



Investigaciones  
Económicas

## Informe Semanal

*¿El motor enciende  
la economía?*



# ¿El motor enciende la economía?

## Informe Semanal

19 de agosto de 2025

### EDITORIAL: ¿EL MOTOR ENCIENDE LA ECONOMÍA? (PÁG 3)

- El **comercio automotor suele ser central en el análisis económico**, no solo por su peso —1,5% del PIB, 579 mil empleos y 22,4% del comercio minorista— y sus encadenamientos (seguros, combustibles, mantenimiento, peajes, impuestos, entre otros), sino también porque refleja el ánimo de los consumidores y su disposición a adquirir bienes durables que marcan tendencias estructurales, más que coyunturales.
- La reactivación del comercio automotor ha sido rápida y contundente. Tras el deterioro de 2023 y comienzos de 2024, **las ventas de vehículos nuevos crecieron 26,7% y las de motos 36,3% entre enero y julio de 2025.**
- **En la primera mitad de 2025, el comercio automotor se consolidó como un motor de la actividad económica.** Las ventas de vehículos y motocicletas explicaron cerca del 40% del crecimiento del comercio minorista, llevando su variación total a 10,8%, frente al 6,6% que se habría registrado sin este impulso.
- Con base en un modelo multivariado de vectores autorregresivos (VAR), se encuentra que **la recuperación ha estado impulsada principalmente por la mejora en las condiciones económicas percibidas por los hogares, seguida por la reducción de las tasas de interés.**
- Pese al repunte, las ventas de vehículos nuevos siguen 12,4% por debajo de 2022; en contraste, las motocicletas superaron en 24% su mejor registro histórico de ese año.
- La reactivación del mercado automotor ha estado marcada por un cambio estructural: **la participación de híbridos y eléctricos en las ventas pasó de 0,8% en 2019 a 32,6% en 2025**, con crecimientos de 62,6% y 198%, respectivamente.
- **Si el motor se enciende, también lo hace la economía**, por su peso, sus encadenamientos y lo que refleja en confianza.

### MERCADO DE DEUDA (PÁG 10)

- La curva de rendimientos de los Tesoros americanos se empinó, es decir, hubo una reducción en las tasas de rendimiento de los títulos con vencimiento a 2 y 3 años, mientras se percibieron aumentos en las tasas de los títulos con vencimientos iguales o superiores a 5 años.
- El mercado de deuda pública en Colombia inició la semana conociendo el resultado de la inflación de julio. Por tal motivo, el comportamiento semanal reflejó desvalorizaciones en los TES en tasa fija y valorizaciones en los TES en UVR.
- Al cierre del 8 de agosto, el saldo del Depósito del Tesoro Nacional (DTN) en el Banco de la República se ubicó en \$1,85 billones, su punto más bajo desde febrero de 2010.

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

- La inflación IPC anual de EE. UU. sorprendió a la baja y se mantuvo estable en 2,7%. Sin embargo, la inflación subyacente subió hasta 3,1%, el mayor nivel en cinco meses y superando el 3,0% esperado por el consenso. Entre tanto, el IPP repuntó en julio, sembrando las alertas sobre una eventual transmisión de los costos de los productores a los precios de los bienes finales.
- El peso colombiano se apreció 0,8% durante la semana pasada, y cerró el viernes en \$4.015 pesos por dólar.

### ACTIVIDAD ECONÓMICA LOCAL (PÁG 19)

- La economía colombiana creció un 2,1% anual en el segundo trimestre de 2025 en su serie original, y 2,5% anual en su serie ajustada por efectos estacionales y calendario, sorprendiendo a la baja lo esperado por Corfi y los analistas, tras la revisión a la baja del crecimiento de los meses de abril y mayo.

## ¿El motor enciende la economía?

### Editor:

**César Pabón Camacho**

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

### Autores:

**Andrés Felipe Gallego**

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

**Fabián Osorio Quintero**

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

- El **comercio automotor suele ser central en el análisis económico**, no solo por su peso — 1,5% del PIB, 579 mil empleos y 22,4% del comercio minorista— y sus encadenamientos (seguros, combustibles, mantenimiento, peajes, impuestos, entre otros), sino también porque refleja el ánimo de los consumidores y su disposición a adquirir bienes durables que marcan tendencias estructurales, más que coyunturales.
- La reactivación del comercio automotor ha sido rápida y contundente. Tras el deterioro de 2023 y comienzos de 2024, **las ventas de vehículos nuevos crecieron 26,7% y las de motos 36,3% entre enero y julio de 2025.**
- **En la primera mitad de 2025, el comercio automotor se consolidó como un motor de la actividad económica.** Las ventas de vehículos y motocicletas explicaron cerca del 40% del crecimiento del comercio minorista, llevando su variación total a 10,8%, frente al 6,6% que se habría registrado sin este impulso.
- Con base en un modelo multivariado de vectores autorregresivos (VAR), se encuentra que **la recuperación ha estado impulsada principalmente por la mejora en las condiciones económicas percibidas por los hogares, seguida por la reducción de las tasas de interés.** En menor medida, también han contribuido el aumento del empleo y la caída en los precios de los vehículos, favorecida por una menor presión del tipo de cambio, la reducción de los costos internacionales y los beneficios tributarios.
- Pese al repunte, las ventas de vehículos nuevos siguen 12,4% por debajo de 2022; en contraste, las motocicletas superaron en 24% su mejor registro histórico de ese año.
- La reactivación del mercado automotor ha estado marcada por un cambio estructural: **la participación de híbridos y eléctricos en las ventas pasó de 0,8% en 2019 a 32,6% en 2025**, con crecimientos de 62,6% y 198%, respectivamente. Este auge responde a un cambio en las preferencias de los consumidores, la menor brecha de precios frente a los vehículos de combustión interna y los incentivos tributarios y de circulación.
- **Las importaciones confirman la transformación.** Las compras externas de híbridos y eléctricos pasaron de apenas 3.900 unidades en 2019 a más de 47.000 a junio de 2025. Además, China y Corea del Sur aumentaron su participación en el mercado colombiano de 13% en 2024 a 22% en lo corrido de 2025.
- Aunque avanza la sostenibilidad del parque automotor, **las ventas de vehículos híbridos son entre tres y cuatro veces mayores que las de eléctricos**, por lo que su impacto en la reducción de emisiones debe evaluarse con cautela y acompañarse de políticas que aceleren la adopción de eléctricos.
- **Si el motor se enciende, también lo hace la economía**, por su peso, sus encadenamientos y lo que refleja en confianza. **Sin embargo, estos resultados hay que verlos con cautela**, frente a una política monetaria aún contractiva y a una inversión que no despega, lo que limita los ingresos futuros de los hogares. Asimismo, es incierto que los precios de los automóviles sigan bajando, pues han dependido de factores como el tipo de cambio, los costos internacionales y los beneficios tributarios, cuya permanencia es incierta de prever.

El comercio de vehículos automotores es una actividad estratégica para la economía colombiana. En 2024, el **valor total de las ventas de vehículos, incluyendo motocicletas, alcanzó los 26 billones de pesos, equivalente a un 1,5% del PIB.** Además, en ese año el comercio, mantenimiento y reparación de vehículos automotores, motocicletas y sus partes y accesorios, **concentra el 22,4% del comercio minorista en el país**<sup>1</sup>. Por su parte, en el mismo

<sup>1</sup> De esta cifra, el 17pp corresponde exclusivamente a la venta de vehículos automotores, el 4pp a sus partes y el 1pp a las motocicletas.

19 de agosto de 2025

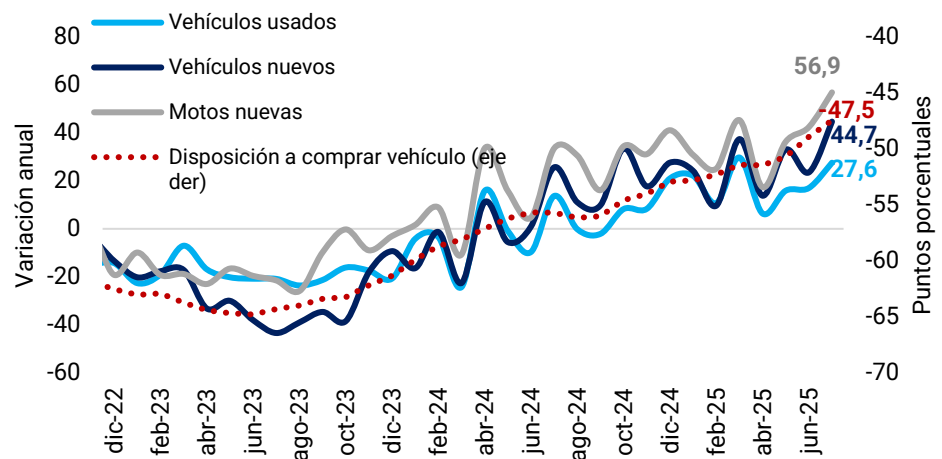
periodo **esta actividad generó 579 mil puestos de trabajo, equivalentes al 2,5% del total nacional**. Además, presenta importantes encadenamientos con sectores como seguros, combustibles, mantenimiento, peajes e impuestos. Más allá de su peso relativo, refleja el ánimo de los consumidores y su disposición a adquirir bienes durables que marcan tendencias estructurales más que coyunturales. Por ello, el análisis del comercio automotor se convierte en una herramienta esencial para comprender la dinámica de la economía colombiana.

Después de atravesar un mercado deterioro durante 2023 y el inicio de 2024, el comercio del sector automotor ha sorprendido con una reactivación excepcional en 2025. **Entre enero y julio de 2025 las ventas de vehículos y motos nuevas han aumentado un 26,7% y un 36,3%, respectivamente**. Este repunte ha venido acompañado de una profunda transformación del sector hacia un parque automotor más sostenible. **La venta de vehículos híbridos y eléctricos ha pasado de un marginal 0,9% en 2019 a un robusto 32,6% en lo que va de 2025**. En este editorial, exploraremos con detenimiento los factores que han impulsado esta reactivación y transformación de esta actividad.

