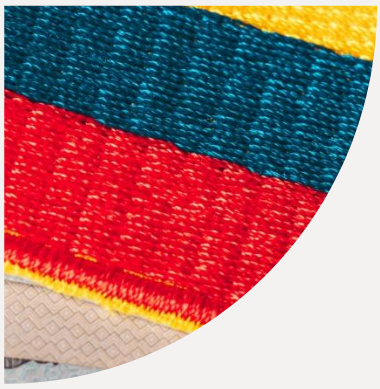
corfi colombiana | Investigaciones Económicas

Informe Semanal

Finanzas públicas: ¿al filo del precipicio?



VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

corfi colombiana | Investigaciones Económicas

Finanzas públicas: ¿al filo del precipicio?

Informe Semanal

24 de junio de 2025

EDITORIAL: FINANZAS PÚBLICAS: ¿AL FILO DEL PRECIPICIO? (PÁG 3)

- El Ministerio de Hacienda y Crédito Público (MHCP) presentó al país el Marco Fiscal de Mediano Plazo (MFMP) 2025 con la actualización de proyecciones económicas y fiscales de los próximos 10 años, y la actualización del Plan Financiero (PF) 2025 y PF 2026.
- En 2025, el déficit del Gobierno Nacional Central (GNC) sería de 7,1% del PIB, es decir, dos puntos porcentuales (p.p.) mayor al previsto en el PF de enero y en la parte alta del rango que habíamos anticipado.
- Este nivel de déficit llevaría al incumplimiento de la regla fiscal. Sin embargo, el MHCP hizo oficial la activación de la cláusula de escape para suspender la regla fiscal por tres años, a pesar del concepto desfavorable del Comité Autónomo de la Regla Fiscal (CARF).
- La necesidad de mayores recursos ha llevado a diversificar e innovar en las fuentes de financiamiento. Del déficit adicional de $38,8 billones proyectado para este año, el 75% se cubrirá con operaciones de tesorería, el 21,2% con subastas de TES y el 4,8% con bonos en mercados internacionales.
- En 2026, el gobierno proyecta un déficit fiscal de 6,2% del PIB, el cual depende de la aprobación de una reforma tributaria que recaudaría $19,6 billones (1,0% del PIB), algo que consideramos improbable en el contexto político actual.
- La hoja de ruta planteada en el MFMP muestra un panorama fiscal muy complejo. El déficit fiscal entre 2025 y 2027 superará en 1,4 p.p. el que permitía la regla fiscal, elevando en 4,5 p.p. la relación deuda neta / PIB y llevándola a un máximo histórico de 63,8% en 2027.
- La mayor preocupación está en el mediano plazo. En 2028, cuando se reactive la regla fiscal, el MFMP contempla un ajuste del balance primario de 3,2 puntos del PIB respecto a 2025, equivalente a más de tres reformas tributarias.
- Además, la reducción de los intereses de la deuda que proyecta el MFMP, de 4,8% del PIB en 2026 a 3,9% del PIB en 2028, no es consistente con la tendencia de la tasa de interés en los últimos años. Por el contrario, **vemos un riesgo significativo de que la carga de intereses represente más del 5% del PIB cuando termine la suspensión de la regla fiscal**.

MERCADO DE DEUDA (PÁG 9)

- La curva de rendimientos de los Tesoros americanos se valorizó y se empinó (*bull steepening*). En promedio, la curva de rendimientos se desplazó hacia abajo en cuatro pbs, y el diferencial de tasas de los nodos a 2 y 10 años terminó en 47 pbs.
- La curva de los TES en tasa fija se valorizó y se aplanó (bull flattering). En promedio, la curva se desplazó hacia abajo en 31 pbs y títulos de la parte larga de la curva (2034 y 2050) registraron las valorizaciones más altas de la semana por 63 y 60 pbs, respectivamente

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 1,5% la semana pasada y cerró en $4.094, corrigiendo el choque de depreciación de la semana previa y favorecido por el repunte de los precios del petróleo.

ACTIVIDAD ECONÓMICA LOCAL (PÁG 19)

- En abril, el Índice de Seguimiento de la Economía (ISE) creció 1,1% anual en su serie original, desacelerándose frente a marzo (4,6% anual). Sin embargo, en su serie desestacionalizada presentó un crecimiento del 2,5%, ajustando el efecto de dos días menos frente a abril de 2024 producto del cambio de fecha en la Semana Santa. Comercio, administración pública y entretenimiento, y actividades financieras se destacaron por su buen desempeño, mientras que construcción y minas continuaron contrayéndose.

VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

Informe realizado por: Dirección Ejecutiva de Investigaciones Económicas

24 de junio de 2025

Editor:
César Pabón
Director Ejecutivo
cesar.pabon@corfi.com

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

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

Finanzas públicas: ¿al filo del precipicio?

- El Ministerio de Hacienda y Crédito Público (MHCP) presentó al país el Marco Fiscal de Mediano Plazo (MFMP) 2025 con la actualización de proyecciones económicas y fiscales de los próximos 10 años, y la actualización del Plan Financiero (PF) 2025 y PF 2026.
- En 2025, el déficit del Gobierno Nacional Central (GNC) sería de 7,1% del PIB, es decir, dos puntos porcentuales (p.p.) mayor al previsto en el PF de enero y en la parte alta del rango que habíamos anticipado (ver "Suspensión de la regla fiscal en Informe Semanal – Junio 9 de 2025). El MFMP sinceró las cuentas al reducir la expectativa de ingresos en una magnitud similar a la que esperábamos, pero aumentó sorpresivamente el gasto primario, evidenciando una falta de voluntad en hacer el ajuste necesario. **De hecho, creemos que sigue siendo optimista y estimamos que el déficit fiscal ascenderá a 7,5% del PIB en 2025.**
- Este nivel de déficit llevaría al incumplimiento de la regla fiscal. Sin embargo, el MHCP hizo oficial la activación de la cláusula de escape para suspender la regla fiscal por tres años, a pesar del concepto desfavorable del Comité Autónomo de la Regla Fiscal (CARF). El gobierno justificó la decisión en "*el crecimiento persistente del gasto inflexible, ordenado por la Constitución y la ley, sin fuentes de financiamiento equivalentes*", argumentando entonces que "*la institucionalidad del país encuentra en la cláusula de escape la única alternativa viable para garantizar el funcionamiento del Estado en el corto plazo*". **Este escape pone a prueba la institucionalidad de la regla fiscal y uno de los pilares de la estabilidad macro del país.**
- La necesidad de mayores recursos ha llevado a diversificar e innovar en las fuentes de financiamiento. Del déficit adicional de $38,8 billones proyectado para este año, el 75% se cubrirá con operaciones de tesorería, el 21,2% con subastas de TES y el 4,8% con bonos en mercados internacionales. **Además, el MHCP conformará una reserva estratégica de $20 billones en TES para mitigar la presión de liquidez, uno de los principales focos de incertidumbre del mercado.** Una estrategia ambiciosa, pendiente de implementación.
- En 2026, el gobierno proyecta un déficit fiscal de 6,2% del PIB, el cual depende de la aprobación de una reforma tributaria que recaudaría $19,6 billones (1,0% del PIB), algo que consideramos improbable en el contexto político actual. **Nuestras estimaciones apuntan a que, sin reforma ni ajustes de gasto, el déficit fiscal será de 7,6% del PIB en 2026.**
- La hoja de ruta planteada en el MFMP muestra un panorama fiscal muy complejo. El déficit fiscal entre 2025 y 2027 superará en 1,4 p.p. el que permitía la regla fiscal, elevando en 4,5 p.p. la relación deuda neta / PIB y llevándola a un máximo histórico de 63,8% en 2027. Bajo este contexto, **anticipamos que Fitch Ratings, Moody's y Standard & Poor's reducirán la calificación de la deuda soberana de Colombia en los próximos meses**.
- La preocupación mayor está en el mediano plazo. En 2028, cuando se reactive la regla fiscal, el MFMP contempla un ajuste del balance primario de 3,2 puntos del PIB respecto a 2025, equivalente a más de tres reformas tributarias. Un ajuste de esta magnitud no será posible sin reformas estructurales de gasto público y/o tributación, para evitar que las finanzas públicas caigan del precipicio. **Sin un ajuste fiscal estructural y una estrategia para aumentar sostenidamente la economía, estimamos que la deuda neta podría superar el 100% del PIB en la próxima década.** Aunque el Gobierno propuso un "Pacto Fiscal", su margen de maniobra es limitado y queda en manos del siguiente gobierno.
- Además, la reducción de los intereses de la deuda que proyecta el MFMP, de 4,8% del PIB en 2026 a 3,9% del PIB en 2028, no es consistente con la tendencia de la tasa de interés en los últimos años. Por el contrario, **vemos un riesgo significativo de que la carga de intereses represente más del 5% del PIB cuando termine la suspensión de la regla fiscal**.

24 de junio de 2025

Finanzas públicas en 2025 y 2026: sin luz al final del túnel

La semana pasada, el Ministerio de Hacienda presentó el Marco Fiscal de Mediano Plazo (MFMP), un documento que incluye los supuestos macroeconómicos y la hoja de ruta para los próximos 10 años en materia de ingresos, gastos, balance fiscal y deuda pública. Los supuestos macroeconómicos para 2025 y 2026 nos parecen razonables y tienen diferencias marginales frente a nuestros pronósticos (Tabla 1).

