



Investigaciones
Económicas

Informe Semanal

Tasas altas por más tiempo



Tasas altas por más tiempo

Informe Semanal

29 de septiembre de 2025

EDITORIAL: TASAS ALTAS POR MÁS TIEMPO (PÁG 3)

- La Junta Directiva del Banco de la República (JDBR) se reunirá mañana para tomar su sexta decisión de política monetaria del año. El agotamiento del proceso desinflacionario, el desanclaje de las expectativas, las sorpresas positivas en la actividad económica y el deterioro fiscal **siguen respaldando una postura de cautela**.
- Esto se refuerza con la **creciente división entre los miembros de la JDBR**. La mayoría —que no vemos razón para que deje de estar cohesionada— ha privilegiado la cautela en un contexto de inflación cercana al 5%, expectativas desancladas, mejor desempeño económico y mayores riesgos fiscales.
- Aunque hace unos meses la leve desaceleración de la inflación abrió espacio para reducir la tasa de interés, **los riesgos inflacionarios se han intensificado y las expectativas se han deteriorado**.
- **Un aumento desproporcionado del salario mínimo (SM), cuyo efecto inercial junto a la inflación pasada afecta a cerca del 60% del IPC, sería la principal causa del incumplimiento de la meta en 2026**. Para evitarlo, el ajuste real del SM debería limitarse al crecimiento de la productividad laboral, de modo que el incremento nominal no supere un dígito y se acerque al 5,0%.
- **Los argumentos para bajar tasas se han debilitado**. El crecimiento ha sorprendido al alza y la apreciación, aunque desinflacionaria, tendría que ser muy fuerte para ser significativa, además de que podría verse contrarrestada por una mayor demanda.
- En suma, los argumentos de la mayoría de la JDBR para no bajar la tasa en reuniones pasadas se mantienen e incluso se han fortalecido, mientras que los argumentos para recortarla se han debilitado. Anticipamos **que mañana la JDBR mantendrá la TPM en 9,25% con una decisión mayoritaria**, aunque tres miembros votarían por una reducción.
- Todo indica que **las tasas de interés se mantendrán más altas por más tiempo**. De hecho, hemos revisado nuestro pronóstico de tasas de cierre de año en 9,25%, es decir, inalteradas en todo lo restante del año.

MERCADO DE DEUDA (PÁG 9)

- Los Tesoros americanos a 2 y 10 años finalizaron en 3,66% y 4,18%, respectivamente, siendo estos niveles muy similares a los negociados a principios de este mes antes de que se conocieran los resultados del mercado laboral de agosto.
- La curva de los TES en tasa fija se desvalorizó, en promedio, 10 puntos básicos (pbs) frente al cierre de una semana atrás. En contraste, la curva de los TES en UVR se valorizó, en promedio, nueve pbs.

CONTEXTO EXTERNO Y MERCADO CAMBIARIO (PÁG 15)

- La economía estadounidense creció 3,8% trimestral anualizado en el segundo trimestre de 2025, lo que significó una revisión al alza de 0,5 p.p. frente al segundo avance entregado por la Oficina de Análisis Económico. Por su parte, la inflación PCE (núcleo) subió a 2,7% anual (2,9% anual), en línea con lo esperado por el consenso.
- Las importaciones repuntaron 16,2% anual en mayo, alcanzando los 6.484 millones de dólares CIF. Como resultado, el déficit comercial se amplió a 1.692 millones de dólares FOB, lo que representó un aumento de 1.074 millones de dólares respecto a julio de 2024.
- El peso colombiano se depreció 1,0% la semana pasada y cerró la jornada del viernes en \$3.902, en la semana previa a la reunión de política monetaria de BanRep.

Tasas altas por más tiempo

Editor:

César Pabón

Director Ejecutivo
cesar.pabon@corfi.com

Autores:

Nicolás Cruz

Analista de Investigaciones
nicolas.cruz@corfi.com

Julio Romero A.

Economista Jefe
julio.romero@corfi.com

- La Junta Directiva del Banco de la República (JDBR) se reunirá mañana para tomar su sexta decisión de política monetaria del año. El agotamiento del proceso desinflacionario, el desanclaje de las expectativas, las sorpresas positivas en la actividad económica y el deterioro fiscal **siguen respaldando una postura de cautela**.
- Esto se refuerza con la **creciente división entre los miembros de la JDBR**. La mayoría — que no vemos razón para que deje de estar cohesionada — ha privilegiado la cautela en un contexto de inflación cercana al 5%, expectativas desancladas, mejor desempeño económico y mayores riesgos fiscales. Esto explica por qué la tasa de política solo ha bajado 25 pbs este año, frente a los 300 pbs esperados al inicio.
- Aunque hace unos meses la leve desaceleración de la inflación abrió espacio para reducir la tasa de interés, **los riesgos inflacionarios se han intensificado y las expectativas se han deteriorado**. De hecho, revisamos al alza nuestros pronósticos: estimamos que la inflación oscilará entre 5,0% y 5,2% en lo que resta del año y cerrará 2026 en 4,3%, acumulando seis años por fuera del rango meta.
- **Un aumento desproporcionado del salario mínimo (SM), cuyo efecto inercial junto a la inflación pasada afecta a cerca del 60% del IPC, sería la principal causa del incumplimiento de la meta en 2026**. Para evitarlo, el ajuste real del SM debería limitarse al crecimiento de la productividad laboral, de modo que el incremento nominal no supere un dígito y se acerque al 5,0%.
- **Los argumentos para bajar tasas se han debilitado**. El crecimiento ha sorprendido al alza y la apreciación, aunque desinflacionaria, tendría que ser muy fuerte para ser significativa, además de que podría verse contrarrestada por una mayor demanda. Asimismo, es temprano para que los recortes ya iniciados por la FED influyan en las decisiones locales.
- En suma, los argumentos de la mayoría de la JDBR para no bajar la tasa en reuniones pasadas se mantienen e incluso se han fortalecido, mientras que los argumentos para recortarla se han debilitado. Anticipamos **que mañana la JDBR mantendrá la TPM en 9,25% con una decisión mayoritaria**, aunque tres miembros votarían por una reducción.
- Todo indica que **las tasas de interés se mantendrán más altas por más tiempo**. De hecho, hemos revisado nuestro pronóstico de tasas de cierre de año en 9,25%, es decir, inalteradas en todo lo restante del año. Tras años de sobreestimar la velocidad y magnitud de los recortes, esta vez parece claro que ese será el escenario de los próximos meses, salvo que ocurra algo extraordinario.

El próximo 30 de septiembre, la Junta Directiva del Banco de la República (JDBR) llevará a cabo su sexta reunión de política monetaria de 2025. A lo largo del año, la mayoría de los miembros de la Junta ha priorizado una postura de cautela, orientada a privilegiar la credibilidad institucional y el anclaje de expectativas, antes que impulsar la actividad económica. Dicha posición responde a factores persistentes de riesgo: i) la pérdida de tracción del proceso desinflacionario, que ha mantenido la inflación prácticamente estabilizada alrededor del 5% - rango 5,2% (nov-24) y 4,8% (jun-25)- por 10 meses ii) el aumento constante de las expectativas de inflación a todos los plazos; y iii) el deterioro de la posición fiscal, reflejado en un aumento de la prima de riesgo soberano y en una mayor percepción de la tasa neutral. Todo ello se ha desarrollado, además, en un contexto de mayor dinamismo de la actividad económica, acompañado de condiciones financieras externas más restrictivas a lo previsto. En consecuencia, **el margen de maniobra para profundizar el ciclo de**

29 de septiembre de 2025

flexibilización ha permanecido limitado, lo que explica que, en lo corrido del año, la JDBR únicamente ha reducido en 25 puntos básicos (pbs) su tasa de política monetaria (TPM).

