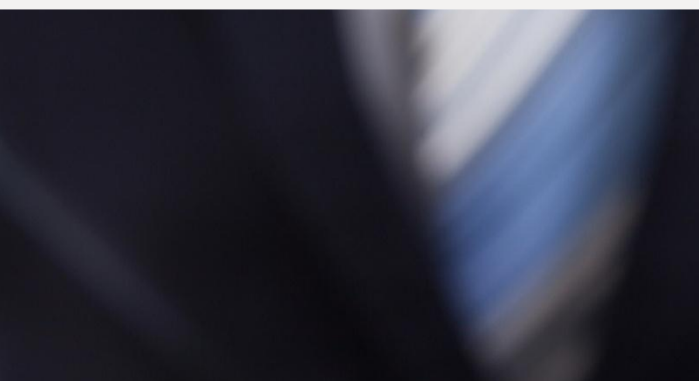




Investigaciones
Económicas

Informe Semanal

PGN 2026: Tropezar de nuevo



PGN 2026: Tropezar de nuevo

Informe Semanal

08 de septiembre de 2025

EDITORIAL: PGN 2026: TROPEZAR DE NUEVO (PÁG 3)

- Hace un año advertimos los problemas del proyecto de Ley del Presupuesto General de la Nación (PGN) para el año 2025 (ver “PGN 2025: espacio de austeridad y retos de financiamiento” en Informe Semanal – [Septiembre 2 de 2024](#)). Hoy esas alertas se confirmaron: las finanzas públicas están al filo del precipicio, desfinanciadas por estimaciones optimistas y la no aprobación de la Ley de Financiamiento (LF), lo que llevó el déficit a un máximo histórico -exceptuando pandemia-, con la cláusula de escape de la regla fiscal activada y un presupuesto aprobado por decreto ante la falta de consensos.
- Estamos repitiendo, e incluso agravando, los problemas del presupuesto pasado. El Gobierno presentó el Proyecto de Ley del PGN 2026 por \$557 billones, un aumento del 5,9% (\$31 billones) frente a 2025 (\$523 billones), y del 9% si se incluye el ajuste pendiente por la no aprobación de la LF de 2025.
- A pesar de las advertencias, el Gobierno sigue sin mostrar voluntad de ajuste. En la actualización del balance del Gobierno Nacional Central frente al Marco Fiscal de Mediano Plazo, el déficit total se mantiene en 6,2% del PIB, pero el gasto primario aumentó en \$18 billones, compensado por un menor pago de intereses y un mayor recaudo esperado.
- El Gobierno justifica su postura en la inflexibilidad del gasto y el escaso margen de ajuste, lo que hace necesario revisar el PGN con mayor detalle.
- Por componentes, el mayor crecimiento corresponde al gasto de funcionamiento, con un alza del 11,1% (\$37 billones). Dentro de este, el gasto de personal (+7,9%) y el de bienes y servicios (+7,7%) crecerían por encima de la inflación proyectada, dando indicios de cierto margen para un plan de austeridad.
- Por entidades, se evidencia una notable discrecionalidad en el presupuesto de funcionamiento de 2026, lo que confirma que existe margen para aplicar medidas de austeridad.
- La semana pasada el Gobierno presentó el proyecto de Ley de Financiamiento de este PGN. La discusión pierde legitimidad ante un gasto desbordado y la ausencia de voluntad de reducirlo.

MERCADO DE DEUDA (PÁG 8)

- El Tesoro a 2 años cerró en 3,5%, siendo la tasa más baja en los últimos 20 meses. Por su parte, el título de deuda soberana de EE. UU. a 10 años finalizó en 4,1%, representando el segundo cierre más bajo de todo este año.
- Seis bancos internacionales compraron un total de \$5437,9 millones de dólares en bonos globales colombianos con vencimientos entre 2027 y 2061, dando cumplimiento a la Operación de Manejo de Deuda (OMD) del Ministerio de Hacienda.
- La curva de los TES en tasa fija se empinó, es decir, hubo una reducción de las tasas en la parte corta y media de la curva, y una desvalorización de la parte larga. Por su parte, la curva de los bonos globales se valorizó, en promedio, 25 puntos básicos (pbs).

CONTEXTO EXTERNO Y MERCADO CAMBIARIO (PÁG 14)

- Los principales indicadores del mercado laboral revelaron un debilitamiento en el ritmo de creación de nóminas no agrícolas en agosto, con la creación de solo 22 mil nuevas plazas, y un leve incremento en la tasa de desempleo al 4,3%.
- Los datos de empleo reafirmaron las expectativas de que la Reserva Federal retomaría el ciclo de recortes de tasas de interés este mes, pese a que la inflación continúa muy por encima de la meta del 2,0% y los sesgos continúan al alza.
- El peso colombiano se apreció 1,4% durante la semana pasada y cerró el viernes en \$3.958, en medio del debilitamiento global del dólar.

ACTIVIDAD ECONÓMICA LOCAL (PÁG 18)

- La inflación mensual se ubicó en 0,19% en agosto, impulsada por el aumento en alimentos, mientras que los regulados compensaron parcialmente el aumento. La inflación anual aumentó 0,2 puntos básicos (pbs) a 5,1%, acumulando dos meses al alza.

PGN 2026: Tropezar de nuevo

Editor:

César Pabón

Director Ejecutivo

cesar.pabon@corfi.com

Autor:

Felipe Espitia

Analista Senior Renta Fija

felipe.esptia@corfi.com

- Hace un año advertimos los problemas del proyecto de Ley del Presupuesto General de la Nación (PGN) para el año 2025 (ver “PGN 2025: espacio de austeridad y retos de financiamiento” en Informe Semanal – [Septiembre 2 de 2024](#)). Hoy esas alertas se confirmaron: las finanzas públicas están al filo del precipicio, desfinanciadas por estimaciones optimistas y la no aprobación de la Ley de Financiamiento (LF), lo que llevó el déficit a un máximo histórico -exceptuando pandemia-, con la cláusula de escape de la regla fiscal activada y un presupuesto aprobado por decreto ante la falta de consensos.
- Estamos repitiendo, e incluso agravando, los problemas del presupuesto pasado. El Gobierno presentó el Proyecto de Ley del PGN 2026 por \$557 billones, un aumento del 5,9% (\$31 billones) frente a 2025 (\$523 billones), y del 9% si se incluye el ajuste pendiente por la no aprobación de la LF de 2025. El proyecto, además, depende de una nueva LF, con la que se busca recaudar \$26,3 billones, la más ambiciosa de la historia.
- A pesar de las advertencias, el Gobierno sigue sin mostrar voluntad de ajuste. En la actualización del balance del Gobierno Nacional Central frente al Marco Fiscal de Mediano Plazo, el déficit total se mantiene en 6,2% del PIB, pero el gasto primario aumentó en \$18 billones, compensado por un menor pago de intereses y un mayor recaudo esperado.
- El Gobierno justifica su postura en la inflexibilidad del gasto y el escaso margen de ajuste, lo que hace necesario revisar el PGN con mayor detalle. Pese a las limitaciones de la información desagregada, la comparación entre 2025 y 2026 muestra que de 162 entidades, 92 (57%) aumentan su presupuesto y 70 (43%) lo reducen o mantienen igual.
- Por componentes, el mayor crecimiento corresponde al gasto de funcionamiento, con un alza del 11,1% (\$37 billones). Dentro de este, el gasto de personal (+7,9%) y el de bienes y servicios (+7,7%) crecerían por encima de la inflación proyectada, dando indicios de cierto margen para un plan de austeridad. La inversión aumentaría 5,7% (de \$84 a \$89 billones), mientras que el servicio de la deuda en 2026 se reduciría en 9% (\$9 billones).
- Por entidades, se evidencia una notable discrecionalidad en el presupuesto de funcionamiento de 2026, lo que confirma que existe margen para aplicar medidas de austeridad. Las entidades que concentran el 80% de este gasto registran incrementos superiores al 8%, mientras que otras, aunque más pequeñas, muestran aumentos de más del 30%. En la inversión, en contraste, se aprecia cierto esfuerzo de austeridad.
- La semana pasada el Gobierno presentó el proyecto de Ley de Financiamiento de este PGN. La discusión pierde legitimidad ante un gasto desbordado y la ausencia de voluntad de reducirlo. Se advierte, entonces, el riesgo de repetir los errores del pasado y de seguir empujando las finanzas públicas al filo del precipicio (ver “Finanzas públicas: ¿al filo del precipicio?” en [Informe Semanal – Junio 22 de 2025](#)). Lo primero que se requiere es un plan de austeridad que reduzca la discrecionalidad –especialmente en funcionamiento– y encamine las cuentas hacia una senda fiscal sostenible.

Proyecto de Ley del Presupuesto General de la Nación 2026

El Gobierno Nacional radicó recientemente el Proyecto de Ley de Presupuesto General de la Nación (PGN) para 2026, con un monto total de \$557 billones. Esto representa un aumento de \$31 billones (5,9%) frente a la apropiación vigente en 2025, y del 9% si se incluye el ajuste

08 de septiembre de 2025

pendiente por la no aprobación de la LF de 2025 (\$12 billones). En paralelo, se presentó al Congreso un proyecto de Ley de Financiamiento (LF) con el que se busca recaudar \$26,3 billones (1,4% del PIB), la reforma más ambiciosa de la historia.

