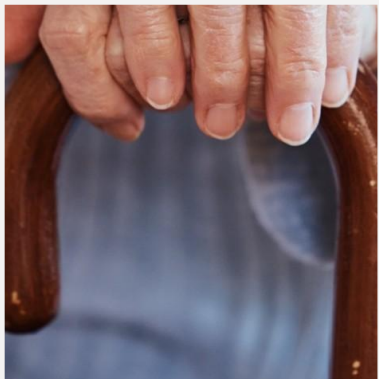


## Informe Semanal

# *Más canas, menos cunas: Retos de la nueva longevidad*



# Más canas, menos cunas: Retos de la nueva longevidad

## Informe Semanal

28 de julio de 2025

### EDITORIAL: MÁS CANAS, MENOS CUNAS: RETOS DE LA NUEVA LONGEVIDAD (PÁG 3)

- Colombia atraviesa un cambio demográfico profundo: **cada vez nacen menos niños y vivimos más años**. Solo en 2024, los nacimientos cayeron 14% y, en cinco años, la caída acumulada es del 31%. Al mismo tiempo, los avances en salud y desarrollo han extendido la longevidad: la esperanza de vida al nacer pasó de 50 años en 1952 a 78 en 2024.
- Aunque hoy Colombia es un país relativamente joven, con una edad mediana de 32 años y solo uno de cada diez personas mayores de 65 años, esta realidad cambiará rápido. **Para 2050, uno de cada cinco colombianos será mayor de 65, y en 2070, uno de cada tres**. Para entonces, la esperanza de vida podría superar los 85 años, siete más que hoy.
- El envejecimiento traerá desafíos enormes. **Hacia 2070 podríamos perder 3,2 millones de empleos y tener un crecimiento 1,5 puntos inferior al actual**. Además, el mayor gasto en salud y pilar solidario sería mayor a 3 puntos del PIB, mientras que el consumo que no está cubierto por ingresos laborales aumentaría 7,8 puntos del PIB (de 23,8% a 31,6%).
- Aunque esta transformación impone desafíos importantes, abre una ventana amplia de oportunidades. **Para 2050, uno de cada cinco habitantes en países que concentran cerca del 80% del PIB mundial tendrá más de 65 años**. La demanda local y global de las personas mayores será un motor de desarrollo en sectores como salud, vivienda, turismo senior y servicios financieros especializados.
- La transición demográfica no puede seguir siendo omitida en el debate nacional. Esta transformación exige una respuesta coordinada para enfrentar sus impactos y aprovechar sus oportunidades. Se requiere actuar sobre tres frentes clave: **aumentar la productividad, fortalecer la participación en el mercado laboral** y desarrollar **mecanismos sostenibles de financiamiento** ante el envejecimiento poblacional.

### MERCADO DE DEUDA (PÁG 10)

- Las tasas de los bonos a 10 años en tasa fija de Canadá, Reino Unido y Estados Unidos presentaron las mayores reducciones de la semana, cayendo seis, cinco y cinco puntos básicos (pbs), respectivamente.
- La curva de rendimientos de los TES en tasa fija se empujó. Los títulos con vencimiento entre 2026 y 2028 se valorizaron, en promedio, 16 pbs. En contraste, los demás títulos que componen la curva se desvalorizaron, en promedio, 16 pbs.
- El Ministerio de Hacienda realizó el cuarto canje de deuda con el mercado, en el cual recogió \$4,8 billones. Además, efectuó el primer canje con los portafolios administrados por la nación recogiendo \$21 billones.

### CONTEXTO EXTERNO Y MERCADO CAMBIARIO (PÁG 16)

- Las importaciones repuntaron un 10,8% anual en mayo, alcanzando los 6.135 millones de dólares CIF. Destacó el dinamismo de las compras provenientes de China, que aportaron con el 68% del aumento anual de las importaciones.
- El peso colombiano se depreció con fuerza la semana pasada y cerró la jornada del viernes en \$4.141, en la semana previa a la reunión de política monetaria de BanRep.

## Más canas, menos cunas: Retos de la nueva longevidad

### Editor:

**César Pabón Camacho**

Director Ejecutivo de  
 Investigaciones Económicas  
[cesar.pabon@corfi.com](mailto:cesar.pabon@corfi.com)

### Autores:

**Fabián Osorio Quintero**

Director Sectores y Sostenibilidad  
[cristhian.osorio@corfi.com](mailto:cristhian.osorio@corfi.com)

**Luisa Ovalle**

Analista Sectores y Sostenibilidad  
[luisa.ovalle@corfi.com](mailto:luisa.ovalle@corfi.com)

**Dino Francisco Córdoba**

Analista Sectores y Sostenibilidad  
[dino.cordoba@corfi.com](mailto:dino.cordoba@corfi.com)

**Andrés Felipe Gallego**

Analista Sectores y Sostenibilidad  
[andres.gallego@corfi.com](mailto:andres.gallego@corfi.com)

- Colombia atraviesa un cambio demográfico profundo: **cada vez nacen menos niños y vivimos más años**. Solo en 2024, los nacimientos cayeron 14% y, en cinco años, la caída acumulada es del 31%. Al mismo tiempo, los avances en salud y desarrollo han extendido la longevidad: la esperanza de vida al nacer pasó de 50 años en 1952 a 78 en 2024.
- Aunque hoy Colombia es un país relativamente joven, con una edad mediana de 32 años y solo uno de cada diez personas mayores de 65 años, esta realidad cambiará rápido. **Para 2050, uno de cada cinco colombianos será mayor de 65, y en 2070, uno de cada tres**. Para entonces, la esperanza de vida podría superar los 85 años, siete más que hoy.
- El envejecimiento traerá desafíos enormes. **Hacia 2070 podríamos perder 3,2 millones de empleos y tener un crecimiento 1,5 puntos inferior al actual**. Además, el mayor gasto en salud y pilar solidario sería mayor a 3 puntos del PIB, mientras que el consumo que no está cubierto por ingresos laborales aumentaría 7,8 puntos del PIB (de 23,8% a 31,6%).
- Aunque esta transformación impone desafíos importantes, abre una ventana amplia de oportunidades. **Para 2050, uno de cada cinco habitantes en países que concentran cerca del 80% del PIB mundial tendrá más de 65 años**. La demanda local y global de las personas mayores será un motor de desarrollo en sectores como salud, vivienda, turismo senior y servicios financieros especializados.
- La transición demográfica no puede seguir siendo omitida en el debate nacional. Esta transformación exige una respuesta coordinada para enfrentar sus impactos y aprovechar sus oportunidades. Se requiere actuar sobre tres frentes clave: **aumentar la productividad, fortalecer la participación en el mercado laboral** y desarrollar **mecanismos sostenibles de financiamiento** ante el envejecimiento poblacional.

El pasado 22 de julio se llevó a cabo el foro de Investigaciones Económicas de Corficolombiana [Más Canas, menos cunas: Retos de la nueva longevidad](#). Este Editorial resume las principales conclusiones de la presentación del equipo de Investigaciones Económicas y mensajes finales del foro.

**Colombia está atravesando una transformación demográfica profunda, una realidad que hasta hace poco parecía pasar desapercibida, pero que hoy avanza con una velocidad que no podemos ni debemos ignorar.** Factores estructurales vinculados al desarrollo económico y social —como la reducción sostenida de la mortalidad, la drástica caída de la fecundidad y el aumento de la esperanza de vida— están reconfigurando de forma acelerada la pirámide poblacional, encaminando al país hacia un escenario en el que las personas vivirán más años, mientras cada vez nacerán menos niños.

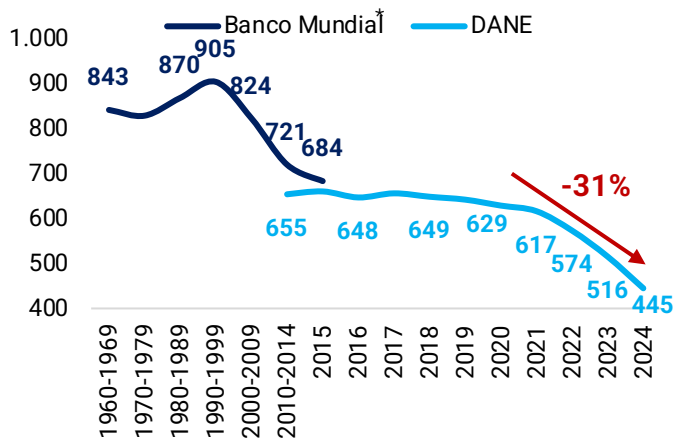
**En 2024, los nacimientos en Colombia se redujeron un 14% frente al año anterior, acumulando una caída del 31% desde 2019. Ese año nacieron 445 mil personas, menos de la mitad del promedio anual registrado durante la última década del siglo XX** (Gráfico 1). Si bien la tasa de fecundidad ha venido disminuyendo de forma constante desde hace más de seis décadas, fue apenas en el siglo XXI cuando comenzó a reflejarse en un descenso efectivo de los nacimientos, una vez que dicha tasa se situó por debajo la tasa de reemplazo (2,2 hijos por mujer). En los últimos años, esta tendencia se ha profundizado.

