

## Informe Semanal

*Expectativa de la decisión de  
Banrep en enero:  
Se acentúa la cautela ante el  
estancamiento inflacionario*



## Expectativa de la decisión de Banrep en enero: Se acentúa la cautela ante el estancamiento inflacionario

### Informe Semanal

27 de enero de 2025

#### EDITORIAL: EXPECTATIVA DE LA DECISIÓN DE BANREP EN ENERO: SE ACENTÚA LA CAUTELA ANTE EL ESTANCAMIENTO INFLACIONARIO (PÁG 4)

- Esta semana, la Junta del Banco de la República tomará su primera decisión de política monetaria de 2025, que será también la última con los actuales codirectores, ya que en febrero César Giraldo y Laura Moisés, designados por el presidente Petro, asumirán sus cargos.
- En diciembre, la Junta sorprendió al mercado al reducir el ritmo de disminución de la tasa de interés de 50 a 25 puntos básicos (pbs), cerrando en 9,5%. La decisión, respaldada por cinco codirectores frente a dos votos minoritarios, se justificó en nuevas presiones inflacionarias derivadas de: (i) la depreciación del tipo de cambio, asociada a incertidumbre global y fiscal local; (ii) el ligero aumento en las expectativas de inflación; y (iii) la incertidumbre sobre el incremento del salario mínimo y sobre el alza en precios regulados.
- Para esta reunión, se espera que predomine la cautela, ya que las condiciones en materia de inflación, actividad económica y situación fiscal permanecen constantes. Además, han surgido nuevos factores que podrían respaldar la decisión de mantener la tasa de interés de política monetaria inalterada: (i) un endurecimiento en el panorama externo debido a ajustes en las expectativas sobre la reducción de tasas de la FED, además de la reciente crisis diplomática entre Colombia y Estados Unidos, que ha derivado en represarías del presidente Trump sobre la relación comercial con Colombia; (ii) el desanclaje de expectativas inflacionarias; (iii) el incremento desproporcionado del salario mínimo; y (iv) una mayor incertidumbre local, especialmente relacionada con las finanzas públicas y la declaratoria de Conmoción Interior.
- La llegada de los nuevos codirectores en febrero marcará un cambio significativo, dado que cuatro de los siete miembros de la Junta habrán sido designados por el presidente Petro. Esta última reunión con los actuales integrantes podría generar un menor nivel de coordinación en las decisiones futuras.
- Aunque los nuevos miembros parecen alineados con una postura más paloma (*dovish*), lo que podría acelerar los recortes de tasas para impulsar el crecimiento, confiamos en que el Banco de la República mantendrá su independencia y su mandato constitucional de preservar el poder adquisitivo de los hogares. En este contexto, hemos ajustado al alza nuestro pronóstico de tasa de cierre de año a 7,75%, desde el 7% proyectado previamente, considerando los recientes incrementos en riesgos inflacionarios.

#### MERCADO DE DEUDA (PÁG 9)

- En promedio, los bonos a 10 años en tasa fija se desvalorizaron un punto básico (pbs). En contraste, estos mismos títulos en países emergentes se valorizaron 11 pbs.
- S&P ratificó la calificación de riesgo de crédito de Colombia en moneda extranjera en BB+ y en moneda local en BBB-, con una perspectiva negativa.

## CONTEXTO EXTERNO Y MERCADO CAMBIARIO (PÁG 15)

- Donald J. Trump asumió nuevamente la presidencia de Estados Unidos la semana pasada. El inicio de su gobierno llega con una serie de acciones ejecutivas en materia energética, climática y migratoria, además del anuncio de la fecha de inicio de los nuevos aranceles a México y Canadá.
- El Banco Central de Japón elevó nuevamente los tipos de interés en 25 puntos básicos hasta 0,5%, su mayor nivel desde 2008.
- El peso colombiano se apreció frente al dólar y la tasa de cambio USDCOP cerró la semana en \$4.176, su nivel más bajo desde octubre.

## ACTIVIDAD ECONÓMICA LOCAL (PÁG 19)

- En noviembre, el Índice de Seguimiento de la Economía (ISE) registró un crecimiento anual del 0,4% en su serie original y del 0,6% en su serie desestacionalizada, quedando por debajo de las expectativas del consenso (2,1%) y de nuestra previsión (2,0%). Esto refleja una marcada desaceleración en el ritmo de expansión económica en comparación con octubre, cuando la actividad económica creció un 3,1% anual.

27 de enero de 2025

## Expectativa de la decisión de Banrep en enero: Se acentúa la cautela ante el estancamiento inflacionario

### Editor:

**César Pabón Camacho**

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

### Autores:

**Nicolás Cruz**

 Analista de Investigaciones  
[nicolas.cruz@corfi.com](mailto:nicolas.cruz@corfi.com)
**Julio Romero A.**

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

- Esta semana, la Junta del Banco de la República tomará su primera decisión de política monetaria de 2025, que será también la última con los actuales codirectores, ya que en febrero César Giraldo y Laura Moisés, designados por el presidente Petro, asumirán sus cargos.
- En diciembre, la Junta sorprendió al mercado al reducir el ritmo de disminución de la tasa de interés de 50 a 25 puntos básicos (pbs), cerrando en 9,5%. La decisión, respaldada por cinco codirectores frente a dos votos minoritarios, se justificó en nuevas presiones inflacionarias derivadas de: (i) la depreciación del tipo de cambio, asociada a incertidumbre global y fiscal local; (ii) el ligero aumento en las expectativas de inflación; y (iii) la incertidumbre sobre el incremento del salario mínimo y sobre el alza en precios regulados.
- Para esta reunión, se espera que predomine la cautela, ya que las condiciones en materia de inflación, actividad económica y situación fiscal permanecen constantes. Además, han surgido nuevos factores que podrían respaldar la decisión de mantener la tasa de interés de política monetaria inalterada: (i) un endurecimiento en el panorama externo debido a ajustes en las expectativas sobre la reducción de tasas de la FED, además de la reciente crisis diplomática entre Colombia y Estados Unidos, que ha derivado en represarías del presidente Trump sobre la relación comercial con Colombia; (ii) el desanclaje de expectativas inflacionarias; (iii) el incremento desproporcionado del salario mínimo; y (iv) una mayor incertidumbre local, especialmente relacionada con las finanzas públicas y la declaratoria de Conmoción Interior.
- La llegada de los nuevos codirectores en febrero marcará un cambio significativo, dado que cuatro de los siete miembros de la Junta habrán sido designados por el presidente Petro. Esta última reunión con los actuales integrantes podría generar un menor nivel de coordinación en las decisiones futuras.
- Aunque los nuevos miembros parecen alineados con una postura más paloma (*dovish*), lo que podría acelerar los recortes de tasas para impulsar el crecimiento, confiamos en que el Banco de la República mantendrá su independencia y su mandato constitucional de preservar el poder adquisitivo de los hogares. En este contexto, hemos ajustado al alza nuestro pronóstico de tasa de cierre de año a 7,75%, desde el 7% proyectado previamente, considerando los recientes incrementos en riesgos inflacionarios.

Esta semana se reúne la Junta Directiva de Banrep para tomar su primera decisión de política monetaria de 2025. Además, será la última con los actuales codirectores, ya que a partir de febrero dos de ellos serán reemplazados por César Giraldo y Laura Moisés, quienes fueron recientemente nombrados por el presidente Petro.

**Durante 2024, la tasa de política monetaria se redujo en 350 puntos básicos (pbs) pasando de 13% a 9,50%.** A lo largo de las ocho reuniones decisorias del año, las reducciones fueron por mayoría: en enero, se efectuó un recorte de 25 pbs; en las siguientes seis reuniones, el ritmo de los recortes se aceleró a 50 pbs, para culminar el año con un recorte de 25 pbs en la reunión de diciembre. En esa reunión, el grupo mayoritario pasó de cuatro a cinco codirectores, quienes votaron por desacelerar el ritmo de los recortes a 25 pbs. Mientras tanto, un codirector votó por mantener los recortes en 50 pbs, y otro propuso un recorte de 75 pbs.