Tan solo dos meses después de publicado el Marco Fiscal de Mediano Plazo (MFMP), y con un proyecto de LF que ahora busca recaudar \$26,3 billones, el Ministerio de Hacienda actualizó el balance del Gobierno Nacional Central (GNC) para el próximo año. El déficit total se mantuvo en 6,2% del PIB, pero el déficit primario aumentó 0,6 p.p., pasando de 1,4% a 2,0% del PIB, lo que evidencia la falta de señales de austeridad en el gasto (Tabla 1). Este mayor déficit primario obedece a un incremento de \$18,2 billones (0,9% del PIB) en el gasto primario, parcialmente compensado por una reducción de \$10 billones en el pago de intereses, un aumento de \$6,7 billones en el recaudo esperado de la LF y mayores ingresos por \$1,8 billones provenientes de excedentes de la ANH y la Aeronáutica Civil, así como de fondos especiales.

Tabla 1. Balance total GNC 2026

	Billones de pesos			% del PIB		
	MFMP (1)	PGN 26 (2)	(2)-(1)	MFMP (1)	PGN 26 (2)	(2)-(1)
Ingreso total	350.7	358.9	8.2	18.3	18.7	0.4
Tributarios	321.7	328.1	6.4	16.8	17.1	0.3
DIAN	300.9	300.9	0.0	15.7	15.7	0.0
Ajuste requerido (LF)	19.6	26.3	6.7	1.0	1.4	0.3
No DIAN	1.2	0.9	-0.3	0.1	0.0	0.0
Otros	29.0	30.8	1.8	1.5	1.6	0.1
Gasto total	470.3	478.5	8.2	24.5	24.9	0.4
Primario	378.6	396.8	18.2	19.7	20.7	0.9
Intereses	91.7	81.7	-10.0	4.8	4.3	-0.5
Balance GNC	-119.6	-119.6	0.0	-6.2	-6.2	0.0
Balance primario GNC	-28.0	-38.0	-10.0	-1.4	-2.0	-0.6

Fuente: Ministerio de Hacienda.

El Ministerio de Hacienda ha defendido la inflexibilidad del gasto como argumento para evitar ajustes, señalando que cerca del 90% del presupuesto corresponde a componentes rígidos. Un ejemplo son las transferencias al Sistema General de Participaciones (SGP), que deben crecer conforme al promedio del aumento anual de los ingresos corrientes de la Nación entre 2022 y 2025¹. Sin embargo, varios rubros se incrementan por encima de la inflación, cuyo propósito debería limitarse a preservar el poder adquisitivo. En un contexto de estrechez fiscal, ese debería ser el verdadero objetivo de los incrementos. Para avanzar en la discusión, una primera aproximación es revisar en detalle el presupuesto presentado por el Gobierno y evaluar en qué medida la planificación del gasto transmite un mensaje real de austeridad.

Por componentes, el gasto de funcionamiento sería el principal contribuyente al aumento, con un crecimiento del 11,1% (\$36,5 billones). El gasto de personal está proyectado para tener un crecimiento del orden del 7,9%, es decir, 2,9 puntos porcentuales (p.p.) por encima de la inflación estimada por nosotros para el cierre de 2025 (5,0%). De igual forma, la adquisición

¹ Crecimiento anual de los ingresos nacionales corrientes. 2022: 30,3%; 2023: 23,9%; 2024: -6,6%; 2025 (proyección Corficolombiana): 14,5%. Promedio 2022-2025: 15,5%.

08 de septiembre de 2025

de bienes y servicios aumentaría 7,7%, 2,7 p.p. por encima de la inflación proyectada. En inversión, el total apropiado pasaría de \$83,9 a \$88,7 billones (+5,7%), en contraste con la reducción de 17,4% registrada en 2025. Por su parte, el servicio de la deuda caería en 2026 en \$9 billones (9%), según el Ministerio de Hacienda, como resultado de la operación de manejo de deuda adelantada por la Dirección de Crédito Público. Sin embargo, esta proyección podría ser optimista, pues los riesgos de la operación implican que el ahorro previsto no necesariamente se materialice (ver "Operación de manejo de deuda: ¿Anestesia y agravante para la crisis fiscal?" en [Informe Renta Fija – Agosto 12 de 2025](#)).

Tabla 2. Presupuesto General de la Nación 2025 - 2026

Concepto	MM COP		Cambio (%)	% del PIB		Cambio (p.p.)
	2025	2026*		2025	2026	
Funcionamiento	329,275	365,764	11.1	18.1	19.0	0.8
Gastos de personal	61,890	66,788	7.9	3.4	3.5	0.1
Adquisición de Bienes y Servicios	17,540	18,888	7.7	1.0	1.0	0.0
Transferencias	245,360	275,558	12.3	13.5	14.3	0.8
Gastos de Comercialización y Producción	2,089	2,106	0.8	0.1	0.1	0.0
Adquisición de Activos Financieros	758	760	0.3	0.0	0.0	0.0
Disminución de Pasivos	360	336	-6.7	0.0	0.0	0.0
Gastos por tributos, multas, sanciones e intereses de mora	1,278	1,328	3.9	0.1	0.1	0.0
Servicio de la deuda	112,605	102,450	-9.0	6.2	5.3	-0.9
Principal	50,766	27,616	-45.6	2.8	1.4	-1.4
Acuerdos Marco de Retribución	762	534	-29.9	0.0	0.0	0.0
Resto	50,004	27,082	-45.8	2.8	1.4	-1.4
Intereses	59,435	70,765	19.1	3.3	3.7	0.4
Comisiones y otros gastos	497	1,404	182.5	0.0	0.1	0.0
Fondo de contingencias	1,907	2,665	39.7	0.1	0.1	0.0
Inversión	83,966	88,760	5.7	4.6	4.6	0.0
TOTAL	525,846	556,974	5.9	29.0	28.9	-0.1
TOTAL SIN DEUDA	413,241	454,524	10.0	22.8	23.6	0.8

Fuente: Ministerio de Hacienda. *Incluye Ley de Financiamiento por \$26,3 billones. MM COP: miles de millones de pesos

¿Austeridad en el gasto?

Con el fin de entender mejor estos incrementos, realizamos una desagregación por sectores y entidades, contrastando las apropiaciones vigentes del PGN 2025 con el proyecto de 2026². Esta sistematización resulta esencial ante la limitada información detallada y los retos de comparabilidad. Del total de 162 entidades evaluadas, 92 (57%) registran aumentos en su presupuesto, 2 (1%) permanecen estables y 68 (42%) presentan reducciones. En el caso del gasto de funcionamiento, de las 162 entidades analizadas, 123 muestran incrementos frente a 2025, que en conjunto ascienden a \$39,9 billones (+13,1%). Por el contrario, 36 entidades presentan recortes en su presupuesto de funcionamiento, que suman \$3,4 billones (Tabla 3).

² Para el año 2025 la información fue tomada de las apropiaciones vigentes del Informe de Ejecución del Presupuesto General de la Nación detallado por sector, entidad y rubro presupuestal con corte a julio. Para el año 2026, fue tomado del Proyecto de Ley del Presupuesto General de la Nación para 2026.

08 de septiembre de 2025

Tabla 3. Cambios del PGN de funcionamiento 2025-2026

	No. de entidades	PGN 2025 (\$ billones)	PGN 2026 (\$ billones)	Cambio (\$ billones)	Cambio (%)
Aumenta	123	304,7	344,6	39,9	13,1
Estable	2	3,1	3,1	0	0
Disminuye	36	24,5	21,1	-3,4	-13,8
Total	162	329,2	365,7	36,5	11,1

Fuente: Ministerio de Hacienda. Cálculos: Corficolombiana

En funcionamiento, al analizar las entidades de mayor peso —que concentran cerca del 80% del PGN— se observa que su presupuesto aumenta al menos 8%, llegando hasta 18% en el caso del Ministerio de Hacienda (Tabla 4). Esto evidencia que, precisamente en los ministerios donde más se requiere austeridad, ninguno muestra un crecimiento cercano al de la inflación.

Tabla 4. Entidades con mayor peso dentro del PGN 2026.

Cifras en billones de pesos

Entidad	PGN 2025 (\$ billones)	PGN 2026* (\$ billones)	Cambio (\$ billones)	Cambio (%)	Contribución del total (%)
Ministerio de Educación	66.8	74.5	7.7	11.5	20.4
Ministerio de Salud y Protección Social	63.2	73.9	10.6	16.8	20.2
Ministerio del Trabajo	46.6	52.4	5.8	12.5	14.3
Ministerio de Hacienda y Crédito Público	22.8*	27.0	4.2	18.2	7.4
Ministerio de Defensa	22.9	24.9	2.0	8.9	6.8
Policía Nacional	16.9	18.5	1.6	9.7	5.1
Rama Judicial	9.1	10.2	1.1	11.6	2.8
Caja de Retiro de las Fuerzas Militares	7.7	8.4	0.7	8.8	2.3
Caja de sueldos de Retiro de la Policía Nacional	7.3	8.0	0.6	8.6	2.2

Fuente: Ministerio de Hacienda. Cálculos: Corficolombiana. * El presupuesto aprobado fue de \$27,0 billones, pero la ejecución del PGN a julio muestra una reducción a \$22,8 billones en la apropiación vigente, explicada exclusivamente por menores transferencias.

