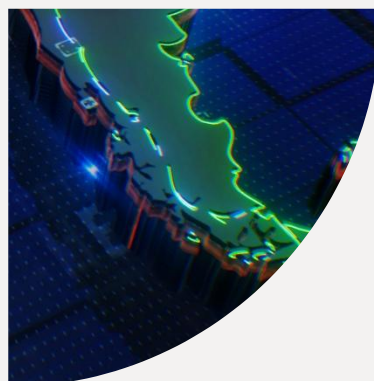
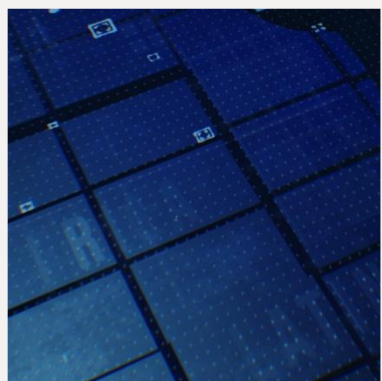
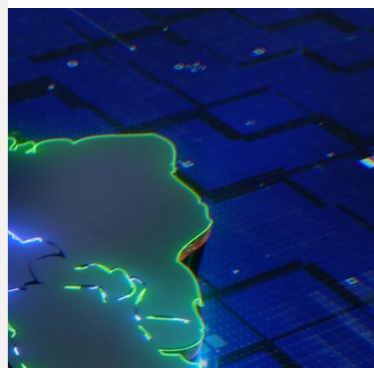


## Informe Semanal

# *Divergencia en las economías de LatAm: Colombia se rezaga vs la región*



# Divergencia en las economías de LatAm: Colombia se rezaga vs la región

## Informe Semanal

21 de julio de 2025

### EDITORIAL: DIVERGENCIA EN LAS ECONOMÍAS DE LATAM: COLOMBIA SE REZAGA VS LA REGIÓN (PÁG 3)

- En este editorial presentamos los principales mensajes del informe semestral “Economías de LAC-5: Caminos separados” en [Informe Especial – Julio 21 de 2025](#).
- A diferencia del comportamiento sincronizado que tuvieron después de la pandemia, las economías de Brasil, Chile, Colombia, México y Perú (LAC-5) registran tendencias divergentes en materia de crecimiento, inflación, política monetaria y cuentas fiscales especialmente en el último año.
- En materia de actividad económica, Brasil se destaca con un crecimiento superior al potencial, mientras que Chile y Perú se han estabilizado en niveles cercanos a su capacidad de largo plazo. En contraste, México viene desacelerándose y está en riesgo de caer en recesión, siendo el país más vulnerable al aumento de aranceles de EE. UU.
- En Colombia, la economía viene recuperándose impulsada por el buen desempeño del consumo privado, el cual es muy superior al de sus pares en la región, pero la inversión sigue rezagada por factores idiosincráticos y la producción agregada se encuentra por debajo de su potencial.
- La inflación también muestra trayectorias divergentes, con repuntes en Brasil, México y Chile, estabilización en Colombia por encima del rango objetivo de política monetaria, y un anclaje exitoso en Perú.
- La situación fiscal se deterioró en todos los países de LAC-5 después de la pandemia, pero de forma especialmente crítica en Brasil y Colombia, seguidos de México, mientras que Chile y Perú siguen siendo los menos vulnerables de la región en este aspecto
- En un contexto global de desaceleración económica y reconfiguración de las cadenas de abastecimiento ante las tarifas arancelarias impuestas por el gobierno de EE. UU., las economías latinoamericanas tienen el desafío y la oportunidad de adaptarse y diversificar sus productos y mercados. Dentro de LAC-5, consideramos que en Colombia es donde menos clara está la narrativa de crecimiento para los próximos años.

### MERCADO DE DEUDA (PÁG 11)

- La semana pasada la curva de rendimientos de los Tesoros americanos se empinó y alcanzó una diferencia, entre las tasas de los títulos con vencimiento a 2 y 10 años, de 55 puntos básicos al cierre de la semana.
- En cuanto al desempeño de los TES, fue una semana de valorizaciones ante la ausencia de noticias macroeconómicas de impacto sobre las tasas de los títulos. Además, el Ministerio subastó dos nuevas referencias de títulos en UVR con vencimiento en 2031 y 2062, obteniendo un bit to cover de 2,6 veces.

### CONTEXTO EXTERNO Y MERCADO CAMBIARIO (PÁG 17)

- En EE. UU., la inflación IPC sorprendió al alza en junio y fue de 2,7%, en medio de mayores presiones de los precios del gas. Entre tanto, el componente núcleo de la inflación ascendió a 2,9%. Por su parte, los indicadores de actividad del sector real sorprendieron positivamente, con una recuperación del desempeño de la demanda privada.
- El peso colombiano se apreció 0,5% la semana pasada y cerró en \$ 4.016 pesos por dólar, en medio de un fortalecimiento moderado del dólar a nivel global que promovió depreciaciones en las principales monedas latinoamericanas.

### ACTIVIDAD ECONÓMICA LOCAL (PÁG 21)

- En mayo, el Índice de Seguimiento de la Economía (ISE) creció 2,8% anual en su serie original, acelerándose frente a abril (1,2% anual). En su serie desestacionalizada presentó un crecimiento del 2,7%. Actividades financieras, comercio y administración pública se destacaron por su buen desempeño, mientras que construcción y minas continuaron contrayéndose.

## Divergencia en las economías de LatAm: Colombia se rezaga vs la región

### Alejandra Gacha

Analista de Economías  
 Andinas

[alejandra.gacha@corfi.com](mailto:alejandra.gacha@corfi.com)

### Julio Romero A.

Economista Jefe

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

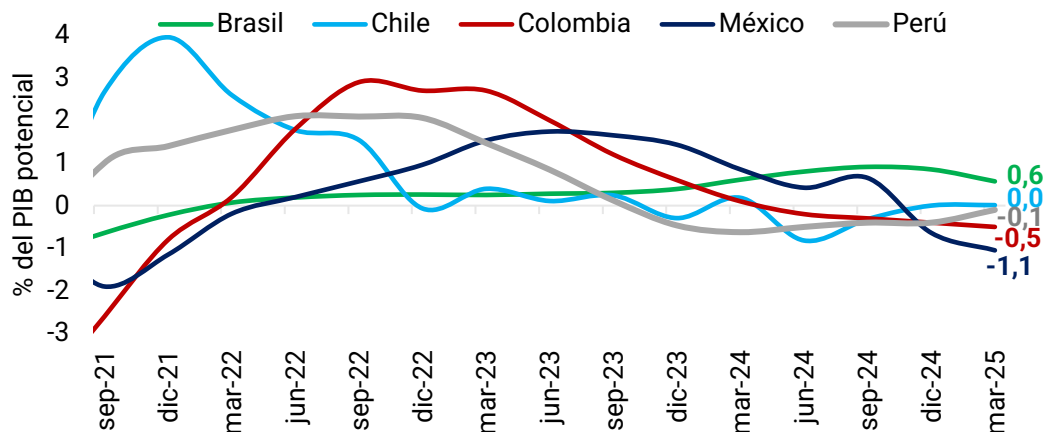
- En este editorial presentamos los principales mensajes del informe semestral “Economías de LAC-5: Caminos separados” en [Informe Especial – Julio 21 de 2025](#).
- A diferencia del comportamiento sincronizado que tuvieron después de la pandemia, las economías de Brasil, Chile, Colombia, México y Perú (LAC-5) registran tendencias divergentes en materia de crecimiento, inflación, política monetaria y cuentas fiscales especialmente en el último año. **Estas tendencias implican que Colombia viene perdiendo la fortaleza macroeconómica relativa a sus pares de la región en los últimos años.**
- En materia de actividad económica, Brasil se destaca con un crecimiento superior al potencial, mientras que Chile y Perú se han estabilizado en niveles cercanos a su capacidad de largo plazo. En contraste, México viene desacelerándose y está en riesgo de caer en recesión, siendo el país más vulnerable al aumento de aranceles de EE. UU.
- En Colombia, la economía viene recuperándose impulsada por el buen desempeño del consumo privado, el cual es muy superior al de sus pares en la región, pero la inversión sigue rezagada por factores idiosincráticos y la producción agregada se encuentra por debajo de su potencial (ver “El rezago de la inversión en Colombia: el precio de la incertidumbre” en [Informe Especial – Marzo 16 de 2025](#)).
- La inflación también muestra trayectorias divergentes, con repuntes en Brasil, México y Chile, estabilización en Colombia por encima del rango objetivo de política monetaria, y un anclaje exitoso en Perú. Estas diferencias han generado respuestas heterogéneas de los bancos centrales, con aumentos de la Tasa de Política Monetaria (TPM) en Brasil, estabilidad alrededor de niveles neutrales en Chile y Perú, y ciclos de normalización inconclusos en México y Colombia.
- La situación fiscal se deterioró en todos los países de LAC-5 después de la pandemia, pero de forma especialmente crítica en Brasil y Colombia, seguidos de México, mientras que Chile y Perú siguen siendo los menos vulnerables de la región en este aspecto. En Colombia, la suspensión de la regla fiscal por tres años y la creciente carga de intereses pueden llevar al país a una situación de insostenibilidad de la deuda (ver “Finanzas públicas: ¿al filo del precipicio?” en [Informe Semanal – 24 de junio de 2025](#)).
- En un contexto global de desaceleración económica y reconfiguración de las cadenas de abastecimiento ante las tarifas arancelarias impuestas por el gobierno de EE. UU., las economías latinoamericanas tienen el desafío y la oportunidad de adaptarse y diversificar sus productos y mercados. Dentro de LAC-5, consideramos que en Colombia es donde menos clara está la narrativa de crecimiento para los próximos años.

### Actividad económica en LatAm: los caminos se separan

Tras el choque que generó la pandemia, las principales economías de LatAm –Brasil, Chile, Colombia, México y Perú– registraron una recuperación sincronizada entre 2021 y 2022, acompañada de un proceso inflacionario que, aunque distinto en magnitud, fue contemporáneo (ver “¿Rebote inflacionario en los principales países de LatAm? en [Informe Semanal – Agosto 25 de 2024](#)”). Su comportamiento desde entonces ha empezado a divergir, especialmente en el último año, con tendencias distintas en materia de crecimiento, inflación, política monetaria y cuentas fiscales. **Encontramos que la economía colombiana ha venido perdiendo en los últimos años la fortaleza relativa a sus pares de la región en cuanto a crecimiento y estabilidad inflacionaria, así como la confianza en las instituciones fiscales.**

21 de julio de 2025

**Gráfico 1. Brecha de producto en países de LAC5**



Fuente: Banco Central de Brasil, Banco Central de Chile, Banco de la República, Banxico, Banco Central del Perú.

