

Informe Semanal

*Todos los caminos
llevan a la
descertificación*



Todos los caminos llevan a la descertificación

Informe Semanal

04 de agosto de 2025

EDITORIAL: TODOS LOS CAMINOS LLEVAN A LA DESCERTIFICACIÓN (PÁG 3)

- El gobierno de EE. UU anunciará en las próximas semanas la descertificación a Colombia, con efectos a partir del 1° de octubre de este año, al considerar que durante el año fiscal 2024 (octubre 2023 a septiembre 2024) el país no cumplió las metas en la lucha contra el narcotráfico y otros delitos relacionados.
- Colombia ha sido incluida regularmente en la lista de principales países productores, pero no ha sido descertificada bajo la normativa actual.
- Las cifras muestran un panorama poco alentador: en 2023, el país alcanzó un récord de 253 mil hectáreas sembradas de coca, y si se mantiene la tendencia de los últimos años, se estima que este año la cifra podría superar las 300 mil.
- Sin embargo, las implicaciones de este evento y su gravedad son todavía inciertas, ya que pueden ir desde la revocación de visas a funcionarios del gobierno colombiano, la suspensión parcial de la asistencia económica y militar, y la restricción del financiamiento por parte de organismos multilaterales, hasta la imposición de sanciones comerciales y otras medidas orientadas a proteger la seguridad nacional, como las previstas en la Ley de Poderes Económicos de Emergencia Internacional (IEEPA)
- Es probable que las sanciones se concentren en funcionarios del gobierno nacional y en la asistencia; evitando afectar al sector privado, que ha buscado el diálogo con funcionarios de EE. UU. para limitar el impacto de la descertificación sobre las empresas.
- En el año fiscal 2024, se recibieron 696 millones de dólares en desembolsos, 8 veces el promedio de la asistencia que recibió el hemisferio.
- El gobierno colombiano debe restaurar la confianza institucional, mostrando resultados verificables en la lucha contra el narcotráfico para mitigar los efectos reputacionales, financieros y diplomáticos en contra del país.

MERCADO DE DEUDA (PÁG 8)

- La curva de rendimientos se valorizó y se empinó (*bull steepening*). En promedio, toda la curva se valorizó 18 puntos básicos (pbs), con una mayor fortaleza en la parte corta de la curva
- La curva de rendimientos de los títulos de deuda soberana de Colombia mostró una valorización de siete pbs en el título de menor duración, y un aumento en las tasas de rendimiento de los demás nodos que componen la curva, en promedio, de 17 pbs frente al cierre de una semana atrás.

CONTEXTO EXTERNO Y MERCADO CAMBIARIO (PÁG 14)

- La semana pasada estuvo marcada por una intensa agenda de datos macroeconómicos, que incluyeron cifras de crecimiento económico, inflación PCE, decisiones de política monetaria de la Fed y BanRep, y los débiles datos de empleo. Esto impulsó una alta volatilidad en las expectativas del mercado respecto a la trayectoria de las tasas de interés de la Reserva Federal (Fed) en los próximos meses.
- La tasa de cambio USDCOP subió 0,8% la semana pasada impulsada por las presiones internas, cerrando la jornada del viernes en \$4.102.

ACTIVIDAD ECONÓMICA LOCAL (PÁG 18)

- La Junta del Banco de la República decidió, por mayoría y en votación dividida, mantener la tasa de intervención en 9,25%.
- El mercado laboral acentuó su sólido desempeño en junio, con una tasa de desempleo de 8,6%, la más baja para ese mes desde 2015 y el segundo mejor registro para un junio en lo corrido de siglo, y por debajo del 10,3% registrado en mayo del año anterior. Además, la tasa desestacionalizada cayó 0,1 puntos porcentuales respecto a mayo, ubicándose en 8,9%. Asimismo, la informalidad se redujo en junio al pasar de 56% en 2024 a ubicarse en 55,1%. (ver [“Monitor sectorial de empleo. Resultados de junio 2025” en Monitor Empleo – Agosto 01 de 2025](#)).

Todos los caminos llevan a la descertificación

Editor:

César Pabón

Director Ejecutivo de
 Investigaciones Económicas

Autores:

Gabriela Bautista

Analista de Contexto Externo y
 Mercado Cambiario

Julio Romero A.

Economista Jefe

- El gobierno de EE. UU anunciará en las próximas semanas la descertificación a Colombia, con efectos a partir del 1° de octubre de este año, al considerar que durante el año fiscal 2024 (octubre 2023 a septiembre 2024) el país no cumplió las metas en la lucha contra el narcotráfico y otros delitos relacionados.
- Colombia ha sido incluida regularmente en la lista de principales países productores, pero no ha sido descertificada bajo la normativa actual. El incremento de los cultivos ilícitos, el declive en la erradicación y los pocos avances en la estrategia de sustitución durante el periodo evaluado hacen inminente la descertificación.
- Las cifras muestran un panorama poco alentador: en 2023, el país alcanzó un récord de 253 mil hectáreas sembradas de coca, y si se mantiene la tendencia de los últimos años, se estima que este año la cifra podría superar las 300 mil. Además, la erradicación ha caído drásticamente en los últimos años. Aunque se han planteado metas de reducción, los datos revelan una baja eficacia de las medidas antinarcóticos.
- Sin embargo, las implicaciones de este evento y su gravedad son todavía inciertas, ya que pueden ir desde la revocación de visas a funcionarios del gobierno colombiano, la suspensión parcial de la asistencia económica y militar, y la restricción del financiamiento por parte de organismos multilaterales, hasta la imposición de sanciones comerciales y otras medidas orientadas a proteger la seguridad nacional, como las previstas en la Ley de Poderes Económicos de Emergencia Internacional (IEEPA)
- Es probable que las sanciones se concentren en funcionarios del gobierno nacional y en la asistencia; evitando afectar al sector privado, que ha buscado el diálogo con funcionarios de EE. UU. para limitar el impacto de la descertificación sobre las empresas. Sin embargo, el efecto sobre la desconfianza institucional, que en los últimos meses se centró en el ámbito económico, se reforzaría en el diplomático por incumplimientos de los compromisos internacionales antinarcóticos.
- En el año fiscal 2024, se recibieron 696 millones de dólares en desembolsos, 8 veces el promedio de la asistencia que recibió el hemisferio. El apoyo a programas sociales, programas de paz y seguridad, y programas de desarrollo económico corren riesgo, al recibir una importante asistencia estadounidense.
- El gobierno colombiano debe restaurar la confianza institucional, mostrando resultados verificables en la lucha contra el narcotráfico para mitigar los efectos reputacionales, financieros y diplomáticos en contra del país. También será esencial la diplomacia bilateral y la articulación público-privada para mitigar lo que parece una inminente descertificación.

Majors List y el proceso de certificación

En 2023¹, Colombia obtuvo la certificación del gobierno estadounidense por sus esfuerzos en la lucha antinarcóticos en el territorio nacional. Sin embargo, en su evaluación de 2024 sobre Colombia, las agencias de inteligencia de EE. UU. tendrán en cuenta el fuerte incremento de los cultivos ilícitos en el país, así como el declive en la erradicación y la sustitución. Por lo anterior, **es muy probable el anuncio de una descertificación en las próximas semanas, lo**

¹ Hace referencia al año fiscal de EE. UU., comprendido entre octubre de 2022 y septiembre de 2023.

04 de agosto de 2025

cual tendrá implicaciones sobre la asistencia que recibe el país, especialmente en el sector de defensa, y en la confianza institucional.

Cada año, el Departamento de Estado de EE. UU., a través de la Oficina de Asuntos Internacionales de Narcóticos y Aplicación de la Ley (INL), elabora y presenta al Congreso el informe *International Narcotics Control Strategy Report* (INCSR), incluyendo la *Majors List*. Esta lista identifica a los principales países productores de drogas ilícitas, países de tránsito de estupefacientes y países que proveen precursores químicos utilizados en la producción de drogas que afectan a EE. UU. La inclusión se basa en criterios cuantitativos (como el número de hectáreas sembradas al año) y cualitativos (como la importancia del país en las rutas de tráfico hacia EE. UU.).

Una vez un país figura en la *Majors List*, inicia un proceso de evaluación anual². El presidente estadounidense debe determinar si dicho país ha “*fallado demostrablemente*” durante los últimos 12 meses en realizar esfuerzos sustanciales en la lucha contra el narcotráfico. Vale la pena aclarar que **estar en la *Majors List* no implica automáticamente la descertificación**. El presidente puede otorgar una certificación plena si considera que el país ha cooperado adecuadamente en la lucha contra el narcotráfico, o ha tomado medidas adecuadas para cumplir con los objetivos de la Convención de las Naciones Unidas contra las Drogas de 1988. Entonces, **la descertificación tiene un alto grado de discrecionalidad del gobierno estadounidense, según su valoración de los esfuerzos de cada país**³.

