que ha generado costos de oportunidad y una disminución en la participación de la descentralización fiscal (Misión de Descentralización, 2024).

VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

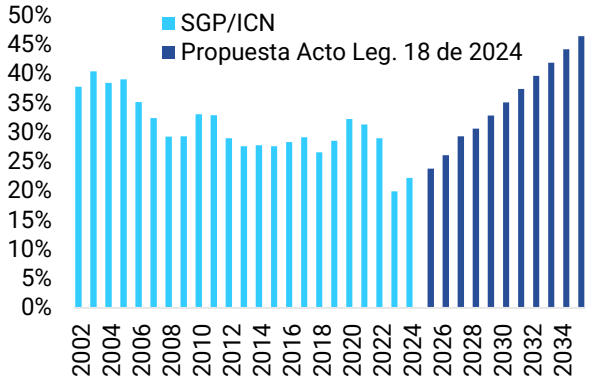
20 de enero de 2025

Una autonomía para las regiones insostenible fiscalmente

La Plenaria del Congreso prepara el sexto debate sobre el Acto Legislativo 18 de 2024, con el cual pretende aumentar los recursos destinados al SGP, pretendiendo darle una mayor autonomía a los departamentos, municipios y distritos. Esta propuesta legislativa contempla un periodo de transición a partir de 2025 donde se le asignaría como mínimo un 23,86% de los Ingresos Corrientes de la Nación (ICN) hasta alcanzar el 46,5% en 2035, es decir, un aumento anual promedio de 2,26 puntos porcentuales (p.p.) entre 2025 y 2035, y alcanzando la meta establecida inicialmente en la Constitución de 1991 (Gráfico 2).

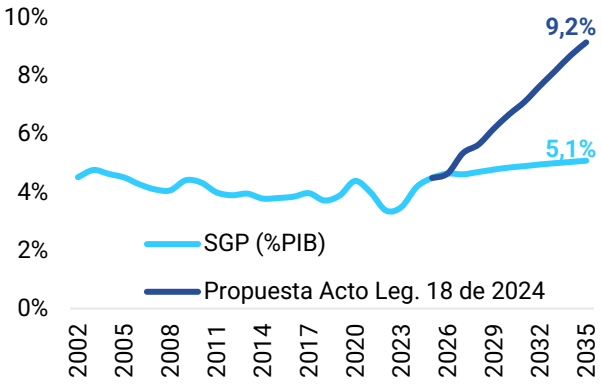
De aprobarse este Acto Legislativo estaría ocasionado que las transferencias al SGP en 2035 representaran un 9,2% del PIB, cuando con la legislación actual según las proyecciones el Marco Fiscal de Mediano Plazo (MFMP), las transferencias al SGP ostentaría unos recursos por 5,1% del PIB en 10 años (Gráfico 3). En este periodo de transición, en promedio, el aumento que estaría recibiendo estas transferencias sería por alrededor de 2,3% del PIB, proporción superior a lo que pretendió recaudar la última reforma tributaria de 2022 (1,7% del PIB).

Gráfico 2. Participación de las transferencias al SGP sobre los Ingresos Corrientes de la nación



Fuente: Ministerio de Hacienda. Cálculos: Corficolombiana.

Gráfico 3. Transferencias al SGP como proporción del PIB (% PIB)



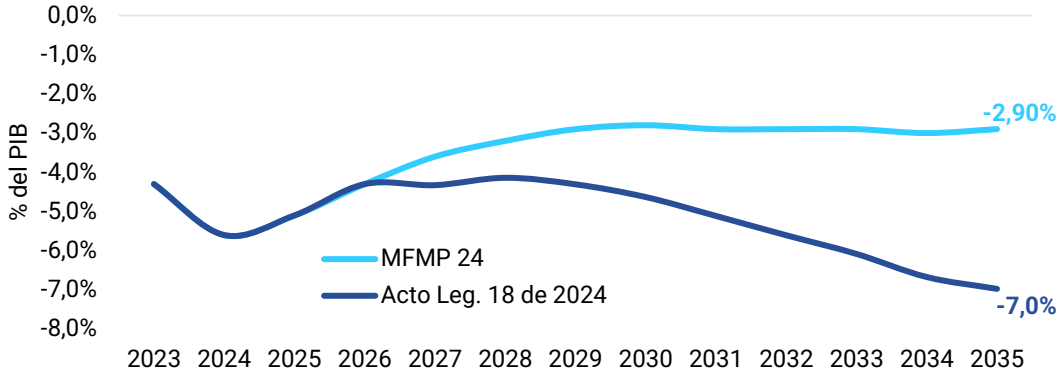
Fuente: Ministerio de Hacienda. Cálculos: Corficolombiana.