En materia de actividad económica, Brasil se destaca con un crecimiento superior al potencial, el sector agrícola se ha consolidado como un motor clave, lo que ha impulsado las exportaciones de soya y maíz, principalmente. Además, el sector petrolero ha tenido un buen dinamismo gracias a la estrategia del gobierno por aumentar la producción e inversión en el sector. De esta forma, la inversión fija creció 7,3% en 2024.

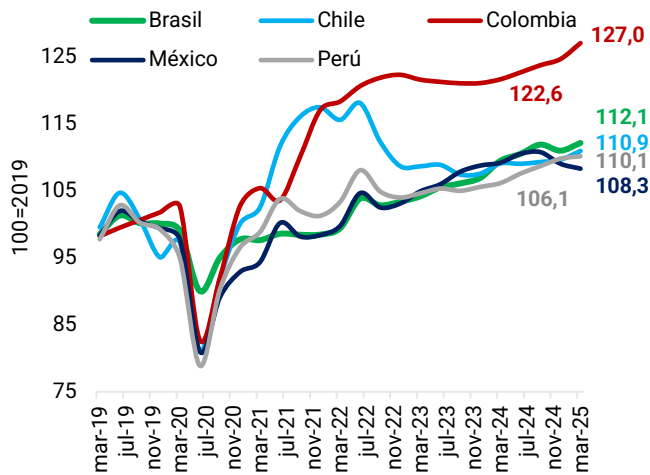
Las economías de Chile y Perú han estabilizado su crecimiento en niveles cercanos a su capacidad de largo plazo. En ambos países el aumento del 18% en el precio del cobre en 2024 con respecto a 2023 impulsó las exportaciones; en Chile las ventas externas explicaron cerca de dos tercios del crecimiento observado en 2024, mientras que en Perú explicaron cerca de la mitad.

En contraste, México viene desacelerándose y está en riesgo de caer en recesión, siendo el país más vulnerable al aumento de aranceles de EE. UU. No obstante, las oportunidades de *nearshoring* impulsaron el desarrollo de la industria manufacturera en el país durante los últimos años y continúa siendo la estrategia de crecimiento en el largo plazo. En Colombia, la economía viene recuperándose impulsada por el buen desempeño del consumo privado, el cual es muy superior al de sus pares en la región, pero la inversión sigue rezagada por factores idiosincráticos y la producción agregada se encuentra actualmente por debajo de su potencial (Gráfico 1).

**A diferencia de otros países de la región, el crecimiento de la economía colombiana ha estado sustentado principalmente en el consumo, mientras que la inversión permanece rezagada (Gráficos 2 y 3). El dinamismo del consumo privado ha estado influenciado por factores que no necesariamente contribuyen a establecer una senda de crecimiento deseable y/o sostenible.** Por un lado, desde 2021 los flujos de remesas hacia Colombia han registrado un crecimiento significativo y, en el primer trimestre de este año se consolidaron como la principal fuente de divisas en el país. Este incremento de las remesas ha aumentado la capacidad adquisitiva de los hogares, especialmente de aquellos en condiciones de mayor vulnerabilidad, constituyendo su tercera mayor fuente de ingresos, lo que ha favorecido el consumo privado en un contexto de desaceleración.

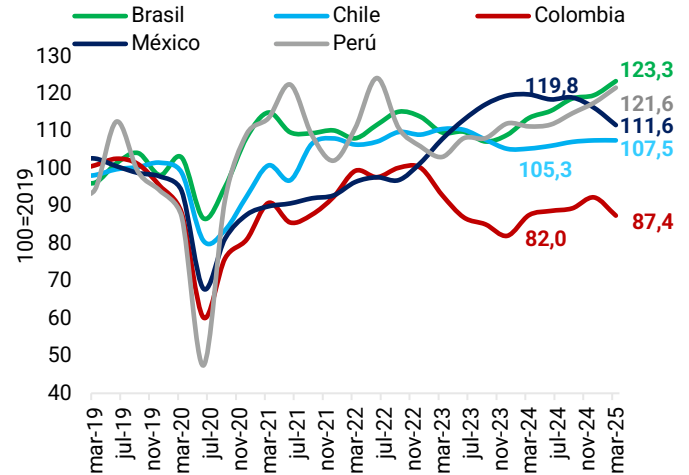
Por otro lado, sectores emergentes agrupados en actividades de entretenimiento, tecnologías de la información y actividades financieras han impulsado el crecimiento durante el período pospandémico al crecer en conjunto 39,1% entre 2019 y 2024. No obstante, este dinamismo no se ha trasladado con la misma intensidad al mercado laboral y aún más, no se ha traducido

**Gráfico 2. Consumo privado en países de LAC5**



Fuente: DANE, LSEG Workspace. Cálculos Corfic Colombiana.

**Gráfico 3. Inversión fija en países de LAC5**



Fuente: DANE, Banco Central de Chile, INEGI, LSEG Workspace. Cálculos Corfic Colombiana.

necesariamente en una transformación real del aparato productivo que permita sostener un mayor PIB potencial en el largo plazo y reducir los niveles de informalidad (ver “Realidades del mercado laboral parte V: ¿Y la productividad para cuándo?” en [Informe Semanal – junio 3 de 2025](#)).

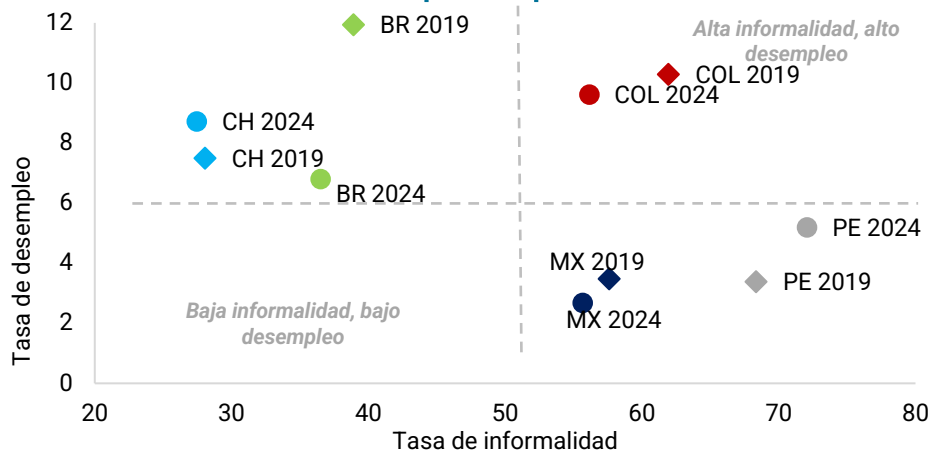
Un elemento cuyo impacto macroeconómico es difícil de precisar, pero que sin duda alguna está dinamizando el consumo en el país, es el auge de las economías ilícitas, tales como el narcotráfico, el contrabando y la minería ilegal. Según el informe Mundial sobre Drogas de la ONU, la producción de cocaína en Colombia aumentó 53% en 2023, tendencia que continuó en 2024 de acuerdo con cifras del Centro de Estudios sobre Seguridad y Drogas. El incremento en el uso del efectivo en el país es uno de los síntomas del auge de la ilegalidad.

**En contraste, la inversión en Colombia ha estado rezagada frente a sus pares en LatAm. Estimamos que, si la inversión en Colombia hubiera seguido la tendencia regional en los últimos dos años, estaría 19,2% por encima de su nivel actual.** Asimismo, preocupa la debilidad de sectores intensivos en capital como infraestructura, vivienda, industria manufacturera e hidrocarburos (ver “El rezago de la inversión en Colombia: El precio de la incertidumbre” en [Informe Semanal – marzo 17 de 2025](#) y “Los gigantes dormidos de la economía en [Informe Semanal – Junio 15 de 2025](#)).

**Esta divergencia de Colombia frente al comportamiento regional también se refleja en el mercado laboral, donde el país presenta dos vulnerabilidades; alta informalidad y niveles de desempleo superiores al resto de las economías de LatAm** (Gráfico 4). Esta situación se acentúa por la reciente aprobación de la reforma laboral, que incrementa los costos del empleo formal y podría dificultar la reducción de la informalidad.

21 de julio de 2025

**Gráfico 4. Informalidad vs desempleo en países de LAC5**

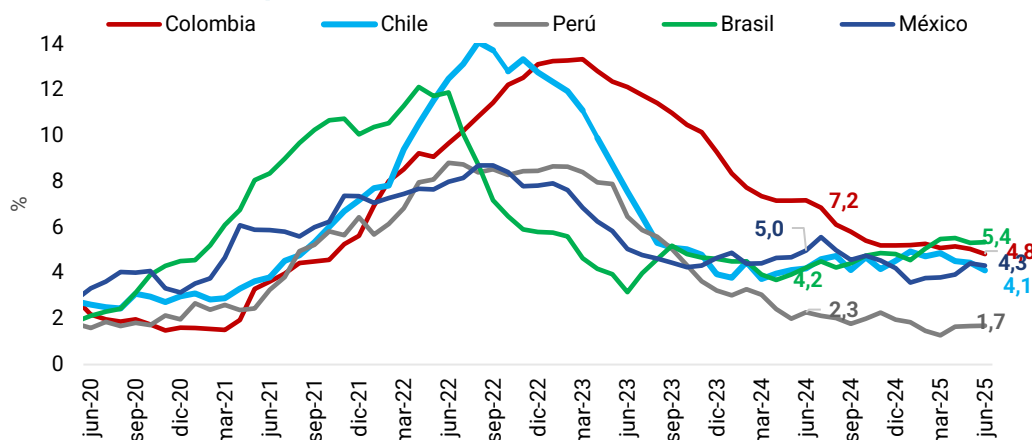


Fuente: Banco Central de Brasil, Banco Central de Chile, Banco de la República, Banxico, Banco Central del Perú.

### Inflación y política monetaria: no todos llegan a la meta

Luego de una fase de descenso sincronizado de la inflación en la región en 2023 y parte de 2024, el comportamiento inflacionario ha comenzado a divergir entre países. En Brasil, México y Chile la inflación ha repuntado principalmente por los componentes volátiles como los alimentos y la energía y, con excepción de Chile, por una aceleración de la inflación núcleo. En Colombia, el proceso desinflacionario se ha ralentizado en los últimos meses y estimamos que la inflación habría tocado fondo entre junio y julio. Entre noviembre de 2024 y junio de 2025, la inflación ha caído apenas 40 pbs, de 5,2% a 4,8%, y proyectamos que registrará una aceleración leve en lo que resta de 2025 para cerrar el año en 5,0%. De esta forma, al igual que Brasil, las expectativas de inflación en Colombia para el cierre de 2025 se mantienen desancladas.

**Gráfico 5. Inflación en países de LAC5**



Fuente: LSEG Workspace.

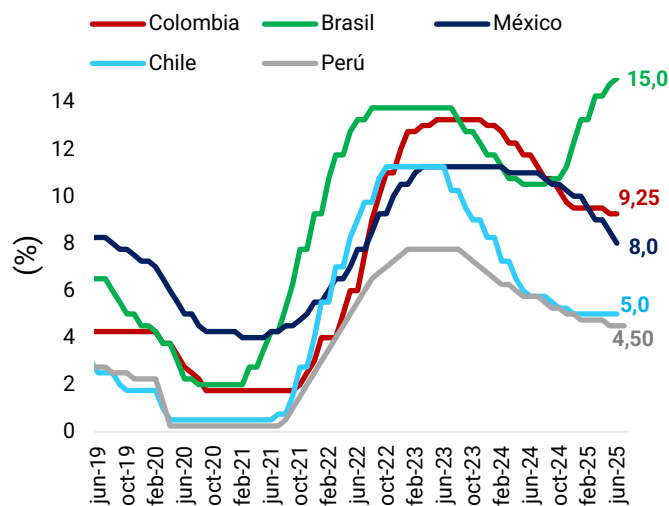
Ahora bien, las distintas respuestas de política monetaria en la región reflejan las tendencias heterogéneas de inflación observadas en los últimos meses (Gráfico 6). Por un lado, Chile y Perú presentan tasas de política monetaria reales cercanas a su nivel neutral, concluyendo el ciclo de recortes iniciado en 2023. En México, el ciclo de recortes se aceleró este año ante el

21 de julio de 2025

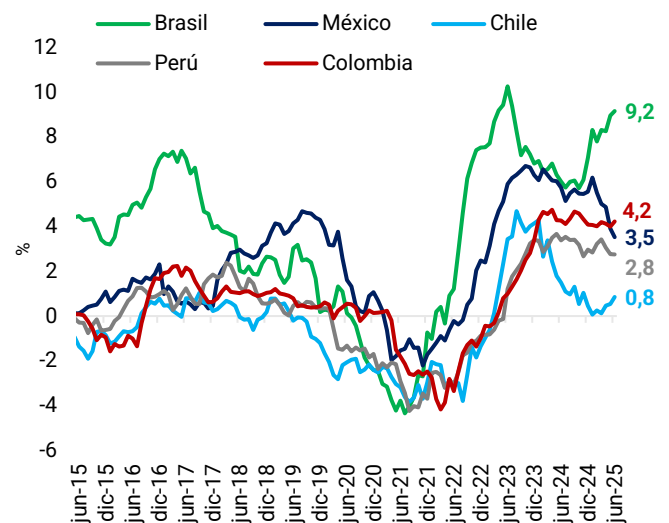
mayor deterioro de la actividad económica; entre enero y junio los recortes acumulan 200 pbs, cifra superior a los 125 pbs recortados en todo el 2024. En contraste, el Banco Central de Brasil ha aumentado la TPM en 450 pbs desde septiembre del año pasado, en respuesta al aumento de las presiones inflacionarias. En el caso de Colombia la creciente incertidumbre en torno al deterioro de la situación fiscal ha llevado a que las decisiones de la Junta Directiva del Banco de la República estén bajo dominancia fiscal, limitando el espacio para más recortes en la TPM (ver en “Política monetaria en Colombia: Bajo la dominancia fiscal” en [Informe Especial - Junio de 2025](#)).

**Todos los países de la región tienen posturas de política monetaria más contractivas que en la última década. Sin embargo, en Colombia y Brasil se ha registrado el mayor aumento de la TPM real** (Gráfico 7). En el caso colombiano, la TPM real promedio entre 2015 y 2025 ha sido de 0,6% mientras que la TPM real actual es de 4,2%, lo que implica una TPM real 3,6 puntos porcentuales más contractiva que su promedio de la última década. Por su parte, la diferencia en México, Chile y Perú es de 1,7 puntos porcentuales, la mitad que en Colombia.

**Gráfico 6. Tasa de política monetaria en países de LACS**



**Gráfico 7. TPM real ex post en países de LACS**



Fuente: LSEG Workspace. Cálculos Corficolombiana.

### Situación fiscal: deterioro heterogéneo

**El aumento de los niveles de deuda pública como proporción del PIB ha sido una tendencia generalizada en la región. En el último año, el promedio en LAC-5 se incrementó a 53,6 % del PIB, frente al 50,5 % registrado al cierre de 2023.** No obstante, el deterioro fiscal ha sido más pronunciado en Brasil y Colombia, seguidos de México, mientras que Chile y Perú siguen siendo los menos vulnerables de la región en este aspecto.

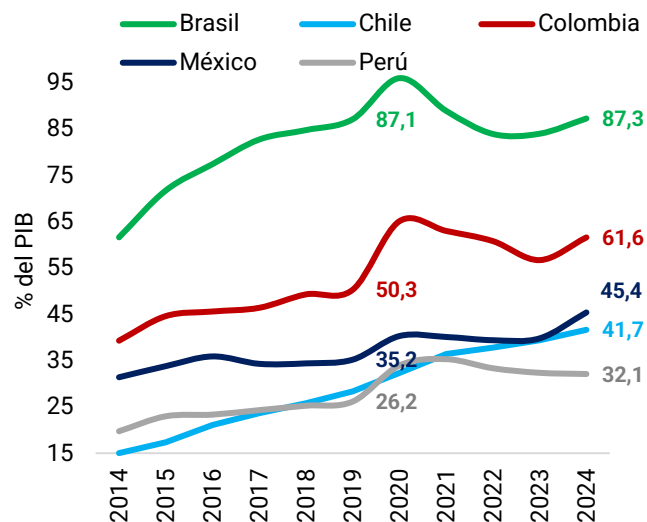
En el caso de Brasil, la sostenibilidad fiscal continuará en duda en el mediano plazo debido al elevado nivel de deuda pública del gobierno federal (87,3 % del PIB en 2024), la rigidez del gasto público y el incremento en el pago de intereses, que representan aproximadamente el 30% de los ingresos totales (Gráfico 9). Además, pese al dinamismo de la actividad económica, la posición fiscal no ha mostrado una mejora sustancial. En este contexto, la agencia calificadora Fitch modificó en mayo la perspectiva crediticia de Brasil, pasando de favorable a estable, en respuesta al aumento de la incertidumbre en torno a los planes de

21 de julio de 2025

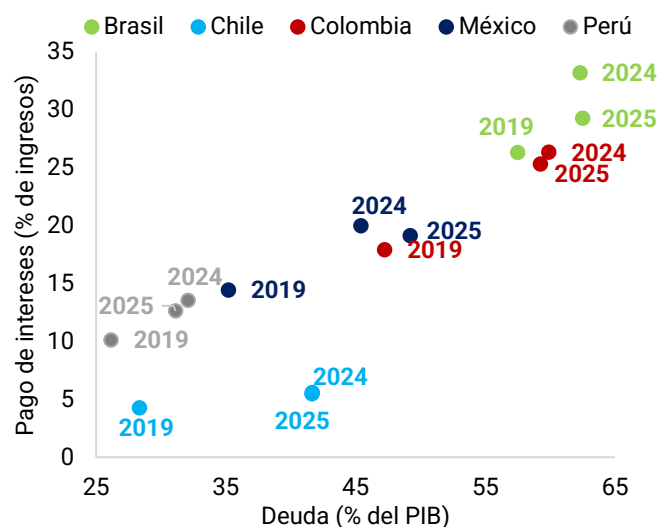
consolidación fiscal. Por su parte, el Fondo Monetario Internacional (FMI) ha señalado que la trayectoria de la deuda permanece altamente sensible a variaciones en los costos de financiamiento, aunque proyecta una senda descendente a partir de 2028.

En Colombia, la reciente suspensión de la regla fiscal ha generado un deterioro considerable del panorama fiscal, con un déficit que el gobierno proyecta en 7,1% del PIB para 2025 y 6,2% del PIB para 2026, pero que tiene un riesgo alto de ser mayor. Además, el panorama de mediano plazo es aun más desafiante. Para 2028, con la reactivación de la regla fiscal, el Marco Fiscal de Mediano Plazo contempla un ajuste del balance primario equivalente a 3,2 puntos del PIB respecto a 2025. Un ajuste de esta magnitud requerirá reformas estructurales en materia de gasto público y/o tributación. Asimismo, existe un riesgo significativo de que, al finalizar el período de suspensión de la regla fiscal, la carga por intereses supere el 5 % del PIB (ver “Finanzas públicas: ¿al filo del precipicio?” en [Informe Semanal – junio 24 de 2025](#)). Actualmente, Colombia es el segundo país de la región, después de Brasil, con la mayor proporción de intereses respecto a los ingresos totales (Gráfico 9).

**Gráfico 8. Deuda bruta del Gobierno Nacional Central**



**Gráfico 9. Intereses pagados vs deuda pública como % del PIB**



Fuente: Tesoro Nacional de Brasil, IBGE, MinHacienda, DANE, Secretaría de Hacienda de México, DIPRES, Banco Central de Chile, Banco Central de Perú, Ministerio de Economía de Perú. Cálculos Corficolombiana. \*2025 corresponde a mar-25.

En cuanto a México, si bien se ha registrado un deterioro fiscal, este ha sido menos acentuado que en los casos de Brasil y Colombia. El incremento de la deuda pública se relaciona con el aumento del gasto observado en 2024, año electoral en el que se ejecutaron grandes proyectos de infraestructura. Esta dinámica elevó los requerimientos financieros del sector público<sup>1</sup> al 5,8 % del PIB, generando presiones fiscales para 2025. Aunque el gobierno de la presidente Claudia Sheinbaum ha puesto en marcha un plan de consolidación fiscal, los objetivos trazados podrían resultar exigentes, considerando que se basan en una proyección de crecimiento económico superior al 1 %, en un contexto en el que el FMI estima una alta probabilidad de recesión para la economía mexicana en 2025.

Por su parte, Chile y Perú registran los niveles más bajos de deuda como proporción del PIB en LAC-5. En el primer caso, la relación aumentó de 34,0% en 2020 a 41,7% en 2024, y aunque las agencias calificadoras han advertido el deterioro de las métricas fiscales chilenas, la calificación de la deuda sigue con amplio margen en la categoría de grado de inversión. En el

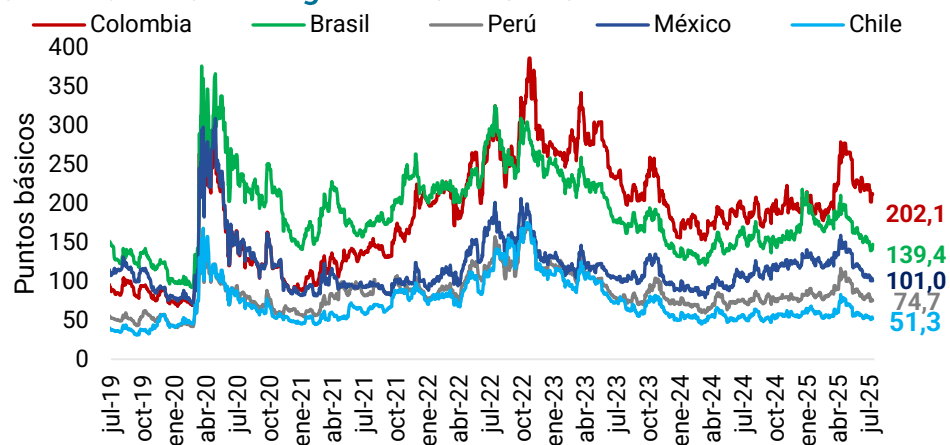
<sup>1</sup> Medida más amplia del balance fiscal en México.

21 de julio de 2025

caso de Perú, la relación deuda/PIB pasó de 26,2% a 32,1%, registrando el menor incremento postpandemia en la región (Gráfico 9).

Tras el aumento de las tensiones comerciales por las nuevas políticas arancelarias de EE. UU., la prima de riesgo se elevó de forma generalizada en todos los países de la región a partir de abril, pero posteriormente se observó una corrección heterogénea. En Colombia, la prima de riesgo mantiene un diferencial elevado frente al promedio regional, reflejando los crecientes riesgos sobre la sostenibilidad fiscal. De hecho, los CDS a 5 años de Colombia son los más altos de la región, superando incluso los de Brasil, país que cuenta con una calificación crediticia inferior a la de Colombia según Moody's y Fitch. Esto contrasta con la situación observada en la década anterior, cuando la prima de riesgo de Colombia se encontraba más próxima a la de países como México y Perú (Gráfico 10).

**Gráfico 10. Prima de riesgo medida en CDS a 5Y**



Fuente: LSEG Workspace.

## Colombia perdió atractivo relativo en LatAm

En la década prepandemia, la economía colombiana se destacó en la región por tener uno de los mayores crecimientos del PIB, de 3,7% en promedio por año, superior al 2,0% de LAC-5, impulsado por sectores como infraestructura, construcción de edificaciones y minero-energético, los cuales son intensivos en inversión. Además, la inflación durante el periodo 2010-2019 se mantuvo la mayor parte del tiempo dentro del rango meta, en donde sus desviaciones se debieron a choques transitorios en los precios de los alimentos. Esto fortaleció la confianza en la efectividad de la política monetaria para cumplir su objetivo de inflación en un contexto de estabilidad en el crecimiento. Aunque la situación fiscal fue el mayor reto macroeconómico del país, en la década prepandemia Colombia obtuvo el grado de inversión con las tres agencias calificadoras y tuvo una prima de riesgo inferior a la de México y Brasil, aunque superior a la de Perú y Chile. Sin embargo, la tendencia de los últimos años deja un balance desfavorable para Colombia en estos frentes e indica que el país perdió su atractivo relativo a la región.

**La actividad económica en la región se verá impactada por el aumento de la incertidumbre a nivel global, resultado de la escalada de las tensiones comerciales impulsadas por el gobierno de EE. UU.** Si bien América Latina no ha sido el principal objetivo de las medidas arancelarias, se verá perjudicada por la desaceleración en el crecimiento económico mundial. El FMI revisó a la baja sus proyecciones de crecimiento para las principales economías de la región en 2025, a un promedio de 1,8%, desde 2,2%. Destaca, por un lado, la fuerte corrección

21 de julio de 2025

a la baja para México (de 1,4% a -0,3%) atribuida a su alta dependencia al comercio con EE. UU. y, por otro lado, la revisión al alza para Perú sustentada en una recuperación de la inversión (2,6% vs 2,8% actual).

**En este contexto, las economías latinoamericanas tienen el desafío y la oportunidad de adaptarse y diversificar sus productos y mercados.** Chile y Perú se verán favorecidos por la creciente demanda de minerales como el cobre y el litio, esenciales para la transición energética. La estrategia agroexportadora de Brasil podría posicionarlo como un actor relevante en la exportación de alimentos en los próximos años, mientras que las oportunidades de México en el *nearshoring* –aunque limitadas por las nuevas políticas comerciales del presidente Trump– podrían impulsar su economía.

Colombia tiene oportunidades ante la reconfiguración de las cadenas de suministro que va a tener lugar en los próximos años, y la ventaja de tener una posición geográfica estratégica. Sin embargo, para aprovechar esas oportunidades necesitará mejorar el ambiente para invertir, lo cual pasa por recuperar la estabilidad macroeconómica y fiscal, garantizar el respeto a condiciones regulatorias y mejorar la competitividad tributaria. Aunque la actividad económica en Colombia inició el 2025 de forma positiva, el deterioro en el contexto internacional asociado a la incertidumbre por la guerra comercial y sus efectos sobre los precios del petróleo, limitarán la actividad productiva en los próximos trimestres, especialmente en las exportaciones (ver “Proyecciones económicas 2025: El precio de la incertidumbre” [en Informe Semanal – mayo 5 de 2025](#)).

El consumo privado, principal motor de crecimiento de Colombia, se basa principalmente el auge de las remesas y el surgimiento de nuevos sectores con bajos encadenamientos productivos, como entretenimiento y comunicaciones. Además, se evidencia el efecto creciente sobre el consumo del aumento de la economía ilegal, una situación que no puede ser vista como algo positivo y que conlleva riesgos sobre la sostenibilidad del modelo de crecimiento de país en los próximos años.

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

## Mercado de deuda

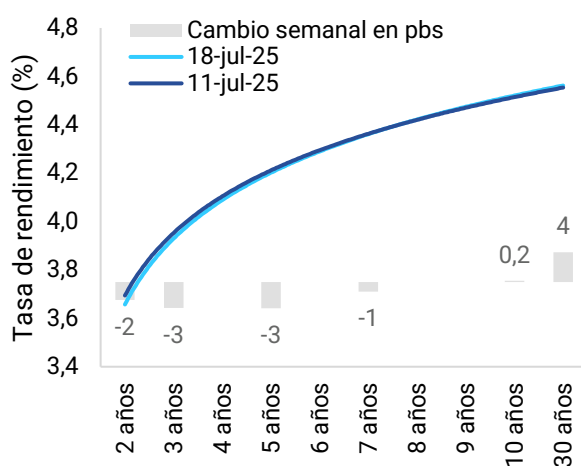
- La semana pasada la curva de rendimientos de los Tesoros americanos se empinó y alcanzó una diferencia, entre las tasas de los títulos con vencimiento a 2 y 10 años, de 55 puntos básicos al cierre de la semana.
- En cuanto al desempeño de los TES, fue una semana de valorizaciones ante la ausencia de noticias macroeconómicas de impacto sobre las tasas de los títulos. Además, el Ministerio subastó dos nuevas referencias de títulos en UVR con vencimiento en 2031 y 2062, obteniendo un bit to cover de 2,6 veces.

## Mercado internacional

La semana anterior se conoció el resultado de la inflación de Estados Unidos que sorprendió al alza y mostró pequeñas señales sobre el impacto que pueden tener los aranceles que está imponiendo la administración Trump (ver Contexto externo y mercado cambiario en este informe). Además, la volatilidad de los mercados se incrementó levemente con la insinuación -que terminó siendo falsa- sobre la posible destitución que realizaría el presidente de EE. UU. al presidente de la Reserva Federal.

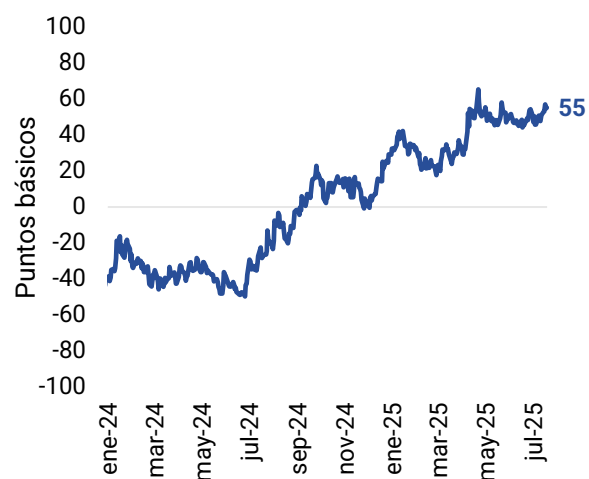
De esta manera, la semana pasada la curva de rendimientos de los Tesoros americanos se empinó y alcanzó una diferencia, entre las tasas de los títulos con vencimiento a 2 y 10 años, de 55 puntos básicos al cierre de la semana. En más detalle, la parte corta y media de la curva, es decir, los títulos a 2, 3, 5 y 7 años se valorizaron dos, tres, tres y un pbs, respectivamente. En contraste, la parte larga de la curva se desvalorizó, con una mayor acentuación en el nodo a 30 años, el cual su tasa subió de 4,95% a 4,99%.

**Gráfico 1. Curva de rendimientos de los Tesoros americanos**



Fuente: LSEG - Workspace. Cálculos: Corficolombiana.

**Gráfico 2. Pendiente de la curva de rendimientos de los Tesoros americanos (2 - 10 años)**



Fuente: LSEG - Workspace. Cálculos: Corficolombiana.

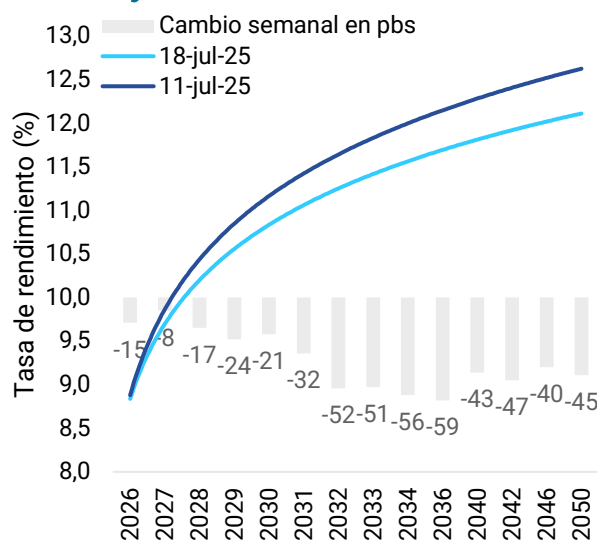
## Mercado local

En Colombia, se destacó la subasta realizada por el Ministerio de Hacienda de dos nuevos títulos en UVR. El primero, el TES con vencimiento a 2031 y un cupón del 6,50% cortó a una tasa del 6,40% y un valor nominal por \$69,5 mil millones. El segundo, el TES con vencimiento a 2062 (el más largo de toda la emisión de deuda interna) y un cupón del 6,50% cortó a una tasa 6,23% y un valor nominal por \$681 mil millones. Toda la subasta tuvo un bid to cover de 2,6 veces.

En cuanto al desempeño de los TES, fue una semana de valorizaciones ante la ausencia de noticias macroeconómicas de impacto sobre las tasas de los títulos. Por ahora, consideramos que los movimientos que muestran los títulos de deuda pública siguen influenciados por la demanda que estaría ejerciendo el Ministerio de Hacienda.

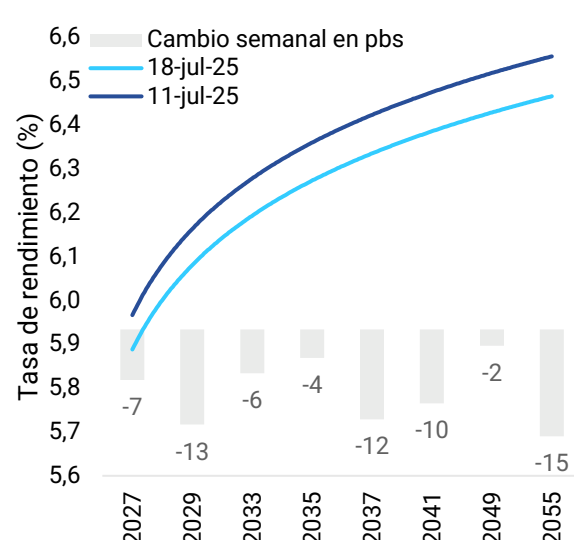
Frente al comportamiento semanal, la curva de rendimientos de los TES en tasa fija se valorizó, en promedio, 36 pbs, viéndose más beneficiados los títulos con vencimiento entre 2032 y 2036. Por su parte, la curva de rendimientos de los TES en UVR se desplazó hacia abajo, en promedio, nueve pbs, destacándose en la semana las valorizaciones que presentaron los títulos con vencimiento en 2029 y 2055.

**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.

21 de julio de 2025

## Cifras de deuda pública interna

Bono	Cupón	Vencimiento	Duración Modificada (años)	Tasa		Precio	
				11-jul-25	18-jul-25	11-jul-25	18-jul-25
<b>TES Tasa Fija</b>							
TFIT08261125	6.25%	26-nov-25	0.33	9.10%	9.10%	98.83	98.88
TFIT15260826	7.50%	26-ago-26	0.95	9.05%	8.91%	98.37	98.55
TFIT08031127	5.75%	3-nov-27	1.94	9.53%	9.45%	92.42	92.62
TFIT16280428	6.00%	28-abr-28	2.37	10.11%	9.94%	90.36	90.79
TFIT05220829	11.00%	22-ago-29	2.89	10.94%	10.70%	100.13	100.91
TFIT16180930	7.75%	18-sep-30	3.70	11.16%	10.95%	87.03	87.80
TFIT10260331	7.00%	26-mar-31	4.20	11.65%	11.33%	81.29	82.46
TFIT16300632	7.00%	30-jun-32	4.98	11.93%	11.41%	77.50	79.57
TFIT11090233	13.25%	9-feb-33	4.53	12.12%	11.60%	105.25	107.83
TFIT16181034	7.25%	18-oct-34	5.62	12.10%	11.54%	73.74	76.28
TFIT16090736	6.25%	9-jul-36	6.81	12.11%	11.52%	65.38	68.07
TFIT16281140	12.75%	28-nov-40	6.31	12.52%	12.09%	101.37	104.36
TFIT21280542	9.25%	28-may-42	7.39	12.30%	11.83%	78.65	81.46
TFIT23250746	11.50%	25-jul-46	6.82	12.38%	11.98%	93.48	96.35
TFIT31261050	7.25%	26-oct-50	7.89	12.20%	11.75%	61.55	63.91
<b>TES UVR</b>							
TUVT11170327	3.30%	17-mar-27	1.54	5.66%	5.59%	96.29	96.44
TUVT10180429	2.25%	18-abr-29	3.40	6.39%	6.26%	86.50	86.94
TUVT20250333	3.00%	25-mar-33	6.39	6.43%	6.37%	79.64	79.99
TUVT20040435	4.75%	4-abr-35	7.29	6.49%	6.45%	87.71	87.98
TUVT18250237	3.75%	25-feb-37	8.60	6.58%	6.46%	77.46	78.32
TUVT17200341	5.00%	20-mar-41	9.98	6.60%	6.50%	84.65	85.53
TUVT32160649	3.75%	16-jun-49	13.53	6.32%	6.30%	68.67	68.89
TUVT31190555	5.25%	19-may-55	13.83	6.27%	6.12%	86.41	88.18

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

21 de julio de 2025

## Cifras de deuda pública externa

Bono	Cupón	Vencimiento	Duración Modificada (años)	Z-Spread (pbs)	Tasa		Precio	
					11-jul-25	18-jul-25	11-jul-25	18-jul-25
COLGLB26	4.500%	28-ene-26	0.50	91	5.20%	5.20%	99.57	99.58
COLGLB27	3.875%	25-abr-27	1.65	137	5.11%	5.07%	97.93	98.00
COLGLB29	4.500%	15-mar-29	3.21	247	6.06%	6.01%	94.98	95.16
COLGLB30	3.000%	30-ene-30	3.97	277	6.38%	6.32%	86.98	87.25
COLGLB31	3.125%	15-abr-31	4.92	311	6.77%	6.70%	83.06	83.38
COLGLB32	3.250%	22-abr-32	5.65	338	7.06%	7.03%	79.99	80.19
COLGLB33	8.000%	20-abr-33	5.60	354	7.24%	7.21%	104.35	104.49
COLGLB34	7.500%	2-feb-34	5.96	372	7.48%	7.44%	100.08	100.30
COLGLB35	8.500%	25-abr-35	6.46	404	7.77%	7.79%	104.81	104.71
COLGLB35	8.000%	14-nov-35	6.54	404	7.79%	7.82%	101.38	101.20
COLGLB36	7.750%	7-nov-36	6.95	413	8.00%	7.95%	98.10	98.47
COLGLB37	7.375%	18-sep-37	7.29	400	7.84%	7.86%	96.38	96.23
COLGLB41	6.125%	18-ene-41	8.82	418	8.17%	8.15%	82.31	82.47
COLGLB42	4.125%	22-feb-42	10.05	406	8.09%	8.08%	64.42	64.48
COLGLB44	5.625%	26-feb-44	9.85	420	8.23%	8.22%	75.54	75.66
COLGLB45	5.000%	15-jun-45	10.58	423	8.28%	8.26%	68.49	68.61
COLGLB49	5.200%	15-may-49	11.06	430	8.35%	8.32%	67.82	68.06
COLGLB51	4.125%	15-may-51	12.12	399	7.99%	8.03%	58.23	57.98
COLGLB53	8.750%	14-nov-53	9.82	476	8.77%	8.72%	99.69	100.19
COLGLB54	8.375%	7-nov-54	9.91	481	8.75%	8.77%	95.96	95.84
COLGLB61	3.875%	15-feb-61	13.04	373	7.69%	7.71%	53.89	53.76

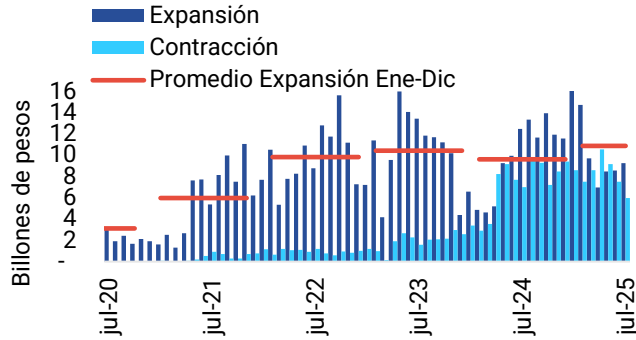
Fuente: LSEG - Workspace. Cálculos: Corficolombiana.