Según la Organización de Naciones Unidas (ONU) y el DANE, **la fecundidad pasó de 6,7 hijos por mujer en 1960 a 1,7 en 2017 y 1,1 en 2024**, un cambio que podría estar vinculado a factores estructurales y coyunturales (Ver “Más canas, menos cunas” en [Informe Especial](#)). En primer lugar, la inserción de las mujeres en el mercado laboral ha aumentado, permitiendo que se posterguen o se replanteen las decisiones de maternidad. Puntualmente, en Colombia

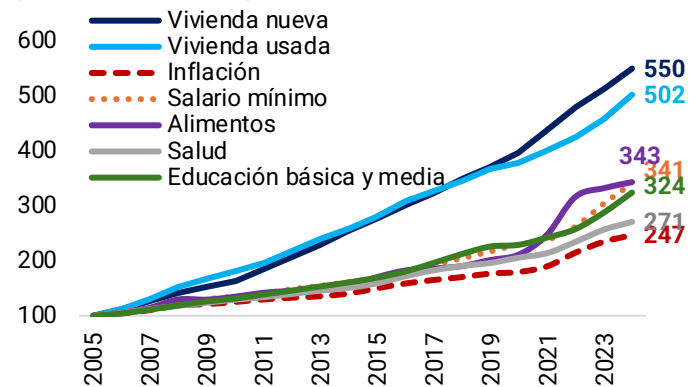
28 de julio de 2025

la tasa global de participación femenina pasó del 20,3% en 1964 a 51,7% en 2024. Otro factor que podría estar incidiendo es el aumento sostenido en los costos de manutención de los hijos. En los últimos 20 años, rubros como vivienda, alimentos, educación básica y media, y salud han crecido por encima de la inflación, una tendencia que se acentuó tras la pandemia, elevando aún más las barreras económicas para formar una familia (Gráfico 2). De hecho, según nuestras estimaciones, con base en la cuenta de transferencias del DANE, **el costo promedio de mantener un hijo hasta los 18 años asciende a cerca de 300 millones de pesos de 2024, equivalente a unos 11 años del salario promedio de una persona entre 25 y 64 años.**

**Gráfico 1. Nacimientos en Colombia (miles)**



**Gráfico 2. Índice de precios por rubro\* (base 100 = 2005)**



Fuente: DANE. Cálculos Corficolombiana. \*Rubros como la recreación, las comunicaciones, el arriendo y el vestuario han crecido por debajo de la inflación.

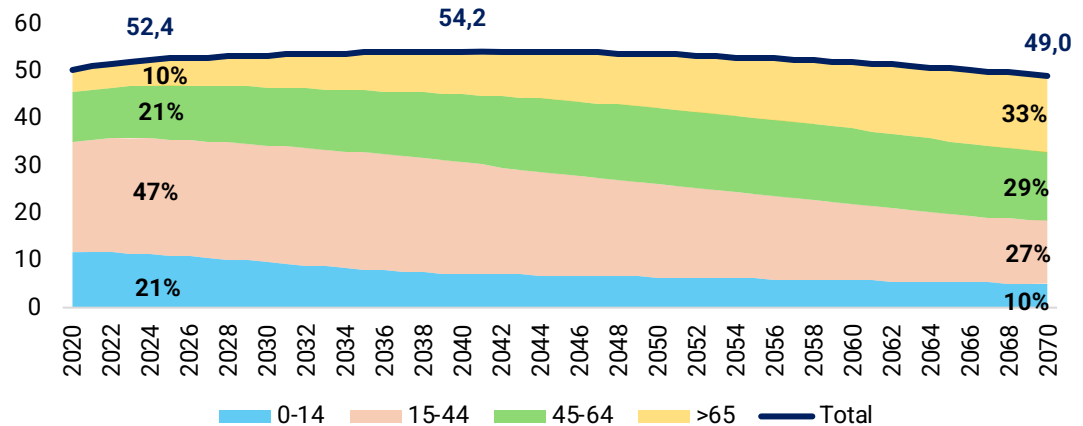
Al mismo tiempo, los avances en salud pública y en materia económica han extendido significativamente la longevidad. **Según la ONU, la esperanza de vida al nacer en Colombia pasó de 50 años en 1952 a 78 años en 2024.** Por su parte, el DANE estima que hoy esta cifra se sitúa en 77 años en promedio, con una brecha de género relevante: 79 años para las mujeres y 74 para los hombres. Este dato no solo confirma el fenómeno del envejecimiento, sino que subraya la necesidad de incorporar un enfoque de género en la nueva longevidad.

Si bien hoy Colombia es un país relativamente joven, con una edad mediana de 32 años y solo un 10% de la población que supera los 65 años, cifras relativamente cercanas al promedio mundial, esta realidad cambiará de manera acelerada en las próximas décadas. **Estimamos que para el año 2050, uno de cada cinco colombianos será mayor de 65 años, y para 2070, esa cifra crecerá a uno de cada tres.** Para entonces, nuestra esperanza de vida podría superar los 85 años, siete años más que la actual.

## Retos económicos, fiscales y de protección social

**El envejecimiento poblacional será una realidad inminente en las próximas décadas.** El ritmo acelerado de la transición demográfica está modificando la estructura poblacional del país, con un aumento sostenido de la población adulta y una disminución progresiva de la población joven. Aunque nuestras estimaciones sugieren que la población colombiana en 2070 será apenas 2,8% menor que la de 2020, habrá una recomposición etaria significativa: **la población mayor a 45 años crecerá 83% entre 2024 y 2070 (13,9 millones de personas), mientras la menor de 44 años caerá 49% (17,3 millones de personas).** Más aún, la población mayor a 65 años pasará de representar el 10% del total en 2024 al 33% en 2070, mientras la mayor de 75 años pasará del 4% al 16% en dichos años (Gráfico 3).

28 de julio de 2025

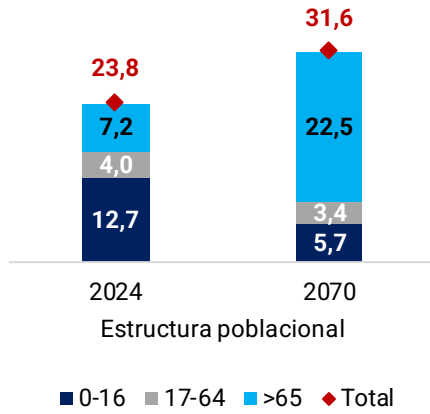
**Gráfico 3. Población en Colombia (millones de habitantes)**


Fuente: Proyecciones Corficolombiana con base en DANE (2023).

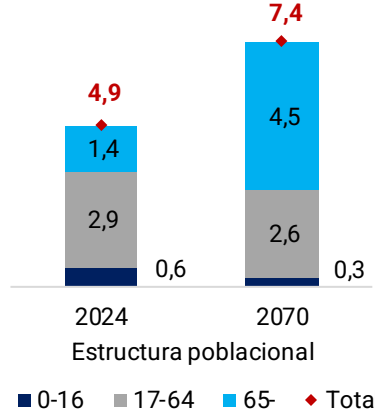
Este cambio en la composición poblacional generaría presiones de financiamiento en la economía. En la medida en que el consumo de las personas mayores de 65 años supera sus ingresos laborales, se hace necesario complementar esa brecha con recursos del ahorro privado, transferencias dentro del hogar, rentas del capital o de la propiedad y transferencias públicas. Con base en las cuentas de transferencias del DANE, **estimamos que en 2024 la diferencia entre el consumo y los ingresos laborales de todos los colombianos alcanza el 23,8% del PIB**, en el que cerca de la tercera parte (7,2% del PIB) corresponde a la población adulta mayor. **Si incorporamos que cambio demográfico proyectado para 2070, manteniendo todo lo demás constante, el déficit aumentaría a 31,6% del PIB**, en el que la mayor parte (22,5% del PIB) correspondería a los adultos mayores (Gráfico 4). Es decir, bajo el cambio demográfico entre 2024 y 2070, el consumo de los hogares colombianos sería mayor a lo que reciben por su trabajo en una tercera parte de la producción total del país. En suma, **la mayor participación de adultos mayores implica una presión adicional a los hogares cercana a los 8 puntos porcentuales (pp) del PIB**, que deberá ser financiada con fuentes distintas al ingreso laboral, siendo las transferencias públicas uno de los mecanismos.

Adicional a estas presiones de financiamiento, el cambio en la estructura poblacional aumentará las presiones de gasto sobre los sistemas de protección social. Actualmente, de acuerdo con la estructura de costos de la Unidad de Pago por Capitación (UPC) del sistema de salud, el costo asociado a una persona mayor de 65 años es más de tres veces el promedio de cualquier otro colombiano. **De esta manera, asumiendo únicamente el cambio demográfico entre 2024 y 2070, manteniendo todo lo demás constante, el envejecimiento poblacional generaría una presión adicional de gasto sobre el sistema de salud de 2,5pp del PIB, pasando del 4,9% a 7,4% con la estructura poblacional de 2070 (Gráfico 5)**. Los adultos mayores a 65 años, que ahora representan un costo de 1,4% del PIB, pasarían a representar un costo de 4,5% del PIB. Asimismo, el mayor número de adultos mayores aumentaría el costo del pilar solidario del sistema pensional. Con la estructura poblacional actual estimamos que el gasto de este programa de transferencias es del 0,5% del PIB. Sin embargo, bajo el cambio demográfico entre 2024 y 2070, y manteniendo el monto de la transferencia otorgada y la incidencia de la pobreza de los adultos mayores, este gasto aumentaría a 1,2% del PIB, equivalente a una presión de gasto adicional de 0,7pp del PIB (Gráfico 6). **En conjunto, bajo el cambio demográfico entre 2024 y 2070, solo estos dos componentes —salud y pilar solidario— generarían presiones adicionales sobre el gasto público por un total de 3,2 puntos porcentuales del PIB.**