Este aumento en las trasferencias del SGP como proporción del PIB incidiría directamente en el cumplimiento de la regla fiscal en los próximos 10 años. Nuestras estimaciones arrojan que el déficit total del Gobierno Nacional Centra (GNC) como proporción del PIB podría llegar a incrementarse hasta un 7% del PIB, incumpliendo así la meta establecida en el MFMP de 2024 y retornando a los niveles percibidos durante la pandemia (Gráfico 4).

Hemos hecho hincapié sobre las limitaciones fiscales que tiene el Gobierno nacional, y más aún, ante la caída del recaudo tributario (ver "Efectos fiscales de la caída del recaudo tributario" en Informe Semanal – Octubre 6 de 2024). El panorama fiscal en los próximos años es desafiante. Con el Presupuesto General de la Nación (PGN) de 2025, se anticipa que será necesario recortar al menos 37,5 billones de pesos (equivalente al 2% del PIB) para cumplir con la Regla Fiscal. La reforma del Sistema General de Participaciones (SGP) añadiría una carga aún mayor, prácticamente imposible de sostener, lo que nos llevaría a una senda fiscal insostenible.

VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

Gráfico 4. Déficit del GNC % del PIB



Fuente: Ministerio de Hacienda. Cálculos: Corficolombiana

Hacia una efectiva descentralización y reactivación de las regiones

Un mayor flujo de recursos no garantiza una mayor descentralización. Como acertadamente destaca la Misión de Descentralización (2024) *"Se debe advertirse que la experiencia acumulada de 30 años de transferencias concluye que la cantidad de recursos dentro del sistema no han logrado cerrar brechas que persisten en todos los sectores, así como entre los desempeños fiscales entre categorías de entidades territoriales"*.

Por tanto, es necesario modificar el SGP para que los criterios de asignación de las crecientes transferencias se enfoquen en cerrar las brechas sectoriales y territoriales de manera eficiente, teniendo en cuenta las disparidades fiscales, administrativas y de bienestar entre las regiones. Aunque el Acto Legislativo 18 de 2024 plantea la necesidad de modificar la organización y funcionamiento del SGP (incluyendo aspectos como competencias, recursos, gradualidad, transparencia, monitoreo y seguimiento), deja estos cambios completamente abiertos, proponiendo que su reglamentación se defina en un proyecto de ley futuro.

Hemos insistido en que la reactivación económica[2] puede ser impulsada desde las regiones, representando una oportunidad para abordar problemas estructurales mediante la optimización de la gestión de recursos, la diversificación del financiamiento y el fortalecimiento de las finanzas públicas.

Un punto de partida es revisar los recursos ya disponibles, como las regalías, que han representado en promedio el 0,7% del PIB. Este es un recurso esencial para implementar políticas contracíclicas de alto impacto y valor agregado. Sin embargo, se ha observado una baja ejecución: del presupuesto de inversión del Sistema General de Regalías (SGR) 2024-2025, de 30,4 billones de pesos, solo se habían ejecutado 10,4 billones hasta junio.

De manera similar, el mecanismo de Obras por Impuestos tiene un gran potencial para dinamizar la economía. Entre 2018 y 2023 movilizó 2,1 billones de pesos en 297 proyectos de inversión territorial. En 2024 se aprobó un billón adicional, pero aún queda una parte significativa por ejecutar.

El mayor desafío radica en las capacidades institucionales limitadas y desiguales de las entidades subnacionales, lo que dificulta la correcta ejecución de sus políticas, especialmente

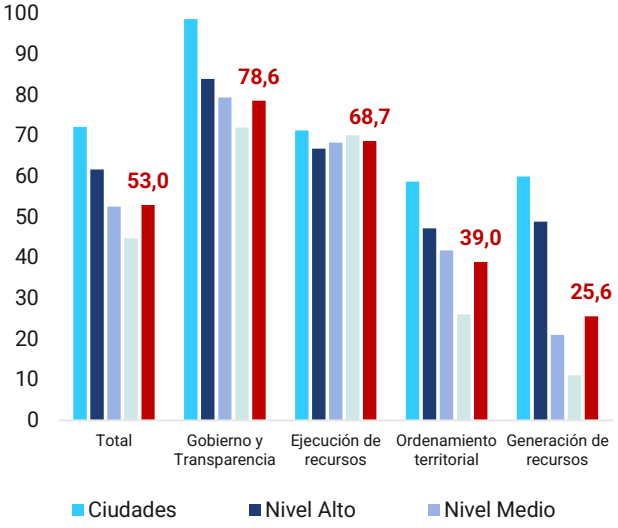
[2] Ver #ForoCorfi de Investigaciones Económicas: Reactivando la economía con las regiones - YouTube.

VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

en la generación de recursos, como lo demuestra la medición de desempeño municipal del DNP (Gráfico 5). Por ello, es fundamental establecer un sistema de gestión territorial más eficaz que permita una mayor trazabilidad del gasto, identificando los costos de los servicios, orientando la asignación de recursos, monitoreando la implementación de programas y midiendo el impacto en las competencias locales. Además, es esencial contar con información que permita redirigir esfuerzos y recursos de manera eficiente.

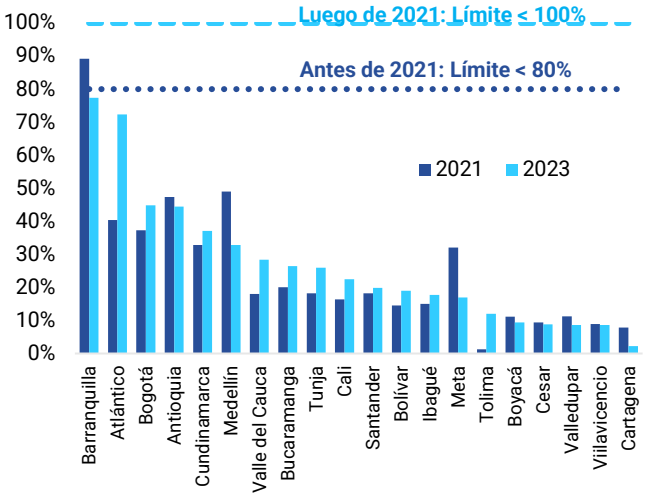
En cuanto a las finanzas subnacionales, existe margen para aumentar el endeudamiento, ya que la deuda de los gobiernos locales en Colombia es apenas del 2,6% del PIB, frente a un promedio del 10% en la OCDE. Los indicadores de sostenibilidad, como las reglas fiscales aplicables a nivel subnacional, muestran que la mayoría de las regiones tienen espacio para incrementar su deuda y apoyar la reactivación económica, lo cual requiere un manejo adecuado y un fortalecimiento general de las finanzas públicas y del perfil de endeudamiento de los gobiernos locales (Gráfico 6).

Gráfico 5. Medición de Desempeño Municipal (MDM) - 2022



Fuente: DNP. Cálculos: Corficolombiana.

Gráfico 6. Indicador de sostenibilidad finanzas subnacionales* (Deuda/Ingresos corrientes)



Fuente: Consolidador de Hacienda e Información Pública (CHIP). Cálculos: Corficolombiana.

En suma, la reforma del SGP va en contra de una política de reactivación económica liderada por las regiones. No solo pondría en riesgo las finanzas públicas, llevando al país hacia una senda de insostenibilidad financiera, sino que también impediría el cumplimiento de las metas de desarrollo regional. Esta estrategia no aborda los problemas fundamentales de la descentralización. En su lugar, se debería enfocar en aprovechar mejor los recursos disponibles, fortalecer las capacidades institucionales y explorar las oportunidades de endeudamiento en cada región. Esta es la apuesta por una reactivación regional que, de forma inherente, está vinculada al fortalecimiento y autonomía de las regiones.

VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

20 de enero de 2025

Contexto externo y mercado cambiario

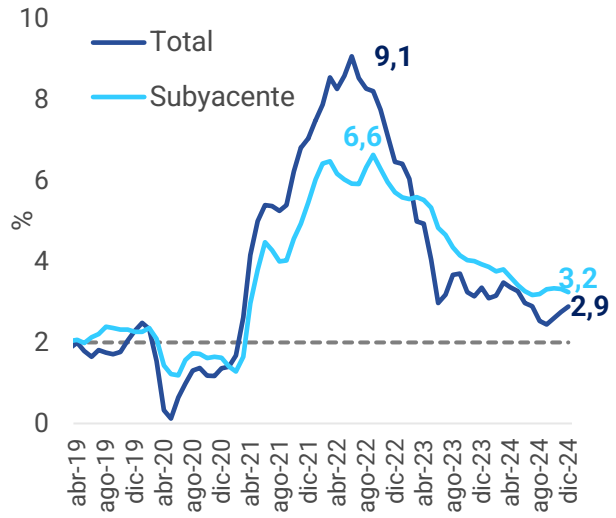
Alejandra Gacha
Analista de Investigaciones
Alejandra.gacha@corfi.com

- El peso colombiano se depreció levemente frente al dólar y la tasa de cambio USDCOP cerró la semana en $4.338.
- En diciembre, la inflación IPC de EE.UU. repuntó al 2,9% explicada en su mayoría por un aumento de los precios de la energía
- En diciembre, la producción industrial de EE.UU. aumentó 0,9% impulsado por la mejora en la producción manufacturera.
- En 2024 la economía china creció 5% gracias al impulso de los estímulos económicos del gobierno chino y el mayor dinamismo de la producción industrial.

