

Informe Semanal

Apreciación del peso colombiano: ¿a prueba de riesgos?



Apreciación del peso colombiano: ¿a prueba de riesgos?

Informe Semanal

22 de septiembre de 2025

EDITORIAL: APRECIACIÓN DEL PESO COLOMBIANO: ¿A PRUEBA DE RIESGOS? (PÁG 3)

- La tasa de cambio en Colombia (USDCOP) registró una marcada apreciación en las últimas jornadas y cerró la semana pasada en \$3.868, su nivel más bajo desde mayo de 2024. La apreciación del peso colombiano en lo corrido de 2025 asciende a 12%, consolidándose como una de las monedas emergentes de mejor desempeño este año.
- La fortaleza del peso se ha dado a pesar de la incertidumbre que han generado episodios como la descertificación de EE. UU. a Colombia en la lucha antidrogas, el deterioro observado y esperado de las finanzas públicas tras la suspensión de la regla fiscal y la rebaja de la calificación soberana de Colombia por parte de las agencias Moody's y S&P.
- Desde 2023, el comportamiento de la tasa de cambio en Colombia se ha alineado al desempeño de las principales monedas de LatAm, respondiendo principalmente a la tendencia global del dólar. En 2025, el debilitamiento de la divisa estadounidense ha sido el factor dominante explicando más de la mitad de la apreciación del peso colombiano.
- El alivio en las tensiones comerciales entre EE. UU. y sus principales socios, la decisión de la Reserva Federal (Fed) la semana pasada de reducir en 25 puntos básicos (pbs) su tasa de interés y la expectativa de que siga reduciéndola en los próximos meses apuntan a que la debilidad global del dólar se mantendrá por lo menos hasta finales de este año.
- La postura prudente del BanRep en su ciclo de recortes de tasas de interés ha sostenido un diferencial de tasas atractivo para estrategias de *carry trade*, al tiempo que reforzó la confianza en su independencia frente a las presiones políticas.
- En los próximos meses probablemente habrá volatilidad en la tasa de cambio, especialmente relacionada con los riesgos fiscales y el proceso electoral en Colombia, pero anticipamos que las presiones de depreciación serán transitorias.

MERCADO DE DEUDA (PÁG 9)

- Los Tesoros americanos a 2 y 10 años cerraron en 3,6% y 4,1%, desvalorizándose dos y cuatro puntos básicos (pbs), frente al cierre de una semana atrás, respectivamente.
- El Ministerio de Hacienda recogió un valor nominal de \$18,3 billones entre títulos en UVR con vencimiento en 2027, 2029, 2033 y 2035. A cambio entregó títulos con vencimiento en 2031 y 2062 por un valor nominal de \$15,7 billones.
- La curva de los títulos de deuda atados al UVR se valorizaron, en promedio, 16 pbs, percibiendo la mayor valorización el título que vence en 2035.

CONTEXTO EXTERNO Y MERCADO CAMBIARIO (PÁG 15)

- El Comité de la Fed (FOMC) decidió de manera unánime mantener la tasa de interés de los fondos federales en el rango 4,25-4,50%, en línea con las expectativas del consenso. Por su parte, los indicadores de actividad del sector real sorprendieron negativamente en mayo.
- El peso colombiano se apreció 0,8% la semana pasada y cerró en \$3.865, su menor cierre desde mayo de 2024.

ACTIVIDAD ECONÓMICA LOCAL (PÁG 18)

- En julio, el Índice de Seguimiento de la Economía (ISE) creció 4,3% anual en su serie original, acelerándose frente a junio (3,0% anual). En su serie desestacionalizada presentó un crecimiento del 4,1%. El dinamismo del sector servicios, en particular administración pública y entretenimiento, comercio y actividades financiera, así como el comportamiento de la industria, explicaron esta dinámica.

Apreciación del peso colombiano: ¿a prueba de riesgos?

Gabriela Bautista

Analista de Contexto Externo y
Mercado Cambiario

Julio Romero

Economista Jefe

- La tasa de cambio en Colombia (USDCOP) registró una marcada apreciación en las últimas jornadas y cerró la semana pasada en \$3.868, su nivel más bajo desde mayo de 2024. La apreciación del peso colombiano en lo corrido de 2025 asciende a 12%, consolidándose como una de las monedas emergentes de mejor desempeño este año.
- La fortaleza del peso se ha dado a pesar de la incertidumbre que han generado episodios como la descertificación de EE. UU. a Colombia en la lucha antidrogas, el deterioro observado y esperado de las finanzas públicas tras la suspensión de la regla fiscal y la rebaja de la calificación soberana de Colombia por parte de las agencias Moody's y S&P.
- Desde 2023, el comportamiento de la tasa de cambio en Colombia se ha alineado al desempeño de las principales monedas de LatAm, respondiendo principalmente a la tendencia global del dólar. En 2025, el debilitamiento de la divisa estadounidense ha sido el factor dominante explicando más de la mitad de la apreciación del peso colombiano.
- El alivio en las tensiones comerciales entre EE. UU. y sus principales socios, la decisión de la Reserva Federal (Fed) la semana pasada de reducir en 25 puntos básicos (pbs) su tasa de interés y la expectativa de que siga reduciéndola en los próximos meses apuntan a que la debilidad global del dólar se mantendrá por lo menos hasta finales de este año.
- La postura prudente del BanRep en su ciclo de recortes de tasas de interés ha sostenido un diferencial de tasas atractivo para estrategias de *carry trade*, al tiempo que reforzó la confianza en su independencia frente a las presiones políticas. A esto se suma un déficit externo aún contenido y la Operación de Manejo de Deuda del Ministerio de Hacienda, que en conjunto han reforzado la fortaleza reciente del peso colombiano.
- En los próximos meses probablemente habrá volatilidad en la tasa de cambio, especialmente relacionada con los riesgos fiscales y el proceso electoral en Colombia, pero anticipamos que las presiones de depreciación serán transitorias. Los factores externos seguirán definiendo la tendencia de la tasa de cambio, por lo cual prevemos que el dólar en Colombia termine el año alrededor de \$3.920 con una apreciación de 11% respecto al cierre de 2024.

Debilidad global del dólar impulsa la apreciación del peso

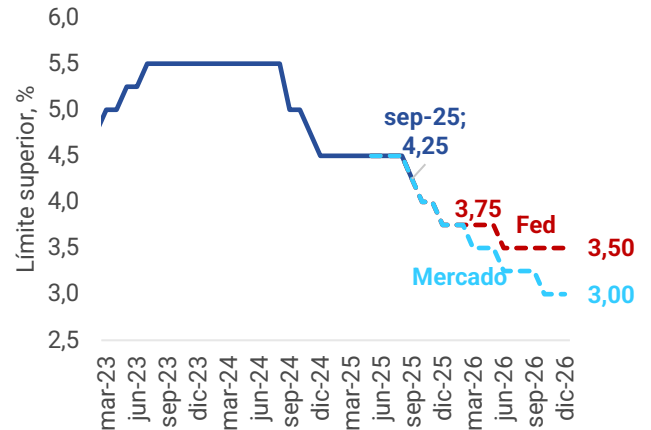
La tasa de cambio en Colombia (USDCOP) bajó con fuerza en las últimas semanas y cerró el viernes en \$3.868, su menor nivel desde mayo de 2024. En lo corrido del año, el peso colombiano acumula una apreciación de 12,2% que lo ubica entre las monedas emergentes con mejor desempeño, y que resulta comparable únicamente con la fortaleza evidenciada en 2023 (19,1% en el mismo periodo). Lo notable es que esta apreciación se ha mantenido incluso en episodios de incertidumbre, donde la corrección fue más que proporcional al riesgo materializado: el anuncio del levantamiento de la regla fiscal, la posesión de Donald Trump en EE. UU. o, más recientemente, la descertificación en materia de lucha antidrogas, eventos que en otro contexto habrían tenido una incidencia más marcada sobre el mercado cambiario.

Esta fortaleza le ha permitido cerrar brecha frente a sus pares latinoamericanos, la cual alcanzó a ser de 30% a finales de 2022 y comienzos de 2023 (Gráfico 1). De esta forma, la tasa de cambio ha consolidado una tendencia bajista hacia niveles inferiores a los \$3.900, mostrando una inusual resiliencia frente a choques de aversión al riesgo global. Tanto el escenario internacional —caracterizado por un dólar globalmente más débil, la expectativa de

22 de septiembre de 2025

Gráfico 1. Tasa de cambio USDCOP vs. Contrafactual según LAC4


LAC4: Brasil, México, Chile, y Perú
Fuente: LSGE – Workspace. Cálculos: Corficolombiana.

Gráfico 2. Senda esperada de la tasa de interés de los fondos federales


Fuente: Reserva Federal y FedWatch Tool

recortes de tasas en EE. UU. y una menor aversión al riesgo tras la flexibilización de las políticas comerciales de Trump— como los factores domésticos —diferenciales de tasas que mantienen atractivo el *carry trade* y fundamentos externos relativamente estables— se encuentran alineados para favorecer al peso. La pregunta central es si este comportamiento refleja únicamente una reconfiguración temporal de flujos o si estamos frente a un cambio más estructural en la manera en que el mercado descuenta los riesgos asociados a Colombia.

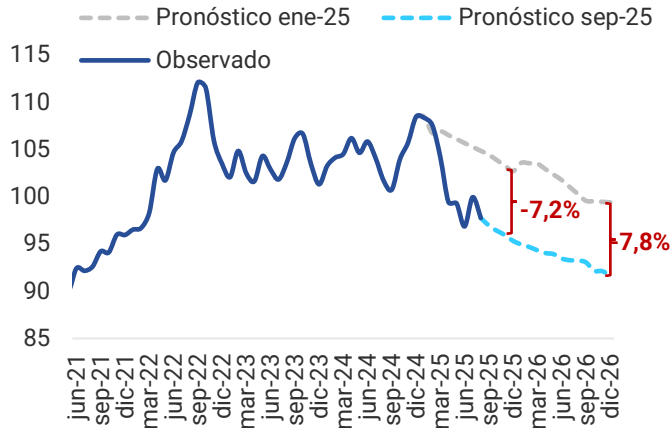
En el ámbito externo, se viene consolidando la expectativa de que la Reserva Federal deba efectuar un ciclo de recortes relativamente agresivo en sus tipos de interés, tras haberse mantenido estable a lo largo del año. En efecto, a inicios del 2025, el mercado descontaba un único recorte de 25 pbs en medio del esperado “excepcionalismo estadounidense”. Sin embargo, los múltiples cambios en la política económica modificaron ese panorama, y **el deterioro del mercado laboral comienza a pesar más que el rebrote inflacionario, tanto sobre la decisión de la Fed como en la formulación de expectativas.**

Como resultado, la Fed retomó sus recortes de tasas la semana pasada y las proyecciones de los miembros del Comité sugieren recortes acumulados de 50 pbs adicionales en las dos reuniones que restan este año. Además, el mercado espera otros 75 pbs acumulados en 2026, lo que perfila un debilitamiento global del dólar, pese a que la senda difiere de la esperada por los propios miembros de la Fed (25 pbs) (Gráfico 2). El índice DXY acumula una caída del 10,6% en lo corrido del año, alcanzando mínimos desde el 2022.