27 de enero de 2025

**Estas decisiones priorizaron la contención de riesgos inflacionarios, por encima de la necesidad de un mayor impulso a la actividad económica.** Por lo tanto, los recortes se han realizado a un ritmo cauteloso, respaldados por un entorno de incertidumbre tanto a nivel local como global. Desde la reunión de diciembre, el balance de riesgos que tuvo en cuenta el grupo mayoritario para su decisión sigue inclinado hacia la necesidad de cautela en el ritmo de normalización, principalmente por las señales de que la inflación podría disminuir más despacio en los próximos meses y no está garantizado que entre al rango meta este año.

Entre los factores locales, la inflación ha disminuido, pero sigue por encima del rango meta debido a la presión del sector de servicios, especialmente por el aumento en arriendos y comidas fuera del hogar. Por otro lado, la actividad económica ha mostrado señales de recuperación, con un crecimiento acumulado del 1,6% a septiembre frente al mismo período de 2023, aunque de manera heterogénea entre los sectores económicos.

Sin embargo, los resultados recientes de la actividad económica sorprendieron a la baja, con una desaceleración en la tasa de crecimiento anual del Índice de Seguimiento a la Economía (ISE), que pasó del 3,1 % en octubre al 0,6 % en noviembre en su serie desestacionalizada. Esto indica que la actividad económica se ralentizó en el último trimestre del 2024. A pesar de ello, la actividad económica se mantiene en una senda de reactivación lenta pero sostenida, y no parece ser un factor de preocupación para el Banco de la República.

Asimismo, **la situación de las finanzas públicas ganó mayor relevancia en la decisión de mantener un ritmo pausado en la reducción de la tasa de interés.** Esto se debe a los retos asociados al cumplimiento de la regla fiscal, los faltantes de financiamiento para el Presupuesto General de la Nación 2025 y las posibles implicaciones de la reforma al Sistema General de Participaciones (SGP) sobre la sostenibilidad fiscal. La incertidumbre en el frente fiscal se ha traducido en un incremento la prima de riesgo, contribuyendo a mayores riesgos inflacionarios de origen cambiario. A esto se suma la declaratoria de Conmoción Interior por el Catatumbo que puede representar importantes retos económicos en el corto plazo.

Por otro lado, los factores externos están vinculados al fortalecimiento global del dólar y al endurecimiento de las condiciones financieras internacionales, debido a los aumentos en las tasas de interés de largo plazo en Estados Unidos (ver “Perspectivas económicas globales 2025: tasas altas y reinado del dólar siguen marcando el rumbo” en [Informe Semanal – Enero 20 de 2025](#)). El ajuste en las expectativas sobre la política monetaria en Estados Unidos sugiere que la Reserva Federal (FED) mantendría estable su tasa de interés hasta el segundo semestre del año, de manera que reducciones muy fuertes en la tasa de política monetaria en Colombia disminuirían el diferencial frente a Estados Unidos y presionarían al alza el precio del dólar.

Este panorama se ve agravado por los recientes anuncios del presidente Trump sobre la implementación de aranceles de emergencia del 25%, que se incrementarán al 50% en una semana y aplicarán a todos los productos provenientes de Colombia, y la imposición sanciones fiscales, bancarias y financieras bajo la Ley de Poderes Económicos de Emergencia Internacional (IEEPA, por sus siglas en inglés) al país, como represalias ante la reciente crisis diplomática entre Colombia y Estados Unidos. Sumado al aumento en la percepción de riesgo en las economías emergentes, todo esto, en conjunto, genera mayores presiones inflacionarias debido a la depreciación de la moneda.

**En este contexto, prevemos que la cautela se acentúe y anticipamos que la Junta de BanRep decida por mayoría mantener la tasa de política monetaria en 9,5%.** La decisión reforzaría la necesidad de contener el aumento en las expectativas de inflación en un contexto de alta

27 de enero de 2025

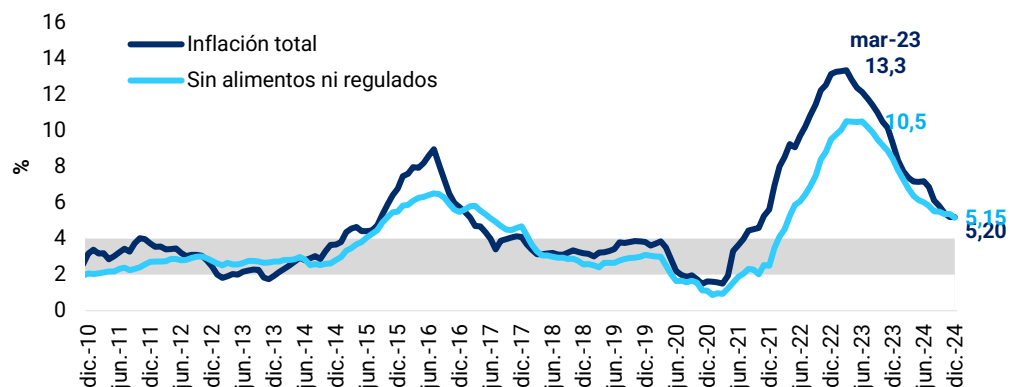
incertidumbre por el cambio de gobierno en Estados Unidos y sus efectos económicos y financieros, así como por la apremiante situación fiscal doméstica y las implicaciones sobre la prima de riesgo país y la tasa de cambio. Además, la expectativa por la llegada de los nuevos codirectores en febrero, quienes participarán de la decisión de tasas de interés a partir de marzo con una postura que podría inclinarse a recortes acelerados, reforzaría la postura cautelosa del grupo mayoritario hacia mantener las tasas altas.

## Riesgos al alza en la inflación de 2025

La inflación anual disminuyó 407 puntos básicos (pbs) durante 2024, de los cuales 185 pbs (45%) correspondieron a regulados, 93 pbs (23%) a bienes, 89 pbs (22%) a servicios y 40 pbs (10%) a alimentos. La disminución en regulados se explicó principalmente por la caída en las tarifas de servicios públicos, en especial la electricidad durante el segundo semestre del año, y por la pausa en los aumentos del precio de la gasolina. En bienes, la reducción fue consecuencia de una menor demanda y una apreciación acumulada del peso colombiano durante el primer semestre del año. En cuanto a servicios, la disminución ha sido más lenta debido a la alta indexación de los arriendos y las presiones al alza en los precios de las comidas fuera del hogar. Por último, en alimentos, la reducción se debió a un mayor abastecimiento, que alcanzó máximos históricos, a pesar de El Fenómeno del Niño.

Si bien la inflación de diciembre se mantuvo estable en 5,2%, en línea con nuestra proyección y por encima de la expectativa de los analistas, hay señales de que la depreciación del peso se está trasladando a los precios antes de lo que preveíamos, a lo cual se han sumado aportes al alza de energía eléctrica y algunos alimentos. La inflación básica, que excluye alimentos y regulados, disminuyó de 5,36% en noviembre a 5,15% en diciembre, su nivel más bajo desde marzo de 2022 (Gráfico 1). Los rubros de regulados y servicios contribuyeron a la reducción de la inflación anual; sin embargo, este efecto fue parcialmente contrarrestado por el comportamiento de los precios de alimentos y bienes (ver “Se estanca la desinflación” en [monitor de inflación – enero de 2025](#)).