Además, la configuración actual de la JDBR tras la llegada de dos nuevos codirectores en febrero y del Ministro de Hacienda Germán Ávila poco tiempo después, ha acentuado la tensión entre un grupo mayoritario, que privilegia la estabilidad de precios y la credibilidad institucional, y un grupo minoritario que impulsa una política más expansiva y que no considera que los ajustes en el salario mínimo afecten la inflación. La diferencia se hizo evidente en la reunión de julio, donde el grupo mayoritario justificó su postura en la naturaleza transitoria de la caída de la inflación, el desanclaje de las expectativas y los riesgos asociados al déficit fiscal y al salario mínimo; en contraste, el grupo minoritario sostuvo que la política monetaria es demasiado restrictiva y que la trayectoria descendente de la inflación y las altas tasas reales permiten recortes más profundos que favorezcan el crecimiento, la manufactura y la economía popular. **Esta fractura refleja no solo diagnósticos distintos sobre la coyuntura inflacionaria, sino también concepciones contrapuestas del papel del Banco de la República en el actual escenario económico.**

De cara al cierre de 2025 y al año 2026, la política monetaria enfrentará importantes desafíos. Todo indica que la inflación oscilará el resto del año entre 5,0% y 5,2%, todavía por encima del rango meta, lo que limitará la capacidad de la Junta para reanudar la senda de recortes de la TPM, incluso si la Reserva Federal de Estados Unidos continua con la reducción de sus tipos de interés. Hacia 2026, un incremento nominal del salario mínimo desproporcionado frente a la inflación y la productividad añadiría presiones sobre los precios, evitando por sexto año consecutivo que la inflación converja al rango meta. En este escenario, la autoridad monetaria se verá obligada a mantener una postura contractiva, balanceando el control de la inflación con la necesidad de no comprometer la recuperación económica.

La política monetaria en 2025

En 2024, la JDBR redujo la TPM en 350 pbs (de 13% a 9,5%) en un contexto de fuerte descenso de la inflación (408 pbs, de 9,28% a 5,20%). Estos avances alimentaron la confianza de la Junta y de los analistas de mercado en que 2025 sería el año en que la inflación convergería al rango meta, tras cuatro años de incumplimiento. Bajo ese optimismo, en diciembre, el consenso de analistas proyectaba que la inflación cerraría 2025 en 3,9% y que la TPM podría descender otros 300 pbs, hasta 6,5%. No obstante, la propia JDBR advertía riesgos para la política monetaria en 2025, asociados al endurecimiento de las condiciones financieras globales, la persistencia de la inflación de servicios, el incremento del salario mínimo, los mayores precios regulados, el desanclaje en las expectativas de inflación y un panorama fiscal complejo.

Luego de 10 meses podemos decir que los riesgos que preveía la JDBR no solo se materializaron, sino que también se acentuaron. El más relevante de ellos —el estancamiento de la inflación— terminó por concretarse, con una estabilización en torno al 5% (Gráfico 1). Este comportamiento respondió a (i) **la indexación de precios frente a la inflación del año anterior y al salario mínimo, que tuvo un crecimiento real del 4,3%, afectando la dinámica de servicios y algunos precios regulados;** (ii) la resiliencia de la demanda interna que, junto con la depreciación del peso en el primer semestre del año, impulsó los precios de los bienes transables; (iii) el ajuste en precios regulados como transporte urbano y gas (por problemas de abastecimiento local); y la volatilidad en alimentos, afectados por choques internacionales y en los meses recientes a los bloqueos y derrumbes en las vías (Gráfico 2).

Gráfico 1. Inflación total

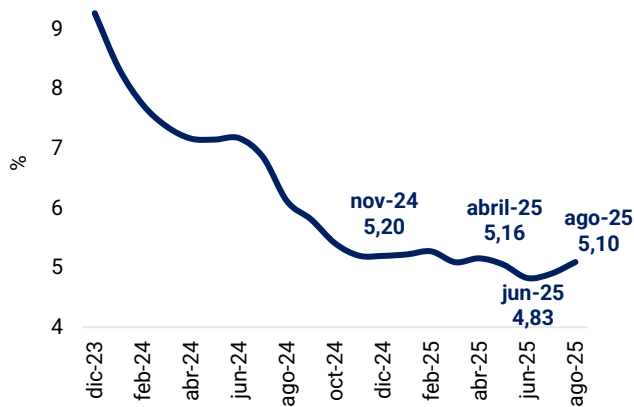
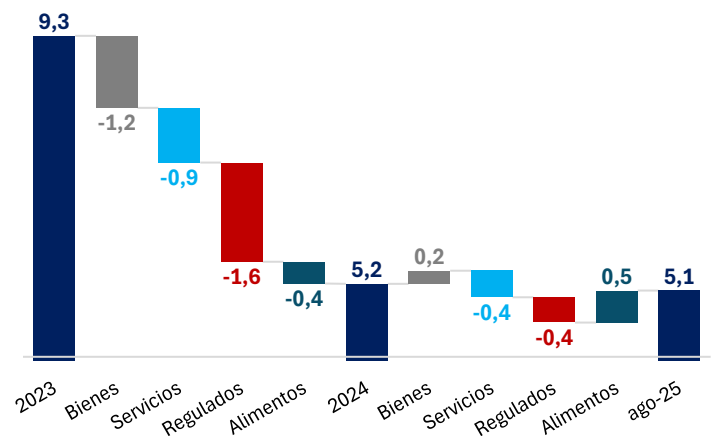


Gráfico 2. Aportes al cambio en la inflación anual



Fuente: DANE. Elaboración Corficolombiana.

La incertidumbre sobre la velocidad del proceso desinflacionario se vio reflejada en las expectativas de inflación de los analistas. Mientras a comienzos de año el consenso en las encuestas anticipaba una convergencia más rápida hacia el rango meta, con proyecciones cercanas al 4,0%, el paso de los meses ha llevado a una revisión constante de esos pronósticos. Actualmente, la expectativa para el cierre de 2025 supera el 5,0%, acumulando un incremento cercano a los 100 pbs en lo corrido del año. Esta tendencia no solo refleja la persistencia de presiones inflacionarias en el corto plazo, sino también un riesgo creciente de desanclaje, dado que las expectativas a 12 meses y a cierre de 2026 ya se ubican por encima del rango meta. Lo anterior sugiere un escenario de inflacionario más prolongado y con mayores desafíos para la credibilidad de la política monetaria.

Las preocupaciones en el frente fiscal se han intensificado. De acuerdo con el Plan Financiero 2025, el déficit del Gobierno Nacional Central aumentó de 4,3% del PIB en 2023 a 6,8% en 2024. A su vez, el Marco Fiscal de Mediano Plazo 2025 proyectó un deterioro adicional para 2025, revisando el déficit al 7,1%. Este escenario llevó al Ministerio de Hacienda y Crédito Público a suspender la Regla Fiscal (ver “Finanzas públicas: ¿al filo del precipicio?” en [Informe semanal - Junio 22 de 2025](#)), decisión que acentuó el incremento en la prima de riesgo, frente a los pares regionales. De hecho, en la discusión del Presupuesto General de la Nación para 2026 se ha evidenciado un desfinanciamiento y la ausencia de austeridad, repitiendo los problemas de años anteriores. En este contexto, **para evitar caer en una situación de dominancia fiscal la mayoría de los miembros de la Junta Directiva del Banco de la República ha optado y probablemente seguirá por mantener una postura monetaria de cautela.**

Por su parte, el dinamismo de la demanda interna ha superado las previsiones tanto nuestras como las del equipo técnico del Banco de la República, el cual revisó ligeramente al alza su proyección de crecimiento económico para este año, de 2,6% a 2,7%. Este mayor desempeño ha estado impulsado principalmente por el consumo privado, las remesas y la recuperación del empleo, factores que, si bien sostienen la actividad económica, también podrían intensificar las presiones inflacionarias en el corto plazo.

29 de septiembre de 2025

En este contexto, **la JDBR ha cumplido su tarea al priorizar la credibilidad institucional, el anclaje de expectativas y la convergencia de la inflación a la meta.** Aunque muchos analistas anticipaban un ciclo más agresivo de recortes, el tiempo validó la cautela de la Junta, que optó por un ajuste mínimo: dos pausas iniciales, un recorte de 25 pbs en abril y nuevas pausas posteriores. **Esta estrategia refleja rigor técnico y busca equilibrar la reducción de presiones inflacionarias con el apoyo gradual a la recuperación, garantizando que los avances sean consistentes y sostenibles.**

La cautela debería mantenerse en septiembre

Hace dos meses advertimos que los fundamentos macroeconómicos permitían un recorte de 25 pbs en la tasa de intervención, hasta 9,0% (ver “Política monetaria en Colombia: se abre la ventana para un recorte” en [Informe especial – Julio 30](#)). Sin embargo, la información conocida desde la última reunión de la JDBR confirma que ese margen se cerró. En particular (i) la aceleración de la inflación total y la persistencia de la inflación básica (sin alimentos ni regulados) durante julio y agosto¹; (ii) el desanclaje de las expectativas en todos los plazos – ya por encima del rango meta a un año y hacia finales de 2026 –, limitan el espacio para nuevos recortes, especialmente si el gobierno impulsa un incremento del salario mínimo para 2026 muy por encima de la inflación; y (iii) el gasto público mantiene un carácter expansivo, con un déficit fiscal acumulado a julio del 4,3% del PIB, que mantiene elevada la prima de riesgo frente a pares, lo que aconseja prudencia monetaria.

A lo anterior se suma la continuidad en la recuperación de la actividad económica, que creció 2,1% anual en el segundo trimestre y 4,1% anual en julio, acompañada de una tasa de desempleo en mínimos de siglo que reduce la necesidad de aplicar estímulos adicionales en el corto plazo. Este conjunto de factores indica que, **en la reunión de septiembre, no habrá espacio para flexibilizar la política monetaria y que el foco debe seguir puesto en garantizar la convergencia de la inflación hacia la meta.**

Ahora bien, es importante resaltar que el contexto externo se ha vuelto más favorable en los últimos meses. La Reserva Federal redujo su tasa en 25 pbs en septiembre, tras nueve meses de estabilidad, y el peso colombiano se viene apreciando con fuerza en las últimas semanas, impulsado por la debilidad global del dólar, expectativas de más recortes de la FED (dos adicionales en lo que resta del año), menor aversión al riesgo tras la flexibilización de las políticas comerciales de Trump, y un atractivo del *carry trade*. Esta apreciación ha prevalecido incluso frente a choques locales, como el anuncio del levantamiento de la regla fiscal, la posesión de Trump en EE. UU. o la descertificación en materia de lucha antidrogas, que pueden incidir de manera significativa en el mercado cambiario (ver “Apreciación del peso colombiano: ¿A prueba de riesgos? en [Informe Semanal – Septiembre 21 de 2025](#)”).

Los argumentos previos refuerzan nuestra expectativa de que la JDBR mantendrá inalterada la TPM en 9,25% en su reunión de mañana martes, con una decisión estrecha por mayoría de cuatro votos contra tres. Los argumentos volverán a dividir a la Junta en las mismas líneas que en reuniones previas: el grupo mayoritario privilegiará la cautela, subrayando la necesidad de preservar la credibilidad institucional, contener el riesgo de desanclaje de expectativas y asegurar la convergencia de la inflación hacia la meta. En contraste, el grupo minoritario insistirá en que la política monetaria mantiene un sesgo excesivamente restrictivo y que, en el actual escenario de reducción de tasas por parte de la FED y de apreciación del peso

¹ La inflación se aceleró a 5,10% en agosto, desde 4,90% en julio, acumulando dos meses al alza. Por su parte, la inflación sin alimentos ni regulados se aceleró 3 pbs, hasta 4,82.

29 de septiembre de 2025

colombiano, existen condiciones que permitirían recortes más agresivos orientados a estimular la actividad económica.

Del salario mínimo a las tasas altas

Para septiembre, esperamos una variación del IPC de 0,25%, en línea con el consenso de analistas (0,23%), lo que llevaría a que la inflación anual se estabilice en 5,10%, luego de dos meses consecutivos de aceleración. Asimismo, la inflación anual sin alimentos se mantendría en 4,85%, mientras que la inflación sin alimentos ni regulados caería 11 pbs hasta 4,71%, desde 4,82% en agosto (ver “la inflación no da tregua” en [Monitor de inflación – Septiembre 2025](#)). Para el resto del año, todo indica que cerraremos sin romper a la baja la barrera del 5%. El resultado de agosto ratificó nuestro pronóstico de que la inflación se moverá dentro de un rango estrecho entre 5,0% y 5,2%, para finalmente cerrar el año en 5,0%. Anticipamos que las presiones alcistas en lo que resta del año provendrán de los bienes, pese a la apreciación del peso colombiano, mientras que los precios regulados ejercerán un efecto neutro en este periodo. En contraste, los servicios y los alimentos aportarían a la incidencia desinflacionaria.

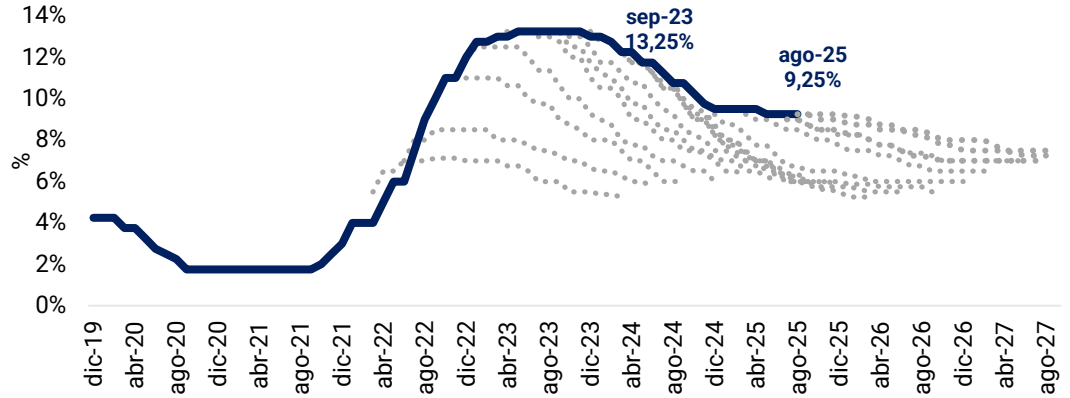
Para 2026, los riesgos de que la inflación siga por encima del rango objetivo de política son evidentes. Un incremento desproporcionado del salario mínimo, junto con una indexación cercana al 5%, llevarían a que el 60% de la canasta familiar² se ajustara automáticamente a estos indicadores. A esto se añadirían nuevos ajustes en precios regulados derivados de problemas de abastecimiento local de gas y presiones adicionales sobre los alimentos. El único factor de alivio provendría de la apreciación cambiaria, con cierto potencial para moderar los precios de los bienes importados, aunque sus efectos podrían diluirse frente a la alta demanda interna. De hecho, **actualizamos nuestra proyección para 2026 a 4,3%, desde 3,8%, lo que implicaría completar seis años consecutivos por fuera del rango objetivo.**

Esto pone en duda la credibilidad del Banco de la República y, por lo tanto, la cautela probablemente será la postura mayoritaria de la JDBR, no solo en la próxima junta sino también en los meses siguientes. De hecho, hemos revisado nuestro pronóstico de tasas de cierre de año en 9,25%, es decir, inalteradas en lo que resta del año. En los últimos años, los analistas hemos tendido a sobrestimar tanto la magnitud como la rapidez de los recortes de tasas (Gráfico 3). Esta vez, sin embargo, parece que estamos aprendiendo la lección y reconociendo que, salvo un hecho extraordinario, la constante en los próximos meses será **tasas altas por más tiempo.**

² 49 de los 188 rubros del IPC son indexados con una participación del 60%: indexados a la inflación pasada (17 rubros; 39,0%), indexados al salario mínimo (16 rubros; 6,5%), indexados a ambos (16 rubros; 14,4%) (Banco de la República, 2023).

29 de septiembre de 2025

Gráfico 3. Tasa de Política Monetaria (TPM) observada vs. consenso encuesta BanRep³



Fuente: Banco de la República. Elaboración Corficolombiana

³ Mediana en la encuesta mensual de BanRep a analista

Mercado de deuda

Felipe Espitia

Analista Senior Renta Fija
felipe.espitia@corfi.com

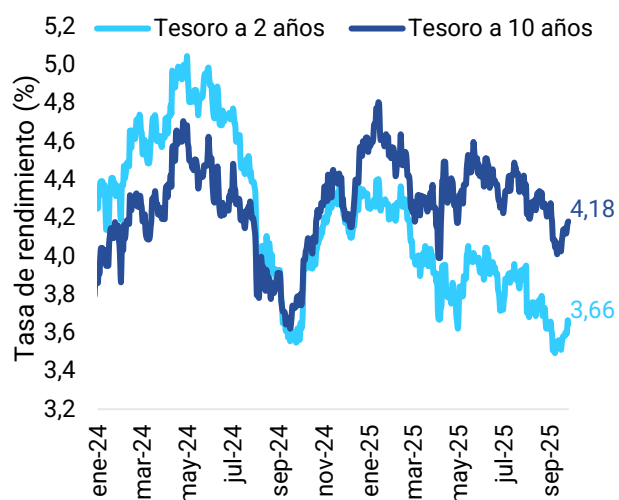
- Los Tesoros americanos a 2 y 10 años finalizaron en 3,66% y 4,18%, respectivamente, siendo estos niveles muy similares a los negociados a principios de este mes antes de que se conocieran los resultados del mercado laboral de agosto.
- La curva de los TES en tasa fija se desvalorizó, en promedio, 10 puntos básicos (pbs) frente al cierre de una semana atrás. En contraste, la curva de los TES en UVR se valorizó, en promedio, nueve pbs.

Mercado internacional

La semana anterior, los Tesoros americanos a 2 y 10 años finalizaron en 3,66% y 4,18%, respectivamente, siendo estos niveles muy similares a los negociados a principios de este mes, previo a los resultados del mercado laboral de agosto (Gráfico 1). La última revisión del crecimiento económico del segundo trimestre del año de los Estados Unidos sorprendió a los mercados (obs: 3,8% vs esp: 3,3% t/a) y la inflación PCE de agosto (ver Contexto externo y mercado cambiario en este informe) consolidaron las desvalorizaciones que se vienen observando en los Tesoros americanos en las últimas dos semanas.

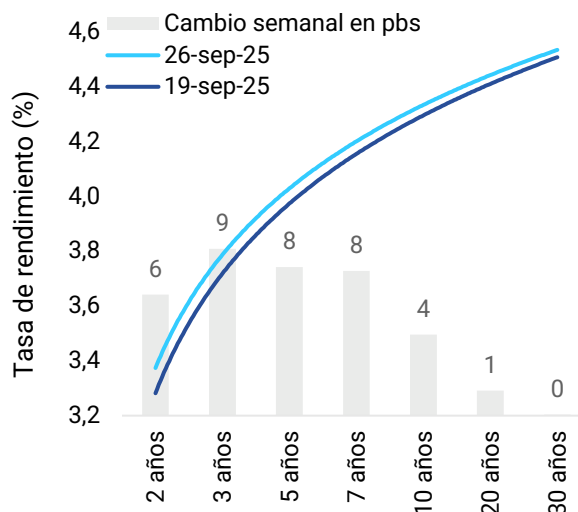
De esta forma, las tasas de la curva de rendimientos de los Tesoros americanos aumentaron, en promedio, cinco puntos básicos (pbs), localizándose las mayores desvalorizaciones en la parte corta y media de la curva, en donde la tasa del Tesoro a 3 años registró un aumento de nueve pbs frente al cierre de una semana atrás (Gráfico 2).

Gráfico 1. Tesoros americanos



Fuente: LSEG - Workspace. Cálculos: Corficolombiana.

Gráfico 2. Curva de rendimientos de los Tesoros americanos



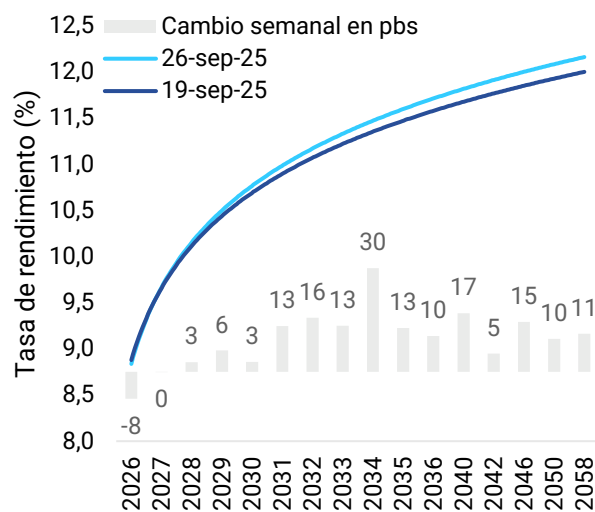
Fuente: LSEG - Workspace. Cálculos: Corficolombiana.

Mercado local

En Colombia, el mercado de deuda de pública estuvo influenciado por los movimientos que se describieron en los Tesoros americanos anteriormente, la posibilidad de iniciar el pre-financiamiento de 2026 y los posibles flujos estacionales que empiezan a conformarse sobre los TES en UVR.

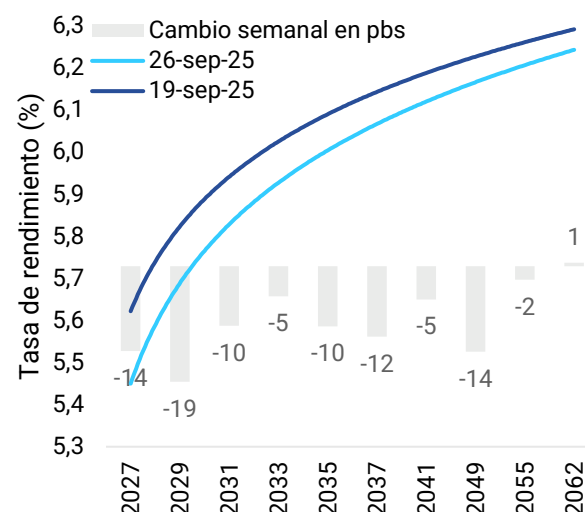
En primer lugar, la curva de los TES en tasa fija se desvalorizó, en promedio, 10 pbs, viéndose más afectado el título con vencimiento en 2034. Este movimiento estuvo explicado por la las desvalorizaciones que se vienen presentando en los Tesoros americanos en las últimas dos semanas y la posibilidad de que el Ministerio de Hacienda inicie con el pre-financiamiento de 2026 en las próximas semanas, implicando una mayor subasta de TES (Gráfico 3). En contraste, la curva de los TES en UVR se valorizó, en promedio, nueve pbs, presentando las mayores reducciones en tasa los títulos con menor duración de la curva (Gráfico 4). Esta mayor demanda sobre títulos puede estar respondiendo al *trade* estacional que suele existir en estos títulos y que el mercado empieza a gestionar en esta parte del año.

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



Fuente: LSEG - Workspace. Cálculos: Corficolombiana.

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



Fuente: LSEG - Workspace. Cálculos: Corficolombiana.

29 de septiembre de 2025

Cifras de deuda pública interna

Bono	Cupón	Vencimiento	Duración Modificada (años)	Tasa		Precio	
				19-sep-25	26-sep-25	19-sep-25	26-sep-25
TES Tasa Fija							
TFIT08261125	6.25%	26-nov-25	0.17	9.00%	8.84%	99.41	99.50
TFIT15260826	7.50%	26-ago-26	0.92	8.97%	8.89%	98.70	98.80
TFIT08031127	5.75%	3-nov-27	1.94	9.31%	9.31%	93.38	93.44
TFIT16280428	6.00%	28-abr-28	2.41	9.88%	9.91%	91.38	91.38
TFIT05220829	11.00%	22-ago-29	3.35	10.67%	10.74%	100.97	100.76
TFIT16180930	7.75%	18-sep-30	4.26	10.86%	10.89%	88.47	88.40
TFIT10260331	7.00%	26-mar-31	4.49	11.08%	11.21%	83.71	83.29
TFIT16300632	7.00%	30-jun-32	5.36	11.21%	11.37%	80.66	80.07
TFIT11090233	13.25%	9-feb-33	4.87	11.43%	11.56%	108.60	107.90
TFIT11240135	11.75%	24-ene-35	5.73	11.20%	11.50%	102.95	101.24
TFIT16181034	7.25%	18-oct-34	6.04	11.74%	11.86%	75.70	75.17
TFIT16090736	6.25%	9-jul-36	7.43	11.19%	11.29%	69.84	69.37
TFIT16281140	12.75%	28-nov-40	6.88	11.91%	12.08%	105.69	104.48
TFIT21280542	9.25%	28-may-42	8.08	11.72%	11.77%	82.14	81.81
TFIT23250746	11.50%	25-jul-46	8.36	11.83%	11.98%	97.38	96.30
TFIT31261050	7.25%	26-oct-50	8.65	11.62%	11.72%	64.74	64.22
TFIT34130358	12.00%	13-mar-58	8.51	12.00%	12.11%	99.83	98.94
TES UVR							
TUVT11170327	3.30%	17-mar-27	1.44	5.39%	5.25%	97.06	97.29
TUVT10180429	2.25%	18-abr-29	3.42	5.82%	5.63%	88.74	89.35
TUVT07220131	6.50%	22-ene-31	4.48	6.46%	6.36%	100.13	100.57
TUVT20250333	3.00%	25-mar-33	6.63	5.95%	5.90%	82.52	82.81
TUVT20040435	4.75%	4-abr-35	7.61	6.02%	5.92%	90.95	91.63
TUVT18250237	3.75%	25-feb-37	9.00	6.25%	6.13%	79.99	80.83
TUVT17200341	5.00%	20-mar-41	10.53	6.22%	6.16%	88.09	88.60
TUVT32160649	3.75%	16-jun-49	14.40	6.14%	6.00%	70.49	71.89
TUVT31190555	5.25%	19-may-55	14.48	6.15%	6.13%	87.82	88.09
TUVT38010262	6.50%	1-feb-62	14.49	6.22%	6.23%	103.95	103.87

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

29 de septiembre de 2025

Cifras de deuda pública externa

Bono	Cupón	Vencimiento	Duración Modificada (años)	Z-Spread (pbs)	Tasa		Precio	
					19-sep-25	26-sep-25	19-sep-25	26-sep-25
COLGLB26	4.500%	28-ene-26	0.34	62	4.58%	4.62%	99.93	99.92
COLGLB27	3.875%	25-abr-27	1.54	75	4.23%	4.26%	99.44	99.41
COLGLB29	4.500%	15-mar-29	3.21	157	4.96%	4.93%	98.54	98.63
COLGLB30	3.000%	30-ene-30	4.04	194	5.29%	5.31%	91.27	91.23
COLGLB30a	7.375%	25-abr-30	3.96	209	5.44%	5.46%	107.64	107.53
COLGLB31	3.125%	15-abr-31	5.08	228	5.62%	5.68%	88.33	88.10
COLGLB32	3.250%	22-abr-32	5.88	252	5.94%	5.97%	85.66	85.55
COLGLB33	8.000%	20-abr-33	5.87	281	6.29%	6.28%	109.99	110.07
COLGLB34	7.500%	2-feb-34	6.29	298	6.45%	6.49%	106.56	106.33
COLGLB35	8.500%	25-abr-35	6.87	325	6.81%	6.79%	111.57	111.65
COLGLB35n	8.000%	14-nov-35	6.99	325	6.84%	6.82%	108.22	108.36
COLGLB36	7.750%	7-nov-36	7.46	334	6.95%	6.95%	106.00	106.00
COLGLB37	7.375%	18-sep-37	8.42	320	6.84%	6.86%	104.32	104.08
COLGLB41	6.125%	18-ene-41	9.66	335	7.12%	7.13%	90.85	90.80
COLGLB42	4.125%	22-feb-42	11.05	314	6.92%	6.98%	73.01	72.61
COLGLB44	5.625%	26-feb-44	10.85	348	7.28%	7.31%	83.47	83.22
COLGLB45	5.000%	15-jun-45	11.74	341	7.24%	7.26%	76.79	76.66
COLGLB49	5.200%	15-may-49	12.45	342	7.27%	7.30%	76.87	76.62
COLGLB51	4.125%	15-may-51	13.79	303	6.90%	6.91%	67.05	66.93
COLGLB53	8.750%	14-nov-53	11.22	395	7.70%	7.74%	111.85	111.35
COLGLB54	8.375%	7-nov-54	11.42	393	7.66%	7.72%	108.23	107.48
COLGLB61	3.875%	15-feb-61	15.30	281	6.58%	6.62%	63.13	62.75

Fuente: LSEG - Workspace. Cálculos: Corficolombiana.

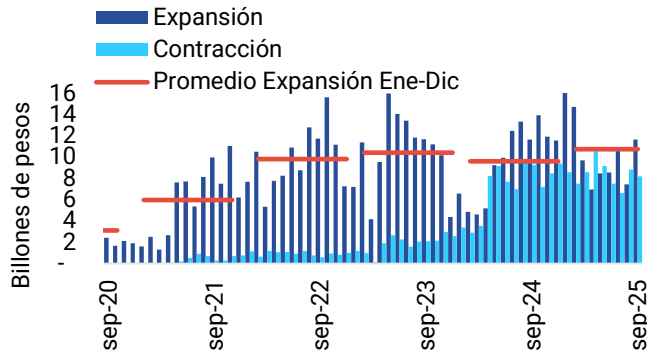
Inflación implícita extraída de la curva cero cupón de TES

Fecha	1 año	2 años	3 años	5 años	10 años
31-dic-24	5.39%	5.00%	5.00%	5.46%	6.74%
26-sep-24	3.45%	3.32%	3.68%	4.43%	5.36%
27-ago-25	3.19%	3.40%	3.74%	4.35%	5.20%
19-sep-25	3.35%	3.59%	3.88%	4.35%	4.96%
26-sep-25	3.40%	3.69%	4.02%	4.53%	5.16%
Cambios (pbs)					
Semanal	5	10	14	18	21
Mensual	21	29	28	18	-4
Anual	-6	37	34	10	-20
Año corrido	-199	-131	-97	-92	-157

Fuente: Precia. Cálculos: Corficolombiana

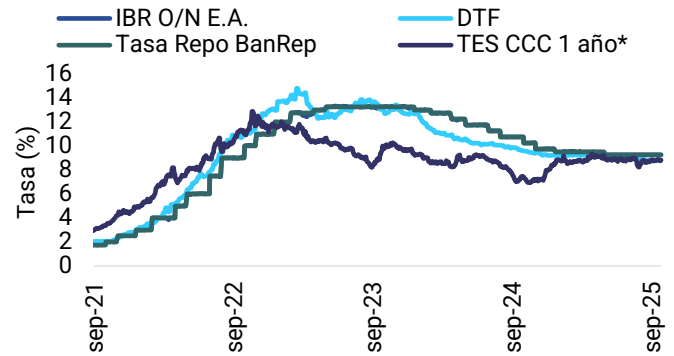
29 de septiembre de 2025

Saldo promedio de operaciones repo en BanRep



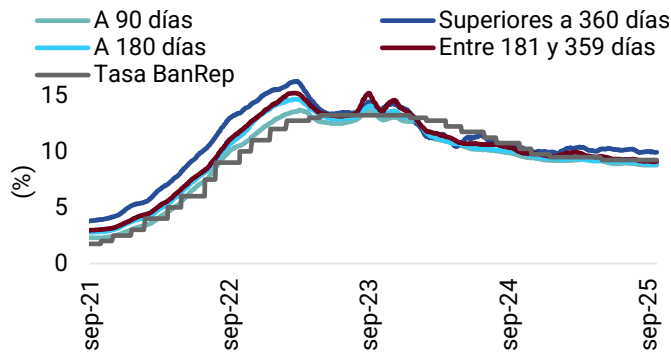
Fuente: BanRep. Cálculos: Corficolombiana

Tasas de interés de corto plazo



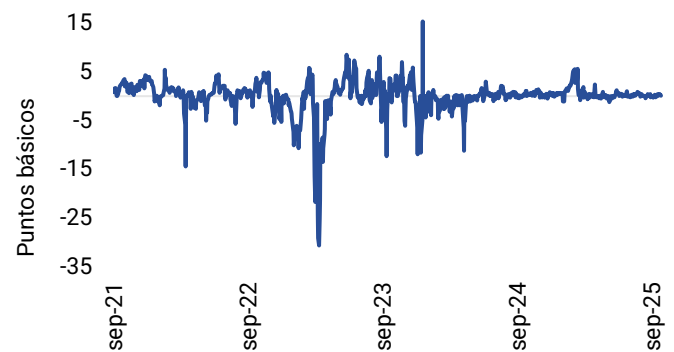
Fuente: BanRep y Precia. Cálculos: Corficolombiana

Tasas de captación (promedio móvil 20 días)



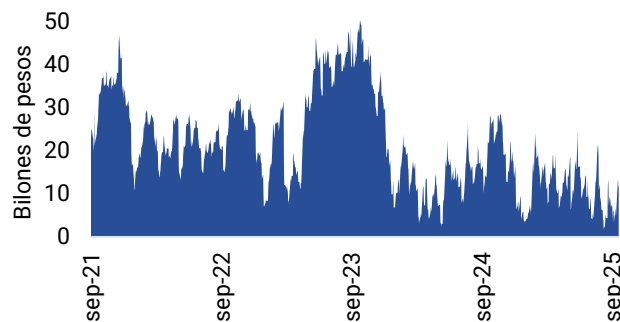
Fuente: Superintendencia Financiera y BanRep. Cálculos: Corficolombiana

Brecha IBR O/N EA y tasa BanRep



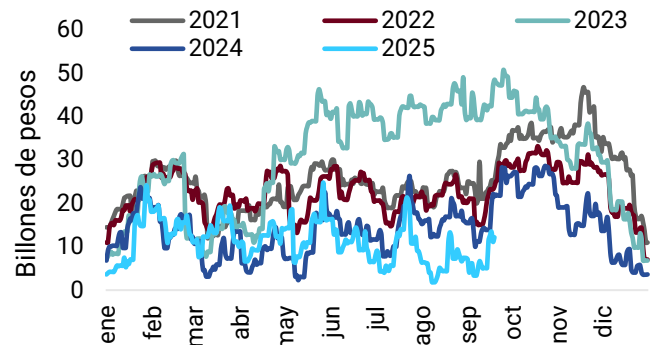
Fuente: Superintendencia Financiera y BanRep. Cálculos: Corficolombiana

Saldo de disponibilidad de DTN en BanRep



Fuente: BanRep.