Dado que la tasa de cambio responde en gran medida a factores externos, intentamos cuantificar la magnitud de este efecto. Para ello, evaluamos nuestros modelos de proyección de tasa de cambio —que se alimentan del DXY, Brent y prima de riesgo— bajo dos escenarios: i) la senda actual esperada actualmente de DXY y ii) la senda que se esperaba en enero de este año, cuando predominaba el excepcionalismo estadounidense y el mercado anticipaba un único recorte de tasas de la Fed en 2025 (Gráfico 3).

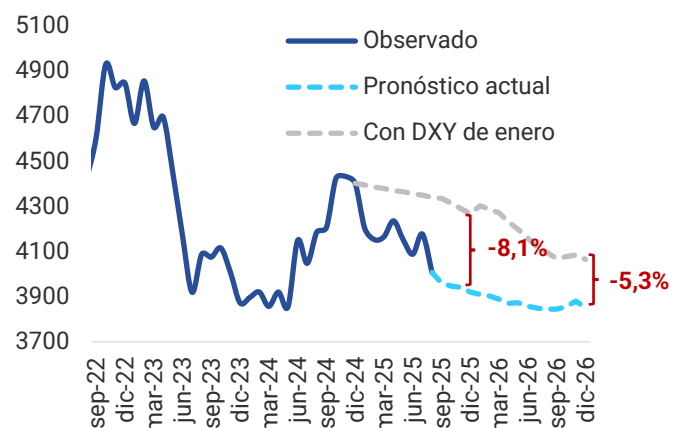
22 de septiembre de 2025

Gráfico 3. Las perspectivas del dólar (índice DXY) cambiaron notablemente este año



Fuente: LSGE - Workspace, JP Morgan, Bank of America y Goldman Sachs.

Gráfico 4. Proyecciones de la tasa de cambio USDCOP

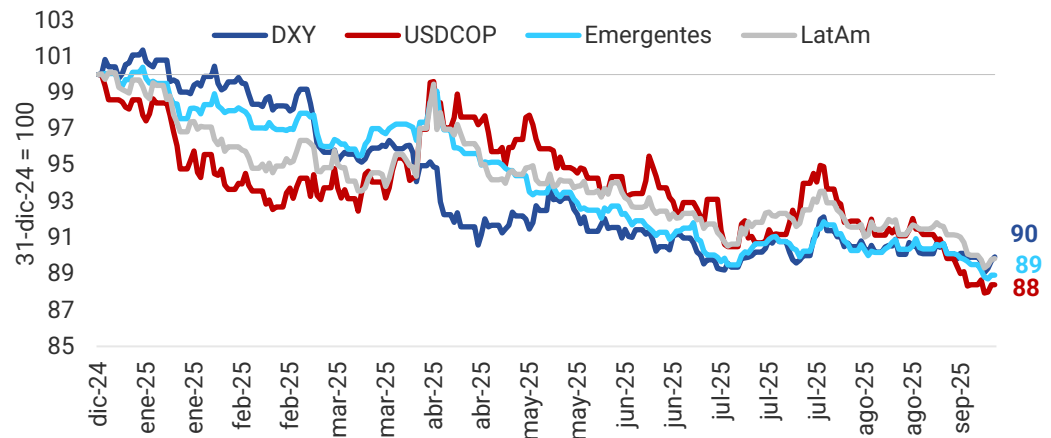


Fuente: LSGE - Workspace y Setfx. Pronósticos: Corficolombiana.

Manteniendo lo demás constante, identificamos que **la debilidad adicional del dólar (DXY) frente a lo que se proyectaba en enero de este año explicó una apreciación promedio de 5,8% en lo corrido del 2025, que se ampliaría a 6,7% en el consolidado del año.** Esto significa que aproximadamente la mitad de la fortaleza del USDCOP en 2025 puede atribuirse al debilitamiento global del dólar.

Según nuestras estimaciones, si el dólar global (índice DXY) hubiera seguido la senda prevista en enero, que no contemplaba un debilitamiento tan marcado como en efecto se materializó, la tasa de cambio estaría hoy cercana a los \$4.300, en lugar de los \$3.860 actuales (Gráfico 4). En este sentido, **la debilidad estructural del dólar ha sido el principal determinante de la apreciación reciente del peso colombiano.**

Gráfico 5. Evolución del índice DXY, índice de monedas emergentes y principales monedas latinoamericanas* en lo corrido del 2025



Fuente: LSGE - Workspace. *Promedio simple entre el real brasilero, peso mexicano, peso chileno, peso colombiano y sol peruano.

22 de septiembre de 2025

Sumado a esto, el ruido geopolítico global ha disminuido en los últimos meses: las políticas comerciales de la administración de Trump resultaron menos restrictivas de lo anunciado en abril, disipando buena parte del temor a una guerra comercial y contribuyendo a un descenso en la aversión global al riesgo. A diferencia de hace un año, cuando predominaban los temores de recesión en EE. UU., hoy la narrativa gira en torno a un mayor apetito por riesgo, con países emergentes que ofrecen diferenciales atractivos de tasas de interés. El índice de monedas emergentes de Deutsche Bank se ha valorizado 11,1% en lo corrido del año, mientras que las principales monedas latinoamericanas se fortalecieron en promedio 10,2% (Gráfico 5).

En este sentido, la tendencia externa consolida vientos a favor de la apreciación del peso colombiano, incluso eliminando el efecto externo negativo de los precios del petróleo. La referencia Brent se ubicó en torno a los 67 dpb en lo corrido del mes, 8,0% por debajo de su nivel de hace un año y cercano a los mínimos de los últimos cuatro años. Esto sin que ello haya restado impulso a la tasa de cambio.

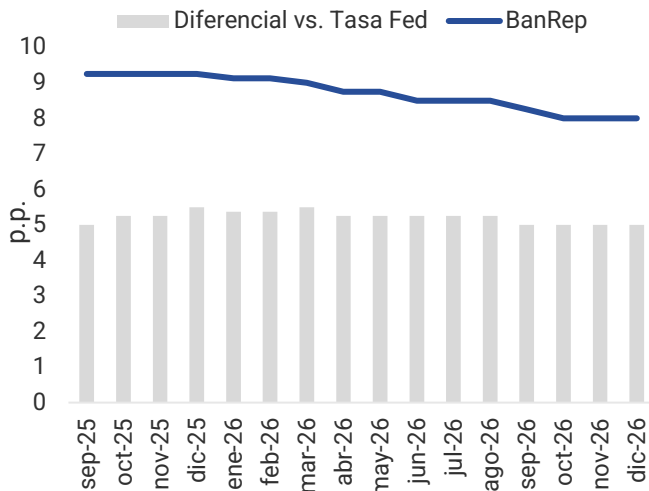
Riesgos fiscales no han pesado en contra de la tasa de cambio

Aunque la tendencia de apreciación no es exclusiva del peso colombiano, sí es de notar que es una de las más marcadas entre las economías emergentes y superior a la caída global del dólar (Gráfico 5), lo que sugiere la influencia positiva de factores idiosincráticos. Entre ellos, destacamos la postura cauta del BanRep en su ciclo de recortes de tasas de interés. Esta estrategia ha permitido, al igual que Brasil, mantener un diferencial de tasas elevado y atractivo para estrategias de *carry trade*, en contraste con países como Chile y Perú, cuyas monedas han tenido apreciaciones mucho más limitadas (ver “Dólar a \$4.000: ¿hasta cuándo?” en [Informe Semanal – Julio 13 de 2025](#)).

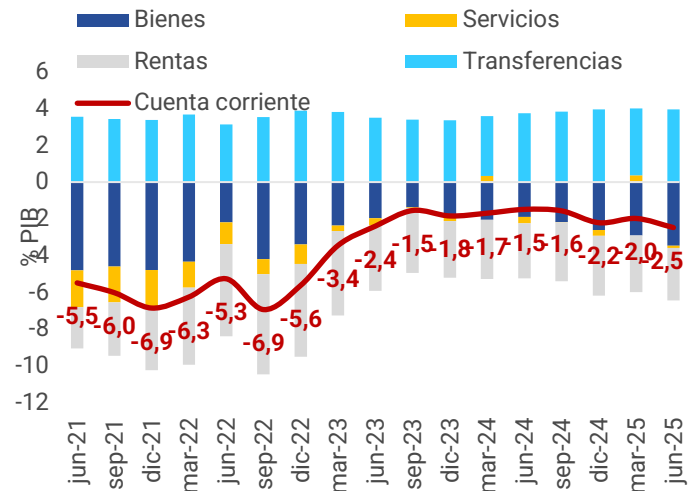
De acuerdo con la última encuesta de expectativas del BanRep, la mediana de los analistas espera que no efectúen más recortes en lo que resta de 2025, y que en 2026 se materialicen alrededor de 125 pbs de reducciones. Ello implica que el diferencial frente a las tasas externas continuará siendo elevado el próximo año, robusteciendo el atractivo del peso (Gráfico 6). Esta postura, además, reforzó la credibilidad en la independencia del BanRep, después de la incertidumbre de finales de 2024 por el nombramiento de dos nuevos codirectores afines al Gobierno. Sin embargo, la línea *hawkish* adoptada por el grupo mayoritario de la Junta Directiva disipó los temores de injerencia política.

El bajo déficit en cuenta corriente también ha servido de ancla para la tasa de cambio. Si bien el ajuste externo de los últimos años respondió en buena medida a la contracción de las importaciones, ello redujo la presión de demanda de divisas sobre el mercado cambiario local. Además, pese al deterioro de las exportaciones petroleras en medio de la crisis de producción que atraviesa el sector, el flujo de remesas viene alcanzando niveles récord. En el primer semestre, las remesas ascendieron a 6.408 millones de dólares (+13,9% anual), convirtiéndose en una fuente estable de divisas que ha ayudado a compensar la menor entrada de dólares por el frente petrolero. Incluso con el aumento del déficit en cuenta corriente este año, se mantiene en niveles relativamente bajos, del 1,2% del PIB en el primer semestre (Gráfico 7), lo que contrasta con episodios pasados en los que déficits mayores amplificaban la vulnerabilidad del peso colombiano.