Inflación IPC de EE.UU. repuntó a 2,9% en diciembre

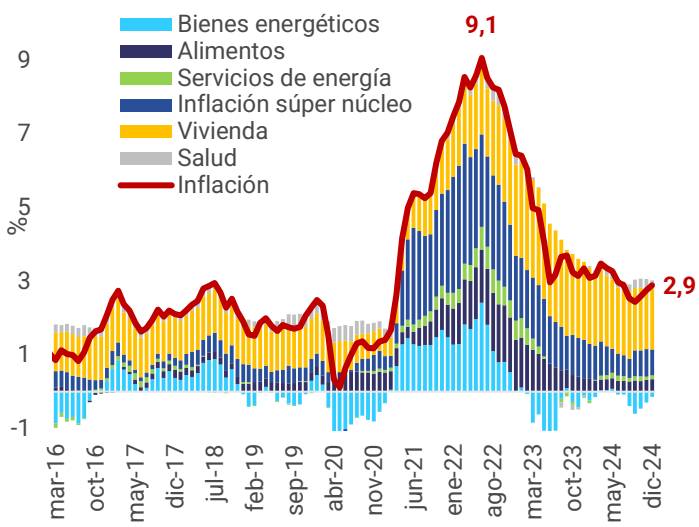
La semana pasada se conoció la inflación IPC de diciembre en EE.UU., que subió por tercer mes consecutivo. El IPC mensual aumentó 0,4%. En términos anuales la inflación se ubicó en 2,9% desde el 2,7% registrado en noviembre, en línea con la expectativa del consenso de analistas. A detalle, el repunte de la inflación general se explica en su mayoría por una menor caída de los precios de la energía (-0,4% en diciembre vs -3,1% en noviembre). En términos anuales, los precios de la energía aumentaron 2,6%, lo que explicaría el 40% del incremento de la inflación general.

Gráfico 1. Inflación IPC anual en EE.UU.



Fuente: Refinitv Eikon.

Gráfico 2. Aportes a la inflación IPC anual en EE.UU.



Fuente. *Refinitiv Eikon*.

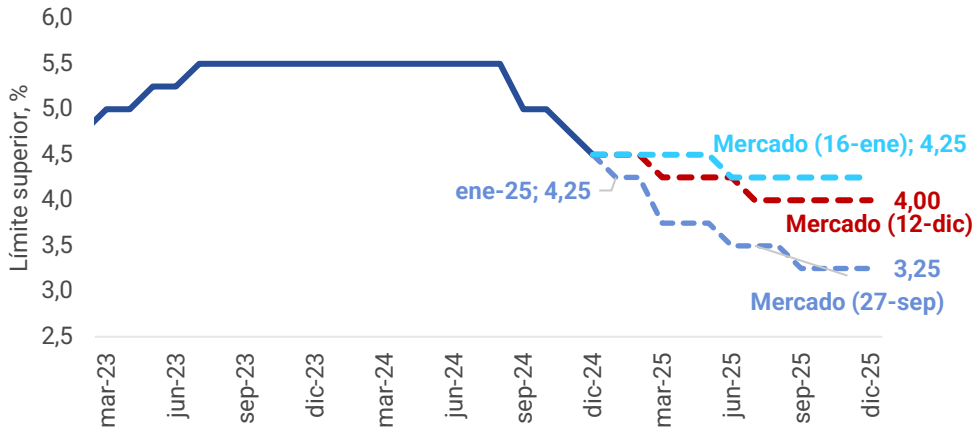
Con este resultado, la inflación cerró el 2024 por fuera del objetivo del 2% y con un repunte que, junto al buen desempeño del mercado laboral estadounidense en diciembre, reafirma la expectativa del mercado de que no haya recortes en la tasa de interés de la Fed en su reunión

VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

del 29 de enero. Adicionalmente, los mercados futuros anticipan un único recorte de 25 pbs en la reunión de junio, dando cuenta de una postura más cautelosa por parte de la Fed.

