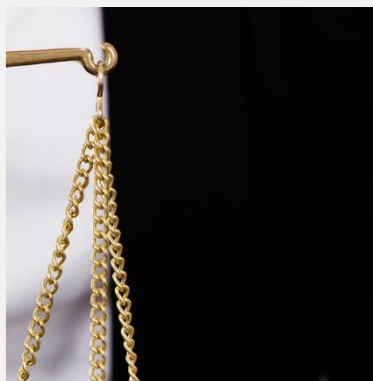
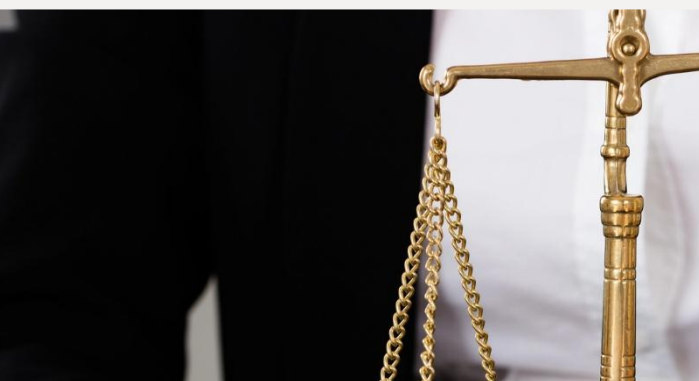


Informe Semanal

Suspensión de la regla fiscal: finanzas públicas a la deriva



Suspensión de la regla fiscal: finanzas públicas a la deriva

Informe Semanal

9 de junio de 2025

EDITORIAL: SUSPENSIÓN DE LA REGLA FISCAL: FINANZAS PÚBLICAS A LA DERIVA (PÁG 3)

- El Ministerio de Hacienda presentará el próximo viernes el Marco Fiscal de Mediano Plazo (MFMP), un documento que este año será especialmente importante ante las crecientes dudas sobre el compromiso del gobierno con la sostenibilidad fiscal.
- En febrero, cuando el gobierno presentó el Plan Financiero, advertimos que la meta de déficit fiscal, de 5,1% del PIB, no se cumpliría debido a la sobreestimación de los ingresos tributarios y la cada vez menor voluntad política para hacer un recorte presupuestal.
- La posible suspensión de la regla fiscal anunciada la semana pasada confirma que la sostenibilidad fiscal no es una prioridad en este gobierno. A diferencia de la suspensión realizada entre 2020 y 2022, esta vez no existe “un evento extraordinario que comprometa la estabilidad macroeconómica del país” para justificar esta medida, sino un manejo inadecuado de las finanzas públicas.
- El déficit fiscal de este año será mucho más alto que el permitido por la regla fiscal. Si se materializan el aplazamiento de gasto por \$12 billones, tras la no aprobación de la Ley de Financiamiento, y el recaudo adicional por el aumento de las tarifas de retención en la fuente (Decreto 0572 de 2025), que estimamos en \$9,3 billones, el déficit del Gobierno Nacional Central (GNC) ascenderá a 6,3% del PIB en 2025. De lo contrario, podría llegar a 7,4% del PIB y la deuda neta ascendería a un máximo histórico de 63% del PIB.
- El déficit por financiar este año será entre \$26 y \$47 billones de pesos (1,4% a 2,5% del PIB) más alto de lo previsto en el Plan Financiero.
- Durante mayo, los CDS a 5 años del país se cotizaron 102 pbs por encima del promedio de países con calificación BB y 166 pbs por encima del de sus pares en LatAm. Según nuestras estimaciones, esta incertidumbre le costó al país un pago adicional de intereses de entre \$11,9 y \$14,7 billones durante el último año.

- La suspensión de la regla fiscal se traducirá en un aumento de la deuda en los próximos años. Bajo este contexto, anticipamos que al menos dos agencias de calificación rebajarían la nota crediticia de Colombia en las próximas semanas.

MERCADO DE DEUDA (PÁG 8)

- La curva de rendimientos de los Tesoros americanos se desplazó hacia arriba, en promedio, 13 puntos básicos, y se aplanó (bear flattening).
- La curva de rendimientos de los TES en tasa fija se desvalorizó, en promedio, 21 pbs, reaccionado a la noticia de la activación de la cláusula de escape de la Regla Fiscal.
- El Ministerio de Hacienda llevó a cabo su segunda operación de canje con los creadores de mercado, recogiendo \$3,8 billones en TES en tasa fija de 2026 y entregando a cambio títulos en tasa fija con vencimientos en 2029, 2033, 2040, 2046 y 2050.

CONTEXTO EXTERNO Y MERCADO CAMBIARIO (PÁG 14)

- Algunos de los principales indicadores del mercado laboral sorprendieron positivamente en mayo, con la creación de 139 mil nuevas nóminas no agrícolas. Con esto, la tasa de desempleo se mantuvo estable en 4,2%.
- El déficit en cuenta corriente ascendió a 2.290 millones de dólares en el primer trimestre del 2025, lo que representó el 2,1% del PIB, impulsado por el incremento del desbalance comercial de mercancías.
- El valor de las exportaciones cayó 6,5% anual en abril, alcanzando los 4.121,6 millones de dólares FOB.
- El peso colombiano se depreció 1,7% durante la semana pasada, y cerró el viernes en 4.272 pesos por dólar, en medio de una alta aversión al riesgo global.

9 de junio de 2025

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

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

Suspensión de la regla fiscal: finanzas públicas a la deriva

- El Ministerio de Hacienda presentará el próximo viernes el Marco Fiscal de Mediano Plazo (MFMP), **un documento que este año será especialmente importante ante las crecientes dudas sobre el compromiso del gobierno con la sostenibilidad fiscal**. Tanto el Fondo Monetario Internacional (FMI) como las agencias de calificación y los inversionistas están a la expectativa de la nueva hoja de ruta para las finanzas públicas del país.
- En febrero, cuando el gobierno presentó el Plan Financiero, advertimos que la meta de déficit fiscal, de 5,1% del PIB, no se cumpliría debido a la sobreestimación de los ingresos tributarios y la cada vez menor voluntad política para hacer un recorte presupuestal (ver “Balance fiscal de 2024 y plan financiero de 2025: cumplir la Regla no garantiza la sostenibilidad de la deuda” en [Informe Especial – Febrero 13 de 2025](#)).
- **La posible suspensión de la regla fiscal anunciada la semana pasada confirma que la sostenibilidad fiscal no es una prioridad en este gobierno**. A diferencia de la suspensión realizada entre 2020 y 2022 para enfrentar el choque que generó la pandemia, esta vez no existe “*un evento extraordinario que comprometa la estabilidad macroeconómica del país*” para justificar esta medida, sino un manejo inadecuado de las finanzas públicas.
- El déficit fiscal de este año será mucho más alto que el permitido por la regla fiscal. Si se materializan el aplazamiento de gasto por \$12 billones (0,7% del PIB), tras la no aprobación de la Ley de Financiamiento, y el recaudo adicional por el aumento de las tarifas de retención en la fuente (Decreto 0572 de 2025), que estimamos en \$9,3 billones (0,5% del PIB), **el déficit del Gobierno Nacional Central (GNC) ascenderá a 6,3% del PIB en 2025. De lo contrario, podría llegar a 7,4% del PIB, más del doble del promedio prepandemia, y la deuda neta ascendería a un máximo histórico de 63% del PIB**.
- El déficit por financiar este año será entre \$26 y \$47 billones de pesos (1,4% a 2,5% del PIB) más alto de lo previsto en el Plan Financiero, generando aún más presión sobre las tasas de los TES, que reaccionaron negativamente luego del anuncio de suspensión de la regla fiscal.
- Recuperar la sostenibilidad fiscal debe ser la prioridad económica del país en los próximos años, lo cual requerirá de ajustes estructurales en materia tributaria y de gasto público políticamente difíciles, pero ineludibles. En el corto plazo, es fundamental atajar la creciente carga de intereses, lo cual pasa necesariamente por reducir la prima de riesgo: **cada aumento de 100 puntos básicos (pbs) en los CDS a 5 años de Colombia está asociado a un incremento de 1,3 puntos porcentuales (p.p.) en la tasa efectiva de la deuda del GNC**.
- Durante mayo, los CDS a 5 años del país se cotizaron 102 pbs por encima del promedio de países con calificación BB y 166 pbs por encima del de sus pares en LatAm. Según nuestras estimaciones, **esta incertidumbre le costó al país un pago adicional de intereses de entre \$11,9 y \$14,7 billones (0,7% a 0,8% del PIB) durante el último año**.
- La suspensión de la regla fiscal se traducirá en un aumento de la deuda en los próximos años, al punto que Colombia corre el riesgo de seguir el camino de insostenibilidad fiscal de Brasil. Bajo este contexto, anticipamos que al menos dos agencias de calificación rebajarían la nota crediticia de Colombia en las próximas semanas.

El marco fiscal más esperado de los últimos años

El próximo 13 de junio, el Ministerio de Hacienda publicará el Marco Fiscal de Mediano Plazo (MFMP), la hoja de ruta de Colombia para los próximos 10 años en materia de ingresos, gastos, balance fiscal y deuda pública. Este documento tendrá una mayor relevancia este año,

9 de junio de 2025

ante las crecientes dudas sobre el compromiso del gobierno con la sostenibilidad fiscal. En efecto, el Fondo Monetario Internacional (FMI), las agencias de calificación y los inversionistas esperan la actualización de las cifras presentadas hace cuatro meses en el Plan Financiero, que apuntaban a un déficit fiscal del Gobierno Nacional Central (GNC) de 5,1% del PIB.

En abril, el FMI condicionó el acceso de Colombia a la Línea de Crédito Flexible (LCF) a la presentación de un plan creíble de ajuste fiscal, el cual debería estar consignado en el MFMP.

Por su parte, todas las agencias de calificación, Standard & Poor's (S&P), Fitch y Moodys, tienen una perspectiva negativa sobre la nota crediticia de Colombia (BB+, BB+ y Baa2, respectivamente) y podrían materializar una rebaja de la calificación si el MFMP confirma el incumplimiento de la regla fiscal y no hay una estrategia factible para revertir la tendencia creciente de la deuda en los próximos años.

Entre tanto, el mercado de deuda pública viene incorporando los crecientes riesgos fiscales mediante un aumento en las tasas de interés de los TES. Tanto las emisiones de deuda a nivel local como en los mercados internacionales se han realizado a tasas de interés muy altas que siguen agregando presión a las finanzas públicas y están llevando la carga de intereses del gobierno a niveles insostenibles.

Un incumplimiento anunciado, pero ¿de cuánto será el déficit en 2025?

La posible suspensión de la regla fiscal confirma que la sostenibilidad fiscal no es una prioridad de este gobierno. A diferencia de la suspensión realizada entre 2020 y 2022 para enfrentar el choque que generó la pandemia, esta vez no existe *“un evento extraordinario que comprometa la estabilidad macroeconómica del país”* para justificar esta medida, sino un manejo inadecuado de las finanzas públicas.

En su momento advertimos que la meta de déficit fiscal de 5,1% del PIB para 2025 no se cumpliría, pues el gobierno seguía sobreestimado los ingresos tributarios y tenía cada vez menos voluntad para recortar su presupuesto (ver “Balance fiscal de 2024 y plan financiero de 2025: cumplir la Regla no garantiza la sostenibilidad de la deuda” en [Informe Especial – Febrero 13 de 2025](#)). De hecho, la salida del exministro de Hacienda, Diego Guevara, a mediados de marzo se debió precisamente por advertir la necesidad de ajustes de gasto adicionales.

El déficit de 2025 será sustancialmente más alto al consignado en el Plan Financiero (PF). En primer lugar, los ingresos tributarios están sobreestimados, como lo reconoció recientemente el propio Ministro de Hacienda, Germán Ávila. Actualizamos nuestras estimaciones del desempeño del recaudo tributario con base en la dinámica que tuvo en los primeros cuatro meses del año, cuando ascendió a \$85,1 billones, reflejando un rezago de \$15,3 billones (15%) frente a la senda implícita en la meta que tiene el gobierno en el PF para todo el año (\$299,9 billones). Ahora bien, en un primer escenario incluimos el efecto del Decreto 0572 de 2025, que anticipa el recaudo por impuesto de renta del próximo año y estimamos que aumentaría en \$9,3 billones los ingresos tributarios (0,5% del PIB). Vale notar que es una medida que no solo no resuelve el problema fiscal, sino que además genera un impacto negativo en la liquidez de las empresas, el desempeño de la inversión y la actividad económica. En un segundo escenario, más ácido, no incluimos el efecto de este decreto.

De esta forma, los ingresos tributarios de 2025 ascenderían a \$278,7 billones en el primer escenario y a \$269,4 billones en el segundo. En ambos casos asumimos que la elasticidad entre el recaudo tributario y el PIB nominal retorna a sus niveles de largo plazo e incluimos un

9 de junio de 2025

ajuste sobre el recaudo por eficiencia de la administración tributaria. En este último aspecto, asumimos un cumplimiento del 25% de la meta de eficiencia de la DIAN que tiene el gobierno (\$14,6 billones), como sucedió en 2024, de manera que el recaudo adicional por ese concepto sería de apenas \$3,6 billones. De esta forma, el ingreso total del GNC totalizaría entre \$297,5 y \$306,8 billones, lo que significa un faltante de entre \$30,5 y \$21,2 billones respecto a la meta del PF (Tabla 1).

Tabla 1. Ingreso total del GNC en 2025 (billones de pesos)

	PF 2025 (1)	CARF (2)	Escenario 1 CFC (3)	Escenario 2 CFC (4)	(2)-(1)	(3)-(1)	(4)-(1)
Ingreso total	327,9	294,0	306,8	297,5	-34,0	-21,2	-30,5
Tributarios	299,9	265,9	278,7	269,4	-34,0	-21,2	-30,5
Decreto 0572 de 2025			9,3	0,0		9,3	0,0
Otros	28,1	28,1	28,1	28,1	0,0	0,0	0,0

Fuente: Ministerio de Hacienda, DIAN y Comité Autónomo de la Regla Fiscal (CARF). Cálculos: Corficolombiana (CFC)

En materia de gastos, nuestro primer escenario considera que el gobierno cumplirá con el decreto de aplazamiento de gasto por \$12 billones, algo que aún no se refleja en las apropiaciones presupuestales. El segundo escenario implica que dicho ajuste no se realizaría. A su vez, consideramos que el pago de intereses en 2025 será más alto del previsto, dado el incremento en las tasas de interés de la deuda del gobierno de los últimos meses. De esta forma, anticipamos que el pago de intereses ascenderá a \$89,8 billones (4,9% del PIB) en 2025, superando en \$3,4 billones (0,1% del PIB) lo proyectado por el gobierno. Así, el gasto total del GNC en 2025 se ubicaría entre \$422,2 y \$433,9 billones, superior al previsto en el PF (Tabla 2).

Tabla 2. Gasto total del GNC en 2025 (billones de pesos)

	PF 2025 (1)	CARF (2)	Escenario 1 CFC (3)	Escenario 2 CFC (4)	(2)-(1)	(3)-(1)	(4)-(1)
Gasto total	418,7	426,6	422,2	433,9	7,9	3,4	15,1
Primario	332,4	344,1	332,4	344,1	11,7	0	11,7
Intereses	86,4	82,5	89,8	89,8	-3,9	3,4	3,4
Ajuste para cumplir la RF*		-46,6			-46,6		

Fuente: Ministerio de Hacienda, DIAN y Comité Autónomo de la Regla Fiscal (CARF)*. Cálculos: Corficolombiana (CFC)

Bajo este contexto, el déficit fiscal de este año será mucho más alto que el permitido por la regla fiscal. Si se materializan el aplazamiento de gasto por \$12 billones (0,7% del PIB) y el recaudo adicional por el aumento de las tarifas de retención en la fuente (Decreto 0572 de 2025), **el déficit del GNC ascenderá a 6,3% del PIB en 2025. De lo contrario, podría llegar a 7,4% del PIB, más del doble del promedio prepandemia, y la deuda neta ascendería a un máximo histórico de 63% del PIB (Tabla 3).** Esto implica que el déficit a financiar este año será entre \$26 y \$47 billones de pesos (1,4% a 2,5% del PIB) más alto de lo previsto en el PF, generando aún más presión sobre las tasas de los TES, que reaccionaron negativamente luego del eventual anuncio de suspensión de la regla fiscal.

9 de junio de 2025

Tabla 3. Balance total del GNC en 2025

	Billones de pesos				% del PIB			
	PF 2025 (1)	CARF (2)	Escenario 1 CFC (3)	Escenario 2 CFC (4)	PF 2025 (1)	CARF (2)	Escenario 1 CFC (3)	Escenario 4 CFC (4)
Ingreso total	327,9	294,0	306,8	297,5	18,2	16,3	16,7	16,2
Tributarios	299,9	265,9	278,7	269,4	16,6	14,7	15,2	14,7
Decreto 0572 de 2025			9,3	0,0			0,5	0,0
Otros	28,1	28,1	28,1	28,1	1,6	1,6	1,5	1,5
Gasto total	418,7	426,6	422,2	433,9	23,2	23,6	23,0	23,6
Primario	332,4	344,1	332,4	344,1	18,4	19,1	18,1	18,7
Intereses	86,4	82,5	89,8	89,8	4,8	4,6	4,9	4,9
Balance GNC	-90,8	-86,0	-115,4	-136,4	-5,1	-4,8	-6,3	-7,4
Balance primario GNC	-4,4	-50,1	-25,6	-46,6	-0,2	-2,8	-1,4	-2,5

Fuente: Ministerio de Hacienda, DIAN y Comité Autónomo de la Regla Fiscal (CARF)*. Cálculos: Corfi colombiana (CFC)

En un informe previo detallamos la estrategia del Ministerio de Hacienda para financiar el déficit adicional por \$20,5 billones que tuvo en 2024, en donde 10% fue a través de una mayor emisión de TES, 20% por medio de colocaciones directas y operaciones de caja, y 50% mediante operaciones de Tesorería (títulos de corto plazo – TCO o fondos administrados como el FONPET) (ver “Mercado de TES: sin offshore, no hay paraíso” en [Informe Renta Fija – Marzo 27 de 2025](#)).

De seguir la misma estrategia del año pasado, el déficit adicional que tendrá que financiar el gobierno este año, entre \$24,6 y \$45,6 billones, implicaría un aumento en las subastas de TES de entre \$2,4 y \$4,5 billones, y de las colocaciones directas de entre \$4,9 y \$9,1 billones. Anticipamos que las tasas de los TES de mediano y largo plazo seguirán presionadas al alza y se mantendrán en dos dígitos, algo que probablemente continuará en los próximos años ante el deterioro que registran las finanzas públicas (ver “Tasas de los TES a doble dígito por más tiempo” en [Informe Renta Fija – Mayo 22 de 2025](#)).

¿Cuánto cuesta la incertidumbre?

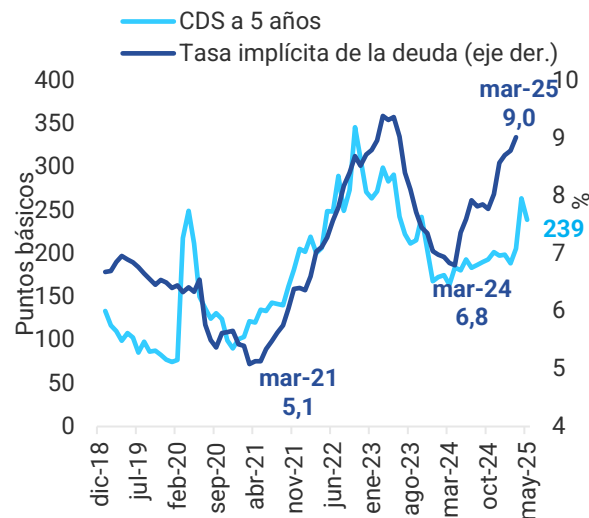
Recuperar la sostenibilidad fiscal debe ser la prioridad económica del país en los próximos años, lo cual requerirá de ajustes estructurales en materia tributaria y de gasto público que serán políticamente difíciles, pero ineludibles. **En el corto plazo, es fundamental atajar la creciente carga de intereses, lo cual pasa necesariamente por reducir la prima de riesgo. Encontramos que cada aumento de 100 puntos básicos (pbs) en los CDS a 5 años de Colombia está asociado a un incremento de 1,31 puntos porcentuales (p.p.) en la tasa implícita de la deuda del gobierno¹ (Gráfico 1).**

Durante mayo, los CDS a 5 años del país se cotizaron 102 pbs por encima del promedio de países con calificación BB y 166 pbs por encima del de sus pares en LatAm (Gráfico 2), lo que supone que la tasa implícita fue entre 1,3 y 1,7 p.p. más alta debido a este castigo. Según nuestras estimaciones de la relación entre los CDS y la tasa implícita de la deuda, **esta incertidumbre le está costando al país un pago adicional de intereses de entre \$11,9 y \$14,7 billones (0,7% a 0,8% del PIB) por año.**

¹Tasa implícita de la deuda = (pago de intereses en el periodo t) / (saldo de la deuda en el periodo t-1)

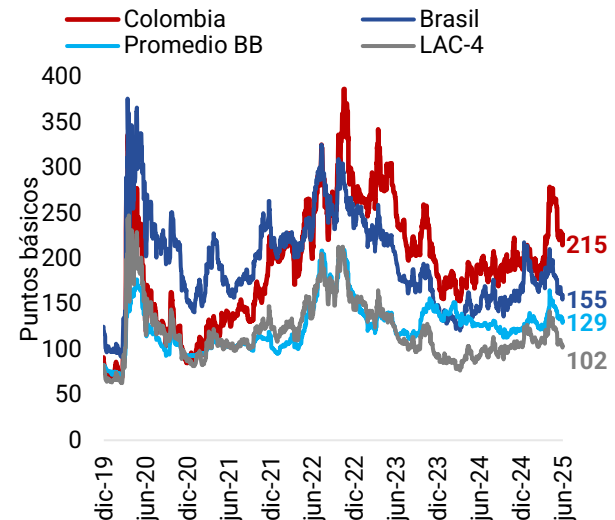
9 de junio de 2025

Gráfico 1. Evolución de los CDS a 5 años y la tasa implícita de la deuda de Colombia



Fuente: LSEG - Workspace y Ministerio de Hacienda. Cálculos: Corficolombiana

Gráfico 2. CDS a 5 años de Colombia vs otros países



Fuente: LSEG - Workspace y Ministerio de Hacienda. Cálculos: Corficolombiana. Promedio BB según S&P. LAC-4: promedio de Brasil, México, Chile y Perú

La eventual suspensión de la regla fiscal se traducirá en un aumento de la deuda en los próximos años, al punto que Colombia corre el riesgo de seguir el camino de insostenibilidad fiscal de Brasil, donde los intereses de la deuda están cerca del 8% del PIB, frente al 4,9% del PIB que pagaría Colombia en 2025. Bajo este contexto, anticipamos que al menos dos agencias de calificación rebajarían la nota crediticia de Colombia en las próximas semanas, siendo S&P y Moody's las dos agencias más probables que reaccionen en el corto plazo a la publicación del MFMP.

9 de junio de 2025

Mercado de deuda

Felipe Espitia

Analista Senior Renta Fija
felipe.espitia@corfi.com

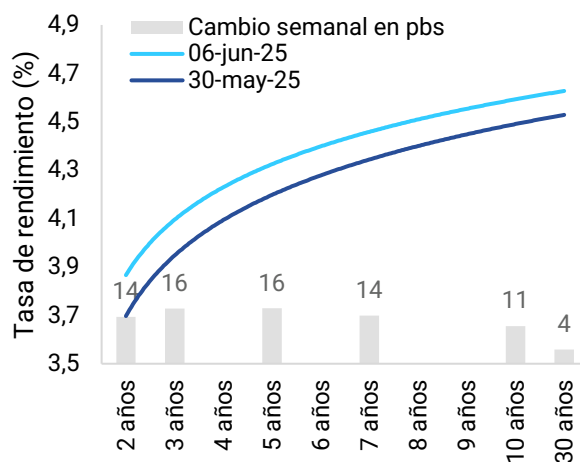
- La curva de rendimientos de los Tesoros americanos se desplazó hacia arriba, en promedio, 13 puntos básicos, y se aplanó (*bear flattening*).
- La curva de rendimientos de los TES en tasa fija se desvalorizó, en promedio, 21 pbs, reaccionado a la noticia de la activación de la cláusula de escape de la Regla Fiscal.
- El Ministerio de Hacienda llevo a cabo su segunda operación de canje con los creadores de mercado, recogiendo \$3,8 billones en TES en tasa fija de 2026 y entregando a cambio títulos en tasa fija con vencimientos en 2029 (\$2,8 billones), 2033 (\$645 mil millones), 2040 (\$56 mil millones), 2046 (\$80 mil millones) y 2050 (\$37,5 mil millones).

Mercado internacional

La semana anterior en Estados Unidos se conocieron los resultados del mercado laboral de mayo (ver Sección contexto externo y mercado cambiario en este informe), el Presidente Trump volvió a pedirle a la Reserva Federal (Fed) que recortará la tasa de interés y se mantuvieron latentes los riesgos fiscales, debido al proyecto en temas fiscales "One Big Beautiful" que falta por ser votado en el Senado.

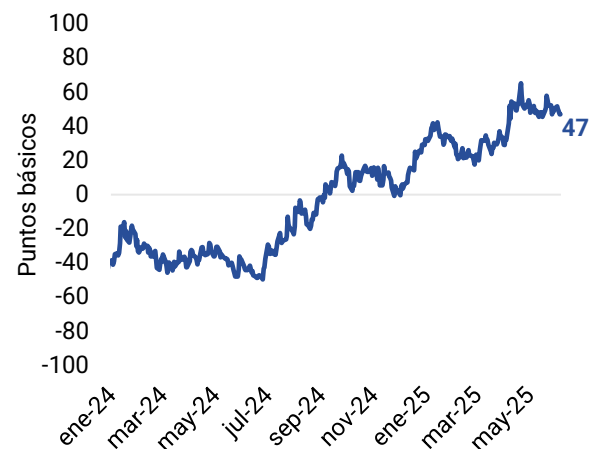
De esta manera, y en la semana previa a conocer el resultado de la inflación en EE. UU., la curva de rendimientos de los Tesoros americanos se desplazó hacia arriba, en promedio, 21 puntos básicos (pbs) y se aplanó (*bear flattening*) (Gráfico 1 y 2). Los mercados siguen balanceado la información macroeconómica y los riesgos fiscales para tener una mejor perspectiva sobre cuándo sería el reinicio de los recortes en la tasa de política monetaria de la Fed.

Gráfico 1. Curva de rendimientos de los Tesoros americanos



Fuente: LSEG - Workspace. Cálculos: Corficolombiana.

Gráfico 2. Pendiente de los Tesoros americanos, diferencia entre plazos a 2 y 10 años



Fuente: LSEG - Workspace. Cálculos: Corficolombiana.

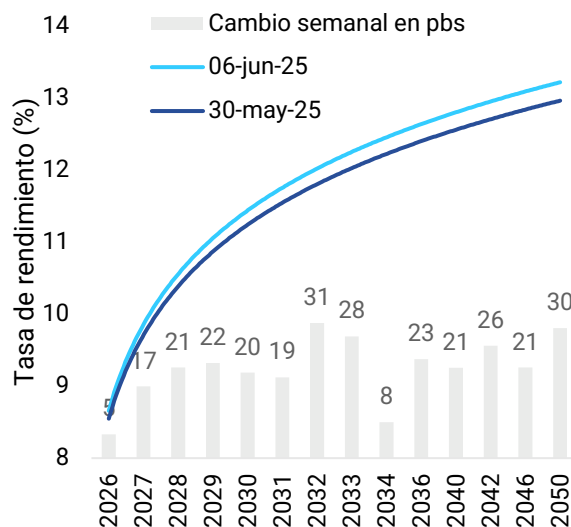
Mercado local

En Colombia, el mercado de deuda pública reaccionó a la noticia sobre la activación de la cláusula de escape sobre la Regla Fiscal que el Ministerio de Hacienda usaría para esta vigencia fiscal. Dicha activación se había realizado en la pandemia, debido al choque que había generado sobre la economía, permitiendo tener una razón de peso para ello. En esta ocasión, el Ministerio de Hacienda aún no ha explicado cuál sería el evento “extraordinario” que activaría dicha cláusula. Por ende, la publicación del MFMP a final de esta semana será relevante la forma de comunicación del Ministerio sobre este tema y cómo se realizaría el ajuste mientras la Regla Fiscal queda suspendida.

Ante esta coyuntura, la curva de rendimientos de los TES en tasa fija se desvalorizó, en promedio, 21 pbs, viéndose más afectados los TES con vencimiento en 2032 y 2050 (Gráfico 3). En medio de este desplazamiento de los TES en tasa fija, los títulos en UVR siguieron este comportamiento, subiendo en promedio 24 pbs (Gráfico 4).

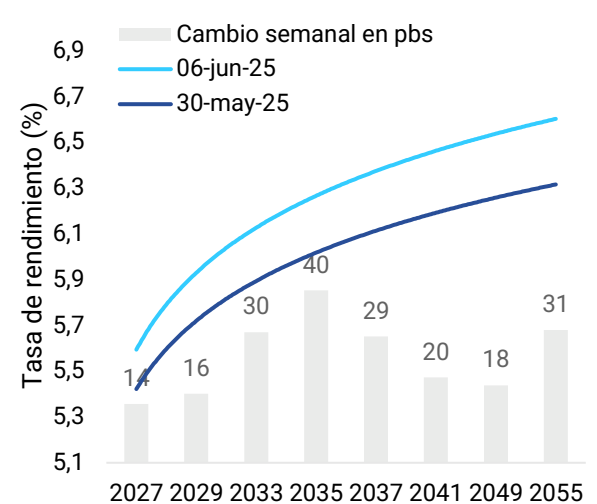
Por último, esta semana el Ministerio de Hacienda llevó a cabo su segunda operación de canje con los creadores de mercado, recogiendo \$3,8 billones en TES en tasa fija de 2026 y entregando a cambio títulos en tasa fija con vencimientos en 2029 (\$2,8 billones), 2033 (\$645 mil millones), 2040 (\$56 mil millones), 2046 (\$80 mil millones) y 2050 (\$37,5 mil millones).

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.

9 de junio de 2025

Cifras de deuda pública interna

Bono	Cupón	Vencimiento	Duración Modificada (años)	Tasa		Precio	
				30-may-25	6-jun-25	30-may-25	6-jun-25
TES Tasa Fija							
TFIT08261125	6,25%	26-nov-25	0,44	9,00%	8,80%	98,57	98,71
TFIT15260826	7,50%	26-ago-26	1,06	8,84%	8,89%	98,43	98,45
TFIT08031127	5,75%	3-nov-27	2,04	9,50%	9,67%	92,12	92,03
TFIT16280428	6,00%	28-abr-28	2,47	9,98%	10,19%	90,34	89,92
TFIT05220829	11,00%	22-ago-29	2,98	10,93%	11,15%	100,13	99,42
TFIT16180930	7,75%	18-sep-30	3,78	11,22%	11,42%	86,58	85,93
TFIT10260331	7,00%	26-mar-31	4,28	11,67%	11,86%	80,97	80,36
TFIT16300632	7,00%	30-jun-32	4,61	11,84%	12,15%	77,59	76,43
TFIT11090233	13,25%	9-feb-33	4,57	12,02%	12,30%	105,81	104,38
TFIT16181034	7,25%	18-oct-34	5,60	12,32%	12,40%	72,58	72,25
TFIT16090736	6,25%	9-jul-36	6,12	12,39%	12,62%	63,95	63,01
TFIT16281140	12,75%	28-nov-40	6,14	12,87%	13,08%	99,01	97,66
TFIT21280542	9,25%	28-may-42	7,13	12,66%	12,92%	76,61	75,19
TFIT23250746	11,50%	25-jul-46	6,48	12,87%	13,08%	90,09	88,74
TFIT31261050	7,25%	26-oct-50	7,31	12,74%	13,04%	58,85	58,31
TES UVR							
TUVT11170327	3,30%	17-mar-27	1,66	5,06%	5,19%	97,04	96,85
TUVT10180429	2,25%	18-abr-29	3,51	5,87%	6,03%	87,72	87,29
TUVT20250333	3,00%	25-mar-33	6,49	6,20%	6,50%	80,62	79,09
TUVT20040435	4,75%	4-abr-35	7,37	6,20%	6,60%	89,53	86,93
TUVT18250237	3,75%	25-feb-37	8,67	6,31%	6,60%	79,18	77,21
TUVT17200341	5,00%	20-mar-41	10,05	6,40%	6,60%	86,27	84,57
TUVT32160649	3,75%	16-jun-49	13,02	6,02%	6,20%	71,51	69,79
TUVT31190555	5,25%	19-may-55	13,89	5,87%	6,17%	91,41	87,56

Fuente: LSEG - Workspace, SEN. Cálculos: Corfi colombiana.