Ahora bien, la ley estipula unas sanciones específicas para los países descertificados, que contemplan **la suspensión de hasta el 50% de ciertos tipos de asistencia extranjera, con excepción de la ayuda humanitaria y cooperación antinarcóticos**. Además, establece que EE. UU. deberá votar en contra del financiamiento de dicho país en bancos multilaterales de desarrollo, incluyendo el Banco Mundial y el Banco Interamericano de Desarrollo (BID). Estas sanciones perdurarán durante el siguiente año fiscal (tabla 1).

Tabla 1. Cronograma anual del proceso de certificación

Fecha límite o período	Evento / Acción
1 de marzo	El Departamento de Estado presenta al Congreso el INCSR, que incluye la <i>Majors List</i> .
15 de septiembre	El presidente de EE. UU. debe emitir la determinación formal: certificación plena, descertificación, o certificación por interés vital.
1 de octubre	Inicio del año fiscal estadounidense. Si un país fue descertificado, las medidas y restricciones legales entran en vigor desde esta fecha.
30 de septiembre (año siguiente)	La descertificación permanece vigente durante todo el año fiscal, hasta que reciba una nueva certificación.

En este contexto, si la descertificación de Colombia se oficializa en las próximas semanas, sus efectos se aplicarían a partir del 1 de octubre de 2025, con vigencia hasta el 30 de septiembre del próximo año, coincidiendo con el año fiscal estadounidense 2026. En el mejor de los casos, la certificación podría recuperarse un año después, dependiendo de la evaluación del nuevo periodo fiscal.

² Conforme a la Sección 706 de la Ley de Autorización de Relaciones Exteriores (Foreign Relations Authorization Act, FRAA) de 2002.

³ Un país también podría tener una certificación por “interés vital nacional” si, pese al incumplimiento, el presidente determina que los intereses estadounidenses exigen mantener la asistencia.

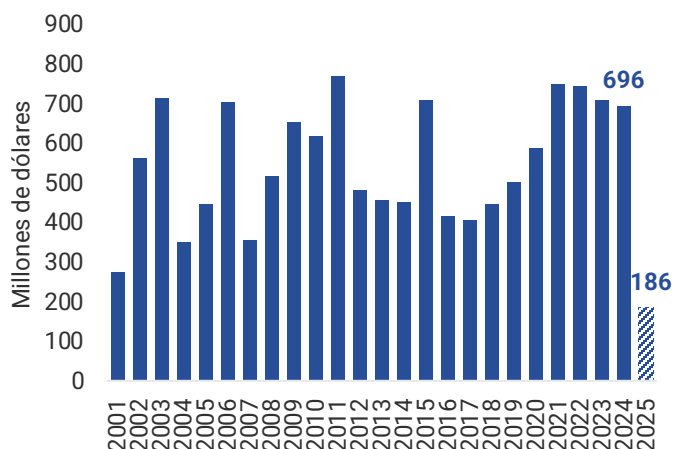
¿Cooperación bilateral en riesgo?

Colombia ha sido tradicionalmente un aliado estratégico de EE. UU en el hemisferio occidental y uno de los principales receptores de asistencia estadounidense. En el año fiscal 2024, se recibieron 696 millones de dólares en desembolsos, cerca de 8 veces el promedio de la asistencia que recibió el hemisferio. En su mayoría, estos recursos fueron destinados a programas de seguridad, paz y asistencia humanitaria; además, hay un financiamiento relevante de programas de desarrollo y sociales (Gráfico 1). Aproximadamente, el 94% de esta asistencia corresponde a ayuda económica y el 6% restante a apoyo militar.

Una eventual descertificación podría reducir en hasta 50% esa asistencia, donde potencialmente, las actividades más afectadas serían las de apoyo a programas sociales, los programas de paz y seguridad no relacionados con la lucha antinarcóticos, y las actividades de desarrollo económico (Gráfico 2). Si bien la normativa excluye de la suspensión a la ayuda humanitaria y a los programas antinarcóticos, los fondos que se perderían en otros rubros podrían debilitar indirectamente estas mismas metas, pues implicaría menor financiamiento para las Fuerzas Armadas y para programas de desarrollo en zonas afectadas por el conflicto. Además, las restricciones en el acceso a financiamiento de bancos multilaterales podrían deteriorar aún más la prima de riesgo país.

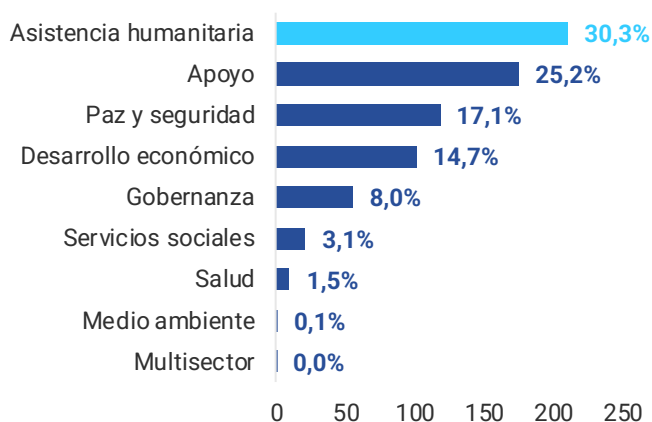
Un escenario más adverso podría incluir la aplicación de la Ley de Poderes Económicos de Emergencia Internacional (IEEPA), aunque suele ocurrir en contextos más amplios de seguridad nacional y no es una consecuencia directa de la descertificación. Según la actualización de los aranceles recíprocos publicados la semana pasada, **Colombia quedó con el arancel mínimo base del 10%, pero podría ser mayor de aplicarse sanciones comerciales en el marco de la descertificación**. De hecho, quedó exento del último anexo de países sujetos a aranceles, no por voluntad, sino por no estar clasificado como país en negociación ni con compromisos sustanciales en defensa o seguridad. Su aplicación requeriría una orden ejecutiva del presidente; y podría incluir sanciones comerciales, restricciones al comercio bilateral y nuevos aranceles por consideraciones de seguridad nacional.

Gráfico 1. Desembolsos de EE. UU. en la asistencia extranjera a Colombia



Fuente: U.S. International Development Finance Corporation.
*Cifras de 2025 preliminares.

Gráfico 2. Destino de los desembolsos en el año fiscal 2024



Fuente: U.S. International Development Finance Corporation.

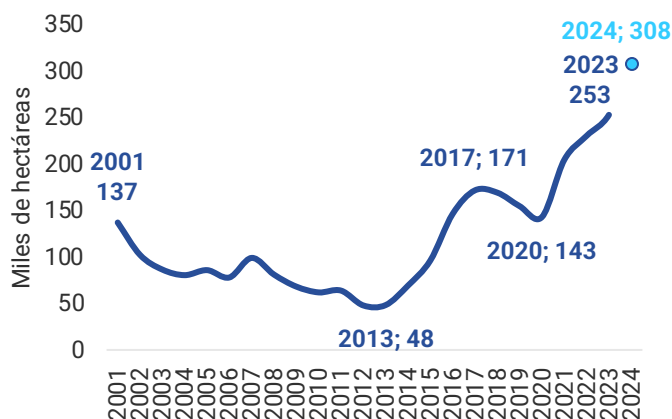
Vale la pena destacar que Trump ha usado reiteradamente la ley IEEPA para justificar el aumento unilateral de los aranceles a las importaciones, convirtiéndola en una herramienta de negociación para conseguir acuerdos comerciales más favorables para EE. UU. e, incluso, incidir en la política interna de algunos países. Un ejemplo reciente es el caso de Brasil, cuyas exportaciones fueron cargadas con un arancel total del 50%: un 10% como “arancel recíproco” y un 40% adicional tras catalogar las acciones del gobierno brasileño como una amenaza a la seguridad nacional de EE. UU. Esta decisión se enmarcó en el deterioro de las relaciones bilaterales a raíz del proceso judicial contra el expresidente Jair Bolsonaro, acusado de intentar desconocer los resultados de las elecciones de 2022. Además de las medidas comerciales, la administración estadounidense impuso sanciones personales al juez Alexandre de Moraes, magistrado del Tribunal Supremo brasileño encargado del caso.

Este precedente evidencia que, más allá de medidas estructurales, EE. UU. recurre cada vez más a sanciones focalizadas contra individuos para ejercer presión política, lo que refuerza la posibilidad de que un escenario de descertificación para Colombia conlleve restricciones específicas contra funcionarios, más que sanciones amplias sobre el comercio o la economía en su conjunto. En este contexto, preocupa que las recientes manifestaciones del Secretario de Estado, Marco Rubio, frente al proceso judicial en contra del expresidente Álvaro Uribe, sugieran un escenario en el que la política exterior estadounidense podría incorporar elementos de presión institucional en casos considerados estratégicamente relevantes.