Otra aproximación es analizar las entidades que más crecen dentro de funcionamiento. Se evidencia una notable discrecionalidad en el gasto de funcionamiento de varias entidades que, aunque no son de gran tamaño, cuentan con amplio margen para aplicar medidas de austeridad. Instituciones como el Instituto Nacional de Vías (INVIAS), la Registraduría Nacional, la Aeronáutica Civil, el Departamento de la Función Pública, la Corporación Autónoma Regional de los Valles del Sinú y San Jorge, y la Superintendencia de Servicios Públicos registran incrementos anuales iguales o superiores al 30% en su presupuesto de funcionamiento para 2026 (Tabla 5).

Tabla 5. Entidades con mayores aumentos porcentuales del presupuesto de funcionamiento en 2026.

Cifras en miles de millones de pesos

Entidad	PGN 2025 (\$ miles de millones)	PGN 2026 (\$ miles de millones)	Cambio (\$ miles de millones)	Cambio (%)	Contribución del total (%)
Registraduría Nacional del Estado Civil	4,144.4	6,474.5	2,330.2	56.2	1.8
Unidad administrativa especial de la Aeronáutica Civil	837.4	1,266.9	429.4	51.3	0.3
Superintendencia de Servicios Públicos Domiciliarios	354.4	462.9	108.5	30.6	0.1
Instituto Nacional de Vías (INVIAS)	220.8	404.8	184.0	83.3	0.1
Departamento Función Pública	34.1	49.5	15.4	45.1	0.0
Corporación Autónoma Regional de los Valles del Sinú y San Jorge	4.0	5.7	1.7	42.7	0.0

Fuente: Ministerio de Hacienda. Cálculos: Corficolombiana

En inversión, el crecimiento proyectado de 5,7% es relativamente más austero (+1,2 p.p. frente a la inflación). De las 138 entidades con presupuesto de inversión, 57 registrarían aumentos por \$13,1 billones, concentrados en el DPS, el Ministerio de Minas y Energía, INVIAS, el Ministerio de Defensa y la Unidad de Alimentación Escolar, que explican el 80% del aumento

08 de septiembre de 2025

(Tablas 6 y 7). En contraste, 79 entidades presentarían recortes acumulados de \$8,3 billones, siendo los principales afectados el Ministerio de Educación, FONVIVIENDA, el Ministerio de Vivienda, el Ministerio de la Igualdad y la Agencia Nacional de Tierras (Tabla 8).

Tabla 6. Cambios del PGN de inversión 2025-2026

	No. de entidades	PGN 2025 (\$ billones)	PGN 2026 (\$ billones)	Cambio (\$ billones)	Cambio (%)
Aumenta	57	44,6	57,7	13,1	29,2
Estable	2	0,1	0,1	0	0
Disminuye	79	39,2	30,9	-8,3	-21,1
Total	138	329,2	365,7	36,5	11,1

Fuente: Ministerio de Hacienda. Cálculos: Corficolombiana

Tabla 7. Entidades con mayores aumentos en el presupuesto de inversión en 2026.

Cifras en billones de pesos

Entidad	PGN 2025 (\$ billones)	PGN 2026 (\$ billones)	Cambio (\$ billones)	Cambio (%)
Departamento Administrativo para la Prosperidad Social	5.5	10.0	4.5	82.9
Ministerio de Minas y Energía	6.7	9.5	2.8	42.2
Instituto Nacional de Vías	3.7	5.0	1.3	34.6
Ministerio de Defensa	2.1	3.0	0.9	40.9
Unidad administrativa especial de Alimentación Escolar	2.2	3.0	0.8	36.4

Fuente: Ministerio de Hacienda. Cálculos: Corficolombiana

Tabla 8. Entidades con mayores recortes en el presupuesto de inversión en 2026.

Cifras en billones de pesos

Entidad	PGN 2025 (\$ billones)	PGN 2026 (\$ billones)	Cambio (\$ billones)	Cambio (%)	Contribución del total (%)
Agencia Nacional de Tierras (ANT)	1.6	1.2	-0.4	-27.4	1.3
Fondo Nacional de Vivienda (FONVIVIENDA)	2.7	1.7	-1.0	-35.7	2.0
Ministerio de Educación	5.8	3.5	-2.3	-39.1	4.0
Ministerio de Vivienda	1.7	0.8	-0.9	-50.5	0.9
Ministerio de Igualdad	0.5	0.0	-0.5	-100.0	0.0

Fuente: Ministerio de Hacienda. Cálculos: Corficolombiana

En suma, esta primera aproximación muestra que, aunque el PGN del Gobierno Nacional presenta amplias rigideces, también existe espacio para ajustar el gasto público. En la discusión de una nueva Ley de Financiamiento, lo primero debería ser cuestionar la legitimidad del debate mientras no exista un compromiso real de austeridad. Reconocemos que la elaboración del Presupuesto General de la Nación es una tarea compleja, con múltiples restricciones y consideraciones. No obstante, seguimos convencidos de que un plan de austeridad sustentado en una regla estándar, clara y comunicable, y que combine diversas estrategias, puede ser una alternativa más efectiva que continuar recurriendo a mayores cargas tributarias (ver “Ley de Financiamiento o plan de austeridad en el gasto” en Informe Semanal – [Septiembre 9 de 2024](#)).

Creemos que es posible implementar dicho plan, reduciendo la necesidad de una nueva reforma tributaria tan ambiciosa y garantizando el financiamiento del PGN para el próximo año. De lo contrario, estaremos repitiendo los errores del pasado: sin un ajuste claro, caeremos nuevamente en un círculo vicioso que erosiona la confianza, debilita la certidumbre y empuja las finanzas públicas cada vez más cerca del precipicio.

Mercado de deuda

Felipe Espitia

Analista Senior Renta Fija
felipe.espitia@corfi.com

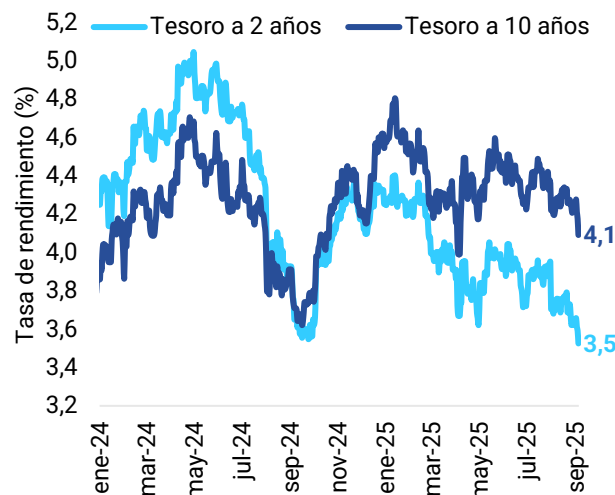
- El Tesoro a 2 años cerró en 3,5%, siendo la tasa más baja en los últimos 20 meses. Por su parte, el título de deuda soberana de EE. UU. a 10 años finalizó en 4,1%, representando el segundo cierre más bajo de todo este año.
- Seis bancos internacionales compraron un total de \$5437,9 millones de dólares en bonos globales colombianos con vencimientos entre 2027 y 2061, dando cumplimiento a la Operación de Manejo de Deuda (OMD) del Ministerio de Hacienda.
- La curva de los TES en tasa fija se empinó, es decir, hubo una reducción de las tasas en la parte corta y media de la curva, y una desvalorización de la parte larga. Por su parte, la curva de los bonos globales se valorizó, en promedio, 25 puntos básicos (pbs).

Mercado internacional

La semana anterior, el Tesoro a 2 años cerró en 3,5%, siendo la tasa más baja en los últimos 20 meses. Por su parte, el título de deuda soberana de EE. UU. a 10 años finalizó en 4,1%, representando el segundo cierre más bajo de todo este año (Gráfico 1). Este contexto previo implicó que la curva de rendimientos de los bonos de deuda americana se desplazará hacia abajo, en promedio, de 12 puntos básicos (pbs) (Gráfico 2).