9 de junio de 2025

Cifras de deuda pública externa

Bono	Cupón	Vencimiento	Duración Modificada (años)	Z-Spread (pbs)	Tasa		Precio	
					30-may-25	6-jun-25	30-may-25	6-jun-25
COLGLB26	4,500%	28-ene-26	0,61	68	4,93%	4,89%	99,68	99,71
COLGLB27	3,875%	25-abr-27	1,76	146	5,06%	5,17%	97,90	97,73
COLGLB29	4,500%	15-mar-29	3,31	265	6,10%	6,22%	94,71	94,35
COLGLB30	3,000%	30-ene-30	4,06	319	6,60%	6,76%	85,93	85,41
COLGLB31	3,125%	15-abr-31	5,01	354	6,95%	7,14%	82,03	81,30
COLGLB32	3,250%	22-abr-32	5,72	377	7,27%	7,42%	78,78	78,15
COLGLB33	8,000%	20-abr-33	5,67	392	7,53%	7,59%	102,70	102,33
COLGLB34	7,500%	2-feb-34	6,03	405	7,59%	7,76%	99,40	98,35
COLGLB35	8,500%	25-abr-35	6,52	437	7,97%	8,09%	103,54	102,69
COLGLB35	8,000%	14-nov-35	6,60	438	7,98%	8,13%	100,09	99,07
COLGLB36	7,750%	7-nov-36	7,00	0	8,14%	8,21%	97,09	96,60
COLGLB37	7,375%	18-sep-37	7,33	0	8,02%	8,15%	95,00	94,06
COLGLB41	6,125%	18-ene-41	8,83	0	8,36%	8,45%	80,84	80,16
COLGLB42	4,125%	22-feb-42	10,01	0	8,29%	8,47%	62,99	61,88
COLGLB44	5,625%	26-feb-44	9,76	0	8,54%	8,62%	73,19	72,57
COLGLB45	5,000%	15-jun-45	9,78	0	8,55%	8,60%	66,51	66,15
COLGLB49	5,200%	15-may-49	10,90	0	8,55%	8,70%	66,34	65,21
COLGLB51	4,125%	15-may-51	11,93	0	8,25%	8,38%	56,37	55,50
COLGLB53	8,750%	14-nov-53	9,74	0	8,98%	8,97%	97,55	97,68
COLGLB54	8,375%	7-nov-54	9,76	0	9,01%	9,10%	93,45	92,59
COLGLB61	3,875%	15-feb-61	12,61	0	7,95%	8,14%	52,02	50,77

Fuente: LSEG - Workspace. Cálculos: Corficolombiana.

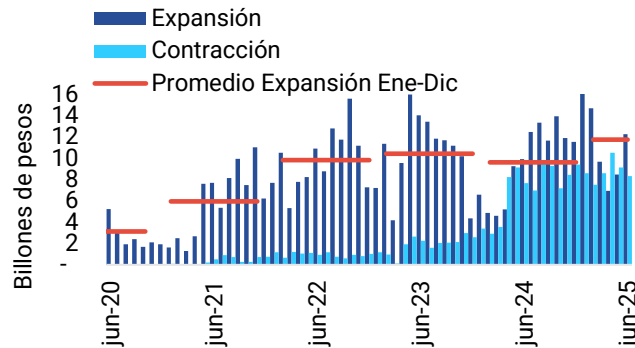
Inflación implícita extraída de la curva cero cupón de TES

Fecha	1 año	2 años	3 años	5 años	10 años
31-dic-24	5,39%	5,00%	5,00%	5,46%	6,74%
6-jun-24	4,48%	4,09%	4,13%	4,50%	5,18%
7-may-25	4,35%	3,46%	3,55%	4,46%	6,25%
30-may-25	4,12%	3,50%	3,69%	4,62%	6,24%
6-jun-25	3,79%	3,27%	3,53%	4,54%	6,17%
Cambios (pbs)					
Semanal	-32	-23	-15	-8	-7
Mensual	-56	-19	-2	8	-8
Anual	-69	-82	-59	4	99
Año corrido	-159	-172	-146	-92	-57

Fuente: Precia. Cálculos: Corficolombiana

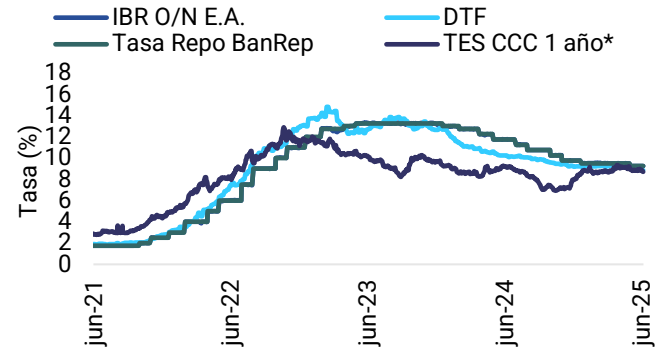
9 de junio de 2025

Saldo promedio de operaciones repo en BanRep



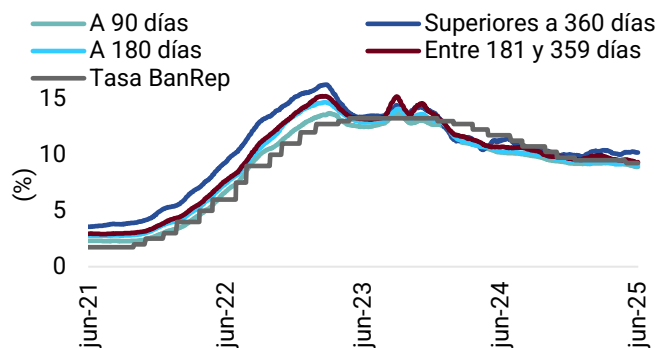
Fuente: BanRep. Cálculos: Corficolombiana

Tasas de interés de corto plazo



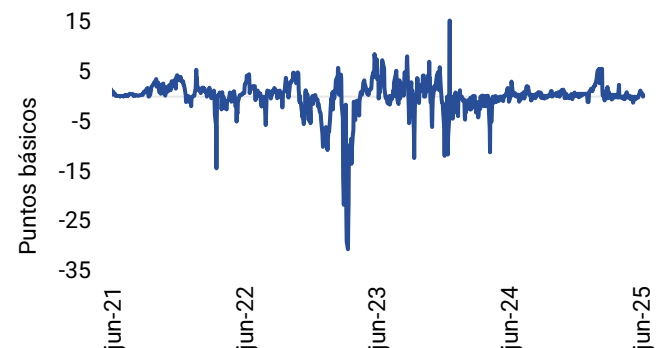
Fuente: BanRep y Precia. Cálculos: Corficolombiana

Tasas de captación (promedio móvil 20 días)



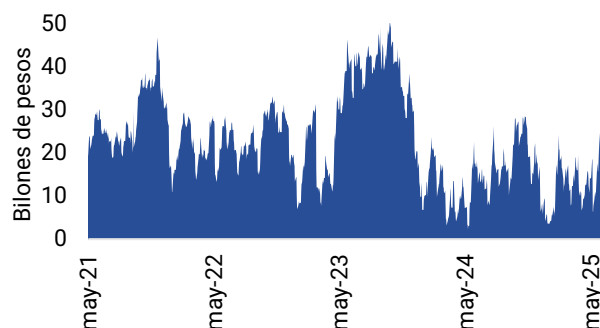
Fuente: Superintendencia Financiera y BanRep. Cálculos: Corficolombiana