### Gráfico 1. Inflación total e inflación sin alimentos ni regulados



Fuente: Banco de la República. Elaboración Corfi colombiana

Nuestro pronóstico de enero indica la continuación en la pausa en el proceso desinflacionario, con presiones alcistas derivadas de: i) incrementos en las tarifas de transporte urbano, electricidad, gas y combustibles; ii) el impacto de la depreciación cambiaria en la inflación de bienes; iii) el aumento en los precios de los alimentos, impulsado por el comportamiento de

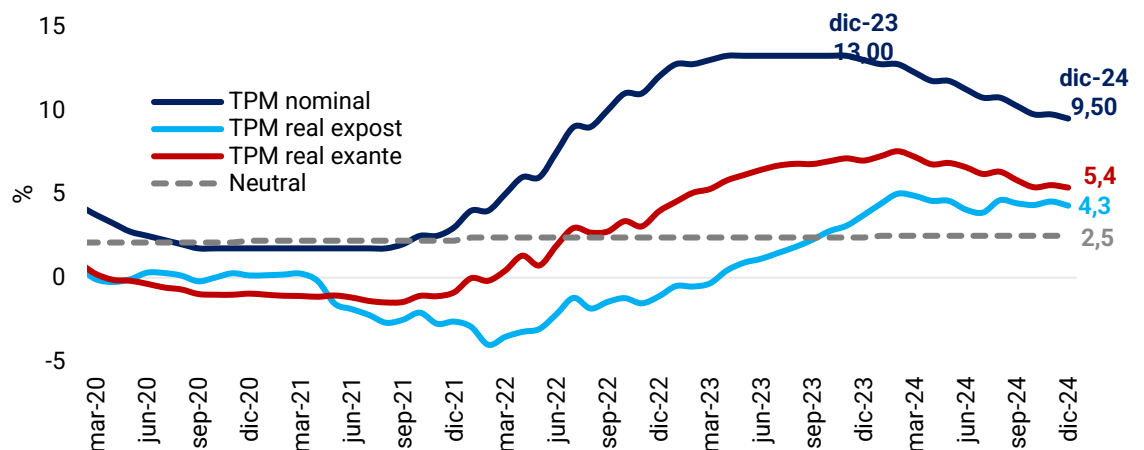
27 de enero de 2025

los precios del productor; y iv) la indexación a la inflación de 2024 en los precios de comidas fuera del hogar y arriendos. En este contexto, esperamos que la inflación anual se mantenga estable en enero, alrededor del 5,2% por tercer mes consecutivo, evidenciando señales de estancamiento en el proceso desinflacionario. **Anticipamos que la inflación seguirá disminuyendo en los próximos meses, pero a una velocidad menor de lo que anticipábamos a finales de 2024, de manera que se mantendría por encima del rango meta de BanRep durante la mayor parte de 2025 y terminaría el año alrededor de 4,0%.**

## Retos de política monetaria en 2025

**La llegada de dos nuevos codirectores a la Junta del Banco de la República en febrero implica que el presidente Petro habrá nombrado a cuatro de los siete miembros, incluido el ministro de Hacienda.** Hasta ahora, ha predominado un grupo mayoritario con una postura halcón (*hawkish*) que ha defendido una política monetaria contractiva, reflejada en una lenta reducción de las tasas de interés para anclar las expectativas y reducir la inflación. Tanto la tasa de interés real ex post -descontando la inflación- como la tasa real ex ante -descontando las expectativas de inflación a 12 meses- se mantuvieron en terreno contractivo durante todo el año (por encima de la tasa real neutral) (Gráfico 2).

**Gráfico 2. Tasa de política monetaria nominal y real**



Fuente: Banco de la República y DANE. Cálculos Corficolombiana.

En contraste, la visión minoritaria, más del espíritu paloma (*dovish*), ha sido disidente, votando repetidamente por una reducción más acelerada de las tasas de interés, argumentando que el crecimiento económico sostenible es otro principio constitucional del Banco y debería ser prioritario, lo que incluso podría ayudar a abordar preocupaciones sobre las finanzas públicas. Con los nuevos codirectores, este grupo pasará a ser mayoritario, y la discusión se centrará en si debe priorizarse el crecimiento o la inflación. **Sin embargo, se espera que las decisiones se orienten según las cifras, más allá de las posturas ideológicas.** Por ahora, las perspectivas apuntan a que la balanza se inclina hacia la cautela, lo que podría resultar en tasas de interés más altas de lo anticipado.

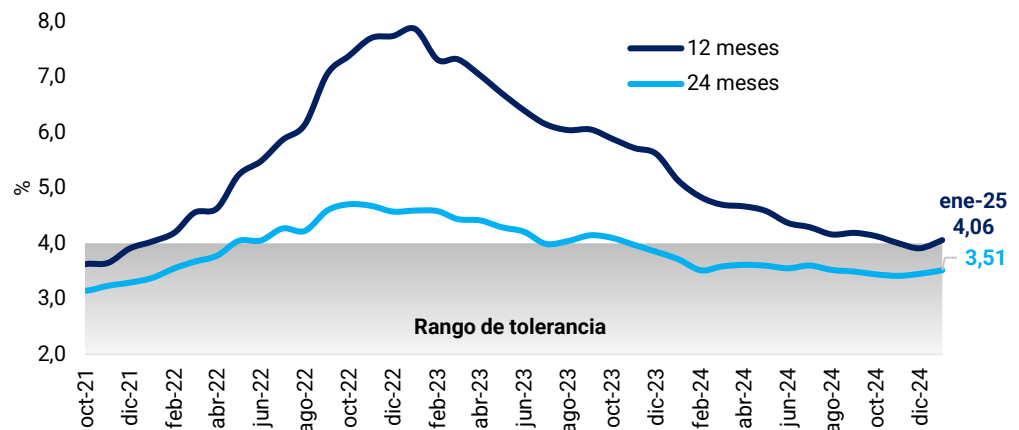
Según las minutas de la última reunión del año (diciembre), la **junta vislumbra riesgos alcistas en la inflación** como el endurecimiento de las condiciones financieras globales, junto con la persistente inflación de servicios, el aumento del salario mínimo, el incremento de algunos

27 de enero de 2025

regulados y el complicado panorama fiscal. La mayoría de los codirectores considera que “los factores de riesgo exigen mantener especial cautela en los recortes de la tasa de interés para preservar la convergencia de la inflación hacia la meta”.

Además, en enero, **las expectativas de inflación se desanclaron**. Según la encuesta de analistas, las expectativas de inflación anual a un año aumentaron 15 pbs, alcanzando el 4,06% y situándose fuera del rango meta, tras haber permanecido dentro de este en noviembre y diciembre. A un horizonte de 24 meses, las expectativas subieron de 3,45% a 3,51%, ubicándose aún dentro del rango objetivo. Este ajuste al alza en las expectativas se explica por la sorpresa negativa en la inflación de diciembre y a un ajuste salarial para 2025 mayor al estimado. En particular, la expectativa de inflación para 2025 pasó del 3,91% en la encuesta de diciembre al 4,21%, lo que representa un incremento de 30 pbs. Esta variación puede ser más determinante para la Junta, ya que sus decisiones toman ese tiempo en materializarse y es donde más gestión tiene.

### Gráfico 3. Expectativas de inflación a 12 y 24 meses



Fuente: Banco de la República. Elaboración Corficolombiana

En cuanto a la actividad económica, durante los primeros tres trimestres de 2024 se registró un crecimiento del 1,6%, significativamente superior al 0,6% observado en 2023. Aunque el reciente dato del ISE para noviembre mostró un crecimiento anual de solo 0,4%, todo apunta a que la actividad económica cerrará el año con una expansión cercana a nuestro pronóstico de 1,8%, y que continuará acelerándose en 2025. Aunado a la dinámica económica, el mercado laboral se encuentra en niveles comparables a los de hace un año. En particular, en noviembre, la tasa de desempleo disminuyó al 8,2%, su nivel más bajo para este mes desde 2016, y por debajo de la estimación de largo plazo del equipo técnico del Banco de la República. Por lo tanto, **ni la dinámica de la actividad económica y el mercado laboral parecen ser un factor de preocupación para acelerar los recortes en 2025**.

En este contexto, a pesar de la recomposición del Banco de la República, **esperamos que 2025 cierre con una tasa de política monetaria cercana al 7,75%, superior al 7% previsto en nuestro informe de proyecciones de cierre de año, asociada a los riesgos inflacionarios recientes**. Por tanto, el mandato constitucional del banco central de preservar el poder adquisitivo de los hogares y promover un crecimiento sostenible refuerza la confianza en su independencia.

## Mercado de deuda

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

- En promedio, los bonos a 10 años en tasa fija se desvalorizaron un punto básico (pbs). En contraste, estos mismos títulos en países emergentes se valorizaron 11 pbs.
- S&P ratificó la calificación de riesgo de crédito de Colombia en moneda extranjera en BB+ y en moneda local en BBB-, con una perspectiva negativa.