Saldo de disponibilidades de la DTN en BanRep, estacional



Fuente: BanRep. Cálculos: Corficolombiana

29 de septiembre 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	665.5	6.03%	649.6	6.93%	16.0	-20.96%
hace un año	673.6	1.21%	656.9	1.13%	16.7	4.53%
cierre 2024	687.8	3.30%	669.1	2.71%	18.7	30.15%
hace un mes	708.7	5.37%	693.1	5.58%	15.5	-3.05%
12-sep.-25	711.8	5.68%	696.9	6.08%	15.0	-10.13%

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	335.7	7.85%	210.7	1.72%	101.0	8.23%
hace un año	345.7	2.97%	199.5	-5.30%	108.9	7.81%
cierre 2024	353.4	5.68%	201.5	-3.26%	112.7	7.89%
hace un mes	363.0	5.14%	205.0	2.53%	119.3	10.42%
12-sep.-25	363.1	5.03%	206.5	3.52%	120.4	10.58%

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	335.7	7.85%	320.5	9.78%	15.2	-21.29%
hace un año	345.7	2.97%	330.0	2.95%	15.7	3.48%
cierre 2024	353.4	5.68%	335.7	4.64%	17.7	30.11%
hace un mes	363.0	5.14%	348.4	5.55%	14.6	-3.64%
12-sep.-25	363.1	5.03%	349.1	5.78%	14.1	-10.71%

Fuente: Banco de la República

Contexto externo y mercado cambiario

- La economía estadounidense creció 3,8% trimestral anualizado en el segundo trimestre de 2025, lo que significó una revisión al alza de 0,5 p.p. frente al segundo avance entregado por la Oficina de Análisis Económico. Por su parte, la inflación PCE (núcleo) subió a 2,7% anual (2,9% anual), en línea con lo esperado por el consenso.
- Las importaciones repuntaron 16,2% anual en mayo, alcanzando los 6.484 millones de dólares CIF. Como resultado, el déficit comercial se amplió a 1.692 millones de dólares FOB, lo que representó un aumento de 1.074 millones de dólares respecto a julio de 2024.
- El peso colombiano se depreció 1,0% la semana pasada y cerró la jornada del viernes en \$3.902, en la semana previa a la reunión de política monetaria de BanRep.

Gabriela Bautista

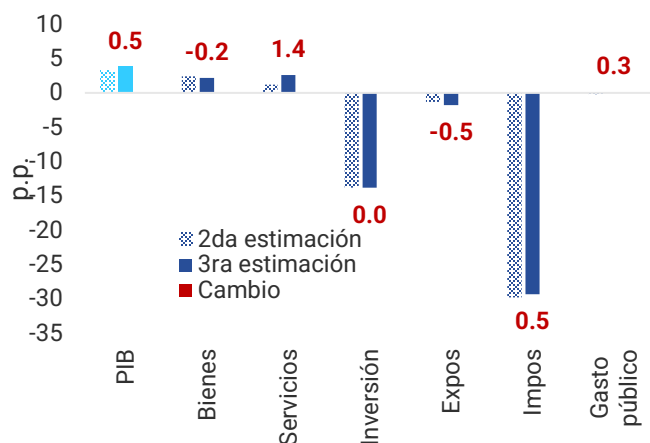
Analista de Investigaciones
gabriela.bautista@corfi.com

EE. UU: continúa la resiliencia

De acuerdo con la estimación final del PIB de EE. UU., la economía habría crecido 3,8% trimestral anualizado en el segundo trimestre del 2025, tras una revisión al alza de 0,5 p.p. frente al segundo avance, entregado en agosto (y de 0,8 p.p. frente a la primera estimación). Este ajuste alcista reflejó principalmente la revisión en el crecimiento del consumo de servicios, cuya contribución al crecimiento económico aumentó en 0,6 p.p. frente al dato entregado hace un mes. Entre tanto, la revisión a la baja de las exportaciones fue compensada por la revisión de las importaciones.

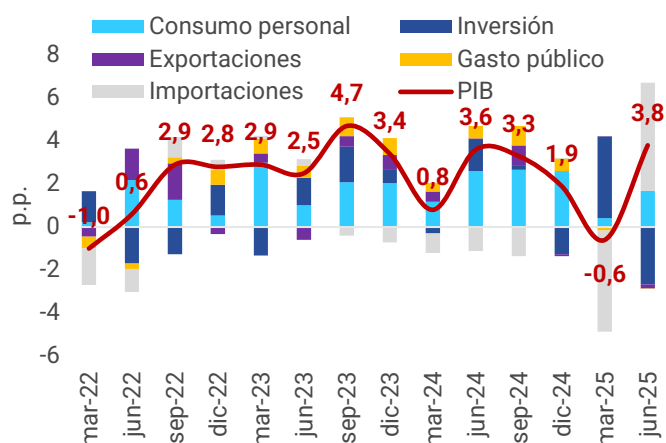
Con esto, en el segundo trimestre, la economía estadounidense habría tenido el mejor dinamismo en dos años, lo que tuvo incidencia en las expectativas implícitas del mercado sobre la magnitud de los recortes de tasas de interés de la Reserva Federal. Aunque siguen descontando 50 pbs de reducciones adicionales en las dos reuniones que quedan este año, se moderaron levemente las expectativas para 2026, pasando a descontar solo 50 pbs acumulados de recortes a lo largo del año.

Gráfico 1. Revisiones en el crecimiento* de los componentes del PIB en EE. UU. - 2T25



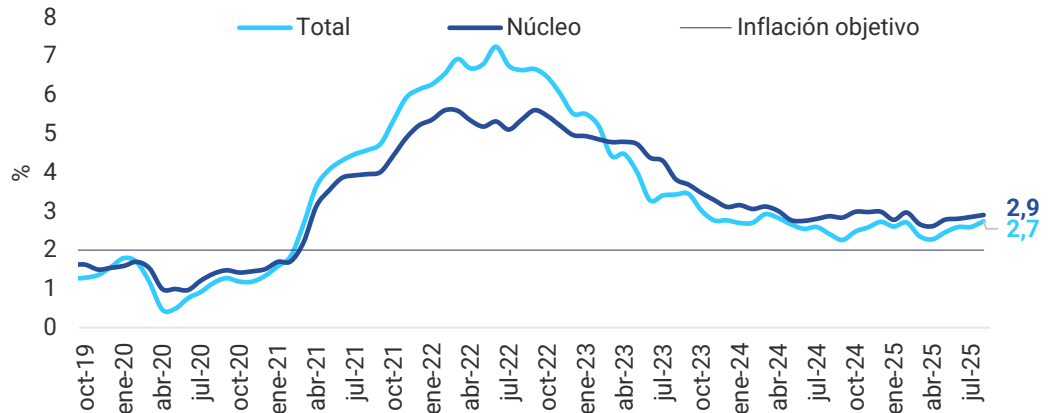
Fuente: Oficina de Análisis Económico de EE. UU. *Crecimiento trimestral anualizado

Gráfico 2. Crecimiento* del PIB trimestral en EE. UU.



Fuente: Oficina de Análisis Económico de EE. UU. *Crecimiento trimestral anualizado

Gráfico 3. Inflación PCE anual



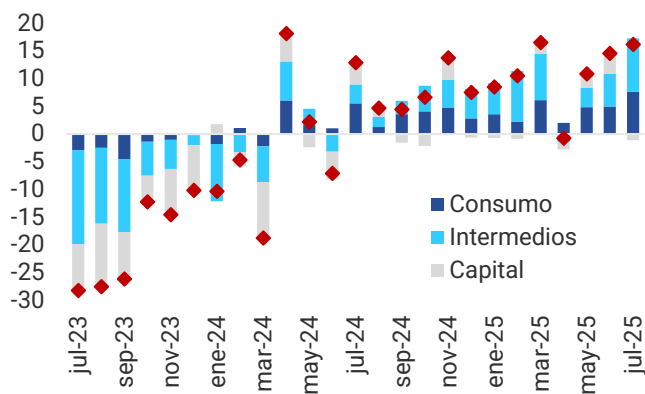
Fuente: LSGE – Workspace

Por su parte, al cierre de la semana pasada se conoció la inflación PCE de EE. UU., que estuvo alineada con lo esperado por el consenso. En términos mensuales, el índice total subió 0,3%, impulsado principalmente por el aumento en los precios de los componentes volátiles, destacando los energéticos. Entre tanto, la PCE núcleo subió 0,2%, con aumentos en los precios de los servicios y de los bienes no durables. Con esto, la inflación anual fue de 2,7%, la mayor desde febrero de este año. Dentro de los componentes volátiles, los bienes y servicios energéticos siguieron aportando ligeramente a la baja, mientras que se aceleró la inflación de alimentos. La inflación núcleo, por su parte, se mantuvo estable en 2,9%, pese a que subió levemente la inflación de servicios, y a que la inflación de bienes alcanzó su mayor nivel desde septiembre del 2023, reflejando el impacto de los aranceles.