No obstante, el IPC subyacente aumentó 3,2% anual, por debajo del 3,3% registrado en noviembre y de las estimaciones del consenso de analistas de 3,3%. En términos mensuales, el IPC subyacente aumentó 0,2%, tras subir un 0,3% durante cuatro meses consecutivos. Esto representa un ligero alivio para el componente núcleo de la inflación que se mantuvo persistente a lo largo del año. La moderación de la inflación subyacente se explicó por una disminución de 0,2 p.p. de la tasa interanual de los servicios hasta 4,4%.

Gráfico 3. Senda esperada de los tipos de interés de los fondos federales



Fuente: *Fed Watch Tool de CME Group.*

Ventas minoristas EE.UU.: Repunte de la producción industrial

La producción industrial aumentó 0,9% en diciembre, registrando el mayor crecimiento desde agosto y ubicándose por encima de la expectativa del consenso de analistas de 0,3%. Este buen comportamiento fue influenciado por la resolución de la huelga en Boeing y por un mayor dinamismo de la producción manufacturera. Excluyendo la producción de automóviles, la producción manufacturera aumentó 0,7%, mientras que la minería creció 1,8% y la producción de servicios públicos creció un 2,1%, el buen comportamiento del sector indica una mayor estabilidad de la producción industrial, junto a esto, la utilización de la capacidad en las fábricas subió a su máximo en tres meses registrando una utilización del 76,6%

Po su parte, las ventas minoristas en EE.UU. aumentaron 0,4% en diciembre, tras un avance revisado al alza de 0,8% en noviembre y por debajo del consenso de analistas de 0,5%, este menor desempeño en diciembre responde a una caída del gasto en bares y restaurantes (-0,3%) y un bajo desempeño de las ventas en línea. Excluyendo los automóviles, la gasolina, los materiales de construcción y los servicios de alimentos, las ventas minoristas aumentaron 0,7% en diciembre, registrando el mayor crecimiento en tres meses.

China creció 5% en 2024 superando las expectativas del mercado

En el cuarto trimestre de 2024, la economía china creció 5,4% en términos anuales, superando el 4,6% observado en el tercer trimestre y por encima del consenso de analistas (5,0%). Por su parte, frente al trimestre inmediatamente anterior, el PIB aumentó 1,6%, registrando

VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

crecimientos que no se observaban desde el primer trimestre de 2023. El buen desempeño de la economía china durante el cuarto trimestre se explica por el mayor dinamismo de la producción industrial en un contexto de mejor desempeño de la demanda interna, gracias a las medidas de estímulo económico anunciadas por el gobierno chino.

Con esto, la economía China creció 5% en el 2024, en línea con el objetivo del gobierno chino para el 2024. La producción industrial tuvo un sólido crecimiento de 5,8% en 2024, mientras que el comercio tuvo un crecimiento anual del 3,5% No obstante, el consumo interno y el sector inmobiliario no se han recuperado en su totalidad. Además, para 2025, las autoridades chinas mencionaron que los efectos negativos del contexto externo están aumentando; advirtiendo los problemas que enfrentará la economía de cara al 2025.

Tasa de cambio USDCOP: Comportamiento mixto

El peso colombiano cerró la semana pasada en $4.338, lo que significó una depreciación de 0,4% respecto al cierre del viernes de la semana anterior, suponiendo un aumento semanal de 17 pesos. No obstante, durante la semana el tipo de cambio tuvo un comportamiento mixto, alcanzando máximos de $4.343 el lunes y mínimos de $4.294 el jueves; cifra no observada desde octubre de 2024.

La apreciación inicial de la moneda durante el inicio de la semana estuvo en línea con el incremento de los precios del petróleo, en un contexto de preocupaciones sobre una posible reducción del suministro del crudo debido a las sanciones impuestas por Estados Unidos y el Reino Unido a la industria petrolera rusa. El lunes 13 de enero la referencia Brent alcanzó los 81,60 dólares por barril, lo que representa su precio más alto desde agosto de 2024.

No obstante, el viernes el peso colombiano tuvo una depreciación de 1,03% respecto al día anterior influenciado por la reacción de los mercados a los datos de inflación en Estados Unidos que se publicaron el jueves en donde se mantiene el panorama de tasas altas por más tiempo por parte de la Fed, debido al repunte de la inflación IPC en diciembre.

Finalmente, durante la semana pasada se negociaron USD 6.313 millones en la sesión *spot*, lo que significó un promedio diario de negociación de USD 1.262 millones. El valor máximo alcanzado durante la semana fue de $4.358 por dólar y se registró el viernes. El valor mínimo por su parte fue de $4.273 y se alcanzó en la sesión del miércoles.