22 de septiembre de 2025

Gráfico 6. Tasa de interés del BanRep esperada y diferencial vs tasa de la Fed


Fuente: FedWatch Tool de CME Group y Encuesta mensual de expectativas de analistas económicos de BanRep (septiembre de 2025).

Gráfico 7. Balance en cuenta corriente como porcentaje del PIB


Fuente: BanRep. Cálculos: Corficolombiana

Finalmente, es importante destacar el rol de la Operación de Manejo de Deuda como catalizador de la tendencia cambiaria. Javier Cuellar, director de Crédito público, señaló que, de los 9.300 millones de dólares anunciados para la operación, solo una fracción se destinó a la compra de títulos globales en dólares por parte de bancos internacionales. El excedente se canalizaría hacia la compra de bonos del Tesoro y TES en pesos. En este último caso, las monetizaciones asociadas con la operación para adquirir títulos en moneda local, así como las expectativas mismas de una mayor oferta de dólares asociada a la operación, han potenciado la presión bajista sobre la tasa de cambio (ver “Operación de manejo de deuda: ¿Anestesia y agravante para la crisis fiscal?” en [Informe Renta Fija – Agosto 12 de 2025](#)).

De esta forma, se ha consolidado una tendencia estructural de apreciación del peso colombiano, que incluso ha logrado “anestesiarse” los crecientes riesgos fiscales. Este año, tanto Moody’s como S&P Global Ratings rebajaron la calificación de la deuda soberana de Colombia por el deterioro de las finanzas públicas. A ello se suman el levantamiento de la regla fiscal en pleno año preelectoral y la presentación de un presupuesto por parte del Gobierno que contempla ingresos de una nueva Ley de Financiamiento con pocas probabilidades de aprobación en el Congreso. Todo esto abre espacio para un repunte del déficit mayor al presupuestado en 2025 y 2026 (ver “PGN 2026: Tropezar de nuevo” en [Informe Semanal - Septiembre 07 de 2025](#)).

Bajo este contexto, los mayores riesgos de un rebote al alza en la tasa de cambio son el deterioro en las finanzas públicas, la incertidumbre sobre el futuro de las exportaciones petroleras y las noticias que genere el proceso electoral, los cuales **anticipamos que podrían presionar una depreciación transitoria de la tasa de cambio, sin cambiar la tendencia de apreciación que genera la debilidad global del dólar**. Revisamos a la baja nuestro pronóstico de tasa de cambio para el cierre 2025 a \$3.920, desde \$4.030, lo que supondrá una apreciación de 11% respecto al cierre de 2024 (Gráfico 8).

22 de septiembre de 2025

Gráfico 8. Proyecciones de tasa de cambio USDCOP



Fuente: Setfx. Pronóstico: Corficolombiana.

Vale la pena señalar que en los próximos meses tomará fuerza la expectativa por el resultado de las elecciones legislativas y presidenciales en Colombia en 2026. En nuestra opinión, los precios actuales de los activos colombianos están descontando un giro político hacia posturas más amigables con el sector privado. De hecho, la operación de financiamiento del gobierno parece haber anticipado ese *trade electoral*. Esperamos que la tendencia de apreciación de la tasa de cambio continúe e incluso se acentúe si el proceso preelectoral confirma que habrá un cambio en el péndulo político en Colombia; sin embargo, por ahora no podemos descartar un escenario contrario, en donde gane fuerza la permanencia en el poder del partido político del gobierno actual, lo cual podría impulsar una desvalorización de los activos locales.

Es importante recordar que al inicio del actual gobierno el precio del dólar incorporó los temores a políticas extremas —como controles de capitales, pérdida de independencia del BanRep o el debilitamiento del sector petrolero—, pero desde el segundo semestre de 2023 se fortaleció la confianza en la capacidad institucional del país para contener la mayoría de esos riesgos. (ver “Balance de los mercados financieros colombianos en el primer semestre de 2025: ¿hay evidencia de un *trade electoral*?” en [Informe Especial – Julio 10 de 2025](#)).

Mercado de deuda

Felipe Espitia

Analista Senior Renta Fija
 felipe.espitia@corfi.com

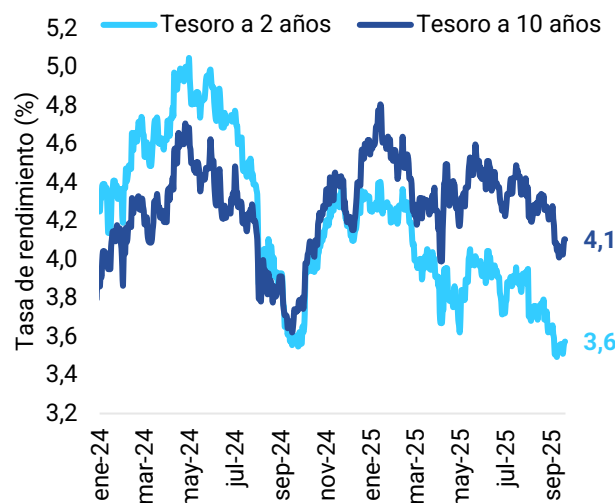
- Los Tesoros americanos a 2 y 10 años cerraron en 3,6% y 4,1%, desvalorizándose dos y cuatro puntos básicos (pbs), frente al cierre de una semana atrás, respectivamente.
- El Ministerio de Hacienda recogió un valor nominal de \$18,3 billones entre títulos en UVR con vencimiento en 2027, 2029, 2033 y 2035. A cambio entregó títulos con vencimiento en 2031 y 2062 por un valor nominal de \$15,7 billones.
- La curva de los títulos de deuda atados al UVR se valorizaron, en promedio, 16 pbs, percibiendo la mayor valorización el título que vence en 2035.

Mercado internacional

La semana anterior, la coyuntura de los mercados financieros giró entorno a la decisión de política monetaria de la Reserva Federal de los Estados Unidos (Fed) y la actualización de sus proyecciones macroeconómicas. De hecho, durante la decisión de la Fed se registraron niveles mínimos de negociación en los Tesoros americanos a 2 y 10 años con tasas del 3,48% y 3,99%, respectivamente. Si bien ahora la Fed espera reducir su tasa dos veces más en el año, al igual que lo proyectado por el mercado, la sorpresa para los inversionistas quedó en las futuras decisiones de 2026.

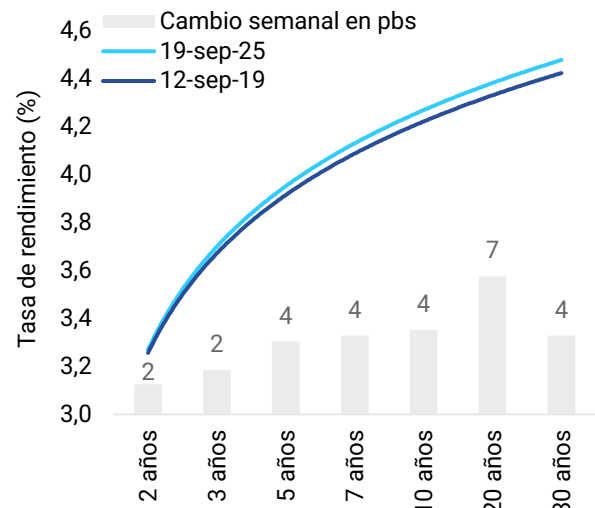
Por lo tanto, los Tesoros americanos a 2 y 10 años cerraron en 3,57% y 4,13%, desvalorizándose dos y cuatro puntos básicos (pbs), frente al cierre de una semana atrás, respectivamente (Gráficos 1 y 2). De esta forma, la curva de rendimientos de los Tesoros se desplazó hacia arriba, en promedio, cuatro pbs.

Gráfico 1. Tesoros americanos



Fuente: LSEG - Workspace. Cálculos: Corficolombiana.

Gráfico 2. Curva de rendimientos de los Tesoros americanos



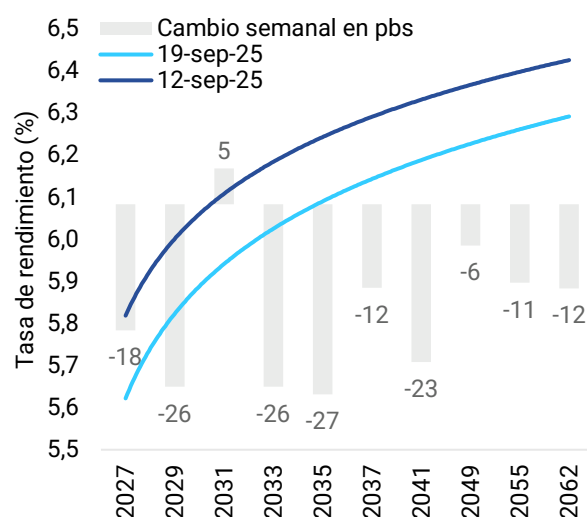
Fuente: LSEG - Workspace. Cálculos: Corficolombiana.

Mercado local

En Colombia, el mercado de deuda se fijó en la sexta operación de manejo de deuda que realizó el Ministerio de Hacienda con los creadores de mercado. En este canje, la cartera recogió un valor nominal de \$18,3 billones entre títulos en UVR con vencimiento en 2027, 2029, 2033 y 2035. A cambio entregó títulos con vencimiento en 2031 y 2062 por un valor nominal de \$15,7 billones.

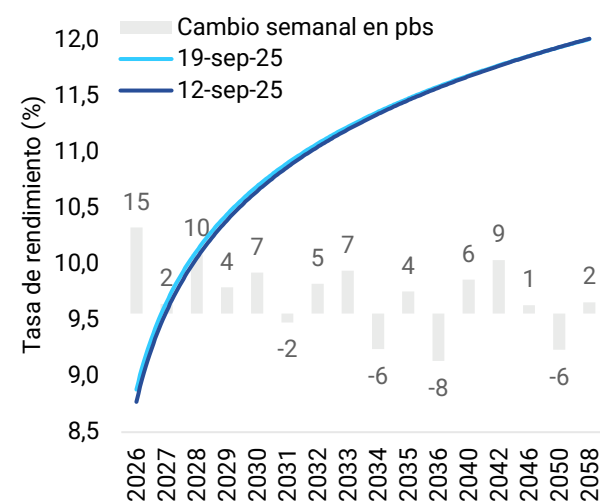
De esta manera, las mayores valorizaciones de la semana en los TES se percibieron en la curva de los títulos indexados. La curva de los títulos de deuda atados al UVR se valorizaron, en promedio, 16 pbs, percibiendo la mayor valorización el título que vence en 2035 (Gráfico 3). Por otra parte, la curva de los TES en tasa fija demostró un comportamiento más heterogéneo sobre todos los puntos que la componen (Gráfico 4). En la semana, la curva se desvalorizó, en promedio, tres pbs, percibiéndose valorizaciones únicamente en los títulos con vencimiento en 2031, 2034, 2036 y 2050.