### El motor se enciende: dinamismo reciente del comercio automotor

Desde el segundo semestre de 2024, el comercio del sector automotor comenzó a mostrar signos claros de recuperación, registrando tasas de crecimiento de dos dígitos (Gráfico 1). En lo que va del 2025 hasta julio, las ventas de vehículos nuevos crecieron 26,7% anual, mientras que las de vehículos usados aumentaron un 18%, y las motocicletas nuevas 36,3%.

**Gráfico 1. Ventas del sector automotor en Colombia**



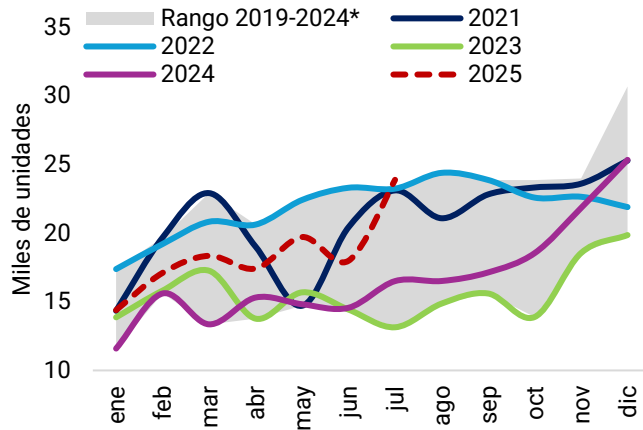
Fuente: Andemos, Fedesarrollo.

Esta recuperación ha seguido ritmos distintos según el segmento. Por un lado, si bien las ventas de vehículos en lo corrido de 2025 superan en más de 20% las registradas en el mismo periodo de 2024 —y el registro de julio fue el más alto para ese mes en los últimos seis años, el **mercado de vehículos aún no logra recuperar por completo el terreno perdido: las cifras actuales se mantienen un 12,4% por debajo de los niveles observados en 2022** (Gráfico 2). En contraste, el comportamiento del segmento de motocicletas ha sido notablemente más robusto. **Hasta julio, 2025 ya se posiciona como el mejor año en ventas de motocicletas nuevas**, superando en 24% el máximo alcanzado en igual periodo de 2022. Más aún, solo en

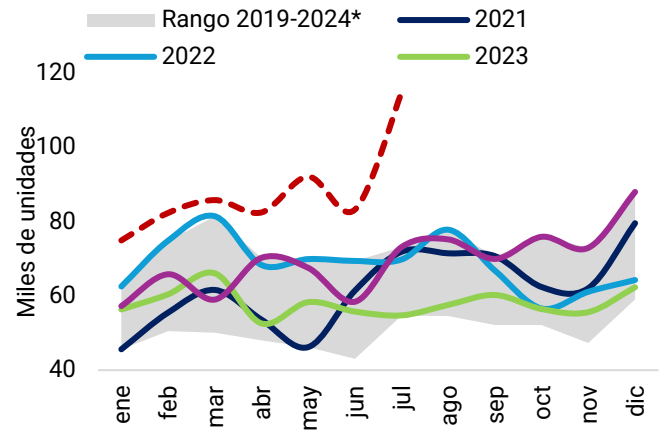
19 de agosto de 2025

julio se registró un récord histórico en el número de unidades vendidas, superando ampliamente cualquier registro previo para ese mes (Gráfico 3).

**Gráfico 2. Evolución de las ventas de vehículos nuevos por mes**



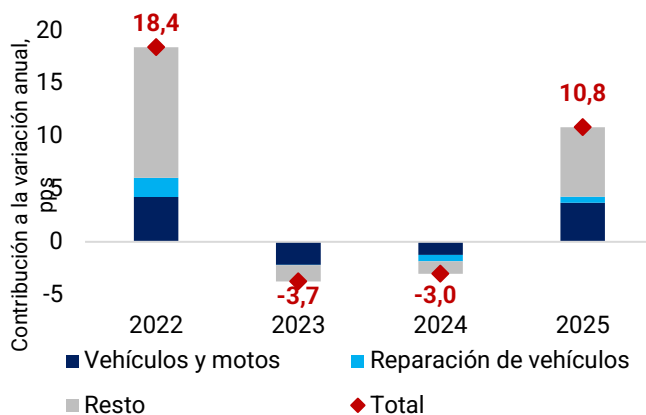
**Gráfico 3. Evolución de las ventas de motos nuevas por mes**



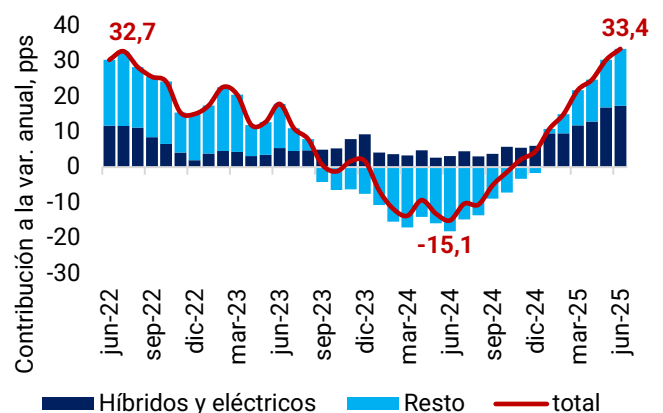
Fuente: Andemos. Cálculos Corficolombiana. \*El rango omite los datos de 2020.

El sólido desempeño en las ventas de vehículos y motocicletas a lo largo del año ha tenido un impacto positivo y significativo sobre el sector comercio, el de mayor peso dentro del PIB nacional. **El repunte en la comercialización de vehículos, así como en la compra de repuestos y servicios de reparación, ha explicado cerca del 40% del crecimiento total del comercio minorista en 2025.** De hecho, el rubro relacionado con los vehículos ha sido el principal motor detrás de la expansión del sector. Sin este impulso, el panorama habría sido muy distinto: **si las ventas de vehículos y motocicletas no hubieran crecido, el comercio minorista habría registrado un aumento de apenas 6,6%, frente al 10,8% observado** (Gráfico 4).

**Gráfico 4. Contribución del sector automotor a la variación del comercio minorista\***



**Gráfico 5. Importaciones de vehículos por tipo\*\***



Fuente: Andemos, DANE y DIAN. Cálculos Corficolombiana. \*Datos de cada año acumulados de enero a junio, variación doce meses.

Asimismo, el repunte en la demanda interna de vehículos durante 2025 ha tenido un efecto directo sobre las importaciones del sector. **A junio, el valor acumulado en doce meses de las**

19 de agosto de 2025

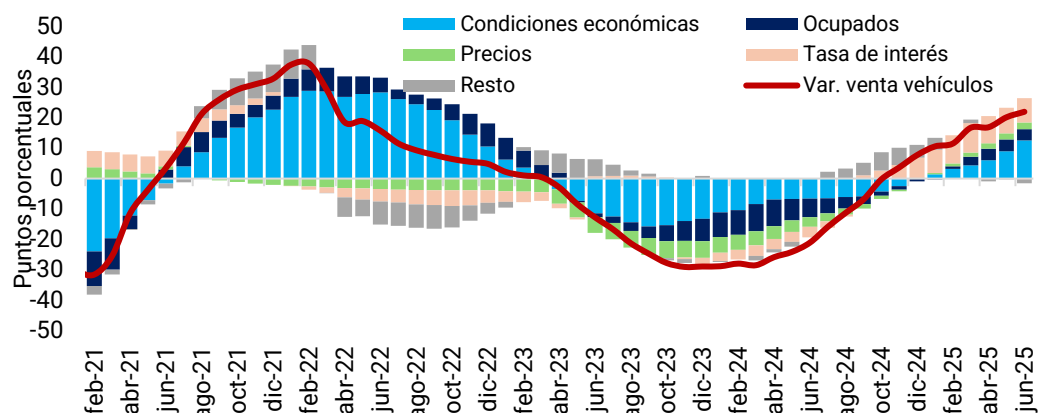
**importaciones de vehículos creció 33,4%, impulsado especialmente por el dinamismo del segmento híbrido y eléctrico** (Gráfico 5). Solo en el primer semestre, las importaciones de este tipo de vehículos alcanzaron los 633 millones de dólares, un aumento del 67,7% frente al mismo periodo de 2024. Aunque los vehículos de combustión siguen representando la mayor parte del valor importado (1.032 millones de dólares), su crecimiento fue más moderado, con un aumento del 24,9%.

En cuanto al origen de las importaciones, si bien México y Brasil siguen liderando en participación, el protagonismo en términos de crecimiento ha venido desde Asia. China y Corea del Sur lideraron los incrementos en valor importado, superando incluso a socios tradicionales como Brasil y México. Como resultado, **ambos países asiáticos duplicaron su participación conjunta en las importaciones, pasando del 13% en 2024 al 22,2% en 2025**. Este cambio refleja una clara diversificación en los orígenes de las importaciones, impulsada por la creciente penetración de marcas asiáticas, especialmente en el segmento de vehículos eléctricos e híbridos.

### ¿Cuál fue el motor del sector?

**El repunte en el comercio del sector no es casualidad, sino el resultado de factores económicos que han favorecido la reactivación del mercado.** Con el propósito de profundizar en la comprensión de los factores que determinan las ventas de vehículos nuevos en Colombia, estimamos un modelo multivariado de vectores autorregresivos (VAR) para analizar, a través de una descomposición histórica de varianzas, los elementos que, en mayor medida, han explicado este dinamismo. Para ello, se incluyeron como variables explicativas: el precio de los vehículos en el país, medido mediante el Índice de Precios al Consumidor (IPC) de la categoría correspondiente; la tasa de interés de consumo, utilizada como proxy de la tasa específica para adquisición de vehículos; las condiciones económicas percibidas por los hogares, según la Encuesta de Opinión del Consumidor (EOC) de Fedesarrollo; y el nivel de empleo, medido a través de la variación en el número de ocupados.

**Gráfico 6. Descomposición histórica de la variación anual de la venta de vehículos nuevos\***



Fuente: Andemos, Fedesarrollo, DANE y Superfinanciera. Cálculos Corficolombiana. \*La variación anual corresponde a la variación acumulada de los últimos doce meses.