Tabla 1. Principales indicadores financieros de la semana

Principales indicadores	País	Cierre	Variación		
			Semanal	12 meses	Año corrido
TRM	**Colombia**	4.338,15	0,39%	8,46%	13,50%
Dólar Interbancario	**Colombia**	4.335,65	-0,18%	10,83%	11,88%
USDBRL	**Brasil**	6,0704	0,22%	22,82%	24,69%
USDCLP	**Chile**	1005,78	0,60%	9,42%	14,92%
USDPEN	**Perú**	3,7380	-0,13%	1,35%	1,43%
USDMXN	**México**	20,781	1,71%	21,09%	22,86%
USDJPY	**Japón**	156,3	-1,91%	5,39%	9,97%
EURUSD	**Europa**	1,0271	0,00%	-5,30%	-6,69%
GBPUSD	**Gran Bretaña**	1,2163	-0,53%	-3,14%	-3,85%
DXY - Dollar Index		108,96	-0,20%	5,32%	5,92%

Fuente: Refinitiv Eikon

VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

Tabla 2. Cifras publicadas durante la última semana

Fecha	País/Región	Información	Período	Observado	Esperado	Anterior
14-ene-25	US	IPP (a/a)	Dic	3,3%	3,5%	3,0%
14-ene-25	US	IPP (m/m)	Dic	0,2%	0,4%	0,4%
15-ene-25	UK	IPC (m/m)	Dic	2,5%	2,6%	2,6%
15-ene-25	UK	IPC (a/a)	Dic	0,3%	0,4%	0,1%
15-ene-25	UK	IPP (a/a)	Dic	0,1%	0,0%	-0,5%
15-ene-25	UK	IPP (m/m)	Dic	0,1%	0,1%	0,4%
15-ene-25	EZ	Actividad industrial (a/a)	Nov	-1,9%	-1,9%	-1,1%
15-ene-25	EZ	Actividad industrial (m/m)	Nov	0,2%	0,3%	0,2%
15-ene-25	US	IPC (a/a)	Dic	3%	2,9%	2,7%
15-ene-25	US	IPC (m/m)	Dic	0,4%	0,4%	0,3%
16-ene-25	UK	PIB (a/a)	Nov	1,0%	1,3%	1,1%
16-ene-25	UK	PIB (m/m)	Nov	0,1	0,2	-0,1
16-ene-25	UK	Actividad industrial (a/a)	Nov	-1,8%	-1,0%	-1,1%
16-ene-25	UK	Actividad industrial (m/m)	Nov	-0,4	0,1	-0,6
16-ene-25	US	Ventas Minoristas (a/a)	Dic	3,92%	-	4,12%
16-ene-25	US	Ventas Minoristas (m/m)	Dic	0,4%	0,6%	0,8%
16-ene-25	CH	PIB (a/a)	4T24	5,4%	5,0%	4,6%
16-ene-25	CH	PIB (t/t)	4T24	1,6%	1,6%	1,3%
16-ene-25	CH	Tasa de desempleo	Dic	5,1%	5,0%	5,0%
17-ene-25	UK	Ventas Minoristas (a/a)	Dic	3,6%	4,2%	0,0%
17-ene-25	UK	Ventas Minoristas (m/m)	Dic	-0,6%	0,1%	0,1%
17-ene-25	EZ	IPC (a/a)	Dic	2,4%	2,4%	2,2%
17-ene-25	EZ	IPC (m/m)	Dic	0,4%	0,4%	-0,3%

Fuente: Refinitiv Eikon

VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

20 de enero de 2025

Actividad Económica Local

Nicolás Cruz
Analista de Investigaciones
Nicolas.cruz@corfi.com

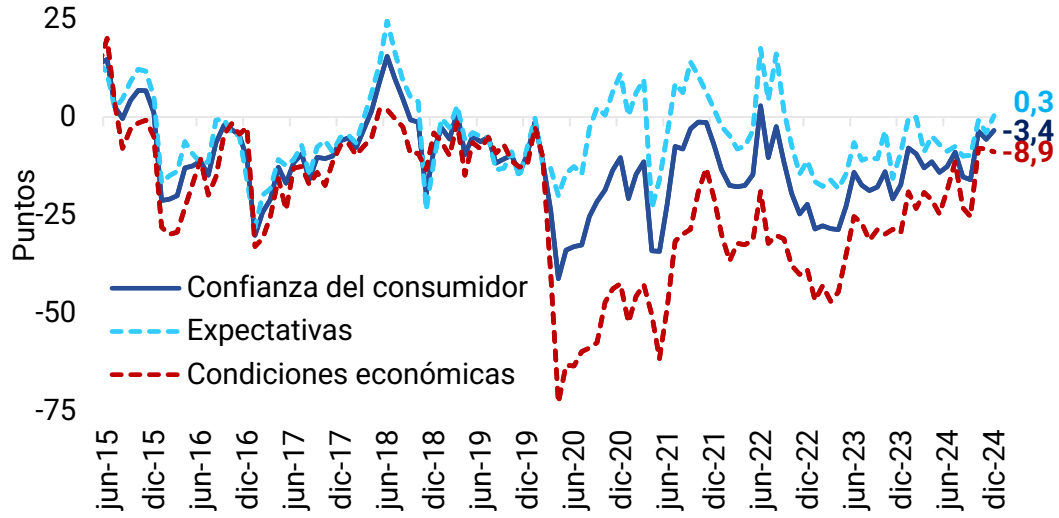
- En diciembre, la confianza del consumidor alcanzó su mejor registro desde agosto de 2022, ubicándose en -3,4%.