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



Fuente: LSEG - Workspace. Cálculos: Corficolombiana.

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



Fuente: LSEG - Workspace. Cálculos: Corficolombiana.

22 de septiembre de 2025

Cifras de deuda pública interna

| Bono | Cupón | Vencimiento | Duración Modificada (años) | Tasa | | Precio | |
|----------------------|--------|-------------|----------------------------------|-----------|-----------|-----------|-----------|
| | | | | 12-sep-25 | 19-sep-25 | 12-sep-25 | 19-sep-25 |
| TES Tasa Fija | | | | | | | |
| TFIT08261125 | 6.25% | 26-nov-25 | 0.19 | 8.58% | 9.00% | 99.44 | 99.41 |
| TFIT15260826 | 7.50% | 26-ago-26 | 0.93 | 8.82% | 8.97% | 98.81 | 98.72 |
| TFIT08031127 | 5.75% | 3-nov-27 | 1.95 | 9.30% | 9.31% | 93.35 | 93.38 |
| TFIT16280428 | 6.00% | 28-abr-28 | 2.43 | 9.78% | 9.88% | 91.54 | 91.38 |
| TFIT05220829 | 11.00% | 22-ago-29 | 3.37 | 10.63% | 10.67% | 101.12 | 100.97 |
| TFIT16180930 | 7.75% | 18-sep-30 | 4.28 | 10.79% | 10.86% | 88.67 | 88.47 |
| TFIT10260331 | 7.00% | 26-mar-31 | 4.51 | 11.10% | 11.08% | 83.62 | 83.71 |
| TFIT16300632 | 7.00% | 30-jun-32 | 5.38 | 11.16% | 11.21% | 80.82 | 80.66 |
| TFIT11090233 | 13.25% | 9-feb-33 | 4.89 | 11.36% | 11.43% | 108.98 | 108.60 |
| TFIT11240135 | 11.75% | 24-ene-35 | 5.78 | 11.26% | 11.20% | 102.60 | 102.95 |
| TFIT16181034 | 7.25% | 18-oct-34 | 6.07 | 11.70% | 11.74% | 75.83 | 75.70 |
| TFIT16090736 | 6.25% | 9-jul-36 | 7.47 | 11.27% | 11.19% | 69.44 | 69.84 |
| TFIT16281140 | 12.75% | 28-nov-40 | 6.95 | 11.85% | 11.91% | 106.09 | 105.69 |
| TFIT21280542 | 9.25% | 28-may-42 | 8.12 | 11.63% | 11.72% | 82.69 | 82.14 |
| TFIT23250746 | 11.50% | 25-jul-46 | 8.43 | 11.82% | 11.83% | 97.50 | 97.38 |
| TFIT31261050 | 7.25% | 26-oct-50 | 8.72 | 11.68% | 11.62% | 64.39 | 64.74 |
| TFIT34130358 | 12.00% | 13-mar-58 | 8.59 | 11.98% | 12.00% | 99.98 | 99.83 |
| TES UVR | | | | | | | |
| TUVT11170327 | 3.30% | 17-mar-27 | 1.46 | 5.57% | 5.39% | 96.78 | 97.06 |
| TUVT10180429 | 2.25% | 18-abr-29 | 3.44 | 6.08% | 5.82% | 87.93 | 88.74 |
| TUVT07220131 | 6.50% | 22-ene-31 | 4.50 | 6.41% | 6.46% | 100.36 | 100.13 |
| TUVT20250333 | 3.00% | 25-mar-33 | 6.64 | 6.21% | 5.95% | 81.12 | 82.52 |
| TUVT20040435 | 4.75% | 4-abr-35 | 7.62 | 6.29% | 6.02% | 89.14 | 90.95 |
| TUVT18250237 | 3.75% | 25-feb-37 | 9.01 | 6.37% | 6.25% | 79.14 | 79.99 |
| TUVT17200341 | 5.00% | 20-mar-41 | 10.54 | 6.44% | 6.22% | 86.09 | 88.09 |
| TUVT32160649 | 3.75% | 16-jun-49 | 14.32 | 6.20% | 6.14% | 69.92 | 70.49 |
| TUVT31190555 | 5.25% | 19-may-55 | 14.48 | 6.26% | 6.15% | 86.47 | 87.82 |
| TUVT38010262 | 6.50% | 1-feb-62 | 14.51 | 6.34% | 6.22% | 102.21 | 103.95 |

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

22 de septiembre de 2025

Cifras de deuda pública externa

| Bono | Cupón | Vencimiento | Duración Modificada (años) | Z-Spread (pbs) | Tasa | | Precio | |
|-----------|--------|-------------|----------------------------------|-------------------|-----------|-----------|-----------|-----------|
| | | | | | 12-sep-25 | 19-sep-25 | 12-sep-25 | 19-sep-25 |
| COLGLB26 | 4.500% | 28-ene-26 | 0.36 | 61 | 4.49% | 4.58% | 99.96 | 99.93 |
| COLGLB27 | 3.875% | 25-abr-27 | 1.56 | 84 | 4.21% | 4.24% | 99.47 | 99.44 |
| COLGLB29 | 4.500% | 15-mar-29 | 3.23 | 173 | 4.88% | 4.97% | 98.77 | 98.51 |
| COLGLB30 | 3.000% | 30-ene-30 | 4.06 | 204 | 5.21% | 5.29% | 91.53 | 91.26 |
| COLGLB30a | 7.375% | 25-abr-30 | 3.98 | 220 | 5.31% | 5.45% | 108.22 | 107.58 |
| COLGLB31 | 3.125% | 15-abr-31 | 5.10 | 234 | 5.49% | 5.63% | 88.85 | 88.28 |
| COLGLB32 | 3.250% | 22-abr-32 | 5.90 | 261 | 5.81% | 5.95% | 86.28 | 85.60 |
| COLGLB33 | 8.000% | 20-abr-33 | 5.89 | 293 | 6.15% | 6.30% | 110.88 | 109.96 |
| COLGLB34 | 7.500% | 2-feb-34 | 6.31 | 305 | 6.36% | 6.46% | 107.15 | 106.54 |
| COLGLB35 | 8.500% | 25-abr-35 | 6.89 | 336 | 6.63% | 6.81% | 112.92 | 111.53 |
| COLGLB35n | 8.000% | 14-nov-35 | 7.01 | 338 | 6.71% | 6.86% | 109.22 | 108.13 |
| COLGLB36 | 7.750% | 7-nov-36 | 7.48 | 343 | 6.83% | 6.95% | 107.00 | 106.00 |
| COLGLB37 | 7.375% | 18-sep-37 | 8.44 | 326 | 6.71% | 6.84% | 105.37 | 104.29 |
| COLGLB41 | 6.125% | 18-ene-41 | 9.68 | 342 | 7.02% | 7.12% | 91.68 | 90.81 |
| COLGLB42 | 4.125% | 22-feb-42 | 11.08 | 316 | 6.81% | 6.93% | 73.91 | 72.97 |
| COLGLB44 | 5.625% | 26-feb-44 | 10.88 | 351 | 7.16% | 7.28% | 84.46 | 83.47 |
| COLGLB45 | 5.000% | 15-jun-45 | 11.77 | 345 | 7.13% | 7.24% | 77.78 | 76.79 |
| COLGLB49 | 5.200% | 15-may-49 | 12.49 | 347 | 7.18% | 7.27% | 77.74 | 76.87 |
| COLGLB51 | 4.125% | 15-may-51 | 13.82 | 307 | 6.74% | 6.90% | 68.42 | 67.05 |
| COLGLB53 | 8.750% | 14-nov-53 | 11.27 | 396 | 7.61% | 7.70% | 113.10 | 111.85 |
| COLGLB54 | 8.375% | 7-nov-54 | 11.49 | 392 | 7.59% | 7.66% | 109.10 | 108.23 |
| COLGLB61 | 3.875% | 15-feb-61 | 15.38 | 281 | 6.47% | 6.58% | 64.25 | 63.13 |

Fuente: LSEG - Workspace. Cálculos: Corficolombiana.

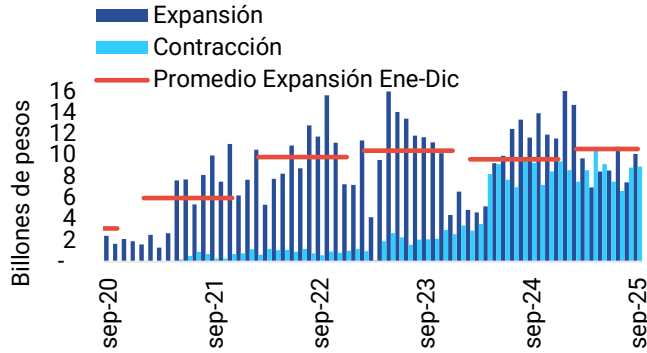
Inflación implícita extraída de la curva cero cupón de TES

| Fecha | 1 año | 2 años | 3 años | 5 años | 10 años |
|---------------|-------|--------|--------|--------|---------|
| 31-dic-24 | 5.39% | 5.00% | 5.00% | 5.46% | 6.74% |
| 19-sep-24 | 3.14% | 3.02% | 3.45% | 4.23% | 5.06% |
| 20-ago-25 | 3.11% | 3.29% | 3.65% | 4.32% | 5.27% |
| 12-sep-25 | 3.19% | 3.37% | 3.63% | 4.14% | 4.92% |
| 19-sep-25 | 3.35% | 3.59% | 3.88% | 4.35% | 4.96% |
| Cambios (pbs) | | | | | |
| Semanal | 16 | 22 | 25 | 21 | 4 |
| Mensual | 24 | 30 | 23 | 3 | -31 |
| Anual | 22 | 57 | 44 | 12 | -11 |
| Año corrido | -203 | -141 | -111 | -111 | -178 |