## 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%
18-jul-24	3.86%	3.45%	3.57%	4.15%	5.13%
18-jun-25	3.80%	3.38%	3.56%	4.32%	5.63%
11-jul-25	3.75%	3.54%	3.75%	4.40%	5.44%
18-jul-25	3.71%	3.50%	3.66%	4.17%	5.03%
<b>Cambios (pbs)</b>					
Semanal	-3	-4	-10	-24	-40
Mensual	-9	12	9	-15	-60
Anual	-15	5	8	2	-10
Año corrido	-167	-150	-134	-129	-170

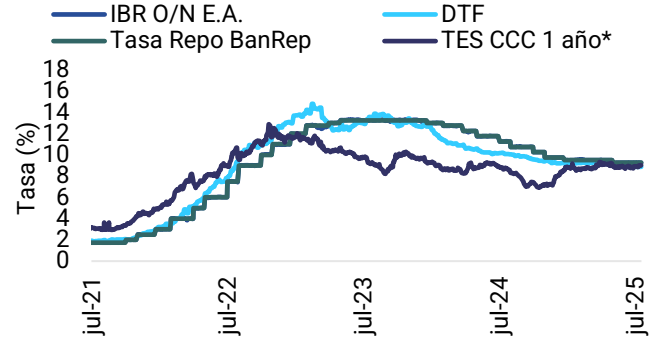
Fuente: Precia. Cálculos: Corficolombiana

### Saldo promedio de operaciones repo en BanRep



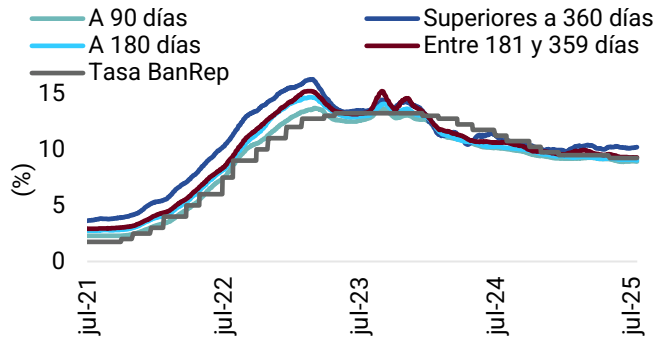
Fuente: BanRep. Cálculos: Corficolombiana

### Tasas de interés de corto plazo



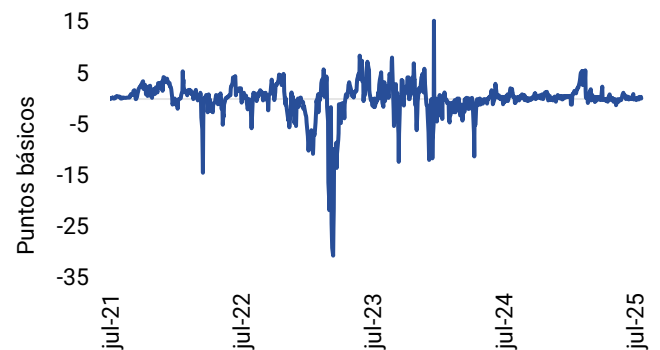
Fuente: BanRep y Precia. Cálculos: Corficolombiana

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



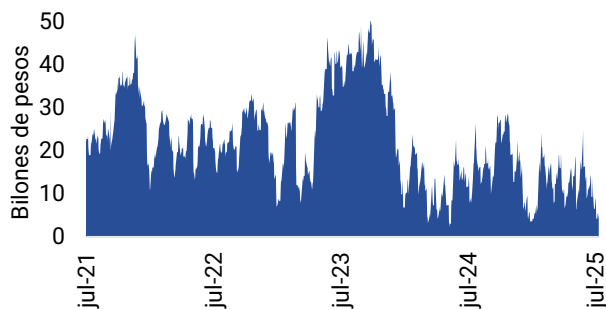
Fuente: Superintendencia Financiera y BanRep. Cálculos: Corficolombiana

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



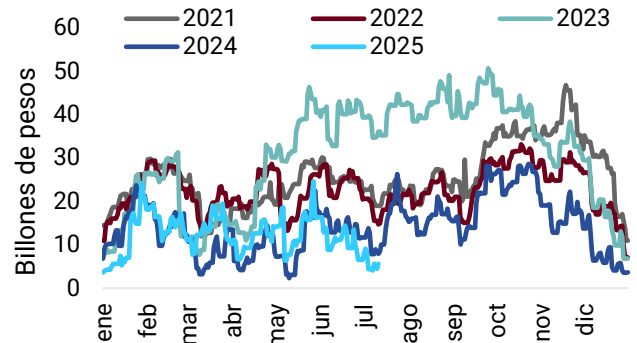
Fuente: Superintendencia Financiera y BanRep. Cálculos: Corficolombiana

### Saldo de disponibilidad de DTN en BanRep



Fuente: BanRep.

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



Fuente: BanRep. Cálculos: Corficolombiana

21 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	664.1	8.77%	646.3	9.14%	17.8	-3.14%
hace un año	671.0	1.03%	654.7	1.29%	16.3	-8.41%
cierre 2024	687.8	3.30%	669.1	2.71%	18.7	30.15%
hace un mes	701.1	4.82%	685.0	4.84%	16.1	3.68%
<b>4-jul.-25</b>	<b>704.0</b>	<b>4.92%</b>	<b>688.7</b>	<b>5.19%</b>	<b>15.3</b>	<b>-6.06%</b>

Fuente: Banco de la República

\* Ajustada por titularizaciones de cartera hipotecaria

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

Fecha	Comercial		Consumo		Hipotecaria	
	Saldo	Var. Anual	Saldo	Var. Anual	Saldo	Var. Anual
hace dos años	336.2	10.76%	210.6	4.98%	99.6	9.49%
hace un año	344.1	2.34%	200.3	-4.89%	107.3	7.74%
cierre 2024	353.4	5.68%	201.5	-3.26%	112.7	7.89%
hace un mes	360.6	5.84%	202.4	0.29%	117.2	9.51%
<b>4-jul.-25</b>	<b>362.6</b>	<b>5.39%</b>	<b>202.2</b>	<b>0.95%</b>	<b>118.1</b>	<b>10.05%</b>

Fuente: Banco de la República

\* Ajustada por titularizaciones de cartera hipotecaria

**Créditos comerciales del sistema financiero (Billones de pesos)**

Fecha	Total		Moneda legal		Moneda extranjera	
	Saldo	Var. Anual	Saldo	Var. Anual	Saldo	Var. Anual
hace dos años	336.2	10.76%	319.2	11.60%	17.0	-3.00%
hace un año	344.1	2.34%	328.7	2.98%	15.4	-9.62%
cierre 2024	353.4	5.68%	335.7	4.64%	17.7	30.11%
hace un mes	360.6	5.84%	345.4	5.96%	15.2	3.26%
<b>4-jul.-25</b>	<b>362.6</b>	<b>5.39%</b>	<b>348.3</b>	<b>5.94%</b>	<b>14.4</b>	<b>-6.49%</b>

Fuente: Banco de la República

## Contexto externo y mercado cambiario

- En EE. UU., la inflación IPC sorprendió al alza en junio y fue de 2,7%, en medio de mayores presiones de los precios del gas. Entre tanto, el componente núcleo de la inflación ascendió a 2,9%. Por su parte, los indicadores de actividad del sector real sorprendieron positivamente, con una recuperación del desempeño de la demanda privada.
- El peso colombiano se apreció 0,5% la semana pasada y cerró en \$ 4.016 pesos por dólar, en medio de un fortalecimiento moderado del dólar a nivel global que promovió depreciaciones en las principales monedas latinoamericanas.

**Gabriela Bautista**

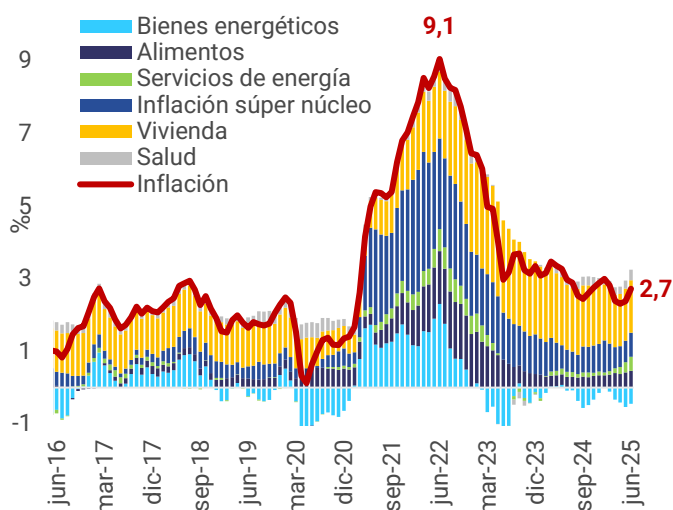
Analista de Investigaciones  
[gabriela.bautista@corfi.com](mailto:gabriela.bautista@corfi.com)

### EE. UU: Inflación IPC repuntó en junio a 2,7%

El aumento mensual del IPC de EE. UU. se aceleró en junio a 0,3%, desde el 0,2% registrado en mayo, en medio del repunte en los precios del servicio de gas (+3,3% mensual) y la gasolina (+0,9% mensual). Este último registró su primera variación mensual positiva desde febrero de este año, en un mes en el que el escalamiento del conflicto entre Israel e Irán provocó un salto en los precios internacionales del petróleo durante dos semanas.

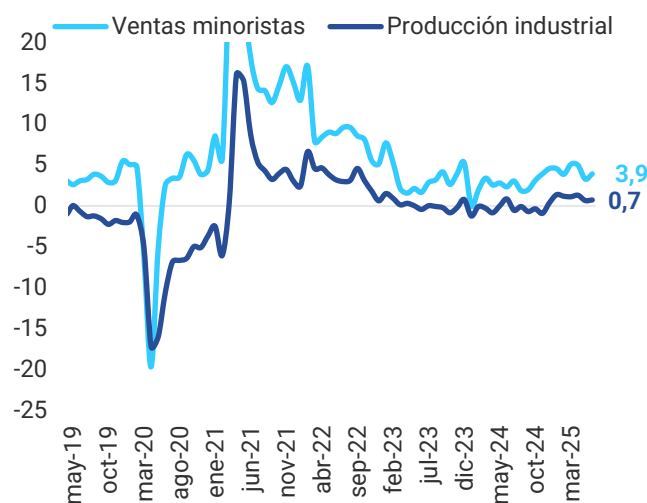
Como resultado, la inflación anual sorprendió al alza y fue de 2,7%, la mayor en cuatro meses y por encima del 2,6% esperado por el consenso. En detalle, el componente subyacente se aceleró a 2,9% tras tres meses de estabilidad. La inflación de servicios no volátiles, que comprende los rubros de vivienda, transporte y salud, siguió siendo el principal contribuyente alcista del resultado total, pues se mantuvo estable en 3,6%, impulsada por una mayor carga del rubro de transporte que fue compensada por un alivio en la inflación del segmento de vivienda, que tuvo el menor registro para su variación anual desde noviembre del 2021. La inflación de bienes núcleo, por su parte, se aceleró a 0,3% interanual, impulsada por los

**Gráfico 1. Aportes a la inflación IPC de EE. UU.**



Fuente: LSGE - Workspace y Bureau of Labor Statistics. Cálculos: Corficolombiana.