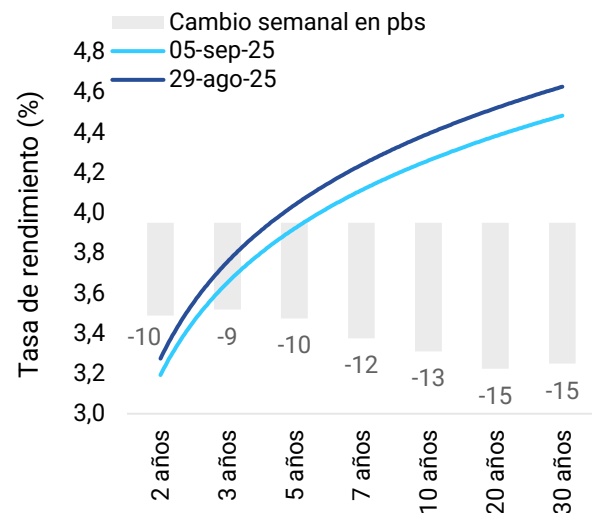
Esta reducción sobre las tasas de rendimientos de los Tesoros respondió a los resultados negativos del mercado laboral de agosto en Estados Unidos (ver Contexto externo y mercado cambiario en este informe). Dado este enfriamiento reciente que ha tenido el mercado laboral americano, le permitiría a la Reserva Federal (Fed) reanudar sus recortes sobre su tasa de interés la próxima semana, tal y como lo descuentan los mercados. Sin embargo, estaremos atentos al resultado de la inflación de EE. UU. que se conoce esta semana.

Gráfico 1. Tesoros americanos a 2 y 10 años



Fuente: LSEG - Workspace. Cálculos: Corficolombiana.

Gráfico 2. Curva de rendimientos de los Tesoros americanos



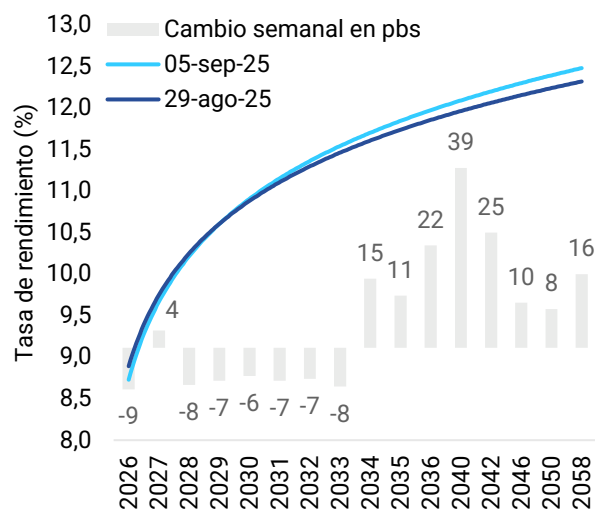
Fuente: LSEG - Workspace. Cálculos: Corficolombiana.

Mercado local

De la Operación de Manejo de Deuda (OMD) que lidera la Dirección de Crédito Público del Ministerio de Hacienda se conoció que los seis bancos internacionales compraron un total de \$5437,9 millones de dólares en bonos globales con vencimientos entre 2027 y 2061. El cumplimiento de esta operación se dará el lunes 8 de septiembre y de esta forma quedaría constituido el contrato Total Return Swap (TRS) entre estos seis bancos y la República de Colombia.

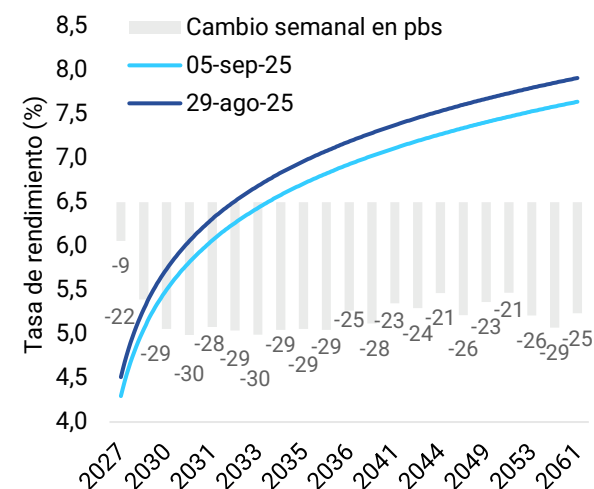
En cuanto al comportamiento semanal de los TES y los bonos globales, se resalta el empinamiento con el que finalizó la curva de los títulos en moneda local y las valorizaciones a lo largo de toda la curva de los bonos en moneda extranjera (Gráficos 3 y 4). En primer lugar, la curva de los TES en tasa fija presentó una valorización promedio de seis pbs, entre los títulos con vencimiento entre 2026 y 2033. En contraste, los demás títulos que componen esta curva se desvalorizaron, en promedio, 18 pbs. Por su parte, las tasas de los bonos globales (*yankees*) se redujeron, en promedio, 25 pbs, explicado por la fuerte valorización que se percibió en los Tesoros americanos la semana pasada y los resultados de la OMD con los bancos internacionales.

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 bonos globales (*yankees*), cambio semanal



Fuente: LSEG - Workspace. Cálculos: Corficolombiana.

08 de septiembre de 2025

Cifras de deuda pública interna

Bono	Cupón	Vencimiento	Duración Modificada (años)	Tasa		Precio	
				29-ago-25	5-sep-25	29-ago-25	5-sep-25
TES Tasa Fija							
TFIT08261125	6.25%	26-nov-25	0.22	8.51%	8.60%	99.37	99.39
TFIT15260826	7.50%	26-ago-26	0.97	9.04%	8.95%	98.59	98.70
TFIT08031127	5.75%	3-nov-27	1.99	9.27%	9.31%	93.28	93.27
TFIT16280428	6.00%	28-abr-28	2.47	9.94%	9.86%	91.10	91.32
TFIT05220829	11.00%	22-ago-29	3.41	10.81%	10.74%	100.58	100.78
TFIT16180930	7.75%	18-sep-30	3.97	10.98%	10.92%	87.93	88.18
TFIT10260331	7.00%	26-mar-31	4.55	11.37%	11.30%	82.56	82.85
TFIT16300632	7.00%	30-jun-32	5.41	11.63%	11.56%	78.92	79.21
TFIT11090233	13.25%	9-feb-33	4.91	11.86%	11.77%	106.48	106.89
TFIT11240135	11.75%	24-ene-35	5.77	11.52%	11.67%	101.13	100.29
TFIT16181034	7.25%	18-oct-34	6.07	12.00%	12.12%	74.41	73.96
TFIT16090736	6.25%	9-jul-36	7.46	11.30%	11.52%	69.25	68.24
TFIT16281140	12.75%	28-nov-40	6.79	12.31%	12.70%	102.83	100.19
TFIT21280542	9.25%	28-may-42	8.06	11.80%	12.05%	81.63	80.12
TFIT23250746	11.50%	25-jul-46	8.31	12.15%	12.25%	95.06	94.35
TFIT31261050	7.25%	26-oct-50	8.58	11.86%	11.94%	63.40	62.97
TFIT34130358	12.00%	13-mar-58	8.35	12.34%	12.50%	97.13	95.91
TES UVR							
TUVT11170327	3.30%	17-mar-27	1.50	5.74%	5.68%	96.47	96.58
TUVT10180429	2.25%	18-abr-29	3.47	6.13%	6.20%	87.67	87.53
TUVT07220131	6.50%	22-ene-31	4.53	6.74%	6.74%	98.90	98.88
TUVT20250333	3.00%	25-mar-33	6.67	6.24%	6.35%	80.90	80.35
TUVT20040435	4.75%	4-abr-35	7.62	6.26%	6.47%	89.33	87.96
TUVT18250237	3.75%	25-feb-37	8.99	6.47%	6.63%	78.38	77.33
TUVT17200341	5.00%	20-mar-41	10.47	6.44%	6.57%	86.07	84.99
TUVT32160649	3.75%	16-jun-49	14.20	6.32%	6.38%	68.75	68.22
TUVT31190555	5.25%	19-may-55	14.17	6.33%	6.50%	85.66	83.70
TUVT38010262	6.50%	1-feb-62	14.20	6.42%	6.50%	101.07	99.98

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

08 de septiembre de 2025

Cifras de deuda pública externa

Bono	Cupón	Vencimiento	Duración Modificada (años)	Z-Spread (pbs)	Tasa		Precio	
					29-ago-25	5-sep-25	29-ago-25	5-sep-25
COLGLB26	4.500%	28-ene-26	0.40	65	4.73%	4.71%	99.86	99.87
COLGLB27	3.875%	25-abr-27	1.60	101	4.53%	4.45%	98.96	99.10
COLGLB29	4.500%	15-mar-29	3.27	183	5.28%	5.06%	97.52	98.22
COLGLB30	3.000%	30-ene-30	4.10	222	5.74%	5.45%	89.57	90.64
COLGLB30a	7.375%	25-abr-30	4.02	234	5.88%	5.58%	105.89	107.12
COLGLB31	3.125%	15-abr-31	5.13	251	6.07%	5.79%	86.28	87.54
COLGLB32	3.250%	22-abr-32	5.93	272	6.35%	6.06%	83.59	85.02
COLGLB33	8.000%	20-abr-33	5.92	306	6.73%	6.43%	107.32	109.16
COLGLB34	7.500%	2-feb-34	6.33	323	6.94%	6.65%	103.41	105.28
COLGLB35	8.500%	25-abr-35	6.91	348	7.24%	6.95%	108.47	110.54
COLGLB35n	8.000%	14-nov-35	7.03	346	7.26%	6.97%	105.13	107.26
COLGLB36	7.750%	7-nov-36	7.49	360	7.41%	7.16%	102.47	104.36
COLGLB37	7.375%	18-sep-37	7.89	336	7.27%	6.99%	100.84	103.06
COLGLB41	6.125%	18-ene-41	9.65	356	7.56%	7.33%	87.15	89.05
COLGLB42	4.125%	22-feb-42	11.06	327	7.35%	7.11%	69.71	71.54
COLGLB44	5.625%	26-feb-44	10.82	368	7.73%	7.52%	79.62	81.36
COLGLB45	5.000%	15-jun-45	11.72	356	7.69%	7.43%	73.07	75.18
COLGLB49	5.200%	15-may-49	12.42	355	7.66%	7.44%	73.40	75.39
COLGLB51	4.125%	15-may-51	13.72	314	7.27%	7.06%	63.82	65.57
COLGLB53	8.750%	14-nov-53	11.12	415	8.22%	7.96%	105.71	108.72
COLGLB54	8.375%	7-nov-54	11.29	413	8.24%	7.95%	101.47	104.72
COLGLB61	3.875%	15-feb-61	15.23	284	6.97%	6.72%	59.63	61.88