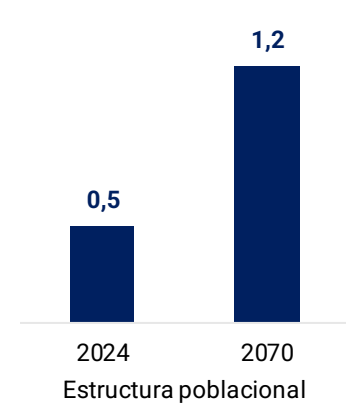
**Gráfico 4. Déficit total\* del ciclo de vida (% PIB)**



**Gráfico 5. Gasto en salud a través de las UPC (% PIB)**



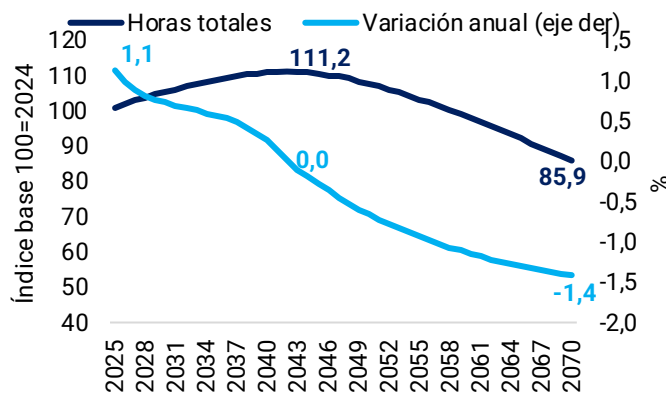
**Gráfico 6. Gasto del Pilar Solidario (% del PIB)**



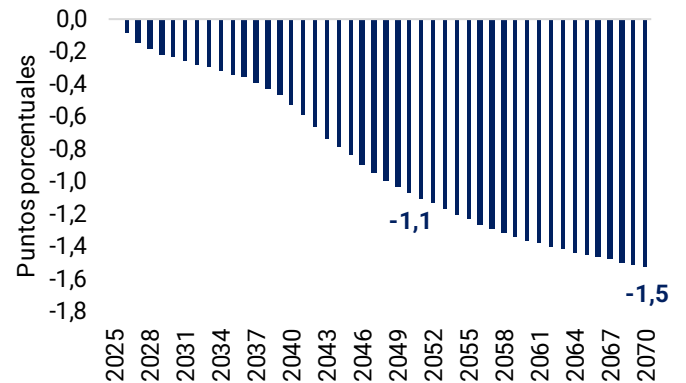
Fuente: Cuenta de Transferencia del DANE (2024). Cálculos Corficolombiana. \*El déficit de ciclo de vida se define como la diferencia entre los ingresos laborales y el consumo per cápita.

Una de las preocupaciones más relevantes, aunque frecuentemente subestimada, es que el envejecimiento de la población podría generar efectos macroeconómicos significativos, como una reducción en la contribución de la fuerza laboral al crecimiento económico. Según nuestras estimaciones, la población en edad de trabajar se reduciría en 3,2 millones bajo el cambio demográfico entre 2024 y 2070. Este efecto se amplifica considerando que la población mayor de 55 años tiene una menor participación laboral y dedica menos horas al trabajo que los más jóvenes. Proyectamos que **las horas trabajadas en la economía colombiana alcanzarían un máximo en 2042, 11,2% por encima del nivel estimado para 2024, y a partir de ese año caerían continuamente hasta ubicarse 14,1% por debajo de lo observado en 2024**. Así, aunque las horas trabajadas crecerían durante un tiempo, su aporte al crecimiento económico sería cada vez menor, llegando a 0% en 2042 y contribuyendo negativamente en adelante. Estimamos que, en 2070, sin cambios en capital o productividad **el crecimiento económico podría ser 1,5pp inferior al actual**.

**Gráfico 7. Evolución de las horas trabajadas en la economía colombiana**



**Gráfico 8. Efecto de la reducción de las horas trabajadas sobre el crecimiento económico\***



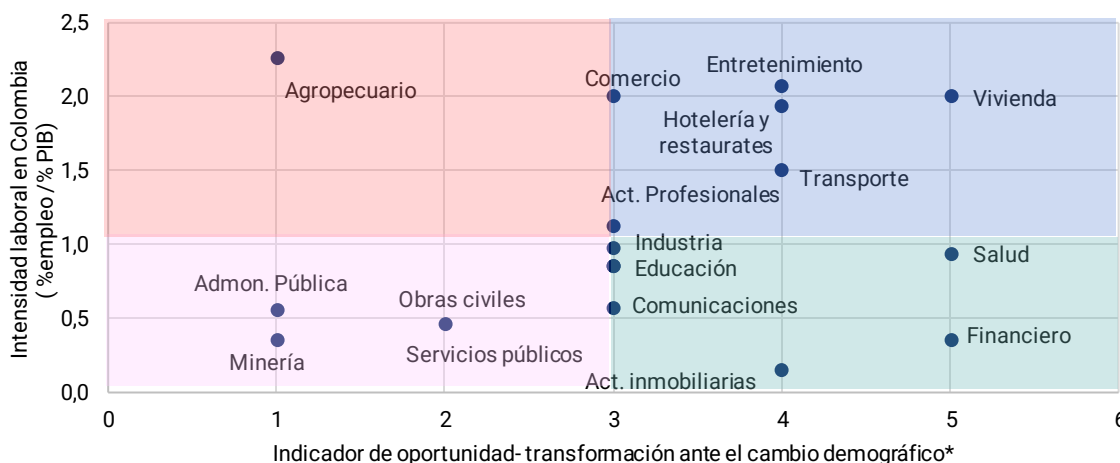
Fuente: DANE. Cálculos Corficolombiana. \*El efecto sobre el crecimiento se toma como la diferencia entre el aporte del trabajo al crecimiento de cada año frente al aporte del trabajo al crecimiento de 2024.

## Oportunidades de la nueva longevidad

Aunque impone desafíos importantes, **la transición demográfica abre una ventana amplia de oportunidades**. Colombia puede prepararse para esta nueva realidad, donde la demanda de los adultos mayores, tanto local como global, será un motor de desarrollo económico. **Según proyecciones de la ONU, para 2050 uno de cada cinco habitantes en países que concentran cerca del 80% del PIB mundial tendrá más de 65 años**. Colombia, con una proyección cercana al 20%, avanza en la misma dirección. Esta transformación implicará cambios en sectores estratégicos como la salud, la vivienda, el turismo y los servicios financieros especializados.

Desde una perspectiva sectorial, la nueva longevidad tendrá un impacto transversal en toda la economía. No obstante, la magnitud y naturaleza de dicho impacto variarán según el grado de dependencia de cada sector respecto de la mano de obra, así como su capacidad de adaptación a los nuevos patrones de demanda. **Los sectores con oportunidades evidentes, con segmentos especializados para el adulto mayor, son salud, vivienda adaptada y productos financieros**. Comunicaciones, educación e industria deberán transformar su oferta y ampliar cobertura para incluir a este grupo de personas. **En contraste, comercio, transporte, hotelería, construcción y entretenimiento deben adaptarse y superar retos ligados a su alta intensidad en mano de obra**. Servicios públicos, minería, administración pública y obras civiles mantendrán su demanda sin alteraciones asociadas al envejecimiento, mientras que el agropecuario, por su alta dependencia del trabajo físico y la caída en la población total, podrá verse afectado.

**Gráfico 9. Oportunidades sectoriales del envejecimiento**



\*Indicador construido con un puntaje de 1 a 5 que refleja el nivel de oportunidad y transformación de cada sector frente a la Economía Silver. El valor resulta de una ponderación entre el potencial de demanda asociada al envejecimiento poblacional, los riesgos estructurales y los retos de adaptación sectorial.  
Fuente: DANE. Elaboración Corficolombiana.

**En particular, la experiencia internacional muestra que, a medida que aumenta la población mayor, el gasto en salud como proporción del PIB crece**. Según cifras de la OCDE, en países envejecidos como Alemania, Finlandia, Japón, Portugal y España, este indicador aumentó en promedio 4 puntos porcentuales entre 1984 y 2024, mientras que para el caso colombiano estimamos que la transición demográfica aumente en al menos 2,5pp del PIB el gasto en salud. **Este incremento responde a la mayor frecuencia de uso del sistema por parte de las personas mayores, al mayor costo de sus procedimientos, y a la mayor demanda por servicios persistentes de cuidado**. Esto último se ha visto reflejado en estos países en donde la tasa de enfermeros profesionales ha crecido de forma sostenida entre 2003 y 2023, en línea

28 de julio de 2025

con las presiones por mayor capacidad instalada por servicios de cuidado. **En este sentido, el envejecimiento abre la oportunidad de consolidar al sector salud y del cuidado como un eje transversal para el bienestar de las personas durante la nueva longevidad.**

**La transformación demográfica también impactará los patrones de demanda de vivienda.** Japón, el país más envejecido del mundo, marca un referente para este sector. **Entre 1970 y 2020, aunque su población creció solo 21%, el número de hogares aumentó 84%, impulsado por la reducción en el tamaño de los hogares.** La proporción de hogares unipersonales y de dos personas se duplicó en ese periodo, mientras que los hogares con más de dos personas pasaron de representar el 66% en 1970 a 34% en 2020. Cerca del 60% de los hogares unipersonales vive en viviendas arrendadas. **En Colombia, esta transformación también es evidente: el número promedio de personas por hogar pasó de 6 en 1960 a 2,9 en 2024.** Estos datos indican que, aunque se espera una relativa estabilización poblacional, **la demanda por vivienda seguirá siendo dinámica, con énfasis en unidades más pequeñas y bajo modalidades de arriendo.** Además, será fundamental que estas viviendas cuenten con un alto grado de adaptabilidad para responder a las necesidades específicas de los adultos mayores.