Encontramos que, durante la caída registrada entre 2023 y 2024, todas las variables analizadas tuvieron un impacto negativo sobre las ventas de vehículos. No obstante, el escenario reciente muestra un giro significativo, marcado por contribuciones positivas desde todos los frentes (Gráfico 6). **En particular, la recuperación ha estado liderada por una mejora**

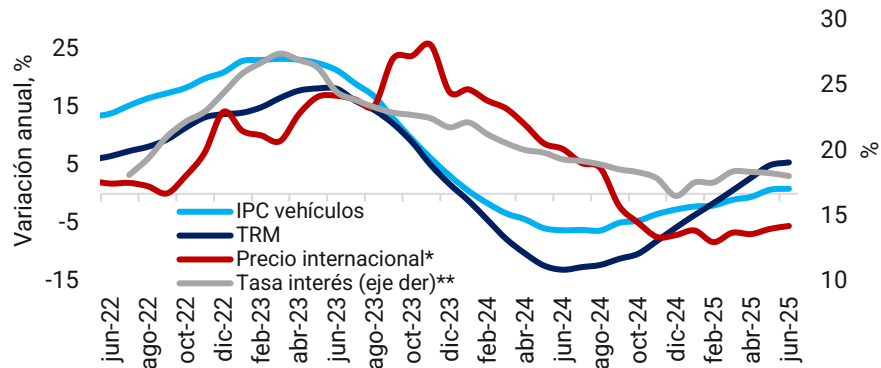
19 de agosto de 2025

**en las condiciones económicas percibidas por los hogares, seguida por la disminución en las tasas de interés.** En menor medida, también han aportado el aumento en el nivel de empleo y la reducción en los precios de los vehículos, favorecida por una menor presión del tipo de cambio y la caída en los costos internacionales.

En primer lugar, según la Encuesta de Opinión del Consumidor (EOC) de Fedesarrollo, el índice de condiciones económicas que perciben los hogares ha mejorado sustancialmente desde 2023, pasando de -34,8% en ese año a -17,6% en 2024 y -6,7% en lo corrido de 2025 (5,4% en julio de 2025). Esto ha sido reflejo principalmente de **un mayor ingreso disponible de los hogares, por cuenta del mayor pago por salarios, así como el sólido flujo de remesas, que ha apalancado el dinamismo reciente del consumo privado** (ver Informe Semanal [- Expectativa de crecimiento del PIB en 2T25: el consumo marca el ritmo](#)).

Por otro lado, la reducción en las tasas de interés contribuyó a abaratar el financiamiento. Durante el ciclo alcista de la política monetaria, entre 2022 y principios de 2024, la tasa de interés para la adquisición de vehículos alcanzó un máximo superior al 27% en marzo de 2023. Sin embargo, **con la posterior flexibilización de la política monetaria, comenzó un proceso sostenido de descenso que llevó esta tasa hasta un mínimo de 16,5% en diciembre de 2024, lo que representó una disminución acumulada de 10,9 puntos porcentuales en apenas 21 meses.** En la primera mitad de 2025 la tasa de interés se ubicó en 18,1%, por debajo de los niveles registrados en 2023.

### Gráfico 7. Evolución de variables asociadas a los costos para adquirir un vehículo



Fuente: Andemos, Fedesarrollo, DANE, Banco de la República, Superfinanciera y DIAN. Cálculos Corficolombiana. \*Hace referencia al precio implícito de las importaciones de automóviles (Valor FOB/Peso neto), promedio trimestral. \*\*Tasa de interés para adquisición de vehículo.

Asimismo, el mercado laboral ha mostrado solidez. **En la primera mitad de 2025 el número de ocupados creció 3,7%, casi dos veces el promedio en el siglo XXI**, mientras la tasa de desempleo promedio ha sido 9,1%, la menor para un primer semestre en este siglo. Asimismo, se destaca la reducción de los costos vinculados a la adquisición de vehículos, tras un periodo de fuertes incrementos entre 2022 y 2023. **Los precios de los vehículos cayeron durante 2024 (Gráfico 7), explicado principalmente por la apreciación de 5,8% del peso colombiano frente al dólar y la caída de los precios internacionales de los vehículos.**

Sin duda este conjunto de factores ha impulsado la disposición a la compra de vehículos. En particular, según nuestras estimaciones, **un aumento de 1 punto porcentual en la tasa de interés reduce el crecimiento de las ventas de vehículos en 1,8 puntos porcentuales**, con un

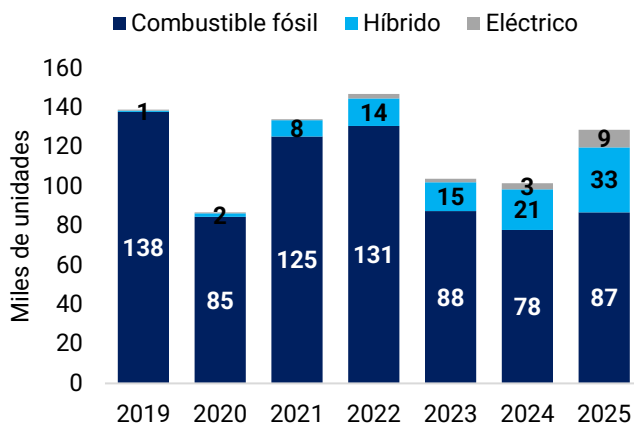
19 de agosto de 2025

efecto que se materializa siete meses después. De manera similar, **una depreciación de 1 punto porcentual en la tasa de cambio provoca una caída de 0,6 puntos porcentuales en las ventas** transcurridos seis meses (ver: Informe Perspectiva Sectorial - [2024: El año de la estabilidad en el sector automotor colombiano](#)).

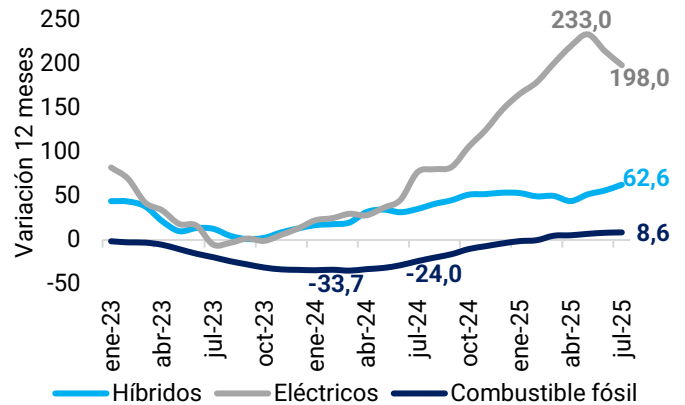
### Vehículos: un mercado en transformación

La recuperación del comercio automotor en 2025 ha sido transversal a todos los tipos de motorización: vehículos de combustión interna, híbridos y eléctricos. Sin embargo, el ritmo de crecimiento ha sido muy distinto entre los segmentos. Por un lado, los vehículos de combustión interna mostraron un avance más moderado, con un crecimiento acumulado a doce meses del 8,6% a julio —el menor entre los tres grupos. En contraste, **los segmentos híbrido y eléctrico han sido los grandes protagonistas del año, con aumentos de 62,6% y 198%, respectivamente, en lo corrido de 2025 (Gráfico 9)**. Estas cifras no solo evidencian una recuperación, sino también un cambio estructural en las preferencias del mercado.

**Gráfico 8. Ventas de vehículos nuevos según tipo (enero-julio)**



**Gráfico 9. Variación de ventas de vehículos nuevos (acumulados 12 meses)**



Fuente: Andemos. Cálculos Corficolombiana.

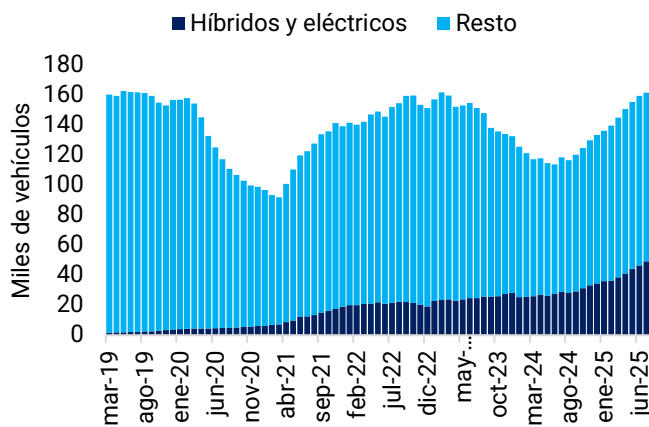
Pese a cierta recuperación en 2025, el segmento de vehículos de combustión interna aún no logra revertir completamente las caídas acumuladas durante 2023 y 2024. En contraste, los vehículos híbridos y eléctricos han mantenido un ritmo de crecimiento sostenido, alcanzando cifras récord de ventas año tras año y transformando de manera profunda la estructura del mercado automotor. **Mientras que en 2019 estos segmentos apenas representaban el 0,8% del total de unidades vendidas, hoy uno de cada tres vehículos vendidos pertenece a este grupo.** En detalle, los híbridos concentran el 25,6% de las ventas de 2025, mientras que los eléctricos alcanzan el 7%. Esta recomposición no solo refleja un cambio en las preferencias de los consumidores, sino también marca una clara señal sobre la dirección futura del sector.

**El aumento en la demanda por vehículos híbridos y eléctricos ha estado relacionado con la mayor oferta de este tipo de vehículos y a una reducción en la diferencia entre su precio y los tradicionales.** Según estimaciones con información de la DIAN, en 2019 apenas se importaban cerca de 3.900 vehículos eléctricos e híbridos, mientras que la importación del segmento tradicional rondaba las 153.000 unidades. A junio de 2025, las importaciones de vehículos eléctricos e híbridos superaron las 47.000 unidades (acumulado doce meses), mientras que la importación de otro tipo de vehículos se ubicó en 112.000 unidades (Gráfico 10).

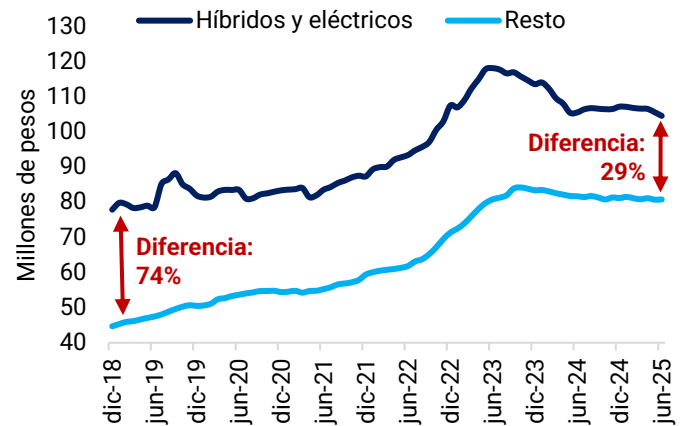
19 de agosto de 2025

**Esta recomposición en la oferta ha ido acompañada de un cierre en la brecha de precios.** Aunque los vehículos híbridos y eléctricos continúan teniendo un mayor valor promedio de importación, **la diferencia respecto a los vehículos de combustión interna se ha reducido sustancialmente: pasó de un 74% en 2018 a un 29% en 2025** (Gráfico 11). Esta menor brecha de precios, combinada con los beneficios tributarios que ofrece la legislación colombiana — como una tarifa reducida de IVA del 5% para eléctricos, exenciones de aranceles y exclusión del pico y placa en varias ciudades—, ha hecho cada vez más rentable y conveniente la decisión de adquirir un vehículo con tecnología limpia. A esto se suma el creciente nivel de conciencia ambiental entre los consumidores.

**Gráfico 10. Oferta de vehículos importados (acumulados doce meses)**



**Gráfico 11. Precio promedio de importación por automóvil**



Fuente: DIAN. Cálculos Corficolombiana. Nota: el cálculo del precio es una estimación a partir del valor importado en dólares CIF, el peso neto importado, el peso promedio de un automóvil y la tasa de cambio.

### Consideraciones finales

El reciente dinamismo del comercio de vehículos no solo ha impulsado la reactivación económica, sino que también ha dado un impulso a la transición hacia un parque automotor más sostenible. Sin embargo, este avance, aunque positivo, debe analizarse con cautela, pues ha estado impulsado principalmente por las tasas de interés y la mejora en los ingresos de los hogares, factores difícilmente sostenibles en el largo plazo. Asimismo, es incierto que los precios de los automóviles sigan bajando, pues dependen de un tipo de cambio con vientos de depreciación, de costos internacionales sujetos a la guerra comercial y de beneficios tributarios probablemente en discusión en la actual crítica situación fiscal.

Finalmente, si bien la recomposición del mercado hacia tecnologías más sostenibles es motivo de celebración, no debemos perder de vista que los híbridos todavía superan en tres o cuatro veces las ventas de los eléctricos. Esto obliga a mirar más allá de las cifras y evaluar el verdadero impacto ambiental de esta transición. El desafío para los próximos años es revisar los incentivos y la infraestructura que permitan que la movilidad eléctrica deje de ser una promesa y se convierta en el verdadero protagonista de la descarbonización.

## Mercado de deuda

**Felipe Espitia**

Analista Senior Renta Fija  
felipe.espitia@corfi.com

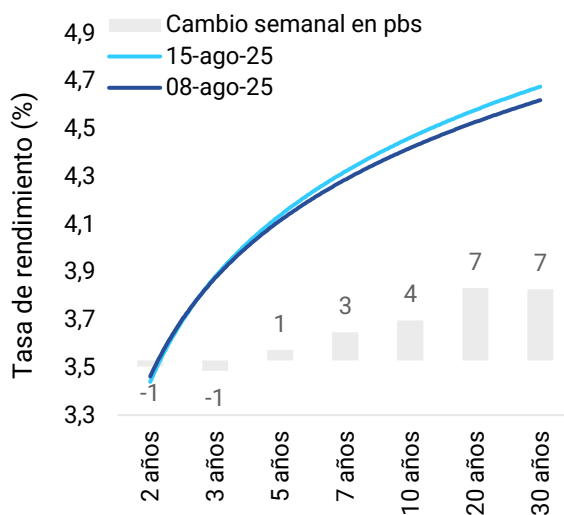
- La curva de rendimientos de los Tesoros americanos se empinó, es decir, hubo una reducción en las tasas de rendimiento de los títulos con vencimiento a 2 y 3 años, mientras se percibieron aumentos en las tasas de los títulos con vencimientos iguales o superiores a 5 años.
- El mercado de deuda pública en Colombia inició la semana conociendo el resultado de la inflación de julio. Por tal motivo, el comportamiento semanal reflejó desvalorizaciones en los TES en tasa fija y valorizaciones en los TES en UVR.
- Al cierre del 8 de agosto, el saldo del Depósito del Tesoro Nacional (DTN) en el Banco de la República se ubicó en \$1,85 billones, su punto más bajo desde febrero de 2010.

## Mercado internacional

La semana pasada, la curva de rendimientos de los Tesoros americanos se empinó, es decir, hubo una reducción en las tasas de rendimiento de los títulos con vencimiento a 2 y 3 años de un punto básico (pbs). En contraste, las tasas de los bonos con vencimiento igual o superior a 5 años se desvalorizaron, en promedio, cuatro pbs (Gráfico 1). De esta forma, la pendiente de la curva de los Tesoros finalizó la semana con un diferencial entre los títulos a 2 y 10 años de 57 pbs, el punto más alto en los últimos tres meses (Gráfico 2).

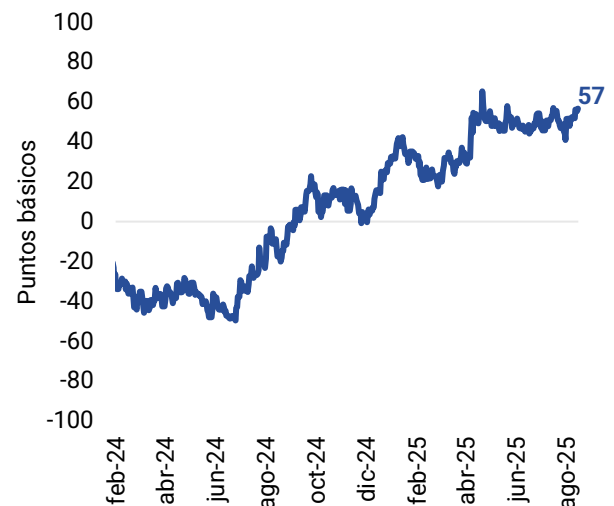
El desarrollo de esta semana estuvo comprendido por el resultado de la inflación en EE. UU. que estuvo en línea con lo esperado por el mercado (ver Contexto externo y mercado cambiario en este informe). Adicionalmente, el Tesoro americano realizó una subasta en el nodo a 20 años por cerca de \$13 mil millones dólares, lo cual presionó las tasas de la parte larga de la curva por esta mayor oferta de títulos. Para esta semana que arranca, los mercados estarán atentos al desarrollo del Simposio Económico en Jackson Hole, tratando de encontrar más pistas sobre lo que pueda realizar la Reserva Federal en los próximos meses.

**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.

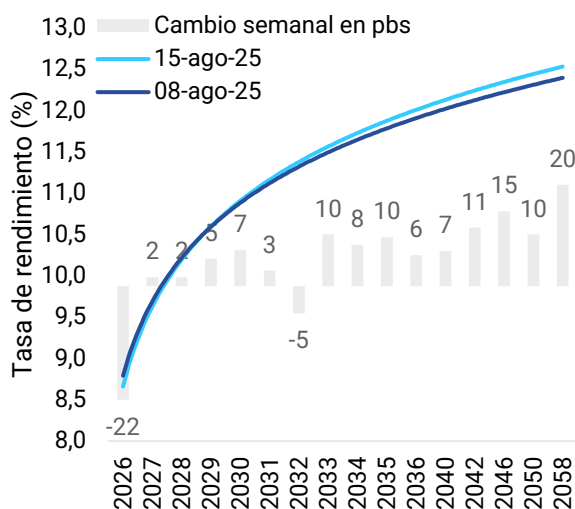
## Mercado local

En Colombia, el mercado de deuda pública inicio la semana conociendo el resultado de la inflación local de julio, la cual sorprendió al mercado (ver “Se adelantó el repunte” en [Monitor Inflación – Agosto 14 de 2025](#)) y evidenció el reto que tiene el Banco de la República sobre sus próximas decisiones de política monetaria. Siendo esta la principal noticia de impacto, el comportamiento semanal reflejó desvalorizaciones en los TES en tasa fija y valorizaciones en los TES en UVR.

En primer lugar, el aumento de las tasas de los TES en tasa fija fue, en promedio, de siete pbs, viéndose más impactada la parte larga de la curva en referencias con vencimiento en 2046 y 2058, que presentaron un aumento de 15 y 20 pbs, respectivamente (Gráfico 3). Por su parte, las tasas de la curva de los TES en UVR se redujeron, en promedio, 12 pbs, percibiéndose las mayores valorizaciones en los bonos que vencen entre 2035 y 2049 (Gráfico 4).

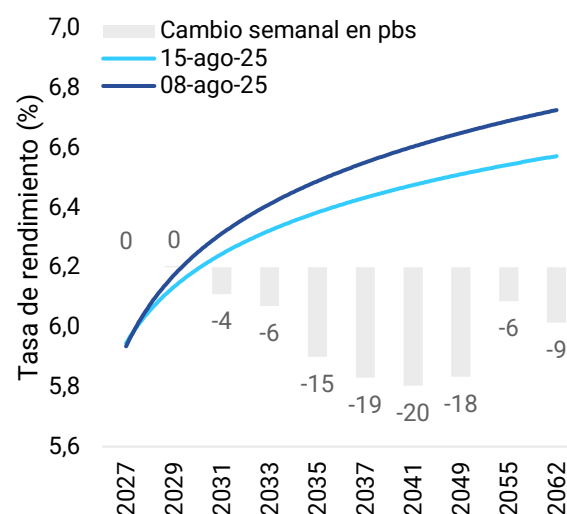
Por último, al cierre de la semana del 8 agosto, el saldo del Depósito de Tesoro Nacional (DTN) en el Banco de la República alcanzó una suma por \$1,85 billones, siendo el menor saldo desde febrero de 2010. Este registro implica que la Dirección de Crédito Público sigue adelantando su operación de manejo de deuda, ya que uno de los objetivos o consecuencias de esta operación implicaba tener bajos saldos en la DTN al menos hasta octubre. Luego de ese mes, Crédito Público empezaría a recomponer su caja en pesos para llegar a su objetivo por cerca de \$20 billones.

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



Fuente: LSEG - Workspace. Cálculos: Corficolombiana.

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



Fuente: LSEG - Workspace. Cálculos: Corficolombiana.

19 de agosto de 2025

## Cifras de deuda pública interna

Bono	Cupón	Vencimiento	Duración Modificada (años)	Tasa		Precio	
				8-ago-25	15-ago-25	8-ago-25	15-ago-25
<b>TES Tasa Fija</b>							
TFIT08261125	6.25%	26-nov-25	0.28	8.50%	8.30%	99.23	99.33
TFIT15260826	7.50%	26-ago-26	0.96	8.97%	8.75%	98.57	98.81
TFIT08031127	5.75%	3-nov-27	2.05	9.33%	9.35%	93.01	93.04
TFIT16280428	6.00%	28-abr-28	2.53	9.84%	9.86%	91.14	91.16
TFIT05220829	11.00%	22-ago-29	3.13	10.72%	10.77%	100.87	100.71
TFIT16180930	7.75%	18-sep-30	4.03	10.92%	10.99%	88.02	87.82
TFIT10260331	7.00%	26-mar-31	4.60	11.35%	11.38%	82.51	82.45
TFIT16300632	7.00%	30-jun-32	5.46	11.61%	11.56%	78.89	79.13
TFIT11090233	13.25%	9-feb-33	4.97	11.74%	11.84%	107.09	106.57
TFIT11240135	11.75%	24-ene-35	5.82	11.66%	11.74%	100.34	99.90
TFIT16181034	7.25%	18-oct-34	6.15	11.89%	11.98%	74.82	74.44
TFIT16090736	6.25%	9-jul-36	7.48	11.76%	11.82%	67.02	66.78
TFIT16281140	12.75%	28-nov-40	6.95	12.23%	12.30%	103.36	102.89
TFIT21280542	9.25%	28-may-42	8.08	12.07%	12.19%	79.99	79.32
TFIT23250746	11.50%	25-jul-46	8.32	12.24%	12.39%	94.47	93.44
TFIT31261050	7.25%	26-oct-50	8.56	12.00%	12.10%	62.62	62.11
TFIT34130358	12.00%	13-mar-58	8.47	12.19%	12.39%	98.32	96.79
<b>TES UVR</b>							
TUVT11170327	3.30%	17-mar-27	1.55	5.70%	5.70%	96.39	96.43
TUVT10180429	2.25%	18-abr-29	3.53	6.12%	6.12%	87.52	87.58
TUVT07220131	6.50%	22-ene-31	4.59	6.72%	6.68%	98.97	99.17
TUVT20250333	3.00%	25-mar-33	6.72	6.42%	6.36%	79.85	80.22
TUVT20040435	4.75%	4-abr-35	7.68	6.55%	6.40%	87.38	88.37
TUVT18250237	3.75%	25-feb-37	9.07	6.66%	6.48%	77.02	78.30
TUVT17200341	5.00%	20-mar-41	10.54	6.73%	6.53%	83.58	85.28
TUVT32160649	3.75%	16-jun-49	14.18	6.67%	6.49%	65.59	67.22
TUVT31190555	5.25%	19-may-55	14.33	6.45%	6.39%	84.26	84.92
TUVT38010262	6.50%	1-feb-62	14.36	6.51%	6.42%	99.76	101.05

Fuente: LSEG - Workspace, SEN. Cálculos: Corfi colombiana.

19 de agosto de 2025

## Cifras de deuda pública externa

Bono	Cupón	Vencimiento	Duración Modificada (años)	Z-Spread (pbs)	Tasa		Precio	
					8-ago-25	15-ago-25	8-ago-25	15-ago-25
COLGLB26	4.500%	28-ene-26	0.45	76	5.04%	4.89%	99.70	99.77
COLGLB27	3.875%	25-abr-27	1.66	142	5.03%	4.96%	98.13	98.26
COLGLB29	4.500%	15-mar-29	3.32	219	5.71%	5.57%	96.13	96.58
COLGLB30	3.000%	30-ene-30	4.15	257	6.03%	5.96%	88.42	88.69
COLGLB30a	7.375%	25-abr-30	4.07	259	6.07%	5.99%	105.17	105.47
COLGLB31	3.125%	15-abr-31	5.18	289	6.43%	6.33%	84.65	85.11
COLGLB32	3.250%	22-abr-32	5.98	308	6.69%	6.58%	81.87	82.42
COLGLB33	8.000%	20-abr-33	5.95	330	6.98%	6.82%	105.85	106.81
COLGLB34	7.500%	2-feb-34	6.36	345	7.16%	7.02%	102.05	102.93
COLGLB35	8.500%	25-abr-35	6.94	367	7.50%	7.28%	106.63	108.20
COLGLB35n	8.000%	14-nov-35	7.04	370	7.52%	7.34%	103.27	104.59
COLGLB36	7.750%	7-nov-36	7.50	376	7.68%	7.45%	100.46	102.22
COLGLB37	7.375%	18-sep-37	7.88	363	7.57%	7.37%	98.44	100.01
COLGLB41	6.125%	18-ene-41	9.62	380	7.88%	7.66%	84.58	86.34
COLGLB42	4.125%	22-feb-42	11.00	355	7.72%	7.47%	67.01	68.78
COLGLB44	5.625%	26-feb-44	10.74	394	8.05%	7.85%	77.02	78.63
COLGLB45	5.000%	15-jun-45	11.59	390	7.99%	7.83%	70.72	71.96
COLGLB49	5.200%	15-may-49	12.20	392	8.07%	7.85%	70.05	71.79
COLGLB51	4.125%	15-may-51	13.48	348	7.61%	7.44%	61.09	62.46
COLGLB53	8.750%	14-nov-53	10.92	443	8.51%	8.30%	102.45	104.83
COLGLB54	8.375%	7-nov-54	11.08	443	8.52%	8.29%	98.34	100.84
COLGLB61	3.875%	15-feb-61	14.69	327	7.33%	7.16%	56.63	58.00

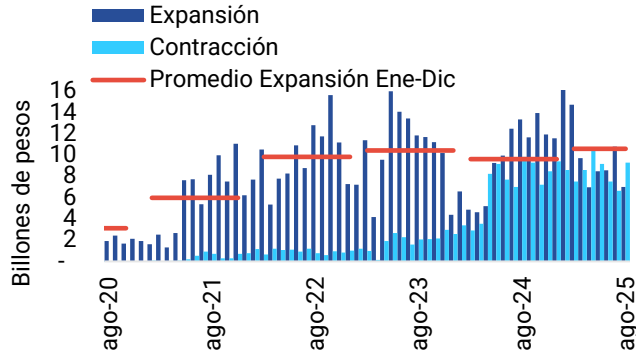
Fuente: LSEG - Workspace. Cálculos: Corficolombiana.

## 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%
15-ago-24	4.17%	3.53%	3.48%	3.97%	5.20%
16-jul-25	3.75%	3.56%	3.76%	4.35%	5.31%
8-ago-25	3.37%	3.41%	3.67%	4.22%	5.05%
15-ago-25	3.18%	3.40%	3.76%	4.38%	5.21%
<b>Cambios (pbs)</b>					
Semanal	-19	-1	10	17	15
Mensual	-57	-16	1	3	-10
Anual	-99	-13	28	41	0
Año corrido	-221	-159	-123	-107	-153

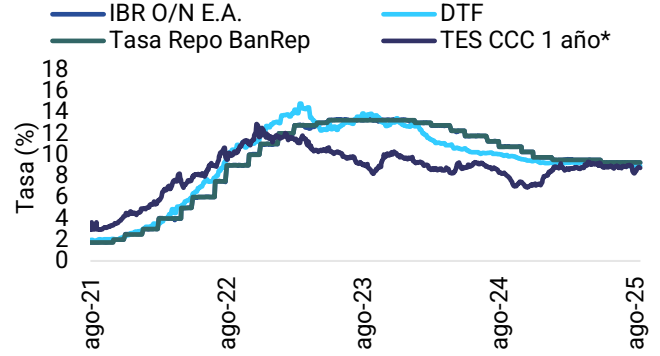
Fuente: Precia. Cálculos: Corficolombiana

### Saldo promedio de operaciones repo en BanRep



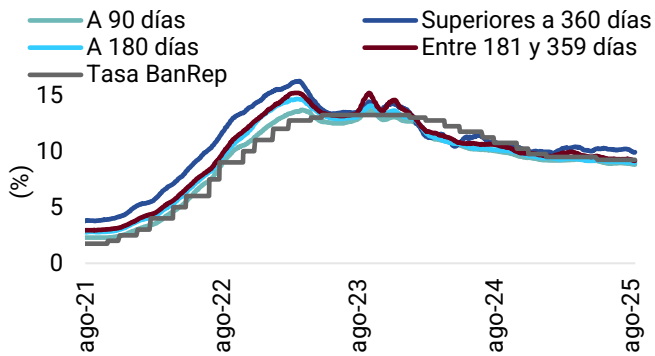
Fuente: BanRep. Cálculos: Corficolombiana

### Tasas de interés de corto plazo



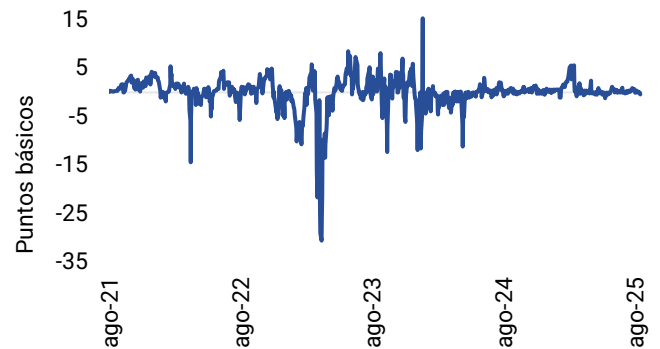
Fuente: BanRep y Precia. Cálculos: Corficolombiana

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



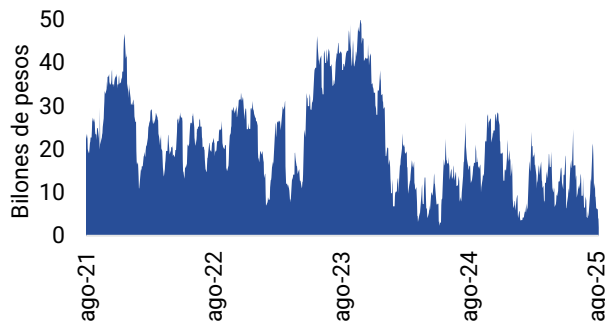
Fuente: Superintendencia Financiera y BanRep. Cálculos: Corficolombiana

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



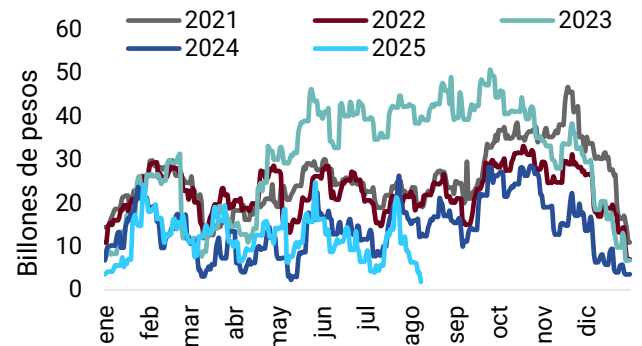
Fuente: Superintendencia Financiera y BanRep. Cálculos: Corficolombiana

### Saldo de disponibilidad de DTN en BanRep



Fuente: BanRep.

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



Fuente: BanRep. Cálculos: Corficolombiana

19 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	664.0	7.58%	647.0	8.09%	17.0	-8.65%
hace un año	673.4	1.42%	656.8	1.53%	16.5	-2.84%
<b>cierre 2024</b>	<b>687.8</b>	<b>3.30%</b>	<b>669.1</b>	<b>2.71%</b>	<b>18.7</b>	<b>30.15%</b>
hace un mes	704.0	4.92%	688.7	5.19%	15.3	-6.06%
<b>1-ago.-25</b>	<b>708.2</b>	<b>5.18%</b>	<b>692.4</b>	<b>5.41%</b>	<b>15.8</b>	<b>-4.28%</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	335.9	9.51%	210.1	3.60%	100.1	8.75%
hace un año	345.9	2.98%	200.2	-4.71%	107.8	7.73%
<b>cierre 2024</b>	<b>353.4</b>	<b>5.68%</b>	<b>201.5</b>	<b>-3.26%</b>	<b>112.7</b>	<b>7.89%</b>
hace un mes	362.6	5.39%	202.2	0.95%	118.1	10.05%
<b>1-ago.-25</b>	<b>362.9</b>	<b>4.90%</b>	<b>204.9</b>	<b>2.33%</b>	<b>119.0</b>	<b>10.42%</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	335.9	9.51%	319.7	10.62%	16.3	-8.58%
hace un año	345.9	2.98%	330.3	3.34%	15.6	-4.05%
<b>cierre 2024</b>	<b>353.4</b>	<b>5.68%</b>	<b>335.7</b>	<b>4.64%</b>	<b>17.7</b>	<b>30.11%</b>
hace un mes	362.6	5.39%	348.3	5.94%	14.4	-6.49%
<b>1-ago.-25</b>	<b>362.9</b>	<b>4.90%</b>	<b>348.0</b>	<b>5.36%</b>	<b>14.8</b>	<b>-4.96%</b>

Fuente: Banco de la República

## Contexto externo y mercado cambiario

- La inflación IPC anual de EE. UU. sorprendió a la baja y se mantuvo estable en 2,7%. Sin embargo, la inflación subyacente subió hasta 3,1%, el mayor nivel en cinco meses y superando el 3,0% esperado por el consenso. Entre tanto, el IPP repuntó en julio, sembrando las alertas sobre una eventual transmisión de los costos de los productores a los precios de los bienes finales.
- El peso colombiano se apreció 0,8% durante la semana pasada, y cerró el viernes en \$4.015 pesos por dólar.

**Gabriela Bautista**

Analista de Investigaciones  
[Gabriela.bautista@corf.com](mailto:Gabriela.bautista@corf.com)

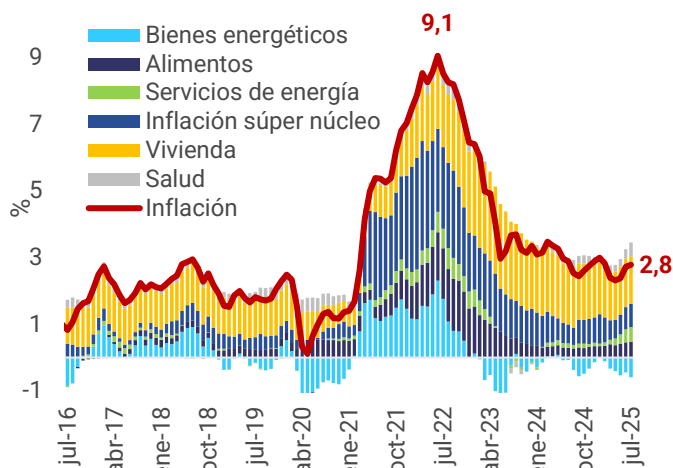
## EE. UU: Resultados mixtos en la inflación IPC

El IPC de EE. UU. subió 0,2% en julio desde el 0,3% registrado en junio, en línea con lo que anticipó el consenso. Como resultado, la inflación anual sorprendió a la baja y se mantuvo estable en 2,7%, cuando se esperaba un leve aumento a 2,8%. La sorpresa bajista estuvo explicada por los componentes volátiles: los precios de los alimentos para el hogar se moderaron, mientras que se profundizó la caída en los precios de la energía con la inflación anual de la gasolina ubicándose en -9,5% en julio (Gráfico 1).

Vale la pena resaltar que el componente subyacente subió por segundo mes consecutivo y fue de 3,1%, el mayor nivel en cinco meses y superando el 3,0% esperado por el consenso. Aunque se moderó levemente la inflación de servicios de vivienda, sigue siendo el principal impulsor alcista de la inflación al aportar con 1,4 p.p. La inflación total continua resiliente al efecto de las políticas comerciales, sin embargo, la inflación de bienes núcleo se aceleró a 0,3% interanual, impulsada especialmente por los mayores precios de los vehículos usados, que alcanzaron su mayor incremento en tres años y comienzan a revelar señales de un impacto alcista de los aranceles.

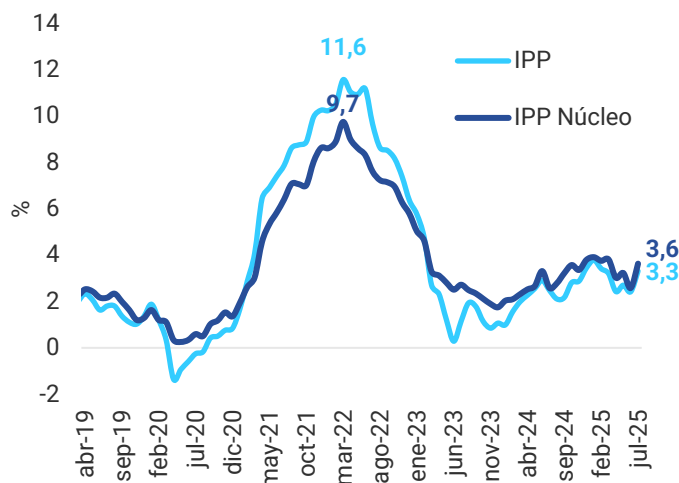
En efecto, el IPP repuntó en julio, sembrando las alertas sobre estos primeros efectos de los aranceles. Subió 0,9% en julio, su mayor alza mensual en tres años, con aceleraciones en todos

**Gráfico 1. Inflación IPC anual en EE. UU.**



Fuente: LSGE – Workspace.

**Gráfico 2. Inflación IPP anual en EE. UU.**



Fuente: LSGE – Workspace.

sus componentes menos la energía. En términos anuales, la inflación de los productores subió

19 de agosto de 2025

0,9 p.p. y fue de 3,3%, cuando el consenso esperaba un alza de apenas 0,1 p.p. a 2,5% (Gráfico 2). Estas mayores presiones sobre los costos de los productores podrán transmitirse gradualmente a los precios de los consumidores, ralentizando o revirtiendo los avances en el proceso desinflacionario. Tras conocerse las inflaciones de los productores y los consumidores, las expectativas implícitas derivadas del mercado de futuros están descontando recortes acumulados de 50 puntos básicos en las tres reuniones que restan este 2025.

Por otra parte, los indicadores de actividad del sector real sorprendieron a la baja en julio. Las ventas minoristas crecieron un 0,5% mensual, desacelerándose frente al 0,9% observado en junio. Este mes destacaron las ventas en tiendas de vehículos y autopartes y de muebles para el hogar. En contraste, se registraron caídas en las ventas de tiendas misceláneas, de materiales para la construcción, de aparatos electrónicos y en los establecimientos de comidas y bebidas. En términos interanuales, las ventas minoristas aumentaron un 3,9% (jun-25 = 4,4%), impulsadas por el dinamismo del comercio en tiendas misceláneas.

Por su parte, la producción industrial también sorprendió negativamente en julio y se contrajo 0,1% frente al mes previo. Esto respondió a las caídas en la producción de insumos no industriales y en el sector minero. A nivel interanual, la producción industrial creció 1,4%, impulsada principalmente por la mayor producción de bienes finales, especialmente los equipos para los negocios. Por sectores industriales, se evidenció una mejora en la producción manufacturera y de servicios de electricidad y gas.