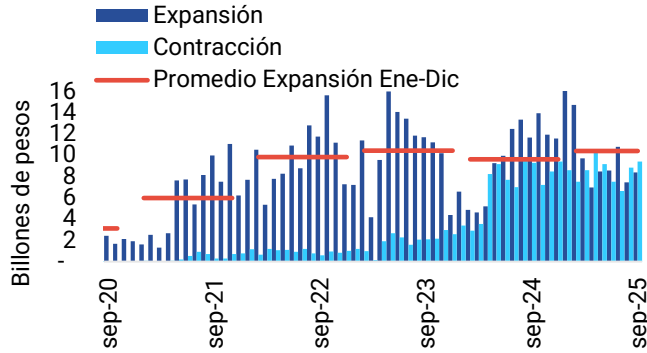
Fuente: LSEG - Workspace. Cálculos: Corficolombiana.

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%
5-sep-24	3.77%	3.54%	3.92%	4.67%	5.46%
6-ago-25	4.41%	5.02%	5.54%	6.13%	6.42%
29-ago-25	3.22%	3.47%	3.81%	4.39%	5.16%
5-sep-25	3.10%	3.32%	3.67%	4.32%	5.22%
Cambios (pbs)					
Semanal	-12	-14	-14	-7	7
Mensual	-131	-170	-186	-182	-120
Anual	-66	-21	-25	-35	-23
Año corrido	-228	-167	-132	-114	-151

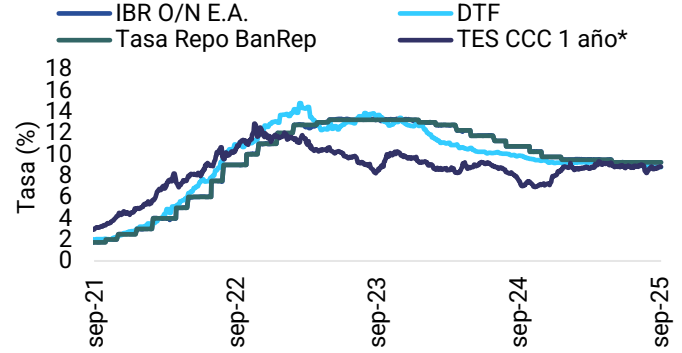
Fuente: Precia. Cálculos: Corficolombiana

Saldo promedio de operaciones repo en BanRep



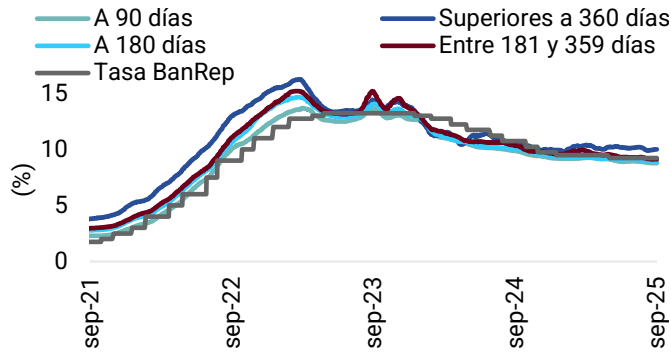
Fuente: BanRep. Cálculos: Corficolombiana

Tasas de interés de corto plazo



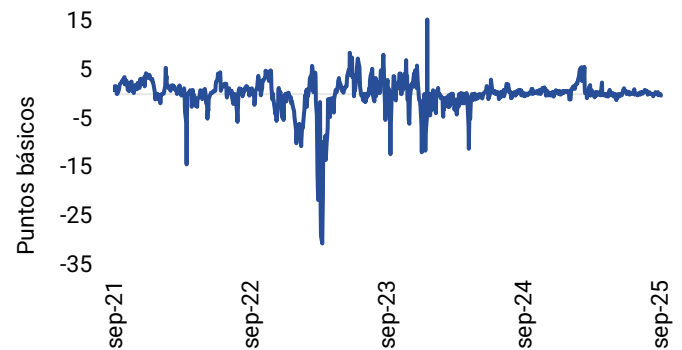
Fuente: BanRep y Precia. Cálculos: Corficolombiana

Tasas de captación (promedio móvil 20 días)



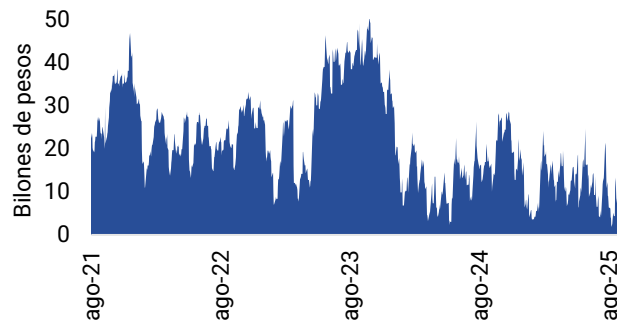
Fuente: Superintendencia Financiera y BanRep. Cálculos: Corficolombiana

Brecha IBR O/N EA y tasa BanRep



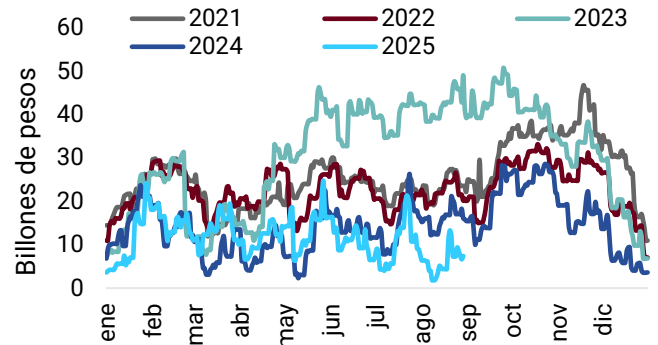
Fuente: Superintendencia Financiera y BanRep. Cálculos: Corficolombiana

Saldo de disponibilidad de DTN en BanRep



Fuente: BanRep.

Saldo de disponibilidades de la DTN en BanRep, estacional



Fuente: BanRep. Cálculos: Corficolombiana

08 de septiembre de 2025

Cartera de créditos del sistema financiero (Billones de pesos)

Fecha	Total*		Moneda legal		Moneda extranjera	
	Saldo	Var. Anual	Saldo	Var. Anual	Saldo	Var. Anual
hace dos años	663.8	6.83%	646.4	7.39%	17.4	-10.55%
hace un año	672.8	1.35%	656.7	1.59%	16.1	-7.57%
cierre 2024	687.8	3.30%	669.1	2.71%	18.7	30.15%
hace un mes	708.2	5.38%	692.4	5.52%	15.8	-0.75%
22-ago.-25	709.5	5.46%	693.9	5.66%	15.6	-3.00%

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	335.0	8.82%	210.4	2.54%	100.5	8.47%
hace un año	344.8	2.92%	200.2	-4.81%	108.3	7.81%
cierre 2024	353.4	5.68%	201.5	-3.26%	112.7	7.89%
hace un mes	363.9	5.48%	204.3	2.07%	118.7	10.34%
22-ago.-25	362.9	5.26%	205.5	2.63%	119.5	10.34%

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	335.0	8.82%	318.4	10.07%	16.6	-10.64%
hace un año	344.8	2.92%	329.6	3.52%	15.2	-8.63%
cierre 2024	353.4	5.68%	335.7	4.64%	17.7	30.11%
hace un mes	363.9	5.48%	349.1	5.79%	14.8	-1.26%
22-ago.-25	362.9	5.26%	348.3	5.67%	14.6	-3.57%

Fuente: Banco de la República

Contexto externo y mercado cambiario

- Los principales indicadores del mercado laboral revelaron un debilitamiento en el ritmo de creación de nóminas no agrícolas en agosto, con la creación de solo 22 mil nuevas plazas, y un leve incremento en la tasa de desempleo al 4,3%.
- Los datos de empleo reafirmaron las expectativas de que la Reserva Federal retomaría el ciclo de recortes de tasas de interés este mes, pese a que la inflación continúa muy por encima de la meta del 2,0% y los sesgos continúan al alza.
- El peso colombiano se apreció 1,4% durante la semana pasada y cerró el viernes en \$3.958, en medio del debilitamiento global del dólar.