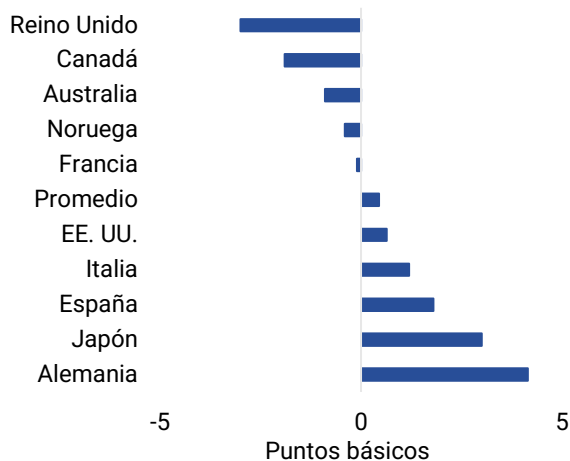
## Mercado internacional

La semana anterior, los mercados de deuda de países emergentes percibieron un mejor comportamiento relativo a lo realizado en países desarrollados. Con la posesión de Donald Trump como presidente de los Estados Unidos, los mercados financieros globales presentaron una menor aversión al riesgo, frente a lo ocurrido en las primeras semanas de enero, previo a la posesión del presidente estadounidense.

En países desarrollados, la semana pasada hubo una alta dispersión entre el comportamiento de los títulos a 10 años en tasa fija. El bund alemán presentó la mayor desvalorización de la semana, siendo de cuatro puntos básicos (pbs) y expectante a lo que pueda ocurrir con la decisión de política monetaria del Banco Central Europeo (BCE) de esta semana. En contraste, el gilt británico tuvo el mejor desempeño de la semana, al valorizarse tres pbs.

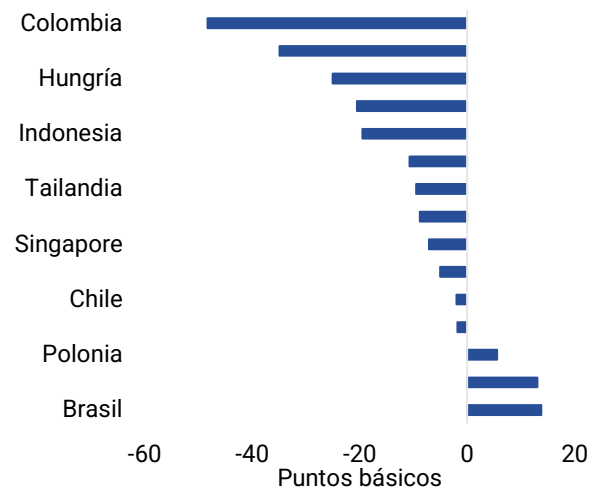
En países emergentes, el bono colombiano a 10 años lideró las valorizaciones en este grupo de países, al presentar una reducción en su tasa de rendimiento de 48 pbs, frente al cierre de una semana atrás, debido a la decisión de S&P de ratificar la calificación de Colombia en BB+, con una perspectiva negativa. En cambio, el bono de brasilero se desvalorizó 14 pbs, posiblemente ante la expectativa de lo que pueda suceder en la decisión de política monetaria de esta semana en ese país.

**Gráfico 1. Cambio semanal en pbs de la tasa de rendimiento de los bonos a 10 años de países desarrollados**



Fuente: Refinitiv Eikon. Cálculos: Corficolombiana.

**Gráfico 2. Cambio semanal en pbs de la tasa de rendimiento de los bonos a 10 años de países emergentes**



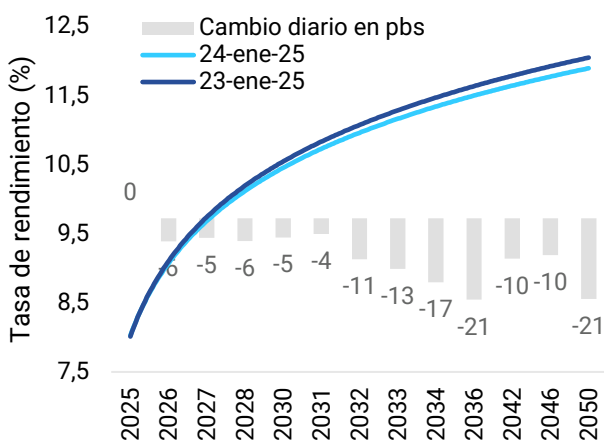
Fuente: Refinitiv Eikon. Cálculos: Corficolombiana.

### Mercado local

En Colombia, la semana anterior terminó con la noticia de parte de S&P de ratificar la calificación de riesgo de crédito del país en BB+ en moneda extranjera y BBB- en moneda local con una perspectiva negativa. Resaltaron que la perspectiva se mantiene negativa, debido a los riesgos que puedan existir en los próximos 12 meses sobre un posible deterioro en las métricas fiscales o un menor nivel de crecimiento en el país se termine trasladando a un nivel de deuda mucho más alto.

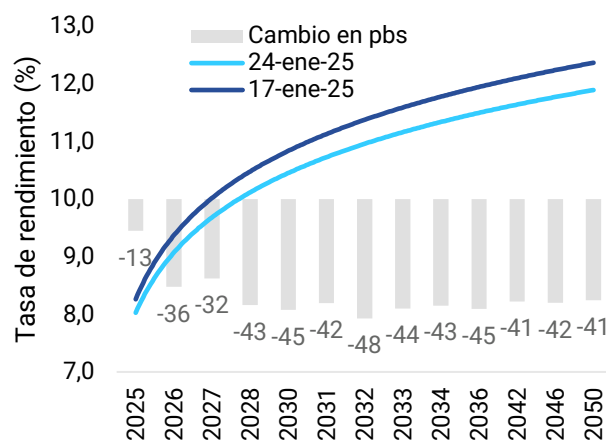
De esta forma, el viernes donde el mercado incorporó esta noticia, la curva de los TES en tasa fija se valorizó, en promedio, 11 pbs, percibiendo un mejor desempeño los títulos con vencimiento en 2036 y 2050. El balance semanal, también arrojó un resultado positivo, luego de varias semanas con presiones al alza en los títulos de deuda. En promedio, la caída de las tasas de rendimiento en a última semana fue de 40 pbs.

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



Fuente: Refinitiv Eikon. Cálculos: Corficolombiana.

**Gráfico 4. Curva de rendimientos de los TES en tasa fija, cambio semanal en pbs**



Fuente: Refinitiv Eikon. Cálculos: Corficolombiana.

## Cifras de deuda pública interna

Bono	Cupón	Vencimiento	Duración Modificada (años)	Tasa		Precio	
				17-ene-25	24-ene-25	17-ene-25	24-ene-25
<b>TES Tasa Fija</b>							
TFIT08261125	6,25%	26-nov-25	0,77	8,63%	8,50%	98,04	98,17
TFIT15260826	7,50%	26-ago-26	1,39	9,16%	8,81%	97,54	98,07
TFIT08031127	5,75%	3-nov-27	2,38	9,80%	9,48%	90,45	91,21
TFIT16280428	6,00%	28-abr-28	2,65	10,29%	9,86%	88,50	89,61
TFIT16180930	7,75%	18-sep-30	4,17	10,87%	10,42%	87,20	88,93
TFIT10260331	7,00%	26-mar-31	4,32	11,18%	10,76%	81,96	83,62
TFIT16300632	7,00%	30-jun-32	5,06	11,35%	10,87%	78,80	80,87
TFIT11090233	13,25%	9-feb-33	4,48	11,50%	11,06%	108,84	111,27
TFIT16181034	7,25%	18-oct-34	6,10	11,65%	11,22%	75,05	77,11
TFIT16090736	6,25%	9-jul-36	6,69	11,88%	11,43%	65,62	67,72
TFIT21280542	9,25%	28-may-42	7,04	12,26%	11,85%	78,62	81,12
TFIT23250746	11,50%	25-jul-46	7,20	12,53%	12,11%	92,29	95,27
TFIT31261050	7,25%	26-oct-50	8,19	12,40%	11,99%	60,44	62,53
<b>TES UVR</b>							
TUVT11070525	3,50%	7-may-25	0,28	1,15%	1,20%	100,70	100,64
TUVT11170327	3,30%	17-mar-27	1,96	4,52%	4,59%	97,53	97,42
TUVT10180429	2,25%	18-abr-29	3,81	4,89%	4,91%	90,07	90,05
TUVT20250333	3,00%	25-mar-33	6,76	5,14%	4,97%	85,98	87,03
TUVT20040435	4,75%	4-abr-35	7,54	5,31%	5,35%	95,65	95,36
TUVT18250237	3,75%	25-feb-37	8,87	5,48%	5,43%	84,94	85,38
TUVT17200341	5,00%	20-mar-41	10,20	5,69%	5,66%	92,82	93,07
TUVT32160649	3,75%	16-jun-49	14,30	5,08%	5,10%	81,67	81,37
TUVT31190555	5,25%	19-may-55	14,56	5,25%	5,19%	99,97	100,82

Fuente: Refintiv Eikon, SEN. Cálculos: Corfi colombiana.