Es de notar que Colombia ha estado regularmente en la *Majors List*, al ser un país destacado en la oferta global de estupefacientes. En el reporte INCSR presentado en mayo de 2025, Colombia fue nuevamente incluida en lista, aunque evitó la descertificación gracias a su cooperación bilateral con EE. UU. No obstante, el informe fue claro al señalar que **se requieren mejoras sustanciales en la sustitución de cultivos y en la inversión rural.**

El riesgo de descertificación ha aumentado en los últimos meses, pues se ha debilitado la confianza del gobierno estadounidense en los esfuerzos de Colombia en su lucha contra el

Gráfico 3. Evolución del área sembrada de coca en Colombia

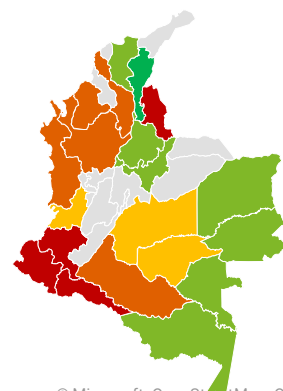


Fuente: Oficina de las Naciones Unidas Contra la Droga y el Delito.
*2024: cifra estimada con base en el crecimiento promedio 2021-2023.

Gráfico 4. Clasificación departamental de hectáreas sembradas de coca en 2023

Área sembrada:

- +30 mil**
- 5 mil a 20 mil**
- Entre 2 mil y 5 mil**
- Hasta 2 mil**
- 0 (Cesar)***



Con tecnología de Bing
© Microsoft, OpenStreetMap, Overture Maps Fundator

Fuente: Ministerio de Justicia y Oficina de las Naciones Unidas contra la droga y el delito. *Según el reporte de Colombia de la UNODC (2023)

04 de agosto de 2025

narcotráfico, como se confirma en el incremento sostenido de los cultivos de coca y la producción de cocaína. En efecto, Colombia pasó de tener 143 mil hectáreas sembradas en 2020 a un récord de 253 mil en 2023, según cifras de la Oficina de las Naciones Unidas Contra la Droga y el Delito (UNODC) y el Ministerio de Justicia y del Derecho. Además, si se mantiene la tendencia de los últimos años, se estima que este año la cifra podría superar las 300 mil hectáreas sembradas de coca, alcanzando unos 308 mil (Gráfico 3).

Al mismo tiempo, la erradicación ha caído drásticamente, pasando de 69 mil hectáreas en 2022 a solo 9,4 mil en 2024. Aunque se han planteado metas de reducción y se han alcanzado niveles récord de incautaciones (960 toneladas métricas en 2024), **la eficacia de estas medidas se ve opacada por la falta de control territorial en regiones rurales estratégicas**, dominadas por grupos armados (Gráfico 4). Con estas cifras, Colombia es catalogada como el principal productor mundial de coca del mundo, seguido de Perú, una etiqueta que vuelve a manchar la legitimidad del país con sus compromisos internacionales de lucha antinarcóticos.

Ahora, el escenario más probable es que EE. UU. anuncie la descertificación de Colombia en las próximas semanas. **Esperamos que las sanciones se concentren en funcionarios específicos (a través de restricciones de visado o congelación de activos) más que en medidas generalizadas que afecten al sector privado.** La experiencia previa, cuando Colombia fue descertificada en 1996, demostró que el país enfrentó una notoria reducción del financiamiento a programas de seguridad y restricciones temporales, pero pudo recuperar la certificación mediante acciones correctivas.

Frente a este panorama, Colombia debe reforzar su diplomacia bilateral, especialmente con actores clave del Congreso de EE. UU. en decisiones presupuestales y de asistencia. De hecho, EE. UU. ya propuso recortar la asistencia a Colombia a 208 millones de dólares para el año fiscal 2026; proyecto que fue aprobado recientemente en el Comité de Asignaciones de la Cámara de Representantes de EE. UU. y que será debatido en septiembre por ambas cámaras del Congreso. **Esto implica una reducción de cerca de la mitad de la asistencia, llevándola a mínimos en más de dos décadas.**

Por esto, el manejo de las relaciones diplomáticas entre el gobierno colombiano y estadounidense, que se ha deteriorado notablemente este año, será determinante para mantener la asistencia estadounidense, una ayuda indispensable en los programas de paz, seguridad y conflicto. También es necesario mantener relaciones estratégicas con la banca multilateral para asegurar financiamiento; y **recuperar la confianza institucional, reorientando su enfoque de lucha contra el narcotráfico hacia resultados verificables, con metas claras de erradicación y sustitución de cultivos.**

La descertificación de Colombia podría tener consecuencias reputacionales, financieras y diplomáticas significativas. Por esto, **la capacidad del gobierno colombiano para anticiparse, dialogar y demostrar compromiso será indispensable para mitigar sus efectos.** Por su parte, el sector privado también requiere una estrategia de gestión de riesgos: es necesario monitorear las decisiones de entidades federales como la Oficina de Política Nacional de Control de Drogas, ONDCP, y el Departamento de Estado; y establecer mecanismos de respuesta ante la posible suspensión de apoyo financiero, aumentos en las primas de riesgo o, en el peor de los casos, a barreras comerciales adicionales.

Felipe Espitia

 Analista Senior Renta Fija
felipe.espitia@corfi.com

Mercado de deuda

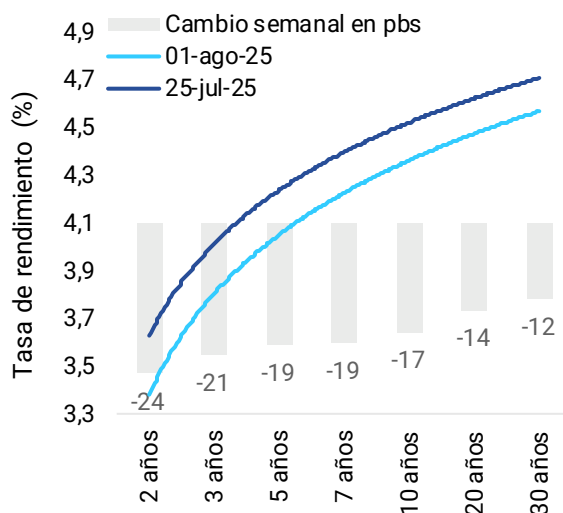
- La curva de rendimientos se valorizó y se empinó (*bull steepening*). En promedio, toda la curva se valorizó 18 puntos básicos (pbs), con una mayor fortaleza en la parte corta de la curva
- La curva de rendimientos de los títulos de deuda soberana de Colombia mostró una valorización de siete pbs en el título de menor duración, y un aumento en las tasas de rendimiento de los demás nodos que componen la curva, en promedio, de 17 pbs frente al cierre de una semana atrás.

Mercado internacional

La semana pasada, el comportamiento de los Tesoros americanos estuvo influenciado por la decisión de política monetaria de la Reserva Federal (Fed) de los Estados Unidos y los resultados del mercado laboral de julio de ese mismo país (ver Contexto externo y mercado cambiario en este informe). Con esta información, los mercados descuentan con un 89,8% de probabilidad que se reanude la senda de recortes sobre la tasa de política monetaria en la reunión de la Fed del próximo 17 de septiembre.

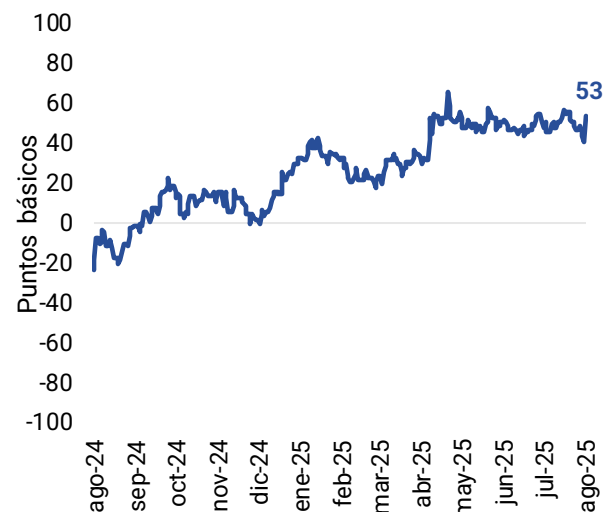
De esta forma, la curva de rendimientos se valorizó y se empinó (*bull steepening*). En promedio, toda la curva se valorizó 18 puntos básicos (pbs), con una mayor fortaleza en la parte corta de la curva. Por ejemplo, los Tesoros a 2 y 3 años percibieron una reducción en sus tasas de 24 y 21 pbs, respectivamente (Gráfico 1). Por su parte, la pendiente de la curva de estos títulos, medida como la diferencia entre las tasas de los Tesoros a 2 y 10 años, finalizó en 53 pbs, aumentado en cerca de seis pbs frente al cierre de una semana atrás (Gráfico 2).

Gráfico 1. Curva de rendimientos de los Tesoros americanos



Fuente: LSEG - Workspace. Cálculos: Corficolombiana.

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



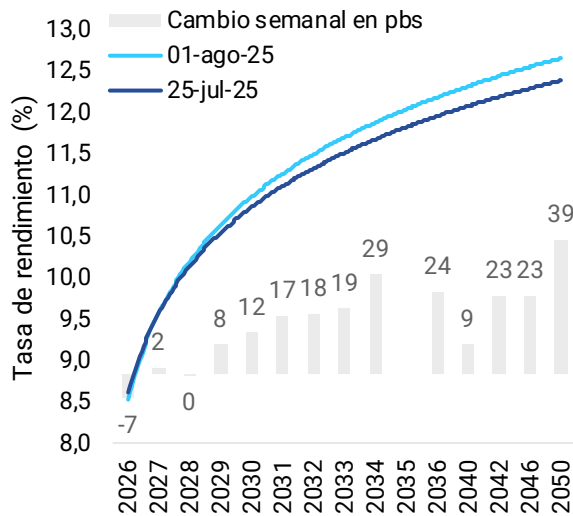
Fuente: LSEG - Workspace. Cálculos: Corficolombiana.

Mercado local

En Colombia, a diferencia del comportamiento de los Tesoros americanos, los TES se desvalorizaron y la curva se empinó. La curva de rendimientos de los títulos de deuda soberana de Colombia mostró una valorización de siete pbs en el título de menor duración, y un aumento en las tasas de rendimiento de los demás nodos que componen la curva, en promedio, de 17 pbs. En el comportamiento semanal, los TES con vencimiento en 2034 y 2050 fueron los más afectados, desvalorizándose 29 y 39 pbs, respectivamente (Gráfico 3). Adicionalmente, el Ministerio realizó la primera emisión de los TES en tasa fija con vencimiento en 2035 y 2058 con un cupón del 11,75% y 12% y cortando a una tasa de 11,84% y 12,18%, respectivamente.

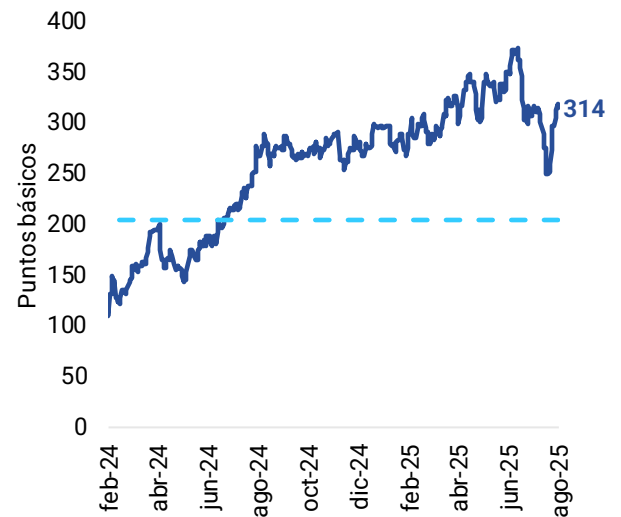
Por su parte, el empinamiento de la curva, medido como la diferencia entre las tasas de los TES a 2 y 10 años terminó la semana en 314 pbs, dentro de nuestro rango estimado para este segundo semestre (Gráfico 4), a pesar del fuerte aplanamiento causado por las compras y las operaciones de manejo de deuda que realizó el Ministerio de Hacienda hace unas semanas.

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



Fuente: LSEG - Workspace. Cálculos: Corficolombiana.

Gráfico 4. Pendiente de la curva de rendimientos de los TES en tasa fija cero cupón (2-10 años)



Fuente: Precia. Cálculos: Corficolombiana.

04 de agosto de 2025

Cifras de deuda pública interna

Bono	Cupón	Vencimiento	Duración Modificada (años)	Tasa		Precio	
				25-jul-25	1-ago-25	25-jul-25	1-ago-25
TES Tasa Fija							
TFIT08261125	6.25%	26-nov-25	0.32	8.01%	8.98%	99.31	99.03
TFIT15260826	7.50%	26-ago-26	1.00	8.67%	8.60%	98.81	98.90
TFIT08031127	5.75%	3-nov-27	2.09	9.29%	9.31%	92.97	92.99
TFIT16280428	6.00%	28-abr-28	2.56	9.85%	9.85%	91.03	91.08
TFIT05220829	11.00%	22-ago-29	3.16	10.71%	10.79%	100.89	100.62
TFIT16180930	7.75%	18-sep-30	4.06	10.98%	11.10%	87.74	87.36
TFIT10260331	7.00%	26-mar-31	4.64	11.38%	11.55%	82.32	81.77
TFIT16300632	7.00%	30-jun-32	5.50	11.52%	11.70%	79.15	78.50
TFIT11090233	13.25%	9-feb-33	5.00	11.76%	11.95%	107.01	106.04
TFIT16181034	7.25%	18-oct-34	6.18	11.71%	12.00%	75.54	74.28
TFIT16090736	6.25%	9-jul-36	7.49	11.81%	12.05%	66.76	65.71
TFIT16281140	12.75%	28-nov-40	6.97	12.27%	12.35%	103.10	102.52
TFIT21280542	9.25%	28-may-42	8.08	12.07%	12.30%	79.98	78.65
TFIT23250746	11.50%	25-jul-46	8.32	12.27%	12.49%	94.31	92.71
TFIT31261050	7.25%	26-oct-50	8.45	11.98%	12.37%	62.71	60.71
TES UVR							
TUVT11170327	3.30%	17-mar-27	1.59	5.70%	5.70%	96.31	96.35
TUVT10180429	2.25%	18-abr-29	3.57	6.15%	6.16%	87.33	87.37
TUVT07220131	6.50%	22-ene-31	4.63	6.52%	6.64%	99.86	99.34
TUVT20250333	3.00%	25-mar-33	6.75	6.55%	6.65%	79.11	78.64
TUVT20040435	4.75%	4-abr-35	7.70	6.43%	6.63%	88.14	86.85
TUVT18250237	3.75%	25-feb-37	9.08	6.50%	6.68%	78.06	76.87
TUVT17200341	5.00%	20-mar-41	10.49	6.66%	6.83%	84.16	82.71
TUVT32160649	3.75%	16-jun-49	14.09	6.52%	6.67%	66.90	65.58
TUVT31190555	5.25%	19-may-55	14.17	6.40%	6.59%	84.86	82.63
TUVT38010262	6.50%	1-feb-62	14.19	6.43%	6.58%	100.95	98.82

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

04 de agosto de 2025

Cifras de deuda pública externa

Bono	Cupón	Vencimiento	Duración Modificada (años)	Z-Spread (pbs)	Tasa		Precio	
					25-jul-25	1-ago-25	25-jul-25	1-ago-25
COLGLB26	4.500%	28-ene-26	0.49	98	5.20%	5.28%	99.60	99.57
COLGLB27	3.875%	25-abr-27	1.69	125	5.06%	5.03%	98.05	98.12
COLGLB29	4.500%	15-mar-29	3.36	224	5.79%	5.80%	95.86	95.85
COLGLB30	3.000%	30-ene-30	4.19	259	6.13%	6.14%	87.95	87.99
COLGLB30a	7.375%	25-abr-30	4.11	261	6.18%	6.17%	104.76	104.78
COLGLB31	3.125%	15-abr-31	5.22	297	6.50%	6.55%	84.27	84.11
COLGLB32	3.250%	22-abr-32	6.01	322	6.80%	6.84%	81.27	81.13
COLGLB33	8.000%	20-abr-33	5.97	348	7.06%	7.12%	105.43	105.03
COLGLB34	7.500%	2-feb-34	6.38	361	7.25%	7.28%	101.47	101.31
COLGLB35	8.500%	25-abr-35	6.94	395	7.61%	7.65%	105.93	105.61
COLGLB35n	8.000%	14-nov-35	7.04	396	7.63%	7.68%	102.53	102.13
COLGLB36	7.750%	7-nov-36	7.48	406	7.75%	7.83%	99.96	99.34
COLGLB37	7.375%	18-sep-37	7.86	389	7.69%	7.70%	97.53	97.45
COLGLB41	6.125%	18-ene-41	9.55	413	7.98%	8.03%	83.78	83.41
COLGLB42	4.125%	22-feb-42	10.88	399	7.89%	7.94%	65.81	65.47
COLGLB44	5.625%	26-feb-44	10.65	421	8.11%	8.16%	76.52	76.15
COLGLB45	5.000%	15-jun-45	11.50	414	8.08%	8.10%	69.98	69.85
COLGLB49	5.200%	15-may-49	12.01	437	8.16%	8.21%	69.30	68.93
COLGLB51	4.125%	15-may-51	13.23	384	7.79%	7.81%	59.72	59.60
COLGLB53	8.750%	14-nov-53	10.69	478	8.59%	8.66%	101.57	100.82
COLGLB54	8.375%	7-nov-54	10.83	477	8.61%	8.66%	97.46	96.97
COLGLB61	3.875%	15-feb-61	14.19	368	7.54%	7.58%	55.01	54.76

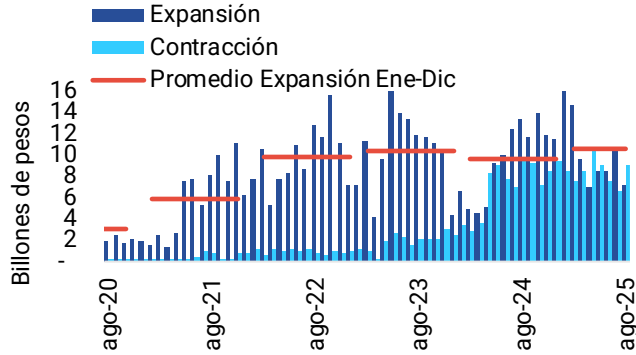
Fuente: LSEG - Workspace. Cálculos: Corficolombiana.

Inflación implícita extraída de la curva cero cupón de TES

Fecha	1 año	2 años	3 años	5 años	10 años
31-dic-24	5.39%	5.00%	5.00%	5.46%	6.74%
1-ago-24	3.80%	3.38%	3.57%	4.27%	5.33%
2-jul-25	3.84%	3.63%	3.82%	4.47%	5.61%
25-jul-25	3.32%	3.41%	3.74%	4.33%	5.11%
1-ago-25	3.05%	3.25%	3.66%	4.33%	5.19%
Cambios (pbs)					
Semanal	-28	-17	-9	1	8
Mensual	-79	-38	-16	-14	-42
Anual	-75	-13	9	6	-14
Año corrido	-234	-175	-134	-112	-155

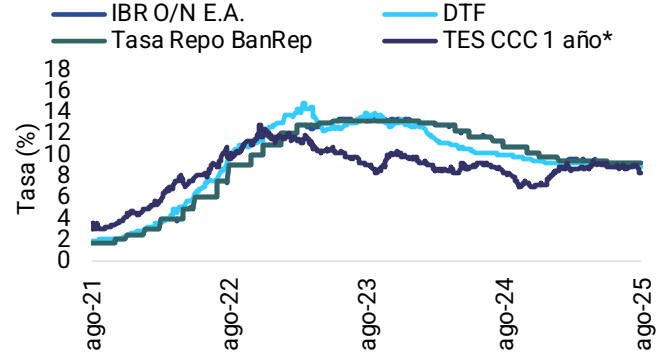
Fuente: Precia. Cálculos: Corficolombiana

Saldo promedio de operaciones repo en BanRep



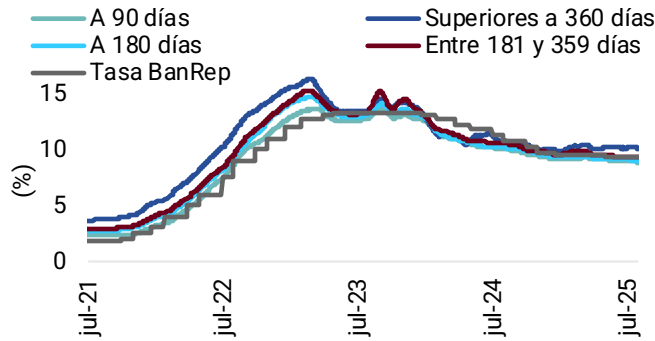
Fuente: BanRep. Cálculos: Corficolombiana

Tasas de interés de corto plazo



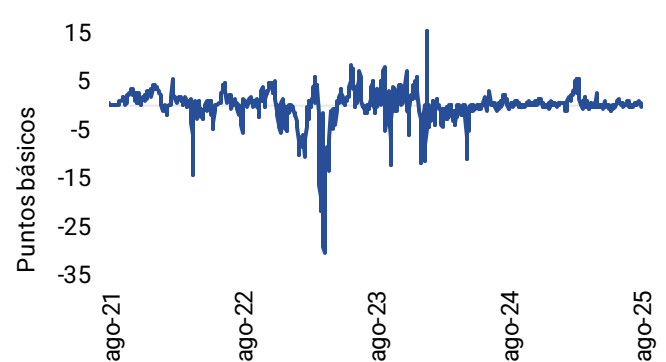
Fuente: BanRep y Precia. Cálculos: Corficolombiana

Tasas de captación (promedio móvil 20 días)



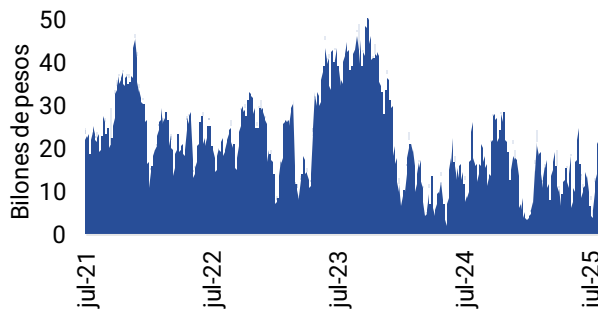
Fuente: Superintendencia Financiera y BanRep. Cálculos: Corficolombiana

Brecha IBR O/N EA y tasa BanRep



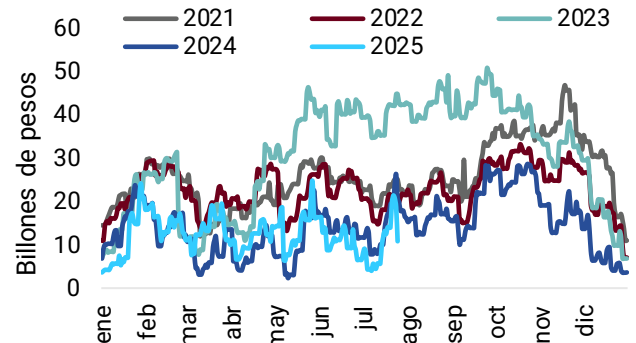
Fuente: Superintendencia Financiera y BanRep. Cálculos: Corficolombiana

Saldo de disponibilidad de DTN en BanRep



Fuente: BanRep.

Saldo de disponibilidades de la DTN en BanRep, estacional



Fuente: BanRep. Cálculos: Corficolombiana

04 de agosto 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	664.2	8.11%	647.6	8.73%	16.6	-11.57%
hace un año	671.0	1.01%	655.0	1.15%	15.9	-4.19%
cierre 2024	687.8	3.30%	669.1	2.71%	18.7	30.15%
hace un mes	703.4	4.53%	687.5	4.73%	15.8	-3.25%
18-jul.-25	706.9	5.36%	691.6	5.58%	15.3	-3.80%

Fuente: Banco de la República

* Ajustada por titularizaciones de cartera hipotecaria

Cartera de créditos del sistema financiero (Billones de pesos)

Fecha	Comercial		Consumo		Hipotecaria	
	Saldo	Var. Anual	Saldo	Var. Anual	Saldo	Var. Anual
hace dos años	335.9	9.89%	210.9	4.45%	99.7	9.09%
hace un año	344.2	2.47%	200.2	-5.05%	107.3	7.68%
cierre 2024	353.4	5.68%	201.5	-3.26%	112.7	7.89%
hace un mes	361.6	4.99%	203.1	0.63%	117.6	9.69%
18-jul.-25	363.7	5.67%	203.6	1.66%	118.4	10.29%

Fuente: Banco de la República

* Ajustada por titularizaciones de cartera hipotecaria

Créditos comerciales del sistema financiero (Billones de pesos)

Fecha	Total		Moneda legal		Moneda extranjera	
	Saldo	Var. Anual	Saldo	Var. Anual	Saldo	Var. Anual
hace dos años	335.9	9.89%	320.0	11.23%	15.9	-11.51%
hace un año	344.2	2.47%	329.2	2.86%	15.0	-5.35%
cierre 2024	353.4	5.68%	335.7	4.64%	17.7	30.11%
hace un mes	361.6	4.99%	346.7	5.39%	14.9	-3.62%
18-jul.-25	363.7	5.67%	349.3	6.12%	14.4	-4.27%

Fuente: Banco de la República

Contexto externo y mercado cambiario

- La semana pasada estuvo marcada por una intensa agenda de datos macroeconómicos, que incluyeron cifras de crecimiento económico, inflación PCE, decisiones de política monetaria de la Fed y BanRep, y los débiles datos de empleo. Esto impulsó una alta volatilidad en las expectativas del mercado respecto a la trayectoria de las tasas de interés de la Reserva Federal (Fed) en los próximos meses.
- La tasa de cambio USDCOP subió 0,8% la semana pasada impulsada por las presiones internas, cerrando la jornada del viernes en \$4.102.