Brecha IBR O/N EA y tasa BanRep



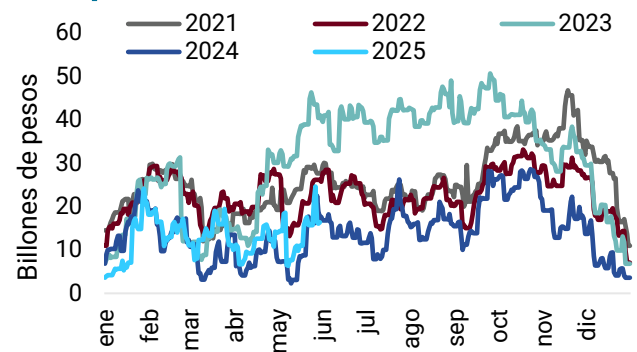
Fuente: Superintendencia Financiera y BanRep. Cálculos: Corficolombiana

Saldo de disponibilidad de DTN en BanRep



Fuente: BanRep.

Saldo de disponibilidades de la DTN en BanRep, estacional



Fuente: BanRep. Cálculos: Corficolombiana

9 de 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	661,1	10,32%	641,1	10,10%	19,9	17,95%
hace un año	668,1	1,06%	653,0	1,85%	15,1	-24,30%
cierre 2024	687,8	3,30%	669,1	2,71%	18,7	30,15%
hace un mes	694,7	4,16%	678,2	4,03%	16,5	9,86%
23-may.-25	699,4	4,68%	683,3	4,65%	16,0	6,17%

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	332,8	11,91%	212,2	7,82%	98,6	9,88%
hace un año	339,3	1,97%	202,7	-4,46%	106,6	8,13%
cierre 2024	353,4	5,68%	201,5	-3,26%	112,7	7,89%
hace un mes	356,8	5,53%	201,3	-0,92%	115,8	9,05%
23-may.-25	359,2	5,85%	202,6	-0,05%	116,6	9,43%

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	332,8	11,91%	313,6	11,52%	19,2	18,70%
hace un año	339,3	1,97%	325,1	3,64%	14,3	-25,50%
cierre 2024	353,4	5,68%	335,7	4,64%	17,7	30,11%
hace un mes	356,8	5,53%	341,3	5,36%	15,5	9,33%
23-may.-25	359,2	5,85%	344,1	5,86%	15,1	5,65%

Fuente: Banco de la República

9 de junio de 2025

Contexto externo y mercado cambiario

Gabriela Bautista

Analista de Investigaciones
Gabriela.bautista@corf.com

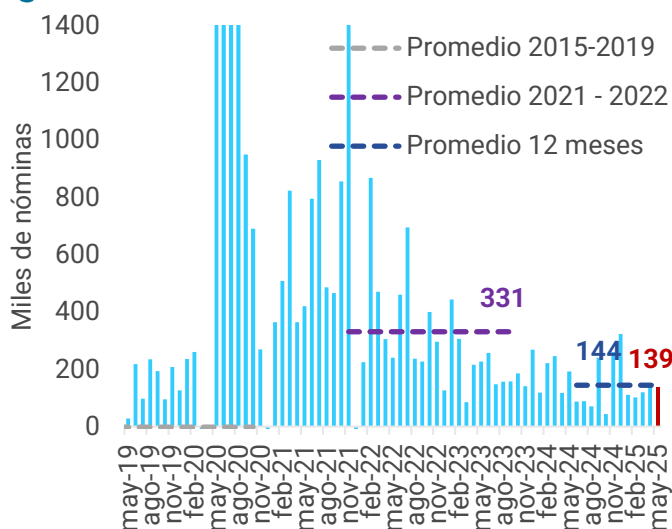
- Algunos de los principales indicadores del mercado laboral sorprendieron positivamente en mayo, con la creación de 139 mil nuevas nóminas no agrícolas. Con esto, la tasa de desempleo se mantuvo estable en 4,2%.
- El déficit en cuenta corriente ascendió a 2.290 millones de dólares en el primer trimestre del 2025, lo que representó el 2,1% del PIB, impulsado por el incremento del desbalance comercial de mercancías.
- El valor de las exportaciones cayó 6,5% anual en abril, alcanzando los 4.121,6 millones de dólares FOB.
- El peso colombiano se depreció 1,7% durante la semana pasada, y cerró el viernes en 4.272 pesos por dólar, en medio de una alta aversión al riesgo global.

EE. UU: resultados mixtos en los principales indicadores del mercado laboral

En mayo se crearon 139 mil nuevas nóminas no agrícolas, superando las 126 mil esperadas, aunque menos de las 147 mil creadas en abril. La mayor parte del empleo se creó en el sector de servicios, liderado por los servicios de educación y salud. Entre tanto, se crearon 140 mil nóminas en el sector privado. Sin embargo, se destruyeron mil nóminas del Gobierno, en medio de la mayor pérdida de empleos en el gobierno federal desde la pandemia, y el cuarto mes consecutivo de recortes de plazas, acumulando 59 mil menos empleos en el gobierno federal desde la administración actual.

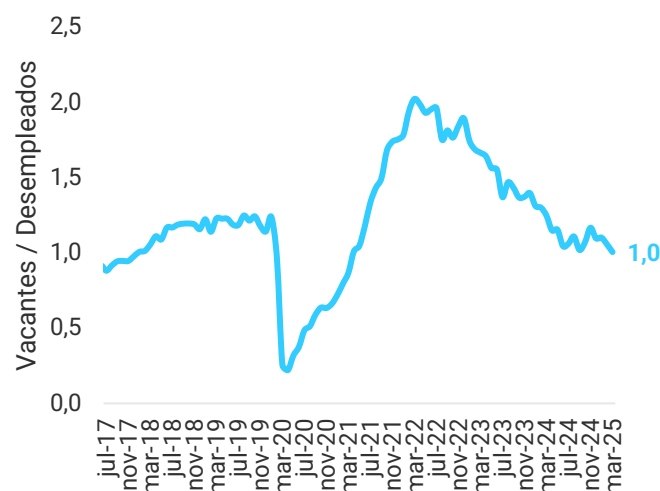
Con esto, la tasa de desempleo se mantuvo estable en 4,2%, en línea con lo que anticipó el consenso. Esto se dio en medio de un leve retroceso de la tasa de participación laboral, que bajó al 62,4% (-0,2 p.p.). Ahora bien, de acuerdo con el reporte JOLTs de ofertas de empleo, el

Gráfico 1. Creación mensual de nóminas no agrícolas



Fuente: LSGE - Workspace

Gráfico 2. Número de vacantes por persona desempleada



Fuente: LSGE - Workspace

mercado laboral estadounidense continuó equilibrado en marzo, pues se registró una vacante disponible por persona desempleada. Además, aumentaron las contrataciones y las ofertas

9 de junio de 2025

de empleo frente al mes previo, mientras que cayó el número de despidos. Finalmente, las ganancias salariales se incrementaron en 0,4% mensual y 3,9% anual, cuando se esperaban aumentos de 0,3% y 3,7%, respectivamente).