Fuente: Precia. Cálculos: Corficolombiana

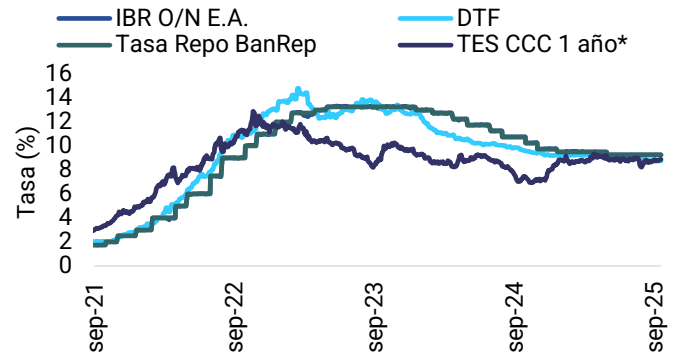
22 de septiembre de 2025

Saldo promedio de operaciones repo en BanRep



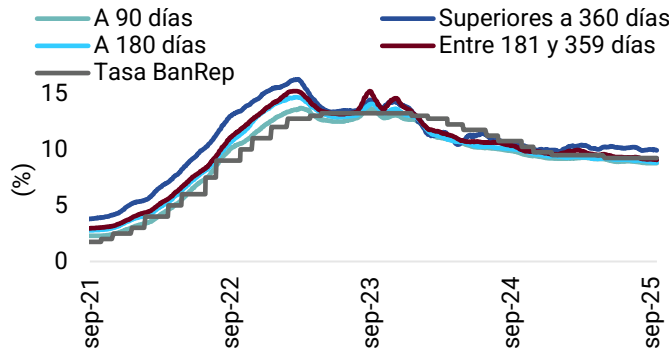
Fuente: BanRep. Cálculos: Corficolombiana

Tasas de interés de corto plazo



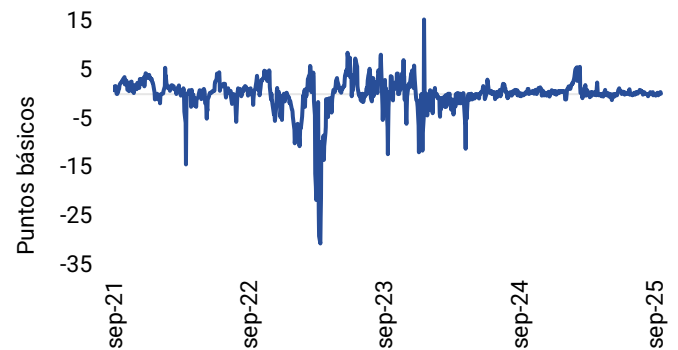
Fuente: BanRep y Precia. Cálculos: Corficolombiana

Tasas de captación (promedio móvil 20 días)



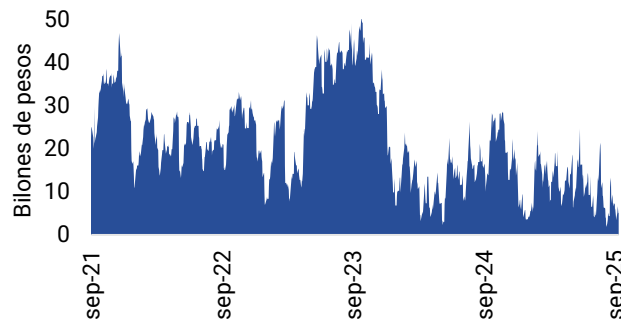
Fuente: Superintendencia Financiera y BanRep. Cálculos: Corficolombiana

Brecha IBR O/N EA y tasa BanRep



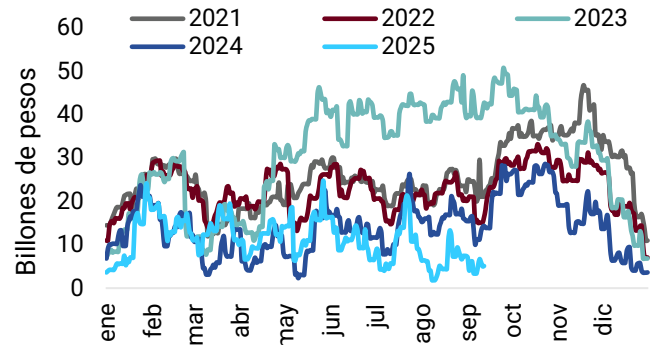
Fuente: Superintendencia Financiera y BanRep. Cálculos: Corficolombiana

Saldo de disponibilidad de DTN en BanRep



Fuente: BanRep.

Saldo de disponibilidades de la DTN en BanRep, estacional



Fuente: BanRep. Cálculos: Corficolombiana

22 de septiembre de 2025

Cartera de créditos del sistema financiero (Billones de pesos)

| Fecha | Total* | | Moneda legal | | Moneda extranjera | |
|------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|-------------------|---------------|
| | Saldo | Var. Anual | Saldo | Var. Anual | Saldo | Var. Anual |
| hace dos años | 664.8 | 6.43% | 648.3 | 7.17% | 16.5 | -16.21% |
| hace un año | 672.7 | 1.19% | 656.2 | 1.21% | 16.6 | 0.56% |
| cierre 2024 | 687.8 | 3.30% | 669.1 | 2.71% | 18.7 | 30.15% |
| hace un mes | 707.5 | 5.27% | 692.0 | 5.53% | 15.5 | -5.12% |
| 5-sep.-25 | 710.8 | 5.65% | 695.4 | 5.98% | 15.4 | -7.30% |

Fuente: Banco de la República

* Ajustada por titularizaciones de cartera hipotecaria

Cartera de créditos del sistema financiero (Billones de pesos)

| Fecha | Comercial | | Consumo | | Hipotecaria | |
|------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|---------------|
| | Saldo | Var. Anual | Saldo | Var. Anual | Saldo | Var. Anual |
| hace dos años | 335.6 | 8.48% | 210.3 | 1.94% | 100.8 | 8.27% |
| hace un año | 345.3 | 2.87% | 199.2 | -5.26% | 108.8 | 7.89% |
| cierre 2024 | 353.4 | 5.68% | 201.5 | -3.26% | 112.7 | 7.89% |
| hace un mes | 362.6 | 5.08% | 204.4 | 2.31% | 119.1 | 10.45% |
| 5-sep.-25 | 363.2 | 5.19% | 205.7 | 3.25% | 120.2 | 10.47% |

Fuente: Banco de la República

* Ajustada por titularizaciones de cartera hipotecaria

Créditos comerciales del sistema financiero (Billones de pesos)

| Fecha | Total | | Moneda legal | | Moneda extranjera | |
|------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|-------------------|---------------|
| | Saldo | Var. Anual | Saldo | Var. Anual | Saldo | Var. Anual |
| hace dos años | 335.6 | 8.48% | 319.9 | 10.10% | 15.7 | -16.42% |
| hace un año | 345.3 | 2.87% | 329.6 | 3.03% | 15.7 | -0.44% |
| cierre 2024 | 353.4 | 5.68% | 335.7 | 4.64% | 17.7 | 30.11% |
| hace un mes | 362.6 | 5.08% | 348.1 | 5.59% | 14.5 | -5.76% |
| 5-sep.-25 | 363.2 | 5.19% | 348.7 | 5.81% | 14.4 | -7.85% |

Fuente: Banco de la República

Contexto externo y mercado cambiario

- El Comité de la Fed (FOMC) decidió de manera unánime mantener la tasa de interés de los fondos federales en el rango 4,25-4,50%, en línea con las expectativas del consenso. Por su parte, los indicadores de actividad del sector real sorprendieron negativamente en mayo.
- El peso colombiano se apreció 0,8% la semana pasada y cerró en \$3.865, su menor cierre desde mayo de 2024.

Gabriela Bautista

Analista de Investigaciones
gabriela.bautista@corfi.com

EE. UU: Reserva Federal retomó recortes de tasas preventivos

La Reserva Federal redujo la tasa de los fondos federales en 25 pbs, ubicándola en el rango 4,00%–4,25%. Este es el primer recorte del año y responde a un cambio en el balance de riesgos: el deterioro reciente del mercado laboral inclinó la balanza hacia la flexibilización, pese al rebrote inflacionario por los aranceles. El *dot plot* de la Fed confirmó ese giro, al reflejar expectativas de menores tasas de interés para el cierre de 2025 frente a las previsiones de junio, reconociendo la necesidad de acercar la política monetaria a un nivel más neutral.

La mejora en los pronósticos de crecimiento económico y la estabilidad en los pronósticos de tasa de desempleo para 2026 en adelante dejan ver que este enfoque, más que reactivo, sería preventivo, y buscaría hacer un manejo de los riesgos. La Fed reconoce que las presiones inflacionarias persisten, presionada transitoriamente por los aranceles que añaden entre 0,3 y 0,4 p.p. a la inflación núcleo. Sin embargo, juzga que los riesgos asociados al mercado laboral son hoy más relevantes que los inflacionarios. El crecimiento del empleo se ha situado por debajo del *breakeven rate* necesario para estabilizar el desempleo, y el PIB muestra señales de desaceleración. En este contexto, Powell reiteró que el mandato dual exige balancear ambos objetivos y que, por ahora, los riesgos se concentran más en el empleo que en la inflación.