En diciembre la confianza del consumidor alcanzo su nivel más alto en 28 meses: el indicado avanzó a -3,4%

En diciembre, el Índice de Confianza del Consumidor (ICC) de Fedesarrollo avanzó frente al dato del mes anterior, al subir 2,3 puntos porcentuales (p.p.) a -3,4 puntos. El resultado se presentó en línea con un incremento de 4,4 p.p en el Índice de Expectativas del Consumidor, el cual se ubicó en terreno positivo por primera vez en 26 meses (0,3%), lo cual fue compensado por una disminución de 0,7 p.p en el índice de Condiciones Económicas (-8,9%). El nivel del ICC es el más alto desde ago-22, cuando se registró un valor por -2,4%.

En el ICC, la pregunta que mostró la mayor expansión intermensual fue: Dentro de un año, ¿a su hogar le estará yendo económicamente mejor?, al pasar de 14,9% en noviembre al 25,8% en diciembre, lo que refleja el optimismo que los consumidores tienen sobre su bienestar financiero. Por su parte, la pregunta ¿Cree usted que este es un buen momento o un mal momento para que la gente compre muebles, nevera, lavadora, televisor, y cosas como esas? Descendió de -5,0% en noviembre a -11,0% en diciembre, evidenciando una disminución en las condiciones económicas actuales.

Gráfico 1. Resultados de encuesta de Opinión del Consumidor



Fuente: Fedesarrollo. Cálculos Corficolombiana.

El ICC se deterioró intermensualmente en todos los niveles socioeconómicos. Sin embargo, solo mostró aumento en ciudades como Cali y Barranquilla, mientras que en las otras tres ciudades presentó una caída. Además, la disposición a comprar vivienda disminuyó 6,5 p.p. frente a noviembre, pero se sitúa 21,6 p.p. por encima en comparación con diciembre de 2023.

VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

20 de enero de 2025

Cifras al cierre de la semana

Tasas de referencia

Tasa	Último	Una semana atrás	Variación semanal (pbs)	Un mes atrás	Cierre 2023	Un año atrás
DTF E.A. (18 ene - 24 ene)	9,21%	9,20%	1,0	9,22%	12,35%	11,86%
DTF T.A. (18 ene - 24 ene)	8,71%	8,70%	0,9	8,72%	3,15%	11,18%
IBR E.A. overnight	9,51%	9,51%	0,0	9,75%	12,98%	13,01%
IBR E.A. a un mes	0,00%	0,00%	0,0	0,00%	12,95%	0,00%
TES - Feb 2033	11,50%	11,41%	9,2	11,24%	9,92%	9,69%
Tesoros 10 años	4,61%	4,76%	-15,3	4,39%	3,87%	4,10%
Global Brasil Mar 2034	6,85%	6,85%	0,0	7,06%	6,26%	6,18%
SOFR	4,28%	4,29%	-1,0	4,62%	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%
Cambiario – TRM	4338,15	#N/D	#N/D	13,50%	10,08%
Acciones EEUU - Dow Jones	43487,83	2,00%	0,09%	15,38%	16,69%

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

VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

Calendario económico

20 de enero de 2025

Estados Unidos

hora	US	Fecha	Información	Período	Esperado	Anterior
8:30	US	23-ene-25	Nuevas peticiones de subsidios por desempleo		-	217k
9:45	US	24-ene-25	PMI Manufacturero (p)	Ene	-	49,4%
9:45	US	24-ene-25	PMI Servicios (p)	Ene	-	56,8%
9:45	US	24-ene-25	PMI Compuesto (p)	Ene	-	55,4%
10:00	US	24-ene-25	Confianza del consumidor U. Michigan	Ene	7320,0%	7400,0%