Gabriela Bautista
Analista de Investigaciones
Gabriela.bautista@corf.com

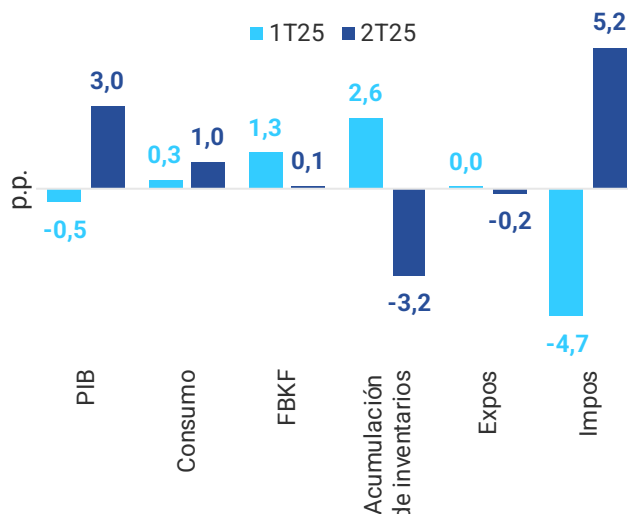
EE. UU: sorpresas en crecimiento, inflación PCE y empleo desafían mandato dual de la Reserva Federal

La semana pasada estuvo marcada por una intensa agenda de datos macroeconómicos, que impulsaron una alta volatilidad en las expectativas del mercado respecto a la trayectoria de las tasas de interés de la Reserva Federal (Fed) en los próximos meses.

El martes se publicó el primer avance del PIB del segundo trimestre, que sorprendió al alza con un crecimiento trimestral anualizado del 3,0%, frente al 2,5% previsto por el consenso, reflejando aún los efectos de distorsión asociadas a los nuevos aranceles. En efecto, tanto las importaciones como la acumulación de inventarios repuntaron con fuerza en el 1Q25, en un intento de las empresas por anticiparse a la imposición de nuevas tarifas (Gráfico 1).

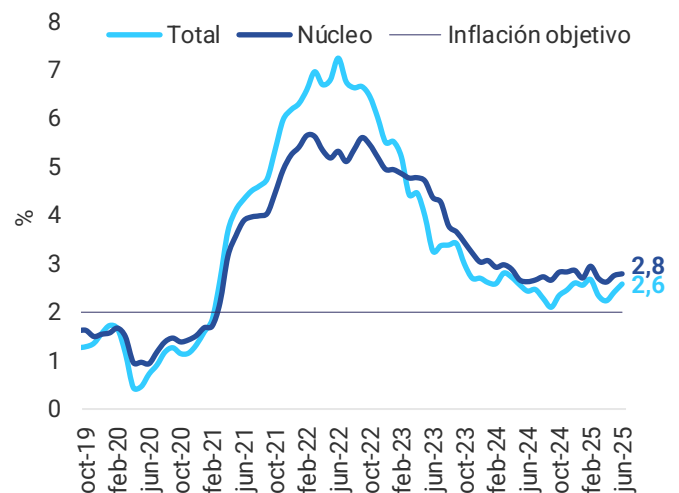
No obstante, en el segundo trimestre, estos mismos rubros registraron una corrección significativa: las importaciones cayeron un 30% (luego de haber aumentado 37% en el trimestre anterior), lo que aportó 5,2 puntos porcentuales al crecimiento. Por su parte, la desacumulación de inventarios contrarrestó parcialmente dicho impulso, al explicar la caída

Gráfico 1. Aportes al crecimiento trimestral anualizado del PIB de EE. UU.



Fuente: Bureau of Economic Analysis.

Gráfico 2. Inflación PCE anual



Fuente: LSGE – Workspace

04 de agosto de 2025

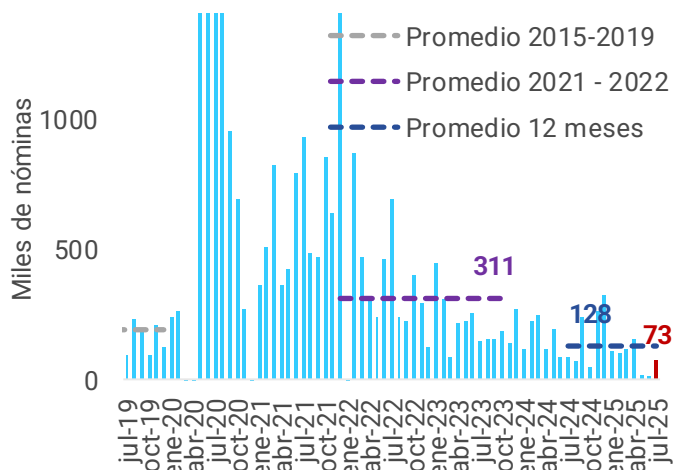
del 15% en la inversión. Aun así, se observó un mayor dinamismo del consumo privado, especialmente en bienes durables, lo que refleja la resiliencia de la demanda interna en un contexto de incipiente recuperación de la confianza del consumidor.

El miércoles, el Comité Federal de Mercado Abierto (FOMC) decidió mantener las tasas de interés en el rango de 4,25%–4,50% por quinta reunión consecutiva, en línea con las expectativas del mercado. La decisión fue respaldada por la mayoría, aunque dos miembros votaron a favor de un recorte de 25 puntos básicos. A pesar de que se reiteró que la inflación continúa por encima de la meta del 2% y que el mercado laboral se mantiene sólido, la Fed modificó su diagnóstico sobre la actividad económica, señalando ahora una moderación en el ritmo de crecimiento. En efecto, aunque el PIB repuntó en el segundo trimestre, el crecimiento acumulado en el primer semestre fue inferior al registrado en el mismo período del año anterior. Además, la incertidumbre en torno a las políticas arancelarias, migratorias y fiscales de la nueva administración podría seguir distorsionando el desempeño de los indicadores macroeconómicos.

El jueves se conoció la sorpresa alcista del índice de precios del gasto en consumo personal (PCE), que aumentó 0,3% mensual, impulsado por una aceleración del componente subyacente, también del 0,3%. En consecuencia, la inflación anual repuntó de 2,4% en junio a 2,6% en julio, alcanzando su mayor nivel en cuatro meses. Si bien la energía continúa siendo el principal factor de moderación de la inflación general, con una caída interanual del 1,6%, su contribución al alivio de las presiones inflacionarias se ha reducido en los últimos meses (Gráfico 2).

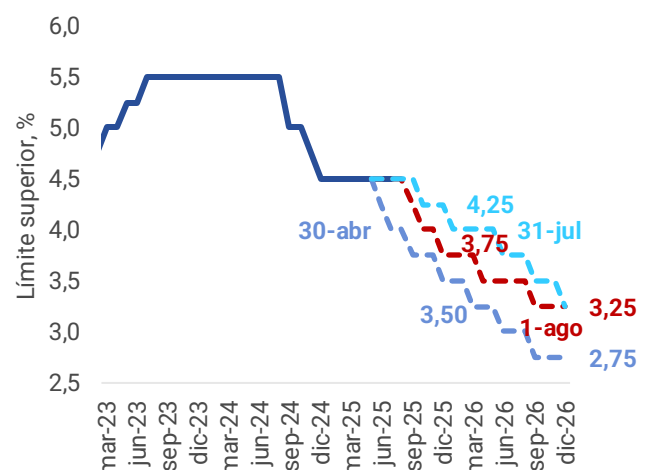
Por su parte, la inflación subyacente sorprendió al alza al ubicarse en 2,8% interanual, superando las expectativas del mercado **y consolidando un estancamiento en el proceso desinflacionario**. Este incremento estuvo impulsado principalmente por el componente de bienes, cuyos precios subieron 0,4% mensual, lo que sugiere un traslado parcial de los nuevos aranceles a los precios al consumidor. Este dato alimentó la preocupación por un rebrote inflacionario y generó presión en los mercados financieros, que ajustaron sus expectativas y pasaron a anticipar solo un recorte de tasas a lo largo de 2025. Esto, a su vez, impulsó una recuperación del índice DXY, que volvió a ubicarse por encima de los 100 puntos. Sin embargo, hacia el cierre de la semana, los datos del mercado laboral revirtieron ese ajuste,

Gráfico 3. Creación mensual de nóminas no agrícolas



Fuente: LSGE – Workspace

Gráfico 4. Senda esperada de la tasa de interés de los fondos federales



Fuente: FedWatch Tool de CME Group

04 de agosto de 2025

al revelar señales de debilitamiento. El ritmo de creación de empleo se desaceleró drásticamente en los últimos tres meses, en un contexto de creciente incertidumbre que ya comienza a reflejarse en los indicadores fuertes. En julio, se generaron solo 73 mil nuevos empleos, y las cifras de los meses anteriores fueron revisadas a la baja, resultando en un promedio trimestral de 35 mil empleos, el más bajo desde la pandemia (Gráfico 3). Además, la tasa de desempleo subió ligeramente a 4,2% (+0,1 p.p. respecto a junio). Según el informe JOLTS, las vacantes laborales también se moderaron en junio, tras dos meses de aumentos. Aunque los datos indican que el mercado laboral sigue relativamente equilibrado, con 1,1 vacantes por cada persona desempleada, se comienzan a revelar señales claras de enfriamiento.

En este contexto, las expectativas implícitas en los mercados de futuros registraron un giro abrupto, descontando 75 puntos básicos de recortes acumulados en 2025, ante la posibilidad de que la Fed tenga que responder al deterioro del mercado laboral. No obstante, los riesgos inflacionarios aún latentes añaden un importante grado de incertidumbre respecto a la postura que deberá adoptar la Fed, dadas las tensiones inherentes a su mandato dual: combatir la inflación y al mismo tiempo proteger el empleo en un entorno cada vez más desafiante (Gráfico 4).