## Cifras de deuda pública externa

Bono	Cupón	Vencimiento	Duración Modificada (años)	Z- Spread (pbs)	Tasa		Precio	
					17-ene-25	24-ene-25	17-ene-25	24-ene-25
COLGLB26	4,500%	28-ene-26	0,92	104,50	5,42%	5,23%	99,11	99,31
COLGLB27	3,875%	25-abr-27	2,02	159,60	5,86%	5,69%	95,88	96,27
COLGLB29	4,500%	15-mar-29	3,49	233,50	6,50%	6,41%	92,93	93,25
COLGLB30	3,000%	30-ene-30	4,25	273,40	6,89%	6,81%	83,94	84,30
COLGLB31	3,125%	15-abr-31	5,16	309,90	7,22%	7,17%	79,98	80,27
COLGLB32	3,250%	22-abr-32	5,84	323,90	7,36%	7,31%	77,51	77,78
COLGLB33	8,000%	20-abr-33	5,61	339,60	7,48%	7,47%	103,04	103,14
COLGLB34	7,500%	2-feb-34	5,94	352,00	7,65%	7,60%	99,02	99,38
COLGLB37	7,375%	18-sep-37	7,74	378,16	7,90%	7,87%	95,84	96,05
COLGLB41	6,125%	18-ene-41	9,27	405,20	8,22%	8,16%	81,73	82,18
COLGLB42	4,125%	22-feb-42	9,88	393,20	8,13%	8,05%	63,66	64,23
COLGLB44	5,625%	26-feb-44	9,56	416,33	8,31%	8,26%	74,70	75,08
COLGLB45	5,000%	15-jun-45	10,32	414,96	8,31%	8,24%	67,96	68,46
COLGLB49	5,200%	15-may-49	10,70	430,90	8,31%	8,33%	67,93	67,74
COLGLB51	4,125%	15-may-51	11,78	397,00	8,05%	7,99%	57,60	57,97
COLGLB53	8,750%	14-nov-53	10,36	460,20	8,65%	8,61%	100,97	101,46
COLGLB61	3,875%	15-feb-61	12,54	383,90	7,83%	7,75%	52,79	53,41

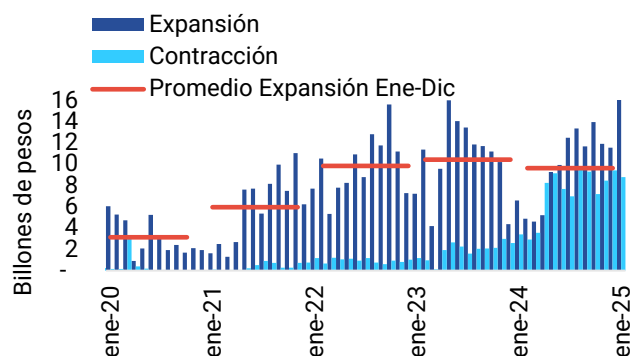
Fuente: Refinitiv Eikon. Cálculos: Corficolombiana.

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

Fecha	1 año	2 años	3 años	5 años	10 años
31-dic-24	5,39%	5,00%	5,00%	5,46%	6,74%
25-ene-24	5,58%	5,08%	4,90%	4,88%	5,19%
25-dic-24	5,14%	4,72%	4,73%	5,22%	6,51%
17-ene-25	5,63%	5,15%	5,04%	5,33%	6,44%
24-ene-25	5,36%	4,78%	4,62%	4,86%	6,01%
Cambios (pbs)					
Semanal	-27	-37	-43	-47	-43
Mensual	22	6	-11	-36	-50
Anual	-22	-30	-29	-2	81
Año corrido	-3	-22	-38	-60	-73

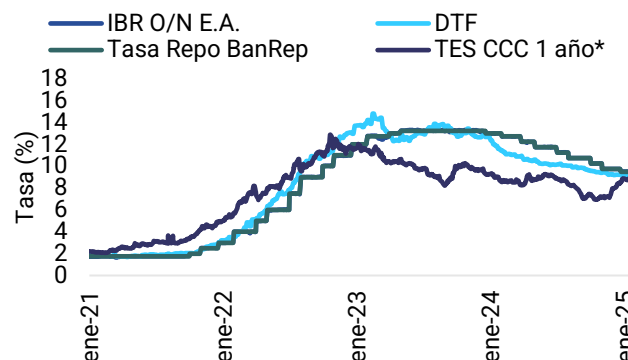
Fuente: Precia. Cálculos: Corficolombiana

### Saldo promedio de operaciones repo en BanRep



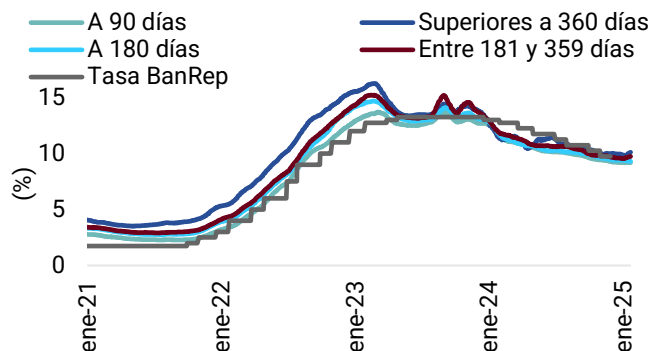
Fuente: BanRep. Cálculos: Corficolombiana

### Tasas de interés de corto plazo



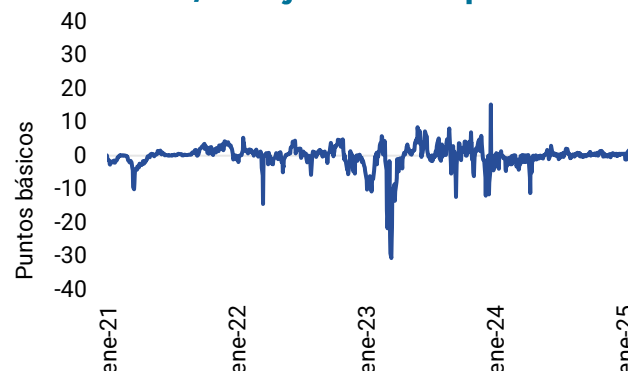
Fuente: BanRep y Precia. Cálculos: Corficolombiana

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



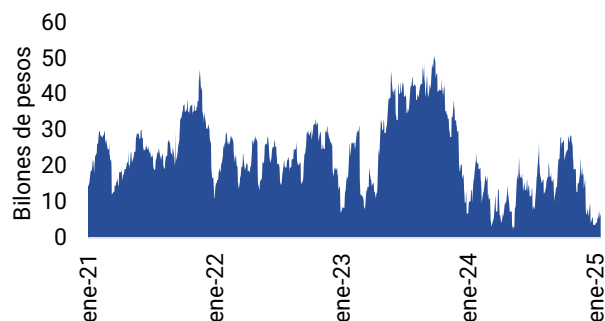
Fuente: Superintendencia Financiera y BanRep. Cálculos: Corficolombiana

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



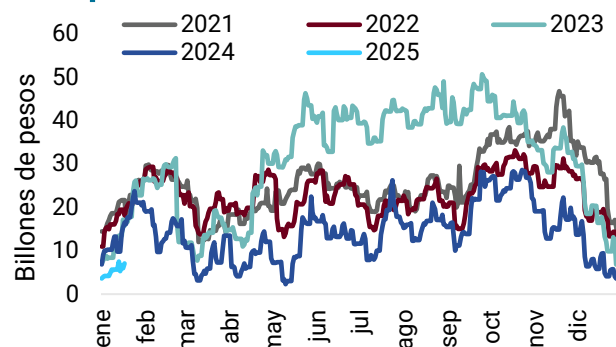
Fuente: Superintendencia Financiera y BanRep. Cálculos: Corficolombiana

### Saldo de disponibilidad de DTN en BanRep



Fuente: BanRep.