Gabriela Bautista

Analista de Investigaciones

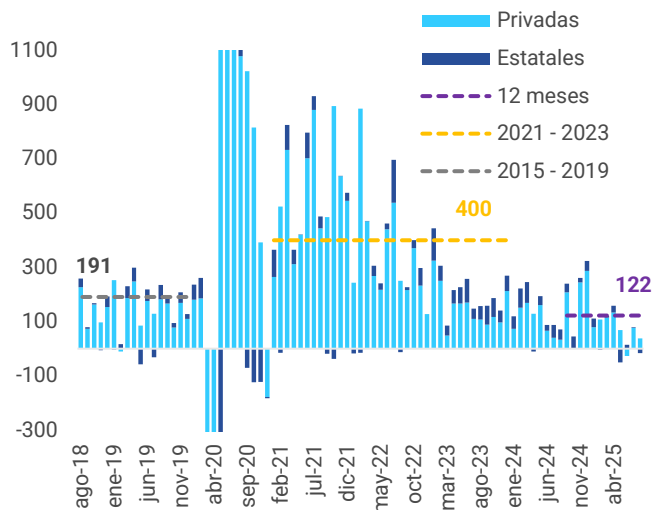
Gabriela.bautista@corf.com

EE. UU: deterioro del mercado laboral persiste

El mercado laboral estadounidense siguió revelando debilidad. En agosto se crearon 22 mil nuevas nóminas no agrícolas, cifra muy inferior a las 75 mil esperadas por el consenso. Con esto, en los últimos 12 meses se ha registrado el menor ritmo de creación de empleo desde 2011, si se excluye el año de la pandemia. Ahora bien, el sector privado contribuyó con la creación de 38 mil nóminas en agosto, un dinamismo muy inferior al previsto. La mayor parte del empleo se creó en el sector de servicios de salud, ocio y alimentación. Entre tanto, se destruyeron empleos en nueve de las 16 actividades privadas, destacando las menores plazas en los servicios profesionales, industria manufacturera y comercio mayorista. De hecho, estos sectores acumulan caídas en el número de nóminas de por lo menos tres meses consecutivos. Entre tanto, se destruyeron 15 mil empleos del gobierno ese mes, impulsados a la baja por los empleos federales y estatales, acumulando 24 mil menos empleos públicos desde la administración actual.

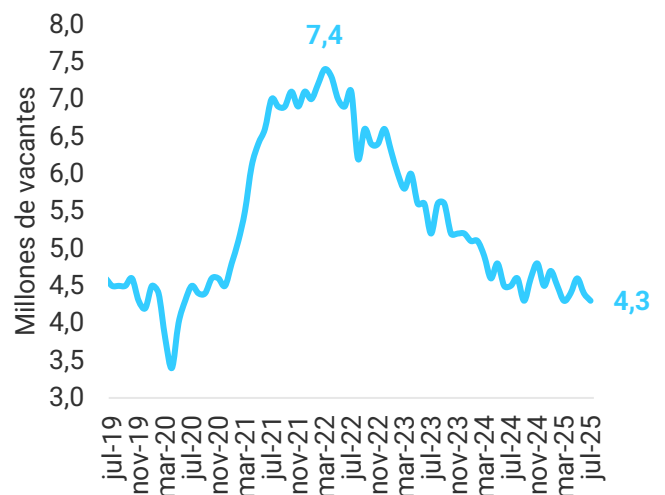
Por su parte, la tasa de desempleo subió 0,1 p.p. frente al mes previo, ubicándose en 4,3%. Esto se dio en medio del leve aumento de la tasa de participación laboral, que ascendió al 62,3%, e incluyó un aumento en el número de personas ocupadas que superó al número de

Gráfico 1. Creación mensual de nóminas no agrícolas



Fuente: LSGE - Workspace

Gráfico 2. Tasa de vacantes laborales disponibles



Fuente: LSGE - Workspace

08 de septiembre de 2025

personas desempleadas (288 mil vs 148 mil personas). De hecho, en lo corrido del 2025, el aumento de la población económicamente activa (PEA) se ha concentrado en un 77% en ocupados; aunque solo el 51% del incremento de la población en edad de trabajar se está reflejando en un aumento de la PEA. Ahora bien, de acuerdo con el reporte JOLTs de ofertas de empleo, en julio se registraron 176 mil vacantes laborales menos que el mes previo, alcanzando 0,99 vacantes por persona desempleada, aunque en equilibrio, es el menor desde abril del 2021.

Los últimos reportes de empleo reafirmaron las expectativas de que la Reserva Federal recortaría las tasas de interés en la reunión de septiembre, e incluso iniciaron las apuestas por un recorte inicial de 50 puntos básicos -tal como en la decisión un año atrás-. En este sentido, las expectativas descuentan que la Fed se vería obligada a reaccionar al debilitamiento del mercado laboral, aun cuando la inflación continúa muy por encima del objetivo del 2,0%.

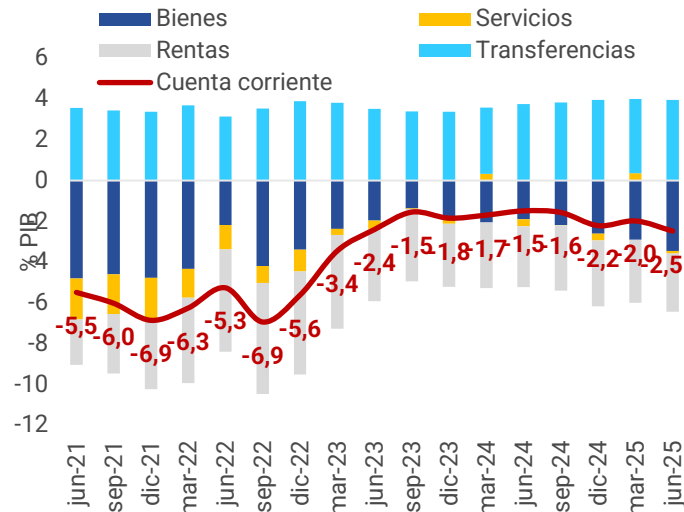
Déficit en cuenta corriente alcanzó 2,5% del PIB en el segundo trimestre

Durante el segundo trimestre de 2025, el déficit en cuenta corriente de Colombia se profundizó hasta el 2,5% del PIB (US\$2.595 millones), siendo el más alto desde 2023. El principal factor detrás de este resultado fue el mayor déficit comercial de bienes, que llegó a US\$3.625 millones (-3,5% del PIB) debido a la caída de las exportaciones (-3,2% anual) y al aumento de las importaciones (8,2% anual). Por su parte, la balanza de servicios registró un déficit leve de US\$132 millones (-0,1% del PIB), mientras que la balanza de rentas factoriales mostró un déficit de US\$2.990 millones (-2,9% del PIB), el menor desde 2021 debido a la reducción en utilidades reinvertidas de empresas con inversión extranjera directa en Colombia.

En contraste, las transferencias corrientes compensaron parcialmente este deterioro, alcanzando un superávit de US\$4.151 millones (4,0% del PIB). Dentro de este rubro, las remesas crecieron un 12,8% anual, llegando a US\$3.277 millones, siendo la principal fuente individual de divisas del país desde septiembre de 2024. Así, aunque el déficit externo se amplió por el comercio de bienes, el flujo de remesas y la reducción del déficit en rentas contribuyeron a contener la presión sobre las cuentas externas.

Dentro de la cuenta financiera, destacó la entrada de inversión extranjera directa (IED), que sumó US\$3.444 millones, 621 millones más que un año atrás, impulsada por los mayores flujos a los servicios financieros y de transporte y almacenamiento (tabla 1). Sin embargo, hubo una caída importante en los flojos a EGA y minería. Así pues, la IED cubrió el 133% del déficit en cuenta corriente, reflejando que el país continúa financiando su desbalance externo con recursos estables y de largo plazo. Hacia adelante, la reactivación de la demanda interna y el consecuente aumento de importaciones seguirán presionando el déficit comercial, por lo que será clave implementar una estrategia clara para el fortalecimiento de las exportaciones no tradicionales.

08 de septiembre de 2025

Gráfico 1. Aportes al déficit en cuenta corriente


Fuente: Banco de la República. Cálculos: Corficolombiana

Tabla 1. IED en Colombia por sector de destino

	jun-24	jun-25	Cambio
Total	2823	3444	621
Financiero	464	967	503
Petróleo	630	752	122
Manufactura	676	730	54
Comercio	271	403	131
Transporte	-272	155	427
Construcción	113	150	37
EGA	390	95	-295
Minería	395	81	-313
Agricultura	95	67	-28
Servicios sociales	61	43	-18

Fuente: Banco de la República.