Tabla 1. Supuestos macroeconómicos 2025 y 2026

	2024	2025			2026	
		PF	MFMP	CFC	MFMP	CFC
PIB real (%)	1,6	2,6	2,7	2,6	3,0	2,8
PIB nominal (%)	7,7	5,8	6,4	7,7	6,3	6,7
Inflación cierre (%)	5,2	3,6	4,5	5,00	3,2	3,8
Tasa de cambio promedio	4.073	4.360	4.265	4.308	4.408	4.211
Brent promedio	80,6	74,3	67,2	67,2	62,3	61,3

Fuente: Ministerio de Hacienda. Cálculos: Corficolombiana

El documento hizo oficial la decisión del gobierno de suspender la Regla Fiscal por tres años (2025 a 2027), haciendo uso de la cláusula de escape que se constituyó en la Ley 2155 de 2021, a pesar del concepto negativo del Comité Autónomo de la Regla Fiscal (CARF), que es no vinculante para la decisión. El gobierno justificó la decisión en *"el crecimiento persistente del gasto inflexible, ordenado por la Constitución y la ley, sin fuentes de financiamiento equivalentes"*, mencionando que ***"la institucionalidad del país encuentra en la cláusula de escape la única alternativa viable para garantizar el funcionamiento del Estado en el corto plazo"***. En particular, el Ministerio de Hacienda mencionó la presión de gastos extraordinarios como la deuda con el Fondo de Estabilización de Precios de los Combustibles (FEPC), los subsidios a las tarifas de energía y gas, y el crédito con el Fondo Monetario Internacional.

Con la suspensión de la regla fiscal, el déficit del Gobierno Nacional Central (GNC) sería de 7,1% del PIB en 2025, superando en dos puntos porcentuales (p.p.) el previsto en el Plan Financiero y ubicándose en la parte alta del rango que habíamos anticipado, de entre 6,3% y 7,4% del PIB (ver "Suspensión de la regla fiscal: finanzas públicas a la deriva" en Informe Semanal – Junio 9 de 2025).

Respecto al plan financiero, el MFMP redujo la expectativa de ingresos para este año en $18,5 billones, evidenciado la baja dinámica que viene presentando el recaudo hasta abril. Además, incluyó $7 billones de recaudo adicional por el decreto 0572, mediante el cual aumenta las tarifas de autorretención. Sin embargo, el gobierno aumentó en $20,7 billones su expectativa de gasto primario este año, algo que demuestra falta de compromiso de un ajuste serio. Además, sorprendió negativamente teniendo en cuenta que descarta el aplazamiento presupuestal de $12 billones decretado a comienzos del año. Bajo este contexto, **ahora estimamos que el déficit fiscal ascenderá a 7,5% del PIB en 2025, proyección que también incorpora un pago adicional de intereses y unos ingresos tributarios menores en $5 billones a lo proyectado en el MFMP (Tabla 2).**

VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

Tabla 2. Proyección del balance del GNC en 2025

	Billones de pesos			% del PIB		
	PF 2025	MFMP 2025	Corfi	PF 2025	MFMP 2025	Corfi
Ingreso total	**327,9**	**309,3**	**304,3**	**18,2**	**17,1**	**16,6**
Tributarios	299,9	281,4	276,4	16,6	15,6	15,0
Otros	28,1	27,9	27,9	1,6	1,5	1,5
Gasto total	**418,7**	**438,9**	**442,9**	**23,2**	**24,3**	**24,1**
Primario	332,4	353,1	353,1	18,4	19,6	19,2
Intereses	86,4	85,8	89,8	4,8	4,75	4,9
Balance GNC	**-90,8**	**-129,6**	**-138,6**	**-5,1**	**-7,1**	**-7,5**
Balance primario GNC	-4,4	-43,8	-48,8	-0,2	-2,4	-2,7

Fuente: Ministerio de Hacienda. Cálculos: Corficolombiana

Tabla 3. Proyección del balance del GNC en 2026

	Billones de pesos			% del PIB		
	MFMP	Sin reforma tributaria	Corfi	MFMP	Sin reforma tributaria	Corfi
Ingreso total	**350,7**	**331,1**	**325,0**	**18,3**	**17,3**	**16,6**
Tributarios	321,7	302,0	296,0	16,8	15,7	15,1
DIAN	300,9	300,9	294,8	15,7	15,7	15,0
Reforma tributaria	19,6	0	0	1,0	0	0
No DIAN	1,2	1,2	1,2	0,1	0,1	0,1
Otros	29,0	29,0	29,0	1,5	1,5	1,5
Gasto total	**470,3**	**470,3**	**473,9**	**24,5**	**24,5**	**24,2**
Primario	378,6	378,6	378,6	19,7	19,7	19,3
Intereses	91,7	91,7	95,3	4,8	4,8	4,9
Balance GNC	**-119,6**	**-139,2**	**-149,0**	**-6,2**	**-7,3**	**-7,6**
Balance primario GNC	-28,0	-47,6	-53,7	-1,5	-2,5	-2,7

Fuente: Ministerio de Hacienda. Cálculos: Corficolombiana

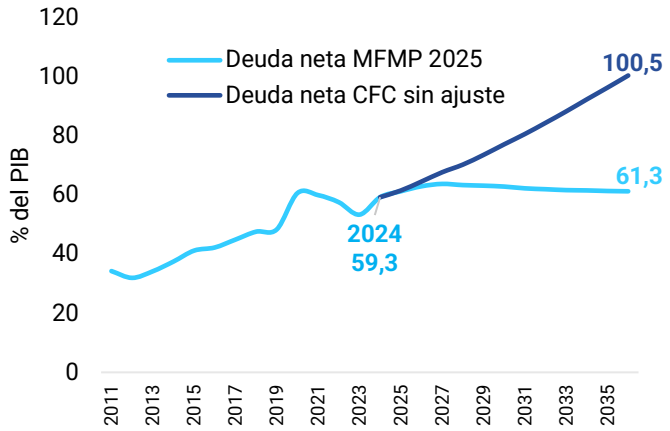
En 2026, el gobierno proyecta un déficit fiscal de 6,2% del PIB, condicionado a la aprobación de una reforma tributaria que recaudaría $19,6 billones (1,0% del PIB), algo que luce improbable en el contexto político actual. **Nuestras estimaciones apuntan a que, sin reforma ni ajustes de gasto, el déficit sería de 7,6% del PIB en 2026 (Tabla 3).**

Camino al precipicio

La hoja de ruta planteada en el MFMP muestra un panorama fiscal muy complejo para el país, especialmente a mediano plazo. Según las cuentas del gobierno, el déficit fiscal entre 2025 y 2027 superará en 1,4 p.p. el que permitía la regla fiscal, elevando en 4,5 p.p. la relación deuda neta / PIB y llevándola a un máximo histórico de 63,8% en 2027. En 2028, cuando se reactive la regla fiscal, el MFMP contempla un ajuste en el balance primario de 3,2 puntos del PIB respecto a 2025, equivalente al recaudo de más de tres reformas tributarias (Gráficos 1 y 2).

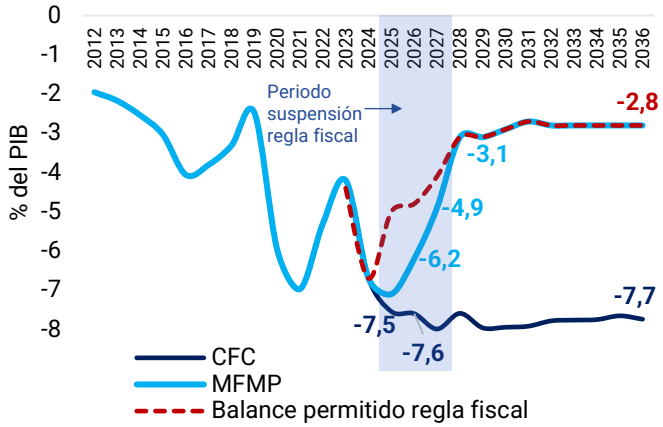
VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

Gráfico 1. Deuda neta del GNC



Fuente: Ministerio de Hacienda. Cálculos: Corficolombiana.

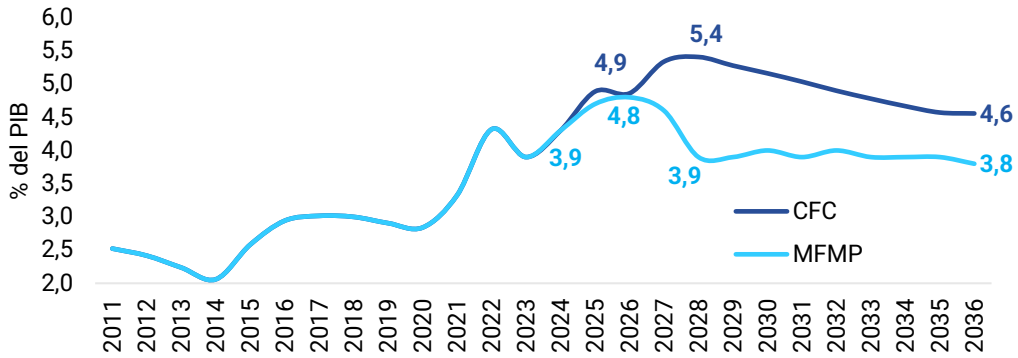
Gráfico 2. Déficit total del GNC



Fuente: Ministerio de Hacienda. Cálculos: Corficolombiana.

Un ajuste de esta magnitud no será posible sin reformas estructurales en materia tributaria y de gasto público, lo cual requerirá que el gobierno y el congreso promuevan un consenso en la sociedad, para evitar que el país caiga en un precipicio fiscal. En este escenario, la deuda neta empezaría a disminuir a partir de 2028 y se ubicaría en 61,3% del PIB en 2036. Sin embargo, **en ausencia de este ajuste fiscal y de una estrategia para aumentar la inversión y el crecimiento económico, estimamos que la deuda neta podría superar el 100% del PIB en la próxima década**. De hecho, el propio gobierno en el capítulo cero del MFMP también proyecta un escenario *inercial,* sin ajuste fiscal, donde la deuda superaría el 100% del PIB en la próxima década (MFMP 2025. Capítulo 0. Gráfico 0.4).