Tabla 1. Cifras publicadas durante la semana

Fecha	País/Región	Información	Período	Observado	Esperado	Anterior
29-jul-25	US	JOLTS ofertas de empleo	Jun	7,437M	7,510M	7,712M
30-jul-25	EZ	Confianza del consumidor	Jul	-14,7	-14,7	-15,3
30-jul-25	EZ	PIB (t/t) (p)	2T25	0,01%	0,00%	0,60%
30-jul-25	EZ	PIB (a/a) (p)	2T25	1,40%	1,20%	1,50%
30-jul-25	US	Decisión de política monetaria (FED)	-	4,50%	4,50%	4,50%
30-jul-25	US	ADP cambio creación de empleo privado	Jul	104K	77K	-23K
30-jul-25	US	PIB (t/t)	2T25	3,00%	2,50%	-0,50%
30-jul-25	US	Inflación PCE	2T25	2,10%	-	3,70%
30-jul-25	JP	Ventas Minoristas (a/a)	Jun	2,00%	1,80%	1,90%
30-jul-25	JP	Decisión de política monetaria	-	0,50%	0,50%	0,50%
30-jul-25	CH	PMI Compuesto	Jul	50,2	-	50,7
30-jul-25	CH	PMI Manufacturero	Jul	49,3	49,7	49,7
31-jul-25	EZ	Tasa de desempleo	Jun	6,20%	6,30%	6,20%
31-jul-25	US	Nuevas peticiones de subsidio por desempleo		218K	222K	217K
31-jul-25	US	Inflación PCE núcleo (a/a)	Jun	2,80%	2,70%	2,80%
31-jul-25	US	Inflación PCE (a/a)	Jun	2,60%	2,50%	2,40%
1-ago-25	EZ	PMI Manufacturero	Jul	49,8	49,8	49,5
1-ago-25	EZ	IPC (a/a)	Jul	2,00%	1,90%	2,00%
1-ago-25	EZ	IPC Núcleo (a/a)	Jul	2,30%	2,30%	2,30%
1-ago-25	UK	PMI Manufacturero	Jul	48	48,2	47,7
1-ago-25	US	Nominas no agrícolas	Jul	73K	106K	14K
1-ago-25	US	Tasa de desempleo	Jul	4,20%	4,20%	4,10%
1-ago-25	US	PMI Manufacturero	Jul	49,8	49,5	52,9
1-ago-25	US	Confianza del consumidor (Michigan)	Jul	61,7	61,8	60,7

Fuente: Investing Calendario Económico

04 de agosto de 2025

Tasa de cambio USDCOP: vuelve la volatilidad

Durante la semana pasada, la tasa de cambio USDCOP bajó 0,3%, cerrando la jornada del viernes en 4.127 pesos por dólar, lo que supuso una caída de 14 pesos frente al cierre del viernes anterior.

Esto se dio en medio de una semana de alto movimiento. El peso colombiano acumulaba una depreciación semanal del 2,6% el jueves, a la espera de la entrada en vigor de los aranceles recíprocos el 1° de agosto y de la reunión del Banco de la República, en la que se esperaba que recortaran los tipos de interés. Entre tanto, en EE. UU. se consolidaba un fortalecimiento del dólar ante la expectativa de que una Fed más *hawkish* este año. No obstante, la sorpresiva decisión de BanRep de mantener los tipos de interés estable y el debilitamiento del dólar a nivel global tras los débiles datos de empleo impulsaron una apreciación diaria del peso colombiano del 1,3% en la jornada del viernes, eliminando la fuerte depreciación de las jornadas previas.

Finalmente, en el mercado *spot* se negociaron 5.906 millones de dólares durante la semana, con un promedio diario de negociación de 1.181 millones. El precio máximo alcanzado fue de 4.205 pesos por dólar, que se registró en la sesión del jueves, mientras que el mínimo fue de 4.118 pesos y se registró 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	4.186,71	3,04%	2,01%	9,54%
Dólar Interbancario	Colombia	4.127,00	-0,34%	4,52%	-6,31%
USDBRL	Brasil	5,543	1,45%	-0,20%	15,43%
USDCLP	Chile	969,00	2,31%	1,94%	10,37%
USDPEN	Perú	3,580	1,41%	-3,42%	-3,05%
USDMXN	México	18,89	1,77%	0,64%	11,31%
USDJPY	Japón	147,42	2,54%	-1,32%	6,86%
EURUSD	Europa	1,16	-2,88%	5,55%	3,43%
GBPUSD	Gran Bretaña	1,33	-2,25%	2,89%	3,74%
DXY - Dollar Index		99,82	2,50%	-4,11%	-2,97%

Fuente: Refinitiv Eikon

Nicolás Cruz Walters
 Analista de Investigaciones
nicolas.cruz@corfi.com

Actividad Económica Local

- La Junta del Banco de la República decidió, por mayoría y en votación dividida, mantener la tasa de intervención en 9,25%.
- El mercado laboral acentuó su sólido desempeño en junio, con una tasa de desempleo de 8,6%, la más baja para ese mes desde 2015 y el segundo mejor registro para un junio en lo corrido de siglo, y por debajo del 10,3% registrado en mayo del año anterior. Además, la tasa desestacionalizada cayó 0,1 puntos porcentuales respecto a mayo, ubicándose en 8,9%. Asimismo, la informalidad se redujo en junio al pasar de 56% en 2024 a ubicarse en 55,1% (ver “Monitor sectorial de empleo. Resultados de junio 2025” en [Monitor Empleo – Agosto 01 de 2025](#)).

BanRep opta por cautela y mantiene la tasa de interés en 9,25%

La Junta Directiva del Banco de la República decidió mantener la tasa de política monetaria en 9,25%, en el marco de una votación dividida: cuatro miembros votaron por conservarla, uno propuso una reducción de 25 puntos básicos y dos abogaron por un recorte de 50 puntos. La decisión superó tanto el consenso del mercado como nuestras proyecciones, que anticipaban una reducción. Esta postura se basó en la estabilización de la inflación básica y en el hecho de que las expectativas inflacionarias de analistas y mercados aún se sitúan por encima de la meta. Además, la economía continúa ganando tracción impulsada por la demanda interna, en un entorno internacional complejo y marcado por la lenta normalización de la política monetaria de la Reserva Federal.

El gerente Villar advirtió que, pese al dato favorable de inflación en junio, preocupa la falta de ajuste en las expectativas de los analistas, que se mantienen en torno al 4,7–4,8% para el cierre del año. Esta estabilización sugiere una pausa en el proceso de desinflación y limita el margen para futuros recortes de tasas. Señaló que una postura monetaria más expansiva podría obstaculizar la convergencia de la inflación hacia la meta, al estimular aún más la demanda interna. Asimismo, destacó que la incertidumbre en torno al ajuste del salario mínimo en 2026 representa un riesgo clave para la trayectoria inflacionaria. Si bien evitó pronunciarse directamente sobre la situación fiscal, reconoció que esta fue un elemento considerado para mantener una postura cautelosa, en un entorno global marcado por alta incertidumbre.

El ministro Germán Ávila manifestó su desacuerdo e inconformidad con la decisión adoptada por los cuatro miembros de la Junta Directiva del Banco de la República, considerando que no responde a las necesidades actuales de la economía. Enfatizó que una reducción de la tasa de interés es fundamental para estimular el crecimiento económico, e instó a la Junta a reconsiderar su postura. Además, dejó claro que no se contempla restringir el gasto público, pues ello podría paralizar la economía y dificultar la atención de las prioridades establecidas en el Plan Nacional de Desarrollo.

En junio se acentuaron las buenas noticias sobre el mercado laboral

En su serie original, la tasa de desempleo en junio-25 se ubicó en 8,6%, inferior al 10,3% registrado un año atrás y siendo el mejor dato para un junio desde 2015 cuando registró 8,5%. Asimismo, en la serie desestacionalizada, la tasa de desempleo cayó 0,1 pps intermensualmente ubicándose en 8,9% (Gráfico 1). El resultado en la serie original fue consistente con un aumento de 831 mil ocupados y una caída anual de 401 mil personas en

04 de agosto de 2025

el grupo de desocupados, respecto a junio de 2024. La tasa global de participación se situó en 63,9%, situándose por encima del 63,7% de un año atrás. Asimismo, la informalidad en junio se redujo 0,9 pps ubicándose en 55,1% frente al 56% un año atrás.

A nivel sectorial, 9 de las 13 ramas de actividad presentaron avances anuales en la ocupación, lideradas por la industria (+316 mil), administración pública (+241 mil) y servicios públicos (+137 mil). En contraste, información y comunicaciones (-124 mil), entretenimiento (-68 mil), actividades inmobiliarias (-40 mil) y actividades financieras (-14 mil), destruyeron 247 mil empleos (Gráfico 2).