Tabla 1. Cifras publicadas durante la semana

Fecha	País/Región	Información	Período	Observado	Esperado	Anterior
1-sep-25	UK	PMI Manufacturero S&P	Ago	47	47,3	48
1-sep-25	EZ	Tasa de desempleo	Jul	6,20%	6,20%	6,30%
2-sep-25	EZ	IPC Núcleo (a/a)(p)	Ago	2,30%	2,20%	2,30%
2-sep-25	EZ	IPC (a/a)(p)	Ago	2,10%	2,10%	2,00%
2-sep-25	US	PMI Manufacturero S&P	Ago	53	53,3	49,8
2-sep-25	US	ISM PMI Manufacturero	Ago	43,8	45	43,4
2-sep-25	CH	PMI Servicios S&P	Ago	53	52,4	52,6
3-sep-25	UK	PMI Compuesto S&P	Ago	53,5	53	51,5
3-sep-25	EZ	PMI Compuesto S&P	Ago	51	51,1	50,9
3-sep-25	EZ	IPP (a/a)	Jul	0,20%	0,10%	0,60%
3-sep-25	US	JOLTS ofertas de empleo	Jul	7,181M	7,380M	7,357M
4-sep-25	EZ	Ventas Minoristas (a/a)	Jul	2,20%	2,40%	3,50%
4-sep-25	US	ADP cambio creación de empleo privado	Ago	54K	73K	106K
4-sep-25	US	Nuevas peticiones de subsidio por desempleo		237K	230K	229K
4-sep-25	US	Exportaciones	Jul	280,50B		277,30B
4-sep-25	US	Importaciones	Jul	358,80B		337,50B
4-sep-25	US	Balanza Comercial	Jul	-78,30B	-77,70B	-59,10B
4-sep-25	US	PMI Compuesto S&P	Ago	54,6	55,4	55,1
4-sep-25	US	ISM PMI No Manufacturero	Ago	52	50,9	50,1
5-sep-25	EZ	PIB (t/t)	2T25	0,10%	0,10%	0,60%
5-sep-25	EZ	PIB (a/a)	2T25	1,50%	1,40%	1,50%
5-sep-25	US	Nóminas no agrícolas	Ago	22K	75K	79K
5-sep-25	US	Tasa de desempleo	Ago	0,043	0,043	0,042

Fuente: Investing Calendario Económico

08 de septiembre de 2025

Tasa de cambio USDCOP: depreciación con volatilidad

El tipo de cambio USDCOP bajó con fuerza la semana pasada, y cerró la jornada del viernes en \$3.958, el menor cierre desde julio del 2024. Esto se dio en medio de la debilidad del dólar a nivel global, que según el índice DXY bajó a los 97,5 puntos tras conocerse los datos de empleo de EE. UU., que **reforzaron las expectativas de que la Reserva Federal deberá retomar su ciclo de recortes de tasas de interés en respuesta al débil panorama del mercado laboral estadounidense.**

Esto impulsó una apreciación semanal del peso colombiano de 1,4%, equivalente a una caída de 58 pesos frente al cierre del viernes anterior. Este comportamiento se replicó en las principales divisas latinoamericanas, que se apreciaron en promedio 0,4% durante la semana, siendo el peso colombiano y el real brasileiro las monedas más fortalecidas de la región.

Finalmente, la semana pasada se negociaron USD 4.534 millones en el mercado *spot*, con un promedio diario de negociación de USD 1.134 millones, en una semana que contó con solo cuatro jornadas de negociación por el festivo del *Labor Day*. El tipo de cambio alcanzó un máximo de \$4.047, que se registró en la jornada del martes, y un mínimo de \$3.952, registrado el viernes.

Tabla 2. Principales indicadores financieros de la semana

Principales indicadores	País	Cierre	Variación		
			Semanal	12 meses	Año corrido
TRM	Colombia	3.991,09	-0,70%	-1,70%	4,42%
Dólar Interbancario	Colombia	3.958,20	-1,44%	-1,81%	-10,14%
USDBRL	Brasil	5,412	0,61%	-3,54%	12,23%
USDCLP	Chile	964,35	0,55%	4,64%	10,36%
USDPEN	Perú	3,520	-0,40%	-6,55%	-4,83%
USDMXN	México	18,70	0,39%	-5,37%	10,42%
USDJPY	Japón	147,39	1,06%	2,07%	5,26%
EURUSD	Europa	1,17	-0,28%	5,49%	5,55%
GBPUSD	Gran Bretaña	1,35	-0,58%	2,46%	5,53%
DXY - Dollar Index		98,35	0,55%	-2,97%	-4,40%

Fuente: Refinitiv Eikon

Actividad Económica Local

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

- La inflación mensual se ubicó en 0,19% en agosto, impulsada por el aumento en alimentos, mientras que los regulados compensaron parcialmente el aumento. La inflación anual aumentó 0,2 puntos básicos (pbs) a 5,1%, acumulando dos meses al alza.

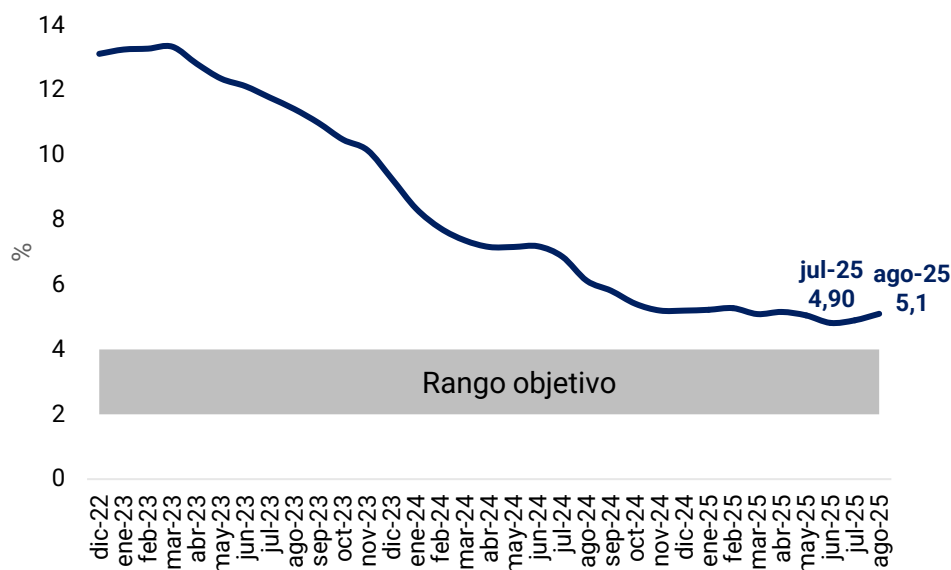
Continúa el repunte de la inflación en agosto

En agosto, el Índice de Precios al Consumidor (IPC) registró una variación mensual de **0,19%** (vs. 0,00% en agosto de 2024), ligeramente por debajo de nuestra proyección (0,22%) y del consenso de analistas (0,20%). El **75%** del aumento provino de alimentos y de restaurantes y hoteles, con contribuciones de 0,08 pp y 0,06 pp, respectivamente. Con este resultado, la inflación anual aceleró a **5,10%** (jul: 4,90%), acumulando dos meses al alza (Gráfico 1).

El avance mensual obedeció, principalmente, a alimentos, que aumentaron **0,45%**. Al interior, los perecederos subieron **1,29%**, **impulsados por un alza de 21% en frutas frescas**; los procesados variaron **0,20%**. En la misma dirección, los servicios crecieron **0,26%**, explicados **por comidas fuera del hogar (+0,59%) y arriendos (+0,26%)**. Los bienes avanzaron 0,17%, destacándose la dinámica **de artículos de higiene personal (+0,64%)**. En contraste, los regulados cayeron 0,21%, principalmente por la baja en **electricidad (-1,61%)**, que compensó el aumento en **gas (+1,0%)**.

En las medidas subyacentes, la inflación sin alimentos se moderó levemente de 4,89% a/a a 4,86% a/a, mientras que la SAR (ex alimentos y regulados) mostró una ligera aceleración, de 4,79% a/a a 4,83% a/a.

Gráfico 1. Inflación total



Fuente: DANE. Cálculos Corfi Colombiana

08 de septiembre de 2025

Cifras al cierre de la semana

Tabla 1: Tasas de referencia

Tasa	Último	Una semana atrás	Variación semanal (pbs)	Un mes atrás	Cierre 2024	Un año atrás
DTF E.A. (1 - 7 septiembre)	8,75%	8,80%	-5,0	8,87%	9,25%	9,88%
DTF T.A. (1 - 7 septiembre)	8,30%	8,35%	-4,5	8,41%	8,75%	8,30%
IBR E.A. overnight	9,25%	9,25%	-0,1	9,25%	9,51%	10,75%
IBR E.A. a un mes	9,25%	9,23%	1,5	9,17%	9,47%	10,72%
TES - Feb 2033	11,56%	11,63%	-6,5	11,48%	11,63%	9,96%
Tesoros 10 años	4,07%	4,23%	-15,7	4,23%	4,53%	4,53%
Global Brasil Mar 2034	5,84%	5,84%	0,0	6,26%	6,26%	6,18%
SOFR	4,41%	4,34%	7,0	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	763,11	0,18%	-1,74%	11,89%	4,71%
COLCAP	1862,87	0,94%	5,74%	35,03%	38,85%
COLEQTY	1284,58	0,62%	5,02%	22,05%	28,34%
Cambiario – TRM	3991,09	-0,70%	-7,32%	-9,67%	-4,65%
Acciones EEUU - Dow Jones	45400,86	-0,32%	2,92%	6,64%	11,40%