Euro zona

hora	EZ	Fecha	Información	Período	Esperado	Anterior
10:00	EZ	23-ene-25	Confianza del consumidor	Ene	-14,5%	-14,5
4:00	EZ	24-ene-25	PMI Manufacturero (p)	Ene	0,453	45,1%
4:00	EZ	24-ene-25	PMI Servicios (p)	Ene	0,516	51,6%
4:00	EZ	24-ene-25	PMI Compuesto (p)	Ene	-	49,6%

Colombia

hora	CO	Fecha	Información	Período	Esperado	Anterior
7:00	CO	21-ene-25	Balanza Comercial (USD)	Nov	-	1,052 B
7:00	CO	21-ene-25	Subasta de TES corto plazo por 200 mil millones		-	
10:00	CO	21-ene-25	Importaciones (a/a)	Nov	-	0,066
11:00	CO	21-ene-25	ISE	Nov	-	0,031
7:00	CO	22-ene-25	Subasta de TES UVR largo plazo por 400 mil millones		-	

México

hora	MX	Fecha	Información	Período	Esperado	Anterior
7:00	MX	21-ene-25	Ventas minoristas (a/a)	Nov	-	-1,2%
7:00	MX	21-ene-25	Ventas minoristas (m/m)	Nov	-	-0,3%
7:00	MX	24-ene-25	Actividad Económica (a/a)	Nov	-	0,7%
7:00	MX	24-ene-25	Actividad Económica (m/m)	Nov	-	-0,7%

VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

Reino Unido

hora	CL	Fecha	Información	Período	Esperado	Anterior
2:00	**UK**	**21-ene-25**	Tasa de desempleo	Nov	-	4,3%
19:00	**UK**	**23-ene-25**	Confianza del consumidor (GFK)	Ene	-	-1700,0%
4:25	**UK**	**24-ene-25**	PMI Manufacturero (p)	Ene	-	47,0%
4:30	**UK**	**24-ene-25**	PMI Servicios (p)	Ene	-	51,1%
4:30	**UK**	**24-ene-25**	PMI Compuesto (p)	Ene	-	50,4%

Japón

hora	CL	Fecha	Información	Período	Esperado	Anterior
18:50	**JP**	**22-ene-25**	Exportaciones (a/a)	Dic	0,023	3,8%
18:50	**JP**	**22-ene-25**	Importaciones (m/m)	Dic	0,026	-3,8%
18:30	**JP**	**23-ene-25**	IPC (a/a)	Dic	-	2,9%
18:30	**JP**	**23-ene-25**	IPC (m/m)	Dic	-	0,6%
18:30	**JP**	**23-ene-25**	IPC núcleo (a/a)	Dic	0,03	2,7%
19:30	**JP**	**23-ene-25**	PMI Manufacturero	Ene	-	49,6%
19:30	**JP**	**23-ene-25**	PMI Servicios	Ene	-	50,9%
22:00	**JP**	**23-ene-25**	Tasa de política monetaria	Ene	0,005	0,3%

VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

Proyecciones económicas

20 de enero de 2025

	2021	2022	2023	2024p	2025p
Actividad Económica					
Crecimiento real					
PIB (%)	10,8	7,3	0,6	1,8	2,6
Consumo Privado (%)	14,7	10,7	0,8	1,4	2,4
Consumo Público (%)	9,8	0,8	1,6	0,1	1,1
Formación Bruta de Capital Fijo (%)	16,7	11,5	-9,5	2,0	2,9
Exportaciones (%)	14,6	12,3	3,4	3,8	0,6
Importaciones (%)	26,7	23,6	-15,0	3,0	4,7
Mercado laboral					
Tasa de desempleo nacional, promedio anual (%)	13,8	11,2	10,2	10,5	10,3
Precios					
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
Tasas de Interés					
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
Finanzas Públicas					
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
Sector Externo					
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

VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

20 de enero de 2025

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

Alejandra Gacha
Analista economías Sudamérica
(+57-601) 3538787 Ext. 69964
alejandra.gacha@corfi.com

Mateo Pardo
Analista economías Centroamérica
(+57-601) 3538787 Ext. 69628
mateo.pardo@corfi.com

Mariapaula Castañeda
Estudiante en práctica
(+57-601) 3538787 Ext. 70495
maria.castaneda@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

Dino Francisco Córdoba
Analista de Sectores y Sostenibilidad
(+57-601) 3538787 Ext. 70495
dino.cordoba@corfi.com

VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

20 de enero 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 RECOPILADA, 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.

VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA