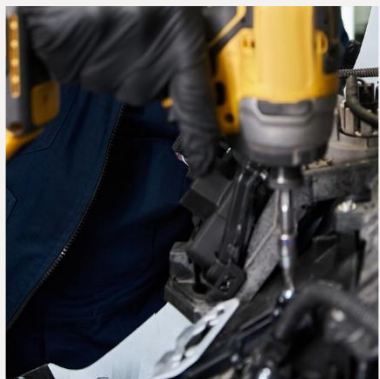


Informe Semanal

*Realidades del mercado
laboral parte V
-¿Y la productividad para
cuándo?*



Realidades del mercado laboral Parte V- ¿Y la productividad para cuándo?

Informe Semanal

3 de junio de 2025

EDITORIAL: REALIDADES DEL MERCADO LABORAL PARTE V ¿Y LA PRODUCTIVIDAD PARA CUÁNDO? (PÁG 3)

- Mejorar el empleo de calidad en Colombia requiere enfocar la discusión en la productividad, especialmente considerando la heterogeneidad reciente en el crecimiento económico y el empleo.
- El crecimiento económico del país ha sido impulsado por tres sectores emergentes: entretenimiento, las tecnologías de la información y las actividades financieras. Estos sectores emergentes crecieron en conjunto un 39,1% entre 2019 y 2024, muy por encima del 8,6% registrado por el resto de las actividades económicas.
- Este dinamismo no se ha trasladado con la misma intensidad al mercado laboral. El empleo en los sectores emergentes de la economía ha aumentado apenas ligeramente por encima del observado en el resto de los sectores.
- A diferencia de lo observado en países pares donde son las tecnologías de la información las que han encabezado la transformación productiva, en Colombia el entretenimiento ha sido el principal responsable del crecimiento entre los sectores emergentes.
- Si bien el dinamismo del entretenimiento ha sido notable, son los servicios de alta calificación, como las tecnologías de la información, los que ofrecen mayores oportunidades para generar economías de escala y generar empleos formales y bien remunerados.
- Lograr un desarrollo económico sostenido y empleo de calidad exige que Colombia concentre sus esfuerzos en transformar estos servicios.
- Sin embargo, el camino hacia esa transformación es aún largo. Los servicios de alto valor tienden a exigir niveles altos de formación, mientras que la mayoría de la población ocupada en Colombia no cuenta con educación superior.
- Las discusiones sobre mercado laboral deberían ir más allá del enfoque en los costos laborales y centrarse en cómo impulsar la formación de talento y facilitar la movilidad hacia los servicios de alta calificación.

MERCADO DE DEUDA (PÁG 10)

- La curva de rendimientos de los Tesoros americanos se valorizó, en promedio, 11 puntos básicos (pbs) con un ligero aplanamiento de la curva que finalizó en 50 pbs.
- La curva de los TES en tasa fija y UVR se valorizaron, en promedio, siete y cuatro pbs. El entorno positivo en los mercados internacionales influyó en mayor medida este comportamiento.
- Esta semana se llevará a cabo el segundo canje de deuda con el mercado. El Ministerio recogería TES en tasa fija de 2026 y a cambio entregaría títulos en tasa fija de 2029, 2033, 2040, 2046 y 2050.

CONTEXTO EXTERNO Y MERCADO CAMBIARIO (PÁG 16)

- La inflación PCE anual se moderó en abril y fue de 2,1%, 0,1p.p. por encima del objetivo de la Reserva Federal. Entre tanto, la inflación subyacente bajó a 2,5%. Por su parte, en la primera revisión del PIB del primer trimestre revisaron al alza el crecimiento económico, según lo cual la economía estadounidense se contrajo 0,2% trimestral anualizado.
- La tasa de cambio USDCOP subió 0,1% la semana pasada, cerrando la jornada del viernes en \$4.157.

ACTIVIDAD ECONÓMICA LOCAL (PÁG 19)

- El mercado laboral mostró un sólido desempeño en abril, con una tasa de desempleo de 8,8%, la más baja para ese mes desde que el DANE tiene registros y por debajo del 10,6% registrado en abril del año anterior. Además, la tasa desestacionalizada también descendió, ubicándose en 8,8% —una caída de 0,3 puntos porcentuales respecto a marzo.

3 de junio de 2025

Realidades del mercado laboral Parte V

¿Y la productividad para cuándo?

Editores:

César Pabón CamachoDirector Ejecutivo de
Investigaciones Económicas
cesar.pabon@corfi.com

Autores:

Andrés Felipe GallegoAnalista Sectores y Sostenibilidad
andres.gallego@corfi.com**Nicolás Cruz Walteros**Analista de Investigaciones
Nicolas.cruz@corfi.com**Fabián Osorio Quintero**Director Sectores y Sostenibilidad
cristhian.osorio@corfi.com

- **Mejorar el empleo de calidad en Colombia requiere enfocar la discusión en la productividad**, especialmente considerando la heterogeneidad reciente en el crecimiento económico y el empleo.
- **El crecimiento económico del país ha sido impulsado por tres sectores emergentes: entretenimiento, las tecnologías de la información y las actividades financieras.** Estos sectores emergentes crecieron en conjunto un 39,1% entre 2019 y 2024, muy por encima del 8,6% registrado por el resto de las actividades económicas. **Si estos sectores hubieran crecido al mismo ritmo que el resto de las actividades productivas, el país habría registrado un crecimiento de apenas 1,9%**, en lugar del 2,5% observado.
- **Este dinamismo, sin embargo, no se ha trasladado con la misma intensidad al mercado laboral.** El empleo en los sectores emergentes de la economía ha aumentado apenas ligeramente por encima del observado en el resto de los sectores.
- A diferencia de lo observado en países pares donde son las tecnologías de la información las que han encabezado la transformación productiva, **en Colombia el entretenimiento ha sido el principal responsable del crecimiento entre los sectores emergentes.**
- Este patrón tiene implicaciones relevantes para el crecimiento de largo plazo. Si bien el dinamismo del entretenimiento ha sido notable, son **los servicios de alta calificación**, como las tecnologías de la información, los que ofrecen mayores oportunidades para generar economías de escala y generar empleos formales y bien remunerados.
- **Lograr un desarrollo económico sostenido y empleo de calidad exige que Colombia concentre sus esfuerzos en transformar estos servicios en intensivos de conocimiento**, para aprovechar su alto potencial de crecimiento, formalidad, mejores salarios y capacidad de elevar la productividad en otros sectores.
- Sin embargo, el camino hacia esa transformación es aún largo. **Los servicios de alto valor tienden a exigir niveles altos de formación**, mientras que la mayoría de la población ocupada en Colombia no cuenta con educación superior. Esto **hace necesario seguir aprovechando el potencial de sectores como la industria**, que ha demostrado capacidad para generar empleo formal con menor exigencia educativa y amplios encadenamientos.
- Las discusiones sobre mercado laboral deberían ir más allá del enfoque en los costos laborales y centrarse en cómo impulsar la formación de talento y facilitar la movilidad hacia los servicios de alta calificación.

Impulsar el crecimiento del empleo de calidad en Colombia exige poner la productividad en el centro de la discusión. La productividad —entendida como la capacidad de una economía para generar más valor con los mismos o menores recursos— es el principal determinante del ingreso de un país en el largo plazo (Hall & Jones, 1999)¹. Aumentarla permite no solo crecer más rápido, sino también mejorar las condiciones de vida, fortalecer la competitividad y generar empleos de mayor calidad. Una primera aproximación para analizar esta situación consiste en identificar cuáles sectores han impulsado el crecimiento y la generación de empleo. En este contexto, se observa una notable heterogeneidad: sectores emergentes — particularmente en el ámbito de los servicios— han concentrado el crecimiento en el período post-pandémico, mientras que los sectores tradicionales se mantienen estancados.

¹ Hall, R. E., & Jones, C. I. (1999). Why Do Some Countries Produce So Much More Output Per Worker Than Others? The Quarterly Journal of Economics, 114(1), 83–116. 1990). Endogenous Technological Change. Journal of Political Economy, 98(5, Part 2).

3 de junio de 2025

Una nueva economía desde la pandemia: El giro hacia servicios

Después de la pandemia, **tres sectores de servicios se han consolidado como nuevos motores del aparato productivo colombiano: entretenimiento, información y comunicaciones, y actividades financieras**. Entre 2019 y 2024, estos sectores emergentes han mostrado un mayor dinamismo que el resto de las actividades productivas (Gráfico 1). En Colombia, estos tres sectores crecieron en conjunto un 39,1%, muy por encima del 8,6% registrado por el resto de las actividades económicas². En contraste, en los sectores tradicionales, como la minería y la construcción aún no recuperan niveles prepandemia (crecimiento anualizado de -3,5% y -5,0%, respectivamente), mientras la industria apenas ha crecido 6,2% en todo el periodo (crecimiento anualizado de 1,2%).

El dinamismo de estos sectores emergentes ha tenido un impacto decisivo en el desempeño agregado de la economía. Si estos sectores hubieran crecido al mismo ritmo que el resto de las actividades productivas, el crecimiento económico desde 2020 habría sido 0,6 puntos porcentuales (pps) más bajo. **En lugar de una expansión del PIB del 2,5% anual en promedio, el país habría registrado un crecimiento de apenas 1,9%.**

Al desagregar el crecimiento de estos sectores emergentes, **se observa que el dinamismo se ha concentrado principalmente en el sector de entretenimiento, que registró un crecimiento acumulado de 81,6% entre 2019 y 2024**. Esta expansión contrasta con la de los otros dos sectores, que también mostraron avances importantes, pero más moderados: información y comunicaciones creció 24,3% en el mismo periodo, mientras que las actividades financieras lo hicieron en 23,7%.

Este dinamismo, sin embargo, no se ha trasladado con la misma intensidad al mercado laboral. El empleo en los sectores emergentes de la economía ha aumentado apenas ligeramente por encima del observado en el resto de los sectores. Entre 2019 y 2024, la ocupación en los servicios emergentes creció 9,2%, frente a un incremento de 7,9% en los demás sectores. Además, al igual que en la actividad productiva, el comportamiento del empleo en los sectores emergentes es heterogéneo.

El sector de entretenimiento, pese a liderar en crecimiento económico, apenas registró un aumento del empleo del 1,2%. En contraste, las actividades financieras e información y comunicaciones presentaron aumentos del 39,1% y 30,3%, respectivamente. Dentro de estos sectores también se observan dinámicas dispares: por ejemplo, el empleo en juegos de azar se redujo en 17% entre 2019 y 2024, a pesar de ser una de las actividades con mayor aporte al crecimiento del entretenimiento³, mientras que el empleo en servicios de desarrollo y consultoría informática, una actividad dentro de la información y comunicaciones aumentó en 95%, reflejando la expansión de servicios digitales especializados.

² Denominamos a los tres sectores como 'servicios emergentes' debido a que son los únicos que, desde 2019, han registrado un crecimiento acumulado superior al 20%, al tiempo que evidencian un cambio estructural en la pendiente o nivel en su valor agregado.

³ El valor de producción real de los juegos de azar ha crecido 267% entre 2019 y 2023, mientras que el de las demás actividades del sector de entretenimiento ha aumentado 14% en el mismo periodo. Como resultado, la participación de juegos de azar en el sector ha pasado de 21,2% en 2019 a 46,4% en 2023.

Gráfico 1. Evolución del PIB por tipo de sector

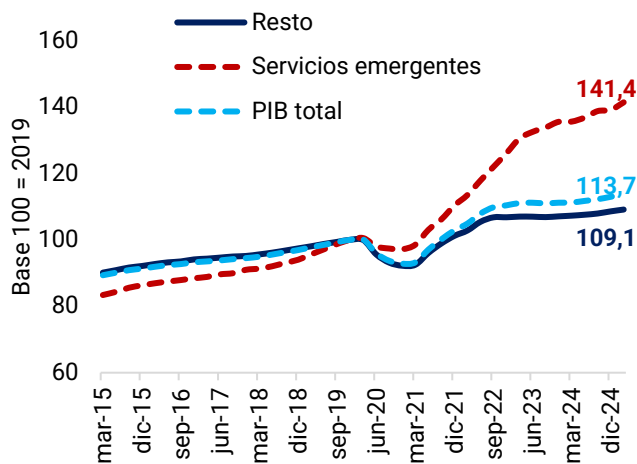
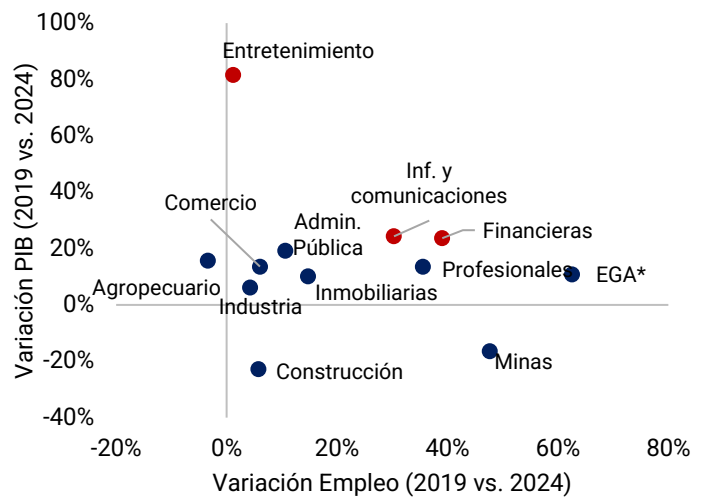


Gráfico 2. Cambio PIB y empleo (2019 vs 2024)



Fuente: DANE. Cálculos: Corficolombiana. *Suministro de energía, gas y agua. Nota: servicios emergentes corresponden a entretenimiento, información y comunicaciones, y actividades financieras

Aunque al igual que en Colombia los sectores emergentes han mostrado un mayor dinamismo que el resto de las actividades productivas en países pares y avanzados, ha sido el sector de información y comunicaciones –donde se concentran las tecnologías de la información– el principal impulsor del crecimiento dentro de este grupo. **En contraste, Colombia es el único caso donde el entretenimiento ha liderado el avance de los nuevos emergentes, mientras que las tecnologías de la información han crecido a un ritmo más lento que en países comparables como Brasil o Chile (Gráficos 3 y 4).** Esta trayectoria difiere también de la observada en economías avanzadas –como Estados Unidos y la Unión Europea– donde el crecimiento pospandemia ha estado protagonizado por la información y comunicaciones⁴.

Gráfico 3. Cambio PIB (2019 vs 2024)

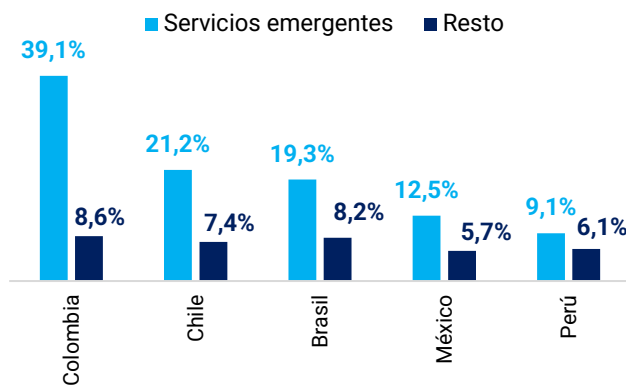
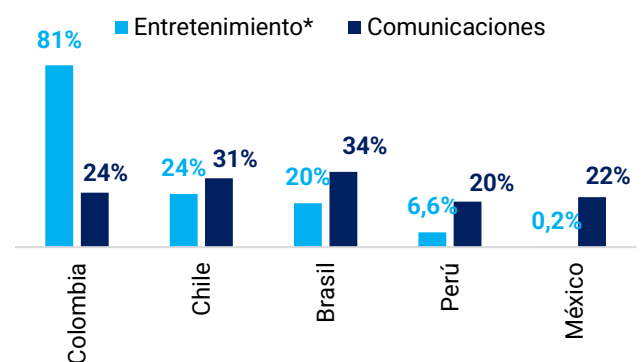


Gráfico 4. Cambio PIB Emergentes (2019 vs 24)



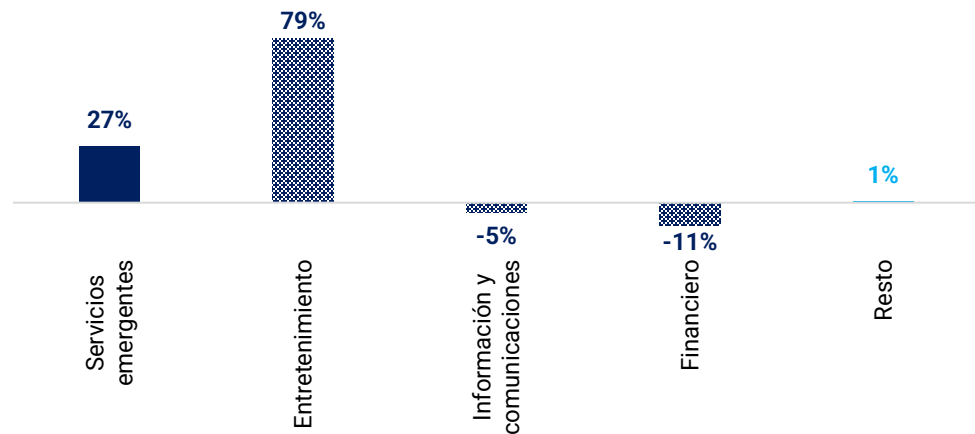
Fuente: Institutos de estadística de cada país. Cálculos: Corficolombiana. *Incluye otros servicios personales. Nota: servicios emergentes corresponden a los sectores de entretenimiento, información y comunicaciones, y actividades financieras.

⁴ El crecimiento de la información y comunicaciones ha sido de 42,4% y 30,2% en Estados Unidos y la Unión Europea, respectivamente, mientras que el crecimiento del entretenimiento ha sido del 13,8% y 4,1%.

Mayor producción, poco empleo, ¿mayor productividad?

Al analizar la medida tradicional de productividad laboral (valor agregado por trabajador), el sector de entretenimiento aparece como el de mayor incremento en el país. Entre 2019 y 2024, su valor agregado creció 82%, mientras que el empleo apenas aumentó 1,2%, lo que implicaría una mejora notable en la productividad por ocupado (Gráfico 5). En contraste, la productividad laboral ha caído en información y comunicaciones y en actividades financieras. No obstante, estas cifras deben interpretarse con cautela. Más que evidenciar saltos o retrocesos estructurales en eficiencia productiva, **estos resultados invitan a cuestionar si los crecimientos en productividad laboral están efectivamente vinculados a una transformación real del aparato productivo, capaz de sostener un mayor PIB potencial en el largo plazo y reducir los niveles de informalidad.**

Gráfico 5. Crecimiento de la productividad por trabajador (2019 vs 2024)



Fuente: DANE. Cálculos: Corficolombiana.

