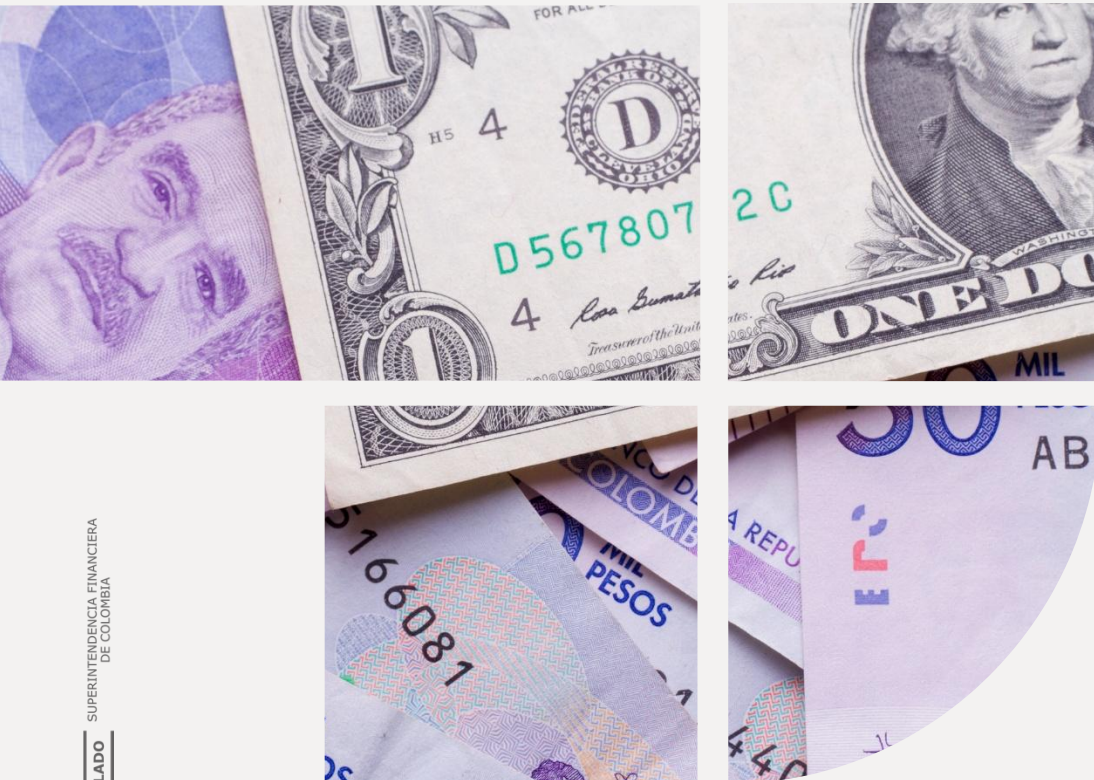


Informe Semanal

*Dólar a \$4.000: ¿hasta
cuándo?*



Dólar a \$4.000: ¿hasta cuándo?

Informe Semanal

14 de julio de 2025

EDITORIAL: DÓLAR A \$4.000: ¿HASTA CUÁNDO? (PÁG 3)

- Hace dos semanas, el precio del dólar en Colombia registró su nivel más bajo de los últimos 12 meses, al negociarse el jueves en \$3.949, y cerrando el viernes pasado por debajo de \$4.000.
- En el contexto local, las decisiones de política monetaria del Banco de la República han mantenido un diferencial atractivo de tasas de interés entre Colombia y otros países, reforzando la tendencia bajista de la tasa de cambio.
- No obstante, resulta llamativo que la apreciación del peso colombiano se haya consolidado luego de conocerse la suspensión de la regla fiscal y las rebajas de la calificación de la deuda de Colombia
- Los mercados financieros parecían tener descontados estos eventos. Desde hace varios meses la prima de riesgo de Colombia es superior a la de países comparables, las tasas de los TES de largo plazo habían aumentado de forma importante y, aunque el peso colombiano se venía apreciando respecto al dólar, lo hacía menos que otras monedas latinoamericanas.
- El Ministerio de Hacienda adelanta una operación para crear un fondo de liquidez que alivie sus problemas de caja, y le ayude a reducir el gasto en intereses y la vida media de la deuda. El gobierno obtendría un crédito a un año en francos suizos y una tasa de interés cercana al 1% con varios bancos internacionales por hasta 10.000 millones de dólares, aproximadamente \$40 billones, y usaría los recursos para recomprar títulos de deuda de largo plazo con descuentos altos, tanto en el mercado global como en el local.
- Esta estrategia busca aprovechar el alto diferencial de tasas de interés (*carry trade*) entre Colombia y Suiza, financiándose a tasas bajas en una moneda apreciada, e invirtiendo en títulos de deuda con descuentos muy altos.
- Sin embargo, la prima de riesgo país sí está incorporando el deterioro de los fundamentales fiscales de Colombia y sigue sugiriendo que la tasa de cambio debería ubicarse por encima de \$4.100.

MERCADO DE DEUDA (PÁG 8)

- En promedio, las tasas de los bonos a 10 años en moneda local de países desarrollados aumentaron 11 puntos básicos (pbs), obteniendo el mayor incremento la tasa del bono canadiense.
- La curva de los TES en tasa fija se valorizó, en promedio, 10 pbs, influenciada por la expectativa que existe alrededor de la operación que estaría ejecutando el Ministerio de Hacienda para constituir su reserva estratégica de liquidez.

ACTIVIDAD ECONÓMICA LOCAL (PÁG 14)

- La inflación mensual se ubicó en 0,10% en junio, impulsada a la baja por los regulados y alimentos, mientras que bienes y servicios compensaron parcialmente la caída. La inflación anual disminuyó 23 puntos básicos (pbs) a 4,82%, su nivel más bajo desde octubre del 2021.
- La tasa de informalidad laboral a nivel nacional se situó en 55,9% en el trimestre móvil marzo-mayo de la población ocupada, lo que representa un aumento de 0,1 puntos porcentuales frente al mismo trimestre del año anterior (55,8%). De los 789 mil empleos creados en el trimestre móvil marzo-mayo de 2025, aproximadamente el 30,7% fueron de carácter informal, lo que equivale a cerca de 259 mil ocupados.

14 de julio de 2025

Dólar a \$4.000: ¿hasta cuándo?

Autores:

Gabriela Bautista

Analista de Contexto Externo y
Mercado Cambiario

Julio Romero A.

Economista Jefe

- Hace dos semanas, el precio del dólar en Colombia registró su nivel más bajo de los últimos 12 meses, al negociarse el jueves en \$3.949, y cerrando el viernes pasado por debajo de \$4.000. En lo corrido del año, la apreciación del peso colombiano asciende a 9,3%, explicada en más de 60% por la debilidad global del dólar y reflejando el mayor apetito por activos de países emergentes.
- En el contexto local, las decisiones de política monetaria del Banco de la República han mantenido un diferencial atractivo de tasas de interés entre Colombia y otros países, reforzando la tendencia bajista de la tasa de cambio. Además, el flujo de remesas hacia el país se ha mantenido en máximos históricos, compensando la tendencia negativa en los ingresos por exportaciones de petróleo y sus derivados.
- No obstante, resulta llamativo que la apreciación del peso colombiano se haya consolidado luego de conocerse la suspensión de la regla fiscal y las rebajas de la calificación de la deuda de Colombia (ver “Finanzas públicas: ¿al filo del precipicio?” en [Informe Semanal – Junio 22 de 2025](#) y “Moody’s y Standard & Poor’s reducen la calificación crediticia de Colombia: no sorprende, pero sí preocupa” en [Informe Especial – Junio 27 de 2025](#)).
- Los mercados financieros parecían tener descontados estos eventos. Desde hace varios meses la prima de riesgo de Colombia es superior a la de países comparables, las tasas de los TES de largo plazo habían aumentado de forma importante y, aunque el peso colombiano se venía apreciando respecto al dólar, lo hacía menos que otras monedas latinoamericanas. Sin embargo, la valorización de los TES y la apreciación del peso colombiano desde mediados de junio responde a un factor inesperado para el mercado, que tiene que ver con la nueva estrategia de financiamiento del gobierno.
- El Ministerio de Hacienda adelanta una operación para crear un fondo de liquidez que alivie sus problemas de caja, y le ayude a reducir el gasto en intereses y la vida media de la deuda. El gobierno obtendría un crédito a un año en francos suizos y una tasa de interés cercana al 1% con varios bancos internacionales por hasta 10.000 millones de dólares, aproximadamente \$40 billones, y usaría los recursos para recomprar títulos de deuda de largo plazo con descuentos altos, tanto en el mercado global como en el local.
- Esta estrategia busca aprovechar el alto diferencial de tasas de interés (*carry trade*) entre Colombia y Suiza, financiándose a tasas bajas en una moneda apreciada, e invirtiendo en títulos de deuda con descuentos muy altos. La monetización de los dólares del crédito para recomprar TES en el mercado local ejercerá presión a la baja sobre la tasa de cambio y podría mantenerla alrededor de \$4.000 hasta finales del año.
- Sin embargo, la prima de riesgo país sí está incorporando el deterioro de los fundamentales fiscales de Colombia y sigue sugiriendo que la tasa de cambio debería ubicarse por encima de \$4.100. En este sentido, la operación del gobierno está conteniendo la reacción del dólar, y de los TES, a los preocupantes anuncios de hace un mes sobre las finanzas públicas.

Dólar débil, ¿peso fuerte?

Desde mayo, el peso colombiano registró una apreciación del 5,5% frente al dólar, un desempeño notable considerando la intensidad del debate fiscal que marcó la agenda local en las últimas semanas. Los factores externos han sido fundamentales para explicar esta dinámica. Entre mayo y junio, el índice DXY retrocedió 1,7%, en un contexto en el que se viene deteriorando la percepción del dólar y de los bonos del Tesoro estadounidense como activos

14 de julio de 2025

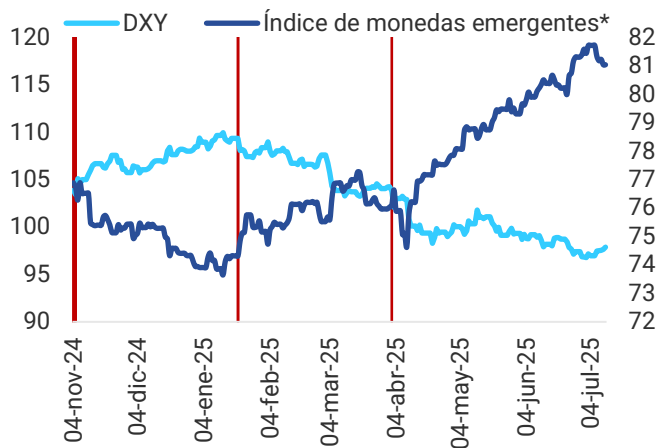
refugio. La creciente incertidumbre fiscal y política en EE. UU., asociada a las medidas adoptadas por la administración Trump, ha acelerado un cambio de paradigma en los mercados globales, debilitando el rol tradicional del dólar como activo seguro. Esta tendencia, que podría extenderse en los próximos meses, marcaría el cierre del ciclo de fortaleza del dólar más prolongado de la historia reciente (Gráfico 1).

De hecho, estimamos que **más del 60% de la apreciación del peso colombiano en los últimos meses se explica por la debilidad global del dólar**. Esta proporción podría ser incluso mayor si se considera que parte del impulso externo se había contenido previamente por los riesgos fiscales locales. En lo corrido del año, la tasa de cambio USDCOP acumula una caída del 9,2%, mientras que el dólar ha retrocedido 9,8%, lo cual sugiere que el peso no ha capturado plenamente el impulso global, debido a factores idiosincráticos que siguen pesando sobre la percepción de riesgo país (ver “Balance de los mercados financieros colombianos en el primer semestre de 2025: ¿hay evidencia de un trade electoral?” en [Informe Especial – Julio 11 de 2025](#)).

Paralelamente, se ha observado un mayor apetito global por activos de riesgo. Desde el pico de incertidumbre alcanzado en abril, el índice de volatilidad VIX ha convergido a niveles cercanos a sus mínimos del año, y a su vez, se ha visto un mayor apetito por monedas emergentes. Según el índice de monedas emergentes de Deutsche Bank, estas se han fortalecido 9,6% en lo corrido del año, mientras que las principales monedas latinoamericanas han ganado 9,3%. La brecha de la tasa de cambio frente a sus pares regionales fue positiva durante gran parte del año, pero el desempeño positivo reciente ayudó a cerrarla la semana pasada (Gráfico 2).

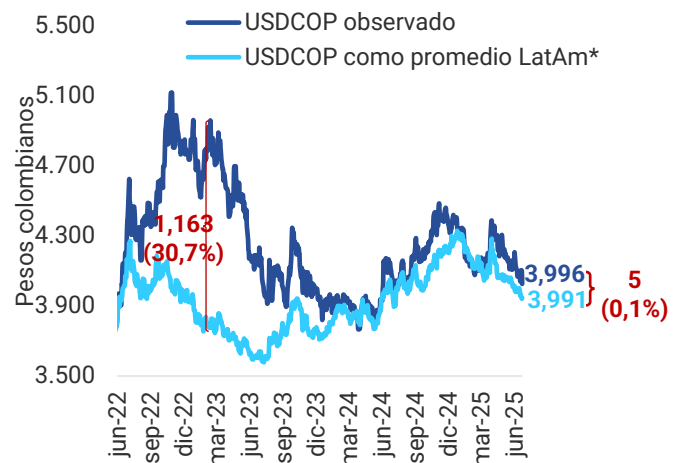
La dinámica reciente de la tasa de cambio no es atípica en la historia reciente. Entre el 2000 y 2024, el peso colombiano ha registrado apreciaciones entre mayo y julio en el 52% de los años, y en los primeros siete meses del año en el 53,8% de los casos, destacándose el episodio del 2023 como el más reciente y marcado. Ese año, la estacionalidad fue reforzada por factores como la corrección post-crisis de confianza de 2022 y un diferencial de tasas de interés

Gráfico 1. Índice DXY vs índice de monedas emergentes



Fuente: LSEG – Workspace.

Gráfico 2. Escenario contrafactual de la tasa de cambio USDCOP según tendencia LatAm

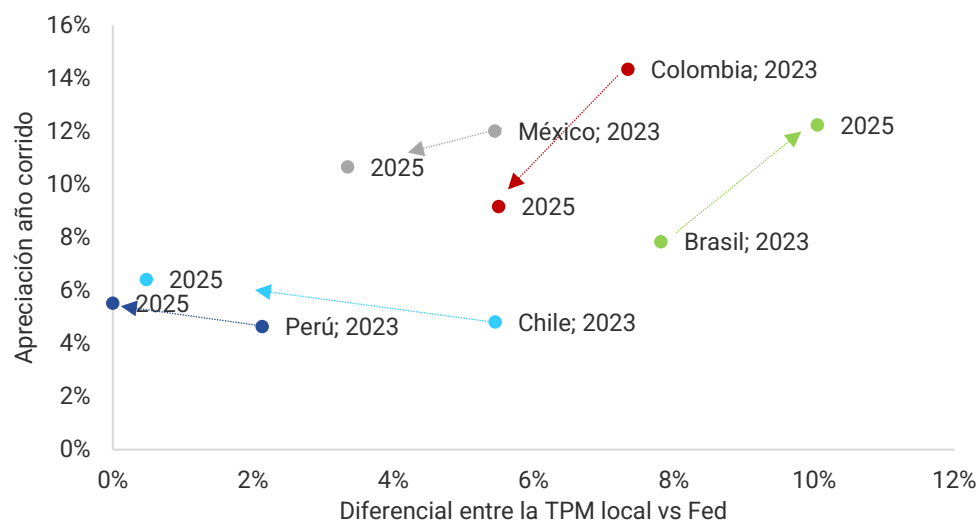


Fuente: LSEG – Workspace. Cálculos: Corficolombiana.

14 de julio de 2025

elevado frente a economías desarrolladas, que favoreció el atractivo de las estrategias de *carry trade*. La tasa de referencia llegó a ser de 13,25% a finales de 2023 y comienzos de 2024 la más elevada en dos décadas, y actualmente es de 9,25%, lo cual ha hecho que Colombia mantenga una de las tasas de interés más atractivas de la región (Gráfico 3).

Gráfico 3. Diferencial de tasas de interés vs apreciación cambiaria en LAC5



Fuente: LSEG – Workspace. Cálculos: Corficolombiana

La postura cautelosa de la Junta Directiva de BanRep ha sido clave para la apreciación reciente del peso colombiano. Pese a la llegada de dos nuevos codirectores con enfoques marcadamente heterodoxos, el emisor ha mantenido un ciclo de recortes gradual, contrastando con las expectativas previas del consenso de analistas, lo que ha permitido preservar el diferencial de tasas frente a otras economías. Esta decisión ha sostenido el atractivo de Colombia, en un entorno global donde la búsqueda de retorno real continúa siendo un factor relevante para muchos inversionistas

La operación del gobierno y su efecto en los mercados financieros

La apreciación del peso colombiano durante el último mes es especialmente llamativa, en la medida que ha ocurrido luego de conocerse la suspensión de la regla fiscal y las rebajas de la calificación de la deuda de Colombia (ver “Finanzas públicas: ¿al filo del precipicio?” en [Informe Semanal – Junio 22 de 2025](#) y “Moody’s y Standard & Poor’s reducen la calificación crediticia de Colombia: no sorprende, pero sí preocupa” en [Informe Especial – Junio 27 de 2025](#)).

Es importante resaltar que los mercados financieros parecían tener descontados estos eventos. Desde hace varios meses la prima de riesgo de Colombia es superior a la de países comparables, las tasas de los TES de largo plazo habían aumentado de forma importante y, aunque el peso colombiano se venía apreciando respecto al dólar, lo hacía menos que otras monedas latinoamericanas. La semana del 13 de junio, fecha en la que se conoció el Marco Fiscal de Mediano Plazo (MFMP), la curva de rendimientos de los TES en tasa fija se desvalorizó en promedio 13 puntos básicos, siendo los títulos de la parte corta de la curva los de mayor desvalorización. Entre tanto, el CDS a 5 años bajó 12,5 puntos básicos, pasando de

14 de julio de 2025

232 a 220 puntos; mientras que el peso colombiano se apreció levemente frente al dólar, reflejando cierta desconexión en la respuesta de los distintos mercados.

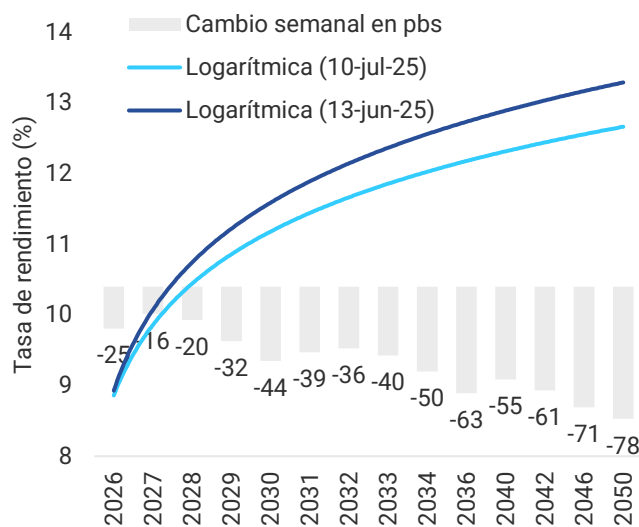
Ahora bien, el mercado de renta fija, que fue el que inicialmente reaccionó a los eventos fiscales, corrigió favorablemente en las últimas semanas. La curva de rendimientos de los TES en tasa fija registró su mayor desvalorización de los últimos meses en junio y desde entonces los TES vienen registrando valorizaciones que podrían extenderse en las próximas semanas. La tendencia positiva del mercado de deuda pública y la tasa de cambio desde mediados de junio responde a un factor que el mercado no anticipaba, y es la nueva estrategia de financiamiento del Gobierno, la cual está generando un aplanamiento de la curva de rendimientos, con valorizaciones concentradas en la parte larga (Gráfico 4).

La operación del Ministerio de Hacienda busca crear un fondo de liquidez que alivie sus problemas de caja, y le permita además reducir el gasto en intereses y disminuir la vida media de la deuda. En particular, el gobierno obtendría un crédito a un año en francos suizos y una tasa de interés cercana al 1% con varios bancos internacionales por hasta 10.000 millones de dólares, aproximadamente \$40 billones, y usaría los recursos para recomprar títulos de deuda de largo plazo, con descuentos altos, tanto en el mercado global como en el local. Esta estrategia busca aprovechar el alto diferencial de tasas de interés (*carry trade*) entre Colombia y Suiza, financiándose a tasas bajas en una moneda apreciada, e invirtiendo en títulos de deuda con tasas muy altas (precios bajos o con descuento versus su valor nominal).

Perspectivas de la tasa de cambio

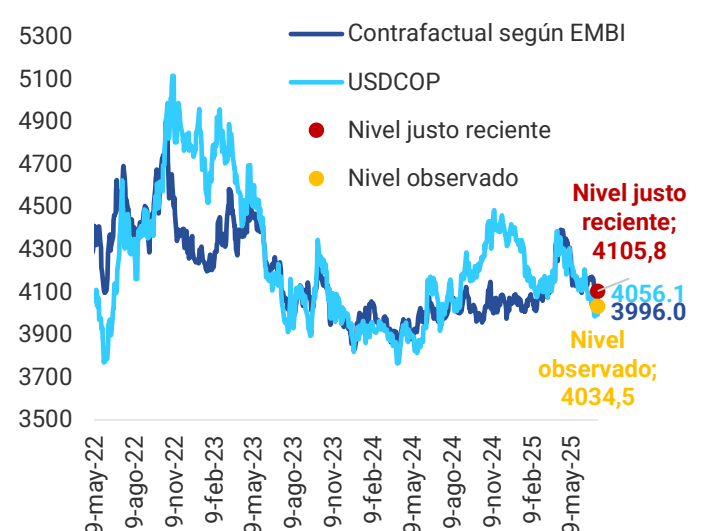
El contexto externo sigue indicando una debilidad estructural del dólar y un mayor apetito global por activos emergentes. En el plano local, aunque los flujos de remesas podrían moderar su crecimiento, seguirán en niveles elevados que superan los ingresos por exportaciones petroleras. A su vez, anticipamos que la Junta del Banco de la República

Gráfico 4. Curva de rendimientos de los TES en tasa fija



Fuente: LSEG – Workspace. Cálculos: Corficolombiana

Gráfico 5. Tasa de cambio USDCOP vs. Escenario contrafactual según EMBI



Fuente: JP Morgan. Cálculos: Corficolombiana.

14 de julio de 2025

continuará con su postura cautelosa y recortará la tasa de interés de forma lenta durante el segundo semestre, lo cual reducirá marginalmente el atractivo por las estrategias de *carry trade*.

Por otro lado, la monetización de los dólares del crédito para recomprar TES en el mercado local ejercerá presión a la baja sobre la tasa de cambio y podría mantenerla cerca de los niveles actuales hasta finales del año. No obstante, la prima de riesgo país sí está incorporando el deterioro de los fundamentales fiscales de Colombia y sigue sugiriendo que la tasa de cambio debería ubicarse por encima de \$4.100 (Gráfico 5). La operación del gobierno está conteniendo la reacción del dólar, y de los TES, a los preocupantes anuncios de hace un mes sobre las finanzas públicas. Bajo este contexto, **proyectamos que la tasa de cambio USDCOP se mantendrá cerca de los \$4.000 hacia el cierre del año, registrando una alta volatilidad relacionada con factores externos y los relacionados con la situación fiscal local** (Gráfico 6).

Gráfico 6. Tasa de cambio USDCOP



Fuente: Set fx. Pronóstico: Corficolombiana

Mercado de deuda

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

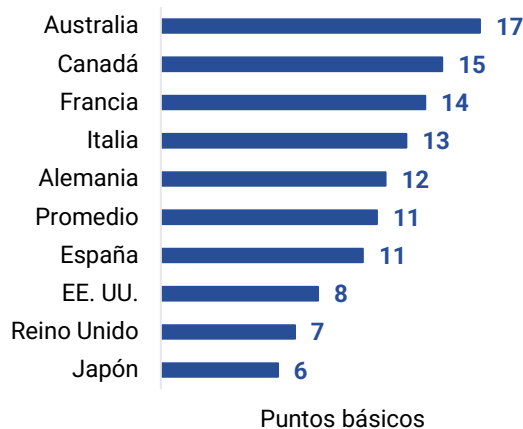
- En promedio, las tasas de los bonos a 10 años en moneda local de países desarrollados aumentaron 11 puntos básicos (pbs), obteniendo el mayor incremento la tasa del bono canadiense.
- La curva de los TES en tasa fija se valorizó, en promedio, 10 pbs, influenciada por la expectativa que existe alrededor de la operación que estaría ejecutando el Ministerio de Hacienda para constituir su reserva estratégica de liquidez.

Mercado internacional

La semana anterior giro entorno a la imposición de aranceles al cobre, Brasil y Canadá de parte de Estados Unidos, lo cual volvió a generar tensiones sobre los mercados financieros. Si bien al inicio del mes, la administración Trump había decidido aplazar la imposición de aranceles para el 1 de agosto, estas nuevas tarifas fueron tomadas como una mala señal y contribuyeron a la desvalorización de los mercados de renta fija.

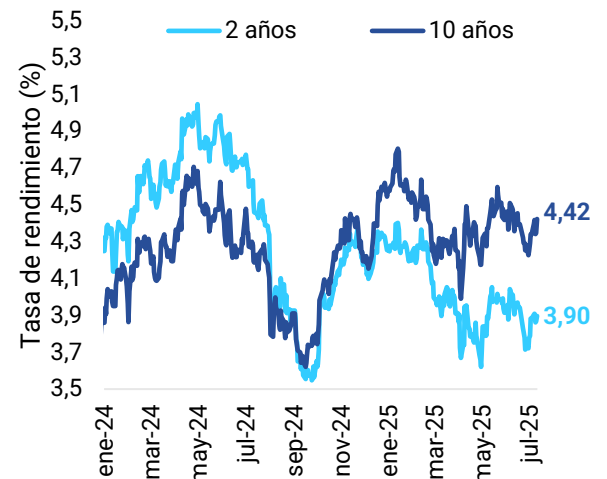
En promedio, las tasas de los bonos a 10 años en moneda local de países desarrollados aumentaron 11 puntos básicos (pbs), obteniendo el mayor incremento la tasa del bono canadiense. En contraste, el bono japonés del mismo plazo tuvo la menor desvalorización de la semana, pasando de 1,44% a 1,50% (Gráfico 1). Por su parte, los Tesoros americanos a 2 y 10 años cerraron en 3,90% y 4,42%, registraron un aumento semanal de dos y ocho pbs, respectivamente (Gráfico 2).

Gráfico 1. Cambio semanal de la tasa de rendimiento del bono a 10 años en moneda local, países desarrollados



Fuente: LSEG - Workspace. Cálculos: Corficolombiana.

Gráfico 2. Tesoros americanos a 2 y 10 años



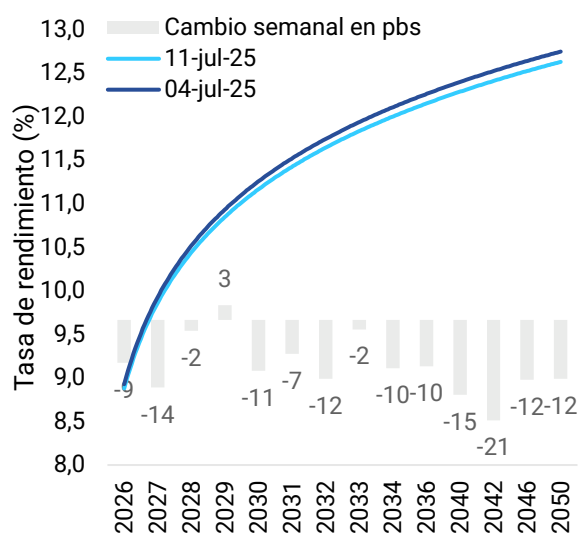
Fuente: LSEG - Workspace. Cálculos: Corficolombiana.

Mercado local

En Colombia, el mercado de deuda pública continúa influenciado por la expectativa alrededor de la operación del Ministerio de Hacienda para crear una reserva estrategia de liquidez por al menos \$20 billones. Ante la posible mayor demanda que estaría ejerciendo esta cartera sobre los diferentes títulos de la curva que están al descuento, la última semana se dio una valorización, en promedio, de 10 pbs, con un mayor beneficio sobre los títulos de la parte larga de la curva que percibieron una reducción en sus tasas entre 12 y 21 pbs (Gráfico 3).

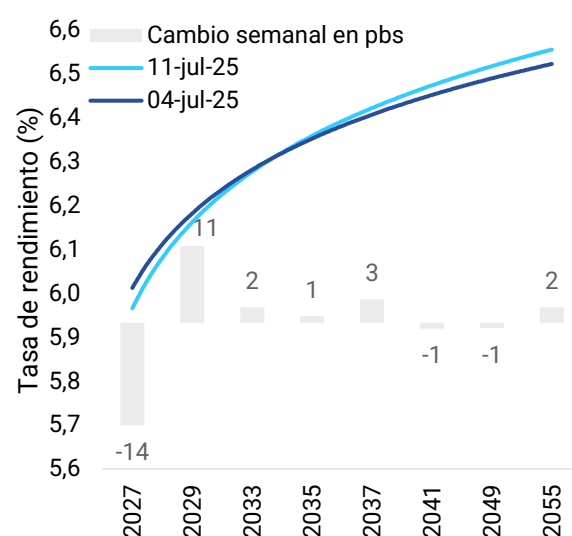
Por otra parte, el comportamiento de la curva de los TES en UVR fue más heterogéneo en la última semana. Los títulos con vencimiento en 2027 registraron la mayor caída en tasa de la semana, disminuyendo 14 pbs, seguido de los TES con vencimiento en 2041 y 2049 que se valorizaron un pbs, respectivamente. En contraste, los demás títulos que componen la curva mostraron un aumento en sus tasas entre uno y 11 pbs (Gráfico 4). Finalmente, el Ministerio de Hacienda confirmó que durante las subastas en UVR que restan de julio y las programadas para agosto, se subastarán dos nuevos títulos con vencimiento en 2031 y 2062 en UVR, manteniendo sin cambios el monto a subastar (\$500 mil millones).

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.

14 de julio de 2025

Cifras de deuda pública interna

Bono	Cupón	Vencimiento	Duración Modificada (años)	Tasa		Precio	
				4-jul-25	11-jul-25	4-jul-25	11-jul-25
TES Tasa Fija							
TFIT08261125	6.25%	26-nov-25	0.35	8.65%	9.10%	98.95	98.83
TFIT15260826	7.50%	26-ago-26	0.97	9.14%	9.05%	98.25	98.37
TFIT08031127	5.75%	3-nov-27	1.96	9.67%	9.53%	92.09	92.42
TFIT16280428	6.00%	28-abr-28	2.38	10.13%	10.11%	90.25	90.36
TFIT05220829	11.00%	22-ago-29	2.90	10.91%	10.94%	100.22	100.13
TFIT16180930	7.75%	18-sep-30	3.71	11.27%	11.16%	86.62	87.03
TFIT10260331	7.00%	26-mar-31	4.20	11.72%	11.65%	81.00	81.29
TFIT16300632	7.00%	30-jun-32	4.95	12.05%	11.93%	77.00	77.50
TFIT11090233	13.25%	9-feb-33	4.50	12.14%	12.12%	105.16	105.25
TFIT16181034	7.25%	18-oct-34	5.56	12.20%	12.10%	73.26	73.74
TFIT16090736	6.25%	9-jul-36	6.73	12.21%	12.11%	64.92	65.38
TFIT16281140	12.75%	28-nov-40	6.21	12.67%	12.52%	100.33	101.37
TFIT21280542	9.25%	28-may-42	7.25	12.51%	12.30%	77.46	78.65
TFIT23250746	11.50%	25-jul-46	6.67	12.50%	12.38%	92.60	93.48
TFIT31261050	7.25%	26-oct-50	7.67	12.32%	12.20%	60.93	61.55
TES UVR							
TUVT11170327	3.30%	17-mar-27	1.56	5.80%	5.66%	96.04	96.29
TUVT10180429	2.25%	18-abr-29	3.41	6.29%	6.39%	86.75	86.50
TUVT20250333	3.00%	25-mar-33	6.41	6.41%	6.43%	79.71	79.64
TUVT20040435	4.75%	4-abr-35	7.30	6.48%	6.49%	87.75	87.71
TUVT18250237	3.75%	25-feb-37	8.59	6.55%	6.58%	77.65	77.46
TUVT17200341	5.00%	20-mar-41	9.96	6.60%	6.60%	84.57	84.65
TUVT32160649	3.75%	16-jun-49	13.53	6.33%	6.32%	68.60	68.67
TUVT31190555	5.25%	19-may-55	13.70	6.25%	6.27%	86.66	86.41

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

14 de julio de 2025

Cifras de deuda pública externa

Bono	Cupón	Vencimiento	Duración Modificada (años)	Z-Spread (pbs)	Tasa		Precio	
					4-jul-25	11-jul-25	4-jul-25	11-jul-25
COLGLB26	4.500%	28-ene-26	0.52	97	5.02%	5.21%	99.66	99.57
COLGLB27	3.875%	25-abr-27	1.67	145	4.98%	5.11%	98.11	97.93
COLGLB29	4.500%	15-mar-29	3.22	258	5.97%	6.07%	95.21	94.95
COLGLB30	3.000%	30-ene-30	3.99	290	6.37%	6.39%	86.99	86.96
COLGLB31	3.125%	15-abr-31	4.94	326	6.71%	6.78%	83.28	83.03
COLGLB32	3.250%	22-abr-32	5.66	351	6.97%	7.07%	80.37	79.96
COLGLB33	8.000%	20-abr-33	5.62	366	7.20%	7.25%	104.59	104.31
COLGLB34	7.500%	2-feb-34	5.97	387	7.41%	7.48%	100.49	100.04
COLGLB35	8.500%	25-abr-35	6.48	412	7.69%	7.78%	105.37	104.77
COLGLB35	8.000%	14-nov-35	6.57	412	7.79%	7.80%	101.36	101.34
COLGLB36	7.750%	7-nov-36	6.95	428	7.87%	8.00%	99.09	98.10
COLGLB37	7.375%	18-sep-37	7.31	408	7.76%	7.85%	96.97	96.34
COLGLB41	6.125%	18-ene-41	8.83	432	8.11%	8.17%	82.79	82.29
COLGLB42	4.125%	22-feb-42	10.07	419	7.96%	8.09%	65.24	64.40
COLGLB44	5.625%	26-feb-44	9.86	433	8.15%	8.23%	76.16	75.54
COLGLB45	5.000%	15-jun-45	10.59	437	8.21%	8.28%	68.99	68.49
COLGLB49	5.200%	15-may-49	11.05	445	8.22%	8.35%	68.81	67.82
COLGLB51	4.125%	15-may-51	12.17	407	7.96%	7.99%	58.48	58.23
COLGLB53	8.750%	14-nov-53	9.80	493	8.69%	8.77%	100.56	99.69
COLGLB54	8.375%	7-nov-54	9.94	492	8.64%	8.75%	97.08	95.96
COLGLB61	3.875%	15-feb-61	13.09	384	7.66%	7.69%	54.14	53.89

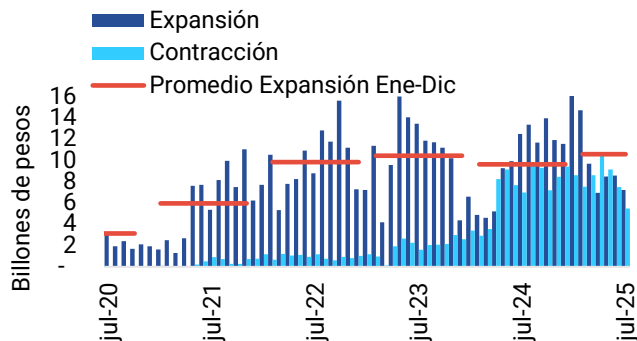
Fuente: LSEG - Workspace. Cálculos: Corficolombiana.

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%
11-jul-24	3.99%	3.71%	3.94%	4.57%	5.41%
11-jun-25	3.81%	3.34%	3.60%	4.56%	6.12%
4-jul-25	3.83%	3.65%	3.84%	4.50%	5.65%
11-jul-25	3.75%	3.54%	3.75%	4.40%	5.44%
Cambios (pbs)					
Semanal	-9	-11	-9	-10	-21
Mensual	-6	20	15	-16	-69
Anual	-24	-18	-19	-17	3
Año corrido	-164	-146	-124	-105	-130

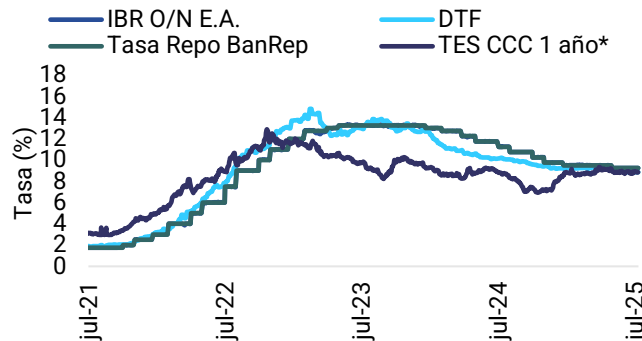
Fuente: Precia. Cálculos: Corficolombiana

Saldo promedio de operaciones repo en BanRep



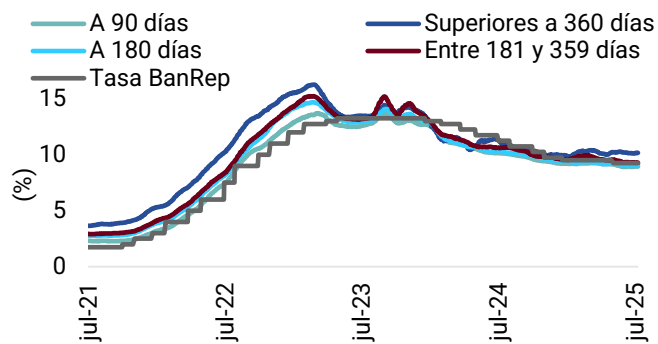
Fuente: BanRep. Cálculos: Corficolombiana

Tasas de interés de corto plazo



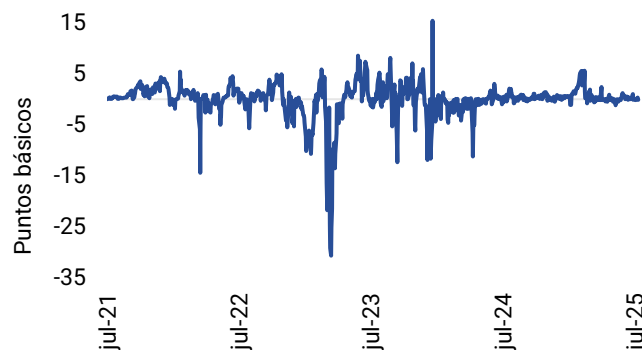
Fuente: BanRep y Precia. Cálculos: Corficolombiana

Tasas de captación (promedio móvil 20 días)



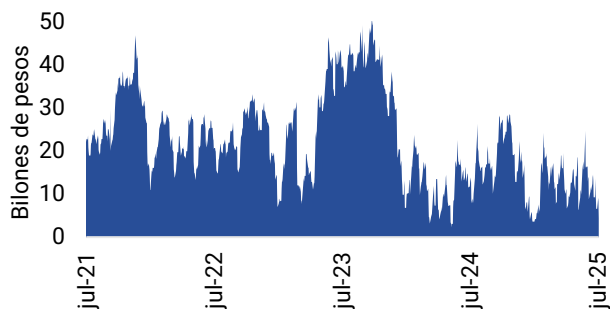
Fuente: Superintendencia Financiera y BanRep. Cálculos: Corficolombiana

Brecha IBR O/N EA y tasa BanRep



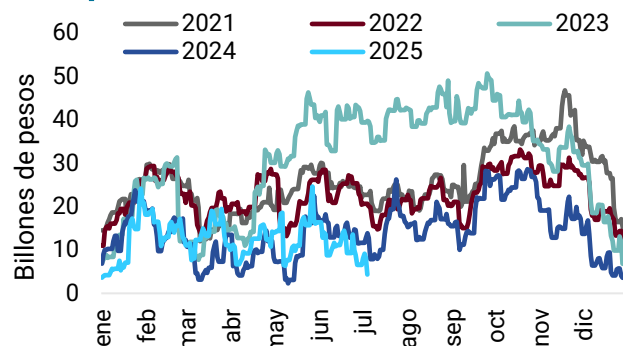
Fuente: Superintendencia Financiera y BanRep. Cálculos: Corficolombiana

Saldo de disponibilidad de DTN en BanRep



Fuente: BanRep.