Gráfico 3. Pago de intereses del GNC



Fuente: Ministerio de Hacienda. Cálculos: Corficolombiana

Además, la reducción de los intereses de la deuda que proyecta el MFMP, de 4,8% del PIB en 2026 a 3,9% del PIB en 2028, no es consistente con la tendencia de la tasa de interés en los últimos años (Gráfico 3). Por el contrario, vemos un riesgo significativo de que la carga de intereses alcance un máximo del 5,4% del PIB cuando termine la suspensión de la regla fiscal y en los próximos años se estabilice alrededor del 5% del PIB. Anteriormente hemos advertido que la combinación de bajo crecimiento económico y altas tasas de interés pueden generar un efecto "bola de nieve" para la deuda pública, llevándola a una

VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

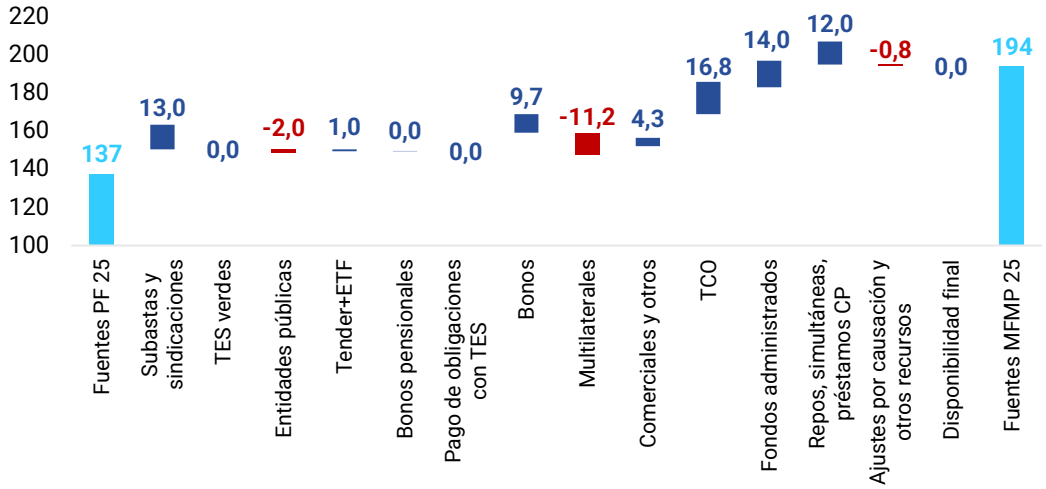
senda insostenible en los próximos años (ver "Recuadro VII.2 La neblina fiscal en América Latina: Riesgos y sostenibilidad en juego" en Informe Anual – Diciembre 3 de 2024).

Innovación en la estrategia de financiamiento

La necesidad de mayores recursos ha llevado a diversificar e innovar en las fuentes de financiamiento. En 2025, el déficit fiscal aumentó en $38,8 billones, pasando de $90,8 a $129,6 billones, y para financiarlo, la Dirección de Crédito Público incluyó herramientas innovadoras que buscan mitigar los efectos en las tasas de interés de los títulos de deuda y el riesgo de liquidez. Las fuentes principales de financiación se descomponen de la siguiente manera: i) operaciones de tesorería (75,4%); ii) desembolsos internos a través de un incremento en las subastas de TES que pasaron de $45 a $58 billones (23,0%); y iii) desembolsos externos por medio de una recomposición entre la emisión de bonos y los fondos que provienen de la banca multilateral.

Las operaciones de tesorería incluyen la emisión adicional de títulos de corto plazo – TCO por $16,8 billones, el uso de fondos administrados por $13,9 billones y un programa de operaciones repo para obtener préstamos con la banca internacional por $12 billones. Mediante este programa, el Ministerio de Hacienda constituirá una reserva estratégica de $20 billones que le permitirá tener una mayor disponibilidad final de caja al cierre de 2025 y aliviar el problema de liquidez que viene registrando el gobierno desde hace más de un año. A s vez, los préstamos que obtendrá la Nación con la banca internacional tendrán como garantía los títulos de deuda pública colombiana, y podrán estar en pesos o en moneda extranjera, dependiendo el acuerdo con la entidad internacional; no es claro si la tasa de interés de estos préstamos estará por debajo de los rendimientos de los TES que el gobierno entrega como garantía. La dirección de crédito público constituiría un portafolio de TES con los recursos de estos préstamos, sin preferencia alguna sobre los distintos puntos de la curva. Según el gobierno estos préstamos no tendrán cobertura cambiaria. Una estrategia ambiciosa, pendiente de implementación.

Gráfico 4. Fuentes GNC, 2025. Cifras en billones



Fuente: Ministerio de Hacienda. Cálculos: Corficolombiana

VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

Frente al financiamiento de 2026, a través de desembolsos externos se buscaría cerca de $40,1 billones, siendo más de la mitad por medio de bonos en moneda extranjera, 28,5% con la banca multilateral y un 16,4% con créditos comerciales. Por desembolsos internos, buscaría $60 billones en subastas de TES, $1 billón con TES verdes y $9,25 billones con entidades públicas, bonos pensionales y pago de obligaciones con TES. Por otra parte, se resalta el objetivo de amortizaciones internas que tiene el Ministerio de $8 billones, es decir, la cartera continuará realizando operaciones de manejo de deuda de manera regular a lo largo de este año, implicando que estas operaciones puedan ser igual o superiores a las realizadas el año pasado ($28,4 billones), enfocados principalmente en los TES en tasa fija con vencimiento en 2026 e incorporando en algún momento los dos títulos de deuda que se vencen en 2027.

Aún es evitable caer al precipicio

Los mercados financieros en Colombia tenían parcialmente descontado el escenario fiscal de 2025 presentado por el Ministerio de Hacienda en el MFMP. De hecho, anticipamos que Standard & Poor's, Fitch Ratings y Moody's reducirán la calificación de la deuda soberana de Colombia en los próximos meses, en línea con lo que han venido descontando la prima de riesgo en los últimos meses Sin embargo, hacia el mediano plazo consideramos que aún tienen información incompleta sobre las finanzas públicas del país, lo cual sustenta nuestra expectativa que las tasas de los TES de la parte larga de la curva se mantendrían en dos dígitos en el mediano plazo (ver "Tasas de los TES a doble digito por más tiempo" en Informe Renta Fija – Mayo 22 de 2025).

En 2027, según las estimaciones del MFMP el déficit total se ubicaría en 4,9% del PIB, superando en 0,8 p.p lo permitido por la regla fiscal. Adicionalmente, durante su periodo de suspensión, el balance primario sería deficitario y requeriría ajustes importantes de cara a la entrada vigencia de la RF en 2028. De tal forma que, ante un déficit permitido por la RF del 3,1% en 2028, implicaría un ajuste poco realista de 1,8 p.p en el déficit frente al año anterior. Para nosotros, dicho ajuste nos parece demasiado exigente y es probable que deba modificarse la RF (ajustes paramétricos) o extenderse el periodo de suspensión.

Hacia el mediano plazo, este MFMP plantea un ajuste requerido en los ingresos totales de la nación del 1,0% del PIB en 2026 y 2027, y del 1,4% del PIB en promedio entre 2028 y 2036. Sobre el gasto total también se plantea un recorte de 1,0% del PIB en 2027 y del 2,3% del PIB en promedio entre 2028 y 2036, planteando así ajustes estructurales que se requieren tanto desde el lado de los ingresos como los gastos. **Solventar la difícil situación fiscal requerirá de ajustes estructurales y políticamente complejos e impopulares, algo que seguramente debería ser la prioridad tanto del próximo gobierno y como del próximo congreso.** El país tiene una ventana de oportunidad para evitar caer al precipicio fiscal, pero si la sociedad no logra un consenso al respecto, la carga de intereses seguirá subiendo y la deuda pública superará el 100% del PIB, llevando las finanzas públicas a un punto de no retorno que tendrá costos muy negativos en el bienestar de los colombianos.

VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

24 de junio de 2025

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

Mercado de deuda

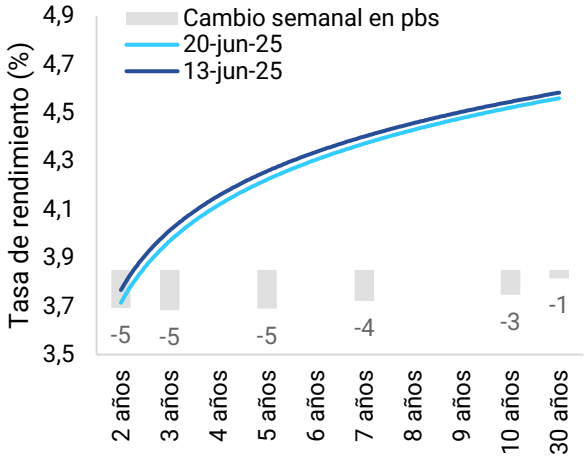
- La curva de rendimientos de los Tesoros americanos se valorizó y se empinó (*bull steepening*). En promedio, la curva de rendimientos se desplazó hacia abajo en cuatro pbs, y el diferencial de tasas de los nodos a 2 y 10 años terminó en 47 pbs.
- La curva de los TES en tasa fija se valorizó y se aplanó (bull flattering). En promedio, la curva se desplazó hacia abajo en 31 pbs y títulos de la parte larga de la curva (2034 y 2050) registraron las valorizaciones más altas de la semana por 63 y 60 pbs, respectivamente

Mercado internacional

La semana anterior, la Reserva Federal (Fed) de los Estados Unidos mantuvo el rango de su tasa de interés de política monetaria en 4,25% - 4,50%, tal y como era esperado (ver Contexto externo y mercado cambiario en esta sección). Por lo pronto, mientras la Fed siga manteniendo su expectativa de reducir por lo menos en 50 puntos básicos (pbs) su tasa de interés, no deberían existir choques para los mercados de deuda en el corto plazo.

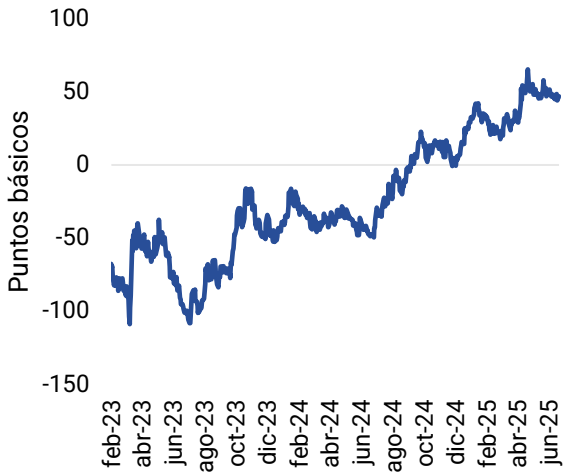
Con esta coyuntura, la curva de rendimientos de los Tesoros americanos se valorizó y se empinó (*bull steepening)* (Grafico 1 y 2). En promedio, la curva de rendimientos se desplazó hacia abajo en cuatro pbs, y el diferencial de tasas de los nodos a 2 y 10 años terminó en 47 pbs.

Gráfico 1. Curva de rendimientos de los Tesoros americanos



Fuente: LSEG - Workspace. Cálculos: Corficolombiana.

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



Fuente: LSEG - Workspace. Cálculos: Corficolombiana.

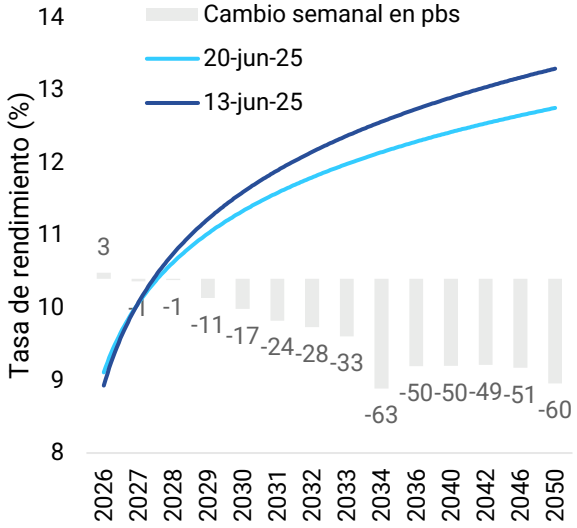
VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

Mercado local

En Colombia, luego de haber conocido el MFMP y ante una coyuntura externa sin demasiada volatilidad, el mercado de deuda pública se valorizó. Sin embargo, los precios que se registraron en la curva de los TES en tasa fija tuvieron la influencia del flujo comprador del Ministerio de Hacienda que habría iniciado a componer su reserva estratégica, adquiriendo títulos de la parte media y larga de la curva.

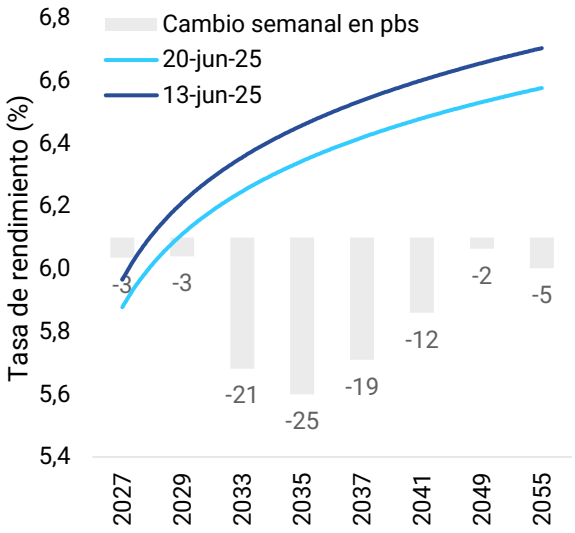
De esta forma, la curva de los TES en tasa fija se valorizó y se aplanó (*bull flattering*) (Gráfico 3). En promedio, la curva se desplazó hacia abajo en 31 pbs y títulos de la parte larga de la curva (2034 y 2050) registraron las valorizaciones más altas de la semana por 63 y 60 pbs, respectivamente. Igualmente, la curva de TES en UVR se valorizó, pero la mayor caída en las tasas de estos títulos se localizó en la parte media la curva, reduciéndose 21, 25 y 19 pbs los TES con vencimiento en 2033, 2035 y 2037, respectivamente (Gráfico 4).

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



Fuente: LSEG - Workspace. Cálculos: Corficolombiana.

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



Fuente: LSEG - Workspace. Cálculos: Corficolombiana.

VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

24 de junio de 2025

Cifras de deuda pública interna

Bono	Cupón	Vencimiento	Duración Modificada (años)	Tasa		Precio	
				13-jun-25	20-jun-25	13-jun-25	20-jun-25
TES Tasa Fija							
TFIT08261125	**6,25%**	26-nov-25	0,40	8,90%	8,50%	98,71	98,93
TFIT15260826	**7,50%**	26-ago-26	1,02	9,25%	9,09%	98,04	98,03
TFIT08031127	**5,75%**	3-nov-27	2,01	9,75%	9,74%	91,75	91,84
TFIT16280428	**6,00%**	28-abr-28	2,43	10,30%	10,26%	89,72	89,86
TFIT05220829	**11,00%**	22-ago-29	2,94	11,25%	11,14%	99,11	99,47
TFIT16180930	**7,75%**	18-sep-30	3,74	11,61%	11,43%	85,31	85,97
TFIT10260331	**7,00%**	26-mar-31	4,25	12,04%	11,78%	79,76	80,70
TFIT16300632	**7,00%**	30-jun-32	4,58	12,35%	12,05%	75,72	76,94
TFIT11090233	**13,25%**	9-feb-33	4,55	12,48%	12,15%	103,51	105,14
TFIT16181034	**7,25%**	18-oct-34	5,59	12,66%	12,20%	71,19	73,20
TFIT16090736	**6,25%**	9-jul-36	6,16	12,76%	12,26%	62,46	64,63
TFIT16281140	**12,75%**	28-nov-40	6,24	13,10%	12,60%	97,53	100,81
TFIT21280542	**9,25%**	28-may-42	7,28	12,97%	12,37%	74,92	78,27
TFIT23250746	**11,50%**	25-jul-46	6,62	13,15%	12,64%	88,30	91,66
TFIT31261050	**7,25%**	26-oct-50	7,69	13,00%	12,25%	57,66	60,52
TES UVR							
TUVT11170327	**3,30%**	17-mar-27	1,62	5,59%	5,56%	96,25	96,34
TUVT10180429	**2,25%**	18-abr-29	3,46	6,34%	6,37%	86,40	86,38
TUVT20250333	**3,00%**	25-mar-33	6,45	6,69%	6,58%	78,16	78,75
TUVT20040435	**4,75%**	4-abr-35	7,34	6,70%	6,59%	86,28	87,02
TUVT18250237	**3,75%**	25-feb-37	8,64	6,77%	6,60%	76,12	77,29
TUVT17200341	**5,00%**	20-mar-41	10,00	6,75%	6,63%	83,30	84,33
TUVT32160649	**3,75%**	16-jun-49	13,56	6,38%	6,36%	68,12	68,30
TUVT31190555	**5,25%**	19-may-55	13,77	6,28%	6,25%	86,25	86,60

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

VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

24 de junio de 2025

Cifras de deuda pública externa

Bono	Cupón	Vencimiento	Duración Modificada (años)	Z-Spread (pbs)	Tasa		Precio	
					13-jun-25	20-jun-25	13-jun-25	20-jun-25
COLGLB26	**4,500%**	28-ene-26	0,58	80	4,96%	5,06%	99,67	99,62
COLGLB27	**3,875%**	25-abr-27	1,72	139	5,18%	5,13%	97,73	97,83
COLGLB29	**4,500%**	15-mar-29	3,27	261	6,14%	6,18%	94,64	94,53
COLGLB30	**3,000%**	30-ene-30	4,03	308	6,59%	6,64%	86,03	85,92
COLGLB31	**3,125%**	15-abr-31	4,97	346	7,03%	7,06%	81,82	81,75
COLGLB32	**3,250%**	22-abr-32	5,70	366	7,28%	7,29%	78,82	78,81
COLGLB33	**8,000%**	20-abr-33	5,63	395	7,56%	7,59%	102,49	102,29
COLGLB34	**7,500%**	2-feb-34	5,99	405	7,68%	7,74%	98,84	98,48
COLGLB35	**8,500%**	25-abr-35	6,48	439	8,04%	8,10%	103,02	102,61
COLGLB35	**8,000%**	14-nov-35	6,57	433	8,03%	8,07%	99,70	99,48
COLGLB36	**7,750%**	7-nov-36	6,97	443	8,19%	8,19%	96,73	96,73
COLGLB37	**7,375%**	18-sep-37	7,31	429	8,07%	8,09%	94,67	94,52
COLGLB41	**6,125%**	18-ene-41	8,81	452	8,33%	8,40%	81,10	80,60
COLGLB42	**4,125%**	22-feb-42	10,01	445	8,32%	8,36%	62,81	62,57
COLGLB44	**5,625%**	26-feb-44	9,75	467	8,56%	8,58%	73,07	72,94
COLGLB45	**5,000%**	15-jun-45	10,52	456	8,53%	8,52%	66,65	66,76
COLGLB49	**5,200%**	15-may-49	10,95	463	8,58%	8,58%	66,08	66,08
COLGLB51	**4,125%**	15-may-51	12,00	434	8,29%	8,25%	56,12	56,37
COLGLB53	**8,750%**	14-nov-53	9,75	507	8,94%	8,92%	97,93	98,18
COLGLB54	**8,375%**	7-nov-54	9,85	510	8,98%	8,94%	93,71	94,08
COLGLB61	**3,875%**	15-feb-61	12,85	408	7,94%	7,92%	52,14	52,27

Fuente: LSEG - Workspace. Cálculos: Corficolombiana.

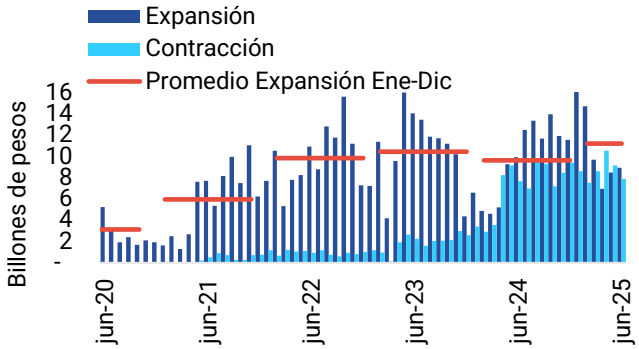
Inflación implícita extraída de la curva cero cupón de TES

Fecha	1 año	2 años	3 años	5 años	10 años
31-dic-24	5,39%	5,00%	5,00%	5,46%	6,74%
20-jun-24	4,47%	4,06%	4,13%	4,57%	5,36%
21-may-25	4,16%	3,54%	3,76%	4,69%	6,16%
13-jun-25	3,84%	3,36%	3,58%	4,48%	6,01%
20-jun-25	4,49%	4,20%	4,40%	5,09%	6,27%
Cambios (pbs)					
Semanal	66	84	81	62	26
Mensual	34	66	64	41	12
Anual	2	13	27	53	92
Año corrido	-89	-80	-60	-36	-46

Fuente: Precia. Cálculos: Corficolombiana

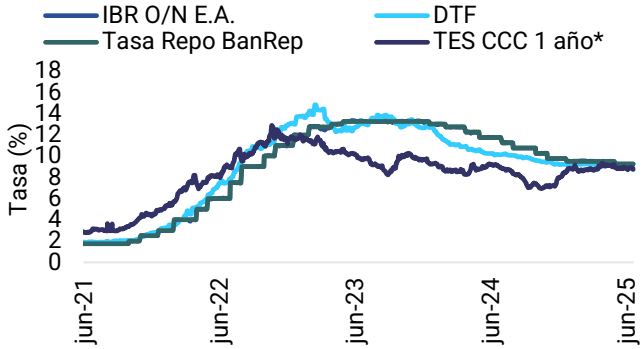
VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

Saldo promedio de operaciones repo en BanRep



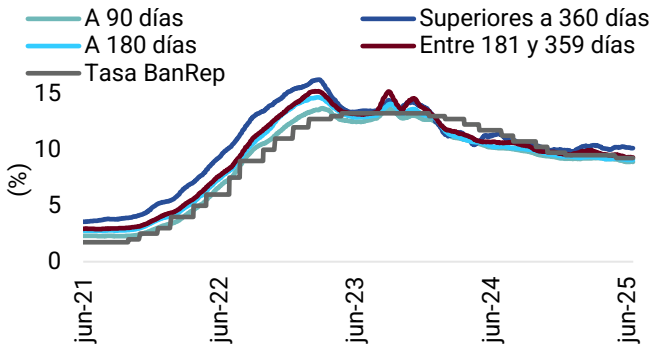
Fuente: BanRep. Cálculos: Corficolombiana

Tasas de interés de corto plazo



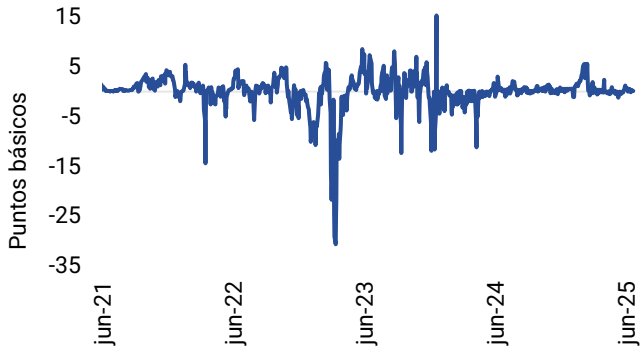
Fuente: BanRep y Precia. Cálculos: Corficolombiana

Tasas de captación (promedio móvil 20 días)



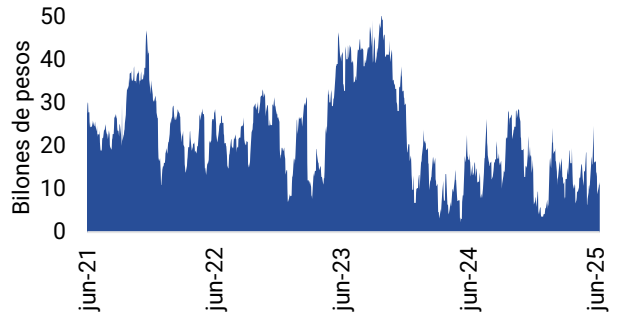
Fuente: Superintendencia Financiera y BanRep. Cálculos: Corficolombiana

Brecha IBR O/N EA y tasa BanRep



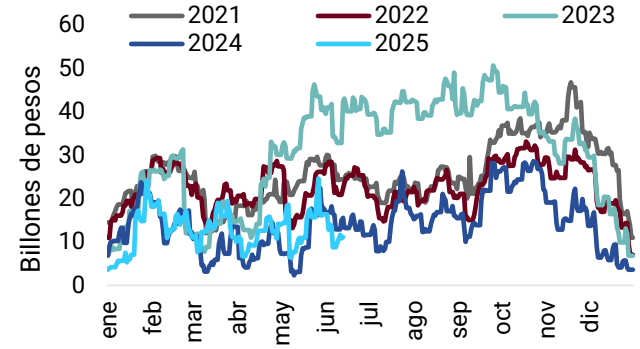
Fuente: Superintendencia Financiera y BanRep. Cálculos: Corficolombiana

Saldo de disponibilidad de DTN en BanRep



Fuente: BanRep.

Saldo de disponibilidades de la DTN en BanRep, estacional



Fuente: BanRep. Cálculos: Corficolombiana

VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

24 de junio de 2025

Cartera de créditos del sistema financiero (Billones de pesos)

	Total*		Moneda legal		Moneda extranjera	
Fecha	Saldo	Var. Anual	Saldo	Var. Anual	Saldo	Var. Anual
hace dos años	661,7	9,88%	643,1	9,76%	18,6	14,40%
hace un año	668,9	1,09%	653,3	1,59%	15,5	-16,27%
cierre 2024	687,8	3,30%	669,1	2,71%	18,7	30,15%
hace un mes	695,2	4,32%	678,8	4,19%	16,4	10,15%
6-jun.-25	**701,1**	**4,82%**	**685,0**	**4,84%**	**16,1**	**3,68%**

Fuente: Banco de la República

** Ajustada por titularizaciones de cartera hipotecaria*

Cartera de créditos del sistema financiero (Billones de pesos)

	Comercial		Consumo		Hipotecaria	
Fecha	Saldo	Var. Anual	Saldo	Var. Anual	Saldo	Var. Anual
hace dos años	333,1	11,44%	211,8	7,00%	99,3	10,22%
hace un año	340,7	2,28%	201,8	-4,70%	107,0	7,78%
cierre 2024	353,4	5,68%	201,5	-3,26%	112,7	7,89%
hace un mes	357,1	5,63%	201,3	-0,67%	116,2	9,14%
6-jun.-25	**360,6**	**5,84%**	**202,4**	**0,29%**	**117,2**	**9,51%**

Fuente: Banco de la República

** Ajustada por titularizaciones de cartera hipotecaria*

Créditos comerciales del sistema financiero (Billones de pesos)

	Total		Moneda legal		Moneda extranjera	
Fecha	Saldo	Var. Anual	Saldo	Var. Anual	Saldo	Var. Anual
hace dos años	333,1	11,44%	315,2	11,23%	17,8	15,17%
hace un año	340,7	2,28%	326,0	3,41%	14,7	-17,56%
cierre 2024	353,4	5,68%	335,7	4,64%	17,7	30,11%
hace un mes	357,1	5,63%	341,6	5,45%	15,4	9,71%
6-jun.-25	**360,6**	**5,84%**	**345,4**	**5,96%**	**15,2**	**3,26%**

Fuente: Banco de la República

VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

24 de junio de 2025

Contexto externo y mercado cambiario

Gabriela Bautista
Analista de Investigaciones
gabriela.bautista@corfi.com

- 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 1,5% la semana pasada y cerró en $4.094, corrigiendo el choque de depreciación de la semana previa y favorecido por el repunte de los precios del petróleo.

EE. UU: Reserva Federal mantuvo tasas estables y demanda privada sorprendió negativamente en mayo

En línea con lo anticipado, 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 la reunión de política monetaria de junio. También continuará reduciendo sus tenencias de valores del Tesoro, deuda de agencias y valores respaldados por hipotecas. Esto consideró que la economía y el mercado laboral continúan sólidos, si bien existen ruidos en las métricas de PIB del primer trimestre asociadas a las acciones precautelativas a la llegada de los aranceles. También, tuvo en cuenta que la inflación se mantiene algo elevada y se espera que rebrote como consecuencia de las políticas arancelarias.

Esta reunión incluyó la actualización de proyecciones económicas y del *dot plot* de los miembros del Comité de la Fed (FOMC). Los pronósticos exponen la disyuntiva a la que se enfrentaría la Fed por su mandato dual: el rebrote inflacionario sería mayor al que preveían en marzo, debido a que las políticas arancelarias resultaron más severas frente a las que se anticiparon inicialmente. Esto se daría en medio de condiciones menos favorables para el crecimiento económico, que se materialicen también en un ligero aumento en la tasa de desempleo (Tabla 1). Aunque hay mucha incertidumbre sobre la magnitud del impacto de las políticas económicas de la nueva administración, existe consenso en la dirección de los efectos en inflación y crecimiento económico.

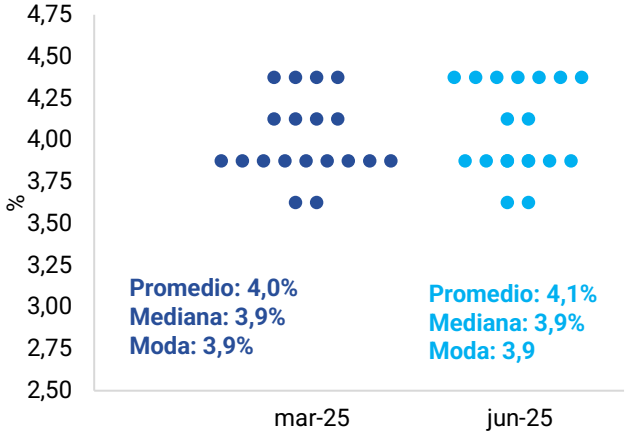
Tabla 1. Proyecciones económicas de los miembros del Comité de la Fed

	jun-25				Cambio frente a mar-25 (p.p.)			
	2025	2026	2027	Largo Plazo	2025	2026	2027	Largo Plazo
Crecimiento PIB	1.4	1.6	1.8	1.8	-0.3	-0.2	-	-
Tasa de desempleo	4.5	4.5	4.4	4.2	0.1	0.2	0.1	-
Inflación PCE	3.0	2.4	2.1	2.0	0.3	0.2	0.1	-
Inflación PCE núcleo	3.1	2.4	2.1		0.3	0.2	0.1	-
*Fed funds rate**	3.9	3.6	3.4	3.0	-	0.2	0.3	-

Fuente: Reserva Federal. Nota: se toma la mediana de los pronósticos, en porcentajes (%). *Proyecciones de la trayectoria apropiada.

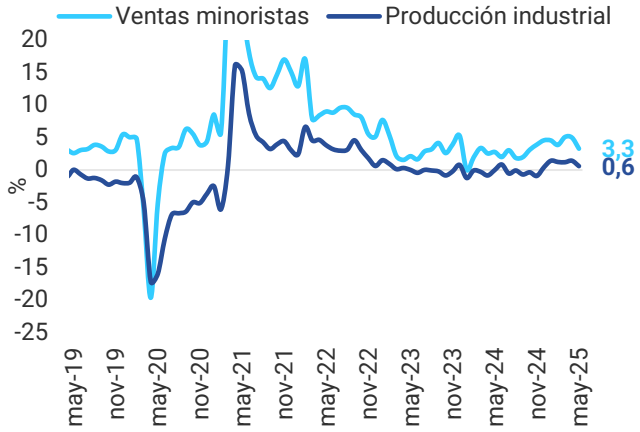
VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

Gráfico 1, Punto medio del rango objetivo de la tasa de interés de la Fed para dic-2025



Fuente: Fuente: Reserva Federal. *Proyecciones de la trayectoria apropiada.

Gráfico 2. Crecimiento anual de las ventas minoristas y la producción industrial



Fuente: LSGE - Workspace

En este sentido, se percibe también una postura más *hawkish* del Comité, donde seguirían predominando los esfuerzos por contener la inflación. La mediana del *dot plot* sigue revelando la expectativa de que la Fed realizaría dos recortes de 25 pbs en los tipos de interés oficiales este año. No obstante, ahora siete miembros no esperan movimientos en los tipos de interés este 2025, frente a solo cuatro en marzo (Gráfico 1). Asimismo, la trayectoria óptima que esperan los miembros del Comité de la Fed para la tasa de política monetaria fue revisada al alza en el horizonte del pronóstico, descontando un único recorte en 2026 y 2027, individualmente. **Esto soporta la expectativa de que la Fed priorizaría la contención de la inflación, en ausencia de un deterioro significativo en el crecimiento económico y el mercado laboral.**

Por otra parte, los indicadores de actividad del sector real de mayo sorprendieron negativamente y revelaron una débil demanda privada. Las ventas minoristas cayeron 0,9% mensual, profundizando el ritmo de caída frente al 0,1% registrado en abril. El principal impulso bajista fueron las ventas en tiendas de vehículos y autopartes, que descendieron 3,5% frente a abril, siendo el segundo mes consecutivo en terreno negativo. Entre tanto, destacaron las menores ventas en tiendas de materiales para la construcción (-2,7%) y de servicios de comidas y bebidas (-0,9%), que pasaron a terreno negativo ese mes. En el acumulado del año, las ventas al por menor aumentaron un 3,3%, lo que significó un retroceso de 1,7 p.p. frente al dato de abril.

Por su parte, la producción industrial también sorprendió a la baja al caer 0,2% mensual en mayo, destacando las industrias de servicios energéticos, de suministros no industriales y de suministros para la construcción. Con esto, el crecimiento de la industria se ralentizó, aumentando solo 0,6% anual desde 1,4% registrado en abril. Aunque no hay evidencia que permita atribuir estos resultados enteramente a los nuevos aranceles de Trump, el detrimento de la demanda privada se da en un contexto en el que la confianza de los consumidores se encontró cercana a los mínimos en tres años, mientras que las encuestas y el deterioro en el índice de expectativas revelaron la mayor incertidumbre sobre el impacto de las políticas de la nueva administración en la economía estadounidense.

VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

Tabla 1. Cifras publicadas durante la semana

Fecha	País/Región	Información	Período	Observado	Esperado	Anterior
16-jun-25	JP	Decisión de Política Monetaria		0,50%	0,50%	0,50%
17-jun-25	EZ	Confianza del consumidor (ZEW)	Jun	35,3	23,5	11,6
17-jun-25	US	Ventas Minoristas (a/a)	May	3,29%	-	5,00%
17-jun-25	US	Actividad Industrial (a/a)	May	0.60%	-	1,43%
17-jun-25	US	GDP Now Atlanta (p)	2T2025	3,50%	3,80%	3,80%
18-jun-25	UK	IPC (a/a)	May	3,40%	3,30%	3,50%
18-jun-25	UK	IPC Núcleo (a/a)	May	3,50%	3,50%	3,50%
18-jun-25	EZ	IPC (a/a)	May	1,90%	1,90%	2,20%
18-jun-25	EZ	IPC Núcleo (a/a)	May	2,30%	2,30%	2,70%
18-jun-25	US	Nuevas peticiones de subsidio por desempleo		245K	246K	250K
18-jun-25	US	Decisión de Política Monetaria (FED)		4,50%	4,50%	4,50%
19-jun-25	UK	Decisión de Política Monetaria (BoE)	Jun	4,25%	4,25%	4,25%
19-jun-25	JP	IPC (a/a)	May	3,50%	3,50%	3,60%
19-jun-25	JP	IPC Núcleo (a/a)	May	3,70%	3,60%	3,50%
19-jun-25	CH	Decisión de Política Monetaria	-	3,00%	3,00%	3,00%
20-jun-25	UK	Ventas Minoristas (a/a)	May	-1,30%	1,80%	5,20%
20-jun-25	EZ	Confianza del consumidor (p)	Jun	-15,3	-15	-15,2

Fuente: Investing Calendario Económico

Tasa de cambio USDCOP: peso colombiano cerró la semana con apreciación

El tipo de cambio USDCOP cayó la semana pasada y cerró el viernes en 4.094 pesos por dólar, evidenciando una marcada corrección tras el impacto que provocó, la semana anterior, la noticia sobre la activación de la cláusula de escape de la regla fiscal. Así, mientras el dólar recuperaba terreno a nivel global y las principales monedas latinoamericanas se depreciaban consistentemente, el peso colombiano se apreció 1,5% frente al cierre del viernes previo, lo que representó una disminución de 36 pesos en la tasa de cambio.

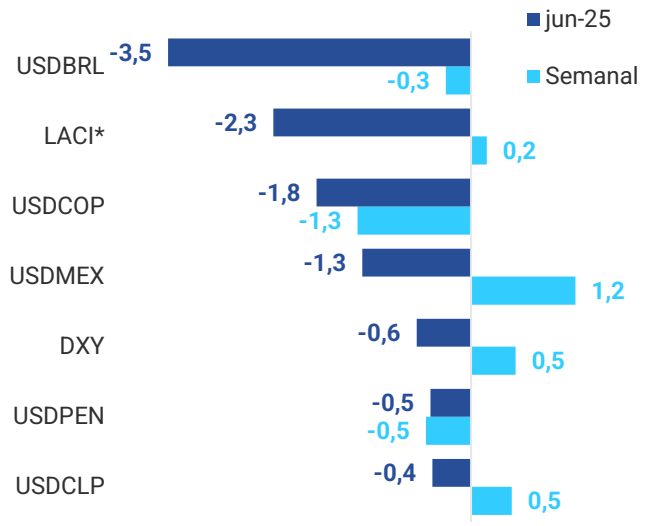
En efecto, el índice dólar (DXY) recuperó parte del terreno perdido tras los mensajes de una Reserva Federal que se mostró aparentemente más *hawkish,* lo que sugiere un ciclo de recortes de tasas de interés menos agresivo de lo que anticipó en las proyecciones de marzo. En línea con este comportamiento, las principales monedas latinoamericanas se depreciaron en promedio 0,2% durante la semana pasada, según el índice LACI.

Cabe destacar que parte del impulso del peso colombiano durante la semana pasada podría atribuirse al repunte en los precios del petróleo, impulsados por la escalada del conflicto entre Israel e Irán desde el 13 de junio. Las principales referencias del crudo acumulan un alza significativa en lo corrido del mes: el Brent subió un 20,5% y llegó a alcanzar los 79 dólares por barril, su máximo de los últimos cinco meses; mientras que el WTI registró un incremento del 23,3%, con un máximo cercano a los 76 dpb.

Finalmente, durante la semana pasada se negociaron USD 4.891 millones en la sesión *spot*, con un promedio diario de negociación de USD 1.223 millones, en una semana que contó con solo cuatro jornadas de negociación por el festivo en EE. UU. del Día de la Emancipación. El valor máximo alcanzado durante la semana fue de 4.112 pesos por dólar, registrado el lunes, mientras que el valor mínimo fue de 4.055 pesos, observado en la sesión del viernes.

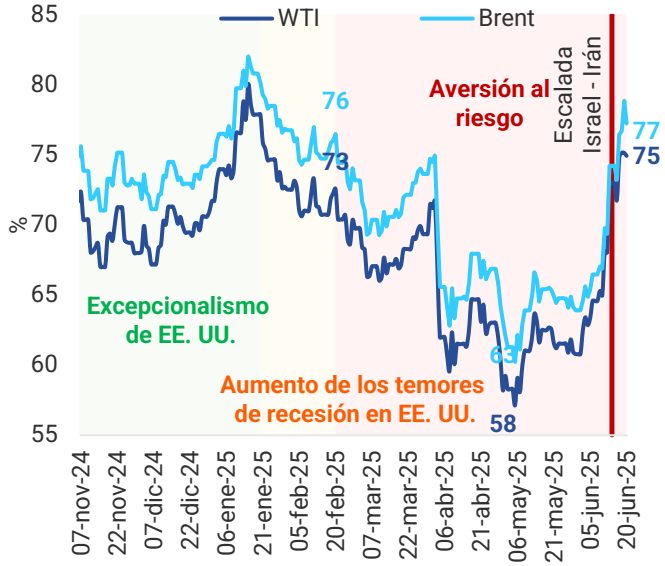
VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

Gráfico 3. Depreciación de las principales monedas latinoamericanas vs. dólar



Fuente: LSGE - Workspace. Cálculos: Corficolombiana.

Gráfico 4. Evolución de las principales referencias del barril de petróleo



Fuente: LSGE - Workspace.

Tabla 2. Principales indicadores financieros de la semana

Principales indicadores	País	Cierre	Variación		
			Semanal	12 meses	Año corrido
TRM	Colombia	4.076,32	-2,23%	4,51%	6,65%
Dólar Interbancario	Colombia	4.094,00	-153,71%	5,91%	-7,06%
USDBRL	Brasil	5,5259	-0,21%	1,65%	13,89%
USDCLP	Chile	940,46	0,47%	1,03%	6,80%
USDPEN	Perú	3,6000	-0,53%	-5,38%	-2,81%
USDMXN	México	19,181	1,28%	4,20%	13,14%
USDJPY	Japón	146,06	1,50%	-7,60%	3,54%
EURUSD	Europa	1,1525	-0,16%	7,29%	4,43%
GBPUSD	Gran Bretaña	1,3457	-0,74%	5,82%	5,72%
DXY - Dollar Index		98,74	0,57%	-6,49%	-4,02%

Fuente: Refinitiv Eikon

VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

24 de junio de 2025

Actividad Económica Local

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

- En abril, el Índice de Seguimiento de la Economía (ISE) creció 1,1% anual en su serie original, desacelerándose frente a marzo (4,6% anual). Sin embargo, en su serie desestacionalizada presentó un crecimiento del 2,5%, ajustando el efecto de dos días menos frente a abril de 2024 producto del cambio de fecha en la Semana Santa. Comercio, administración pública y entretenimiento, y actividades financieras se destacaron por su buen desempeño, mientras que construcción y minas continuaron contrayéndose.

La economía se desaceleró en abril.

En abril, el Índice de Seguimiento de la Economía (ISE) registró un crecimiento de 1,1% anual en su serie original frente al 4,6% registrado en marzo. La moderación en el ritmo de expansión se explica, en parte, por un efecto calendario negativo, dado que abril de este año contó con dos días menos de actividad productiva, ante el cambio en la fecha de la Semana Santa. Al ajustar la serie por efecto calendario observamos que se presentó un crecimiento del 2.5% anual. Asimismo, en términos intermensuales la economía avanzó 1,6% en su serie desestacionalizada.

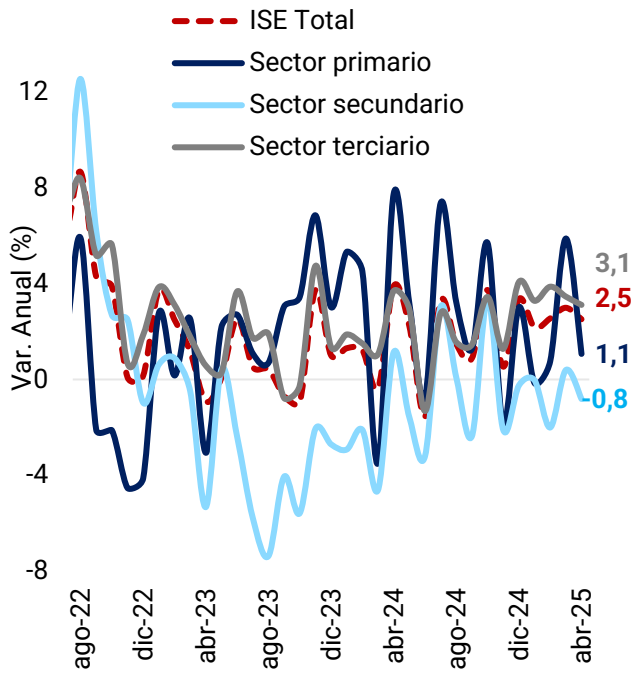
El ISE del sector primario registró una leve expansión del 1,1% anual (mar-25: 5,9%), a pesar del deterioro en minas y canteras, que se contrajeron -13,7% anual según el Índice de Producción Industrial (IPI), explicado por caídas en la producción de carbón (-23,1%) y petróleo (-10,2%). Así, el crecimiento del componente primario en abril obedeció principalmente al buen desempeño del sector agropecuario.

El sector secundario se contrajo 0,8% anual, explicado por una caída conjunta de la industria manufacturera 3,3% y del sector construcción, como lo sugiere la contracción del 12,9% en la producción de concreto premezclado. Sin embargo, el resultado de industria estuvo influenciado por un efecto calendario asociado al cambio en la fecha de Semana Santa. Al corregir por estacionalidad y calendario, la serie desestacionalizada mostró una expansión anual de 1,2%.

El sector terciario registró un crecimiento anual de 3,1% (mar-25: 3,5%), impulsado principalmente por comercio, la administración pública, el entretenimiento, el comercio y las actividades financieras. Comercio según la Encuesta Mensual de Comercio (EMC) reportó un aumento de 11,4% en el comercio minorista y de 4,9% en el margen nominal del comercio mayorista. En la misma línea, administración pública y entretenimiento crecieron 1,8% (previo: 5,7%), mientras que los servicios financieros y de seguros avanzaron 2,5%.

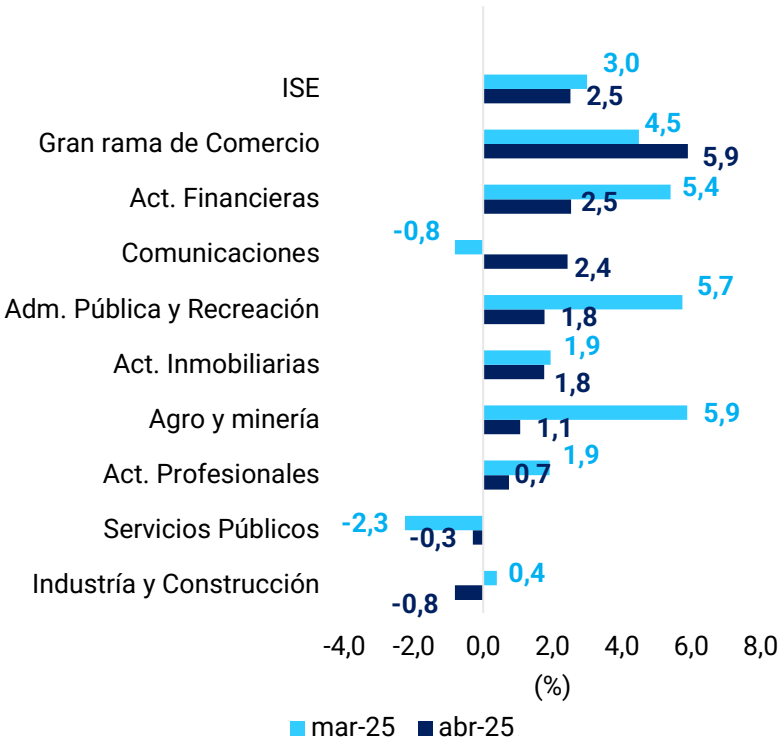
VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

Gráfico 1. Variacional anual ISE desestacionalizado



Fuente: DANE. Cálculos Corficolombiana.

Gráfico 2. Variación anual ISE sectorial desestacionalizado



Fuente: DANE. Cálculos Corficolombiana.

VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

24 de junio de 2025

Cifras al cierre de la semana

Tabla 1: Tasas de referencia

Tasa	Último	Una semana atrás	Variación semanal (pbs)	Un mes atrás	Cierre 2024	Un año atrás
DTF E.A. (16 junio - 20 junio)	8,86%	8,92%	-6,0	8,92%	9,25%	10,16%
DTF T.A. (16 junio - 20 junio)	8,40%	8,45%	-5,4	8,45%	8,75%	8,45%
IBR E.A. overnight	9,25%	9,25%	0,2	9,25%	9,51%	11,75%
IBR E.A. a un mes	9,25%	9,25%	-0,4	9,32%	9,47%	11,63%
TES - Feb 2033	12,05%	12,35%	-30,7	11,90%	12,35%	10,77%
Tesoros 10 años	4,38%	4,41%	-2,9	4,48%	4,53%	4,53%
Global Brasil Mar 2034	6,46%	6,46%	0,0	6,26%	6,26%	6,18%
SOFR	4,31%	4,28%	3,0	4,27%	4,37%	5,32%

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	726,82	0,00%	-1,17%	6,57%	7,54%
COLCAP	1647,78	-0,07%	-0,90%	19,44%	19,36%
COLEQTY	1244,57	0,04%	-0,88%	18,25%	21,76%
Cambiario – TRM	4076,32	-2,23%	-5,35%	-7,75%	-0,62%
Acciones EEUU - Dow Jones	42206,82	0,02%	-1,10%	-0,86%	8,68%

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

VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

24 de junio de 2025

Calendario económico

Estados Unidos

Fecha	US	hora	Información	Período	Esperado	Anterior
Lunes 23	US	9:00	Ventas de viviendas usadas (m/m)	May	-	-0,50%
Lunes 23	US	9:45	Índice Compuesto de Gestores de Compras (PMI) de S&P	Jun		53,0
Martes 24	US	7:30	Cuenta corriente	1T2025	-	-303,9MM
Martes 24	US	9:00	Confianza del consumidor	Jun	-	98,0
Martes 24	US	9:00	Intervención de Powell (Fed)		-	-
Miércoles 25	US	9:00	Ventas de viviendas de nuevas	May	-	743K
Jueves 26	US	7:30	Nuevas peticiones de subsidio por desempleo			245K
Jueves 26	US	7:30	PIB (t/t)	1T2025	-0,20%	2,40%
Viernes 27	US	8:30	PCE núcleo (a/a)	May	-	2,50%
Viernes 27	US	8:30	PCE núcleo (m/m)	May	0,10%	0,10%
Viernes 27	US	8:30	PCE (a/a)	May	-	2,10%
Viernes 27	US	8:30	PCE (m/m)	May	-	0,10%
Viernes 27	US	10:30	GDP Now Atlanta (p)	2T2025	-	-

Fuente: LSEG Workspace

Euro zona

Fecha	EZ	hora	Información	Período	Esperado	Anterior
Lunes 23	EZ	4:00	Índice Compuesto de Gestores de Compras (PMI) de S&P	Jun	-	50,2
Viernes 27	EZ	4:00	Confianza del consumidor	Jun	-	-15,2

Fuente: LSEG Workspace

Colombia

Fecha	MX	hora	Información	Período	Esperado	Anterior
Lunes 23	CO		Festivo: Corpus Christi		-	-
Martes 24	CO	10:00	Subasta de TES de corto plazo por 600 mil millones			-
Miércoles 25	CO		Encuesta de opinión empresarial (Fedesarrollo)	May	-	-
Miércoles 25	CO	10:00	Subasta de TES TF largo plazo por 1 billón de pesos		-	-
Viernes 27	CO	10:00	Tasa de desempleo	May	-	8,80%
Viernes 27	CO		Recaudo tributario	May	-	-
Viernes 27	CO	13:00	Decisión de política monetaria	Jul	-	9,25%

Fuente: LSEG Workspace

Reino Unido

Fecha	CL	hora	Información	Período	Esperado	Anterior
Lunes 23	UK	4:30	Índice Compuesto de Gestores de Compras (PMI) de S&P	Jun	-	50,3
Viernes 27	UK	1:00	PIB (t/t)	1T2025	0,70%	0,10%
Viernes 27	UK	1:00	PIB (a/a)	1T2025	1,30%	1,50%

Fuente: LSEG Workspace

VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

24 de junio de 2025

Japón

Fecha	JP	hora	Información	Período	Esperado	Anterior
Jueves 26	**JP**	18:30	Tasa de desempleo	May	-	2,50%
Jueves 26	**JP**	18:30	Ventas minoristas (a/a)	May	-	3,30%

Fuente: LSEG Workspace

Brasil

Fecha	MX	hora	Información	Período	Esperado	Anterior
Martes 24	**BR**	6:00	Confianza del consumidor	Jun	-	86,7
Martes 24	**BR**	7:00	Minutas reunión (BCB)			-
Viernes 27	**BR**	7:00	Tasa de desempleo	May	-	6,60%

Fuente: LSEG Workspace

México

Fecha	MX	hora	Información	Período	Esperado	Anterior
Lunes 23	**MX**	7:00	Actividad económica (a/a)	Abr	-	2,50%
Lunes 23	**MX**	7:00	Actividad económica (m/m)	Abr	-	-0,40%
Lunes 23	**MX**	7:00	Ventas minoristas (a/a)	Abr	-	4,30%
Lunes 23	**MX**	7:00	Ventas minoristas (m/m)	Abr	-	0,50%
Jueves 26	**MX**	14:00	Decisión de política monetaria	Jun	-	8,50%
Viernes 27	**MX**	7:00	Tasa de desempleo	May	-	2,60%

Fuente: LSEG Workspace

VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

24 de junio de 2025

Proyecciones económicas

	2021	2022	2023	2024	2025p
Actividad Económica					
Crecimiento real					
PIB (%)	10,8	7,3	0,6	1,8	2,6
Consumo Privado (%)	14,7	10,7	0,8	1,4	2,4
Consumo Público (%)	9,8	0,8	1,6	0,1	1,1
Formación Bruta de Capital Fijo (%)	16,7	11,5	-9,5	2,0	2,9
Exportaciones (%)	14,6	12,3	3,4	3,8	0,6
Importaciones (%)	26,7	23,6	-15,0	3,0	4,7
Mercado laboral					
Tasa de desempleo nacional, promedio anual (%)	13,8	11,2	10,2	10,5	10,3
Precios					
Inflación, fin de año (%)	5,6	13,1	9,3	5,0	4,0
Inflación, promedio anual (%)	3,5	10,2	11,8	6,6	4,0
Tasas de Interés					
Tasa de interés de política monetaria, fin de año (%)	3,00	12,00	13,00	9,25	7,00
DTF E.A., fin de año (%)	3,21	13,70	12,69	9,04	6,45
TES TF 2 años (Tasa, %)	6,36	12,12	9,35	8,1	7,1
TES TF 10 años (Tasa, %)	8,38	13,25	10,02	10,9	10,1
Finanzas Públicas					
Balance fiscal total Gobierno Nacional Central (GNC) (% PIB)	-7,1	-5,3	-4,3	-5,6	-6,4
Balance fiscal primario GNC (% PIB)	-3,7	-1,0	-0,4	-0,9	-1,7
Deuda bruta GNC (% PIB)*	63,0	60,8	56,7	58,2	59,4
Sector Externo					
Tasa de cambio, fin de año (COP/USD)	4.070	4.850	3.875	4.379	4.389
Tasa de cambio, promedio anual (COP/USD)	3.768	4.278	4.352	4.110	4.355
Cuenta corriente de la balanza de pagos (% PIB)	-5,6	-6,1	-2,5	-2,7	-2,7
Inversión extranjera directa (% PIB)	2,9	4,9	4,7	3,7	3,8

VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

24 de junio de 2025

Equipo de investigaciones económicas

César Pabón Camacho
Director Ejecutivo de Investigaciones Económicas
(+57-601) 3538787 Ext. 70009
cesar.pabon@corfi.com

Macroeconomía y Mercados

Julio César Romero
Economista Jefe
(+57-601) 3538787 Ext. 70231
julio.romero@corfi.com

Gabriela Bautista
Analista Contexto Externo
(+57-601) 3538787 Ext. 70496
gabriela.bautista@corfi.com

Nicolas Cruz Walteros
Analista Economía Local
(+57-601) 3538787 Ext. 69973
nicolas.cruz@corfi.com

Felipe Espitia
Analista Senior Renta Fija
(+57-601) 3538787 Ext. 70495
felipe.espitia@corfi.com

Alejandra Gacha
Analista economías Sudamérica
(+57-601) 3538787 Ext. 69964
alejandra.gacha@corfi.com

Mateo Pardo
Analista economías Centroamérica
(+57-601) 3538787 Ext. 69628
mateo.pardo@corfi.com

Juan Andrés Novoa Villarreal
Estudiante en práctica
(+57-601) 3538787 Ext. 70495
juan.novoa@corfi.com

Análisis Financiero

Andrés Duarte
Director Renta Variable
(+57-601) 3538787 Ext. 70007
andres.duarte@corfi.com

Jaime Cárdenas
Analista de finanzas corporativas
(+57-601) 3538787 Ext. 69798
jaime.cardenas@corfi.com

Daniel Monroy
Analista de finanzas corporativas
(+57-601) 3538787 Ext. 69798
danielf.monroy@corfi.com

Análisis Sectorial y Sostenibilidad

Fabián Osorio Quintero
Director de Sectores y Sostenibilidad
(+57-601) 3538787 Ext. 69973
cristhian.osorio@corfi.com

Andrés Gallego
Analista de Sectores y Sostenibilidad
(+57-601) 3538787 Ext. 69973
andres.gallego@corfi.com

Dino Francisco Córdoba
Analista de Sectores y Sostenibilidad
(+57-601) 3538787 Ext. 70495
dino.cordoba@corfi.com

Luisa Fernanda Ovalle Arias
Analista Junior de Sectores y Sostenibilidad
(+57-601) 3538787 Ext. 70495
luisa.ovalle@corfi.com

VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA

24 de junio de 2025

ADVERTENCIA

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

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

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

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

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

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

Certificación del analista

EL(LOS) ANALISTA(S) QUE PARTICIPÓ(ARON) EN LA ELABORACIÓN DE ESTE INFORME CERTIFICA(N) QUE LAS OPINIONES EXPRESADAS REFLEJAN SU OPINIÓN PERSONAL Y SE HACEN CON BASE EN UN ANÁLISIS TÉCNICO Y FUNDAMENTAL DE LA INFORMACIÓN RECOPILADA, 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.

VIGILADO SUPERINTENDENCIA FINANCIERA DE COLOMBIA