Tabla 1. Proyecciones económicas de los miembros del Comité de la Fed

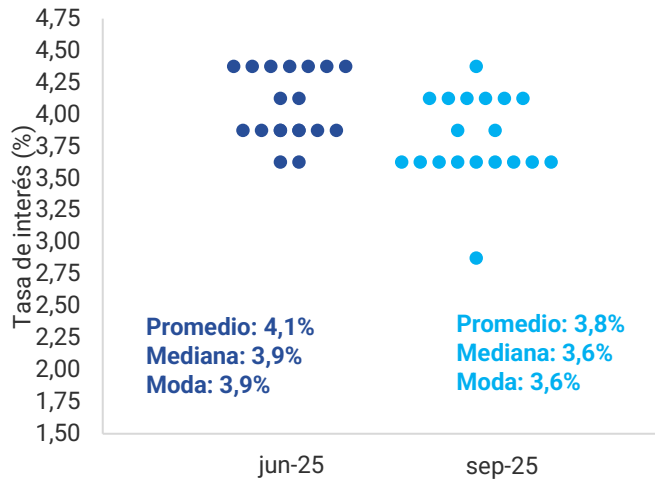
| | sep-25 | | | | | Cambio frente a junio (pbs) | | | |
|----------------------|--------|------|------|------|-------------|-----------------------------|------|------|-------------|
| | 2025 | 2026 | 2027 | 2028 | Largo Plazo | 2024 | 2025 | 2026 | Largo Plazo |
| Crecimiento PIB | 1.6 | 1.8 | 1.9 | 1.8 | 1.8 | 20 | 20 | 10 | - |
| Tasa de desempleo | 4.5 | 4.4 | 4.3 | 4.2 | 4.2 | 0 | -10 | -10 | 0 |
| Inflación PCE | 3.0 | 2.6 | 2.1 | 2.0 | 2.0 | 0 | 20 | 0 | 0 |
| Inflación PCE núcleo | 3.1 | 2.6 | 2.1 | 2.0 | 2.0 | 0 | 20 | 0 | 0 |
| Tasa Fed | 3.6 | 3.4 | 3.1 | 3.1 | 3.0 | -30 | -20 | -30 | 0 |

Fuente: Reserva Federal

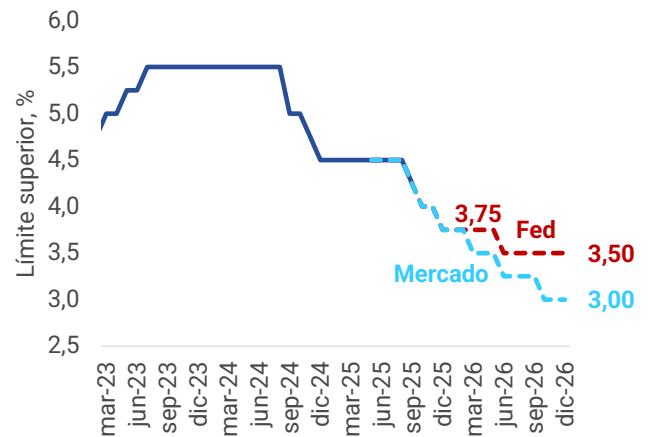
Esta fue una decisión ampliamente descontada por los inversionistas, por lo que los mercados corrigieron levemente tras jornadas de ganancias para el mercado accionario y debilidad del dólar, según el DXY. Hacia adelante, el mercado descuenta 50 pbs adicionales en lo que resta de 2025 y hasta 75 pbs en 2026, frente a un *dot plot* que solo anticipa un recorte para ese año, manteniendo la incertidumbre sobre el ritmo de la flexibilización: si bien la Fed reafirma su

22 de septiembre de 2025

compromiso con el doble mandato, el mercado insiste en un escenario más agresivo de recortes, lo que podría mantener la presión bajista sobre el dólar y sostener el apetito por activos de riesgo en los próximos meses.

Gráfico 2. Dot plot tasa de interés esperada por la Fed al cierre de 2025


Fuente: Reserva Federal

Gráfico 3. Senda esperada de la tasa de interés según Fed y mercado


Fuente: Reserva Federal y FedWatch Tool de CME Group

Tabla 1. Cifras publicadas durante la semana

| Fecha | País/Región | Información | Período | Observado | Esperado | Anterior |
|-----------|-------------|---|---------|-----------|----------|----------|
| 16-sep-25 | UK | Tasa de desempleo | Jul | 4,70% | 4,70% | 4,70% |
| 16-sep-25 | EZ | Producción industrial (a/a) | Jul | 1,80% | 1,70% | 0,70% |
| 16-sep-25 | EZ | Índice de sentimiento económico | | 26,1 | 20,3 | 25,1 |
| 16-sep-25 | US | Ventas minoristas (a/a) | Ago | 5,00% | | 4,09% |
| 16-sep-25 | US | Producción industrial (a/a) | Ago | 0,87% | | 1,27% |
| 17-sep-25 | UK | IPC Núcleo (a/a) | Ago | 3,60% | 3,70% | 3,80% |
| 17-sep-25 | UK | IPC (a/a) | Ago | 3,80% | 3,80% | 3,80% |
| 17-sep-25 | EZ | IPC Núcleo (a/a) | Ago | 2,30% | 2,30% | 2,30% |
| 17-sep-25 | EZ | IPC (a/a) | Ago | 2,00% | 2,10% | 2,00% |
| 17-sep-25 | US | Decisión de política monetaria | Sep | 4,25% | 4,25% | 4,50% |
| 18-sep-25 | EZ | Cuenta Corriente | Jul | 27,7B | | 35,8B |
| 18-sep-25 | UK | Decisión de política monetaria (BoE) | Sep | 4,00% | 4,00% | 4,00% |
| 18-sep-25 | US | Nuevas peticiones de subsidio por desempleo | | 231K | 241K | 264K |
| 18-sep-25 | UK | Confianza del consumidor | Sep | -19 | -18 | -17 |
| 18-sep-25 | JP | IPC Núcleo (a/a) | Ago | 2,70% | 2,70% | 3,10% |
| 18-sep-25 | JP | IPC (a/a) | Ago | 2,70% | | 3,10% |
| 18-sep-25 | JP | Decisión de política monetaria (BoJ) | | 0,50% | 0,50% | 0,50% |
| 19-sep-25 | UK | Ventas minoristas (a/a) | Ago | 0,70% | 0,60% | 0,80% |

Fuente: Investing Calendario Económico

22 de septiembre de 2025

Tasa de cambio USDCOP: peso colombiano cerró la semana en mínimos desde mayo de 2024

El tipo de cambio USDCOP cayó la semana pasada y cerró el viernes en 3.869 pesos por dólar. Con esto, el peso colombiano se apreció 0,7% semanal, equivalente a una caída de 26 pesos. Esto se dio en la semana del esperado recorte de tasas de la Fed, que vino con una caída global del dólar. El índice dólar, DXY, alcanzó los 96,6 puntos el día de la decisión, su mínimo desde julio. Por su parte, durante la semana pasada se negociaron USD 6.307 millones en la sesión *spot*, con un promedio diario de negociación de USD 1.261 millones. El valor máximo alcanzado durante la semana fue de 3.912 pesos por dólar, registrado el viernes, mientras que el valor mínimo fue de 3.860 pesos, observado en la misma sesión.

Tabla 2. Principales indicadores financieros de la semana

| Principales indicadores | País | Cierre | Variación | | |
|-------------------------|--------------|----------|-----------|----------|-------------|
| | | | Semanal | 12 meses | Año corrido |
| TRM | Colombia | 3.892,45 | -0,27% | -3,63% | 1,84% |
| Dólar Interbancario | Colombia | 3.864,29 | -0,77% | -7,73% | -12,27% |
| USDBRL | Brasil | 5,323 | -1,42% | -3,09% | 9,50% |
| USDCLP | Chile | 954,00 | 0,67% | 2,90% | 8,62% |
| USDPEN | Perú | 3,498 | -0,16% | -7,15% | -5,99% |
| USDMXN | México | 18,39 | -0,47% | -3,87% | 8,25% |
| USDJPY | Japón | 147,94 | 0,54% | 3,93% | 4,91% |
| EURUSD | Europa | 1,17 | 0,45% | 6,06% | 6,80% |
| GBPUSD | Gran Bretaña | 1,35 | -0,13% | 2,99% | 6,48% |
| DXY - Dollar Index | | 97,35 | -0,19% | -3,23% | -5,37% |

Fuente: Refinitiv Eikon

22 de septiembre de 2025

Actividad Económica Local

Nicolás Cruz
 Analista de Investigaciones
Nicolas.cruz@corfi.com

- En julio, el Índice de Seguimiento de la Economía (ISE) creció 4,3% anual en su serie original, acelerándose frente a junio (3,0% anual). En su serie desestacionalizada presentó un crecimiento del 4,1%. El dinamismo del sector servicios, en particular administración pública y entretenimiento, comercio y actividades financieras, así como el comportamiento de la industria, explicaron esta dinámica.

La economía aceleró su ritmo de crecimiento en julio

En julio, el Índice de Seguimiento de la Economía (ISE) registró un crecimiento anual de 4,3% en su serie original, frente al 3,0% observado en junio. Este resultado se explicó por el dinamismo del sector servicios, en particular administración pública y entretenimiento, así como por el buen desempeño del comercio, las actividades financieras y la industria. Al ajustar la serie por efecto calendario, se evidenció un crecimiento de 4,1% anual, explicado por un día adicional en julio de 2025 respecto al mismo mes de 2024. En términos intermensuales, la economía avanzó 2,9% en su serie desestacionalizada, revirtiendo la contracción de 1,0% en junio. En lo corrido del año, la economía colombiana acumula un crecimiento de 2,8%.

El sector servicios presentó un crecimiento anual de 5,4% (jun-25: 3,6%), aportando 3,7 puntos porcentuales al resultado general, lo que representó el 93% del total. Este comportamiento se explicó principalmente por la expansión de administración y entretenimiento (6,8%; 1,4 pps), comercio (6,6%; 1,4 pps) y actividades financieras (4,5%; 0,3 pps).

El crecimiento en administración pública, salud y educación respondió a los aumentos salariales del 7% en el sector público, el pago de retroactivos, nuevas vinculaciones, ascensos y mejoras en bonificaciones, así como a mayores ingresos de las IPS por la reapertura de servicios y al dinamismo de la educación superior. **El sector de entretenimiento** se expandió gracias al impulso de los juegos de azar, apuestas y actividades deportivas y recreativas. A su vez, **la gran rama de comercio** creció por la mayor comercialización de mercancías en canales minoristas y mayoristas, el dinamismo del transporte terrestre (carga y pasajeros intermunicipales) y el aumento de la actividad en alojamiento y servicios de comida. Por su parte, **las actividades financieras y de seguros** se expandieron con el fortalecimiento del negocio de seguros —a través de una mejor constitución y liberación de reservas, el incremento de afiliaciones en salud, pensión y ARL, y mayores primas—, junto con el aumento de comisiones y otros ingresos.

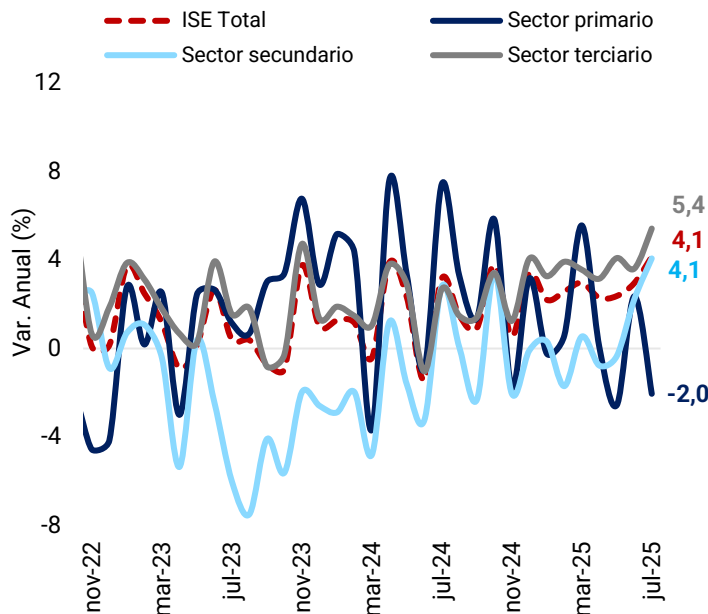
Las actividades secundarias (industria y construcción) crecieron 4,1% anual, aportando 0,6 pps al resultado general, con variaciones positivas en ambas ramas. **La industria manufacturera** mostró un desempeño sólido en julio, con un crecimiento anual de 5,8% en la serie original y 4,6% en la desestacionalizada, destacándose la elaboración de bebidas, la confección de prendas de vestir y la fabricación de otros equipos de transporte.