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

08 de septiembre de 2025

Calendario económico

Estados Unidos

Fecha	US	hora	Información	Período	Esperado	Anterior
Martes 9	US	9:00	Revisión anual de nóminas (p)			-598K
Miércoles 10	US	7:30	IPP Núcleo (m/m)	Ago	0,30%	0,90%
Miércoles 10	US	7:30	IPP Núcleo (a/a)	Ago		3,70%
Miércoles 10	US	7:30	IPP (m/m)	Ago	3,30%	3,30%
Miércoles 10	US	7:30	IPP (a/a)	Ago	0,30%	0,90%
Jueves 11	US	7:30	Nuevas peticiones de subsidio por desempleo		235K	237K
Jueves 11	US	7:30	IPC Núcleo (m/m)	Ago	0,30%	0,30%
Jueves 11	US	7:30	IPC Núcleo (a/a)	Ago	3,10%	3,10%
Jueves 11	US	7:30	IPC (m/m)	Ago	0,30%	0,20%
Jueves 11	US	7:30	IPC (a/a)	Ago	2,90%	2,70%
Viernes 12	US	9:00	Confianza del consumidor U Michigan	Sep	58	58,2

Fuente: LSEG Workspace

Euro zona

Fecha	EZ	hora	Información	Período	Esperado	Anterior
Jueves 11	EZ	7:15	Decisión de política monetaria (BCE)	Sep	2,15%	2,15%

 Fuente: LSEG
Workspace

Colombia

Fecha	CO	hora	Información	Período	Esperado	Anterior
Martes 9	CO	10:00	Subasta de TES de corto plazo por \$600 mil millones			
Miércoles 10	CO	10:00	Subasta de TES TF de largo plazo por 1 billón de pesos			
Miércoles 10	CO	10:00	Confianza del consumidor (Fedesarrollo)	Ago		5,30%

 Fuente: LSEG
Workspace

Reino Unido

Fecha	UK	hora	Información	Período	Esperado	Anterior
Viernes 12	UK	1:00	PIB (m/m)	Jul	0,1%	0,4%
Viernes 12	UK	1:00	PIB (a/a)	Jul		1,4%
Viernes 12	UK	1:00	Producción Industrial (m/m)	Jul	0,0%	0,7%
Viernes 12	UK	1:00	Producción Industrial (a/a)	Jul	1,1%	0,2%
Viernes 12	UK	1:00	Balanza Comercial	Jul	-21,80B	-22,16B

Fuente: LSEG Workspace

08 de septiembre de 2025

China

Fecha	CH	hora	Información	Período	Esperado	Anterior
Lunes 8	CH	9:50	Balanza Comercial	Ago	99,20B	98,24B
Lunes 8	CH	9:50	Exportaciones (a/a)	Ago	5,00%	7,20%
Lunes 8	CH	9:50	Importaciones (a/a)	Ago	3,00%	4,10%
Martes 9	CH	20:30	IPC (m/m)	Ago	0,10%	0,40%
Martes 9	CH	20:30	IPC (a/a)	Ago	-0,20%	0,00%
Martes 9	CH	20:30	IPP (a/a)	Ago	-2,90%	-3,60%

Fuente: LSEG Workspace

Japón

Fecha	JP	hora	Información	Período	Esperado	Anterior
Miércoles 10	JP	18:50	IPP (m/m)	Ago	-0,10%	0,20%
Miércoles 10	JP	18:50	IPP (a/a)	Ago	2,70%	2,60%
Jueves 11	JP	23:30	Producción Industrial (m/m)	Jul		-1,60%

Fuente: LSEG Workspace

Brasil

Fecha	BR	hora	Información	Período	Esperado	Anterior
Miércoles 10	BR	7:00	IPC (m/m)	Ago		0,26%
Miércoles 10	BR	7:00	IPC (a/a)	Ago		
Jueves 11	BR	7:00	Ventas Minoristas (a/a)	Jul		0,30%
Jueves 11	BR	7:00	Ventas Minoristas (m/m)	Jul		-0,10%

Fuente: LSEG Workspace

Chile

Fecha	CL	hora	Información	Período	Esperado	Anterior
Lunes 8	CL	6:00	IPC Núcleo (m/m)	Ago		0,70%
Lunes 8	CL	6:00	IPC (m/m)	Ago		0,90%
Lunes 8	CL	6:30	Balanza Comercial	Ago		-62M
Lunes 8	CL	6:30	Exportaciones	Ago		8.144M
Lunes 8	CL	6:30	Importaciones	Ago		8.207M
Martes 9	CL	16:00	Decisión de política monetaria	Sep	4,75%	4,75%

Fuente: LSEG Workspace

08 de septiembre de 2025

México

Fecha	MX	hora	Información	Período	Esperado	Anterior
Martes 9	MX	7:00	IPC Núcleo (m/m)	Ago		0,31%
Martes 9	MX	7:00	IPC (m/m)	Ago		0,27%
Martes 9	MX	7:00	IPC (a/a)	Ago		3,51%
Martes 9	MX	7:00	IPP (m/m)	Ago		-0,50%
Martes 9	MX	7:00	IPP (a/a)	Ago		3,80%
Jueves 11	MX	7:00	Producción Industrial (m/m)	Jul		-0,10%
Jueves 11	MX	7:00	Producción Industrial (a/a)	Jul		-0,40%

Fuente: LSEG Workspace

Perú

Fecha	PE	hora	Información	Período	Esperado	Anterior
Jueves 11	PE	18:00	Decisión de política monetaria	Sep		4,50%
Jueves 11	PE	21:00	Balanza Comercial	Jul		2.523M

Fuente: LSEG Workspace

08 de septiembre de 2025

Proyecciones económicas

	2021	2022	2023	2024	2025p
Actividad Económica					
Crecimiento real					
PIB (%)	10,8	7,3	0,6	1,8	2,6
Consumo Privado (%)	14,7	10,7	0,8	1,4	2,4
Consumo Público (%)	9,8	0,8	1,6	0,1	1,1
Formación Bruta de Capital Fijo (%)	16,7	11,5	-9,5	2,0	2,9
Exportaciones (%)	14,6	12,3	3,4	3,8	0,6
Importaciones (%)	26,7	23,6	-15,0	3,0	4,7
Mercado laboral					
Tasa de desempleo nacional, promedio anual (%)	13,8	11,2	10,2	10,5	10
Precios					
Inflación, fin de año (%)	5,6	13,1	9,3	5,0	5,0
Inflación, promedio anual (%)	3,5	10,2	11,8	6,6	5,0
Tasas de Interés					
Tasa de interés de política monetaria, fin de año (%)	3,00	12,00	13,00	9,25	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	4.030
Tasa de cambio, promedio anual (COP/USD)	3.768	4.278	4.352	4.110	4.113
Cuenta corriente de la balanza de pagos (% PIB)	-5,6	-6,1	-2,5	1,8	2,3
Inversión extranjera directa (% PIB)	2,9	4,9	4,7	3,7	3,8

Equipo de investigaciones económicas

César Pabón Camacho

Director Ejecutivo de Investigaciones Económicas

(+57-601) 3538787 Ext. 70009

cesar.pabon@corfi.com

Macroeconomía y Mercados

Julio César Romero

Economista Jefe

(+57-601) 3538787 Ext. 70231

julio.romero@corfi.com

Gabriela Bautista

Analista Contexto Externo

(+57-601) 3538787 Ext. 70496

gabriela.bautista@corfi.com

Nicolas Cruz Walteros

Analista Economía Local

(+57-601) 3538787 Ext. 69973

nicolas.cruz@corfi.com

Felipe Espitia

Analista Senior Renta Fija

(+57-601) 3538787 Ext. 70495

felipe.espitia@corfi.com

Alejandra Gacha

Analista economías Sudamérica

(+57-601) 3538787 Ext. 69964

alejandra.gacha@corfi.com

Mateo Pardo

Analista economías Centroamérica

(+57-601) 3538787 Ext. 69628

mateo.pardo@corfi.com

Juan Andrés Novoa Villarreal

Estudiante en práctica

(+57-601) 3538787 Ext. 70495

juan.novoa@corfi.com

Análisis Financiero

Andrés Duarte

Director Renta Variable

(+57-601) 3538787 Ext. 70007

andres.duarte@corfi.com

Jaime Cárdenas

Analista de finanzas corporativas

(+57-601) 3538787 Ext. 69798

jaime.cardenas@corfi.com

Daniel Monroy

Analista de finanzas corporativas

(+57-601) 3538787 Ext. 69798

danielf.monroy@corfi.com

Análisis Sectorial y Sostenibilidad

Fabián Osorio Quintero

Director de Sectores y Sostenibilidad

(+57-601) 3538787 Ext. 69973

cristhian.osorio@corfi.com

Andrés Gallego

Analista de Sectores y Sostenibilidad

(+57-601) 3538787 Ext. 69973

andres.gallego@corfi.com

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

08 de septiembre de 2025

ADVERTENCIA

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

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

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

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

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

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

Certificación del analista

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

Información de interés

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

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

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

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

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