Saldo de disponibilidades de la DTN en BanRep, estacional



Fuente: BanRep. Cálculos: Corficolombiana

14 de julio 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	664.4	8.92%	646.6	9.14%	17.8	1.32%
hace un año	673.6	1.37%	657.1	1.62%	16.5	-7.53%
cierre 2024	687.8	3.30%	669.1	2.71%	18.7	30.15%
hace un mes	701.7	4.83%	685.7	4.80%	16.0	6.01%
27-jun.-25	705.7	4.78%	690.1	5.02%	15.6	-5.04%

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	336.0	10.88%	211.1	5.20%	99.6	9.55%
hace un año	345.3	2.77%	201.3	-4.61%	107.5	7.94%
cierre 2024	353.4	5.68%	201.5	-3.26%	112.7	7.89%
hace un mes	360.6	5.92%	203.0	0.23%	117.1	9.51%
27-jun.-25	363.2	5.18%	203.3	0.98%	118.1	9.85%

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	336.0	10.88%	319.0	11.41%	17.1	1.70%
hace un año	345.3	2.77%	329.8	3.39%	15.6	-8.79%
cierre 2024	353.4	5.68%	335.7	4.64%	17.7	30.11%
hace un mes	360.6	5.92%	345.5	5.94%	15.1	5.53%
27-jun.-25	363.2	5.18%	348.5	5.68%	14.7	-5.53%

Fuente: Banco de la República

Actividad Económica Local

Alejandra Gacha

Analista de Investigaciones
nicolas.cruz@corfi.com

- La inflación mensual se ubicó en 0,10% en junio, impulsada a la baja por los regulados y alimentos, mientras que bienes y servicios compensaron parcialmente la caída. La inflación anual disminuyó 23 puntos básicos (pbs) a 4,82%, su nivel más bajo desde octubre del 2021.
- La tasa de informalidad laboral a nivel nacional se situó en 55,9% en el trimestre móvil marzo-mayo de la población ocupada, lo que representa un aumento de 0,1 puntos porcentuales frente al mismo trimestre del año anterior (55,8%). De los 789 mil empleos creados en el trimestre móvil marzo-mayo de 2025, aproximadamente el 30,7% fueron de carácter informal, lo que equivale a cerca de 259 mil ocupados.

En junio el proceso desinflacionario continuó

El Índice de Precios al Consumidor (IPC) registró en junio una variación mensual del 0,10%, por debajo de nuestra expectativa (0,13%) y la del consenso de analistas (0,20%). Con ello, la variación anual del IPC retrocedió a 4,82% (mayo: 5,05%), marcando su nivel más bajo desde octubre de 2021 y, rompiendo la barrera del 5% -vigente desde septiembre de 2024-. El descenso fue impulsado por alimentos, regulados y servicios, mientras que los bienes compensaron parcialmente la caída. Por su parte, la inflación sin alimentos bajó 19 pbs, hasta 4,94%, manteniendo la tendencia a la baja del mes anterior. El 64% de rubros de la canasta IPC presentó variaciones mensuales positivas vs el promedio de 63% entre 2010-2021.

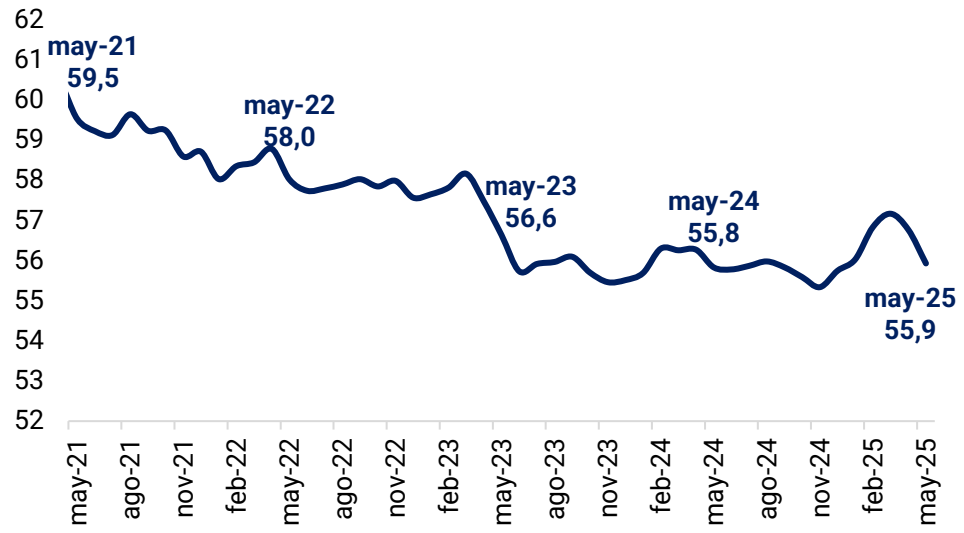
La informalidad aumentó en el trimestre móvil marzo-mayo de 2025

De acuerdo con el DANE, en el trimestre marzo-mayo de 2025 la tasa de informalidad laboral a nivel nacional se situó en 55,9% de la población ocupada, lo que representa un aumento de 0,1 puntos porcentuales frente al mismo trimestre del año anterior (55,8%). De los 789 mil empleos creados en mayo de 2025, aproximadamente el 30,7% fueron de carácter informal, lo que equivale a cerca de 259 mil ocupados.

Este patrón sugiere un deterioro en la calidad del empleo generado, con un mayor peso del trabajo sin afiliación a la seguridad social, menor estabilidad contractual y baja protección laboral. La creciente informalidad, en un contexto de expansión del empleo, refleja las rigideces del mercado laboral formal, posiblemente exacerbadas por el reciente incremento del salario mínimo, y plantea retos importantes para la sostenibilidad de la recuperación laboral y la equidad en el acceso a derechos laborales básicos (ver en informe semanal 18 de mayo de 2025 - [Realidades del mercado laboral: Parte I ¿Mejora en el empleo? Una verdad a medias](#)).