El auge del segmento senior redefine no solo la demanda de vivienda, también influye de manera significativa en el turismo. Según Eurostat, en la Unión Europea, **entre 2012 y 2023 el turismo de personas mayores de 55 años creció 88% y actualmente representa el 57% del total. Para 2040, se proyecta un aumento adicional del 76%, mientras que el crecimiento del gasto turístico general se estima en solo 2% en el mismo periodo.** Esta tendencia refleja un segmento con mayor tiempo disponible y capacidad de gasto, cuyas preferencias demandan una oferta turística especializada. Colombia, por su biodiversidad, clima templado y riqueza cultural, tiene la oportunidad de anticiparse y posicionarse como un destino amigable para el adulto mayor, ajustando infraestructura y servicios para garantizar accesibilidad, seguridad y experiencias adecuadas para este grupo en expansión.

## La estrategia frente al envejecimiento y la nueva longevidad

La transición demográfica que atraviesa nuestro país no puede seguir siendo un tema marginal en el debate nacional. Esta transformación profunda tendrá efectos estructurales sobre el mercado laboral y los sistemas de seguridad social, y también abrirá nuevas oportunidades. La anticipación y la acción coordinada entre los sectores público y privado serán fundamentales para enfrentar los desafíos y aprovechar los beneficios que conlleva el envejecimiento poblacional. **Para ello, será necesario actuar sobre tres frentes.**

En primer lugar, el **aumento de la productividad** será clave para mitigar la pérdida de 1,5 puntos en crecimiento económico. Ante la reducción en las horas trabajadas en la economía y su efecto negativo sobre el crecimiento del PIB, **será necesario incrementar el valor agregado por cada unidad de trabajo para compensar dicho retroceso.** La experiencia de países con poblaciones envejecidas, como Japón, demuestra que la automatización representa una solución viable para sectores particularmente expuestos a restricciones de mano de obra, como la agricultura. El desarrollo económico apalancado en la tecnología, anticipándose a las tendencias globales, puede elevar la productividad y posicionar estratégicamente sectores clave, como el de la salud. En este contexto, será fundamental orientar los esfuerzos hacia el impulso de la economía plateada, aprovechando la creciente demanda global de bienes y servicios asociados al envejecimiento.

En segundo lugar, **la implementación de medidas orientadas a minimizar la caída proyectada en la fuerza laboral** —que estimamos en 3,2 millones de ocupados para 2070— contribuiría a mitigar su impacto sobre el crecimiento económico. En primer lugar, estrategias de **reentrenamiento**, especialmente en competencias tecnológicas, junto con **políticas de**

28 de julio de 2025

**reintegración de adultos mayores** al mercado laboral, permitirían mitigar las pérdidas en la ocupación. Adicionalmente, ante el aumento sostenido de la esperanza de vida, **resulta necesario revisar al alza la edad de pensión**, medida que no solo apoyaría el crecimiento económico, sino que también contribuiría a la sostenibilidad de los sistemas de seguridad social y alcanzar mayores niveles de ahorro. A su vez, es necesario promover **políticas que incentiven flujos migratorios**, en particular de personas jóvenes, como mecanismo para aliviar las presiones sobre la fuerza laboral y reducir la tasa de dependencia.

Finalmente, uno de los grandes retos es el **financiamiento** de la vejez. **El cambio en la estructura poblacional elevaría el déficit del ciclo de vida del país, es decir, el consumo que no se cubre con ingresos laborales, en 7,8 puntos del PIB, equivalentes a más de cinco reformas tributarias.** Para evitar que este desbalance recaiga en mayores transferencias públicas y presione aún más las finanzas del Estado, es clave fomentar el ahorro y el financiamiento privado. Los seguros de renta vitalicia permitirían al 56% de adultos mayores propietarios convertir su vivienda en ingreso. Asimismo, el desarrollo de seguros especializados para la vejez y el incentivo al ahorro previsional voluntario podrían incrementar los ingresos de los adultos mayores. En conjunto, estas estrategias deben promover una mayor corresponsabilidad entre el Estado, el sector privado y los hogares para garantizar una vejez digna, sostenible y financieramente viable.

La transición demográfica acelerada debe asumirse no como una carga, sino como una oportunidad para repensar nuestra sociedad. Medidas para evitar este proceso, como el incentivo a la natalidad, han fracasado en países desarrollados. **Desde este editorial, proponemos aceptar esta nueva realidad como un punto de partida para diseñar estrategias sostenibles y coherentes con los desafíos actuales.**

## Mercado de deuda

### Felipe Espitia

Analista Senior Renta Fija  
felipe.espitia@corfi.com

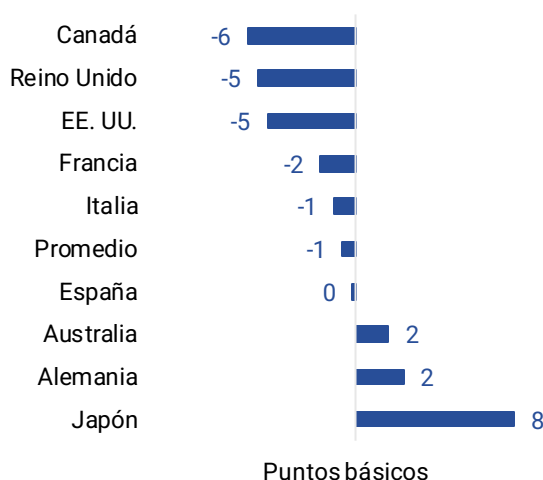
- Las tasas de los bonos a 10 años en tasa fija de Canadá, Reino Unido y Estados Unidos presentaron las mayores reducciones de la semana, cayendo seis, cinco y cinco puntos básicos (pbs), respectivamente.
- La curva de rendimientos de los TES en tasa fija se empinó. Los títulos con vencimiento entre 2026 y 2028 se valorizaron, en promedio, 16 pbs. En contraste, los demás títulos que componen la curva se desvalorizaron, en promedio, 16 pbs.
- El Ministerio de Hacienda realizó el cuarto canje de deuda con el mercado, en el cual recogió \$4,8 billones. Además, efectuó el primer canje con los portafolios administrados por la nación recogiendo \$21 billones.

## Mercado internacional

La semana pasada fue relativamente “tranquila” en materia de noticias macroeconómicas que afectasen a los mercados financieros. Por ahora, llegar a buen puerto en las negociaciones de los aranceles entre Estados Unidos con sus diferentes socios comerciales ha permitido reducir la volatilidad y permitió ver valorizaciones en los bonos de diferentes economías desarrolladas.

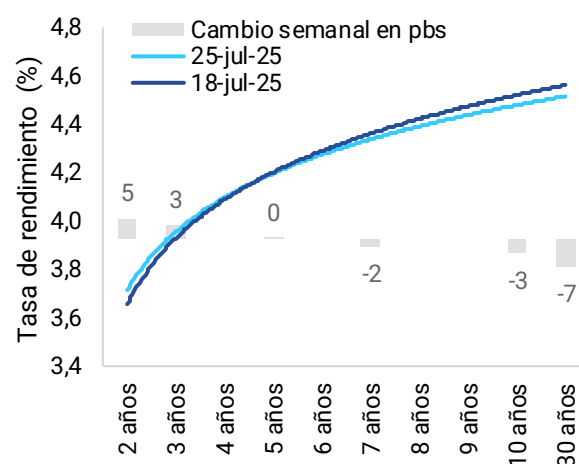
En resumen, las tasas de los bonos a 10 años en tasa fija de Canadá, Reino Unido y Estados Unidos presentaron las mayores reducciones de la semana, cayendo seis, cinco y cinco puntos básicos (pbs), respectivamente. En contraste, las tasas de los bonos de Japón y Alemania al mismo plazo percibieron los aumentos más altos, subiendo ocho y dos pbs, respectivamente (Gráfico 1). Por otra parte, la curva de rendimientos de los Tesoros americanos se aplanó, es decir, hubo un aumento en las tasas de los plazos con menor duración y existió una reducción de las tasas de los plazos con mayor duración. En particular, el Tesoro a 2 años se desvalorizó cinco pbs, mientras que el Tesoro a 10 años se valorizó tres pbs (Gráfico 2).

**Gráfico 1. Cambio semanal de la tasa del bono a 10 años en tasa fija y moneda local**



Fuente: LSEG - Workspace. Cálculos: Corficolombiana.

**Gráfico 2. Curva de rendimientos de los Tesoros americanos**



Fuente: LSEG - Workspace. Cálculos: Corficolombiana.

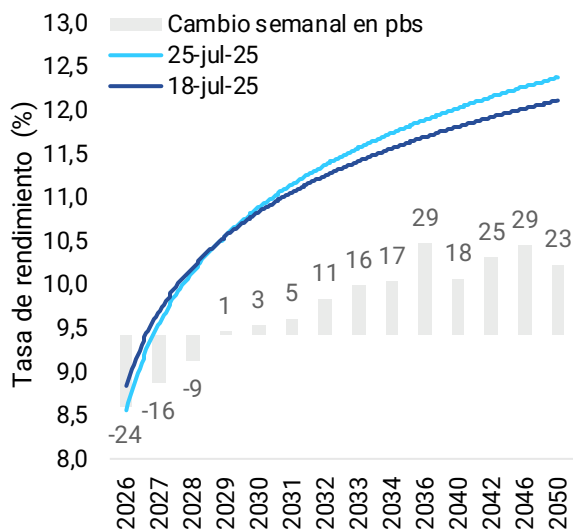
## Mercado local

En Colombia, los movimientos que se percibieron en la última semana estuvieron influenciados por información adicional sobre la operación que adelanta la Dirección de Crédito Público del Ministerio de Hacienda para mejorar el costo de financiamiento de la Nación. Además, se realizó el cuarto canje con el mercado y el primer canje con los portafolios administrados por la nación.

Con el mercado, la operación de manejo de deuda intercambio \$4,8 billones, recibiendo TES en UVR con vencimiento en 2027 y 2029 y entregando títulos en UVR con vencimiento en 2031 y 2062. En la operación con los portafolios administrados por la nación se recogieron \$21 billones, recogiendo TES en tasa fija y UVR con diferentes vencimientos y entregando a cambio únicamente TES en tasa fija con vencimiento en 2029 y 2033. Según estimaciones del Ministerio, esta última operación descrita le representaría un ahorro fiscal por cerca de \$1,2 billones por efecto de intereses en 2025.

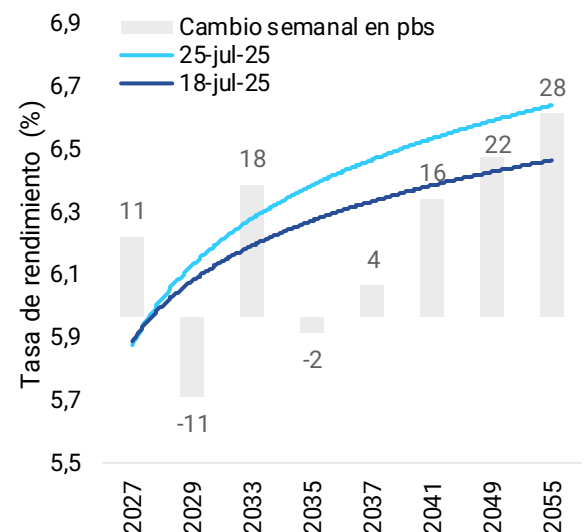
De esta manera, la curva de rendimientos de los TES en tasa fija se empinó. Los títulos con vencimiento entre 2026 y 2028 se valorizaron, en promedio, 16 pbs. En contraste, los demás títulos que componen la curva se desvalorizaron, en promedio, 16 pbs (Gráfico 3). Por su parte, la curva de los TES en UVR, solo los bonos con vencimiento en 2029 y 2035 percibieron una reducción en sus tasas de 11 y dos pbs, respectivamente. Por otra parte, los demás bonos de la curva presentaron un aumento, en promedio, de 16 pbs en sus tasas de rendimiento (Gráfico 4).

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



Fuente: LSEG - Workspace. Cálculos: Corfi colombiana.

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



Fuente: LSEG - Workspace. Cálculos: Corfi colombiana.

28 de julio de 2025

## Cifras de deuda pública interna

Bono	Cupón	Vencimiento	Duración Modificada (años)	Tasa		Precio	
				18-jul-25	25-jul-25	18-jul-25	25-jul-25
<b>TES Tasa Fija</b>							
TFIT08261125	6.25%	26-nov-25	0.31	9.10%	8.01%	98.88	99.31
TFIT15260826	7.50%	26-ago-26	0.94	8.91%	8.67%	98.55	98.81
TFIT08031127	5.75%	3-nov-27	1.93	9.45%	9.29%	92.61	92.97
TFIT16280428	6.00%	28-abr-28	2.35	9.94%	9.85%	90.79	91.03
TFIT05220829	11.00%	22-ago-29	2.88	10.70%	10.71%	100.91	100.89
TFIT16180930	7.75%	18-sep-30	3.68	10.95%	10.98%	87.80	87.74
TFIT10260331	7.00%	26-mar-31	4.18	11.33%	11.38%	82.46	82.32
TFIT16300632	7.00%	30-jun-32	4.95	11.41%	11.52%	79.57	79.15
TFIT11090233	13.25%	9-feb-33	4.50	11.60%	11.76%	107.83	107.01
TFIT16181034	7.25%	18-oct-34	5.58	11.54%	11.71%	76.28	75.54
TFIT16090736	6.25%	9-jul-36	6.74	11.52%	11.81%	68.07	66.76
TFIT16281140	12.75%	28-nov-40	6.24	12.09%	12.27%	104.36	103.10
TFIT21280542	9.25%	28-may-42	7.29	11.83%	12.07%	81.46	79.98
TFIT23250746	11.50%	25-jul-46	7.50	11.98%	12.27%	96.35	94.31
TFIT31261050	7.25%	26-oct-50	7.75	11.75%	11.98%	63.91	62.71
<b>TES UVR</b>							
TUVT11170327	3.30%	17-mar-27	1.52	5.59%	5.70%	96.44	96.31
TUVT10180429	2.25%	18-abr-29	3.38	6.26%	6.15%	86.94	87.33
TUVT20250333	3.00%	25-mar-33	6.36	6.37%	6.55%	79.99	79.11
TUVT20040435	4.75%	4-abr-35	7.27	6.45%	6.43%	87.98	88.14
TUVT18250237	3.75%	25-feb-37	8.57	6.46%	6.50%	78.32	78.06
TUVT17200341	5.00%	20-mar-41	9.90	6.50%	6.66%	85.53	84.16
TUVT32160649	3.75%	16-jun-49	13.34	6.30%	6.52%	68.89	66.90
TUVT31190555	5.25%	19-may-55	13.52	6.12%	6.40%	88.18	84.86

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

28 de julio de 2025

## Cifras de deuda pública externa

Bono	Cupón	Vencimiento	Duración Modificada (años)	Z-Spread (pbs)	Tasa		Precio	
					18-jul-25	25-jul-25	18-jul-25	25-jul-25
COLGLB26	4.500%	28-ene-26	0.48	92	5.14%	5.20%	99.62	99.60
COLGLB27	3.875%	25-abr-27	1.63	133	5.11%	5.05%	97.95	98.07
COLGLB29	4.500%	15-mar-29	3.20	225	5.98%	5.78%	95.25	95.88
COLGLB30	3.000%	30-ene-30	3.96	259	6.27%	6.13%	87.42	87.96
COLGLB30a	7.375%	25-abr-30	3.89	263	6.33%	6.17%	104.17	104.78
COLGLB31	3.125%	15-abr-31	4.92	292	6.69%	6.50%	83.45	84.29
COLGLB32	3.250%	22-abr-32	5.65	317	6.97%	6.80%	80.46	81.29
COLGLB33	8.000%	20-abr-33	5.60	340	7.16%	7.05%	104.81	105.45
COLGLB34	7.500%	2-feb-34	5.96	357	7.40%	7.25%	100.55	101.48
COLGLB35	8.500%	25-abr-35	6.47	388	7.74%	7.61%	105.00	105.95
COLGLB35n	8.000%	14-nov-35	6.56	388	7.76%	7.63%	101.63	102.54
COLGLB36	7.750%	7-nov-36	6.97	395	7.90%	7.75%	98.84	99.96
COLGLB37	7.375%	18-sep-37	7.31	385	7.82%	7.69%	96.54	97.54
COLGLB41	6.125%	18-ene-41	8.87	404	8.11%	7.98%	82.77	83.80
COLGLB42	4.125%	22-feb-42	10.11	390	8.03%	7.89%	64.81	65.82
COLGLB44	5.625%	26-feb-44	9.88	412	8.19%	8.11%	75.91	76.52
COLGLB45	5.000%	15-jun-45	10.66	408	8.23%	8.08%	68.86	69.98
COLGLB49	5.200%	15-may-49	11.15	417	8.29%	8.16%	68.31	69.30
COLGLB51	4.125%	15-may-51	12.30	378	7.94%	7.79%	58.61	59.72
COLGLB53	8.750%	14-nov-53	9.90	466	8.70%	8.59%	100.44	101.57
COLGLB54	8.375%	7-nov-54	10.02	469	8.72%	8.61%	96.34	97.46
COLGLB61	3.875%	15-feb-61	13.25	360	7.66%	7.54%	54.14	55.01

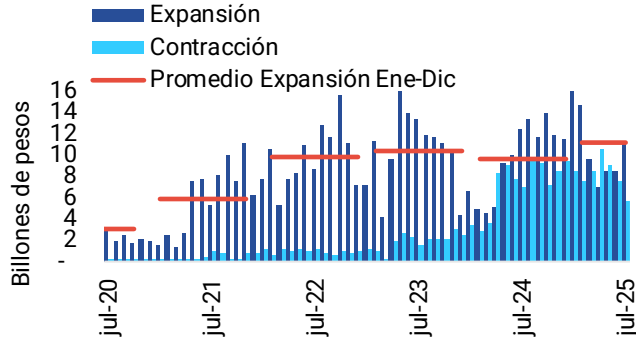
Fuente: LSEG - Workspace. Cálculos: Corficolombiana.

## 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%
25-jul-24	3.85%	3.49%	3.69%	4.35%	5.28%
25-jun-25	3.81%	3.60%	3.81%	4.47%	5.57%
18-jul-25	3.71%	3.50%	3.66%	4.17%	5.03%
25-jul-25	3.32%	3.41%	3.74%	4.33%	5.11%
Cambios (pbs)					
Semanal	-39	-9	9	16	8
Mensual	-48	-18	-7	-14	-46
Anual	-53	-8	5	-2	-17
Año corrido	-206	-158	-125	-113	-163

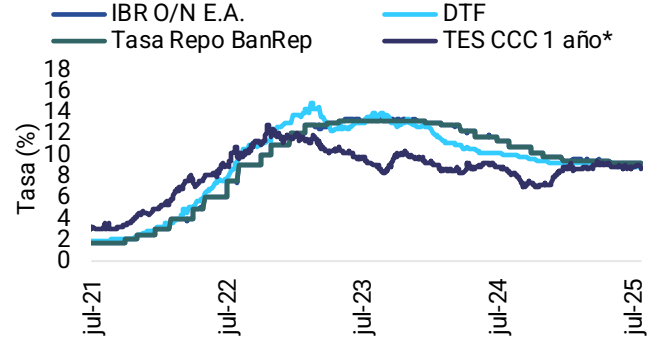
Fuente: Precia. Cálculos: Corficolombiana

### Saldo promedio de operaciones repo en BanRep



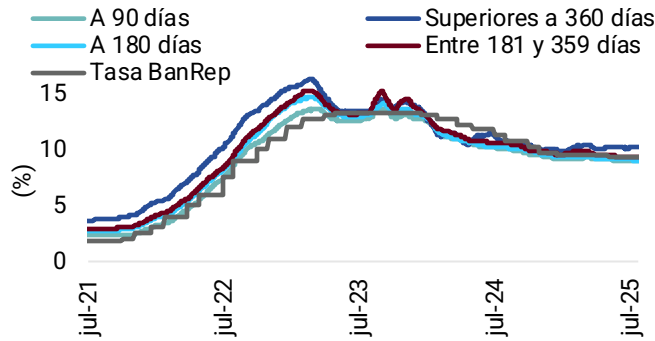
Fuente: BanRep. Cálculos: Corficolombiana

### Tasas de interés de corto plazo



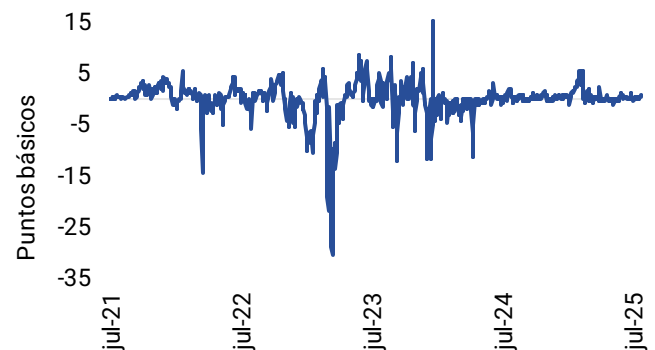
Fuente: BanRep y Precia. Cálculos: Corficolombiana

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



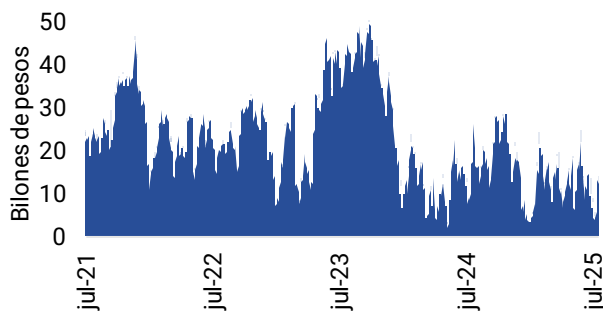
Fuente: Superintendencia Financiera y BanRep. Cálculos: Corficolombiana

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



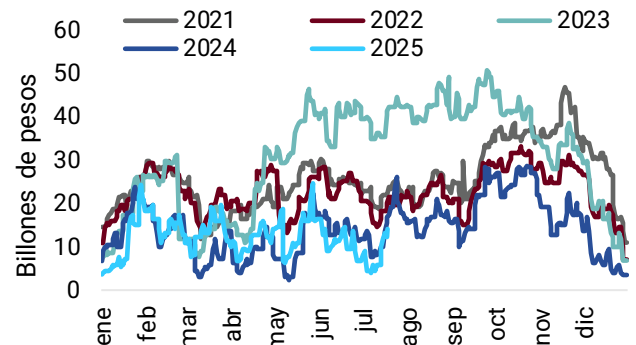
Fuente: Superintendencia Financiera y BanRep. Cálculos: Corficolombiana

### Saldo de disponibilidad de DTN en BanRep



Fuente: BanRep.

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



Fuente: BanRep. Cálculos: Corficolombiana

28 de julio de 2025

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

Fecha	Total*		Moneda legal		Moneda extranjera	
	Saldo	Var. Anual	Saldo	Var. Anual	Saldo	Var. Anual
hace dos años	664.5	8.51%	647.2	9.00%	17.3	-6.89%
hace un año	670.3	0.87%	654.7	1.16%	15.6	-9.84%
<b>cierre 2024</b>	687.8	3.30%	669.1	2.71%	18.7	30.15%
hace un mes	703.0	4.66%	687.1	4.84%	15.9	-2.34%
<b>11-jul.-25</b>	<b>706.0</b>	<b>5.33%</b>	<b>690.6</b>	<b>5.48%</b>	<b>15.5</b>	<b>-1.12%</b>

Fuente: Banco de la República

\* Ajustada por titularizaciones de cartera hipotecaria

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

Fecha	Comercial		Consumo		Hipotecaria	
	Saldo	Var. Anual	Saldo	Var. Anual	Saldo	Var. Anual
hace dos años	336.4	10.42%	210.7	4.77%	99.7	9.31%
hace un año	343.3	2.04%	200.4	-4.91%	107.4	7.73%
<b>cierre 2024</b>	353.4	5.68%	201.5	-3.26%	112.7	7.89%
hace un mes	361.9	5.41%	202.8	0.42%	117.3	9.59%
<b>11-jul.-25</b>	<b>363.8</b>	<b>5.97%</b>	<b>203.0</b>	<b>1.32%</b>	<b>118.2</b>	<b>10.04%</b>

Fuente: Banco de la República

\* Ajustada por titularizaciones de cartera hipotecaria

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

Fecha	Total		Moneda legal		Moneda extranjera	
	Saldo	Var. Anual	Saldo	Var. Anual	Saldo	Var. Anual
hace dos años	336.4	10.42%	319.8	11.49%	16.6	-6.70%
hace un año	343.3	2.04%	328.5	2.72%	14.7	-11.07%
<b>cierre 2024</b>	353.4	5.68%	335.7	4.64%	17.7	30.11%
hace un mes	361.9	5.41%	346.9	5.80%	15.0	-2.81%
<b>11-jul.-25</b>	<b>363.8</b>	<b>5.97%</b>	<b>349.2</b>	<b>6.31%</b>	<b>14.5</b>	<b>-1.51%</b>

Fuente: Banco de la República

## Contexto externo y mercado cambiario

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

- Las importaciones repuntaron un 10,8% anual en mayo, alcanzando los 6.135 millones de dólares CIF. Destacó el dinamismo de las compras provenientes de China, que aportaron con el 68% del aumento anual de las importaciones.
- El peso colombiano se depreció con fuerza la semana pasada y cerró la jornada del viernes en \$4.141, en la semana previa a la reunión de política monetaria de BanRep.

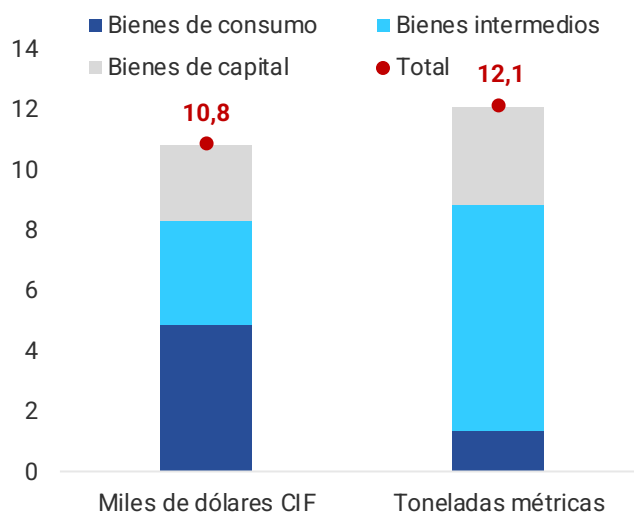
## Importaciones colombianas mantuvieron su reactivación en mayo

En mayo, las importaciones colombianas registraron un crecimiento anual del 10,8%, alcanzando un valor de 6.135 millones de dólares CIF. Este resultado obedeció principalmente al dinamismo de los bienes intermedios para la industria, cuyas compras aumentaron 12,9%, impulsadas por una mayor adquisición de productos químicos y farmacéuticos. Asimismo, se destacó el incremento del 27,8% en las importaciones de bienes de consumo duradero. En contraste, las compras de bienes de capital asociados al equipo de transporte mantuvieron su tendencia a la baja, con una contracción del 7,7% anual. De igual forma, las importaciones de bienes intermedios relacionados con los combustibles disminuyeron un 10,7%.

Por países de origen de las importaciones, China continuó ganando relevancia y fue el principal impulsor de las importaciones colombianas, con un crecimiento anual del 33,4%, destacándose las compras de semiconductores y maquinaria. En cambio, las importaciones procedentes de Japón, Reino Unido y México fueron las que más contribuyeron negativamente a la variación anual. En términos de volumen, las importaciones aumentaron un 12,1% interanual.

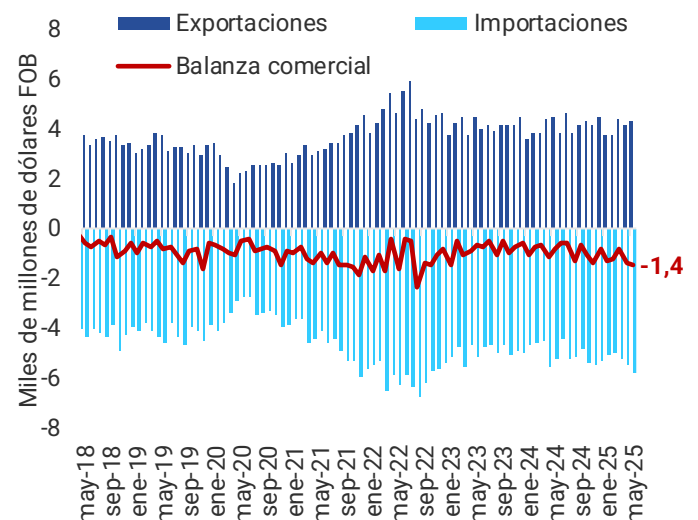
Como resultado, el déficit comercial del país se amplió a 1.448 millones de dólares FOB, lo que representa un aumento de 653 millones de dólares respecto a marzo de 2024, y constituye

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



Fuente: DANE

**Gráfico 2. Contribuciones a la balanza comercial de mercancías**



Fuente: DANE

28 de julio de 2025

el saldo negativo más elevado desde octubre de 2022. Este mayor déficit no solo refleja el repunte de las importaciones, en un contexto de reactivación de la inversión interna —evidenciado por el alza en las compras de bienes intermedios y de capital—, sino también la caída del 2,2% en las exportaciones, afectadas por el deterioro de las ventas tradicionales distintas al café.

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

Fecha	País/Región	Información	Período	Observado	Esperado	Anterior
23-jul-25	EZ	Confianza del consumidor (p)	Jul	-14.7	-15	-15.3
23-jul-25	US	Ventas de viviendas usadas	Jun	3,93M	4,00M	4,04M
24-jul-25	EZ	PMI Manufacturero (p)	Jul	49.8	49.7	49.5
24-jul-25	EZ	PMI Compuesto (p)	Jul	51	50.8	50.6
24-jul-25	EZ	Decisión de política monetaria (BCE)	Jul	2.15%	2.15%	2.15%
24-jul-25	UK	PMI Compuesto de S&P (p)	Jul	51	51.8	52
24-jul-25	UK	PMI Manufacturero S&P (p)	Jul	48.2	47.9	47.7
24-jul-25	US	Nuevas peticiones de subsidio por desempleo		217K	227K	221K
24-jul-25	US	PMI Compuesto de S&P	Jul	54.6		52.9
24-jul-25	US	PMI Manufacturero S&P	Jul	49.5	52.7	52.9
24-jul-25	US	Ventas de viviendas nuevas	Jun	627K	649K	623K
25-jul-25	UK	Ventas Minoristas (a/a)	Jun	1.70%	1.80%	-1.10%

Fuente: Investing Calendario Económico

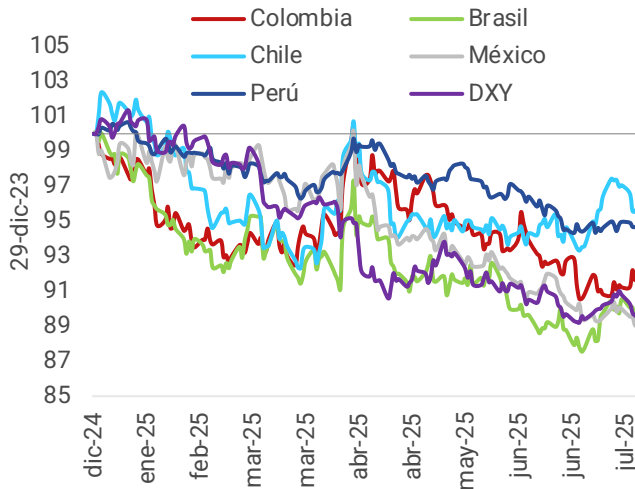
### Tasa de cambio USDCOP repuntó la semana pasada

El tipo de cambio USDCOP cerró el viernes en \$4.141 pesos por dólar, borrando las ganancias acumuladas durante el último mes (Gráfico 3). Esto implicó una depreciación del peso colombiano de 3,1% frente al cierre del viernes anterior, lo que implicó un aumento semanal de 124 pesos.

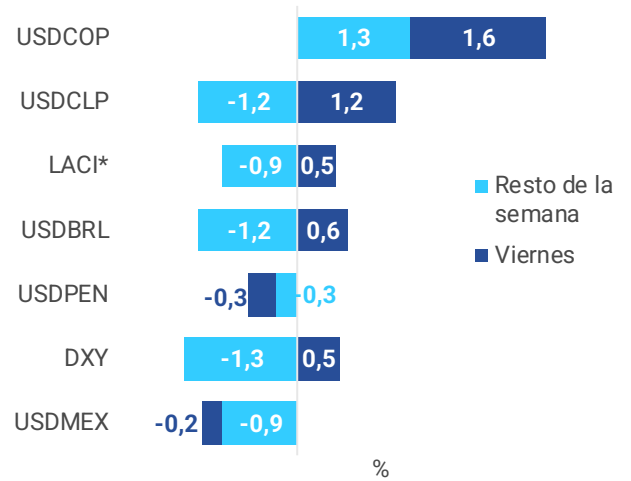
Durante la primera parte de la semana pasada, el comportamiento de la tasa de cambio USDCOP contrastó con la tendencia observada en la región. Según el índice LACI, las principales monedas latinoamericanas acumulaban una apreciación del 0,9% hasta el jueves, en comparación con el cierre del viernes anterior. Sin embargo, el peso colombiano fue la única divisa que mostró una tendencia de depreciación en ese periodo (Gráfico 4).

Esta divergencia se revirtió parcialmente el viernes, cuando varias de las principales monedas latinoamericanas se debilitaron frente al dólar, en línea con el fortalecimiento global de la divisa estadounidense. En parte, este movimiento pudo asociarse con una creciente cautela de los mercados ante la próxima decisión de política monetaria de la Reserva Federal, y con la moderación de las expectativas de recortes de tasas en EE. UU. En este contexto, el peso colombiano volvió a exhibir su habitual sobre-reacción, registrando una depreciación intradía del 1,6% el viernes. Asimismo, puede estar incorporando la expectativa del mercado frente a la próxima reunión del Banco de la República, que tendrá lugar el 31 de julio, en la que esperamos un recorte de 25 puntos básicos en la tasa de interés de referencia.

28 de julio de 2025

**Gráfico 3. Evolución de las principales tasas de cambio en la región**


Fuente: LSGE - Workspace.

**Gráfico 4. Depreciación semanal: principales monedas latinoamericanas vs. dólar**


Fuente: LSGE - Workspace. Cálculos: Corficolombiana.

Finalmente, durante la semana pasada se negociaron USD 6.755 millones en la sesión *spot*, con un promedio diario de negociación de USD 1.351 millones. El valor máximo alcanzado durante la semana fue de 4.147 pesos por dólar, registrado el viernes, mientras que el valor mínimo fue de 3.998 pesos, observado en la sesión del viernes.

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

Principales indicadores	País	Cierre	Variación		
			Semanal	12 meses	Año corrido
TRM	Colombia	4.063,31	1,17%	-2,13%	6,31%
Dólar Interbancario	Colombia	4.141,00	3,11%	3,15%	-5,99%
USDBRL	Brasil	5,563	-0,41%	-1,14%	13,79%
USDCLP	Chile	963,30	-1,32%	0,43%	7,87%
USDPEN	Perú	3,544	-0,51%	-5,69%	-4,40%
USDMXN	México	18,52	-1,13%	2,22%	9,37%
USDJPY	Japón	147,66	-1,08%	-5,51%	4,21%
EURUSD	Europa	1,17	1,37%	8,32%	6,51%
GBPUSD	Gran Bretaña	1,34	0,70%	4,68%	6,13%
DXY - Dollar Index		97,38	-1,37%	-6,72%	-5,34%

Fuente: Refinitiv Eikon

28 de julio de 2025

## Cifras al cierre de la semana

**Tabla 1: Tasas de referencia**

Tasa	Último	Una semana atrás	Variación semanal (pbs)	Un mes atrás	Cierre 2024	Un año atrás
DTF E.A. (21 julio - 25 julio)	8,93%	8,86%	7,0	8,86%	9,25%	10,07%
DTF T.A. (21 julio -25 julio)	8,46%	8,40%	6,3	8,40%	8,75%	8,40%
IBR E.A. overnight	9,26%	9,25%	0,4	9,26%	9,51%	11,26%
IBR E.A. a un mes	9,19%	9,21%	-2,1	9,24%	9,47%	11,02%
TES - Feb 2033	11,60%	11,51%	9,0	12,04%	11,51%	10,47%
Tesoros 10 años	4,38%	4,45%	-6,7	4,29%	4,53%	4,53%
Global Brasil Mar 2034	6,22%	6,22%	0,0	6,26%	6,26%	6,18%
SOFR	4,28%	4,34%	-6,0	4,36%	4,37%	5,35%

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	769,13	0,27%	4,01%	12,78%	10,41%
COLCAP	1709,23	-2,07%	2,25%	23,89%	26,27%
COLEQTY	1285,31	-1,72%	2,06%	22,12%	28,29%
Cambiarío – TRM	4063,31	0,78%	-5,65%	-8,04%	0,39%
Acciones EEUU - Dow Jones	44901,92	0,94%	4,21%	5,47%	12,44%