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



Fuente: BanRep. Cálculos: Corficolombiana

27 de enero de 2025

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

Fecha	Total*		Moneda legal		Moneda extranjera	
	Saldo	Var. Anual	Saldo	Var. Anual	Saldo	Var. Anual
hace dos años	649,4	16,25%	628,1	16,49%	21,3	9,60%
hace un año	661,9	1,92%	647,0	3,02%	14,8	-30,37%
<b>cierre 2024</b>	687,8	3,30%	669,1	2,71%	18,7	30,15%
hace un mes	686,9	2,71%	668,7	2,39%	18,2	15,81%
<b>10-ene.-25</b>	<b>682,5</b>	<b>3,11%</b>	<b>664,1</b>	<b>2,64%</b>	<b>18,4</b>	<b>23,67%</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	323,1	16,19%	212,7	17,79%	97,1	13,43%
hace un año	331,8	2,69%	207,2	-2,58%	104,5	7,66%
<b>cierre 2024</b>	353,4	5,68%	201,5	-3,26%	112,7	7,89%
hace un mes	353,0	4,72%	201,9	-3,55%	112,0	7,90%
<b>10-ene.-25</b>	<b>349,3</b>	<b>5,29%</b>	<b>200,3</b>	<b>-3,30%</b>	<b>112,9</b>	<b>8,01%</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	323,1	16,19%	302,6	16,68%	20,5	9,48%
hace un año	331,8	2,69%	317,7	5,00%	14,0	-31,43%
<b>cierre 2024</b>	353,4	5,68%	335,7	4,64%	17,7	30,11%
hace un mes	353,0	4,72%	335,8	4,23%	17,2	15,30%
<b>10-ene.-25</b>	<b>349,3</b>	<b>5,29%</b>	<b>332,0</b>	<b>4,48%</b>	<b>17,4</b>	<b>23,60%</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)

- Donald J. Trump asumió nuevamente la presidencia de Estados Unidos la semana pasada. El inicio de su gobierno llega con una serie de acciones ejecutivas en materia energética, climática y migratoria, además del anuncio de la fecha de inicio de los nuevos aranceles a México y Canadá.
- El Banco Central de Japón elevó nuevamente los tipos de interés en 25 puntos básicos hasta 0,5%, su mayor nivel desde 2008.
- El peso colombiano se apreció frente al dólar y la tasa de cambio USDCOP cerró la semana en \$4.176, su nivel más bajo desde octubre.

### EE. UU. Donald Trump asume el cargo con un fuerte paquete de acciones

La semana pasada, Donald J. Trump asumió nuevamente la presidencia de EE. UU. Al asumir el cargo, el presidente firmó un paquete de acciones ejecutivas, asociadas con sus promesas en materia migratoria, energética, entre otras. En el ámbito migratorio, Trump declaró estado de emergencia en la frontera sur de EE. UU. (frontera con México) y estableció el retorno del programa "Quédate en México". De este modo, busca frenar la migración ilegal terrestre con el país vecino, de manera similar a su primer mandato.

En materia energética, el presidente declaró el estado de Emergencia Energética en el territorio estadounidense, asegurando que la inflación heredada del anterior gobierno es resultado de "un gasto excesivo y los altos precios de los combustibles". Con esto buscará hacer frente a las presiones inflacionarias provenientes de los energéticos, que él cataloga como resultado de una oferta energética estadounidense inadecuada e inasequible. De este modo, se acelerará la concesión de permisos y la aprobación de proyectos de perforación, refinanciación y transporte, enfocados en la industria petrolera, minimizando las trabas medioambientales que puedan enfrentar estos proyectos. Vale la pena destacar que la inflación de energía fue de en promedio de -1,3% en 2024, impulsada a la baja por la inflación de combustibles, que fue del -5,2%.

Finalmente, en materia comercial, Trump aseguró que a partir del 1° de febrero de este año comenzarían a regir los nuevos aranceles del 25% para Canadá y México, dos de sus principales socios comerciales (representaron el 29% de las importaciones estadounidenses en 2023). Esto afectaría principalmente a la industria automotriz, de maquinaria y equipo, y de combustibles. Por su parte, mostró una postura menos radical hacia China, a quien impondría aranceles del 10% sobre sus importaciones -muy inferior al 60% propuesto en campaña-, también con efectos a partir de febrero. De este modo, el inicio tardío de los aranceles, sumado a menores cargas sobre las importaciones chinas, suavizaría levemente los temores sobre el impacto inflacionario de sus tarifas.

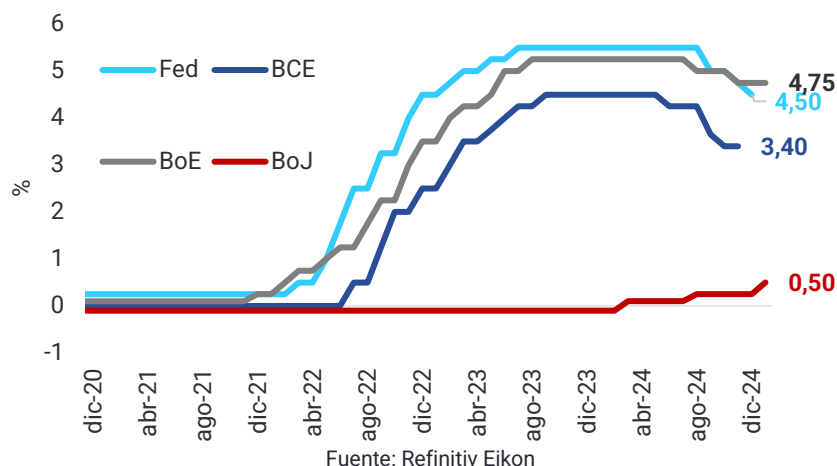
### Banco Central de Japón elevó los tipos de interés hasta 0,5%

El Banco Central de Japón subió su tasa de interés en 25 puntos básicos hasta 0,5%, en línea con lo que anticipó el consenso. Con esto, alcanza sus mayores tipos de interés desde 2008, en medio del ciclo de endurecimiento monetario en Japón. Hacia delante, se prevén por lo menos 50 puntos básicos de aumentos adicionales en los próximos meses, de modo que dirija los tipos de interés oficiales al 1%, un nivel considerado neutral para la tasa nominal. Sin

27 de enero de 2025

embargo, no es claro cuándo puedan darse estas decisiones, dada la estrategia cauta que viene adoptando el banco central en su estrategia de endurecimiento monetario.

**Gráfico 1. Tasas de política monetaria de las principales economías avanzadas**



### Tasa de cambio USDCOP: apreciación del peso colombiano lidera en la región

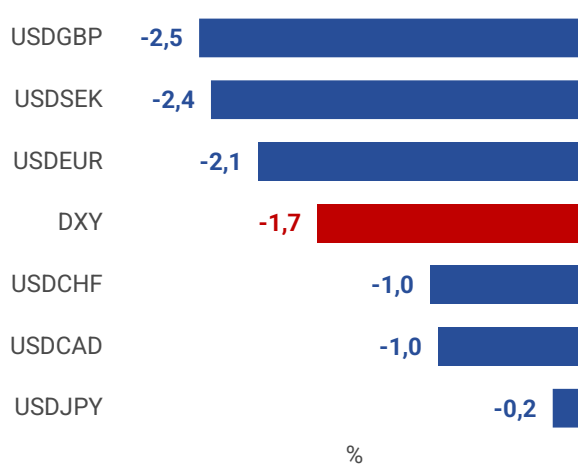
El peso colombiano cerró la semana pasada en \$4.176, con una notable tendencia de apreciación que destacó en la jornada del viernes. Así pues, este se apreció 3,7% respecto al cierre del viernes de la semana anterior, lo que supuso una caída semanal de 160 pesos.