Gráfico 1. Tasa de desempleo - Total nacional

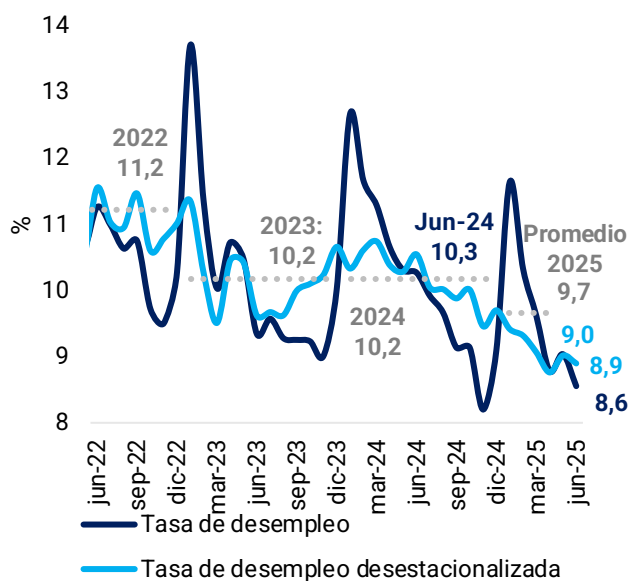
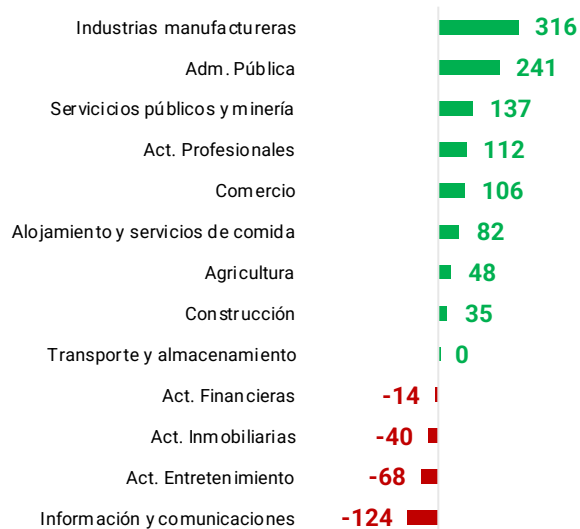


Gráfico 2. Creación sectorial del empleo - Total nacional serie original



Fuente: DANE. Cálculos Corficolombiana

04 de agosto 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%	10,05%
DTF T.A. (21 julio -25 julio)	8,46%	8,40%	6,3	8,40%	8,75%	8,40%
IBR E.A. overnight	9,25%	9,26%	-1,0	9,25%	9,51%	10,75%
IBR E.A. a un mes	9,17%	9,20%	-2,5	9,24%	9,47%	10,92%
TES - Feb 2033	11,70%	11,60%	10,4	12,07%	11,60%	10,40%
Tesoros 10 años	4,21%	4,40%	-18,4	4,28%	4,53%	4,53%
Global Brasil Mar 2034	6,14%	6,14%	0,0	6,26%	6,26%	6,18%
SOFR	4,36%	4,28%	8,0	4,40%	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	766,09	-2,03%	2,45%	12,33%	8,21%
COLCAP	1751,56	2,45%	4,58%	26,96%	30,54%
COLEQTY	1216,66	-5,40%	-3,81%	15,60%	22,57%
Cambiario – TRM	4186,71	3,30%	-2,78%	-5,25%	3,11%
Acciones EEUU - Dow Jones	43588,58	-2,47%	-2,04%	2,38%	8,03%

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

04 de agosto de 2025

Calendario económico

Estados Unidos

Fecha	US	hora	Información	Período	Esperado	Anterior
Martes 5	US	7:30	Exportaciones	Jun		279,0B
Martes 5	US	7:30	Importaciones	Jun		350,50B
Martes 5	US	7:30	Balanza Comercial	Jun		-71,50B
Martes 5	US	8:45	PMI Compuesto S&P	Jul	54,6	54,6
Martes 5	US	8:45	PMI Servicios S&P	Jul	55,2	52,9
Martes 5	US	9:00	ISM PMI No Manufacturero	Jul		50,8
Martes 5	US	12:00	GDP Now Atlanta (p)	3T25		
Jueves 7	US	7:30	Nuevas peticiones de subsidio por desempleo			

Fuente: LSEG Workspace

Euro zona

Fecha	EZ	hora	Información	Período	Esperado	Anterior
Martes 5	EZ	3:00	PMI Compuesto	Jul	51	51
Martes 5	EZ	3:00	PMI Servicios	Jul	51,2	51,2
Martes 5	EZ	4:00	IPP (m/m)	Jun		-0,60%
Martes 5	EZ	4:00	IPP (a/a)	Jun		0,30%
Miércoles 6	EZ	4:00	Ventas Minoristas (m/m)	Jun		-0,70%
Miércoles 6	EZ	4:00	Ventas Minoristas (a/a)	Jun		1,80%

Fuente: LSEG Workspace

Colombia

Fecha	MX	hora	Información	Período	Esperado	Anterior
Lunes 4	CO	10:00	Informe de Política Monetaria (IPM)	Jul		
Martes 5	CO	10:00	Minutas Reunión Banrep	Jul		
Martes 5	CO	10:00	Exportaciones (a/a)	Jun		-2,10%
Martes 5	CO	10:00	Subasta de TES de corto plazo por 600 mil millones			
Martes 5	CO	14:00	IPP (m/m)	Jul		-0,28%
Miércoles 6	CO	10:00	Subasta de TES UVR largo plazo por 500 mil millones			
Miércoles 6	CO	10:00	Incertidumbre Política Económica (IPEC)	Jul		
Jueves 7	CO		Festivo: Batalla de Boyacá			
Viernes 8	CO	18:00	IPC (m/m)	Jul	0,19%*	0,10%
Viernes 8	CO	18:00	IPC (a/a)	Jul	4,81%*	4,82%

Reino Unido

Fecha	CL	hora	Información	Período	Esperado	Anterior
Martes 5	UK	3:30	PMI Compuesto S&P	Jul	51	52
Martes 5	UK	3:30	PMI Servicios S&P	Jul	51,2	52,8
Jueves 7	UK	0,25	Decisión de política monetaria (BoE)	Ago		4,25%

Fuente: LSEG Workspace

04 de agosto de 2025

China

Fecha	CH	hora	Información	Período	Esperado	Anterior
Lunes 4	CH	20:45	PMI Servicios	Jul		50,6
Miércoles 6	CH	22:00	Exportaciones	Jul		7,20M
Miércoles 6	CH	22:00	Importaciones	Jul		2,30M
Miércoles 6	CH	22:00	Balanza Comercial	Jul		825,96B
Miércoles 6	CH	22:00	Exportaciones (a/a)	Jul		5,80%
Miércoles 6	CH	22:00	Importaciones (a/a)	Jul		1,10%
Viernes 8	CH	20:30	IPC (m/m)	Jul		-0,10%
Viernes 8	CH	20:30	IPC (a/a)	Jul		0,10%
Viernes 8	CH	20:30	IPP (a/a)	Jul		-3,60%

Fuente: LSEG Workspace

Brasil

Fecha	MX	hora	Información	Período	Esperado	Anterior
Martes 5	BR	8:00	PMI Compuesto S&P	Jul		48,7
Martes 5	BR	8:00	PMI Servicios S&P	Jul		49,3
Miércoles 6	BR	13:00	Balanza Comercial	Jul		5,89B
Jueves 7	BR	7:00	IPP (m/m)	Jun		-1,29%

Fuente: LSEG Workspace

Chile

Fecha	MX	hora	Información	Período	Esperado	Anterior
Jueves 7	CL	7:30	Exportaciones	Jul		8,290M
Jueves 7	CL	7:30	Importaciones	Jul		6,959M
Jueves 7	CL	7:30	Balanza Comercial	Jul		1,33B
Viernes 8	CL	7:00	IPC (m/m)	Jul		-0,30%
Viernes 8	CL	7:00	IPC Núcleo (m/m)	Jul		-0,40%

Fuente: LSEG Workspace

México

Fecha	MX	hora	Información	Período	Esperado	Anterior
Lunes 4	MX	7:00	Confianza del consumidor	Jul		45,4
Jueves 7	MX	7:00	IPC (a/a)	Jul		4,32%
Jueves 7	MX	7:00	IPC (m/m)	Jul		0,28%
Jueves 7	MX	7:00	IPC Núcleo (m/m)	Jul		0,39%
Jueves 7	MX	7:00	IPP (m/m)	Jul		-0,10%
Jueves 7	MX	7:00	IPP (a/a)	Jul		4,90%
Jueves 7	MX	14:00	Decisión de política monetaria	Ago	7,75%	8,00%

Fuente: LSEG Workspace

04 de agosto de 2025

Perú

Fecha	MX	hora	Información	Período	Esperado	Anterior
Jueves 7	PE	21:00	Balanza Comercial	Jun		1,355M

Fuente: LSEG Workspace

04 de agosto de 2025

Proyecciones económicas

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

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

04 de agosto 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.