Colombia: déficit en cuenta corriente ascendió al 2,1% del PIB

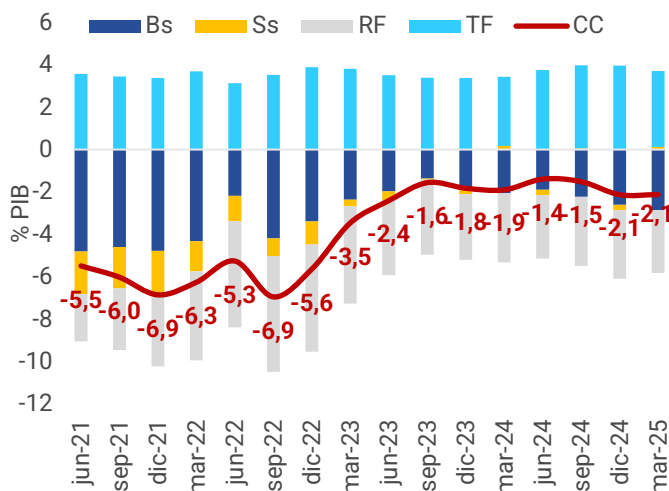
El déficit en cuenta corriente ascendió a 2.290 millones de dólares en el primer trimestre del 2025, lo que representó el 2,1% del PIB, por encima del 1,9% registrado un año atrás. El principal contribuyente al aumento del déficit fue el incremento del desbalance comercial de mercancías a 2,9% del PIB, frente al 2,1% registrado en el primer trimestre del 2024. Esto respondió al mayor dinamismo de las importaciones (10,0% anual) frente al de las exportaciones (1,4% anual), reflejo de la reactivación de la demanda interna y del mal desempeño de nuestras ventas tradicionales, excluyendo el café.

Por su parte, la balanza de servicios volvió a terreno superavitario y representó el 0,1% del PIB (4T24 = -0,3), pero este fue inferior al 0,2% registrado un año atrás. En efecto, los servicios de viajes mostraron un buen dinamismo, pero se profundizó el déficit de los servicios financieros y de transporte. Finalmente, el superávit de la balanza de transferencias alcanzó el 3,6% del PIB en el primer trimestre del año, superior en 0,3 p.p. al registrado un año atrás. Este estuvo favorecido por el auge de las remesas, cuyos ingresos ascendieron un 15,1% anual, mientras que las salidas cayeron un 4,6% anual.

Ahora bien, los egresos factoriales fueron del 3,0% del PIB, inferior al 3,2% registrado en el trimestre previo y al 3,3% del primer trimestre del 2024. No obstante, las utilidades generadas por las empresas con IED en Colombia continúan ascendiendo, y esto se está materializando en una mayor reinversión de las utilidades en Colombia, en medio de la recuperación económica local y la expectativa de que continúe esta tendencia.

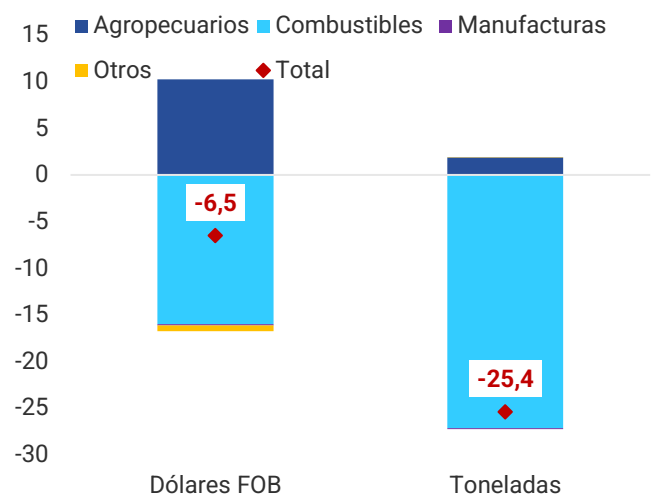
No obstante, los flujos de IED cayeron a 3.124 millones de dólares en el primer trimestre, lo que representó una disminución de 540 millones de dólares frente al primer trimestre de 2024.

Gráfico 3. Contribuciones al déficit en cuenta corriente



Fuente: Banco de la República. Cálculos: Corficolombiana.

Gráfico 4. Aportes al crecimiento anual de las exportaciones colombianas



Fuente: DANE.

impulsados a la baja por los menores flujos al comercio, restaurantes y hoteles, a los servicios

9 de junio de 2025

financieros y empresariales, y a la explotación minera no petrolera. Esto fue parcialmente compensado por los mayores flujos dirigidos a las industrias manufactureras y EGA, principalmente. Además, es destacable que los flujos de IED al sector petrolero aumentaron por primera vez en dos años, alcanzando los 735 millones de dólares. Con esto, la IED cubrió el 137% del déficit en cuenta corriente en el primer trimestre del año.

Tabla 1. Cifras publicadas durante la semana

Fecha	País/Región	Información	Período	Observado	Esperado	Anterior
2-jun-25	EZ	PMI Manufacturero	May	49,4	48,4	49,0
2-jun-25	UK	PMI Manufacturero	May	46,4	45,1	45,4
2-jun-25	US	PMI Manufacturero	May	52,0	52,3	50,2
2-jun-25	US	ISM Manufacturero	May	48,5	49,3	48,7
2-jun-25	CH	PMI Manufacturero	May	48,3	50,7	50,4
3-jun-25	EZ	IPC (a/a)	May	1,90%	2,00%	2,20%
3-jun-25	EZ	IPC Núcleo (a/a)	May	2,30%	0,024	2,70%
3-jun-25	EZ	Tasa de desempleo	Abr	6,20%	6,20%	6,30%
3-jun-25	US	Encuesta de empleo JOLTS	Abr	7,391M	7,110M	7,200M
4-jun-25	US	Encuesta de empleo ADP	May	37K	111K	60K
5-jun-25	EZ	IPP (a/a)	Abr	0,70%	1,20%	1,90%
5-jun-25	EZ	Decisión de Política Monetaria	Jun	2,15%	2,15%	0,024
5-jun-25	US	Nuevas peticiones de subsidios por desempleo		247K	236K	239K
6-jun-25	EZ	Ventas Minoristas (a/a)	Abr	2,30%	1,40%	1,90%
6-jun-25	US	Ingresos promedio por hora (a/a)	May	3,90%	3,70%	3,90%
6-jun-25	US	Nóminas no agrícolas	May	139K	126K	147K
6-jun-25	US	Tasa de desempleo	May	4,20%	4,20%	4,20%

Fuente: Investing Calendario Económico

Colombia: exportaciones cayeron 6,5% en abril

El valor de las exportaciones cayó 6,5% anual en abril, alcanzando los 4.121,6 millones de dólares FOB. Esto reflejó una importante contracción del 33% en las ventas de combustibles y productos de las industrias extractivas, con pérdidas importantes en las exportaciones de carbón (-38%) y petróleo y sus derivados (-31%). Con esto, las exportaciones tradicionales cayeron un 20% hasta los 1.854 millones de dólares FOB, únicamente mostrando aumentos en las ventas de café (+86%). Por su parte, las exportaciones no tradicionales ascendieron 8,5% hasta los 2.267 millones de dólares FOB. Ahora bien, la contracción fue más profunda en las cantidades exportadas, que se contrajeron 25,4% anual, en medio del detrimento de las exportaciones tradicionales (-28,8%).

Tasa de cambio USDCOP: depreciación con volatilidad

El peso colombiano se apreció 1,0% la semana pasada, en una semana de baja volatilidad para el mercado cambiario local. pese a los anuncios de que el Gobierno incumplirá este año con la Regla Fiscal mediante la activación de la “cláusula de escape”. En efecto, la tasa de cambio cerró en \$4.116, lo que representó una caída semanal de 41 pesos.

9 de junio de 2025

Este comportamiento fue consistente con la tendencia regional, que mostró una apreciación semanal promedio de 2,1% de las principales monedas latinoamericanas frente al dólar, según el índice LACI. El real brasileiro lideró la fortaleza regional, con una apreciación del 2,9%, seguido del peso mexicano y el peso chileno. Entre tanto, el sol peruano fue la única moneda que perdió terreno la semana pasada. La caída global del precio del dólar contribuyó a este comportamiento, al depreciarse 0,1% según el índice dólar, DXY. Además, esto se dio en medio de una recuperación en los precios internacionales del barril de petróleo del 4,0% para la referencia Brent, y del 6,2% para la referencia WTI.

Finalmente, la semana pasada se negociaron USD 4.565 millones en el mercado spot, con un promedio diario de negociación de USD 1.141 millones, en una semana que contó con solo cuatro jornadas de negociación por el festivo del lunes. El tipo de cambio alcanzó un máximo de \$4.170 en la jornada del viernes y un mínimo de \$4.085 el jueves.