**Gráfico 2. Crecimiento anual de las ventas minoristas en EE. UU.**



Fuente: LSGE - Workspace.

21 de julio de 2025

mayores precios de los vehículos nuevos y usados, lo que fue parcialmente compensado por la caída en los precios del vestuario.

Por otra parte, los indicadores de actividad del sector real sorprendieron positivamente en junio, evidenciando una reactivación de la demanda privada. Las ventas minoristas crecieron un 0,6% mensual, lo que representa una leve recuperación tras las caídas registradas en los dos meses anteriores. Si bien se observaron mejoras en varios rubros de consumo, destacó especialmente el repunte en la demanda de vehículos y autopartes (+1,2%) y en los establecimientos de materiales para la construcción y jardinería (+0,9%). Asimismo, se moderó la contracción en las ventas de muebles, aparatos electrónicos y electrodomésticos. En términos interanuales, las ventas minoristas aumentaron un 3,9% en junio, impulsadas por el dinamismo del comercio en tiendas misceláneas, establecimientos de salud y servicios de comidas y bebidas. Además, sobresalió el crecimiento de las ventas en tiendas de vehículos y autopartes, que repuntaron un 6,5% en el mes, tras el débil desempeño del 1,9% observado en mayo.

Por su parte, la producción industrial también superó las expectativas al aumentar 0,3% mensual en junio, registrando su mejor desempeño desde febrero, luego de dos meses de

**Tabla 1. Cifras publicadas durante la semana**

Fecha	País/Región	Información	Período	Observado	Esperado	Anterior
14-jul-25	CH	PIB (a/a)	2T25	5.20%		5.40%
14-jul-25	CH	PIB (t/t)	2T25	1.10%	0.90%	1.20%
14-jul-25	CH	Producción Industrial (a/a)	Jun	6.80%	5.60%	5.80%
14-jul-25	CH	Ventas Minoristas (a/a)	Jun	4.80%	5.20%	6.40%
14-jul-25	CH	Tasa de desempleo	Jun	5.00%	5.00%	5.00%
15-jul-25	EZ	Producción Industrial (a/a)	May	3.70%	2.90%	0.20%
15-jul-25	EZ	Confianza Inversionista (ZEW)	Jul	36.1	37.8	35.3
15-jul-25	US	IPC (a/a)	Jun	2.70%	2.60%	2.40%
15-jul-25	US	IPC Núcleo (a/a)	Jun	2.90%	3.00%	2.80%
16-jul-25	UK	IPC (a/a)	Jun	3.60%	3.40%	3.40%
16-jul-25	UK	IPC Núcleo (a/a)	Jun	3.70%	3.50%	3.50%
16-jul-25	US	IPP (a/a)	Jun	2.30%	2.50%	2.70%
16-jul-25	US	IPP Núcleo (a/a)	Jun	2.60%	2.70%	3.20%
16-jul-25	US	Producción Industrial (a/a)	Jun	0.73%		0.66%
17-jul-25	UK	Tasa de desempleo	May	4.70%	4.60%	4.60%
17-jul-25	EZ	IPC (a/a)	Jun	2.00%	2.00%	1.90%
17-jul-25	EZ	IPC Núcleo (a/a)	Jun	2.30%	2.30%	2.30%
17-jul-25	US	Nuevas peticiones de subsidio por desempleo		221K	233K	228K
17-jul-25	US	Ventas Minoristas (a/a)	Jun	3.92%		3.29%
17-jul-25	US	GDP Now Atlanta (p)	2T25	2.40%	2.60%	2.60%
17-jul-25	JP	IPC (a/a)	Jun	3.30%		3.50%
17-jul-25	JP	IPC Núcleo (a/a)	Jun	3.30%	3.40%	3.70%
18-jul-25	EZ	Balance en Cuenta Corriente	May	32,3B	34,8B	18,6B
18-jul-25	US	Confianza del consumidor (U. Michigan) (p)	Jul	61.8	61.4	60.7

Fuente: Investing Calendario Económico

21 de julio de 2025

estancamiento y uno de contracción. En el mes se destacó el crecimiento de la producción en las industrias de servicios energéticos. Entre los principales grupos de mercado, sobresalió el dinamismo en la producción de materiales y de suministros no industriales. En contraste, la única caída se observó en el sector minero. A nivel interanual, la producción industrial creció 0,7% por segundo mes consecutivo, impulsada principalmente por la expansión de los suministros no industriales, especialmente los destinados a la construcción y a la fabricación de materiales. Por sectores industriales, se evidenció una leve mejora en la producción manufacturera, mientras que los servicios de electricidad y gas se mantuvieron en terreno negativo.

### Tasa de cambio USDCOP: segunda semana de fortaleza del dólar

El tipo de cambio USDCOP aumentó un 0,5% la semana pasada, cerrando el viernes en 4.016 pesos por dólar, lo que representó una leve depreciación del peso colombiano de 20 pesos. Este comportamiento se dio en un contexto de fortalecimiento moderado del dólar a nivel global, en una semana cargada de datos económicos en EE. UU., entre los que destacaron: el sólido crecimiento de las ventas minoristas, una caída sorpresiva en las solicitudes iniciales de subsidio por desempleo y un repunte del IPC por encima de lo esperado por el consenso. En este contexto, el índice dólar (DXY) avanzó un 0,6% semanal, mientras que cobra fuerza la expectativa de que la Reserva Federal no realice más de dos recortes en los tipos de interés de los fondos federales este año, lo cual sugiere un ciclo de recortes gradual. No obstante, hacia el cierre de la semana, el DXY corrigió levemente a la baja ante un mayor apetito por activos de riesgo, motivado por los positivos resultados corporativos publicados en EE. UU. Durante la segunda mitad de la semana, el índice se mantuvo mayormente por encima de los 98 puntos.

En este contexto, y en línea con el comportamiento del dólar, las principales monedas latinoamericanas se depreciaron en promedio un 0,7% durante la semana pasada, según el índice LACI. Las pérdidas fueron lideradas por el real brasileño, en medio de las crecientes tensiones diplomáticas con EE. UU. Estas tensiones podrían obstaculizar la concreción de un acuerdo comercial que permita revertir el arancel del 50% impuesto la semana pasada por el presidente Donald Trump a las importaciones desde Brasil.

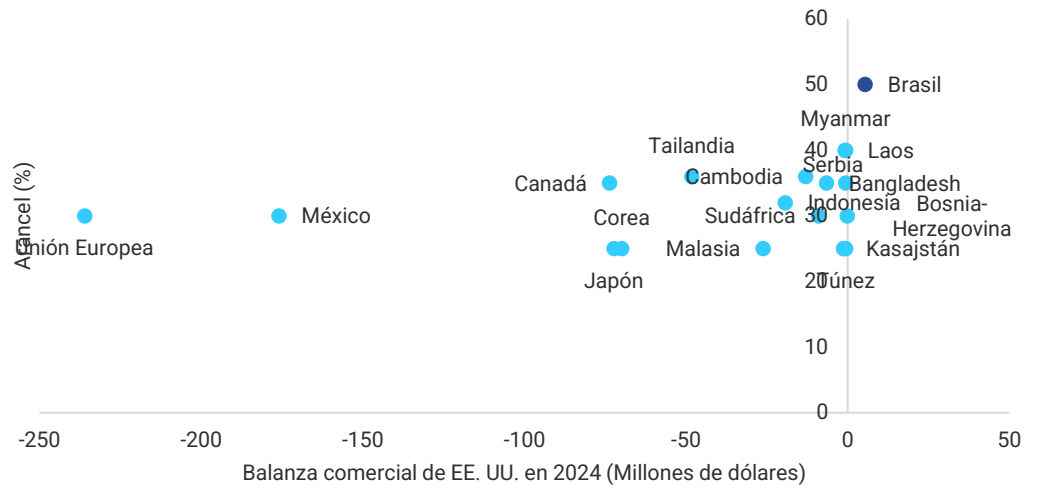
Cabe destacar que, entre los países recientemente afectados por medidas arancelarias, Brasil es el único que registra un déficit comercial con EE. UU. (Gráfico 3) y se sugiere que los aranceles podrían estar siendo utilizados para ejercer presión en el juicio que enfrenta el expresidente Jair Bolsonaro, en el que se enfrenta a cargos por un intento de Golpe de Estado.

**Tabla 2. Principales indicadores financieros de la semana**

Principales indicadores	País	Cierre	Variación		
			Semanal	12 meses	Año corrido
TRM	Colombia	4.016,44	0,07%	1,98%	5,09%
Dólar Interbancario	Colombia	4.016,25	0,50%	-3,17%	-8,83%
USDBRL	Brasil	5,591	0,22%	2,12%	14,25%
USDCLP	Chile	963,55	1,32%	5,73%	9,31%
USDPEN	Perú	3,565	0,41%	-3,72%	-3,90%
USDMXN	México	18,72	0,81%	6,19%	10,62%
USDJPY	Japón	148,77	1,61%	-6,15%	5,35%
EURUSD	Europa	1,16	-0,90%	6,41%	5,07%
GBPUSD	Gran Bretaña	1,34	-1,16%	3,47%	5,39%
DXY - Dollar Index		98,73	1,11%	-4,83%	-4,02%

Fuente: Refinitiv Eikon

**Gráfico 3. Aranceles impuestos a países por parte de Trump en julio**



Fuente: The White House y Trademap.

Finalmente, durante la semana pasada se negociaron USD 6.719 millones en la sesión *spot*, con un promedio diario de negociación de USD 1.344 millones. El valor máximo alcanzado durante la semana fue de 4.055 pesos por dólar, registrado el miércoles, mientras que el valor mínimo fue de 3.983 pesos, observado en la sesión del martes.

## Actividad Económica Local

**Alejandra Gacha**

Analista de Investigaciones  
 Nicolas.cruz@corfi.com

- En mayo, el Índice de Seguimiento de la Economía (ISE) creció 2,8% anual en su serie original, acelerándose frente a abril (1,2% anual). En su serie desestacionalizada presentó un crecimiento del 2,7%. Actividades financieras, comercio y administración pública se destacaron por su buen desempeño, mientras que construcción y minas continuaron contrayéndose.