Importaciones colombianas mantuvieron su reactivación en mayo

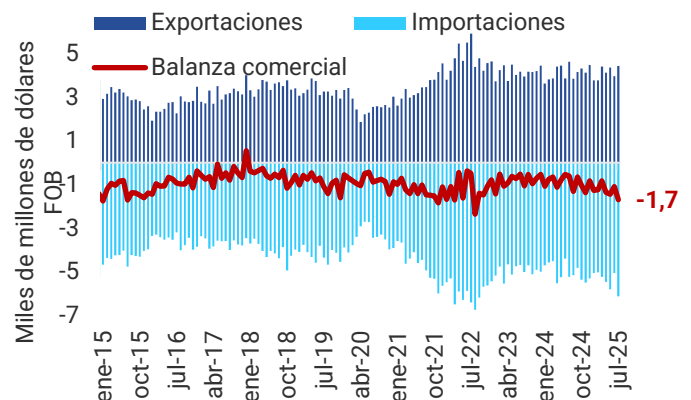
En julio, las importaciones colombianas repuntaron 16,2%, alcanzando un valor de 6.484 millones de dólares CIF, el mayor desde septiembre del 2022. Este resultado reflejó el buen desempeño del consumo, con un repunte del 30% en la compra de bienes, donde destacaron las importaciones de vehículos, productos farmacéuticos y alimenticios. Las importaciones de bienes intermedios también tuvieron un desempeño excepcional, al crecer 22% anual,

Gráfico 1. Contribuciones al crecimiento anual de las importaciones en mayo de 2024



Fuente: DANE. Cálculos: Corficolombiana.

Gráfico 2. Contribuciones a la balanza comercial de mercancías



Fuente: DANE

29 de septiembre de 2025

impulsadas principalmente por la adquisición de productos químicos, farmacéuticos y alimenticios para la industria. Entre tanto, las compras de bienes de capital cayeron 3,5% anual. Aunque hubo repuntaron las importaciones para la agricultura y la construcción, cayeron las compras de equipo de transporte y de bienes de capital para la industria.

Como resultado, el déficit comercial se amplió a 1.692 millones de dólares FOB, lo que representó un aumento de 1.074 millones de dólares respecto a julio de 2024, y constituye el mayor déficit desde agosto de 2022. Esto no solo refleja el repunte de las importaciones, en un contexto de reactivación de la demanda interna, sino también la caída del 4,1% en las exportaciones, afectadas en gran medida por el deterioro de las ventas tradicionales distintas al café. En lo corrido del año, se acumuló un déficit comercial de 8.952 millones de dólares FOB, lo que implicó un incremento anual del 61%.

Tabla 1. Cifras publicadas durante la semana

Fecha	País/Región	Información	Período	Observado	Esperado	Anterior
22-sep-25	EZ	Confianza del consumidor	Sep	-14,9	-15	-15,5
23-sep-25	EZ	PMI Compuesto (S&P)	Sep	51,2	51,1	51
23-sep-25	EZ	PMI Manufacturero (S&P)	Sep	49,5	50,7	50,7
23-sep-25	UK	PMI Compuesto (S&P)	Sep	51	52,7	53,5
23-sep-25	UK	PMI Manufacturero (S&P)	Sep	46,2	47	47
23-sep-25	US	Cuenta corriente	2T25	-251,3B	-259,0B	-439,8B
23-sep-25	US	PMI Compuesto (S&P)	Sep	53,6	54,6	54,6
23-sep-25	US	PMI Manufacturero (S&P)	Sep	52	52,2	53
23-sep-25	JP	PMI Manufacturero (S&P)	Sep	48,4	49,5	49,7
24-sep-25	US	Ventas de viviendas nuevas	Ago	800K	650K	664K
25-sep-25	US	Nuevas peticiones de subsidio por desempleo		218K	233K	232K
25-sep-25	US	PIB (t/t)	2T25	3,80%	3,30%	3,30%
25-sep-25	US	Índice de precios núcleo PCE	2T25	2,60%	2,50%	2,50%
25-sep-25	US	Índice de precios PCE	2T25	2,10%	2,00%	2,00%
25-sep-25	US	Balanza comercial (p)	Ago	-85,50B	-95,70B	-103,6B
25-sep-25	US	Ventas de viviendas usadas	Ago	4,0M	3,96M	4,01M
26-sep-25	US	Índice de precios núcleo PCE (a/a)	Ago	2,90%	2,90%	2,90%
26-sep-25	US	Índice de precios PCE (a/a)	Ago	2,70%	2,70%	2,60%
26-sep-25	US	Confianza del consumidor (U Michigan)	Sep	55,1	55,4	58,2

Fuente: Investing Calendario Económico

29 de septiembre de 2025

Tasa de cambio USDCOP repuntó la semana pasada

El peso colombiano se depreció 1,0% la semana pasada y cerró el viernes en \$3.902 pesos por dólar, lo que implicó un aumento de la tasa de cambio de 37 pesos frente al cierre del viernes anterior. Esto se dio en la semana previa a la decisión de política monetaria del BanRep.

El comportamiento de la tasa de cambio USDCOP reflejó el fortalecimiento del dólar a nivel global tras conocerse varios indicadores que revelaron la resiliencia de la economía estadounidense. Además de la revisión alcista del crecimiento del PIB del segundo trimestre, se conocieron los índices de gestores de compras (PMI) preliminares que, aunque sorprendieron negativamente, revelaron que la actividad productiva sigue en terreno expansivo, lo que pone en duda el espacio que tenga la Reserva Federal para avanzar con una estrategia de política monetaria tan laxa en 2026 como lo planteaban las expectativas del mercado. Según el índice DXY, el dólar se apreció 0,6% la semana pasada frente a las principales monedas de economías desarrolladas. Esto se tradujo en una depreciación de algunas de las principales monedas latinoamericanas (Tabla 1). Según el índice LACI, las principales monedas latinoamericanas se depreciaron 0,2% frente al viernes anterior, con apreciaciones únicamente del sol peruano y el real brasileño.

Esta depreciación se dio en una semana de alto volumen de negociación: durante la semana se negociaron USD 8.213 millones en la sesión *spot*, con un promedio diario de USD 1.643 millones, registrándose el martes el mayor monto negociado en el mercado *spot* desde marzo del 2022. El valor máximo alcanzado durante la semana fue de 3.909 pesos por dólar, registrado el jueves, mientras que el valor mínimo fue de 3.830 pesos, observado en la sesión del martes.

Tabla 2. Principales indicadores financieros de la semana

Principales indicadores	País	Cierre	Variación		
			Semanal	12 meses	Año corrido
TRM	Colombia	3.898,87	0,16%	-2,87%	2,01%
Dólar Interbancario	Colombia	3.901,90	0,97%	-8,83%	-11,42%
USDBRL	Brasil	5,343	0,94%	-1,67%	10,54%
USDCLP	Chile	958,71	0,23%	5,30%	8,87%
USDPEN	Perú	3,491	0,55%	-6,60%	-5,48%
USDMXN	México	18,34	0,62%	-4,34%	8,93%
USDJPY	Japón	149,49	1,22%	4,59%	6,19%
EURUSD	Europa	1,17	-1,03%	4,34%	5,70%
GBPUSD	Gran Bretaña	1,34	-1,58%	-0,54%	4,80%
DXY - Dollar Index		98,55	1,24%	-2,34%	-4,20%