Tabla 2. Principales indicadores financieros de la semana

Principales indicadores	País	Cierre	Variación		
			Semanal	12 meses	Año corrido
TRM	Colombia	4.097,66	-0,70%	4,12%	7,21%
Dólar Interbancario	Colombia	4.116,00	-0,99%	4,60%	-6,56%
USDBRL	Brasil	5,5587	-2,81%	4,95%	14,56%
USDCLP	Chile	934,19	-1,13%	2,85%	6,09%
USDPEN	Perú	3,6463	0,81%	-2,34%	-1,56%
USDMXN	México	19,098	-1,51%	9,18%	12,65%
USDJPY	Japón	144,85	0,62%	-7,21%	2,69%
EURUSD	Europa	1,1394	0,39%	4,84%	3,24%
GBPUSD	Gran Bretaña	1,3521	0,42%	5,76%	6,22%
DXY - Dollar Index		99,20	-0,19%	-4,71%	-3,57%

Fuente: Refinitiv Eikon

9 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. (3 junio – 6 junio)	8,92%	9,02%	-10,0	9,24%	9,25%	10,23%
DTF T.A. (3 junio – 6 junio)	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

9 de junio de 2025

Calendario económico

Estados Unidos

Fecha	US	hora	Información	Período	Esperado	Anterior
Miércoles 11	US	7:30	IPC (a/a)	May	-	2,30%
Miércoles 11	US	7:30	IPC (m/m)	May	-	0,20%
Miércoles 11	US	7:30	IPC Núcleo (a/a)	May	-	2,80%
Miércoles 11	US	7:30	IPC Núcleo (m/m)	May	-	0,20%
Jueves 12	US	7:30	IPP (a/a)	May	-	2,40%
Jueves 12	US	7:30	IPP (m/m)	May	-	-0,50%
Viernes 13	US	9:00	Confianza del Consumidor (U.Michigan) (p)	Abr	-	47,9

Fuente: LSEG Workspace

Euro zona

Fecha	EZ	hora	Información	Período	Esperado	Anterior
Martes 10	EZ	3:30	Confianza Inversionista	Jun	-	-8,10
Viernes 13	EZ	4:00	Actividad Industrial (a/a)	Abr	-	3,60%
Viernes 13	EZ	4:00	Actividad Industrial (m/m)	Abr	-	2,60%
Viernes 13	EZ	4:00	Balanza Comercial	Abr	-	38,8B

Fuente: LSEG Workspace

Colombia

Fecha	MX	hora	Información	Período	Esperado	Anterior
Lunes 9	CO	18:00	IPC (a/a)	May	5,16%*	5,16%
Lunes 9	CO	18:00	IPC (m/m)	May	0,43%*	0,66%
Martes 10	CO	10:00	Subasta de TES de corto plazo por 600 mil millones			
Miércoles 11	CO	10:00	Subasta de TES TF largo plazo 1 billón de pesos			
Viernes 13	CO	10:00	Actividad Industrial (a/a)	Abr	-	1,60%
Viernes 13	CO	10:00	Ventas Minoristas (a/a)	Abr	-	12,70%
Viernes 13	CO		Marco Fiscal de Mediano Plazo			

Fuente: LSEG Workspace

Reino Unido

Fecha	CL	hora	Información	Período	Esperado	Anterior
Martes 10	UK	1:00	Tasa de desempleo	Abr	-	4,50%
Jueves 12	UK	1:00	Indicador de Actividad Económica	Abr	-	-0,70%
Jueves 12	UK	1:00	Actividad Industrial (a/a)	Abr	-	-0,70%
Jueves 12	UK	1:00	Actividad Industrial (m/m)	Abr	-	-0,70%
Jueves 12	UK	1:00	Balanza Comercial	Abr	-	-19,87B

Fuente: LSEG Workspace

9 de junio de 2025

Japón

Fecha	JP	hora	Información	Período	Esperado	Anterior
Martes 10	JP	18:50	IPP (a/a)	May	-	4,00%
Martes 10	JP	18:50	IPP (m/m)	May	-	0,20%
Jueves 12	JP	23:30	Actividad Industrial (a/a)	Abr	-	0,70%
Jueves 12	JP	23:30	Actividad Industrial (m/m)	Abr	-0,90%	0,20%

Fuente: LSEG Workspace

Brasil

Fecha	MX	hora	Información	Período	Esperado	Anterior
Martes 10	BR	7:00	IPC (a/a)	May	-	5,52%
Martes 10	BR	7:00	IPC (m/m)	May	-	0,43%
Jueves 12	BR	7:00	Ventas Minoristas (a/a)	Abr	-	-1,00%
Jueves 12	BR	7:00	Ventas Minoristas (m/m)	Abr	-	0,80%

Fuente: LSEG Workspace

Chile

Fecha	MX	hora	Información	Período	Esperado	Anterior
Lunes 9	CL	7:30	Exportaciones (USD)	May	-	7,033M
Lunes 9	CL	7:30	Importaciones (USD)	May	-	8,956M

Fuente: LSEG Workspace

México

Fecha	PE	hora	Información	Período	Esperado	Anterior
Lunes 9	MX	7:00	IPC (a/a)	May	-	0,04
Lunes 9	MX	7:00	IPC (m/m)	May	-	0,00
Lunes 9	MX	7:00	IPC Núcleo (m/m)	May	-	0,00
Lunes 9	MX	7:00	IPP (a/a)	May	-	0,07
Lunes 9	MX	7:00	IPP (m/m)	May	-	0,00
Miércoles 11	MX	7:00	Actividad Industrial (a/a)	Abr	-	0,02
Miércoles 11	MX	7:00	Actividad Industrial (m/m)	Abr	-	-0,01

Fuente: LSEG Workspace

Perú

Fecha	MX	hora	Información	Período	Esperado	Anterior
Jueves 12	PE	18:00	Decisión de Política Monetaria	Jun	-	0,045
Jueves 12	PE	18:00	Balanza Comercial	Abr	-	2,504M

Fuente: LSEG Workspace

9 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

9 de junio de 2025

Equipo de investigaciones económicas

César Pabón Camacho

Director Ejecutivo de Investigaciones Económicas

(+57-601) 3538787 Ext. 70009

cesar.pabon@corfi.com

Macroeconomía y Mercados

Julio César Romero

Economista Jefe

(+57-601) 3538787 Ext. 70231

julio.romero@corfi.com

Gabriela Bautista

Analista Contexto Externo

(+57-601) 3538787 Ext. 70496

gabriela.bautista@corfi.com

Nicolas Cruz Walteros

Analista Economía Local

(+57-601) 3538787 Ext. 69973

nicolas.cruz@corfi.com

Felipe Espitia

Analista Senior Renta Fija

(+57-601) 3538787 Ext. 70495

felipe.espitia@corfi.com

Alejandra Gacha

Analista economías Sudamérica

(+57-601) 3538787 Ext. 69964

alejandra.gacha@corfi.com

Mateo Pardo

Analista economías Centroamérica

(+57-601) 3538787 Ext. 69628

mateo.pardo@corfi.com

Mariapaula Castañeda

Estudiante en práctica

(+57-601) 3538787 Ext. 70495

maria.castaneda@corfi.com

Análisis Financiero

Andrés Duarte

Director Renta Variable

(+57-601) 3538787 Ext. 70007

andres.duarte@corfi.com

Jaime Cárdenas

Analista de finanzas corporativas

(+57-601) 3538787 Ext. 69798

jaime.cardenas@corfi.com

Daniel Monroy

Analista de finanzas corporativas

(+57-601) 3538787 Ext. 69798

danielf.monroy@corfi.com

Análisis Sectorial y Sostenibilidad

Fabián Osorio Quintero

Director de Sectores y Sostenibilidad

(+57-601) 3538787 Ext. 69973

cristhian.osorio@corfi.com

Andrés Gallego

Analista de Sectores y Sostenibilidad

(+57-601) 3538787 Ext. 69973

andres.gallego@corfi.com

Dino Francisco Córdoba

Analista de Sectores y Sostenibilidad

(+57-601) 3538787 Ext. 70495

dino.cordoba@corfi.com

Luisa Fernanda Ovalle Arias

*Analista Junior de Sectores**y Sostenibilidad*

(+57-601) 3538787 Ext. 70495

luisa.ovalle@corfi.com

9 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.