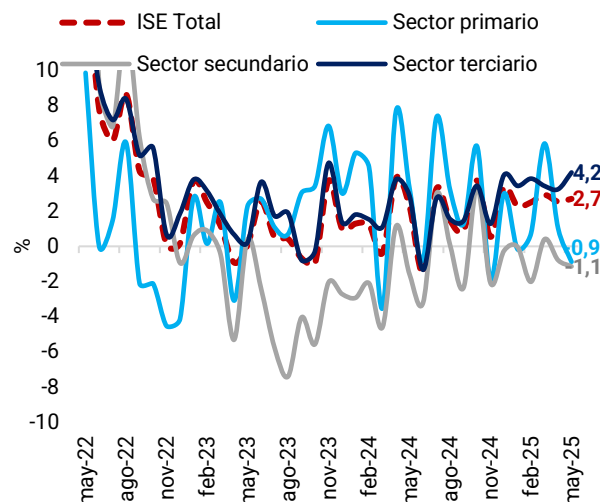
### La economía creció 2,8% en mayo

En mayo, el Índice de Seguimiento de la Economía (ISE) registró un crecimiento de 2,8% anual en su serie original frente al 1,2% registrado en abril. El mayor crecimiento se explicó por un buen dinamismo del sector de servicios, especialmente el comercio y las actividades financieras. Al ajustar la serie por efecto calendario observamos que se presentó un crecimiento del 2,7 % anual. Asimismo, en términos intermensuales la economía retrocedió 0,1% en su serie desestacionalizada.

El ISE del sector primario registró una leve disminución del 0,8% anual, explicada principalmente del deterioro en minas y canteras, que se contrajeron -12,9% anual según el Índice de Producción Industrial (IPI), explicado por caídas en la producción de carbón (-35,4%) y petróleo (-5,7%). Asimismo, el sector secundario se contrajo 0,9% anual.

El sector terciario registró un crecimiento anual de 4,2%, impulsado principalmente por actividades financieras que crecieron 10,0%, comercio que creció 6,9% y administración pública con un crecimiento de 3,1. Comercio según la Encuesta Mensual de Comercio (EMC) reportó un aumento de 13,2%.

**Gráfico 1. Variacional anual ISE desestacionalizado**



Fuente: DANE. Cálculos Corficolombiana.

**Gráfico 2. Variación anual ISE sectorial desestacionalizado**



Fuente: DANE. Cálculos Corficolombiana.

21 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. (14 julio - 18 julio)	8,86%	8,86%	0,0	8,86%	9,25%	10,08%
DTF T.A. (14 julio -18 julio)	8,40%	8,40%	0,0	8,40%	8,75%	8,40%
IBR E.A. overnight	9,25%	9,25%	0,0	9,25%	9,51%	11,27%
IBR E.A. a un mes	9,21%	9,23%	-1,8	9,25%	9,47%	11,15%
TES - Feb 2033	11,41%	11,99%	-58,0	12,11%	11,99%	10,36%
Tesoros 10 años	4,42%	4,35%	7,0	4,39%	4,53%	4,53%
Global Brasil Mar 2034	6,24%	6,24%	0,0	6,26%	6,26%	6,18%
SOFR	4,37%	4,32%	5,0	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	771,35	2,08%	5,39%	13,10%	11,72%
COLCAP	1744,32	3,63%	6,92%	26,44%	27,84%
COLEQTY	1307,54	2,62%	5,97%	24,23%	30,04%
Cambiario – TRM	4016,44	-0,24%	-6,74%	-9,10%	0,13%
Acciones EEUU - Dow Jones	44342,19	-0,69%	5,04%	4,15%	9,04%

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

## Calendario económico

### Estados Unidos

Fecha	US	hora	Información	Período	Esperado	Anterior
Martes 22	US	8:30	Intervención de Powell (Fed)			
Miércoles 23	US	9:00	Ventas de viviendas usadas (m/m)	Jun		0,80%
Miércoles 23	US	9:00	Ventas de viviendas usadas	Jun	4,00M	4,03M
Jueves 24	US	7:30	Nuevas peticiones de subsidio por desempleo			
Jueves 24	US	8:45	PMI Compuesto de S&P	Jul		52,9
Jueves 24	US	8:45	PMI Manufacturero S&P	Jul		52,9
Jueves 24	US	9:00	Ventas de viviendas nuevas (m/m)	Jun		-13,70%
Jueves 24	US	9:00	Ventas de viviendas nuevas	Jun	650K	623K

Fuente: LSEG Workspace

### Euro zona

Fecha	EZ	hora	Información	Período	Esperado	Anterior
Miércoles 23	EZ	9:00	Confianza del consumidor (p)	Jul	-14,5	-15,3
Jueves 24	EZ	3:00	PMI Manufacturero	Jul	49,8	49,5
Jueves 24	EZ	3:00	PMI Compuesto	Jul	50,9	50,6
Jueves 24	EZ	7:15	Decisión de política monetaria (BCE)	Jul	2,15%	2,15%

Fuente: LSEG Workspace

### Colombia

Fecha	MX	hora	Información	Período	Esperado	Anterior
Lunes 21	CO	10:00	Importaciones (a/a)	May		-0,80%
Lunes 21	CO	10:00	Balanza Comercial	May		-1,353B
Martes 22	CO	10:00	Subasta de TES de corto plazo por 600 millones			
Miércoles 23	CO		Encuesta de Opinión Financiera	Jul		
Miércoles 23	CO	10:00	Subasta de TES TF largo plazo por 1 billón de pesos			

Fuente: LSEG Workspace

### Reino Unido

Fecha	CL	hora	Información	Período	Esperado	Anterior
Jueves 24	UK	3:30	PMI Compuesto de S&P	Jul		52
Jueves 24	UK	3:30	PMI Manufacturero S&P	Jul		47,7
Viernes 25	UK	1:00	Ventas Minoristas (m/m)	Jun		-2,70%
Viernes 25	UK	1:00	Ventas Minoristas (a/a)	Jun		-1,30%

Fuente: LSEG Workspace

21 de julio de 2025

### Brasil

Fecha	MX	hora	Información	Período	Esperado	Anterior
Viernes 25	BR	6:00	Confianza del consumidor	Jul		85,9
Viernes 25	BR	6:30	Cuenta Corriente	Jun		-2,93B

Fuente: LSEG Workspace

### México

Fecha	MX	hora	Información	Período	Esperado	Anterior
Martes 22	MX	7:00	Actividad Económica (a/a)	May		0,50%
Martes 22	MX	7:00	Actividad Económica (m/m)	May		-1,50%
Martes 22	MX	7:00	Ventas Minoristas (a/a)	May		-2,00%
Martes 22	MX	7:00	Ventas Minoristas (m/m)	May		-1,00%

Fuente: LSEG Workspace

21 de julio de 2025

## Proyecciones económicas

	2021	2022	2023	2024	2025p
<b>Actividad Económica</b>					
<b>Crecimiento real</b>					
PIB (%)	10,8	7,3	0,6	1,8	2,6
Consumo Privado (%)	14,7	10,7	0,8	1,4	2,4
Consumo Público (%)	9,8	0,8	1,6	0,1	1,1
Formación Bruta de Capital Fijo (%)	16,7	11,5	-9,5	2,0	2,9
Exportaciones (%)	14,6	12,3	3,4	3,8	0,6
Importaciones (%)	26,7	23,6	-15,0	3,0	4,7
<b>Mercado laboral</b>					
Tasa de desempleo nacional, promedio anual (%)	13,8	11,2	10,2	10,5	10,3
<b>Precios</b>					
Inflación, fin de año (%)	5,6	13,1	9,3	5,0	5,0
Inflación, promedio anual (%)	3,5	10,2	11,8	6,6	5,0
<b>Tasas de Interés</b>					
Tasa de interés de política monetaria, fin de año (%)	3,00	12,00	13,00	9,25	7,00
DTF E.A., fin de año (%)	3,21	13,70	12,69	9,04	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
<b>Finanzas Públicas</b>					
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
<b>Sector Externo</b>					
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

## Equipo de investigaciones económicas

### César Pabón Camacho

Director Ejecutivo de Investigaciones Económicas

(+57-601) 3538787 Ext. 70009

[cesar.pabon@corfi.com](mailto:cesar.pabon@corfi.com)

### Macroeconomía y Mercados

---

#### Julio César Romero

Economista Jefe

(+57-601) 3538787 Ext. 70231

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

#### Gabriela Bautista

Analista Contexto Externo

(+57-601) 3538787 Ext. 70496

[gabriela.bautista@corfi.com](mailto:gabriela.bautista@corfi.com)

#### Nicolas Cruz Walteros

Analista Economía Local

(+57-601) 3538787 Ext. 69973

[nicolas.cruz@corfi.com](mailto:nicolas.cruz@corfi.com)

#### Felipe Espitia

Analista Senior Renta Fija

(+57-601) 3538787 Ext. 70495

[felipe.espitia@corfi.com](mailto:felipe.espitia@corfi.com)

#### Alejandra Gacha

Analista economías Sudamérica

(+57-601) 3538787 Ext. 69964

[alejandra.gacha@corfi.com](mailto:alejandra.gacha@corfi.com)

#### Mateo Pardo

Analista economías Centroamérica

(+57-601) 3538787 Ext. 69628

[mateo.pardo@corfi.com](mailto:mateo.pardo@corfi.com)

#### Juan Andrés Novoa Villarreal

Estudiante en práctica

(+57-601) 3538787 Ext. 70495

[juan.novoa@corfi.com](mailto:juan.novoa@corfi.com)

### Análisis Financiero

---

#### Andrés Duarte

Director Renta Variable

(+57-601) 3538787 Ext. 70007

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

#### Jaime Cárdenas

Analista de finanzas corporativas

(+57-601) 3538787 Ext. 69798

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

#### Daniel Monroy

Analista de finanzas corporativas

(+57-601) 3538787 Ext. 69798

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

### Análisis Sectorial y Sostenibilidad

---

#### Fabián Osorio Quintero

Director de Sectores y Sostenibilidad

(+57-601) 3538787 Ext. 69973

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

#### Andrés Gallego

Analista de Sectores y Sostenibilidad

(+57-601) 3538787 Ext. 69973

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

#### Dino Francisco Córdoba

Analista de Sectores y Sostenibilidad

(+57-601) 3538787 Ext. 70495

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

#### Luisa Fernanda Ovalle Arias

Analista Junior de Sectores

y Sostenibilidad

(+57-601) 3538787 Ext. 70495

[luisa.ovalle@corfi.com](mailto:luisa.ovalle@corfi.com)

21 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.