Esta discusión nos remite a una discusión más amplia sobre la naturaleza del sector servicios y su papel en el desarrollo económico sostenido. En efecto, la notable dinámica de los sectores emergentes ha estado explicada mayoritariamente por el entretenimiento, que concentró el 58% del crecimiento de este grupo entre 2019 y 2024⁵. Sin embargo, contribuciones como la de Rodrik (2016)⁶ han señalado que no todos los servicios tienen el mismo potencial para liderar procesos de transformación productiva.

Ahora bien, el avance de la digitalización ha comenzado a transformar incluso segmentos tradicionalmente menos dinámicos. Un ejemplo es el de los juegos de azar, que mediante plataformas digitales han logrado atraer un mayor número de consumidores y operar a mayor escala. No obstante, **en términos de desarrollo económico sostenido, es hacia los servicios de alta calificación, particularmente aquellos basados en conocimiento como las tecnologías de la información, donde deben concentrarse los esfuerzos.** Estos sectores no solo tienen un mayor potencial de crecimiento y generación de empleo de calidad, sino que además pueden inducir mejoras de productividad en otras ramas de la economía a través de efectos de encadenamiento y difusión tecnológica.

⁵ Juegos de azar explicó el 84% del crecimiento del valor producido por el sector entretenimiento entre 2019 y 2023.

⁶ Rodrik, D. (2016). Premature deindustrialization. *Journal of Economic Growth*, 21(1), 1–33.

3 de junio de 2025

Los sectores intensivos en conocimiento —como las tecnologías de la información y las actividades financieras— se distinguen por emplear principalmente talento altamente calificado, operar con altos niveles de formalidad y ofrecer mejores condiciones salariales (Gráficos 6, 7 y 8). En Colombia, los sectores de información y comunicaciones, y actividades financieras registran los mayores ingresos laborales del país, además de contar con las tasas de formalidad más altas, junto con la administración pública. Estas actividades también se destacan por el alto nivel educativo de su fuerza laboral: más del 50% de sus ocupados tiene formación universitaria o superior.

No obstante, es importante reconocer que **la estructura del capital humano en Colombia limita la expansión acelerada de este tipo de sectores.** Apenas uno de cada cinco ocupados en el país cuenta con educación universitaria, lo que restringe la posibilidad de una transición amplia hacia actividades intensivas en conocimiento. Esta realidad pone de manifiesto la importancia de fortalecer el acceso a la educación superior y de mejorar su conexión con los requerimientos del mercado laboral, pasos esenciales para avanzar hacia una economía sustentada en servicios de alto valor (ver en [informe especial - Realidades del mercado laboral Parte III Jóvenes y empleo: la materia pendiente](#)).

Gráfico 6. Ingreso medio relativo al SMMLV

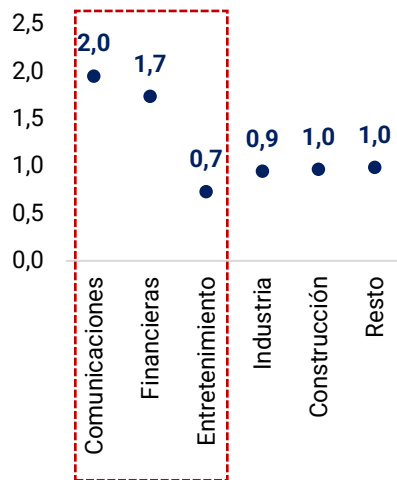


Gráfico 7. Tasa de formalidad

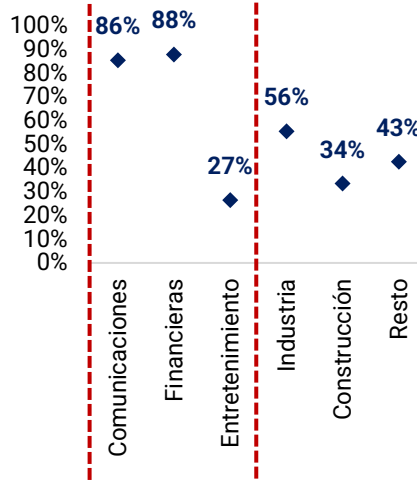
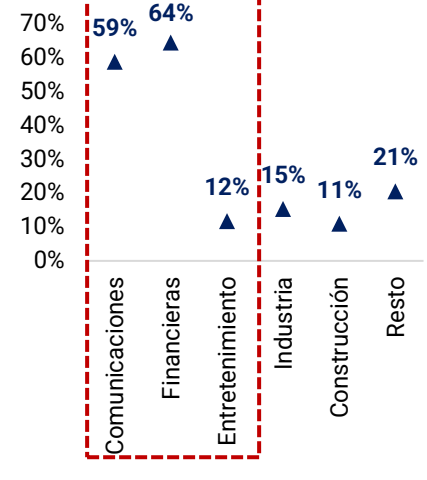


Gráfico 8. Ocupados con al menos educación universitaria



Fuente: DANE-GEIH. Cálculos: Corficolombiana.

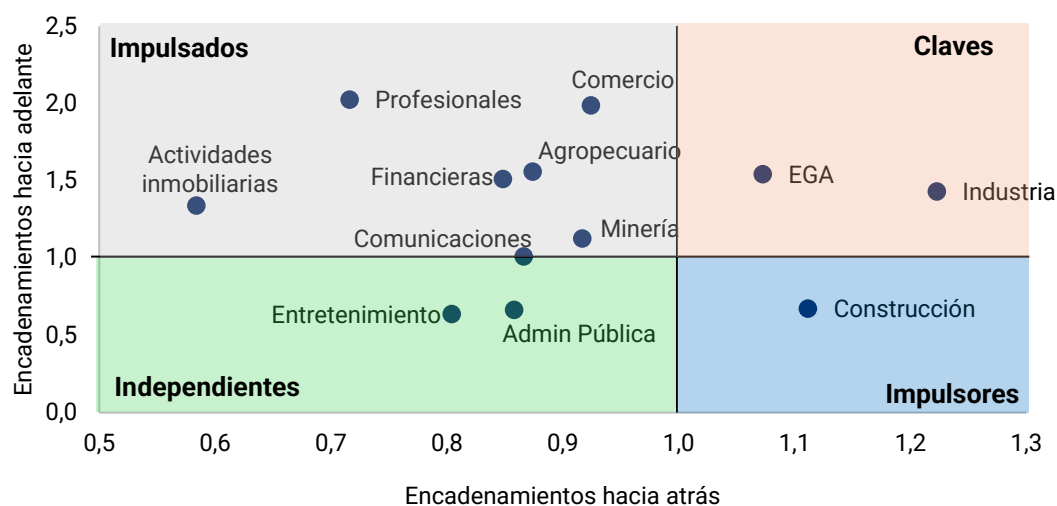
La transición hacia una economía basada en servicios de alto valor no puede entenderse como un reemplazo de los sectores tradicionales, como la industria y la construcción. Por el contrario, se requiere que estas actividades mantengan un comportamiento sólido y resiliente, pues tienen una participación del 21% en la actividad económica y 18% en los empleos totales. Históricamente, han cumplido un papel central en la generación de empleo para personas con menores niveles de formación, ofreciendo oportunidades laborales especialmente valiosas en regiones donde las opciones productivas son limitadas.

El caso de la industria en Colombia ilustra bien esta realidad: aunque solo el 15% de sus ocupados cuenta con educación universitaria o superior, presenta una de las tasas de formalidad más altas entre los sectores con niveles educativos similares. Esto muestra que **los sectores tradicionales, lejos de ser obsoletos, siguen siendo plataformas para el desarrollo económico inclusivo, y que su fortalecimiento es complementario —y no contrario— al impulso de los nuevos sectores de alto impacto.**

3 de junio de 2025

Además, **estos sectores han sido motores de crecimiento a través de su capacidad para generar encadenamientos con otros sectores e impulsar la demanda de insumos locales, sin mencionar su rol estratégico como productores de bienes de capital fijo, esenciales para el crecimiento sostenido de largo plazo.** Según el Índice Rasmussen-Hirschman, que clasifica los sectores económicos según su capacidad para dinamizar la actividad productiva, la industria manufacturera es un sector *clave*⁷, mientras que la construcción es un sector impulsor (Gráfico 9). Esto significa que, al producir bienes o servicios, estos sectores requieren insumos, materias primas o servicios de otras actividades económicas, lo que genera un mayor crecimiento en sus proveedores. En el caso de la industria manufacturera, por su rol *clave*, también presenta fuertes encadenamientos hacia adelante, lo que implica que un mejor desempeño de la economía en general tiene un impacto positivo en su evolución.

Gráfico 9. Encadenamientos productivos por sector



Fuente: DANE. Cálculos: Corficolombiana. EGA: Energía, gas y agua

Depender del sector de entretenimiento como impulsor del crecimiento no garantiza la sostenibilidad del crecimiento económico de largo plazo, dado su bajo potencial de encadenamientos productivos, escasa capacidad de generación de empleo formal y limitado impacto sobre la acumulación de capital humano. **Sin embargo, esto no significa que debamos dejar de lado el sector del entretenimiento, que ha demostrado un dinamismo notable y ha contribuido positivamente al crecimiento económico reciente del país. Por el contrario, es fundamental aprovechar al máximo su potencial como fuente de ingresos.** Este aprovechamiento debe darse en el marco de una estrategia más amplia que no pierda de vista el objetivo de fortalecer simultáneamente los sectores tradicionales, por su capacidad de generar empleo e interrelaciones con el resto de la economía, y avanzar hacia sectores de alto valor agregado que garanticen una economía más competitiva, diversificada y sostenible.

Comentarios finales

Impulsar el crecimiento del empleo de calidad en Colombia exige poner la productividad en el centro de la discusión. Más allá de sus diferentes mediciones, la productividad es el principal

⁷ El índice de Rasmussen-Hirschman clasifica como sectores clave aquellos que presentan altos encadenamientos hacia adelante y hacia atrás. Los sectores impulsores son los que tienen altos encadenamientos hacia atrás, mientras que los sectores impulsados son importantes proveedores para otras actividades, con altos encadenamientos hacia adelante. Por último, los sectores independientes se caracterizan por su escasa vinculación con el resto de la economía.

3 de junio de 2025

determinante del ingreso de un país en el largo plazo. Aumentarla no solo permite crecer más rápido, sino también mejorar las condiciones de vida, fortalecer la competitividad y ampliar el acceso a empleos formales y bien remunerados. En ese sentido, cualquier estrategia para transformar el mercado laboral colombiano debe considerar la productividad como una prioridad estructural.

En este contexto, se requiere analizar hacia qué sectores se está orientando el crecimiento económico. Después de la pandemia, los servicios emergentes (entretenimiento, información y comunicaciones, y actividades financieras) han ganado protagonismo en Colombia, pero con una composición distinta a la observada en otros países. Mientras en las economías pares y avanzadas han sido las tecnologías de la información los principales impulsores del crecimiento, en Colombia ha sido el entretenimiento el sector con mayor dinamismo. Aunque su expansión ha impulsado el PIB tras la pandemia, su capacidad para generar empleos formales y mejor remunerados es más limitada.

Este patrón tiene implicaciones relevantes para el crecimiento de largo plazo. **Si bien el dinamismo del entretenimiento ha sido notable, son los servicios de alto valor agregado, como las tecnologías de la información, los que ofrecen mayores oportunidades para generar economías de escala y generar empleos formales y bien remunerados.** Por ello, no se trata solo de crecer, sino de orientar ese crecimiento hacia actividades que tengan el potencial de convertirse en pilares estructurales del desarrollo económico.

Sin embargo, el camino hacia esa transformación es aún largo. Los servicios de alto valor tienden a exigir niveles altos de formación, mientras que la mayoría de la población ocupada en Colombia no cuenta con educación superior. **En el corto plazo, se debe seguir aprovechando el potencial de sectores tradicionales, que ha demostrado capacidad para generar empleo formal con menor exigencia educativa y amplios encadenamientos productivos.**

Esta o cualquier reforma laboral debería ir más allá del debate sobre costos laborales y centrarse en cómo facilitar la inserción de los trabajadores en sectores más productivos. Esto implica adaptar la regulación a nuevas formas de empleo e incentivar la formación técnica y profesional. Solo así una reforma será la herramienta para reducir la informalidad y alinear el mercado laboral con una estrategia de desarrollo basada en sectores altamente productivos y con mayor capacidad de generación de valor.

Mercado de deuda

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

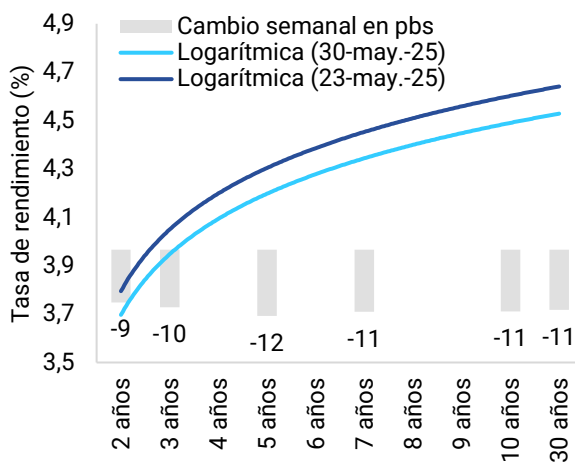
- La curva de rendimientos de los Tesoros americanos se valorizó, en promedio, 11 puntos básicos (pbs) con un ligero aplanamiento de la curva que finalizó en 50 pbs.
- La curva de los TES en tasa fija y UVR se valorizaron, en promedio, siete y cuatro pbs. El entorno positivo en los mercados internacionales influenció en mayor medida este comportamiento.
- Esta semana se llevará a cabo el segundo canje de deuda con el mercado. El Ministerio recogería TES en tasa fija de 2026 y a cambio entregaría títulos en tasa fija de 2029, 2033, 2040, 2046 y 2050.

Mercado internacional

La semana anterior fue relativamente tranquilo en términos macroeconómicos para los mercados de renta fija globales. No obstante, los fallos de las Cortes en Estados Unidos sobre las políticas arancelarias pudieron causar algo de ruido sobre el comportamiento de los activos, sin que afectaran de manera contundente el sentimiento actual de incertidumbre.

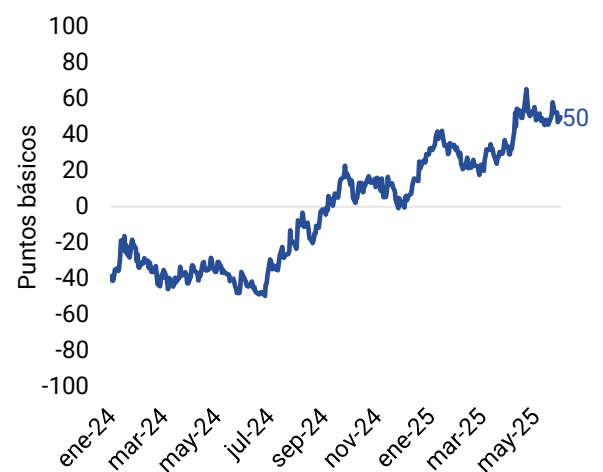
En medio de este contexto y a la espera de la información del mercado laboral en EE. UU. esta semana, la curva de rendimientos de los Tesoros americanos se valorizó, en promedio, 11 puntos básicos (pbs) con un ligero aplanamiento de la curva (Gráfico 1 y 2). Además, es de resaltar que las tasas de los Tesoros americanos a 30 años no hayan consolidado una tendencia alcista por encima del 5,10%, ya que esto hubiese podido ocasionar mayores presiones sobre la renta fija a nivel global.

Gráfico 1. Curva de rendimientos de los Tesoros americanos



Fuente: LSEG - Workspace. Cálculos: Corficolombiana.

Gráfico 2. Pendiente de los Tesoros americanos a 2 y 10 años



Fuente: LSEG - Workspace. Cálculos: Corficolombiana.

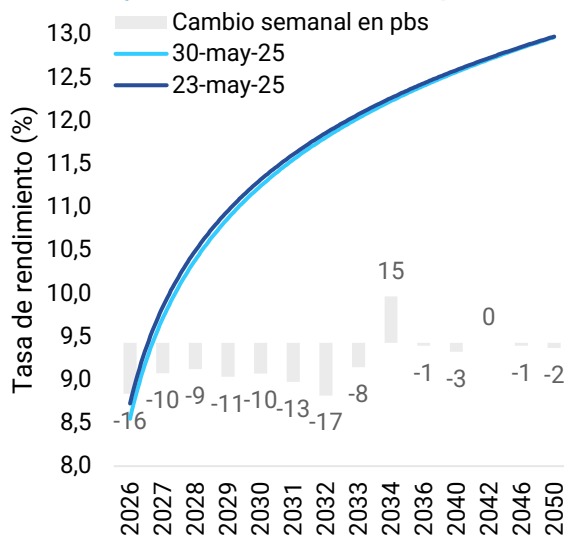
Mercado local

En Colombia, el mercado de deuda pública también se vio contagiado del buen comportamiento que presentaron los mercados internacionales, ante la ausencia de información macroeconómica de alta relevancia. No obstante, con el inicio del sexto mes del año, consideramos que el resultado de la inflación de mayo y la publicación del Marco Fiscal de Mediano Plazo de la próxima semana serán los eventos más relevantes que estarán esperando los TES.

De esta forma, la curva rendimientos de los TES en tasa fija se valorizó, en promedio, siete pbs. Este descenso en las tasas estuvo enfocado en la parte corta y media de la curva, la cual redujo sus tasas, en promedio, 13 pbs para los bonos con vencimiento en 2026 y 2032 (Gráfico 3). De igual manera, la curva de los TES en UVR cayó, en promedio, cuatro pbs, con un comportamiento más heterogéneo a través de los nodos que componen la curva (Gráfica 4).

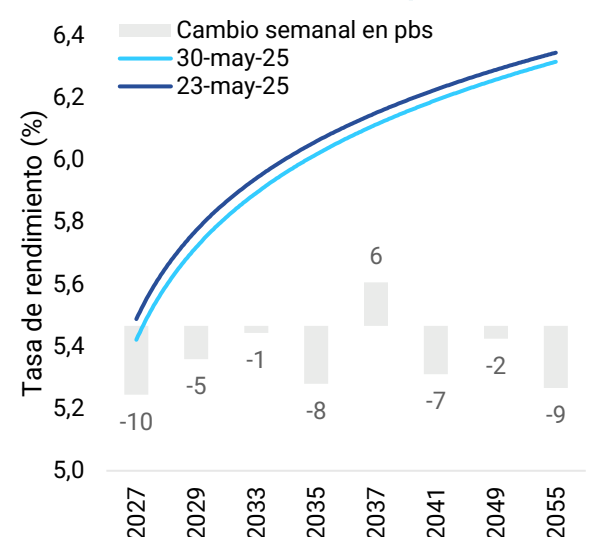
Para esta semana, el segundo canje de deuda pública con Creadores de Mercados será el evento que marque las diferencias en el comportamiento de los TES. El Ministerio de Hacienda pretender recoger títulos en tasa fija con vencimiento en 2026 y entregar TES en tasa fija con vencimiento en 2029, 2033, 2040, 2046 y 2050, con el fin de seguir adelantado su nueva estrategia de financiamiento.

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



Fuente: LSEG - Workspace. Cálculos: Corficolombiana.

Gráfico 4. Curva de rendimientos de los TES en UVR, cambio semanal en pbs



Fuente: LSEG - Workspace. Cálculos: Corficolombiana.

3 de junio de 2025

Cifras de deuda pública interna

Bono	Cupón	Vencimiento	Duración Modificada (años)	Tasa		Precio	
				23-may-25	30-may-25	23-may-25	30-may-25
TES Tasa Fija							
TFIT08261125	6,25%	26-nov-25	0,45	9,15%	9,00%	98,45	98,57
TFIT15260826	7,50%	26-ago-26	1,08	9,00%	8,84%	98,22	Stale
TFIT08031127	5,75%	3-nov-27	2,07	9,60%	9,50%	91,87	Stale
TFIT16280428	6,00%	28-abr-28	2,49	10,06%	9,98%	90,10	90,34
TFIT05220829	11,00%	22-ago-29	3,01	11,04%	10,93%	99,76	100,13
TFIT16180930	7,75%	18-sep-30	3,81	11,32%	11,22%	86,19	86,58
TFIT10260331	7,00%	26-mar-31	4,30	11,80%	11,67%	80,48	80,97
TFIT16300632	7,00%	30-jun-32	4,65	12,01%	11,84%	76,88	77,59
TFIT11090233	13,25%	9-feb-33	4,61	12,10%	12,02%	105,43	105,81
TFIT16181034	7,25%	18-oct-34	5,63	12,17%	12,32%	73,20	72,58
TFIT16090736	6,25%	9-jul-36	6,19	12,40%	12,39%	63,87	63,95
TFIT16281140	12,75%	28-nov-40	6,22	12,90%	12,87%	98,82	99,01
TFIT21280542	9,25%	28-may-42	7,23	12,66%	12,66%	76,60	76,61
TFIT23250746	11,50%	25-jul-46	6,58	12,88%	12,87%	90,01	90,09
TFIT31261050	7,25%	26-oct-50	7,48	12,76%	12,74%	58,77	58,85
TES UVR							
TUVT11170327	3,30%	17-mar-27	1,68	5,15%	5,06%	96,86	97,04
TUVT10180429	2,25%	18-abr-29	3,54	5,92%	5,87%	87,53	87,72
TUVT20250333	3,00%	25-mar-33	6,54	6,21%	6,20%	80,53	80,62
TUVT20040435	4,75%	4-abr-35	7,45	6,28%	6,20%	88,98	89,53
TUVT18250237	3,75%	25-feb-37	8,75	6,25%	6,31%	79,59	79,18
TUVT17200341	5,00%	20-mar-41	10,14	6,47%	6,40%	85,69	86,29
TUVT32160649	3,75%	16-jun-49	13,19	6,04%	6,02%	71,32	71,51
TUVT31190555	5,25%	19-may-55	14,23	5,96%	5,87%	90,25	91,36

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

3 de junio de 2025

Cifras de deuda pública externa

Bono	Cupón	Vencimiento	Duración Modificada (años)	Z-Spread (pbs)	Tasa		Precio	
					23-may-25	30-may-25	23-may-25	30-may-25
COLGLB26	4,500%	28-ene-26	0,63	69	5,10%	4,93%	99,56	99,68
COLGLB27	3,875%	25-abr-27	1,78	134	5,20%	5,06%	97,63	97,90
COLGLB29	4,500%	15-mar-29	3,33	253	6,25%	6,10%	94,20	94,71
COLGLB30	3,000%	30-ene-30	4,09	303	6,77%	6,60%	85,27	85,93
COLGLB31	3,125%	15-abr-31	5,03	335	7,04%	6,95%	81,64	82,03
COLGLB32	3,250%	22-abr-32	5,75	362	7,44%	7,27%	77,97	78,78
COLGLB33	8,000%	20-abr-33	5,69	386	7,69%	7,53%	101,74	102,70
COLGLB34	7,500%	2-feb-34	6,06	388	7,76%	7,59%	98,35	99,40
COLGLB35	8,500%	25-abr-35	6,55	424	8,17%	7,97%	102,16	103,54
COLGLB35	8,000%	14-nov-35	6,64	422	8,11%	7,98%	99,15	100,09
COLGLB36	7,750%	7-nov-36	7,03	435	8,26%	8,14%	96,22	97,09
COLGLB37	7,375%	18-sep-37	7,38	420	8,16%	8,02%	93,96	95,00
COLGLB41	6,125%	18-ene-41	8,87	446	8,49%	8,36%	79,87	80,84
COLGLB42	4,125%	22-feb-42	10,09	435	8,44%	8,29%	62,02	62,99
COLGLB44	5,625%	26-feb-44	9,82	461	8,66%	8,54%	72,33	73,19
COLGLB45	5,000%	15-jun-45	9,82	461	8,64%	8,55%	65,89	66,51
COLGLB49	5,200%	15-may-49	11,02	461	8,68%	8,55%	65,34	66,34
COLGLB51	4,125%	15-may-51	12,06	432	8,38%	8,25%	55,50	56,37
COLGLB53	8,750%	14-nov-53	9,75	512	9,11%	8,98%	96,30	97,55
COLGLB54	8,375%	7-nov-54	9,85	515	9,15%	9,01%	92,08	93,45
COLGLB61	3,875%	15-feb-61	12,86	410	8,16%	7,95%	50,65	52,02

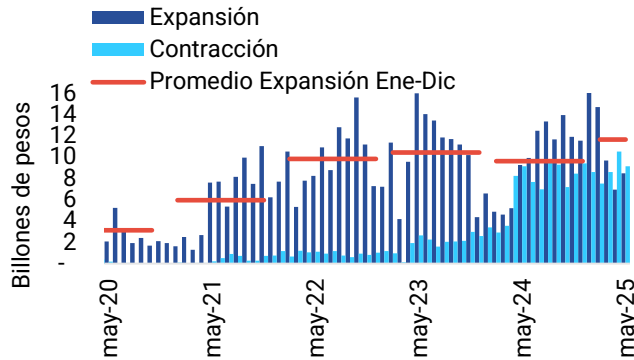
Fuente: LSEG - Workspace. Cálculos: Corficolombiana.

Inflación implícita extraída de la curva cero cupón de TES

Fecha	1 año	2 años	3 años	5 años	10 años
31-dic-24	5,39%	5,00%	5,00%	5,46%	6,74%
30-may-24	4,47%	4,13%	4,23%	4,66%	5,34%
30-abr-25	4,69%	3,76%	3,79%	4,60%	6,30%
23-may-25	4,07%	3,45%	3,68%	4,64%	6,19%
30-may-25	4,12%	3,50%	3,69%	4,62%	6,24%
Cambios (pbs)					
Semanal	5	5	1	-3	5
Mensual	-58	-26	-10	1	-7
Anual	-35	-63	-54	-4	90
Año corrido	-127	-149	-131	-84	-50

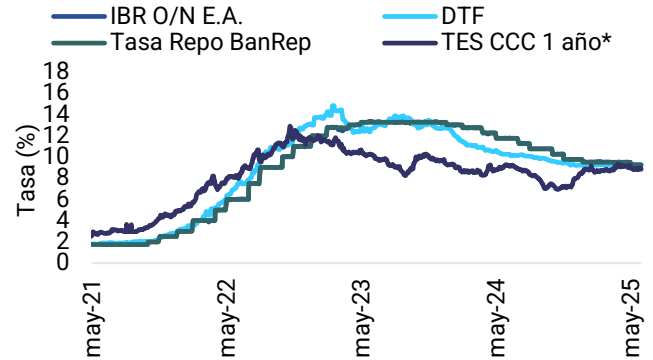
Fuente: Precia. Cálculos: Corficolombiana

Saldo promedio de operaciones repo en BanRep



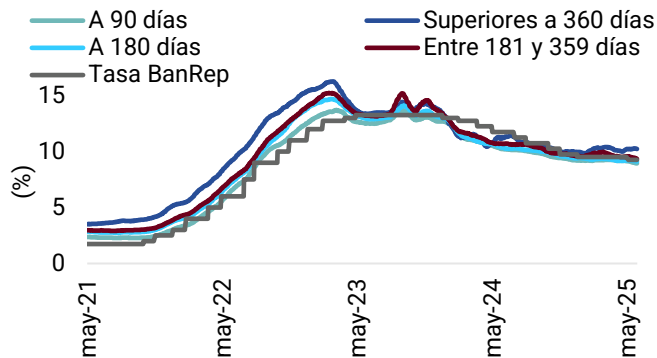
Fuente: BanRep. Cálculos: Corficolombiana

Tasas de interés de corto plazo



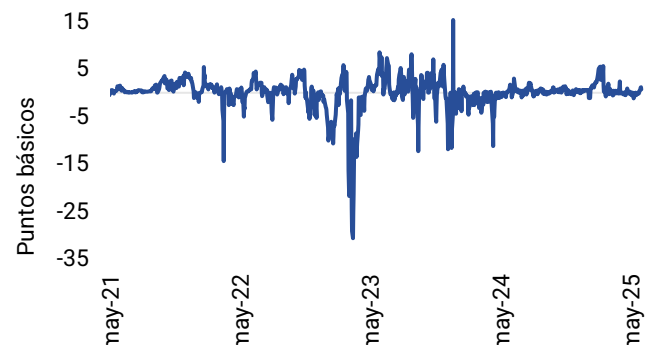
Fuente: BanRep y Precia. Cálculos: Corficolombiana

Tasas de captación (promedio móvil 20 días)



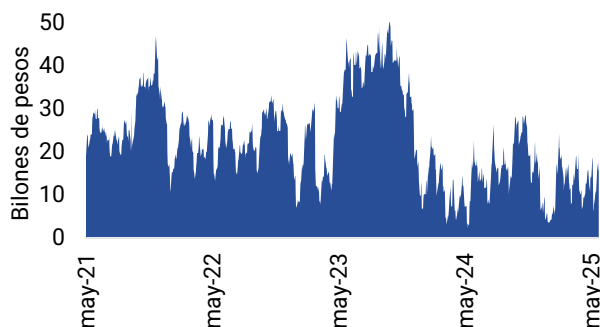
Fuente: Superintendencia Financiera y BanRep. Cálculos: Corficolombiana

Brecha IBR O/N EA y tasa BanRep



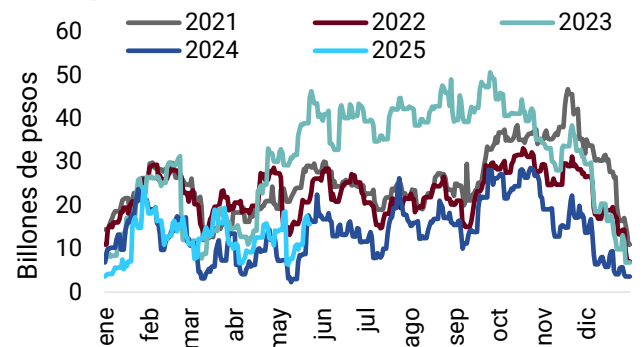
Fuente: Superintendencia Financiera y BanRep. Cálculos: Corficolombiana

Saldo de disponibilidad de DTN en BanRep



Fuente: BanRep.

Saldo de disponibilidades de la DTN en BanRep, estacional



Fuente: BanRep. Cálculos: Corficolombiana

3 de junio 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	661,6	11,65%	641,2	11,45%	20,4	18,25%
hace un año	666,9	0,80%	652,1	1,70%	14,7	-27,64%
cierre 2024	687,8	3,30%	669,1	2,71%	18,7	30,15%
hace un mes	694,4	4,06%	677,6	3,89%	16,7	11,66%
16-may.-25	696,9	4,51%	680,7	4,37%	16,2	10,32%

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	333,3	12,94%	212,3	8,48%	98,5	13,91%
hace un año	338,4	1,52%	202,7	-4,53%	106,5	8,10%
cierre 2024	353,4	5,68%	201,5	-3,26%	112,7	7,89%
hace un mes	356,9	5,48%	201,1	-1,24%	115,7	9,17%
16-may.-25	358,0	5,80%	201,8	-0,44%	116,3	9,27%

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	333,3	12,94%	313,7	12,58%	19,6	19,08%
hace un año	338,4	1,52%	324,4	3,42%	13,9	-28,87%
cierre 2024	353,4	5,68%	335,7	4,64%	17,7	30,11%
hace un mes	356,9	5,48%	341,2	5,23%	15,8	11,30%
16-may.-25	358,0	5,80%	342,7	5,62%	15,3	9,85%

Fuente: Banco de la República

Contexto externo y mercado cambiario

Gabriela Bautista

Analista de Investigaciones
Gabriela.bautista@corf.com

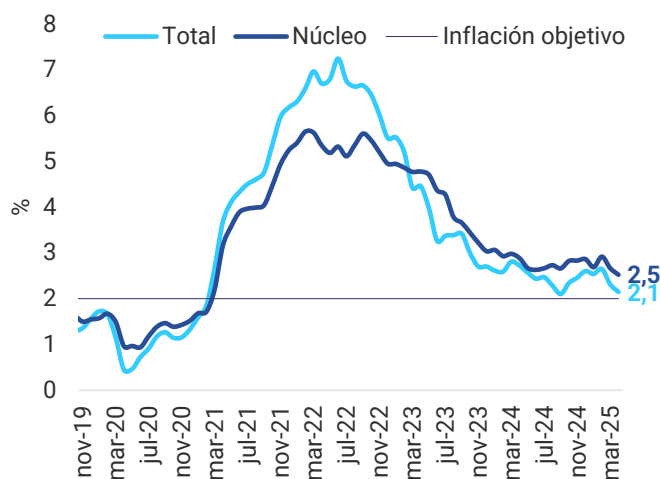
- La inflación PCE anual se moderó en abril y fue de 2,1%, 0,1p.p. por encima del objetivo de la Reserva Federal. Entre tanto, la inflación subyacente bajó a 2,5%. Por su parte, en la primera revisión del PIB del primer trimestre revisaron al alza el crecimiento económico, según lo cual la economía estadounidense se contrajo 0,2% trimestral anualizado.
- La tasa de cambio USDCOP subió 0,1% la semana pasada, cerrando la jornada del viernes en \$4.157.

EE. UU: Inflación PCE retrocedió a 2,1% en abril

El índice de precios PCE subió 0,1% en abril, tanto en el índice total como en su componente núcleo. En detalle, hubo leves aumentos en los precios de los bienes durables y los energéticos, que fueron parcialmente compensados por caídas en los precios de los alimentos y los bienes núcleo no durables. Los precios de los servicios núcleo, por su parte, crecieron solo 0,1% este mes, siendo este su menor aumento desde noviembre del 2020. Como resultado, la inflación PCE anual se situó en 2,1%, el menor nivel en siete meses y tan solo 0,1 p.p. por encima del objetivo de la Reserva Federal (Fed) (Gráfico 1). Esto reflejó un importante impulso bajista proveniente de la energía, que cayó 5,6% favorecida por los menores precios internacionales del petróleo. Entre tanto, el componente subyacente de la inflación se ubicó en 2,5%, su menor dato desde marzo del 2021, registrando caídas en los precios de los bienes y una moderación en el ritmo de aumento de los precios de los servicios, que retrocedieron hasta 3,3%.

Después de conocerse el resultado de inflación, las expectativas implícitas derivadas del mercado de futuros siguen descontando que los miembros del Comité de la Fed mantendrán estables los tipos de interés en el rango 4,25-4,50% en la reunión de política monetaria de este mes, mientras que descuentan un único recorte a lo largo del año, pese a que la inflación se

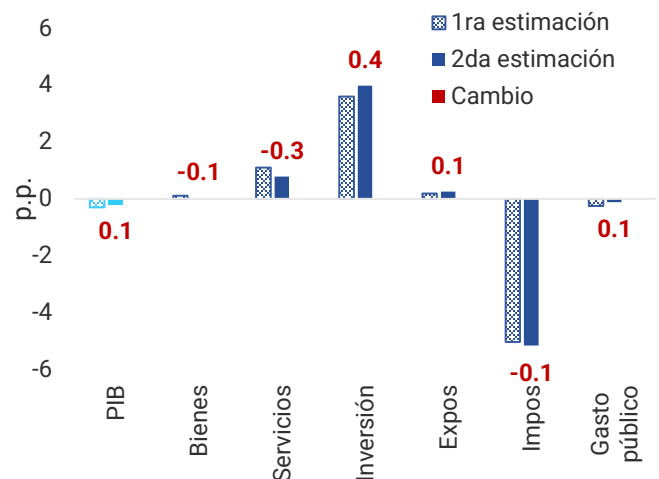
Gráfico 1. Inflación PCE anual



Fuente: LSGE - Workspace

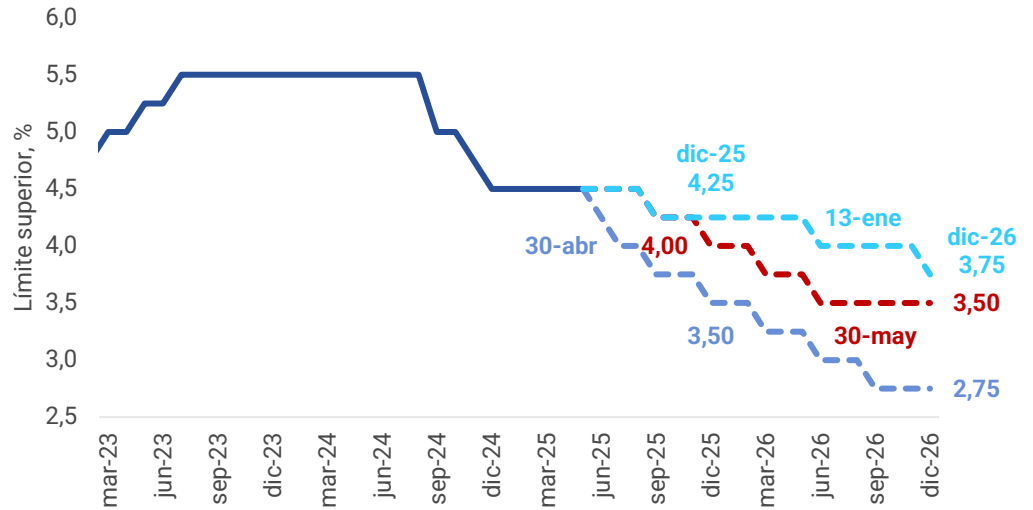
aproxima al objetivo (Gráfico 3).

Gráfico 2. Cambio en la contribución al crecimiento trimestral anualizado del PIB



Fuente: Bureau of Economic Analysis.

3 de junio de 2025

Gráfico 3. Senda esperada de la tasa de interés de los fondos federales


Fuente: LSGE – Workspace y FedWatch Tool de CME Group

Por otra parte, la Oficina de Análisis Económico (BEA, por sus siglas en inglés) revisó levemente al alza el desempeño de la economía estadounidense en el primer trimestre del 2025, según lo cual esta se contrajo 0,2% trimestral anualizado (+0,1% frente a la primera estimación). Los ajustes obedecieron principalmente a una mayor contribución positiva de la inversión, que habría crecido un 24,4% t/a, mientras que el aporte negativo de los recortes del gasto público habría sido más moderado al que se anticipó inicialmente. Sin embargo, el dinamismo del consumo también fue más limitado.

Ahora bien, esta semana se profundizó la incertidumbre en EE. UU. especialmente a causa del avance en el congreso del paquete fiscal 'One Big Beautiful Bill', que según estimaciones del *Joint Committee on Taxation*, podrá costarle 4 billones de dólares al gobierno en la próxima década. En este contexto, y pese a que el paquete planea efectuar recortes en algunos programas de gasto público, el impacto negativo sobre las finanzas públicas sería mayor.

Tabla 1. Cifras publicadas durante la semana

Fecha	País/Región	Información	Período	Observado	Esperado	Anterior
27-may-25	EZ	Confianza del consumidor	May	-15.2	-15.2	-16.7
27-may-25	US	Confianza del consumidor (The Conference Board)	May	98	87.1	85.7
29-may-25	US	PIB (t/t) (2da Estimación)	1T25	-0.20%	-0.30%	2.40%
29-may-25	US	Nuevas peticiones de subsidios por desempleo		240,000	229,000	226,000
29-may-25	JP	Tasa de desempleo	Abr	2.50%	2.50%	2.50%
29-may-25	JP	Ventas Minoristas (a/a)	Abr	3.00%	-	3.00%
30-may-25	US	Inflación PCE (a/a)	Abr	2.10%	2.20%	2.30%
30-may-25	US	Inflación PCE Núcleo (a/a)	Abr	2.50%	2.50%	2.70%
30-may-25	US	Confianza del consumidor (U.Michigan)	May	52.2	50.8	52.2
30-may-25	CH	PMI Manufacturero	May		49.5	49.0

Fuente: Investing Calendario Económico

3 de junio de 2025

Tasa de cambio USDCOP subió levemente la semana pasada

El tipo de cambio USDCOP subió 0,1% durante la semana pasada y cerró la jornada del viernes en 4.157 pesos por dólar, lo que representó un aumento leve de 4 pesos. Aunque la semana inició con una fuerte apreciación, el movimiento local estuvo alineado con la leve recuperación del dólar tras el colapso al inicio de la semana. En efecto, este inició una leve tendencia de recuperación durante la semana pasada, recuperando 0,2% después de que el índice dólar, DYX, tocara su menor nivel del último mes al cierre de la semana del 23 de mayo.

Este comportamiento estuvo alineado con la tendencia regional, donde las principales monedas latinoamericanas se depreciaron un 0,9%, según el índice LACI, siendo el real brasileño la moneda más perjudicada. En efecto, el real se depreció 1,3% la semana pasada, tras el segundo incremento al Impuesto sobre Operaciones Financieras (IOF) que grava las inversiones en el mercado de deuda, y tras el anuncio del Gobierno de que presentará un plan alternativo al congreso para evitar este aumento.

Finalmente, en el mercado *spot* se negociaron 4.989 millones de dólares durante la semana, con un promedio diario de negociación de 1.247 millones, en una semana que contó solo con cuatro jornadas de negociación por el festivo del Día de los Caídos en EE. UU. El precio máximo alcanzado fue de 4.169 pesos por dólar, que se registró en la sesión del viernes, mientras que el mínimo fue de 4.097 pesos y se registró en la sesión del viernes.

Tabla 2. Principales indicadores financieros de la semana

Principales indicadores	País	Cierre	Variación		
			Semanal	12 meses	Año corrido
TRM	Colombia	4,106.79	-1.67%	4.81%	7.45%
Dólar Interbancario	Colombia	4,157.11	0.10%	7.22%	-5.63%
USDBRL	Brasil	5.7196	1.24%	9.95%	17.88%
USDCLP	Chile	944.82	0.55%	3.67%	7.30%
USDPEN	Perú	3.6171	-1.06%	-3.40%	-2.35%
USDMXN	México	19.39	0.79%	14.41%	14.37%
USDJPY	Japón	143.96	1.01%	-8.65%	2.06%
EURUSD	Europa	1.135	-0.07%	5.09%	2.85%
GBPUSD	Gran Bretaña	1.3465	-0.44%	5.97%	5.78%
DXY - Dollar Index		99.39	0.27%	-5.09%	-3.39%

Fuente: Refinitiv Eikon

Actividad Económica Local

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

- El mercado laboral mostró un sólido desempeño en abril, con una tasa de desempleo de 8,8%, la más baja para ese mes desde que el DANE tiene registros y por debajo del 10,6% registrado en abril del año anterior. Además, la tasa desestacionalizada también descendió, ubicándose en 8,8% —una caída de 0,3 puntos porcentuales respecto a marzo.

La tasa de desempleo más baja desde en los últimos 25 años

En su serie original, la tasa de desempleo en abril-25 se ubicó en 8,8%, inferior al 10,6% registrado un año atrás y siendo el mejor dato para un abril desde que el DANE reporta cifras de mercado laboral. Asimismo, en la serie desestacionalizada, la tasa de desempleo cayó 0,3 pps intermensualmente ubicándose en 8,8%, el nivel más bajo desde que el DANE publica los datos (Gráfico 1). El resultado en la serie original fue consistente con un aumento de 711 mil ocupados y una caída anual de 454 mil personas en el grupo de desocupados, respecto a abril de 2023. La tasa global de participación fue 63,7%, situándose por debajo del 64,0% de un año atrás.

A nivel sectorial, 9 de las 13 ramas de actividad presentaron avances anuales en la ocupación, lideradas por administración pública (+235 mil), comercio (+132 mil) e industria (+112 mil). En contraste, actividades financieras (-54 mil), construcción (-34 mil), servicios públicos (23 mil), y actividades profesionales (-21 mil), destruyeron 132 mil empleos (Gráfico 2).

Gráfico 1. Tasa de desempleo – Total nacional

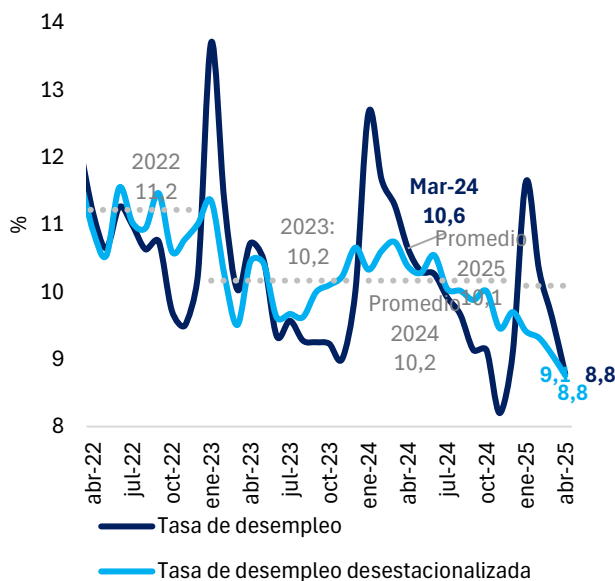


Gráfico 2. Creación sectorial del empleo – Total nacional serie original

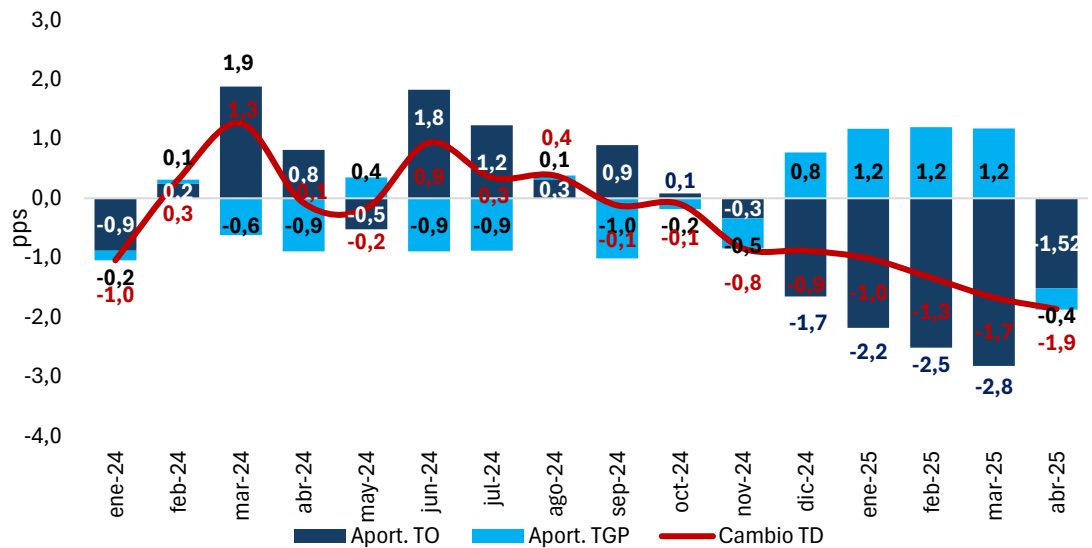


Fuente: DANE. Cálculos Corficolombiana

3 de junio de 2025

Aunque la reducción en la tasa de desempleo se explica en parte por un aumento significativo en los niveles de ocupación, en abril también influyó la caída en la tasa global de participación, lo que indica que hay menos personas en edad de trabajar participando en el mercado laboral. Esto contrasta con la tendencia observada desde diciembre pasado, cuando la tasa global de participación venía aumentando, a la vez que lo hacía la tasa de ocupación. Por otro lado, en abril, cerca del 74% de los 711 mil empleos adicionales frente al mismo mes de 2024 correspondieron a trabajadores por cuenta propia, que en su mayoría son informales. Esto sugiere que, si bien se ha mejorado la generación de empleo, la calidad de estos nuevos empleos sigue siendo precaria, como detallamos en nuestro informe [Realidades del mercado laboral: Parte I ¿Mejora en el empleo? Una verdad a medias.](#)

Gráfico 3. Cambio anual de ocupados por posición



Fuente: DANE. Cálculos Corfi colombiana

3 de junio de 2025

Cifras al cierre de la semana

Tabla 1: Tasas de referencia

Tasa	Último	Una semana atrás	Variación semanal (pbs)	Un mes atrás	Cierre 2024	Un año atrás
DTF E.A. (26 mayo - 30 mayo)	8,92%	9,02%	-10,0	9,24%	9,25%	10,23%
DTF T.A. (26 mayo - 30 mayo)	8,45%	8,54%	-9,0	8,74%	8,75%	8,45%
IBR E.A. overnight	9,25%	9,25%	0,3	9,50%	9,51%	11,75%
IBR E.A. a un mes	9,30%	9,34%	-3,8	9,44%	9,47%	11,77%
TES - Feb 2033	12,01%	11,87%	14,3	11,74%	11,87%	10,46%
Tesoros 10 años	4,51%	4,44%	6,4	4,40%	4,53%	4,53%
Global Brasil Mar 2034	6,44%	6,44%	0,0	6,26%	6,26%	6,18%
SOFR	4,27%	4,31%	-4,0	4,30%	4,37%	5,31%

Fuente: BanRep, Superfinanciera, Refinitiv Eikon

Tabla 2: Evolución del portafolio

Indicador	Último	Variación semanal	Variación último mes	Variación año corrido	Variación 12 meses
Deuda Pública – IDP Corficolombiana	730,27	-0,58%	2,72%	7,08%	5,62%
COLCAP	1654,73	0,47%	1,44%	19,94%	17,42%
COLEQTY	1254,20	0,12%	2,07%	19,16%	23,66%
Cambiario – TRM	4176,54	-0,48%	-3,02%	-5,48%	9,48%
Acciones EEUU - Dow Jones	41603,07	-2,47%	6,17%	-2,28%	4,87%

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

3 de junio de 2025

Calendario económico

Estados Unidos

Fecha	US	hora	Información	Período	Esperado	Anterior
Lunes 2	US	8:45	PMI Manufacturero	May	52,3	50,2
Lunes 2	US	9:00	ISM Manufacturero	May	-	48,70
Martes 3	US	9:00	Encuesta de empleo JOLTS	Abr	-	7,192M
Miércoles 4	US	7:15	Encuesta de empleo ADP	May	-	62.000
Jueves 5	US	7:30	Exportaciones (a/a)	Abr	-	278,50B
Jueves 5	US	7:30	Importaciones (a/a)	Abr	-	419,00B
Jueves 5	US	7:30	Nuevas peticiones de subsidios por desempleo		-	240.000
Viernes 6	US	7:30	Ingresos promedio por hora (a/a)	May	-	3,80%
Viernes 6	US	7:30	Ingresos promedio por hora (m/m)	May	-	0,20%
Viernes 6	US	7:30	Nóminas no agrícolas	May	-	177.000
Viernes 6	US	7:30	Tasa de desempleo	May	-	4,20%

Fuente: LSEG Workspace

Euro zona

Fecha	EZ	hora	Información	Período	Esperado	Anterior
Lunes 2	EZ	3:00	PMI Manufacturero	May	48,40	49,00
Martes 3	EZ	4:00	IPC (a/a)	May	-	2,20%
Martes 3	EZ	4:00	IPC (m/m)	May	-	0,60%
Martes 3	EZ	4:00	IPC Núcleo (a/a)	May	-	2,70%
Martes 3	EZ	4:00	IPC Núcleo (m/m)	May	-	1,00%
Martes 3	EZ	4:00	Tasa de desempleo	Abr	-	6,20%
Jueves 5	EZ	4:00	IPP (a/a)	Abr	-	-1,60%
Jueves 5	EZ	4:00	IPP (m/m)	Abr	-	1,90%
Jueves 5	EZ	7:15	Decisión de Política Monetaria	Jun	-	2,40%
Viernes 6	EZ	4:00	Indicador de actividad económica (a/a)	May	-	1,20%
Viernes 6	EZ	4:00	PIB (t/t)	1T25	0,30%	0,20%
Viernes 6	EZ	4:00	Ventas Minoristas (a/a)	Abr	-	1,50%
Viernes 6	EZ	4:00	Ventas Minoristas (m/m)	Abr	-	-0,10%

Colombia

Fecha	MX	hora	Información	Período	Esperado	Anterior
Lunes 2	CO		Festivo: Día de la Ascensión			
Martes 3	CO	10:00	Subasta de TES de corto plazo por 600 mil millones		-	
Miércoles 4	CO	10:00	Exportaciones (a/a)	Abr	-	12,20%
Miércoles 4	CO	10:00	Subasta de TES UVR largo plazo por 500 mil millones		-	
Jueves 5	CO	14:00	IPP (a/a)	May	-	4,09%

3 de junio de 2025

Reino Unido

Fecha	CL	hora	Información	Período	Esperado	Anterior
Lunes 2	UK	3:30	PMI Manufacturero	May	45,1	45,4

Fuente: LSEG Workspace

China

Fecha	CH	hora	Información	Período	Esperado	Anterior
Lunes 2	CH	20:45	PMI Manufacturero	May	-	50,40

Fuente: LSEG Workspace

Brasil

Fecha	MX	hora	Información	Período	Esperado	Anterior
Lunes 2	BR	8:00	PMI Manufacturero	May	-	50,3
Martes 3	BR	7:00	Actividad Industrial (a/a)	Abr	-	3,10%
Martes 3	BR	7:00	Actividad Industrial (m/m)	Abr	-	1,20%
Jueves 5	BR	13:00	Balanza Comercial	May	-	8.15B
Viernes 6	BR	7:00	IPP (m/m)	Abr	-	-0,62%

Fuente: LSEG Workspace

Chile

Fecha	MX	hora	Información	Período	Esperado	Anterior
Lunes 2	CL	7:30	Indicador de actividad económica (a/a)	Abr	-	3,80%
Viernes 6	CL	7:00	IPC (a/a)	May	-	4,50%
Viernes 6	CL	7:00	IPC Núcleo (m/m)	May	-	0,20%

Fuente: LSEG Workspace

México

Fecha	PE	hora	Información	Período	Esperado	Anterior
Lunes 2	MX	10:00	PMI Manufacturero	May	-	44,80
Jueves 5	MX	7:00	Confianza del consumidor	May	-	45,30

Fuente: LSEG Workspace

3 de junio de 2025

Proyecciones económicas

	2021	2022	2023	2024	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	-6,4
Balance fiscal primario GNC (% PIB)	-3,7	-1,0	-0,4	-0,9	-1,7
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

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

Luisa Fernanda Ovalle Arias

Analista Junior de Sectores

y Sostenibilidad

(+57-601) 3538787 Ext. 70495

luisa.ovalle@corfi.com

3 de junio 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.