Este comportamiento estuvo alineado con una debilidad global del dólar tras la posesión del presidente Donald J. Trump en EE. UU. En efecto, influyó la expectativa de que las políticas proteccionistas del presidente sean más moderadas frente a lo que se anticipó unos meses atrás, y a su vez, sus efectos inflacionarios serían más leves frente a lo que se temió inicialmente. Por su parte, en la jornada del viernes hubo un impulso externo adicional por la apreciación del yen japonés tras el aumento de los tipos de interés por parte del Banco Central de Japón. Vale la pena destacar que el yen es la segunda moneda de mayor peso en el índice dólar, DXY, con una ponderación del 13,6%.

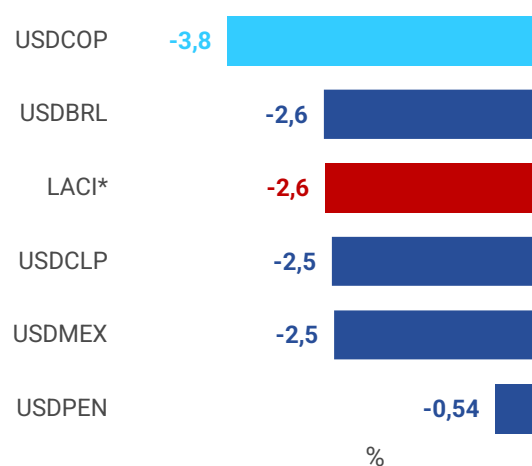
En el ámbito regional también se observó esta tendencia de apreciación. De acuerdo con el Índice LACI<sup>1</sup>, las principales monedas latinoamericanas se apreciaron en promedio un 2,6% frente al cierre del viernes anterior. Este comportamiento estuvo liderado por la corrección del peso colombiano y del real brasileiro, que fueron las monedas más depreciadas tras las elecciones presidenciales en EE. UU.

<sup>1</sup> Excluye al peso argentino.

27 de enero de 2025

**Gráfico 2. Depreciación del tipo de cambio vs. dólar – Monedas que componen el índice DXY**


Fuente: Refinitiv Eikon. Cálculos: Corficolombiana. \*Diferencia semanal

**Gráfico 3. Depreciación del tipo de cambio vs. dólar – Principales monedas latinoamericanas**


Fuente: Refinitiv Eikon. Cálculos: Corficolombiana. \*Diferencia semanal

Finalmente, durante la semana pasada se negociaron USD 6.047 millones en la sesión *spot*, lo que significó un promedio diario de negociación de USD 1.512 millones, en una semana con solo cuatro jornadas de negociación debido al festivo en EE. UU. El valor máximo alcanzado durante la semana fue de \$4.331 por dólar y se registró el martes. Por su parte, el valor mínimo fue de \$4.169 y se alcanzó en la sesión del viernes.

**Principales indicadores financieros de la semana**

Principales indicadores	País	Cierre	Variación		
			Semanal	12 meses	Año corrido
TRM	Colombia	4.245,65	-2,13%	6,58%	11,08%
Dólar Interbancario	Colombia	4.176,00	-3,68%	5,91%	7,76%
USDBRL	Brasil	5,9109	-2,08%	19,60%	22,10%
USDCLP	Chile	980,35	-2,47%	8,47%	12,08%
USDPEN	Perú	3,7180	-1,25%	-1,14%	0,16%
USDMXN	México	20,261	-2,19%	17,77%	20,17%
USDJPY	Japón	155,98	0,60%	5,18%	10,63%
EURUSD	Europa	1,0493	1,14%	-4,02%	-5,63%
GBPUSD	Gran Bretaña	1,2479	0,92%	-2,64%	-2,96%
<b>DXY - Dollar Index</b>		108,05	-0,84%	4,66%	5,03%

Fuente: Refinitiv Eikon

27 de enero de 2025

### Cifras publicadas durante la última semana

Fecha	País/Región	Información	Período	Observado	Esperado	Anterior
21-ene-25	UK	Tasa de desempleo	Dic	4,4%	4,3%	4,3%
21-ene-25	EZ	Confianza Inversora (ZEW)	Ene	18,0	16,9	17,0
22-ene-25	JP	Exportaciones (a/a)	Dic	2,8%	2,3%	3,8%
22-ene-25	JP	Importaciones (a/a)	Dic	1,8%	2,6%	-3,8%
23-ene-25	EZ	Confianza del consumidor	Ene	-14,2%	-14,0%	-14,5%
23-ene-25	JP	IPC (a/a)	Dic	3,6%	-	2,9%
23-ene-25	JP	IPC (m/m)	Dic	0,6%	-	0,4%
23-ene-25	JP	PMI Manufacturero	Ene	48,8	49,7	49,6
23-ene-25	JP	Decisión Tasa de Política Monetaria	Ene	0,50%	0,50%	0,25%
24-ene-25	EZ	PMI Manufacturero	Ene	46,1	45,6	45,1
24-ene-25	UK	PMI Manufacturero	Ene	48,2	46,9	47,0
24-ene-25	US	PMI Manufacturero	Ene	50,1	49,8	49,4
24-ene-25	US	Confianza del consumidor (U. Michigan)	Ene	71,1	73,2	74,0

Fuente: Refinitiv Eikon

## Actividad Económica Local

**Nicolás Cruz**

Analista de Investigaciones  
Nicolas.cruz@corfi.com

- En noviembre, el Índice de Seguimiento de la Economía (ISE) registró un crecimiento anual del 0,4% en su serie original y del 0,6% en su serie desestacionalizada, quedando por debajo de las expectativas del consenso (2,1%) y de nuestra previsión (2,0%). Esto refleja una marcada desaceleración en el ritmo de expansión económica en comparación con octubre, cuando la actividad económica creció un 3,1% anual.

### Índice de Seguimiento de la Economía mostró una fuerte desaceleración y creció 0,4% anual en noviembre

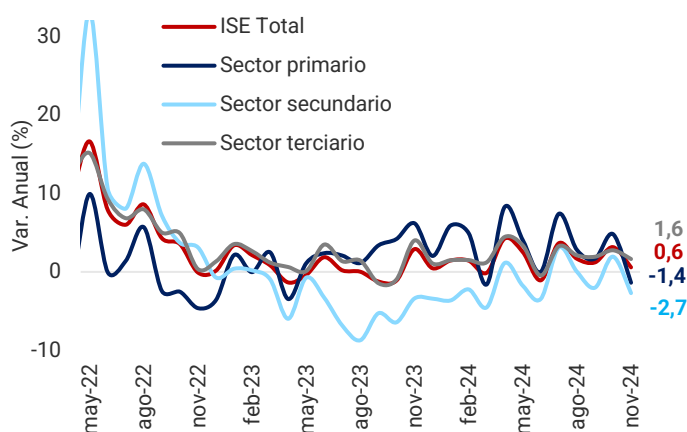
En noviembre, el Índice de Seguimiento de la Economía (ISE) creció un 0,4% a/a en su serie original y un 0,6% a/a en la serie desestacionalizada (por debajo del 2,0% esperado), mientras que en términos mensuales desestacionalizados retrocedió un 0,9%. Este bajo desempeño se debió a la contracción de sectores clave como minería, industria, construcción y recreación.

Por principales sectores, en términos anuales **el ISE primario se contrajo 1,4% a/a** (ant: 4,8%). Este resultado correspondió principalmente a la dinámica del sector de minas y canteras, que, según el índice de producción industrial (IPI), registró una contracción del 7,5% a/a.