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

28 de julio de 2025

## Calendario económico

### Estados Unidos

Fecha	US	hora	Información	Período	Esperado	Anterior
Martes 29	US	9:00	Confianza del consumidor	Jul		93
Martes 29	US	9:00	JOLTS ofertas de empleo	Jun		7,769M
Miércoles 30	US	7:15	ADP cambio creación de empleo privado	Jul		-33K
Miércoles 30	US	7:30	PIB (t/t)	2T25		-0,50%
Miércoles 30	US	7:30	Inflación PCE	2T25		3,70%
Miércoles 30	US	13:00	Decisión de política monetaria (FED)		4,50%	4,50%
Jueves 31	US	7:30	Nuevas peticiones de subsidio por desempleo			
Jueves 31	US	7:30	Índice de precios núcleo PCE (a/a)	Jun		2,70%
Jueves 31	US	7:30	Índice de precios núcleo PCE (m/m)	Jun		0,20%
Jueves 31	US	7:30	Índice de precios PCE (a/a)	Jun		2,30%
Jueves 31	US	7:30	Índice de precios PCE (m/m)	Jun		0,10%
Viernes 01	US	7:30	Nominas no agrícolas	Jul		147K
Viernes 01	US	7:30	Tasa de desempleo	Jul		4,10%
Viernes 01	US	8:00	PMI Manufacturero	Jul	49,5	52,9
Viernes 01	US	9:00	Confianza del consumidor (Michigan)	Jul	61,8	60,7

Fuente: LSEG Workspace

### Euro zona

Fecha	EZ	hora	Información	Período	Esperado	Anterior
Miércoles 30	EZ	4:00	Confianza del consumidor	Jul	-14,7	-15,3
Miércoles 30	EZ	4:00	PIB (t/t) (p)	2T25		0,60%
Miércoles 30	EZ	4:00	PIB (a/a) (p)	2T25		1,50%
Jueves 31	EZ	4:00	Tasa de desempleo	Jun		6,30%
Viernes 01	EZ	3:00	PMI Manufacturero	Jul	49,8	49,5
Viernes 01	EZ	4:00	IPC (a/a)	Jul		2,00%
Viernes 01	EZ	4:00	IPC (m/m)	Jul		0,30%
Viernes 01	EZ	4:00	IPC Núcleo (a/a)	Jul		2,30%
Viernes 01	EZ	4:00	IPC Núcleo (m/m)	Jul		0,40%

Fuente: LSEG Workspace

### Colombia

Fecha	MX	hora	Información	Período	Esperado	Anterior
Martes 29	CO	10:00	Subasta de TES de corto plazo por 600 mil millones			
Miércoles 30	CO	10:00	Subasta de TES TF largo plazo por 1 billón de pesos			
Miércoles 30	CO	10:00	Recaudo tributario DIAN	Jul		21,86B
Miércoles 30	CO	10:00	Encuesta de Opinión Empresarial	Jun		
Jueves 31	CO	10:00	Tasa de desempleo	Jun		9,00%
Jueves 31	CO	13:00	Decisión de política monetaria	Ago	9,0%*	9,25%

Fuente: LSEG Workspace

### Reino Unido

Fecha	CL	hora	Información	Período	Esperado	Anterior
Viernes 01	UK	3:30	PMI Manufacturero	Jul	48,2	47,7

Fuente: LSEG Workspace

28 de julio de 2025

### China

Fecha	CH	hora	Información	Período	Esperado	Anterior
Miércoles 30	CH	20:30	PMI Compuesto	Jul		50,7
Miércoles 30	CH	20:30	PMI Manufacturero	Jul		49,7
Jueves 31	CH	20:45	PMI Manufacturero (m/m)	Jul		50,4

Fuente: LSEG Workspace

### Japón

Fecha	CH	hora	Información	Período	Esperado	Anterior
Miércoles 30	JP	18:50	Producción Industrial (m/m)	Jun		-0,10%
Miércoles 30	JP	18:50	Ventas Minoristas (a/a)	Jun		2,20%
Miércoles 30	JP	22:00	Decisión de política monetaria			0,50%
Jueves 31	JP	18:30	Tasa de desempleo	Jun		2,50%

Fuente: LSEG Workspace

### Brasil

Fecha	MX	hora	Información	Período	Esperado	Anterior
Miércoles 30	BR	16:30	Decisión de política monetaria			15,0%
Jueves 31	BR	7:00	Tasa de desempleo	Jun		6,20%
Viernes 01	BR	7:00	Producción Industrial (a/a)	Jun		3,30%
Viernes 01	BR	7:00	Producción Industrial (m/m)	Jun		-0,50%
Viernes 01	BR	8:00	PMI Manufacturero	Jul		48,3

Fuente: LSEG Workspace

### Chile

Fecha	MX	hora	Información	Período	Esperado	Anterior
Martes 29	CL	17:00	Decisión de política monetaria	Jul	4,8%	5,00%
Miércoles 30	CL	8:00	Tasa de desempleo	Jun		8,90%
Jueves 31	CL	8:00	Ventas Minoristas (a/a)			
Viernes 01	CL	7:30	Actividad Económica (a/a)	Jun		3,20%

Fuente: LSEG Workspace

### México

Fecha	MX	hora	Información	Período	Esperado	Anterior
Lunes 28	MX	7:00	Balanza Comercial (USD)	Jun		-0,059B
Lunes 28	MX	7:00	Tasa de desempleo	Jun		2,70%
Miércoles 30	MX	7:00	PIB (t/t)	2T25		0,20%
Miércoles 30	MX	7:00	PIB (a/a)	2T25		0,80%
Viernes 01	MX	10:00	PMI Manufacturero	Jul		46,3

Fuente: LSEG Workspace

### Perú

Fecha	MX	hora	Información	Período	Esperado	Anterior
Viernes 01	PE	3:00	IPC (m/m)	Jul		0,13%

Fuente: LSEG Workspace

28 de julio de 2025

## Proyecciones económicas

	2021	2022	2023	2024	2025p
<b>Actividad Económica</b>					
<b>Crecimiento real</b>					
PIB (%)	10,8	7,3	0,6	1,8	2,6
Consumo Privado (%)	14,7	10,7	0,8	1,4	2,4
Consumo Público (%)	9,8	0,8	1,6	0,1	1,1
Formación Bruta de Capital Fijo (%)	16,7	11,5	-9,5	2,0	2,9
Exportaciones (%)	14,6	12,3	3,4	3,8	0,6
Importaciones (%)	26,7	23,6	-15,0	3,0	4,7
<b>Mercado laboral</b>					
Tasa de desempleo nacional, promedio anual (%)	13,8	11,2	10,2	10,5	10,3
<b>Precios</b>					
Inflación, fin de año (%)	5,6	13,1	9,3	5,0	5,0
Inflación, promedio anual (%)	3,5	10,2	11,8	6,6	5,0
<b>Tasas de Interés</b>					
Tasa de interés de política monetaria, fin de año (%)	3,00	12,00	13,00	9,25	8,50
DTF E.A., fin de año (%)	3,21	13,70	12,69	9,04	8,40
TES TF 2 años (Tasa, %)	6,36	12,12	9,35	8,1	8,8
TES TF 10 años (Tasa, %)	8,38	13,25	10,02	10,9	12,1
<b>Finanzas Públicas</b>					
Balance fiscal total Gobierno Nacional Central (GNC) (% PIB)	-7,1	-5,3	-4,3	-5,6	-7,5
Balance fiscal primario GNC (% PIB)	-3,7	-1,0	-0,4	-0,9	-2,6
Deuda Neta GNC (% PIB)	63,0	57,6	53,4	59,3	61,5
<b>Sector Externo</b>					
Tasa de cambio, fin de año (COP/USD)	4.070	4.850	3.875	4.379	4.163
Tasa de cambio, promedio anual (COP/USD)	3.768	4.278	4.352	4.110	4.161
Cuenta corriente de la balanza de pagos (% PIB)	-5,6	-6,1	-2,5	-2,7	-2,7
Inversión extranjera directa (% PIB)	2,9	4,9	4,7	3,7	3,8

## Equipo de investigaciones económicas

### César Pabón Camacho

Director Ejecutivo de Investigaciones Económicas

(+57-601) 3538787 Ext. 70009

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

### Macroeconomía y Mercados

---

#### Julio César Romero

Economista Jefe

(+57-601) 3538787 Ext. 70231

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

#### Gabriela Bautista

Analista Contexto Externo

(+57-601) 3538787 Ext. 70496

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

#### Nicolas Cruz Walteros

Analista Economía Local

(+57-601) 3538787 Ext. 69973

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

#### Felipe Espitia

Analista Senior Renta Fija

(+57-601) 3538787 Ext. 70495

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

#### Alejandra Gacha

Analista economías Sudamérica

(+57-601) 3538787 Ext. 69964

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

#### Mateo Pardo

Analista economías Centroamérica

(+57-601) 3538787 Ext. 69628

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

#### Juan Andrés Novoa Villarreal

Estudiante en práctica

(+57-601) 3538787 Ext. 70495

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

### Análisis Financiero

---

#### Andrés Duarte

Director Renta Variable

(+57-601) 3538787 Ext. 70007

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

#### Jaime Cárdenas

Analista de finanzas corporativas

(+57-601) 3538787 Ext. 69798

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

#### Daniel Monroy

Analista de finanzas corporativas

(+57-601) 3538787 Ext. 69798

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

### Análisis Sectorial y Sostenibilidad

---

#### Fabián Osorio Quintero

Director de Sectores y Sostenibilidad

(+57-601) 3538787 Ext. 69973

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

#### Andrés Gallego

Analista de Sectores y Sostenibilidad

(+57-601) 3538787 Ext. 69973

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

#### Dino Francisco Córdoba

Analista de Sectores y Sostenibilidad

(+57-601) 3538787 Ext. 70495

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

#### Luisa Fernanda Ovalle Arias

Analista Junior de Sectores

y Sostenibilidad

(+57-601) 3538787 Ext. 70495

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

28 de julio de 2025

**ADVERTENCIA**

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

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

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

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

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

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

**Certificación del analista**

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

**Información de interés**

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

CORFICOLMBIANA 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. Corfi colombiana 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 CORFICOLMBIANA, 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.