Fuente: Refinitiv Eikon

29 de septiembre 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. (22 - 28 septiembre)	8,76%	8,75%	1,0	8,80%	9,25%	9,63%
DTF T.A. (22 - 28 septiembre)	8,31%	8,30%	0,9	8,35%	8,75%	8,30%
IBR E.A. overnight	9,25%	9,25%	0,0	9,25%	9,51%	10,76%
IBR E.A. a un mes	9,24%	9,24%	-0,2	9,22%	9,47%	10,49%
TES - Feb 2033	11,37%	11,17%	19,7	11,57%	11,17%	9,68%
Tesoros 10 años	4,17%	4,13%	4,1	4,24%	4,53%	4,53%
Global Brasil Mar 2034	5,79%	5,79%	0,0	6,26%	6,26%	6,18%
SOFR	4,18%	4,14%	4,0	4,36%	4,37%	4,83%

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	772,96	-0,37%	1,37%	13,34%	4,35%
COLCAP	1865,66	0,41%	0,55%	35,23%	40,10%
COLEQTY	1295,17	0,70%	1,03%	23,06%	30,22%
Cambiario – TRM	3898,87	0,16%	-9,47%	-11,76%	-7,01%
Acciones EE. UU. - Dow Jones	46247,29	-0,15%	1,83%	8,63%	9,66%

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

Calendario económico

Estados Unidos

Fecha	US	hora	Información	Período	Esperado	Anterior
Martes 30	US	9:00	Confianza del consumidor (CB)	Sep	95,4	97,4
Martes 30	US	9:00	JOLTS ofertas de empleo	Ago		7,181M
Miércoles 1	US	5:00	Reunión OPEC			
Miércoles 1	US	7:15	ADP cambio en empleo no agrícola	Sep	50K	54K
Miércoles 1	US	8:45	PMI Manufacturero (S&P)	Sep	52	53
Miércoles 1	US	9:00	ISM PMI Manufacturero	Sep	49	48,7
Jueves 2	US	7:30	Nuevas peticiones de subsidio por desempleo		223K	218K
Viernes 3	US	7:30	Tasa de desempleo	Sep	4,30%	4,30%
Viernes 3	US	7:30	Nóminas no agrícolas	Sep	48K	22K
Viernes 3	US	8:45	PMI Compuesto (S&P)	Sep	53,6	53,6
Viernes 3	US	9:00	ISM PMI No Manufacturero	Sep	51,7	52

Fuente: LSEG
Workspace

Euro zona

Fecha	EZ	hora	Información	Período	Esperado	Anterior
Lunes 29	EZ	4:00	Confianza del consumidor	Sep		-14,9
Lunes 29	EZ	4:00	Confianza Industrial	Sep	-11	-10,3
Miércoles 1	EZ	4:00	IPC Núcleo (a/a)	Sep	2,30%	2,30%
Miércoles 1	EZ	4:00	IPC Núcleo (m/m)	Sep		0,30%
Miércoles 1	EZ	4:00	IPC (a/a)	Sep	2,20%	2,00%
Miércoles 1	EZ	4:00	IPC (m/m)	Sep		0,10%
Jueves 2	EZ	4:00	Tasa de desempleo	Ago	6,20%	6,20%
Viernes 3	EZ	3:00	PMI Compuesto (S&P)	Sep	51,2	51,2
Viernes 3	EZ	5:00	IPP (m/m)	Ago		0,40%
Viernes 3	EZ	5:00	IPP (a/a)	Ago		0,20%

Fuente: LSEG Workspace

Colombia

Fecha	CO	hora	Información	Período	Esperado	Anterior
Martes 30	CO	10:00	Tasa de desempleo	Ago		8,80%
Martes 30	CO	10:00	Subasta de TES de corto plazo por \$900 mil millones			
Martes 30	CO	10:00	Recaudo mensual DIAN	Ago		29,6B
Martes 30	CO	13:00	Decisión de política monetaria (Banrep)	Sep	9,25%	9,25%
Miércoles 1	CO	10:00	Subasta de TES UVR de largo plazo por \$400 mil millones			
Viernes 3	CO		Minutas reunión de septiembre Banrep			

Fuente: LSEG
Workspace

29 de septiembre de 2025

Reino Unido

Fecha	UK	hora	Información	Período	Esperado	Anterior
Martes 30	UK	1:00	Cuenta corriente	2T25	-24,35B	-23,5B
Martes 30	UK	1:00	PIB (t/t)	2T25	0,30%	0,30%
Martes 30	UK	1:00	PIB (a/a)	2T25	1,20%	1,20%
Viernes 3	UK	3:30	PMI Compuesto (S&P)	Sep	51	53,5

 Fuente: LSEG
Workspace

China

Fecha	CH	hora	Información	Período	Esperado	Anterior
Lunes 29	CH	20:30	PMI Compuesto (S&P)	Sep		50,5
Lunes 29	CH	20:30	PMI Manufacturero (S&P)	Sep	49,7	49,4

 Fuente: LSEG
Workspace

Japón

Fecha	JP	hora	Información	Período	Esperado	Anterior
Lunes 29	JP	18:50	Producción industrial (m/m)	Ago	-0,80%	-1,20%
Lunes 29	JP	18:50	Ventas minoristas (a/a)	Ago	1,00%	2,00%
Martes 30	JP	19:30	PMI Manufacturero (S&P)	Sep	48,4	48,4
Jueves 2	JP	18:30	Tasa de desempleo	Ago	2,40%	2,30%
Jueves 2	JP	19:30	PMI Manufacturero y Servicios (S&P)(m/m)	Sep	51,10%	52,00%

 Fuente: LSEG
Workspace

Brasil

Fecha	BR	hora	Información	Período	Esperado	Anterior
Martes 30	BR	7:00	Tasa de desempleo	Ago		5,60%
Miércoles 1	BR	8:00	PMI Manufacturero (S&P)	Sep		47,7
Viernes 3	BR	7:00	Producción industrial (a/a)	Ago		0,20%
Viernes 3	BR	7:00	Producción industrial (m/m)	Ago		-0,20%
Viernes 3	BR	8:00	PMI Compuesto (S&P)	Sep		48,8

 Fuente: LSEG
Workspace

29 de septiembre de 2025

Chile

Fecha	MX	hora	Información	Período	Esperado	Anterior
Martes 30	CL	7:00	Tasa de desempleo	Ago		8,70%
Martes 30	CL	7:00	Ventas minoristas (a/a)	Ago		5,70%
Martes 30	CL	7:00	Producción manufacturera (a/a)	Ago		2,70%
Miércoles 1	CL	6:30	Actividad económica (a/a)	Ago		1,80%

 Fuente: LSEG
Workspace

México

Fecha	MX	hora	Información	Período	Esperado	Anterior
Lunes 29	MX	7:00	Tasa de desempleo	Ago		2,60%
Miércoles 1	MX	10:00	PMI Manufacturero (S&P)	Sep		50,2

 Fuente: LSEG
Workspace

Perú

Fecha	MX	hora	Información	Período	Esperado	Anterior
Miércoles 1	PE	1:40	IPC (m/m)	Sep		-0,29%

 Fuente: LSEG
Workspace

29 de septiembre 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
Precios					
Inflación, fin de año (%)	5,6	13,1	9,3	5,0	5,0
Inflación, promedio anual (%)	3,5	10,2	11,8	6,6	5,0
Tasas de Interés					
Tasa de interés de política monetaria, fin de año (%)	3,00	12,00	13,00	9,50	9,25
DTF E.A., fin de año (%)	3,21	13,70	12,69	9,04	8,40
TES TF 2 años (Tasa, %)	6,36	12,12	9,35	8,1	8,8
TES TF 10 años (Tasa, %)	8,38	13,25	10,02	10,9	12,1
Finanzas Públicas					
Balance fiscal total Gobierno Nacional Central (GNC) (% PIB)	-7,1	-5,3	-4,3	-5,6	-7,5
Balance fiscal primario GNC (% PIB)	-3,7	-1,0	-0,4	-0,9	-2,6
Deuda Neta GNC (% PIB)	63,0	57,6	53,4	59,3	61,5
Sector Externo					
Tasa de cambio, fin de año (COP/USD)	4.070	4.850	3.875	4.379	4.030
Tasa de cambio, promedio anual (COP/USD)	3.768	4.278	4.352	4.110	4.113
Cuenta corriente de la balanza de pagos (% PIB)	-5,6	-6,1	-2,5	1,8	2,3
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

Juan Andrés Novoa Villarreal

Estudiante en práctica

(+57-601) 3538787 Ext. 70495

juan.novoa@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

Luisa Fernanda Ovalle Arias

Analista de Sectores y Sostenibilidad

(+57-601) 3538787 Ext. 70495

luisa.ovalle@corfi.com

Angela Sofía Rodríguez

Analista de Sectores y Sostenibilidad

(+57-601) 3538787 Ext. 69973

angela.rodriguez@corfi.com

29 de septiembre 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.