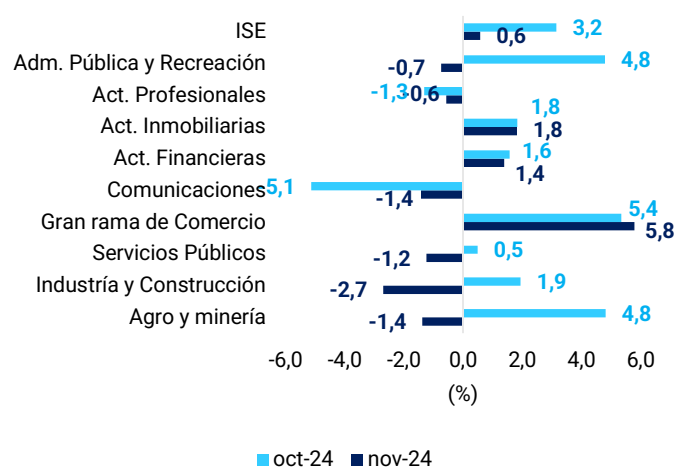
**El sector secundario retrocedió 2,7%.** El pobre desempeño del sector se debió tanto a la caída de la industria, que según Encuesta Mensual Manufacturera con Enfoque Territorial (EMMET) cayó un 0,8%, como a la construcción, evidenciada en las estadísticas de concreto premezclado, donde la producción de concreto se redujo un 10,6%

En contraste, **el sector terciario avanzó 1,6%.** Se destaca el crecimiento del comercio que, según el ISE, fue del 5,8%, así mismo actividades financieras avanzó a un ritmo de 1,4%. No obstante, servicios públicos se contrajo 1,4% al igual que la actividad conjunta de Administración y recreación que presentó una caída de 0,7%, explicado principalmente por la dinámica de la actividad de recreación.

**Gráfico 1. Evolución ISE -principales sectores\***



**Gráfico 2. Evolución ISE - sectorial\***



\*Serie desestacionalizada

Fuente: DANE. Cálculos Corfi Colombiana.

27 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. (25 ene - 31 ene)	9,22%	9,21%	1,0	9,20%	12,35%	11,59%
DTF T.A. (25 ene - 31 ene)	8,71%	8,71%	0,0	8,70%	3,15%	11,05%
IBR E.A. overnight	9,52%	9,51%	1,1	9,51%	12,98%	12,99%
IBR E.A. a un mes	0,00%	0,00%	0,0	0,00%	12,95%	0,00%
TES - Feb 2033	11,06%	11,50%	-44,3	11,44%	9,92%	9,79%
Tesoros 10 años	4,62%	4,62%	-0,3	4,59%	3,87%	4,18%
Global Brasil Mar 2034	6,85%	6,85%	0,0	6,94%	6,26%	6,18%
SOFR	4,30%	4,28%	2,0	4,40%	5,38%	5,31%

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	696,74	0,09%	13,27%	-0,56%	4,39%
COLCAP	1415,45	1,74%	2,29%	3,00%	12,06%
COLEQTY	1072,22	0,98%	1,59%	6,79%	20,00%
Cambiario – TRM	4245,65	-2,13%	-3,41%	11,08%	7,90%
Acciones EEUU - Dow Jones	44424,25	2,78%	2,60%	17,87%	17,50%

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

## Calendario económico

### Estados Unidos

hora	US	Fecha	Información	Período	Esperado	Anterior
10:00	US	27-ene-25	Ventas de viviendas nuevas	Dic	670K	664K
10:00	US	28-ene-25	Confianza del consumidor (The Conference Board)	Ene	10600,0%	-104,7B
8:30	US	29-ene-25	Balanza comercial (p)	Dic	-	-103,5B
14:00	US	29-ene-25	Decisión de Política Monetaria (FED)		4,5%	4,5%
14:30	US	29-ene-25	Rueda de prensa FOMC		-	
8:30	US	30-ene-25	PIB (t/t)	4T24	-	3,1%
8:30	US	31-ene-25	PCE (a/a)	Dic	2,8%	2,8%
8:30	US	31-ene-25	PCE (m/m)	Dic	0,2%	0,1%
8:30	US	31-ene-25	PCE core (a/a)	Dic	2,6%	2,4%
8:30	US	31-ene-25	PCE core (m/m)	Dic	0,3%	0,1%

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
5:00	EZ	30-ene-25	Confianza del consumidor	Ene	-1420,0%	-14,2
5:00	EZ	30-ene-25	PIB (a/a) (p)	4T24	-	0,9%
5:00	EZ	30-ene-25	PIB (t/t) (p)	4T24	-	0,4%
5:00	EZ	30-ene-25	Tasa de desempleo	Dic	-	6,3%
8:15	EZ	30-ene-25	Decisión de Política Monetaria (BCE)	Ene	0,029	3,2%

Fuente: Refinitiv Eikon

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

### Colombia

hora	CO	Fecha	Información	Período	Esperado	Anterior
7:00	CO	28-ene-25	Subasta de TES de corto plazo por 200 mil millones		-	
7:00	CO	29-ene-25	Subasta de TES tasa fija largo plazo por 750 mil millones		-	
10:00	CO	30-ene-25	Importaciones (a/a)	Nov	-	6,60%
10:00	CO	30-ene-25	Balanza Comercial (USD)	Nov	-	-1,052
10:30	CO	31-ene-25	Tasa de desempleo	Dic	-	8,20%
13:00	CO	31-ene-25	Decisión de Política Monetaria	Ene	9,25%	9,50%

Fuente: Refinitiv Eikon

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

27 de enero de 2025

## China

hora	CH	Fecha	Información	Período	Esperado	Anterior
21:00	CH	16-ene-25	Año Nuevo Chino (Festividad)			
21:00	CH	16-ene-25	PMI Manufacturero Caixin	Ene		50,5

Fuente: Refinitiv Eikon

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

## Japón

hora	CL	Fecha	Información	Período	Esperado	Anterior
00:00	JP	29-ene-25	Confianza del consumidor	Ene	-	36,2
18:30	JP	30-ene-25	Tasa de desempleo	Dic	2,5%	2,5%

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	29-ene-25	Tasa de desempleo	Dic	-	2,7%
7:00	MX	30-ene-25	PIB (a/a) (p)	4T24	-	1,6%
7:00	MX	30-ene-25	PIB (t/t) (p)	4T24	-	1,1%

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
7:00	CL	30-ene-25	Tasa de desempleo	Dic	-	8,2%
6:30	CL	31-ene-25	Actividad Económica (a/a)	Dic	-	2,1%
7:00	CL	31-ene-25	Ventas Minoristas (a/a)	Dic	-	5,7%
16:00	CL	31-ene-25	Decisión de Política Monetaria	Ene	5,0%	5,0%

Fuente: Refinitiv Eikon

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

27 de enero de 2025

## Proyecciones económicas

	2021	2022	2023	2024	2025p
<b>Actividad Económica</b>					
<b>Crecimiento real</b>					
PIB (%)	10,8	7,3	0,6	1,8	2,6
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	5,2	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

27 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](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)

#### Mariapaula Castañeda

*Estudiante en práctica*

(+57-601) 3538787 Ext. 70495

[maria.castaneda@corfi.com](mailto:maria.castaneda@corfi.com)

### Análisis Financiero

---

#### Andrés Duarte

*Director Renta Variable*

(+57-601) 3538787 Ext. 70007

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

#### Jaime Cárdenas

*Analista de finanzas corporativas*

(+57-601) 3538787 Ext. 69798

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

#### Daniel Monroy

*Analista de finanzas corporativas*

(+57-601) 3538787 Ext. 69798

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

### Análisis Sectorial y Sostenibilidad

---

#### Fabián Osorio Quintero

*Director de Sectores y Sostenibilidad*

(+57-601) 3538787 Ext. 69973

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

#### Andrés Gallego

*Analista de Sectores y Sostenibilidad*

(+57-601) 3538787 Ext. 69973

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

#### Dino Francisco Córdoba

*Analista de Sectores y Sostenibilidad*

(+57-601) 3538787 Ext. 70495

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

27 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 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.