En la construcción, las obras civiles impulsaron el crecimiento, con contribuciones positivas de carreteras, vías férreas y pistas de aterrizaje, seguidas de construcciones deportivas al aire libre y otras obras de ingeniería civil. No obstante, se presentaron caídas en la construcción de minas y plantas industriales, tuberías para gas de larga distancia, líneas de comunicación, cables de energía, puertos, canales, presas y sistemas de riego. Por su parte, **las edificaciones** registraron una variación anual negativa, reflejada en la disminución de metros cuadrados causados, tanto en proyectos residenciales como en no residenciales (oficinas y locales comerciales).

En contraste, **el sector primario**, que agrupa agricultura y minería, se contrajo 1,5% anual (-0,3 pps), afectado principalmente por la fuerte caída de 8,0% en minería. Este descenso se explicó por la reducción en la producción de carbón (-14,2%), debido a bloqueos en el corredor férreo, menores precios internacionales, altos costos de producción y una mayor carga fiscal. Asimismo, el petróleo (-5,7%) redujo su producción por la caída de exportaciones y precios, mientras que la producción de gas también retrocedió.

Por el contrario, **la agricultura** mostró un desempeño positivo, impulsado por la ganadería, con aumentos en la producción de pollo, ganado porcino y leche. De igual forma, el café repuntó gracias a mejores condiciones climáticas, mientras que la producción de banano y palma de aceite también presentó crecimientos.

Gráfico 1. Variacional anual ISE desestacionalizado



Fuente: DANE. Cálculos Corficolombiana.

Gráfico 2. Variación anual ISE sectorial desestacionalizado



Fuente: DANE. Cálculos Corficolombiana.

22 de septiembre de 2025

Cifras al cierre de la semana

Tabla 1: Tasas de referencia

| Tasa | Último | Una semana atrás | Variación semanal (pbs) | Un mes atrás | Cierre 2024 | Un año atrás |
|-------------------------------|--------|------------------|-------------------------|--------------|-------------|--------------|
| DTF E.A. (15 - 21 septiembre) | 8,78% | 8,75% | 3,0 | 8,76% | 9,25% | 9,72% |
| DTF T.A. (15 - 21 septiembre) | 8,33% | 8,30% | 2,7 | 8,31% | 8,75% | 8,30% |
| IBR E.A. overnight | 9,25% | 9,25% | 0,0 | 9,25% | 9,51% | 10,75% |
| IBR E.A. a un mes | 9,24% | 9,24% | 0,0 | 9,20% | 9,47% | 10,60% |
| TES - Feb 2033 | 11,17% | 11,16% | 1,0 | 11,64% | 11,16% | 9,57% |
| Tesoros 10 años | 4,13% | 4,07% | 6,4 | 4,29% | 4,53% | 4,53% |
| Global Brasil Mar 2034 | 5,71% | 5,71% | 0,0 | 6,26% | 6,26% | 6,18% |
| SOFR | 4,14% | 4,41% | -27,0 | 4,31% | 4,37% | 4,82% |

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 | 775,80 | 0,24% | 0,41% | 13,76% | 3,97% |
| COLCAP | 1858,13 | 0,68% | 0,25% | 34,69% | 40,71% |
| COLEQTY | 1281,57 | 0,27% | -0,15% | 21,76% | 29,85% |
| Cambiario – TRM | 3892,45 | -0,27% | -9,62% | -11,91% | -7,09% |
| Acciones EE. UU. - Dow Jones | 46315,27 | 1,05% | 3,10% | 8,79% | 10,21% |

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

22 de septiembre de 2025

Calendario económico

Estados Unidos

| Fecha | US | hora | Información | Período | Esperado | Anterior |
|--------------|----|------|---|---------|----------|----------|
| Martes 23 | US | 7:30 | Cuenta corriente | 2T25 | | -450,2B |
| Martes 23 | US | 8:45 | PMI Compuesto (S&P) | Sep | | 54,6 |
| Martes 23 | US | 8:45 | PMI Manufacturero (S&P) | Sep | 52,2 | 53 |
| Miércoles 24 | US | 7:30 | Ventas de viviendas nuevas | Ago | 650K | 652K |
| Miércoles 24 | US | 7:30 | Ventas de viviendas nuevas (m/m) | Ago | | -0,60% |
| Jueves 25 | US | 7:30 | Nuevas peticiones de subsidio por desempleo | | | 231K |
| Jueves 25 | US | 7:30 | PIB (t/t) | 2T25 | 3,30% | 3,30% |
| Jueves 25 | US | 7:30 | Índice de precios núcleo PCE | 2T25 | 2,50% | 3,50% |
| Jueves 25 | US | 7:30 | Índice de precios PCE | 2T25 | 2,00% | 3,70% |
| Jueves 25 | US | 7:30 | Balanza comercial (p) | Ago | | -103,6B |
| Jueves 25 | US | 9:00 | Ventas de viviendas usadas | Ago | | 4,01M |
| Jueves 25 | US | 9:00 | Ventas de viviendas usadas (m/m) | Ago | | 2,00% |
| Viernes 26 | US | 7:30 | Índice de precios núcleo PCE (m/m) | Ago | 0,20% | 0,30% |
| Viernes 26 | US | 7:30 | Índice de precios núcleo PCE (a/a) | Ago | 2,90% | 2,90% |
| Viernes 26 | US | 7:30 | Índice de precios PCE (a/a) | Ago | 2,70% | 2,60% |
| Viernes 26 | US | 7:30 | Índice de precios PCE (m/m) | Ago | 0,30% | 0,20% |
| Viernes 26 | US | 9:00 | Confianza del consumidor (U Michigan) | Sep | 55,4 | 0,554 |

Fuente: LSEG Workspace

Euro zona

| Fecha | EZ | hora | Información | Período | Esperado | Anterior |
|-----------|----|------|--------------------------|---------|----------|----------|
| Lunes 22 | EZ | 9:00 | Confianza del consumidor | Sep | -15,2 | -15,5 |
| Martes 23 | EZ | 3:00 | PMI Compuesto (S&P) | Sep | 51,1 | 51 |
| Martes 23 | EZ | 3:00 | PMI Manufacturero (S&P) | Sep | 50,9 | 50,7 |

Fuente: LSEG Workspace

Colombia

| Fecha | CO | hora | Información | Período | Esperado | Anterior |
|--------------|----|-------|---|---------|----------|----------|
| Lunes 22 | CO | 10:00 | Importaciones (a/a) | Jul | | 14,50% |
| Lunes 22 | CO | 10:00 | Balanza comercial | Jul | | -1,1M |
| Martes 23 | CO | 10:00 | Subasta de TES de corto plazo por \$900 mil millones | | | |
| Miércoles 24 | CO | 10:00 | Índice de Confianza Comercial (ICCO) | Ago | | 27,20% |
| Miércoles 24 | CO | 10:00 | Subasta de TES TF de largo plazo por \$800 mil millones | | | |

Fuente: LSEG Workspace

22 de septiembre de 2025

Reino Unido

| Fecha | UK | hora | Información | Período | Esperado | Anterior |
|-----------|----|------|-------------------------|---------|----------|----------|
| Martes 23 | UK | 3:30 | PMI Compuesto (S&P) | Sep | 52,7 | 53,5 |
| Martes 23 | UK | 3:30 | PMI Manufacturero (S&P) | Sep | 47 | 47 |

Fuente: LSEG Workspace

Japón

| Fecha | JP | hora | Información | Período | Esperado | Anterior |
|-----------|----|-------|-------------------------|---------|----------|----------|
| Martes 23 | JP | 19:30 | PMI Manufacturero (S&P) | Sep | | 49,7 |

Fuente: LSEG Workspace

Brasil

| Fecha | BR | hora | Información | Período | Esperado | Anterior |
|--------------|----|------|--------------------------|---------|----------|----------|
| Miércoles 24 | BR | 6:00 | Confianza del consumidor | Sep | | 86,2 |
| Viernes 26 | BR | 6:30 | Cuenta corriente | Ago | | -7,07B |

Fuente: LSEG Workspace

México

| Fecha | MX | hora | Información | Período | Esperado | Anterior |
|------------|----|-------|--------------------------------|---------|----------|----------|
| Martes 23 | MX | 7:00 | Actividad económica (m/m) | Jul | | 0,20% |
| Martes 23 | MX | 7:00 | Actividad económica (a/a) | Jul | | 1,30% |
| Martes 23 | MX | 7:00 | Ventas minoristas (m/m) | Jul | | -0,40% |
| Martes 23 | MX | 7:00 | Ventas minoristas (a/a) | Jul | | 2,50% |
| Jueves 25 | MX | 14:00 | Decisión de política monetaria | Sep | 7,50% | 7,75% |
| Viernes 26 | MX | 7:00 | Balanza comercial | Ago | | 296M |