14 de julio de 2025

Gráfico 1. Tasa de informalidad total nacional trimestre móvil



Fuente: DANE. Cálculos Corfi colombiana

14 de julio 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. (7 julio - 11 julio)	8,86%	8,86%	0,0	8,86%	9,25%	10,21%
DTF T.A. (7 julio -11 julio)	8,40%	8,40%	0,0	8,40%	8,75%	8,40%
IBR E.A. overnight	9,25%	9,25%	-0,2	9,25%	9,51%	11,26%
IBR E.A. a un mes	9,23%	9,24%	-0,8	9,25%	9,47%	11,28%
TES - Feb 2033	11,93%	12,00%	-6,7	12,38%	12,00%	10,65%
Tesoros 10 años	4,42%	4,35%	7,5	4,42%	4,53%	4,53%
Global Brasil Mar 2034	6,10%	6,10%	0,0	6,26%	6,26%	6,18%
SOFR	4,34%	4,40%	-6,0	4,28%	4,37%	5,34%

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	756,41	0,77%	4,12%	10,91%	10,36%
COLCAP	1688,47	0,26%	2,36%	22,39%	22,68%
COLEQTY	1281,76	0,66%	2,80%	21,78%	26,73%
Cambiarío – TRM	4013,50	0,18%	-6,80%	-9,17%	0,84%
Acciones EEUU - Dow Jones	44371,51	-1,02%	3,51%	4,22%	11,62%

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

14 de julio de 2025

Calendario económico

Estados Unidos

Fecha	US	hora	Información	Período	Esperado	Anterior
Martes 15	US	7:30	IPC (a/a)	Jun		2,40%
Martes 15	US	7:30	IPC (m/m)	Jun	0,30%	0,10%
Martes 15	US	7:30	IPC Núcleo (a/a)	Jun		2,80%
Martes 15	US	7:30	IPC Núcleo (m/m)	Jun	0,30%	0,10%
Miércoles 16	US	7:30	IPP (a/a)	Jun		2,60%
Miércoles 16	US	7:30	IPP (m/m)	Jun	0,20%	0,10%
Miércoles 16	US	7:30	IPP Núcleo (a/a)	Jun		3,00%
Miércoles 16	US	7:30	IPP Núcleo (m/m)	Jun	0,20%	0,10%
Miércoles 16	US	8:15	Producción Industrial (a/a)	Jun		0,60%
Miércoles 16	US	8:15	Producción Industrial (m/m)	Jun	0,00%	-0,20%
Miércoles 16	US	8:15	Producción Manufacturera (m/m)	Jun		0,10%
Jueves 17	US	7:30	Nuevas peticiones de subsidio por desempleo			
Jueves 17	US	0-ene-00	Ventas Minoristas (a/a)	Jun	0,00%	-0,90%
Jueves 17	US	0-ene-00	Ventas Minoristas (m/m)	Jun		3,29%
Jueves 17	US	0-ene-00	GDP Now Atlanta (p)	2T25	2,60%	2,60%
Viernes 18	US	0-ene-00	Confianza del consumidor (U. Michigan) (p)	Jul	1-mar-00	60,7

Fuente: LSEG Workspace

Euro zona

Fecha	EZ	hora	Información	Período	Esperado	Anterior
Martes 15	EZ	4:00	Producción Industrial (a/a)	May		0,80%
Martes 15	EZ	4:00	Producción Industrial (m/m)	May		-2,40%
Martes 15	EZ	4:00	Confianza Inversionista (ZEW)	Jul		35,3
Miércoles 16	EZ	4:00	Balanza Comercial	May		9,9B
Jueves 17	EZ	4:00	IPC (a/a)	Jun	2,00%	2,00%
Jueves 17	EZ	4:00	IPC (m/m)	Jun	0,30%	0,00%
Jueves 17	EZ	4:00	IPC Núcleo (a/a)	Jun	2,30%	2,30%
Jueves 17	EZ	4:00	IPC Núcleo (m/m)	Jun	0,40%	0,40%
Viernes 18	EZ	3:00	Cuenta Corriente	May		19,8B

Fuente: LSEG Workspace

Colombia

Fecha	MX	hora	Información	Período	Esperado	Anterior
Martes 15	CO	10:00	Producción Industrial (a/a)	May		-3,30%
Martes 15	CO	10:00	Ventas Minoristas (a/a)	May		11,40%
Martes 15	CO	10:00	Subasta de TES de corto plazo por 600 mil millones			
Miércoles 16	CO	10:00	Subasta de TES UVR de largo plazo por 500 mil millones			
Jueves 17	CO	10:00	Pobreza Multidimensional Municipios (PDET)			
Viernes 18	CO	11:00	ISE (a/a)	May		1,14%
Viernes 18	CO	11:00	ISE (m/m)	May		1,57%

Fuente: LSEG Workspace

14 de julio de 2025

Reino Unido

Fecha	CL	hora	Información	Período	Esperado	Anterior
Miércoles 16	UK	1:00	IPC (a/a)	Jun		3,40%
Miércoles 16	UK	1:00	IPC (m/m)	Jun		0,20%
Miércoles 16	UK	1:00	IPC Núcleo (a/a)	Jun		3,50%
Miércoles 16	UK	1:00	IPC Núcleo (m/m)	Jun		0,20%
Jueves 17	UK	1:00	Tasa de desempleo	May		4,60%

Fuente: LSEG Workspace

China

Fecha	JP	hora	Información	Período	Esperado	Anterior
Lunes 14	CH	21:00	PIB (a/a)	2T25		5,40%
Lunes 14	CH	21:00	PIB (t/t)	2T25	1,0%	1,20%
Lunes 14	CH	21:00	Producción Industrial (a/a)	Jun	5,60%	5,80%
Lunes 14	CH	21:00	Ventas Minoristas (a/a)	Jun		6,40%
Lunes 14	CH	21:00	Tasa de desempleo	Jun		5,00%

Fuente: LSEG Workspace

Japón

Fecha	JP	hora	Información	Período	Esperado	Anterior
Miércoles 16	JP	18:50	Exportaciones (a/a)	Jun	0,50%	-1,70%
Miércoles 16	JP	18:50	Importaciones (a/a)	Jun	-1,60%	-7,70%
Miércoles 16	JP	18:50	Balanza Comercial	Jun	353,9B	-638,6B
Jueves 17	JP	18:30	IPC (a/a)	Jun		3,50%
Jueves 17	JP	18:30	IPC Núcleo (a/a)	Jun	3,30%	3,70%

Fuente: LSEG Workspace

Perú

Fecha	MX	hora	Información	Período	Esperado	Anterior
Martes 15	PE	10:30	Tasa de desempleo	Jun		5,60%
Martes 15	PE	10:30	Indice de Actividad Económica (a/a)	May		1,40%

Fuente: LSEG Workspace

14 de julio 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	-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	4.163
Tasa de cambio, promedio anual (COP/USD)	3.768	4.278	4.352	4.110	4.161
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

14 de julio 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

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

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

14 de julio 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.