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

Fecha	País/Región	Información	Período	Observado	Esperado	Anterior
12-ago-25	UK	Tasa de desempleo	Jun	4.70%	4.70%	4.70%
12-ago-25	US	IPC (a/a)	Jul	2.70%	2.80%	2.70%
12-ago-25	US	IPC Núcleo (a/a)	Jul	3.10%	3.00%	2.90%
12-ago-25	JP	IPP (a/a)	Jul	2.60%	2.50%	2.90%
14-ago-25	UK	PIB (a/a)	2T25	1.20%	1.00%	1.30%
14-ago-25	UK	PIB (t/t)	2T25	0.30%	0.10%	0.70%
14-ago-25	UK	Producción Industrial (a/a)	Jun	0.20%	-0.30%	-0.20%
14-ago-25	EZ	PIB (a/a)	2T25	1.40%	1.40%	1.50%
14-ago-25	EZ	PIB (t/t)	2T25	0.10%	0.10%	0.60%
14-ago-25	EZ	Producción Industrial (a/a)	Jun	0.20%	1.70%	3.10%
14-ago-25	US	Nuevas peticiones de subsidio por desempleo		224K	225K	227K
14-ago-25	US	IPP (a/a)	Jul	3.30%	2.50%	2.40%
14-ago-25	US	IPP Núcleo (a/a)	Jul	3.70%	2.90%	2.60%
14-ago-25	JP	PIB (a/a)	2T25	1.00%	0.40%	-0.20%
14-ago-25	JP	PIB (t/t)	2T25	0.30%	0.10%	0.00%
14-ago-25	CH	Producción Industrial (a/a)	Jul	5.70%	6.00%	6.80%
14-ago-25	CH	Ventas Minoristas (a/a)	Jul	3.70%	4.60%	4.80%
15-ago-25	US	Ventas Minoristas (a/a)	Jul	3.92%		4.35%
15-ago-25	US	Producción Industrial (a/a)	Jul	1.43%		0.83%
15-ago-25	US	Confianza del consumidor U. Michigan (p)	Jul	58.6	61.9	61.7

Fuente: Investing Calendario Económico

19 de agosto de 2025

## Tasa de cambio USDCOP: continúa la apreciación local

El peso colombiano se apreció 0,8% frente al dólar la semana pasada y cerró la jornada del viernes en 4.015 pesos por dólar. Esto representó una caída de 34 pesos frente al cierre del viernes anterior, siendo la moneda de mejor desempeño entre sus pares latinoamericanos.

Esto estuvo alineado con el debilitamiento global del dólar, que perdió 0,3% según el índice DXY. Con una inflación total que no cede drásticamente a las presiones arancelarias, gracias a los menores precios de la gasolina, y una demanda y producción interna que parecen debilitarse, el mercado descuenta cada vez con una mayor probabilidad que la Fed retome su ciclo de recortes de tasas de interés en la reunión de septiembre. A esto se sumó la sorpresa alcista de la inflación local, que robustece la perspectiva de una trayectoria de política monetaria más restrictiva por parte de BanRep, que deba responder a la resiliencia de la inflación elevada. No obstante, al interior de la región hubo comportamientos mixtos: el real brasileño y el peso chileno se apreciaron la semana pasada, pero el sol peruano y el peso mexicano se depreciaron fuertemente frente al dólar (Tabla 1).

Finalmente, la semana pasada se negociaron USD 4.953 millones en el mercado *spot*, con un promedio diario de negociación de USD 991 millones. Durante la semana, el tipo de cambio alcanzó un máximo de \$4.071 en la jornada del lunes, y un mínimo de \$4.007 el martes.

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

Principales indicadores	País	Cierre	Variación		
			Semanal	12 meses	Año corrido
TRM	Colombia	4.048,74	-0,02%	0,66%	5,93%
Dólar Interbancario	Colombia	4.015,00	-0,84%	-1,33%	-8,85%
USDBRL	Brasil	5,401	-0,14%	-0,70%	11,61%
USDCLP	Chile	962,08	-0,27%	3,71%	9,59%
USDPEN	Perú	3,558	0,69%	-4,45%	-3,82%
USDMXN	México	18,72	0,98%	-1,10%	10,82%
USDJPY	Japón	147,18	0,45%	0,64%	4,75%
EURUSD	Europa	1,17	-0,16%	5,95%	5,53%
GBPUSD	Gran Bretaña	1,36	0,67%	5,24%	6,30%
DXY - Dollar Index		98,25	-0,15%	-4,21%	-4,49%

Fuente: Refinitiv Eikon

## Actividad Económica Local

### Nicolás Cruz

Analista de Investigaciones  
[Nicolas.cruz@corfi.com](mailto:Nicolas.cruz@corfi.com)

- La economía colombiana creció un 2,1% anual en el segundo trimestre de 2025 en su serie original, y 2,5% anual en su serie ajustada por efectos estacionales y calendario, sorprendiendo a la baja lo esperado por Corfi y los analistas, tras la revisión a la baja del crecimiento de los meses de abril y mayo.

## Resultados del PIB en 2024

El Departamento Administrativo Nacional de Estadística (DANE) reveló que la economía colombiana creció un 2,1% anual en el segundo trimestre de 2025 en su serie original y un 2,5% su serie en la desestacionalizada, sorprendiendo a la baja la expectativa de los analistas (2,7%). En términos trimestrales, el crecimiento fue del 0,5%, por encima del 0,3% del primer trimestre. Estos resultados confirman que la economía se encuentra en una fase expansiva del ciclo. El dinamismo continúa sustentado principalmente en la recuperación del sector servicios, en particular comercio, transporte y hoteles, así como en la resiliencia del consumo privado y el aporte del gasto público.

Desde el enfoque de los principales componentes, la demanda interna —que agrupa la inversión, el consumo de los hogares y el gasto público— creció un 3,7% en su serie desestacionalizada, impulsada principalmente por el consumo de los hogares. La demanda interna contribuyó en 4,0 puntos porcentuales (p.p) a la variación del PIB, 2,7 p.p, aportados por el consumo privado, 1,1 p.p por la inversión y 0,6 p.p por el gasto del gobierno (Gráfico 1)

En particular, el consumo registró un crecimiento anual de 3,6%, aunque con una desaceleración en su ritmo de expansión (4,4% en 1T25). Por tipo de bienes, el consumo de servicios y de bienes no duraderos fueron los que más contribuyeron al aumento, con aportes de 1,3 y 1,2 p.p., respectivamente. Asimismo, sobresale el notable dinamismo de los bienes durables, cuyo crecimiento alcanzó 14,7% y continúa acelerándose, mientras que los semidurables, pese a presentar una moderación en su ritmo, avanzaron 3,9%.

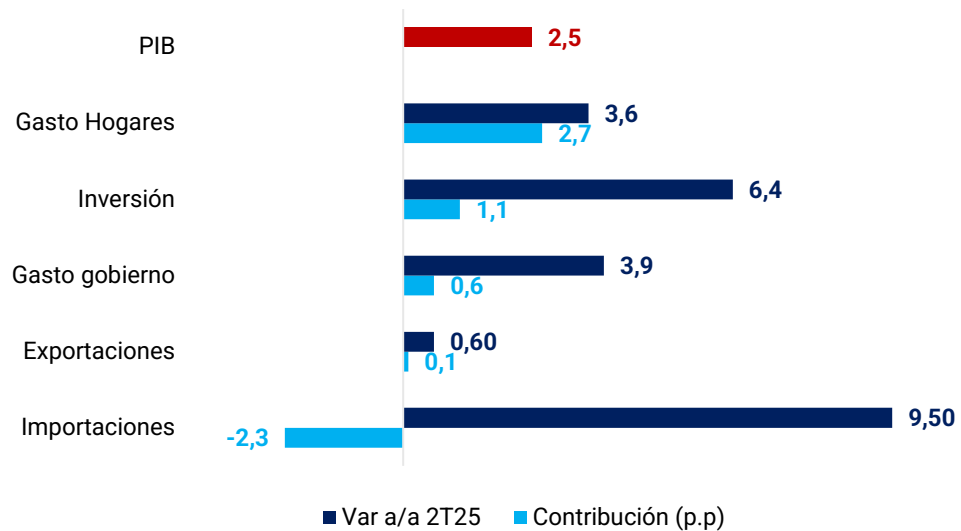
El gasto público se creció 3,9% anual, expandiéndose 2,6%, frente al primer trimestre de 2025, consolidándose como un actor relevante en la dinámica del crecimiento. El resultado del segundo trimestre estuvo explicado por la política fiscal expansiva que ha estado llevando acabo al continuar con su elevado gasto público.

Por su parte, la inversión creció 6,4% anual, en línea con una aceleración de la formación bruta de capital que avanzó 3,1% anual, expandiéndose 3,4% frente al primer trimestre de 2025. Este resultado refleja la caída del 4,3% en la inversión en construcción, que contrasta con el crecimiento del 15,4% en otras categorías de inversión distintas a la construcción. No obstante, tanto la inversión total como la inversión fija siguen rezagadas en 6,0% y 9,8%, respectivamente, frente a sus niveles prepandemia, debido principalmente al significativo rezago del 26% en la inversión en construcción. En consecuencia, la tasa de inversión como proporción del PIB se mantiene en 17,7%, un nivel históricamente bajo.

Por otro lado, el comercio exterior aportó -2,2 p.p. al crecimiento anual del PIB (Gráfico 1), destacándose los -2,3 p.p. que otorga el crecimiento del 9,5% en las importaciones, ante el aumento de la demanda interna por consumo e inversión en bienes de capital, y 0,1 p.p. ante

19 de agosto de 2025

la desaceleración de las exportaciones que crecieron 0,6%, explicado por el bajo crecimiento de 0,4% de las exportaciones de bienes.

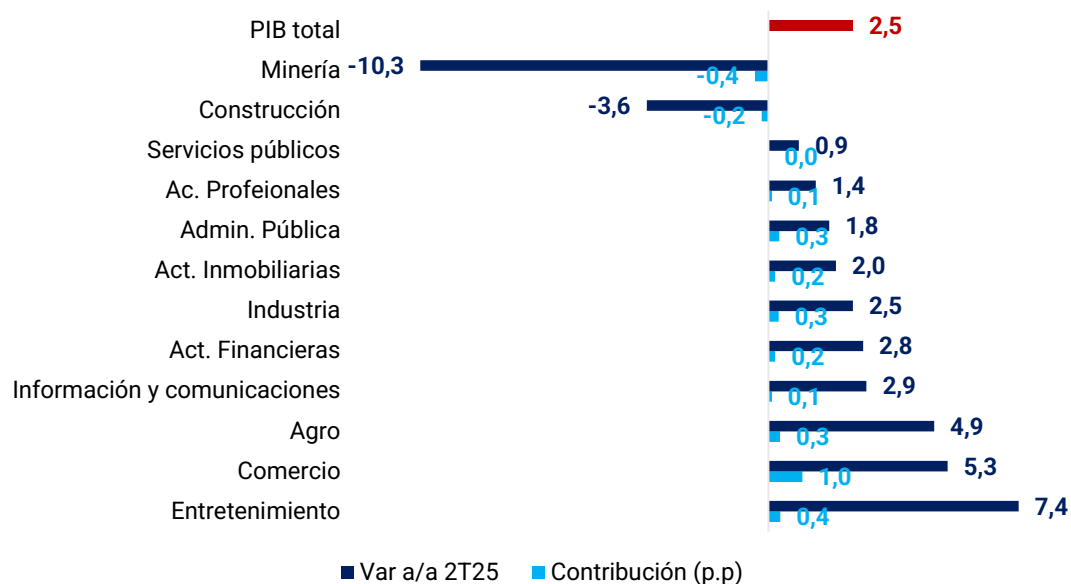
**Gráfico 1. Crecimiento anual**


Fuente: DANE. Cálculos Corficolombiana

En términos sectoriales, la dinámica productiva mostró un comportamiento heterogéneo. Los mayores aportes al crecimiento anual del segundo trimestre (86%) estuvo explicado por el crecimiento de 5,3% del comercio (contribución de 1,0pp), de 7,4% del entretenimiento (contribución de 0,4 pps), de 4,9% del sector agropecuario (contribución de 0,3 pps), y el 1,8% de administración pública (contribución de 0,3 pps). La industria manufacturera volvió a terreno positivo al registrar una expansión de 2,5% (contribución de 0,3pp). Los sectores que contribuyeron negativamente al crecimiento fueron la minería con un crecimiento de -10,3% (contribución de -0,4pp), que acumula seis trimestres consecutivos en terreno negativo, y construcción que registró una caída de 3,6% (contribución de -0,2pp) (Gráfico 2). Así, mientras el comercio y los servicios ligados al consumo continúan liderando la expansión, la persistente debilidad de los sectores intensivos en inversión limita el potencial de crecimiento.

19 de agosto de 2025

**Gráfico 2. Crecimiento anual sectorial**



Fuente: DANE. Cálculos Corficolombiana.

En síntesis, la economía colombiana mantiene una senda de recuperación apoyada en la resiliencia del consumo de los hogares y en el gasto público, aunque con signos de agotamiento en su motor principal y con vulnerabilidades externas cada vez más marcadas. La inversión fija sigue rezagada y los sectores de minería y construcción permanecen en contracción, lo que refleja la dificultad para diversificar los motores del crecimiento. Si bien la fase expansiva del ciclo se consolida, el ritmo de convergencia hacia tasas de crecimiento de largo plazo podría verse comprometido en los próximos trimestres si no se fortalece la inversión y se corrigen los desequilibrios estructurales.

19 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. (18- 24 agosto)	8,82%	8,87%	-5,0	8,92%	9,25%	9,91%
DTF T.A. (18 - 24 agosto)	8,36%	8,41%	-4,5	8,45%	8,75%	8,36%
IBR E.A. overnight	9,25%	9,25%	-0,4	9,25%	9,51%	10,76%
IBR E.A. a un mes	9,19%	9,18%	1,4	9,22%	9,47%	10,78%
TES - Feb 2033	11,56%	11,61%	-5,3	11,71%	11,61%	9,78%
Tesoros 10 años	4,32%	4,28%	3,5	4,46%	4,53%	4,53%
Global Brasil Mar 2034	6,00%	6,00%	0,0	6,26%	6,26%	6,18%
SOFR	4,36%	4,35%	1,0	4,34%	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	773,04	-0,19%	1,37%	13,35%	6,80%
COLCAP	1856,83	3,00%	9,26%	34,59%	36,53%
COLEQTY	1281,09	2,44%	0,24%	21,72%	26,79%
Cambiarío – TRM	4048,74	-0,02%	-5,99%	-8,37%	0,69%
Acciones EEUU - Dow Jones	44946,12	1,74%	2,10%	5,57%	11,54%

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

19 de agosto de 2025

## Calendario económico

### Estados Unidos

Fecha	US	hora	Información	Período	Esperado	Anterior
Miércoles 20	US		Simposio económico de Jackson Hole			
Miércoles 20	US	13:00	Minutas Reunión FED			
Jueves 21	US		Simposio económico de Jackson Hole			
Jueves 21	US	7:30	Nuevas peticiones de subsidio por desempleo			
Jueves 21	US	8:45	PMI Manufacturero S&P	Ago		49,8
Jueves 21	US	8:45	PMI Compuesto S&P	Ago		55,7
Jueves 21	US	9:00	Venta de viviendas usadas	Jul	3,92M	3,93M
Jueves 21	US	9:00	Venta de viviendas usadas (m/m)	Jul		-2,70%
Viernes 22	US		Simposio económico de Jackson Hole			
Viernes 22	US	10:00	Intervención Jerome Powell (FED)			

Fuente: LSEG Workspace

### Euro zona

Fecha	EZ	hora	Información	Período	Esperado	Anterior
Lunes 18	EZ	4:00	Balanza Comercial	Jun		16,2B
Martes 19	EZ	3:00	Cuenta Corriente	Jun		32,3B
Miércoles 20	EZ	4:00	IPC (a/a)	Jul	2,00%	0,02
Miércoles 20	EZ	4:00	IPC (m/m)	Jul	0,00%	0,30%
Miércoles 20	EZ	4:00	IPC Núcleo (a/a)	Jul	2,30%	0,023
Miércoles 20	EZ	4:00	IPC Núcleo (m/m)	Jul	-0,20%	0,40%
Jueves 21	EZ	3:00	PMI Manufacturero	Ago	49,5	49,8
Jueves 21	EZ	3:00	PMI Compuesto	Ago		50,9
Jueves 21	EZ	9:00	Confianza del consumidor	Ago		-14,70%

 Fuente: LSEG  
Workspace

### Colombia

Fecha	CO	hora	Información	Período	Esperado	Anterior
Lunes 18	CO		Festivo: Asunción de la Virgen			
Martes 19	CO	10:00	Importaciones (a/a)	Jun		10,80%
Martes 19	CO	10:00	Balanza Comercial	Jun		-1,448B
Martes 19	CO	10:00	Subasta de TES de corto plazo por 600 mil millones			
Miércoles 20	CO	10:00	Encuesta Opinión Financiera - Fedesarrollo	Ago		
Miércoles 20	CO	10:00	Subasta de TES UVR de largo plazo por 500 mil millones			
Viernes 22	CO	14:00	Índice de Precios de Vivienda Nueva	2T25		

 Fuente: LSEG  
Workspace

19 de agosto de 2025

### Reino Unido

Fecha	UK	hora	Información	Período	Esperado	Anterior
Miércoles 20	UK	1:00	IPC (a/a)	Jul		3,60%
Miércoles 20	UK	1:00	IPC (m/m)	Jul		0,30%
Miércoles 20	UK	1:00	IPC Núcleo (a/a)	Jul		3,70%
Miércoles 20	UK	1:00	IPC Núcleo (m/m)	Jul		0,40%
Jueves 21	UK	3:30	PMI Manufacturero S&P	Ago		48,0
Jueves 21	UK	3:30	PMI Compuesto S&P	Ago		51,5
Viernes 22	UK	1:00	Ventas Minoristas excluyendo vehículos (m/m)	Jul		0,60%
Viernes 22	UK	1:00	Ventas Minoristas (m/m)	Jul		0,90%
Viernes 22	UK	1:00	Ventas Minoristas (a/a)	Jul		1,70%

Fuente: LSEG Workspace

### China

Fecha	CH	hora	Información	Período	Esperado	Anterior
Martes 19	CH	20:15	Decisión tasa de prestamos PBoC			3,00%

Fuente: LSEG Workspace

### Japón

Fecha	JP	hora	Información	Período	Esperado	Anterior
Martes 19	JP	18:50	Exportaciones (a/a)	Jul	-2,10%	-0,50%
Martes 19	JP	18:50	Importaciones (a/a)	Jul	-10,40%	0,20%
Martes 19	JP	18:50	Balanza Comercial	Jul	196,2B	153,1B
Miércoles 20	JP	19:30	PMI Manufacturero y Servicios (m/m)	Ago		51,60%
Jueves 21	JP	18:30	IPC (a/a)	Jul		3,30%
Jueves 21	JP	18:30	IPC (m/m)	Jul		0,10%
Jueves 21	JP	18:30	IPC Núcleo (a/a)	Jul	3,00%	3,30%

Fuente: LSEG Workspace

### Chile

Fecha	CL	hora	Información	Período	Esperado	Anterior
Lunes 18	CL	7:30	PIB (a/a)	2T25		2,30%
Lunes 18	CL	7:30	PIB (t/t)	2T25		0,70%

Fuente: LSEG Workspace

19 de agosto de 2025

### México

Fecha	MX	hora	Información	Período	Esperado	Anterior
Jueves 21	MX	7:00	Ventas Minoristas (m/m)	Jun		1,80%
Jueves 21	MX	7:00	Ventas Minoristas (a/a)	Jun		2,70%
Viernes 22	MX	7:00	Actividad Económica (m/m)	Jun		0,00%
Viernes 22	MX	7:00	Actividad Económica (a/a)	Jun		-0,20%
Viernes 22	MX	7:00	PIB (a/a)	2T25	0,10%	0,80%
Viernes 22	MX	7:00	PIB (t/t)	2T25	0,70%	0,20%

Fuente: LSEG Workspace

### Perú

Fecha	PE	hora	Información	Período	Esperado	Anterior
Viernes 22	PE	8:00	Cuenta Corriente (%PIB)	2T25		1,03%

Fuente: LSEG Workspace

19 de agosto 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
<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	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
<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	4.030
Tasa de cambio, promedio anual (COP/USD)	3.768	4.278	4.352	4.110	4.113
Cuenta corriente de la balanza de pagos (% PIB)	-5,6	-6,1	-2,5	1,8	2,3
Inversión extranjera directa (% PIB)	2,9	4,9	4,7	3,7	3,8

19 de agosto de 2025

## 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)

19 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.

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

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

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

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