Fuente: LSEG Workspace

22 de septiembre de 2025

Proyecciones económicas

| | 2021 | 2022 | 2023 | 2024 | 2025p |
|--|-------|-------|-------|-------|-------|
| Actividad Económica | | | | | |
| Crecimiento real | | | | | |
| PIB (%) | 10,8 | 7,3 | 0,6 | 1,8 | 2,6 |
| Consumo Privado (%) | 14,7 | 10,7 | 0,8 | 1,4 | 2,4 |
| Consumo Público (%) | 9,8 | 0,8 | 1,6 | 0,1 | 1,1 |
| Formación Bruta de Capital Fijo (%) | 16,7 | 11,5 | -9,5 | 2,0 | 2,9 |
| Exportaciones (%) | 14,6 | 12,3 | 3,4 | 3,8 | 0,6 |
| Importaciones (%) | 26,7 | 23,6 | -15,0 | 3,0 | 4,7 |
| Mercado laboral | | | | | |
| Tasa de desempleo nacional, promedio anual (%) | 13,8 | 11,2 | 10,2 | 10,5 | 10 |
| Precios | | | | | |
| Inflación, fin de año (%) | 5,6 | 13,1 | 9,3 | 5,0 | 5,0 |
| Inflación, promedio anual (%) | 3,5 | 10,2 | 11,8 | 6,6 | 5,0 |
| Tasas de Interés | | | | | |
| Tasa de interés de política monetaria, fin de año (%) | 3,00 | 12,00 | 13,00 | 9,50 | 9,25 |
| DTF E.A., fin de año (%) | 3,21 | 13,70 | 12,69 | 9,04 | 8,40 |
| TES TF 2 años (Tasa, %) | 6,36 | 12,12 | 9,35 | 8,1 | 8,8 |
| TES TF 10 años (Tasa, %) | 8,38 | 13,25 | 10,02 | 10,9 | 12,1 |
| Finanzas Públicas | | | | | |
| Balance fiscal total Gobierno Nacional Central (GNC) (% PIB) | -7,1 | -5,3 | -4,3 | -5,6 | -7,5 |
| Balance fiscal primario GNC (% PIB) | -3,7 | -1,0 | -0,4 | -0,9 | -2,6 |
| Deuda Neta GNC (% PIB) | 63,0 | 57,6 | 53,4 | 59,3 | 61,5 |
| Sector Externo | | | | | |
| Tasa de cambio, fin de año (COP/USD) | 4.070 | 4.850 | 3.875 | 4.379 | 4.030 |
| Tasa de cambio, promedio anual (COP/USD) | 3.768 | 4.278 | 4.352 | 4.110 | 4.113 |
| Cuenta corriente de la balanza de pagos (% PIB) | -5,6 | -6,1 | -2,5 | 1,8 | 2,3 |
| Inversión extranjera directa (% PIB) | 2,9 | 4,9 | 4,7 | 3,7 | 3,8 |

Equipo de investigaciones económicas

César Pabón Camacho

Director Ejecutivo de Investigaciones Económicas

(+57-601) 3538787 Ext. 70009

cesar.pabon@corfi.com

Macroeconomía y Mercados

Julio César Romero

Economista Jefe

(+57-601) 3538787 Ext. 70231

julio.romero@corfi.com

Gabriela Bautista

Analista Contexto Externo

(+57-601) 3538787 Ext. 70496

gabriela.bautista@corfi.com

Nicolas Cruz Walteros

Analista Economía Local

(+57-601) 3538787 Ext. 69973

nicolas.cruz@corfi.com

Felipe Espitia

Analista Senior Renta Fija

(+57-601) 3538787 Ext. 70495

felipe.espitia@corfi.com

Alejandra Gacha

Analista economías Sudamérica

(+57-601) 3538787 Ext. 69964

alejandra.gacha@corfi.com

Mateo Pardo

Analista economías Centroamérica

(+57-601) 3538787 Ext. 69628

mateo.pardo@corfi.com

Juan Andrés Novoa Villarreal

Estudiante en práctica

(+57-601) 3538787 Ext. 70495

juan.novoa@corfi.com

Análisis Financiero

Andrés Duarte

Director Renta Variable

(+57-601) 3538787 Ext. 70007

andres.duarte@corfi.com

Jaime Cárdenas

Analista de finanzas corporativas

(+57-601) 3538787 Ext. 69798

jaime.cardenas@corfi.com

Daniel Monroy

Analista de finanzas corporativas

(+57-601) 3538787 Ext. 69798

danielf.monroy@corfi.com

Análisis Sectorial y Sostenibilidad

Fabián Osorio Quintero

Director de Sectores y Sostenibilidad

(+57-601) 3538787 Ext. 69973

cristhian.osorio@corfi.com

Andrés Gallego

Analista de Sectores y Sostenibilidad

(+57-601) 3538787 Ext. 69973

andres.gallego@corfi.com

Luisa Fernanda Ovalle Arias

Analista Junior de Sectores

y Sostenibilidad

(+57-601) 3538787 Ext. 70495

luisa.ovalle@corfi.com

Angela Sofía Rodríguez

Analista de Sectores y Sostenibilidad

(+57-601) 3538787 Ext. 69973

angela.rodriguez@corfi.com

22 de septiembre de 2025

ADVERTENCIA

El presente informe fue elaborado por el área de Investigaciones Económicas de Corficolombiana S.A. ("Corficolombiana") y el área de Análisis y Estrategia de Casa de Bolsa S.A. Comisionista de Bolsa ("Casa de Bolsa"). Este informe y todo el material que incluye, no fue preparado para una presentación o publicación a terceros, ni para cumplir requerimiento legal alguno, incluyendo las disposiciones del mercado de valores.

La información contenida en este informe está dirigida únicamente al destinatario de la misma y es para su uso exclusivo. Si el lector de este mensaje no es el destinatario del mismo, se le notifica que cualquier copia o distribución que se haga de éste se encuentra totalmente prohibida. Si usted ha recibido esta comunicación por error, por favor notifique inmediatamente al remitente.

La información contenida en el presente documento es informativa e ilustrativa. Corficolombiana y Casa de Bolsa no son proveedores oficiales de precios y no extienden ninguna garantía explícita o implícita con respecto a la exactitud, calidad, confiabilidad, veracidad, integridad de la información presentada, de modo que Corficolombiana y Casa de Bolsa no asumen responsabilidad alguna por los eventuales errores contenidos en ella. Las estimaciones y cálculos son meramente indicativos y están basados en asunciones, o en condiciones del mercado, que pueden variar sin aviso previo.

LA INFORMACIÓN CONTENIDA EN EL PRESENTE DOCUMENTO FUE PREPARADA SIN CONSIDERAR LOS OBJETIVOS DE LOS INVERSIONISTAS, SU SITUACIÓN FINANCIERA O NECESIDADES INDIVIDUALES, POR CONSIGUIENTE, NINGUNA PARTE DE LA INFORMACIÓN CONTENIDA EN EL PRESENTE DOCUMENTO PUEDE SER CONSIDERADA COMO UNA ASESORÍA, RECOMENDACIÓN PROFESIONAL PARA REALIZAR INVERSIONES EN LOS TÉRMINOS DEL ARTÍCULO 2.40.1.1.2 DEL DECRETO 2555 DE 2010 O LAS NORMAS QUE LO MODIFIQUEN, SUSTITUYAN O COMPLEMENTEN, U OPINIÓN ACERCA DE INVERSIONES, LA COMPRA O VENTA DE INSTRUMENTOS FINANCIEROS O LA CONFIRMACIÓN PARA CUALQUIER TRANSACCIÓN. LA REFERENCIA A UN DETERMINADO VALOR NO CONSTITUYE CERTIFICACIÓN SOBRE SU BONDAD O SOLVENCIA DEL EMISOR, NI GARANTÍA DE SU RENTABILIDAD. POR LO ANTERIOR, LA DECISIÓN DE INVERTIR EN LOS ACTIVOS O ESTRATEGIAS AQUÍ SEÑALADOS CONSTITUIRÁ UNA DECISIÓN INDEPENDIENTE DE LOS POTENCIALES INVERSIONISTAS, BASADA EN SUS PROPIOS ANÁLISIS, INVESTIGACIONES, EXÁMENES, INSPECCIONES, ESTUDIOS Y EVALUACIONES.

El presente informe no representa una oferta ni solicitud de compra o venta de ningún valor y/o instrumento financiero y tampoco es un compromiso por parte de Corficolombiana y/o Casa de Bolsa de entrar en cualquier tipo de transacción.

Corficolombiana y Casa de Bolsa no asumen responsabilidad alguna frente a terceros por los perjuicios originados en la difusión o el uso de la información contenida en el presente documento.

Certificación del analista

EL(LOS) ANALISTA(S) QUE PARTICIPÓ(ARON) EN LA ELABORACIÓN DE ESTE INFORME CERTIFICA(N) QUE LAS OPINIONES EXPRESADAS REFLEJAN SU OPINIÓN PERSONAL Y SE HACEN CON BASE EN UN ANÁLISIS TÉCNICO Y FUNDAMENTAL DE LA INFORMACIÓN RECOPIADA, Y SE ENCUENTRA(N) LIBRE DE INFLUENCIAS EXTERNAS. EL(LOS) ANALISTA(S) TAMBIÉN CERTIFICA(N) QUE NINGUNA PARTE DE SU COMPENSACIÓN ES, HA SIDO O SERÁ DIRECTA O INDIRECTAMENTE RELACIONADA CON UNA RECOMENDACIÓN U OPINIÓN ESPECÍFICA PRESENTADA EN ESTE INFORME.

Información de interés

Algún o algunos miembros del equipo que participó en la realización de este informe posee(n) inversiones en alguno de los emisores sobre los que está efectuando el análisis presentado en este informe, en consecuencia, el posible conflicto de interés que podría presentarse se administrará conforme las disposiciones contenidas en el Código de Ética aplicable.

CORFICOLOMBIANA Y CASA DE BOLSA O ALGUNA DE SUS FILIALES HA TENIDO, TIENE O POSIBLEMENTE TENDRÁ INVERSIONES EN ACTIVOS EMITIDOS POR ALGUNO DE LOS EMISORES MENCIONADOS EN ESTE INFORME, SU MATRIZ O SUS FILIALES, DE IGUAL FORMA, ES POSIBLE QUE SUS FUNCIONARIOS HAYAN PARTICIPADO, PARTICIPEN O PARTICIPARÁN EN LA JUNTA DIRECTIVA DE TALES EMISORES.

Las acciones de Corficolombiana se encuentran inscritas en el RNVE y cotizan en la Bolsa de Valores de Colombia, por lo tanto, algunos de los emisores a los que se hace referencia en este informe han, son o podrían ser accionistas de Corficolombiana. Corficolombiana hace parte del programa de creadores de mercado del Ministerio de Hacienda y Crédito Público, razón por la cual mantiene inversiones en títulos de deuda pública, de igual forma, Casa de Bolsa mantiene este tipo de inversiones dentro de su portafolio.

ALGUNO DE LOS EMISORES MENCIONADOS EN ESTE INFORME, SU MATRIZ O ALGUNA DE SUS FILIALES HAN SIDO, SON O POSIBLEMENTE SERÁN CLIENTES DE CORFICOLOMBIANA, CASA DE BOLSA, O ALGUNA DE SUS FILIALES.

Corficolombiana y Casa de Bolsa son empresas controladas directa o indirectamente por Grupo Aval Acciones y Valores S.A.